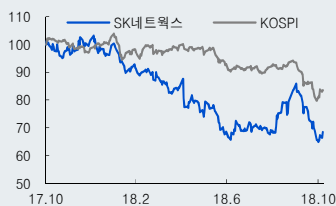


투자이견(유지)	매수
목표주가(12M,하향)	▼ 6,000원
현재주가(18/11/06)	4,490원
상승여력	34%

영업이익(18F,십억원)	121
Consensus 영업이익(18F,십억원)	138
EPS 성장률(18F,%)	-73.6
MKT EPS 성장률(18F,%)	11.6
P/E(18F,x)	126.5
MKT P/E(18F,x)	8.3
KOSPI	2,089.62

시가총액(십억원)	1,114
발행주식수(백만주)	248
유동주식비율(%)	56.6
외국인 보유비중(%)	13.0
베타(12M) 일간수익률	0.63
52주 최저가(원)	4,255
52주 최고가(원)	6,770

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.2	-11.6	-30.7
상대주가	-10.1	4.1	-15.5



[첨단소재/금융]

이재광
02-3774-6022
jkrhee@miraeasset.com

SK네트웍스 (001740)

SK매직 광고비 감소로 영업이익 개선

3Q18 Review: SK매직 광고비용 감소로 영업이익 개선

SK네트웍스의 3분기 영업이익은 410억원으로 기대치에 부합하는 실적을 기록하였다. **SK매직의 광고비용 감소가 실적 회복을 견인한 것으로 판단된다.** SK매직의 3분기 매출액은 1,665억원으로 전년비 16.7%, 전분기비 3.1% 증가하였는데, 이는 **계정수가 148만개로 전년비 25.4%, 전분기비 4.2% 증가한 영향으로 판단된다.** 영업이익은 138억원으로 매출액 증가폭보다 컸는데(+70.4% YoY, +100% QoQ)이는 하반기 광고비 감소에 따른 영향으로 판단된다. 영업외적으로는 기부금 30억원, 이란 제재 관련 상사부문 매출채권 손실 총당금 60억원, 렌탈자산 폐기손실 20억원 등 약 120억원이 비용으로 처리된 것으로 보인다. 지배주주순이익은 -67억원으로 전년비 및 전분기비 적자전환 하였는데 정기세무조사 영향으로 판단된다.

AJ렌터카 인수, 렌터카 산업 양강 체제 재편으로 수익성 개선 기대

SK네트웍스는 지난 9월 21일 AJ렌터카 지분 42.24%를 3,000억원에 인수하기로 결정하였다. 이로써 **국내 렌터카 산업은 롯데(롯데렌탈)와 SK(SK네트웍스, AJ렌터카)의 양강 체제로 재편 될 것으로 전망된다.** 3분기말 운영대수 기준 시장점유율은 롯데렌탈이 24%, SK네트웍스가 12.2%, AJ렌터카가 9.5%로 양사 합산 점유율은 21.7%이다.

SK네트웍스는 그동안 공격적인 양적 성장 위주의 전략으로 전체 렌터카 산업의 수익성 하락을 이끈 것으로 평가된다. 하지만 **양강 체제 확립에 따른 경쟁 완화로 향후 수익성 위주의 전략으로 전환한다면 렌터카 사업의 수익성 개선이 가능할 수 있을 것으로 전망한다.** 특히 SK네트웍스는 개인장기 렌터카 위주, AJ렌터카는 법인/단기 렌터카 위주로 겹치는 부분도 적어 합병으로 인한 시너지가 발생할 수 있을 것으로 예상된다.

목표주가 하향하나 자산가치 저평가 관점에서 매수 추천

미국의 대이란 제재에 따른 불확실성으로 향후 상사부문 실적을 하향함에 따라 목표주가도 6,000원으로 20% 하향 조정한다. 그러나 자산가치 대비 저평가된 밸류에이션 관점 (P/B 0.5배 거래 중) 에서 투자이견은 매수를 유지한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	19,523	12,905	15,202	13,823	13,784	14,476
영업이익 (십억원)	191	155	143	121	131	150
영업이익률 (%)	1.0	1.2	0.9	0.9	1.0	1.0
순이익 (십억원)	74	-82	33	9	51	66
EPS (원)	296	-329	135	35	204	264
ROE (%)	2.9	-3.3	1.4	0.4	2.2	2.8
P/E (배)	18.5	-	49.4	126.5	22.0	17.0
P/B (배)	0.5	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.8	1.4	1.8	2.7	2.7	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK네트웍스, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추정

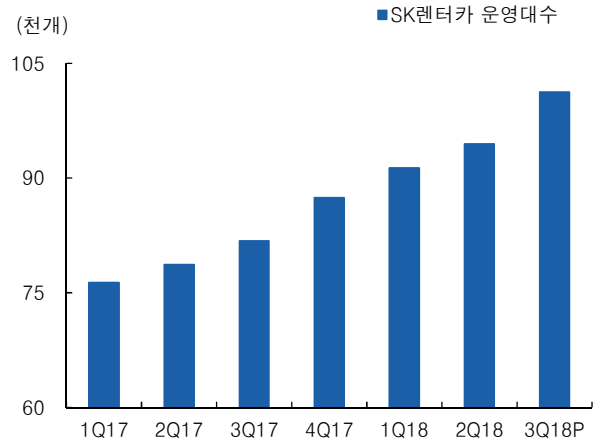
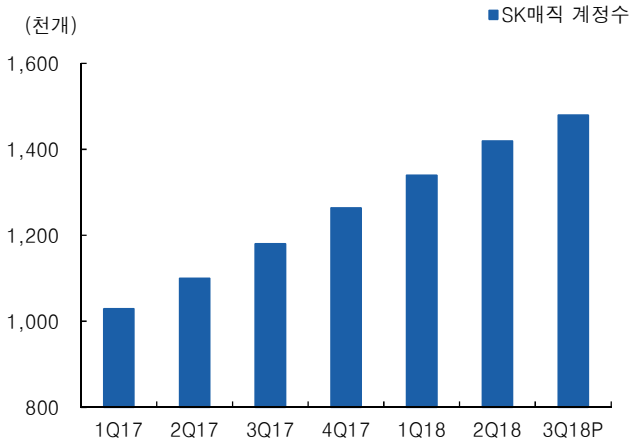
(십억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	전체	3,690	3,713	3,795	3,999	3,477	3,432	3,530	3,383	15,202	13,823	13,784
	정보통신	1,088	1,191	1,290	1,603	1,267	1,152	1,262	1,260	5,172	4,940	5,139
	Energy Retail	479	479	454	431	360	359	397	396	1,844	1,513	1,573
	Car	202	212	226	245	244	246	268	285	885	1,043	1,201
	상사	1,709	1,649	1,623	1,506	1,419	1,452	1,370	1,210	6,487	5,450	4,842
	워커힐	43	54	58	62	55	62	70	62	216	250	252
	SK매직	124	129	143	152	148	162	167	170	548	646	775
영업이익	전체	30	20	49	44	25	21	41	34	143	121	131
	정보통신	21	21	24	23	19	17	21	20	89	77	79
	Energy Retail	12	10	8	8	4	3	2	4	38	13	16
	Car	6	11	12	10	7	8	12	13	39	40	54
	상사	13	12	24	8	18	14	14	6	56	51	24
	워커힐	(6)	(0)	(3)	2	(2)	0	2	2	(8)	3	4
	SK매직	7	5	8	12	6	7	14	14	32	40	54
	공통비용	(23)	(39)	(24)	(18)	(28)	(28)	(23)	(25)	(104)	(104)	(100)
세전이익	16	(17)	25	(21)	0	(2)	16	19	63	41	67	
지배주주순이익	11	(14)	19	17	1	0	(7)	15	33	9	51	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. SK매직 계정수

그림 2. Car부문 렌터카 운영대수

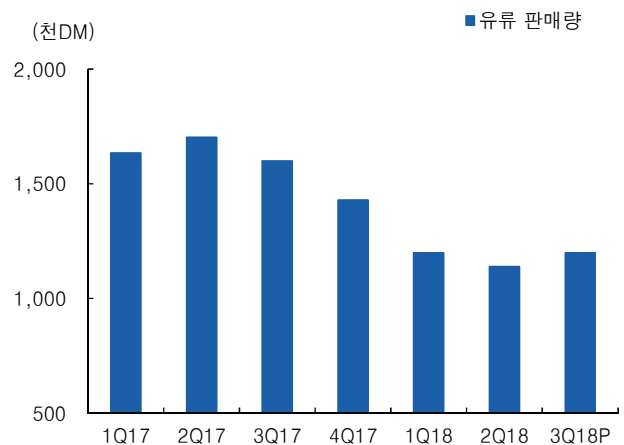
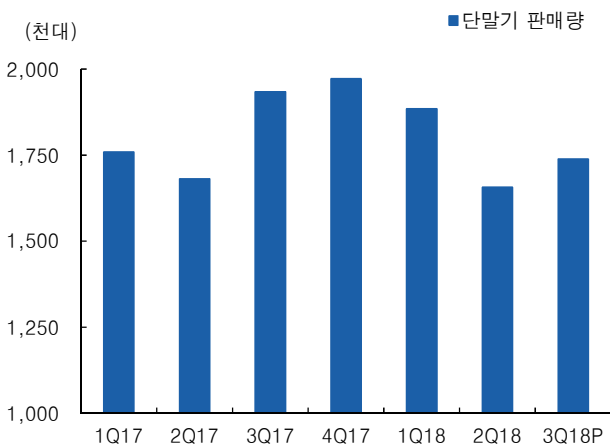


자료: SK네트웍스, 미래에셋대우 리서치센터

자료: SK네트웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 정보통신 부문 단말기 판매량

그림 4. Energy Retail 부문 유류 판매량



자료: SK네트웍스, 미래에셋대우 리서치센터

자료: SK네트웍스, 미래에셋대우 리서치센터

SK네트웍스 (001740)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	15,202	13,823	13,784	14,476
매출원가	14,104	12,745	12,699	13,324
매출총이익	1,098	1,078	1,085	1,152
판매비와관리비	956	957	954	1,002
조정영업이익	143	121	131	150
영업이익	143	121	131	150
비영업손익	-80	-80	-64	-64
금융손익	-56	-64	-64	-64
관계기업등 투자손익	0	-11	0	0
세전계속사업손익	63	41	67	86
계속사업법인세비용	16	26	16	21
계속사업이익	46	15	51	66
중단사업이익	-12	-6	0	0
당기순이익	35	9	51	66
지배주주	33	9	51	66
비지배주주	1	0	0	0
총포괄이익	22	12	51	66
지배주주	22	12	50	64
비지배주주	1	0	1	2
EBITDA	386	366	347	354
FCF	-791	-748	377	151
EBITDA 마진율 (%)	2.5	2.6	2.5	2.4
영업이익률 (%)	0.9	0.9	1.0	1.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.2	0.1	0.4	0.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	2,609	2,686	2,943	3,162
현금 및 현금성자산	263	102	450	571
매출채권 및 기타채권	1,238	1,250	1,240	1,303
재고자산	635	795	713	749
기타유동자산	473	539	540	539
비유동자산	4,618	4,537	4,441	4,357
관계기업투자등	19	19	19	19
유형자산	3,540	3,451	3,354	3,271
무형자산	555	556	556	556
자산총계	7,227	7,224	7,383	7,520
유동부채	3,207	3,551	3,689	3,789
매입채무 및 기타채무	2,132	1,845	1,983	2,082
단기금융부채	764	1,383	1,383	1,383
기타유동부채	311	323	323	324
비유동부채	1,672	1,368	1,368	1,368
장기금융부채	1,364	1,368	1,368	1,368
기타비유동부채	308	0	0	0
부채총계	4,879	4,919	5,057	5,157
지배주주지분	2,371	2,326	2,348	2,385
자본금	649	649	649	649
자본잉여금	814	814	814	814
이익잉여금	1,012	959	981	1,018
비지배주주지분	-22	-22	-22	-22
자본총계	2,349	2,304	2,326	2,363

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	-635	-623	497	271
당기순이익	35	9	51	66
비현금수익비용가감	354	359	297	288
유형자산감가상각비	231	232	217	204
무형자산상각비	12	13	0	0
기타	111	114	80	84
영업활동으로인한자산및부채의변동	-953	-888	229	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	40	-25	25	-58
재고자산 감소(증가)	-188	-191	82	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-541	-314	129	93
법인세납부	0	-36	-16	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	878	-111	-120	-120
유형자산처분(취득)	-40	-88	-120	-120
무형자산감소(증가)	-3	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	55	-38	0	0
기타투자활동	866	16	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-676	571	-29	-29
장단기금융부채의 증가(감소)	-631	623	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-25	-54	-29	-29
기타재무활동	-20	2	0	0
현금의 증가	-433	-161	348	122
기초현금	696	263	102	450
기말현금	263	102	450	571

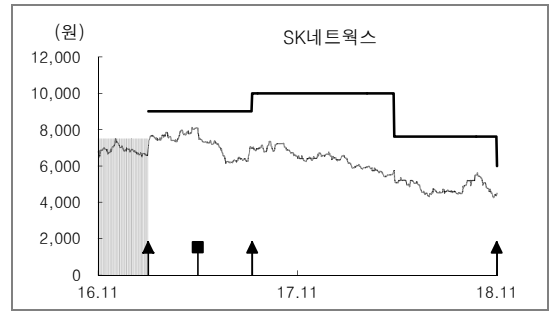
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	49.4	126.5	22.0	17.0
P/CF (x)	4.2	3.0	3.2	3.2
P/B (x)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	9.1	10.1	9.7	9.2
EPS (원)	135	35	204	264
CFPS (원)	1,566	1,482	1,399	1,425
BPS (원)	9,765	9,588	9,675	9,823
DPS (원)	120	120	120	120
배당성향 (%)	83.4	328.9	56.9	44.0
배당수익률 (%)	1.8	2.7	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	17.8	-9.1	-0.3	5.0
EBITDA증가율 (%)	16.3	-5.2	-5.2	2.0
조정영업이익증가율 (%)	-7.7	-15.4	8.3	14.5
EPS증가율 (%)	-	-74.1	482.9	29.4
매출채권 회전을 (회)	11.8	11.8	11.7	12.1
재고자산 회전을 (회)	25.6	19.3	18.3	19.8
매입채무 회전을 (회)	6.1	6.9	7.1	7.0
ROA (%)	0.4	0.1	0.7	0.9
ROE (%)	1.4	0.4	2.2	2.8
ROIC (%)	2.4	-1.0	2.2	2.7
부채비율 (%)	207.7	213.5	217.4	218.2
유동비율 (%)	81.4	75.6	79.8	83.5
순차입금/자기자본 (%)	79.1	113.4	97.4	90.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	3.2	0.0	0.0

자료: SK네트웍스, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK네트웍스(001740)				
2018.11.06	매수	6,000	-	-
2018.05.02	매수	7,600	-36.77	-25.92
2017.08.15	매수	10,000	-36.12	-26.50
2017.05.08	Trading Buy	9,000	-20.22	-9.78
2017.02.06	매수	9,000	-15.03	-9.78



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
73.71%	13.92%	12.37%	0.00%

* 2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.