

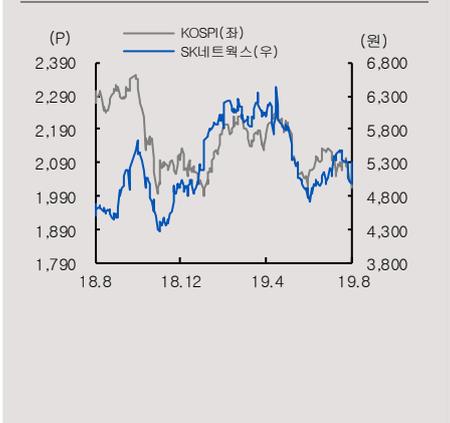
**Company Update**

Analyst 안지영  
02) 6915-5675  
jyahn@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가	9,000원
현재가 (8/1)	5,320원

KOSPI (8/1)	2,017.34pt		
시가총액	1,331십억원		
발행주식수	248,301천주		
액면가	2,500원		
52주 최고가	6,430원		
최저가	4,255원		
60일 일평균거래대금	5십억원		
외국인 지분율	14.0%		
배당수익률 (2019F)	2.2%		
주주구성			
SK 외 5 인	40.35%		
국민연금공단	8.22%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	-6%	30%
절대기준	2%	-14%	14%
	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	9,000	9,000	-
EPS(19)	80	153	▼
EPS(20)	164	-81	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# SK네트웍스 (001740)

## 영업이익의 질적 변화, 공유 경제 모델로 시동 강화

Review(yoy): 19.2Q 매출액 -2%, 영업이익 +144% 컨센서스 상회

2019년 2분기(yoy) 연결 실적은 매출액 33,633억원(-2.0%), 영업이익 521억원(+144.6%), 순이익 58억원(+857.7%)으로 영업이익이 컨센서스를 상회했다. 주된 이유는 1) 정보통신, 5G서비스 시장 영향과 5G 단말기 수요 부진에도 B2G사업으로 다각화 2) 에너지 리테일, 유가 하락에 따른 매출 감소에도 매입 원가와 시장가의 변동에 의한 수익성 개선 3) 카라이프, SK렌터카 2,025억원(+14.2% yoy) 경정비 739(+7.3% yoy)에 AJ(매출액 1,580억원, 영업이익 130억원)가 더해졌는데, AJ는 리워드, 계절성, 위탁운영 수수료 등 40억원 개선 효과 4) SK매직, 총계정이 168만(+25만 yoy) 시현으로 말레이시아 관련 20~30억원의 적자 반영에도 수익성 개선 5) 상사, 이란 거래 중단에도 철강과 자동차 관련 유럽 판매 다각화 진행 6) 워커히, 리뉴얼 완료로 전년 대비 정상영업과 성수기 효과가 나타났기 때문이다. 세전이익은 AJ의 이자비용 70억원, 리스회계 110억원 반영으로 96억원(+184% yoy)에 그쳤다.

## 공유 경제 모델로 시동 강화, AJ인수에 이어 웅진코웨이도 검토

카라이프는 SK렌터카에 AJ(지분 42.24%, 인수금액 2,958억원)와의 연계가 본격화되고 있다. 2분기 카라이프 매출액 4,342억원 시현은 LPG규제 완화로 LPG중고차(30%비중) 매각 가격의 상승세도 반영했다. 2분기부터 AJ의 신규 구매가 본격화되며 리워드도 반영되었는데 연간 규모는 약 70억원이 추정된다. 또한 하반기에는 중고차의 매각가를 개선과 매각 대기 기간 활용에 따른 비용절감도 구체적인 전망이다. SK매직은 2분기 총계정 168만 시현에 이어 말레이시아 진출로 해외도 강화할 전망이다. 또한 웅진코웨이 예비 입찰 제안서를 제출함에 따라 SK매직을 기반 소비재 렌탈 사업에 대한 강한 의지도 확인된다. 향후 적정한 인수금액과 자금 조달 계획이 가시화 될 경우 M&A를 통해 기대되는 기업가치도 판단 가능할 전망이다. 회사의 사업 구조상 리스회계를 적용한 금융 비용 증가로 순이익 규모는 영업이익 대비 낮은 수준이 추정된다. 그러나 기존 사업의 안정적 수익 구조에 렌탈 사업이 본격화되는 과정에 있어 목표주가는 2019년 예상 영업순이익 1,560억원 기준 수정 EPS 380원에 Target P/E 24배(사업 변화를 전망 향후 3년간 예상 P/E의 평균값)를 적용한 목표주가 9,000원과 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	15,202	13,986	13,663	13,837	14,515
영업이익	143	138	207	249	341
세전이익	63	60	40	71	146
당기순이익	35	8	25	48	98
EPS(원)	135	29	80	164	333
증가율(%)	-140.9	-78.3	173.4	104.9	103.9
영업이익률(%)	0.9	1.0	1.5	1.8	2.3
순이익률(%)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.7
ROE(%)	1.4	0.3	0.9	1.7	3.5
PER	49.4	178.0	67.0	32.7	16.0
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.0	8.7	8.7	9.0	8.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 영업이익(yoy): Car-Life 263%, SK매직 59%, 에너지 리테일 197%

표 1. SK네트웍스 연결기준 2019년 2분기 실적 요약

(단위: 억원, %, p)

	18.2Q	19.1Q	19.2Q(P)	QoQ	YoY	컨센서스	차이	IBK	차이
매출액	34,324	32,842	33,633	2.4	-2.0	32,603	3.2	32,610	3.1
영업이익	213	351	521	48.4	144.6	451	15.5	456	14.3
영업이익률	0.6	1.1	1.5	0.5	0.9	1.4	0.2	1.4	0.2
순이익	6	-53	58	흑자전환	857.7	115	-49.9	143	-59.6

자료: SK네트웍스, IBK투자증권

표 2. SK네트웍스 연결기준 2019년 2분기 사업별 실적

(단위: 억원, %, p)

사업별	매출액				영업이익				영업이익률		
	18.2Q	19.2Q(P)	YoY	비중	18.2Q	19.2Q(P)	YoY	비중	18.2Q	19.2Q(P)	YoY
전체	34,324	33,633	-2.0	100.0	213	521	144.6	100.0	0.6	1.5	0.9
정보통신	11,516	12,880	11.8	38.3	172	172	0.0	33.0	1.5	1.3	-0.2
Energy Retail	3,590	3,119	-13.1	9.3	31	92	196.8	17.7	0.9	2.9	2.1
Car-Life	2,463	4,342	76.3	12.9	89	323	262.9	62.0	3.6	7.4	3.8
상사	14,515	10,847	-25.3	32.3	135	69	-48.9	13.2	0.9	0.6	-0.3
워커힐	623	679	9.0	2.0	3	19	533.3	3.6	0.5	2.8	2.3
SK매직	1,616	1,798	11.3	5.3	69	110	59.4	21.1	4.3	6.1	1.8
*기타	1	-31	적자전환	-	-287	-264	적자지속	-50.7	-	-	-

\*주: IT 비용, 브랜드 사용료, 사회공헌, 협의회 분담금 등

자료: SK네트웍스, IBK투자증권

표 3. SK네트웍스 연결기준 실적 추이

(단위: 억원, %, p)

	2016	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2017	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q(P)	YoY
<b>매출액</b>	129,047	36,896	37,040	37,800	40,287	152,023	34,773	34,324	35,300	35,468	139,865	32,842	<b>33,633</b>	-2.0
정보통신	45,213	10,877	11,911	12,904	16,028	51,720	12,659	11,516	12,616	15,051	51,842	12,520	12,880	11.8
Energy Retail	-	4,792	4,794	4,538	4,301	18,425	3,603	3,590	3,972	3,192	14,357	2,866	3,119	-13.1
Car-Life	7,069	2,022	2,115	2,263	2,449	8,849	2,444	2,463	2,677	2,897	10,481	4,277	<b>4,342</b>	<b>76.3</b>
상사	53,822	17,031	16,411	16,119	15,331	64,892	14,046	14,515	13,696	11,846	54,103	10,769	10,847	-25.3
워커힐	2,271	427	536	583	618	2,164	554	623	695	696	2,568	621	679	9.0
SK매직	455	1,242	1,287	1,427	1,521	5,477	1,482	1,616	1,665	1,796	6,559	1,807	<b>1,798</b>	<b>11.3</b>
기타	1,874	504	-13	-33	40	498	-15	1	-22	-11	-47	-17	-31	적자전환
<b>영업이익</b>	1,554	344	144	516	424	1,428	245	213	413	507	1,378	350	<b>521</b>	<b>144.5</b>
정보통신	919	212	213	238	227	890	192	172	212	322	898	167	172	0.0
Energy Retail	-	120	100	84	79	383	41	31	20	102	194	45	92	196.8
Car-Life	358	55	114	116	104	389	73	89	117	117	396	205	<b>323</b>	<b>262.9</b>
상사	445	131	110	208	100	549	177	135	138	-18	432	24	69	-48.9
워커힐	55	-62	-4	-27	16	-77	-19	3	21	-5	0	7	19	533.3
SK매직	55	74	48	81	117	320	60	69	138	237	504	154	<b>110</b>	<b>59.4</b>
기타	-762	-187	-437	-184	-220	-1,027	-280	-287	-233	-247	-1,047	-253	-264	적자지속
OPM	1.2	0.9	0.4	1.4	1.1	0.9	0.7	0.6	1.2	1.4	1	1.1	1.5	0.9
<b>당기순이익</b>	-816	109	-136	193	180	346	2	6.4	-66.1	134	76	-53	<b>58</b>	806.3

자료: SK네트웍스, IBK투자증권

표 4. SK네트웍스 연결기준 실적 추이

(단위: 억원, %, p)

	2019F 변경 전				2019F 변경 후				변경전 2019F	YoY	변경후 2019F	YoY
	1Q	2QF	3QF	4QF	1Q	2Q(P)	3QF	4QF				
<b>매출액</b>	32,843	32,609	32,245	36,409	32,843	33,633	33,739	36,410	134,106	-4.1	136,625	-2.3
매출총이익	2,835	2,497	2,443	2,907	2,389	3,049	2,443	2,907	10,682	-0.4	10,788	0.6
정보통신	12,520	12,314	12,785	15,891	12,520	12,880	12,785	15,891	53,510	3.2	54,076	4.3
Energy Retail	2,866	3,937	4,125	4,093	2,866	3,119	3,676	3,693	15,021	4.6	13,354	-7.0
Car-Life	4,277	2,719	2,937	4,247	4,277	4,342	4,431	4,247	14,180	35.3	17,297	65.0
상사	10,769	11,081	9,587	9,025	10,769	10,847	10,036	9,635	40,462	-25.2	41,287	-23.7
워커힐	621	756	873	961	621	679	873	751	3,211	25.0	2,924	13.9
SK매직	1,807	1,812	1,953	2,205	1,807	1,798	1,953	2,205	7,777	18.6	7,763	18.4
기타	-17	-10	-15	-13	-17	-31	-15	-12	-55	적자지속	-75	적자지속
<b>영업이익</b>	350	462	469	483	350	521	567	620	1,764	28.0	2,058	49.3
정보통신	167	198	193	235	167	172	193	235	793	-11.7	767	-14.6
Energy Retail	45	58	49	53	45	92	49	53	205	5.7	239	23.2
Car-Life	205	211	177	153	205	323	275	279	746	88.4	1,082	173.2
상사	21	81	83	65	21	69	83	73	250	-42.1	246	-43.1
워커힐	7	6	25	7	7	19	25	10	45	-	61	-
SK매직	158	179	183	260	158	110	183	260	780	54.8	711	41.1
기타	-253	-271	-241	-290	-253	-264	-241	-290	-1,055	적자지속	-1,048	적자지속
OPM	1.1	1.4	1.5	1.3	1.1	1.5	1.7	1.7	1.3	1.3	1.5	1.5
<b>당기순이익</b>	-53	143	196	198	-53	58	94	164	484	534.1	263	244.6

자료: IBK투자증권

표 5. SK네트웍스 부문별 사업 소개

유통	소비재	상사
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 정보통신</li> <li>- ICT Device 유통</li> <li>▶ 에너지</li> <li>- 석유제품 유통</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Car Life</li> <li><b>SK렌터카 / A.렌터카</b></li> <li>- 차량 렌탈 서비스 (약 200,000대)</li> <li><b>SpeedMate</b>: 경정비, 타이어/부품 유통</li> <li>▶ Home Appliance</li> <li><b>SK매직</b></li> <li>- 정수기/청정기/비데 등 환경개선 렌탈서비스 (약 170만 계정)</li> <li>- 가스/전기레인지, 식기세척기 등 주방가전</li> <li>▶ Hotel &amp; Resort</li> <li><b>워커힐(서울), 핀크스(제주)</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Trading</li> <li>- 철강</li> <li>- 화학</li> </ul>

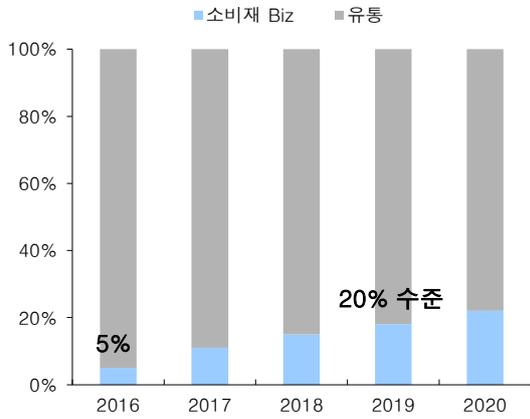
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

표 6. SK네트웍스 단기 성장 전략

	현 Status	성장 방향
EM Retail	1st 주유소 약 320개	“운영 효율화 통한 수익력 개선” - 비용 절감 지속 추진하며 경쟁력 강화
SK렌터카/A.렌터카	2nd 운영대수 약 200,000대	“시너지 창출 통한 수익력 극대화” - 양 사 강점 활용하여 효율성 증대 / 경쟁력 강화
SpeedMate	1st N/W 약 670개	“기존 경정비 BM Upgrade + Service 다변화” - 타이어 사업 및 수입차 정비 사업 집중육성
SK매직	2nd 렌탈계정 약 170만개	“렌탈계정 확대정책 지속 통한 No.2 Player 지위 공고화” - 직수형 정수기 시장 선도기업
정보통신	1st 연 단말기 판매량 약 700만대	“건조한 수익력 유지 및 ICT 신규사업 추진” - Cash Cow 역할 및 단말 Acc., Device 등 사업 다각화
상사	- 16개국 총 20개 Global Post 보유	“안정적 수익 모델 공고화” - 장기계약 등을 통한 수익 안정화
호텔	- 그랜드워커힐, 비스타워커힐	“독자 브랜드 가치제고” - Premium Brand Image 공고화

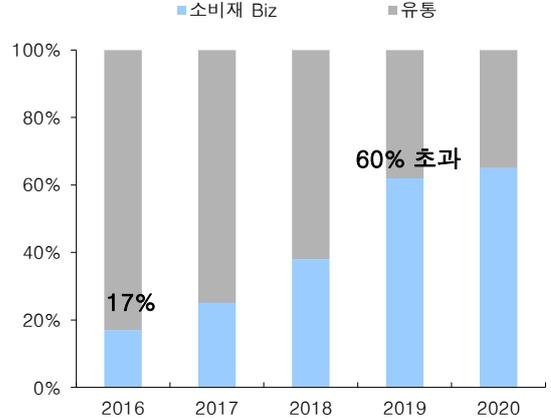
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 1. SK네트웍스의 전사 매출액 및 사업비중 가이드런스



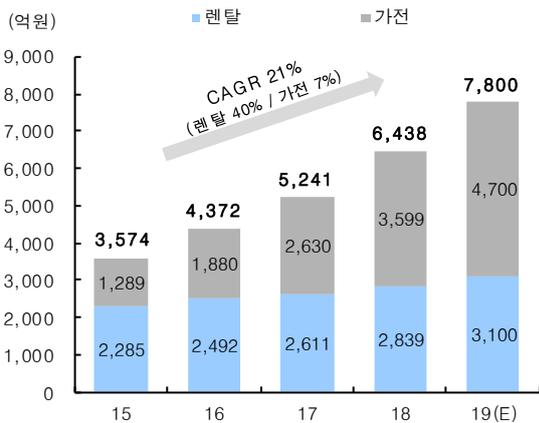
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 2. SK네트웍스의 전사 영업이익- 소비재 비중 가이드런스



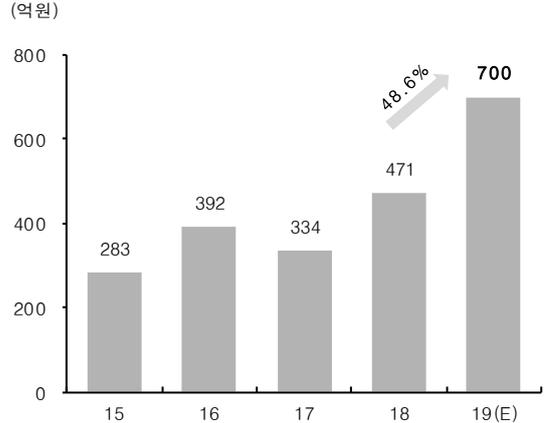
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 3. SK매직의 매출액 가이드런스



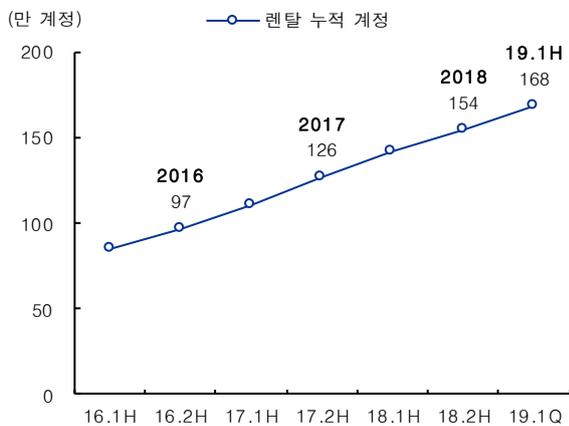
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 4. SK매직의 영업이익 가이드런스



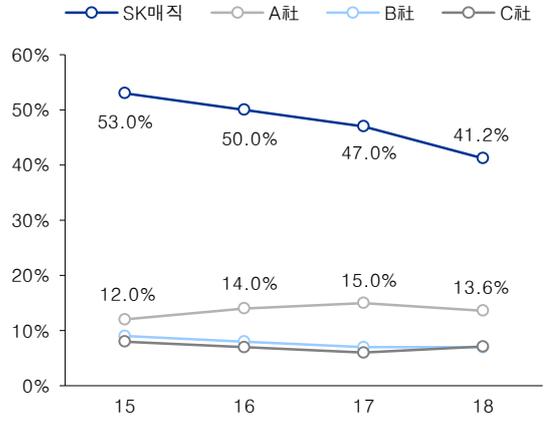
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 5. SK매직의 계정수 추이



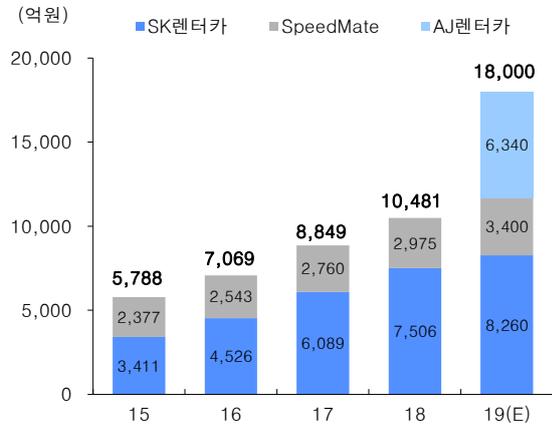
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 6. SK매직의 렌탈 신규계정 점유율



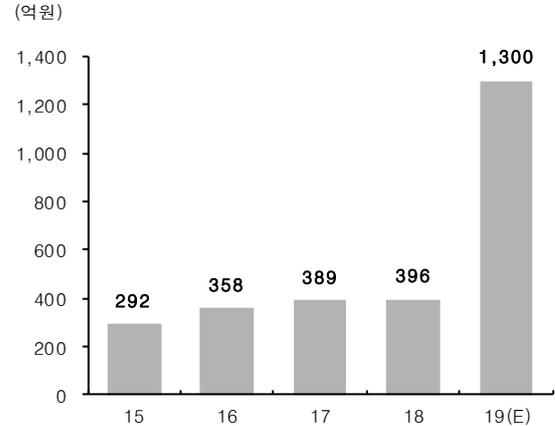
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 7. Car-Life의 매출액 가이드선



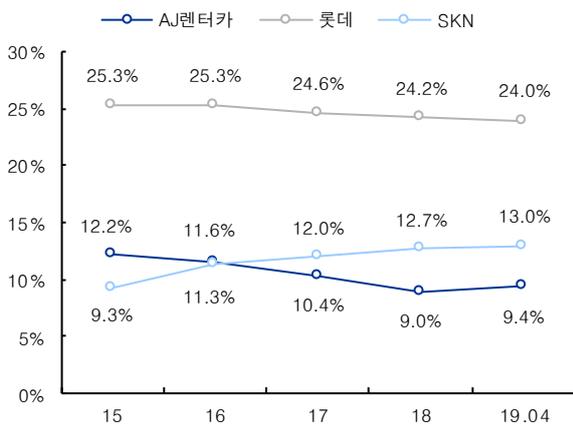
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 8. Car-Life의 영업이익 가이드선



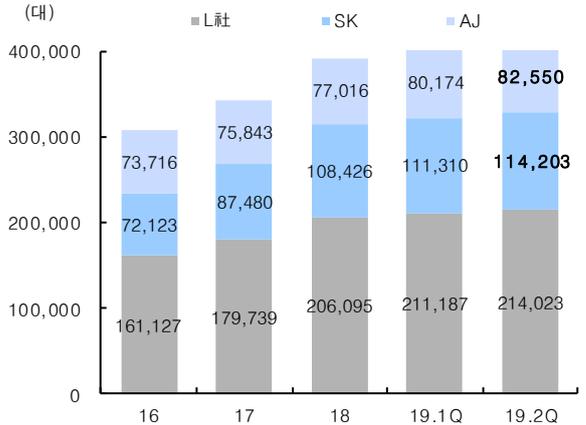
자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 9. 전국 자동차 신차 등록대수 대비 렌터카 비중



자료: SK네트웍스, IBK투자증권

그림 10. 렌터카 대표 3사 운영 대수 추이 - SK, AJ 약 20만 대



자료: SK네트웍스, IBK투자증권

SK네트웍스 (001740)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	15,202	13,986	13,663	13,837	14,515
증가율(%)	17.8	-8.0	-2.3	1.3	4.9
매출원가	14,104	12,914	12,426	12,476	13,087
매출총이익	1,098	1,073	1,236	1,361	1,428
매출총이익률 (%)	7.2	7.7	9.0	9.8	9.8
판매비	956	935	1,030	1,112	1,089
판매비율(%)	6.3	6.7	7.5	8.0	7.5
영업이익	143	138	207	249	341
증가율(%)	-7.7	-3.5	50.0	20.3	36.9
영업이익률(%)	0.9	1.0	1.5	1.8	2.3
순금융손익	-52	-59	-163	-196	-196
이자손익	-56	-65	-201	-229	-229
기타	4	6	38	33	33
기타영업외손익	-28	-18	-4	28	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	63	60	40	71	146
법인세	16	35	10	23	48
법인세율	25.4	58.3	25.0	32.4	32.9
계속사업이익	46	25	30	48	98
중단사업손익	-12	-18	-5	0	0
당기순이익	35	8	25	48	98
증가율(%)	-142.7	-77.1	212.5	92.0	104.2
당기순이익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.7
지배주주당기순이익	33	7	20	41	83
기타포괄이익	-12	-10	2	0	0
총포괄이익	22	-2	28	48	98
EBITDA	386	390	663	607	651
증가율(%)	16.3	1.0	70.0	-8.4	7.2
EBITDA마진율(%)	2.5	2.8	4.9	4.4	4.5

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	135	29	80	164	333
BPS	9,546	9,410	9,354	9,402	9,614
DPS	120	120	120	125	125
밸류에이션(배)					
PER	49.4	178.0	67.0	32.7	16.0
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.0	8.7	8.7	9.0	8.1
성장성지표(%)					
매출증가율	17.8	-8.0	-2.3	1.3	4.9
EPS증가율	-140.9	-78.3	173.4	104.9	103.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	2.3	2.2	2.3	2.3
ROE	1.4	0.3	0.9	1.7	3.5
ROA	0.4	0.1	0.3	0.5	0.9
ROIC	0.9	0.2	0.5	1.0	2.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	207.7	236.1	310.3	312.7	309.2
순차입금 비율(%)	78.4	92.0	174.3	161.9	148.3
이자보상배율(배)	2.3	2.0	1.0	1.0	1.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	12.2	11.3	10.7	10.8
재고자산회전율	25.6	17.0	13.6	13.6	13.7
총자산회전율	1.9	1.9	1.5	1.4	1.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,609	3,253	3,071	3,453	3,801
현금및현금성자산	263	484	358	653	864
유가증권	7	19	37	39	40
매출채권	1,145	1,144	1,274	1,314	1,379
재고자산	635	1,008	999	1,031	1,081
비유동자산	4,618	4,516	7,008	6,763	6,605
유형자산	3,540	3,400	4,156	3,855	3,603
무형자산	555	561	761	751	739
투자자산	70	93	234	241	252
자산총계	7,227	7,769	10,079	10,216	10,406
유동부채	3,207	3,740	4,397	4,502	4,604
매입채무및기타채무	1,988	1,968	1,875	1,935	2,030
단기차입금	417	849	728	752	726
유동성장기부채	333	382	1,138	1,138	1,138
비유동부채	1,672	1,717	3,225	3,238	3,259
사채	979	1,068	1,307	1,307	1,307
장기차입금	384	331	475	475	475
부채총계	4,879	5,457	7,622	7,740	7,863
지배주주지분	2,370	2,337	2,323	2,334	2,387
자본금	649	649	649	649	649
자본잉여금	814	814	814	814	814
자본조정등	-54	-53	-53	-53	-53
기타포괄이익누계액	-52	-52	-47	-47	-47
이익잉여금	1,012	979	960	972	1,025
비지배주주지분	-22	-25	134	141	156
자본총계	2,349	2,312	2,457	2,476	2,543
비이자부채	2766	2827	2945	3039	3188
총차입금	2,113	2,630	4,677	4,701	4,675
순차입금	1,842	2,126	4,282	4,009	3,770

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-635	-199	275	378	389
당기순이익	35	8	25	48	98
비현금성 비용 및 수익	354	394	670	569	537
유형자산감가상각비	231	239	442	344	296
무형자산상각비	12	13	15	14	13
운전자본변동	-953	-495	-228	-10	-16
매출채권등의 감소	43	34	-73	-41	-64
재고자산의 감소	-188	-402	10	-32	-50
매입채무등의 증가	-505	-68	-128	60	95
기타 영업현금흐름	-71	-106	-192	-229	-230
투자활동 현금흐름	878	-83	-192	-128	-174
유형자산의 증가(CAPEX)	-157	-127	-38	-51	-50
유형자산의 감소	117	90	24	8	5
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	-3	-4	-2
투자자산의 감소(증가)	-21	-25	102	-7	-11
기타	942	-20	-277	-74	-116
재무활동 현금흐름	-676	504	-211	44	-51
차입금의 증가(감소)	137	269	102	0	0
자본의 증가	0	0	7	51	-5
기타	-813	235	-320	-7	-46
기타 및 조정	0	-1	2	1	0
현금의 증가	-433	221	-126	295	164
기초현금	696	263	484	358	653
기말현금	263	484	358	653	817

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.07.29~2019.07.29)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87.6
중립	19	12.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

SK네트웍스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.06	Not Rated	-	-	-					
	2018.11.20	담당자변경	-	-	-					
	2018.11.20	매수	5,500	-7.00	5.45					
	2019.01.14	매수	8,000	-26.23	-24.63					
	2019.01.31	매수	9,000	-37.91	-28.56					
	2019.08.01	매수	9,000							