

SK네트웍스 (001740)

지나친 우려가 준 저가 매수 기회

매수 (유지)

주가 (9월 4일)	9,750 원
목표주가	13,300 원 (하향)
상승여력	36.4%

허민호

☎ (02) 3772-2183
✉ hiroo79@shinhan.com

- ◆ 하반기 팬택 관련 총당금 등으로 실적 부진 예상
- ◆ 2015년 영업이익은 3,184억원(+55.2%YoY)으로 높은 실적 개선 전망
- ◆ 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 13,300원으로 하향

하반기 팬택 관련 총당금, 단통법 시행, 유류 마진 감소 등으로 실적 부진 예상

주가는 하반기 실적부진, 10월 단통법 시행에 따른 휴대폰 판매량 감소 우려 등으로 8월 이후 13.7% 하락했다. 3분기 영업이익은 323억원(-44.4% YoY)으로 부진한 실적이 예상된다. 팬택관련 총당금 423억원(매출채권 720억원 중 65% 수준)이 예상된다. 4분기 영업이익도 전년동기 대비 유류 유통 마진 감소, 휴대폰 판매량 감소 등으로 11.8% 감소한 863억원이 예상된다.

KOSPI	2,056.26p
KOSDAQ	568.90p
시가총액	2,419.8 십억원
액면가	2,500 원
발행주식수	248.2 백만주
유동주식수	136.3 백만주(54.9%)
52 주 최고가/최저가	11,350 원/6,340 원
일평균 거래량 (60 일)	904,951 주
일평균 거래액 (60 일)	9,599 백만원
외국인 지분율	19.68%
주요주주	SK 외 4 인 39.98%
	국민연금공단 7.18%
절대수익률	3개월 -0.1%
	6개월 13.6%
	12개월 43.8%
KOSPI 대비	3개월 -2.4%
상대수익률	6개월 8.0%
	12개월 35.2%

2015년 휴대폰 판매량은 2014년 10월 단통법 시행에 따른 통신사 보조금 중단으로 2013년 845만대 대비 7.6% 감소한 781만대(-4.3% YoY)가 예상된다(2014년은 SK텔레콤의 영업정지로 일회성 요인이 있어 2013년과 비교). 64만대 감소에 따른 영업이익 감소 효과는 106억원이다. 그러나 지난 2분기 저마진의 소매 부문 매각에 따른 수익성이 개선이 예상된다. 마케팅 비용 감소도 기대된다. 2015년 IM사업(휴대폰 유통) 영업이익은 1,662억원으로 2014년 1,012억원 대비 64.2% 증가할 전망이다.

2015년 영업이익은 3,184억원(+55.2%YoY) 전망

2014년 영업이익은 2,051억원(-14.8%, 이하 YoY)으로 실적부진이 불가피하다. 2015년 영업이익은 전년대비 55.2% 증가한 3,184억원이 예상된다. IM사업 영업이익 개선과 함께 SM(렌터카 등) 511억원(+44.9%), 패션 538억원(+17.1%), 워커히(면세점 등) 346억원(+43.9%) 등 신규 사업 영업이익의 고성장세가 전망된다.

투자의견 '매수', 목표주가 13,300원 하향

투자의견은 '매수'를 유지한다. 목표주가는 실적 전망치 하향 조정을 반영해 기존 14,000원에서 13,300원으로 하향한다. 팬택 관련 총당금은 일회성 요인이며 단통법 시행에 따른 이익 감소도 제한적이다. 주가 하락은 저가 매수 기회이다. 4분기 국내 렌터카 1위 업체인 KT렌탈 인수 여부가 결정될 전망이다. 인수에 성공할 경우 높은 시장 성장, 시너지 효과로 추가 성장동력 확보가 예상된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	27,935.5	251.6	69.6	48.1	194	(67.0)	12,339	43.6	11.5	0.7	1.5	69.9
2013	25,975.4	240.8	(798.4)	(568.0)	(2,287)	적전	10,347	(3.3)	9.7	0.7	(20.2)	57.4
2014F	23,230.1	205.1	156.9	125.1	504	흑전	10,701	19.4	9.9	0.9	4.8	29.3
2015F	22,767.0	318.4	248.5	189.1	762	51.2	11,312	12.8	7.0	0.9	6.9	28.3
2016F	23,154.4	342.7	275.7	209.8	845	10.9	12,007	11.5	6.3	0.8	7.2	26.1

3분기 영업이익은 323억원(-44.4% YoY)로 부진한 실적 예상

3분기 영업이익은 전년동기 대비 44.4% 감소한 323억원이 전망된다. IM사업은 21억원의 영업손실이 예상된다. 팬택관련 충당금 423억원(매출채권 720억원 중 65%) 발생이 예상되기 때문이다. EM사업은 유류 마진 축소로 22.5% 감소한 246억원이 예상된다. SM 105억원(+38.7%), 패션 124억원(+724.6%), 워커힐 64억원(-13.6%), 호텔 영업이익 감소 영향, 면세점은 매장 이전에도 불구하고 호조세를 보이고 있음 등 신규 사업은 호조세를 이어갈 전망이다.

단통법 시행에 따른 2015년 영업이익 감소는 106억원

단통법 시행에 따른 2015년 휴대폰 판매 감소량은 2013년 판매량 845만대 대비 7.6%인 64만대에 머무를 전망이다(2014년은 SK텔레콤의 영업정지로 일회성 요인이 있어 2013년과 비교). 2013년은 2010년 1,097만대 대비 23% 감소한 상황이며 이벤트성 할인에 따른 휴대폰 구매자는 전체 구입자 대비 5~10% 수준에 불과하다.

2015년 IM사업(휴대폰 유통) 영업이익은 1,662억원으로 2014년 1,012억원 대비 64.2% 증가할 전망이다. 2013년 대비 64만대 감소에 따른 영업이익 감소 효과는 106억원이 예상된다. 한편 240억원의 마케팅 비용 감소가 기대된다. 지난 2분기 저마진의 소매 부문 매각으로 휴대폰 판매량 당 유통마진 개선도 예상된다.

(십억원, %)	3Q14F	3Q13	YoY	2Q14	QoQ
매출액	5,711.7	6,747.2	(15.3)	5,506.6	3.7
영업이익	32.3	58.1	(44.4)	45.2	(28.5)
세전이익	18.3	9.6	90.6	19.3	(5.1)
순이익	14.0	7.5	87.1	18.3	(23.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

(%, 천대, 십억원)	2013	2014F	2015F	2016F	2015F						
2013년 대비 증감률	-	(3.4)	(7.6)	(8.2)	(15.2)	(12.7)	(10.1)	(7.6)	(5.1)	(2.5)	0.0
2013년 대비 휴대폰 판매량 증감	-	(289)	(642)	(689)	(1,283)	(1,070)	(856)	(642)	(428)	(214)	0
휴대폰 판매량	8,448	8,159	7,806	7,759	7,165	7,378	7,592	7,806	8,020	8,234	8,448
휴대폰 평균 판매가격 (천원)	720	697	695	696	695	695	695	695	695	695	695
매출액	6,632.9	5,976.7	5,696.3	5,674.9	5,250.4	5,399.0	5,547.7	5,696.3	5,845.0	5,993.7	6,142.3
휴대폰 판매	6,083.3	5,686.6	5,425.1	5,398.0	4,979.2	5,127.8	5,276.5	5,425.1	5,573.8	5,722.5	5,871.1
SKN 서비스	249.5	265.6	271.2	276.9	271.2	271.2	271.2	271.2	271.2	271.2	271.2
엘씨엔씨	95.0	24.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	154.2	101.2	166.2	141.9	155.7	159.2	162.7	166.2	169.7	173.3	176.8
휴대폰 판매	151.1	133.7	128.5	127.8	117.9	121.4	125.0	128.5	132.0	135.5	139.0
SKN 서비스	12.2	13.5	13.7	14.0	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
기타 (엘씨엔씨, 일회성 손익 등)	(9.1)	(45.9)	24.0	0.1	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
영업이익률 (%)	2.3	1.7	2.9	2.5	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
2013년 대비 영업이익 감소 효과					21.1	17.6	14.1	10.6	7.0	3.5	0.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK네트웍스의 수익 추정 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		변경률		컨센서스	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	23,785.6	24,615.7	23,230.1	22,767.0	(2.3)	(7.5)	24,675.2	26,020.6
영업이익	253.3	320.9	205.1	318.4	(19.0)	(0.8)	255.3	319.6
순이익	160.2	214.1	125.5	190.6	(21.6)	(11.0)	159.8	210.1
영업이익률	1.1	1.3	0.9	1.4	-	-	1.0	1.2
순이익률	0.7	0.9	0.5	0.8	-	-	0.6	0.8

자료: WISEfn, 신한금융투자 추정

SK네트웍스의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	6,427.4	6,312.3	6,747.2	6,488.5	6,088.9	5,506.6	5,711.7	5,922.9	27,935.5	25,975.4	23,230.1	22,767.0	23,154.4
IM	1,795.1	1,493.1	1,673.6	1,671.1	1,736.4	1,145.7	1,467.4	1,627.3	7,425.8	6,632.9	5,976.7	5,696.3	5,674.9
EM	2,535.8	2,554.5	2,683.9	2,644.8	2,339.7	2,292.3	2,137.6	2,074.7	11,177.2	10,419.0	8,844.3	8,236.9	8,138.5
T&I	1,653.7	1,804.4	1,898.4	1,599.2	1,531.2	1,549.3	1,575.1	1,596.4	7,328.8	6,955.7	6,251.9	6,386.4	6,520.9
SM	183.8	195.7	226.7	244.6	219.2	234.2	255.3	274.7	844.4	850.8	983.4	1,114.9	1,249.9
패션	132.3	129.4	116.1	155.9	142.8	135.1	124.9	169.4	538.2	533.7	572.2	612.5	663.9
위커힐	95.8	108.2	123.3	120.0	106.3	125.7	126.4	128.0	435.9	447.3	486.4	598.2	780.4
기타	30.9	27.0	25.2	52.9	13.3	26.8	25.0	52.5	185.2	136.0	117.6	121.7	126.0
영업이익	24.2	60.7	58.1	97.8	41.3	45.2	32.3	86.3	251.6	240.8	205.1	318.4	342.7
IM	27.3	38.6	35.0	53.3	33.1	17.7	(2.1)	52.5	141.3	154.2	101.2	166.2	141.9
EM	13.3	29.6	31.7	30.1	7.6	26.6	24.6	24.1	119.6	104.7	82.8	92.9	91.8
T&I	6.4	2.5	7.0	4.6	8.1	10.4	10.9	10.5	18.0	20.5	39.9	43.3	47.1
SM	4.9	6.3	7.6	5.7	6.2	8.1	10.5	10.4	37.3	24.5	35.3	51.1	65.8
패션	6.9	12.5	1.5	14.8	13.8	7.6	12.4	12.2	51.6	35.7	46.0	53.8	64.3
위커힐	(0.2)	6.7	7.9	8.1	3.5	6.3	6.8	7.4	20.1	22.5	24.0	34.6	53.4
기타	(34.4)	(35.5)	(32.6)	(18.8)	(31.0)	(31.6)	(30.8)	(30.9)	(136.3)	(121.3)	(124.3)	(123.5)	(121.5)
금융손익	(23.4)	(22.2)	(26.0)	(26.1)	(25.7)	(26.9)	(10.0)	(6.5)	(122.4)	(97.8)	(69.1)	(55.4)	(54.6)
지분법이익	(2.7)	(14.3)	(14.6)	(49.9)	(2.2)	0.7	(0.2)	(0.3)	(25.9)	(81.5)	(1.9)	(0.5)	(0.4)
기타영업손익	(165.6)	(43.4)	(7.9)	(643.1)	11.1	0.3	(3.8)	15.3	(33.6)	(859.9)	22.9	(14.0)	(12.0)
세전이익	(167.5)	(19.2)	9.6	(621.3)	24.6	19.3	18.3	94.8	69.6	(798.4)	156.9	248.5	275.7
순이익	(176.5)	(1.1)	7.5	(421.7)	20.5	18.3	14.0	72.7	11.9	(591.8)	125.5	190.6	211.5
영업이익률	0.4	1.0	0.9	1.5	0.7	0.8	0.6	1.5	0.9	0.9	0.9	1.4	1.5
IM	1.5	2.6	2.1	3.2	1.9	1.5	(0.1)	3.2	1.9	2.3	1.7	2.9	2.5
EM	0.5	1.2	1.2	1.1	0.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	1.1	1.1
T&I	0.4	0.1	0.4	0.3	0.5	0.7	0.7	0.7	0.2	0.3	0.6	0.7	0.7
SM	2.7	3.2	3.4	2.3	2.8	3.5	4.1	3.8	4.4	2.9	3.6	4.6	5.3
패션	5.2	9.7	1.3	9.5	9.7	5.6	9.9	7.2	9.6	6.7	8.0	8.8	9.7
위커힐	(0.2)	6.2	6.4	6.8	3.3	5.0	5.4	5.8	4.6	5.0	4.9	5.8	6.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

목표주가 13,300원은 신규 사업의 성장성을 반영하기 위해 SOTP로 재산정

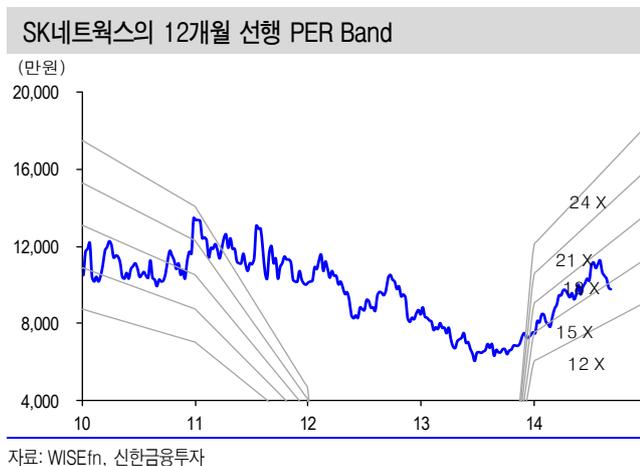
목표주가는 실적 전망치 하향 조정을 반영해 기존 14,000원에서 13,300원으로 하향한다. 산정방식은 기존 EV/EBITDA 방식에서 PER을 이용한 사업부문별 영업가치와 자산가치를 합한 SOTP(Sum of The Parts) 방식으로 변경했다.

기존 사업인 IM(휴대폰 유통)과 EM(주유소 유류 유통)은 PER 11배(유통업체 평균 PER 13배 대비 15% 할인), T&I(트레이딩 등)은 PER 8배(유통업체 평균 대비 40% 할인)를 적용했다.

신규사업인 SM(렌터카 등)은 PER 20배, 패션은 PER 15배, 워커힐(면세점 등)은 PER 30배를 적용했다. 렌터카 사업은 국내 2위업체인 AJ렌터카 PER 16배 대비 25% 할증했다. 향후 렌터카 시장은 브랜드가 중요한 개인 장기 렌터카를 중심으로 높은 성장세가 이어질 전망이다. SK네트웍스는 기존 주유소, 경쟁비, 마케팅 능력을 바탕으로 높은 브랜드 경쟁력을 확보할 전망이다. 개인 장기 렌터카 시장의 수혜가 AJ렌터카 대비 크다. 면세점 사업은 후발주자인 점을 감안해 시장 선도업체인 호텔신라 PER 40배 대비 25% 할인했다.

SK네트웍스의 Valuation (SOTP)					
(십억원, 배, 천주, 원)	적정가치	2015F 영업이익	2015F NOPLAT	PER	비고
영업가치	3,471.1	318.4	242.0	14	
IM	1,402.2	166.2	126.3	11	유통업체 평균 PER 13배 대비 15% 할인
EM	783.4	92.9	70.6	11	유통업체 평균 PER 13배 대비 15% 할인
T&I	263.1	43.3	32.9	8	유통업체 평균 PER 13배 대비 40% 할인
SM	777.0	51.1	38.9	20	AJ렌터카 16배 대비 25% 할증
패션	629.9	53.8	40.9	15	국내 패션업체 평균 PER 15배 적용
워커힐	788.7	34.6	26.3	30	호텔신라 40배 대비 25% 할인
기타	(1,173.3)	(123.5)	(93.9)	13	
관계기업 가치	215.3				MMX 267억원, Harbinger China Dragon Fund 183억원
기타 금융자산	401.7				Springvale SK Kores Pty 1,327억원, Cockatoo Coal 507억원 등 장부가액
순차입금	(793.4)				
주주가치	3,254.5				
발행주식수	248,301				
목표주가	13,300				2015년 예상 EPS 764원 대비 17배에 해당

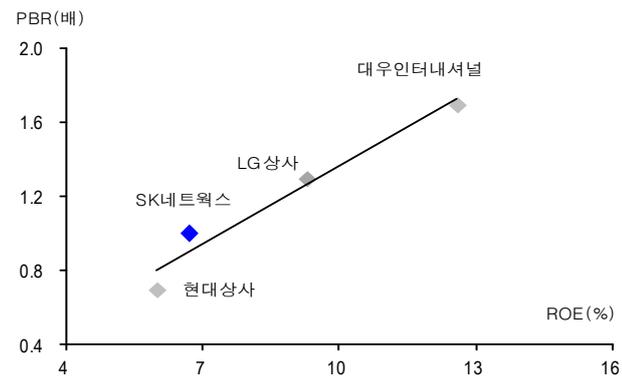
자료: 신한금융투자 추정



국내/외 Peers Valuation																
(십억원, 배, %)	시가총액	PER			PBR			EV/EBITDA			EPS Growth			ROE		
		13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F
국내 트레이딩 업체 평균		20.3	16.9	9.2	1.2	1.1	1.0	17.5	13.5	10.7	5.0	-18.1	89.2	2.7	7.6	12.1
대우인터네셔널	4,014	30.6	13.7	8.6	2.1	1.6	1.4	29.1	19.1	14.3	-17.6	111.3	59.3	6.3	12.3	17.3
SK네트웍스	2,420	-	15.2	11.9	0.7	0.9	0.9	12.1	10.6	9.0	-	-128.1	27.8	-20.4	5.9	7.2
LG상사	1,081	23.1	24.3	8.8	0.8	0.7	0.7	11.4	9.7	9.0	-78.3	-8.0	178.2	3.3	3.0	7.9
현대상사	795	7.3	14.0	7.3	1.3	1.3	1.1	-	14.4	10.3	110.8	-47.8	91.5	21.7	9.2	15.9
국내 유통업체 평균		14.4	12.8	11.5	1.0	1.1	1.0	10.0	9.6	8.8	-12.6	3.1	11.3	7.4	8.7	8.8
롯데쇼핑	10,723	15.1	13.0	11.3	0.7	0.6	0.6	9.3	9.8	8.9	-28.3	-2.0	15.7	5.1	5.0	5.5
현대백화점	3,779	12.4	12.6	11.4	1.2	1.1	1.0	8.6	9.0	8.1	-7.1	-0.9	10.4	10.4	9.3	9.4
신세계	2,363	15.8	13.3	12.3	1.0	0.9	0.8	12.2	12.1	11.3	-2.5	12.4	8.2	6.8	6.8	6.9
현대홈쇼핑	2,034	-	12.1	10.9	-	1.6	1.4	-	7.3	6.7	-	-	11.0	-	13.6	13.3
GS홈쇼핑	1,805	15.7	13.5	12.4	2.5	2.0	1.8	7.2	6.3	5.8	13.1	4.9	8.5	16.7	15.9	15.2
국내 패션업체 평균		15.0	15.4	12.2	1.5	1.5	1.3	10.6	9.4	7.8	43.7	-38.2	27.2	2.5	10.4	12.1
LF(구 LG패션)	956	14.5	12.8	11.8	1.1	1.1	1.0	6.3	5.5	5.3	12.3	9.9	8.1	7.6	8.0	8.1
한섬	791	15.8	17.4	14.5	0.9	1.0	0.9	12.4	12.5	10.8	-30.8	-7.4	19.4	6.1	5.9	6.7
베이직하우스	486	14.9	14.0	11.5	2.2	1.9	1.6	6.7	6.4	5.7	128.0	5.6	21.3	16.3	14.9	15.7
아비스타	122	-	17.4	10.9	1.7	2.1	1.8	16.8	13.2	9.6	65.1	-161.1	60.1	-20.2	13.0	17.8
호텔신라	4,219	242.7	40.2	22.2	3.8	5.4	4.3	21.3	21.9	14.6	-89.3	875.5	81.6	1.6	14.2	21.5
AJ렌터카	372	15.2	16.1	11.9	1.4	1.5	1.3	3.4	3.1	2.9	-10.7	28.5	34.9	10.0	10.7	11.9
글로벌 트레이딩 업체 평균		8.0	9.9	9.0	0.9	1.0	0.9	14.8	13.0	10.5	8.2	-24.9	8.8	4.1	11.4	10.6
Glencore(영)	82,588	-	16.3	12.5	1.4	1.5	1.4	12.1	10.1	8.4	-	-	37.2	-18.3	9.1	11.5
Mitsubishi(일)	34,397	8.9	8.4	8.7	0.7	0.8	0.7	22.4	18.6	15.0	11.6	18.9	-4.3	8.1	9.7	7.8
mitsui(일)	30,018	8.1	8.1	7.8	0.7	0.9	0.8	11.9	10.9	8.7	18.3	10.6	3.1	9.8	11.2	9.7
Itochu(일)	21,771	6.9	6.9	6.9	1.0	1.0	0.9	12.8	12.3	10.0	-5.2	26.7	-1.0	16.8	15.8	13.3
Marubeni(일)	12,787	9.4	6.2	5.8	1.1	0.9	0.8	16.9	14.3	12.0	62.1	0.7	6.5	12.7	16.5	14.7
Noble(싱)	7,510	24.9	14.0	11.5	1.2	1.3	1.2	10.6	10.8	9.9	-50.8	129.4	21.8	4.5	9.8	10.6

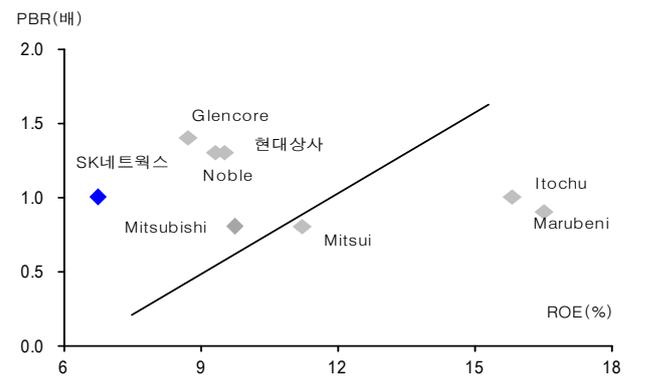
자료: Bloomberg, 신한금융투자

국내 트레이딩 업체 2014F ROE/PBR



자료: 신한금융투자 추정

글로벌 트레이딩 업체 2014F ROE/PBR



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	10,627.1	8,879.4	7,921.4	8,039.1	8,351.6
유동자산	5,098.5	4,464.9	3,748.7	3,632.6	3,732.8
현금및현금성자산	1,211.9	1,306.5	1,164.1	1,047.5	1,042.9
매출채권	1,897.1	1,491.9	1,391.0	1,405.4	1,456.3
재고자산	1,432.6	979.5	893.5	875.7	926.2
비유동자산	5,528.6	4,414.4	4,172.7	4,406.4	4,618.7
유형자산	3,578.8	3,333.7	3,445.3	3,663.5	3,854.8
무형자산	161.6	121.0	123.1	124.6	125.9
투자자산	1,495.7	615.8	289.3	307.4	326.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	7,560.7	6,314.3	5,268.1	5,232.4	5,370.6
유동부채	5,660.6	4,864.6	4,134.4	4,155.5	4,306.6
단기차입금	1,565.0	1,271.4	790.0	773.5	768.4
매입채무	3,254.8	2,821.9	2,733.0	2,736.4	2,858.6
유동성장기부채	248.8	199.6	149.6	119.6	114.3
비유동부채	1,900.1	1,449.7	1,133.7	1,076.8	1,064.0
사채	599.1	698.2	597.4	570.5	569.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	972.4	613.9	413.0	387.3	377.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,066.4	2,565.1	2,653.4	2,806.7	2,980.9
자본금	648.7	648.7	648.7	648.7	648.7
자본잉여금	877.3	874.4	874.4	874.4	874.4
기타자본	(0.0)	0.8	0.8	0.8	0.8
기타포괄이익누계액	(123.0)	12.9	12.9	12.9	12.9
이익잉여금	1,660.9	1,032.4	1,120.3	1,272.1	1,444.7
지배주주지분	3,063.9	2,569.1	2,657.0	2,808.8	2,981.4
비지배주주지분	2.5	(4.0)	(3.6)	(2.1)	(0.5)
*총차입금	3,473.8	2,830.0	1,992.0	1,894.1	1,873.6
*순차입금(순현금)	2,143.9	1,473.3	776.2	793.4	776.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	56.7	437.9	572.6	390.1	430.6
당기순이익	11.9	(591.8)	125.5	190.6	211.5
유형자산상각비	100.2	88.9	102.0	126.8	148.7
무형자산상각비	17.7	17.0	15.3	15.5	15.7
외화환산손실(이익)	(28.5)	(13.1)	(1.5)	(5.9)	0.0
자산처분손실(이익)	(28.4)	8.8	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(14.2)	665.3	1.9	0.5	0.4
운전자본변동	(183.0)	274.8	329.3	62.5	54.3
(법인세납부)	(49.9)	(85.8)	(31.4)	(57.9)	(64.2)
기타	230.9	73.8	31.5	58.0	64.2
투자활동으로인한현금흐름	81.0	153.6	122.5	(372.2)	(378.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(140.6)	(150.2)	(298.6)	(345.0)	(340.0)
유형자산의감소	116.4	37.1	85.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(13.9)	(8.7)	(17.4)	(17.0)	(17.0)
투자자산의감소(증가)	27.8	229.7	324.6	(18.6)	(19.1)
기타	91.3	45.7	28.9	8.4	(1.9)
FCF	(98.0)	382.4	364.3	108.9	144.1
재무활동으로인한현금흐름	(182.5)	(476.2)	(838.1)	(135.1)	(57.8)
차입금의 증가(감소)	(145.7)	2,031.6	(838.1)	(97.8)	(20.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(37.2)	(37.2)	0.0	(37.2)	(37.2)
기타	0.4	(2,470.6)	0.0	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	(20.4)	0.6	0.6	0.6
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(45.2)	94.6	(142.4)	(116.6)	(4.6)
기초현금	1,257.2	1,211.9	1,306.5	1,164.2	1,047.5
기말현금	1,211.9	1,306.5	1,164.2	1,047.5	1,042.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	27,935.5	25,975.4	23,230.1	22,767.0	23,154.4
증가율 (%)	1.5	(7.0)	(10.6)	(2.0)	1.7
매출원가	25,923.5	24,065.8	21,561.9	21,082.6	21,422.5
매출총이익	2,012.0	1,909.5	1,668.2	1,684.4	1,731.9
매출총이익률 (%)	7.2	7.4	7.2	7.4	7.5
판매관리비	1,760.5	1,668.7	1,463.1	1,366.0	1,389.3
영업이익	251.6	240.8	205.1	318.4	342.7
증가율 (%)	(30.1)	(4.3)	(14.8)	55.2	7.6
영업이익률 (%)	0.9	0.9	0.9	1.4	1.5
영업외손익	(181.9)	(1,039.2)	(48.2)	(69.9)	(67.0)
금융손익	(122.4)	(97.8)	(69.1)	(55.4)	(54.6)
기타영업외손익	(33.6)	(859.9)	22.9	(14.0)	(12.0)
종속 및 관계기업관련손익	(25.9)	(81.5)	(1.9)	(0.5)	(0.4)
세전계속사업이익	69.6	(798.4)	156.9	248.5	275.7
법인세비용	57.7	(206.6)	31.4	57.9	64.2
계속사업이익	11.9	(591.8)	125.5	190.6	211.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.9	(591.8)	125.5	190.6	211.5
증가율 (%)	(91.6)	N/A	N/A	51.9	10.9
순이익률 (%)	0.0	(2.3)	0.5	0.8	0.9
(지배주주)당기순이익	48.1	(568.0)	125.1	189.1	209.8
(비지배주주)당기순이익	(36.2)	(23.8)	0.4	1.5	1.7
총포괄이익	(165.5)	(461.2)	125.5	190.6	211.5
(지배주주)총포괄이익	(127.6)	(437.1)	119.0	180.7	200.4
(비지배주주)총포괄이익	(37.9)	(24.1)	6.6	10.0	11.1
EBITDA	369.5	346.7	322.4	460.7	507.1
증가율 (%)	(18.6)	(6.2)	(7.0)	42.9	10.1
EBITDA 이익률 (%)	1.3	1.3	1.4	2.0	2.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

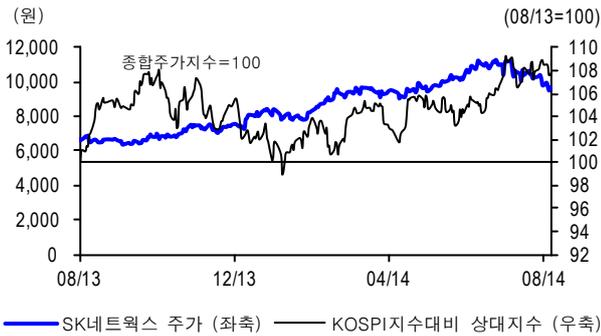
주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	48	(2,383)	505	768	852
EPS (지배순이익, 원)	194	(2,287)	504	762	845
BPS (자본총계, 원)	12,349	10,331	10,686	11,304	12,005
BPS (지배지분, 원)	12,339	10,347	10,701	11,312	12,007
DPS (원)	150	0	150	150	150
PER (당기순이익, 배)	176.0	(3.2)	19.3	12.7	11.4
PER (지배순이익, 배)	43.6	(3.3)	19.4	12.8	11.5
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.7	0.9	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	11.5	9.7	9.9	7.0	6.3
배당성향 (%)	77.4	0.0	29.8	19.7	17.8
배당수익률 (%)	1.8	0.0	1.5	1.5	1.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	1.3	1.3	1.4	2.0	2.2
영업이익률 (%)	0.9	0.9	0.9	1.4	1.5
순이익률 (%)	0.0	(2.3)	0.5	0.8	0.9
ROA (%)	0.1	(6.1)	1.5	2.4	2.6
ROE (지배순이익, %)	1.5	(20.2)	4.8	6.9	7.2
ROIC (%)	0.5	(2.3)	6.3	8.3	8.3
안정성					
부채비율 (%)	246.6	246.2	198.5	186.4	180.2
순차입금비율 (%)	69.9	57.4	29.3	28.3	26.1
현금비율 (%)	21.4	26.9	28.2	25.2	24.2
이자보상배율 (배)	1.9	2.2	2.6	5.0	5.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(570.5)	(228.2)	(54.2)	(34.9)	(32.4)
재고자산회수기간 (일)	18.1	16.9	14.7	14.2	14.2
매출채권회수기간 (일)	26.1	23.8	22.6	22.4	22.6

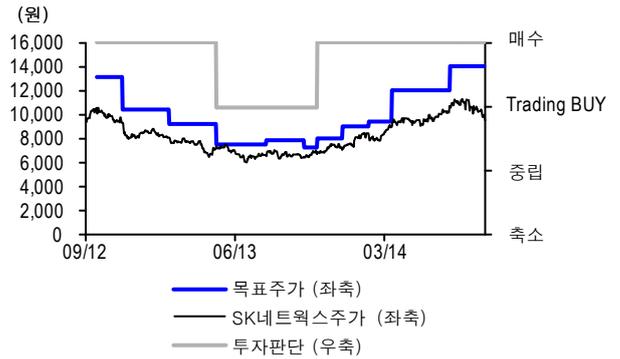
자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK네트웍스 (001740)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 허민호)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 09월 27일	매수	13,100
2012년 11월 13일	매수	10,400
2013년 02월 06일	매수	9,200
2013년 05월 03일	Trading BUY	7,500
2013년 08월 02일	Trading BUY	7,850
2013년 10월 10일	Trading BUY	7,250
2013년 11월 03일	매수	8,000
2013년 12월 19일	매수	9,000
2014년 02월 05일	매수	9,400
2014년 03월 19일	매수	12,000
2014년 07월 03일	매수	14,000

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

투자등급	비중확대	중립	축소
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 	<ul style="list-style-type: none"> 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 	<ul style="list-style-type: none"> 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우