

SK네트웍스 (001740)

모두가 행복해질 수 있는 선택

목표주가 7,200원, 투자 의견 BUY 유지

SK네트웍스 목표주가 7,200원과 투자 의견 BUY 유지한다. 렌터카 사업부 현물출자를 통해 인수 시 가격보다 나은 조건으로 AJ렌터카 지분 22%를 추가로 확보한다. 장기계약에 묶인 약 81천대는 SK네트웍스에 잔류하며 관리업무와 신규 사업은 AJ렌터카가 수행한다. 유희차량 활용, 중고차 매각 활성화를 통한 외형성장과 수익성 개선이 기대된다. 코웨이 인수 시 유의미한 ROE 개선이 가능해 우선협상대상자 선정 기대감도 유효하다. 2020년 PER 15.8배, PBR 0.6배로 추가 ROE 개선 이벤트가 현실화될 경우 재평가가 가능하다.

3Q19 영업이익 578억원(YoY +40.0%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 3,37조원으로 전년대비 4.5% 감소할 전망이다. 상사 외형감소 기저효과는 이번 3분기가 마지막이다. 영업이익은 전년대비 40.0% 증가한 578억원으로 전망된다. 위커힐은 성수기지만 날씨 영향으로 다소 부진이 예상된다. Energy Retail은 제한적인 유가 변동성에 유류세 인하 조치 종료로 전년대비 개선될 전망이다. 정보통신은 단말기 판매 호조로 견조한 실적이 예상된다. SK매직은 말레이시아 신규 법인 관련 비용이 나타날 수 있지만 광고비 감소로 전년대비 개선될 전망이다. Car life는 운영대수 증가분이 매출로 반영되면서 하반기는 상반기 대비 개선되는 흐름이 예상된다.

장기적으로 AJ렌터카 지분상승에 따른 ROE 개선효과 기대

AJ렌터카의 순이익 창출능력이 상대적으로 SK렌터카보다 준수했다. 이번 현물출자가 어떠한 손익구조 변화를 가져올지는 현 시점에서 예상하기 어렵다. 다만 인수 이후 시너지 효과가 AJ렌터카에 집중된 점을 감안한다면 지분을 확대는 장기적 관점에서 SK네트웍스 지배순이익 개선으로 연결될 수 있다. 인수 시너지 속도는 다소 느릴지언정 방향은 확실하다. 2020년 통합관련 일회성 비용 발생 가능성이 있지만 4~5년 내 AJ렌터카의 외형이 2배 이상 성장하는 점을 감안하면 지분가치 상승의 긍정적 영향도 기대해볼 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 7,200원 | CP(9월 24일): 5,740원

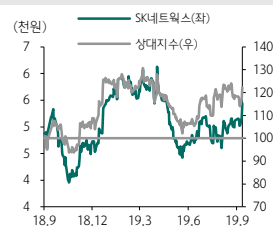
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,101.04
52주 최고/최저(원)	6,430/4,255
시가총액(십억원)	1,424.6
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	248,187.6
60일 평균 거래량(천주)	946.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
19년 배당금(예상, 원)	120
19년 배당수익률(예상, %)	2.09
외국인지분율(%)	14.53
주요주주 지분율(%)	
SK 외 5인	40.36
국민연금공단	8.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.5 (5.9) 10.2
상대	0.6 (2.1) 22.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	13,748.1	14,259.2
영업이익(십억원)	216.3	266.7
순이익(십억원)	43.5	85.4
EPS(원)	153	325
BPS(원)	9,763	9,987

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	15,202.3	13,986.5	13,705.2	13,692.9	13,387.0
영업이익	십억원	142.8	137.9	216.5	252.6	257.8
세전이익	십억원	62.8	60.1	75.9	125.4	131.6
순이익	십억원	33.4	7.3	47.3	90.3	94.8
EPS	원	135	29	191	364	382
증감률	%	흑전	(78.5)	558.6	90.6	4.9
PER	배	49.42	178.04	30.10	15.78	15.04
PBR	배	0.68	0.54	0.59	0.58	0.57
EV/EBITDA	배	9.05	8.71	7.00	7.81	7.39
ROE	%	1.39	0.31	2.02	3.78	3.89
BPS	원	9,765	9,630	9,709	9,957	10,106
DPS	원	120	120	120	120	120



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				3Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	34,773	34,325	35,299	35,467	32,842	33,633	33,701	36,877	(4.5)	0.2
정보통신	12,659	11,516	12,616	15,051	12,520	12,880	12,487	14,897	(1.0)	(3.0)
Energy Retail	3,603	3,590	3,972	3,192	2,866	3,119	2,990	3,022	(24.7)	(4.1)
Car-Life	2,444	2,463	2,677	2,897	4,277	4,342	4,479	4,621	67.3	3.1
상사	14,046	14,515	13,696	11,846	10,766	10,847	11,142	11,495	(18.6)	2.7
워커힐	554	624	695	696	621	679	624	706	(10.3)	(8.1)
SK매직	1,482	1,616	1,665	1,796	1,809	1,798	1,945	2,091	16.8	8.2
기타	(15)	1	(22)	(11)	(17)	(31)	35	44	(257.9)	(212.0)
영업이익	244	213	413	508	351	519	578	717	40.0	11.4
정보통신	192	172	212	322	167	172	230	274	8.4	33.6
Energy Retail	41	31	20	102	45	92	72	76	258.8	(22.0)
Car-Life	72	89	117	117	205	323	336	347	187.1	4.0
상사	177	135	138	(18)	24	69	11	34	(91.9)	(83.9)
워커힐	(19)	3	21	(5)	7	19	3	17	(85.2)	(83.6)
SK매직	60	69	138	237	154	110	179	222	29.8	62.8
기타	(280)	(285)	(233)	(247)	(253)	(266)	(253)	(252)	8.4	(5.0)
세전이익	28	33	156	386	3	91	249	415	59.3	173.8
순이익	8	2	(67)	130	(62)	29	208	299	흑전	616.4

자료: SK네트웍스, 하나금융투자

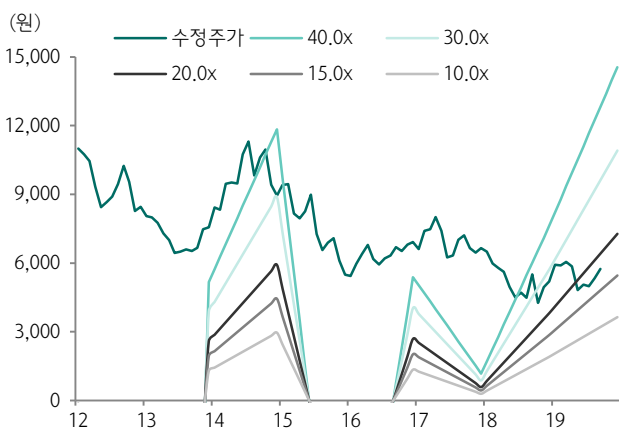
표 2. Car-Life 실적 비교

(단위: 억원)

	2018		2019	
	1Q	2Q	1Q	2Q
매출액	4,104	4,138	4,277	4,338
경정비	711	683	728	734
렌터카	3,393	3,454	3,548	3,603
SK렌터카	1,733	1,773	1,952	2,006
AJ렌터카	1,660	1,681	1,596	1,597
당기순이익	48	5	(57)	41
경정비	9	21	15	20
렌터카	39	(15)	(72)	21
SK렌터카	(25)	(9)	(94)	(26)
AJ렌터카	64	(6)	22	47
지배순이익(42.24%)	11	9	(70)	14
경정비	9	21	15	20
렌터카	2	(12)	(85)	(6)
SK렌터카	(25)	(9)	(94)	(26)
AJ렌터카	27	(3)	9	20

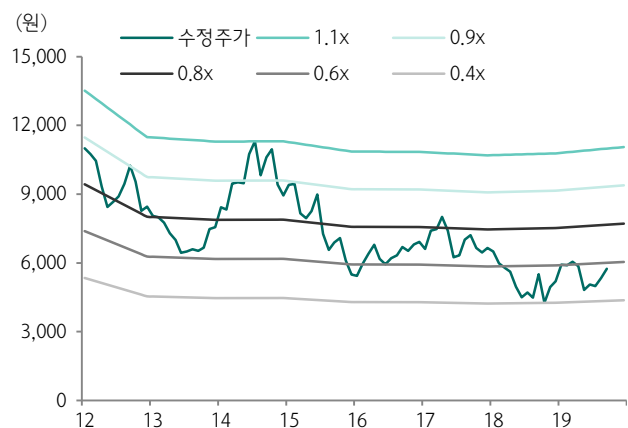
주: AJ렌터카 합산 기준. 자료: 하나금융투자

그림 1. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

그림 2. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



자료: SK네트웍스, 하나금융투자

주정 재무제표

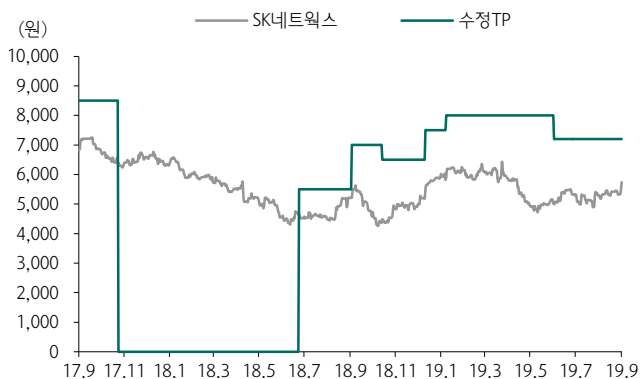
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	15,202.3	13,986.5	13,705.2	13,692.9	13,387.0
매출원가	14,104.0	12,913.9	12,518.4	12,481.8	12,192.1
매출총이익	1,098.3	1,072.6	1,186.8	1,211.1	1,194.9
판매비	955.6	934.8	970.3	958.5	937.1
영업이익	142.8	137.9	216.5	252.6	257.8
금융손익	(52.5)	(59.3)	(131.8)	(126.4)	(125.4)
중속/관계기업손익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(27.6)	(18.4)	(8.9)	(0.8)	(0.8)
세전이익	62.8	60.1	75.9	125.4	131.6
법인세	16.4	34.9	21.6	30.3	31.9
계속사업이익	46.4	25.2	54.3	95.1	99.8
중단사업이익	(11.8)	(17.6)	(3.4)	0.0	0.0
당기순이익	34.6	7.7	50.9	95.1	99.8
비지배주주지분순이익	1.2	0.4	3.5	4.8	5.0
지배주주순이익	33.4	7.3	47.3	90.3	94.8
지배주주지분포괄이익	21.6	(2.2)	10.5	25.5	26.7
NOPAT	105.5	57.8	154.9	191.5	195.4
EBITDA	385.7	390.2	879.9	750.2	754.5
성장성(%)					
매출액증가율	17.8	(8.0)	(2.0)	(0.1)	(2.2)
NOPAT증가율	8.3	(45.2)	168.0	23.6	2.0
EBITDA증가율	16.3	1.2	125.5	(14.7)	0.6
영업이익증가율	(8.1)	(3.4)	57.0	16.7	2.1
(지배주주)순이익증가율	흑전	(78.1)	547.9	90.9	5.0
EPS증가율	흑전	(78.5)	558.6	90.6	4.9
수익성(%)					
매출총이익률	7.2	7.7	8.7	8.8	8.9
EBITDA이익률	2.5	2.8	6.4	5.5	5.6
영업이익률	0.9	1.0	1.6	1.8	1.9
계속사업이익률	0.3	0.2	0.4	0.7	0.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	135	29	191	364	382
BPS	9,765	9,630	9,709	9,957	10,106
CFPS	1,566	1,619	3,658	3,041	3,033
EBITDAPS	1,553	1,572	3,544	3,021	3,039
SPS	61,225	56,329	55,196	55,146	53,914
DPS	120	120	120	120	120
추가지표(배)					
PER	49.4	178.0	30.1	15.8	15.0
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	4.2	3.2	1.6	1.9	1.9
EV/EBITDA	9.1	8.7	7.0	7.8	7.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.4	0.3	2.0	3.8	3.9
ROA	0.4	0.1	0.5	0.8	0.9
ROIC	2.6	1.4	2.9	3.1	3.3
부채비율	207.7	236.1	332.8	310.7	296.2
순부채비율	79.1	92.0	184.6	167.8	154.1
이자보상배율(배)	2.3	2.0	1.4	1.8	1.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,609.4	3,253.2	3,614.4	3,582.1	3,621.1
금융자산	272.0	506.0	765.1	782.7	828.2
현금성자산	263.4	484.5	441.1	459.2	504.8
매출채권 등	1,247.0	1,225.1	1,273.8	1,249.6	1,246.4
재고자산	635.3	1,008.0	1,048.1	1,028.1	1,025.5
기타유동자산	455.1	514.1	527.4	521.7	521.0
비유동자산	4,618.0	4,515.9	7,154.3	6,909.0	6,665.0
투자자산	69.9	92.8	95.4	94.9	94.9
금융자산	51.2	0.4	0.5	0.4	0.4
유형자산	3,540.1	3,399.7	4,349.9	4,121.8	3,893.7
무형자산	555.1	561.3	760.9	744.1	728.3
기타비유동자산	452.9	462.1	1,948.1	1,948.2	1,948.1
자산총계	7,227.4	7,769.0	10,768.7	10,491.1	10,286.2
유동부채	3,207.1	3,739.7	4,954.8	4,617.3	4,371.1
금융부채	764.3	1,234.2	2,364.0	2,073.9	1,833.9
매입채무 등	2,238.0	2,300.1	2,391.5	2,346.0	2,340.1
기타유동부채	204.8	205.4	199.3	197.4	197.1
비유동부채	1,671.8	1,717.4	3,325.7	3,319.5	3,318.6
금융부채	1,364.4	1,399.5	2,995.2	2,995.2	2,995.2
기타비유동부채	307.4	317.9	330.5	324.3	323.4
부채총계	4,878.9	5,457.2	8,280.5	7,936.8	7,689.8
지배주주지분	2,370.2	2,336.7	2,356.3	2,417.8	2,454.8
자본금	648.7	648.7	648.7	648.7	648.7
자본잉여금	814.5	814.5	813.5	813.5	813.5
자본조정	(53.7)	(53.5)	(53.3)	(53.3)	(53.3)
기타포괄이익누계액	(51.5)	(52.2)	(47.0)	(47.0)	(47.0)
이익잉여금	1,012.3	979.1	994.5	1,055.9	1,092.9
비지배주주지분	(21.7)	(24.8)	131.9	136.6	141.6
자본총계	2,348.5	2,311.9	2,488.2	2,554.4	2,596.4
순금융부채	1,856.6	2,127.6	4,594.1	4,286.4	4,000.9
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(634.6)	(199.0)	490.4	589.0	596.0
당기순이익	34.6	7.7	50.9	95.1	99.8
조정	284.0	288.3	689.8	497.6	496.7
감가상각비	242.9	252.4	663.4	497.6	496.7
외환거래손익	0.0	(0.5)	(2.6)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	2.1	5.3	0.0	0.0
기타	41.4	34.3	23.7	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(953.2)	(495.0)	(250.3)	(3.7)	(0.5)
투자활동 현금흐름	878.0	(82.6)	(410.6)	(251.9)	(252.7)
투자자산감소(증가)	113.0	(22.9)	(2.6)	0.4	0.1
유형자산감소(증가)	(39.7)	(36.8)	(196.4)	(252.8)	(252.8)
기타	804.7	(22.9)	(211.6)	0.5	0.0
재무활동 현금흐름	(676.1)	503.8	(199.3)	(318.9)	(297.7)
금융부채증가(감소)	(631.0)	505.0	2,725.5	(290.1)	(240.0)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	(1.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(20.3)	27.7	(2,894.9)	0.1	0.0
배당지급	(24.8)	(28.9)	(28.9)	(28.9)	(57.7)
현금의 증감	(433.0)	221.1	(43.4)	18.1	45.6
Unlevered CFO	388.8	402.0	908.4	755.1	753.0
Free Cash Flow	(791.4)	(326.1)	270.4	336.2	343.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.26	BUY	7,200		
19.2.1	BUY	8,000	-28.95%	-19.63%
19.1.4	BUY	7,500	-22.09%	-19.60%
18.11.7	BUY	6,500	-25.54%	-18.92%
18.9.27	BUY	7,000	-30.10%	-19.57%
18.7.18	BUY	5,500	-14.59%	-5.27%
17.11.17	Analyst Change	0	-	-
17.8.10	BUY	8,500	-19.03%	-13.53%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 9월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 09월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.