

투자 의견(유지) **매수**

목표주가(12M,상향) **▲ 7,000원**

현재주가(19/01/09) 5,740원

상승여력 22%

영업이익(18F,십억원)	128
Consensus 영업이익(18F,십억원)	132
EPS 성장률(18F,%)	-58.0
MKT EPS 성장률(18F,%)	7.2
P/E(18F,x)	92.0
MKT P/E(18F,x)	8.3
KOSPI	2,064.71

시가총액(십억원)	1,425
발행주식수(백만주)	248
유동주식비율(%)	56.6
외국인 보유비중(%)	11.7
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	4,255
52주 최고가(원)	6,580

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.7	29.4	-10.6
상대주가	16.3	43.3	8.7



[첨단소재/금융]

이재광  
02-3774-6022

jkhee@miraeasset.com

# SK네트웍스 (001740)

## 4Q18 Preview: SK매직 광고비 감소로 기존 예상치 상회 예상

### 4Q18 Preview: SK매직 광고비 감소로 기존 예상치 상회 전망

SK네트웍스의 4분기 영업이익은 410억원(-8.1% YoY, -1.5% QoQ)으로 당사 기존 예상치 340억원을 상회할 것으로 예상된다. 이는 **SK매직의 광고비 감소 효과가 예상보다 컸을 것으로 예상**되어 영업이익이 190억원(+66% YoY, +40.7% QoQ)으로 당초 예상치 140억원을 상회할 것으로 보이기 때문이다.

### 1분기부터 AJ렌터카 연결 실적 편입

SK네트웍스는 지난 1월 2일 AJ렌터카의 지분 42.24%를 2,958억원에 취득하였다. 따라서 **올해 1분기부터 AJ렌터카는 SK네트웍스의 종속회사가 되어 연결 실적에 산입**된다. 당분간 AJ렌터카는 SK네트웍스의 렌터카 사업부와 양사 체제로 운영될 것으로 보이나, 궁극적으로는 1사 체제로 운영될 것으로 판단된다. 하지만 합병에 관한 방법론은 아직 구체적으로 정해진 바가 없다. 우리는 SK네트웍스의 Car Biz 사업부문(렌터카+경정비)을 현물출자하는 방식으로 AJ렌터카에 합병할 것으로 예상하고 있다.

### AJ렌터카 인수로 렌터카 사업 수익성 개선 기대

SK네트웍스의 AJ렌터카 인수로 국내 렌터카 산업은 롯데(롯데렌탈)와 SK(SK네트웍스, AJ렌터카)의 양강 체제로 재편될 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 전략으로 전체적인 렌터카 산업의 수익성 하락을 이끈 것으로 평가된다. 하지만 **양강 체제 확립에 따른 경쟁완화로 향후 수익성 위주의 전략으로 전환한다면 렌터카 사업의 수익성 개선이 가능할 수 있을 것으로 전망**한다. 특히 SK네트웍스는 개인장기 렌터카 위주, AJ렌터카는 법인/단기 렌터카 위주로 겹치는 부분도 적어 합병으로 인한 시너지가 발생할 수 있을 것으로 예상된다.

뿐만 아니라 **장기적으로는 SK그룹 차원의 모빌리티 사업에 있어 중요한 역할을 담당할 것으로 기대**할 수 있다.

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 상향 조정

AJ렌터카 연결실적 산입 및 렌터카 사업 수익성 개선 전망 그리고 광고비 감소에 따른 SK매직 실적 개선 전망을 반영, 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 기존 6,000원에서 7,000원으로 16.7% 상향 조정하였다. 상승여력을 감안하여 투자 의견은 매수를 유지한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	19,523	12,905	15,202	13,937	14,314	14,613
영업이익 (십억원)	191	155	143	128	185	202
영업이익률 (%)	1.0	1.2	0.9	0.9	1.3	1.4
순이익 (십억원)	74	-82	33	14	73	84
EPS (원)	296	-329	135	56	293	339
ROE (%)	2.9	-3.3	1.4	0.6	3.1	3.5
P/E (배)	18.5	-	49.4	92.0	19.6	16.9
P/B (배)	0.5	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.8	1.4	1.8	2.3	2.1	2.1

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

표 1. 분기별 실적 추정

(십억원,%)

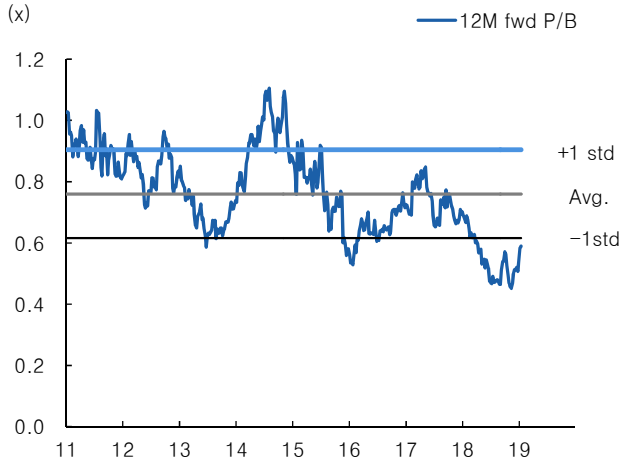
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	5,058	5,051	1,098	3,995	3,477	3,432	3,530	3,497	15,202	13,937	14,314
유통	1,567	1,671	1,744	2,034	1,627	1,511	1,659	1,746	7,016	6,542	6,484
상사	1,709	1,649	1,623	1,506	1,419	1,452	1,370	1,210	6,487	5,450	4,840
SK매직	124	129	143	152	148	162	167	194	548	670	787
Car Biz	202	212	226	245	244	246	268	285	885	1,043	1,951
호텔	43	54	58	62	55	62	70	62	216	250	252
영업이익	30	20	49	44	25	21	41	41	143	128	185
유통	33	31	32	31	23	20	23	26	127	92	93
상사	13	12	24	8	18	14	14	6	56	51	24
SK매직	7	5	8	12	6	7	14	19	32	46	63
Car Biz	6	11	12	10	7	8	12	12	39	39	103
호텔	(6)	(0)	(3)	2	(2)	0	2	2	(8)	3	3
공통비용	(23)	(39)	(24)	(18)	(28)	(28)	(23)	(25)	(104)	(104)	(100)
영업이익률	0.6	0.4	4.5	1.1	0.7	0.6	1.2	1.2	0.9	0.9	1.3
유통	2.1	1.9	1.8	1.5	1.4	1.3	1.4	1.5	1.8	1.4	1.4
상사	0.8	0.7	1.5	0.5	1.2	0.9	1.0	0.5	0.9	0.9	0.5
SK매직	6.0	3.7	5.7	7.7	4.0	4.3	8.3	10.0	5.8	6.9	8.0
Car Biz	2.7	5.4	5.1	4.2	2.9	3.3	4.4	4.3	4.4	3.8	5.3
호텔	(14.5)	(0.7)	(4.6)	2.6	(3.4)	0.5	3.0	4.0	(3.6)	1.2	1.0

주: AJ렌터카 예상 실적은 편의상 Car Biz 사업에 산입

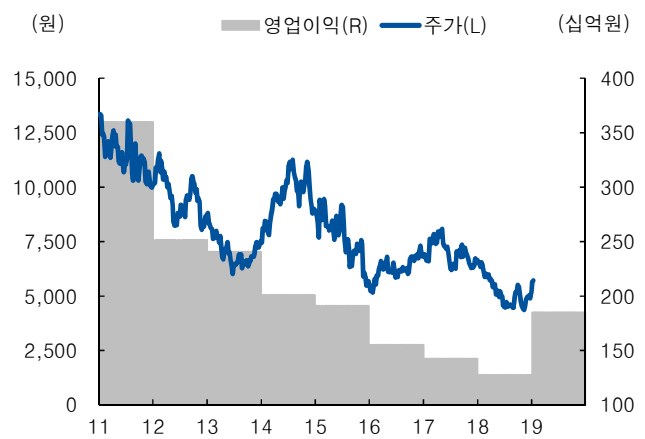
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. P/B

그림 2. 주가 및 영업이익



자료: 미래에셋대우 리서치센터



자료: 미래에셋대우 리서치센터

SK네트웍스 (001740)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	15,202	13,937	14,314	14,613
매출원가	14,104	12,890	13,213	13,475
매출총이익	1,098	1,047	1,101	1,138
판매비와관리비	956	919	916	935
조정영업이익	143	128	185	202
영업이익	143	128	185	202
비영업손익	-80	-80	-79	-79
금융손익	-56	-64	-79	-79
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	63	48	106	123
계속사업법인세비용	16	28	25	30
계속사업이익	46	19	81	94
중단사업이익	-12	-5	0	0
당기순이익	35	14	81	94
지배주주	33	14	73	84
비지배주주	1	0	8	9
총포괄이익	22	10	81	94
지배주주	22	10	82	95
비지배주주	1	0	-1	-1
EBITDA	386	378	570	563
FCF	-791	-343	-466	252
EBITDA 마진율 (%)	2.5	2.7	4.0	3.9
영업이익률 (%)	0.9	0.9	1.3	1.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.2	0.1	0.5	0.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	2,609	2,662	3,062	3,338
현금 및 현금성자산	263	188	585	809
매출채권 및 기타채권	1,238	1,292	1,299	1,326
재고자산	635	704	688	702
기타유동자산	473	478	490	501
비유동자산	4,618	4,546	5,366	5,210
관계기업투자등	19	19	20	20
유형자산	3,540	3,434	4,261	4,112
무형자산	555	559	547	535
자산총계	7,227	7,208	8,429	8,548
유동부채	3,207	3,116	3,891	3,941
매입채무 및 기타채무	2,132	1,712	1,974	2,015
단기금융부채	764	1,206	1,713	1,719
기타유동부채	311	198	204	207
비유동부채	1,672	1,765	2,159	2,163
장기금융부채	1,364	1,594	1,984	1,984
기타비유동부채	308	171	175	179
부채총계	4,879	4,881	6,050	6,104
지배주주지분	2,371	2,349	2,393	2,448
자본금	649	649	649	649
자본잉여금	814	814	814	814
이익잉여금	1,012	992	1,036	1,092
비지배주주지분	-22	-22	-14	-5
자본총계	2,349	2,327	2,379	2,443

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	-635	-211	734	452
당기순이익	35	14	81	94
비현금수익비용가감	354	359	490	469
유형자산감가상각비	231	239	374	349
무형자산상각비	12	12	12	12
기타	111	108	104	108
영업활동으로인한자산및부채의변동	-953	-482	268	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	40	-51	8	-25
재고자산 감소(증가)	-188	-80	16	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-541	-368	219	39
법인세납부	0	-33	-25	-30
투자활동으로 인한 현금흐름	878	-124	-1,205	-204
유형자산처분(취득)	-40	-84	-1,200	-200
무형자산감소(증가)	-3	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	55	-145	-5	-4
기타투자활동	866	106	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-676	261	868	-23
장단기금융부채의 증가(감소)	-631	672	897	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-25	-29	-29	-29
기타재무활동	-20	-382	0	0
현금의 증가	-433	-75	397	224
기초현금	696	263	188	585
기말현금	263	188	585	809

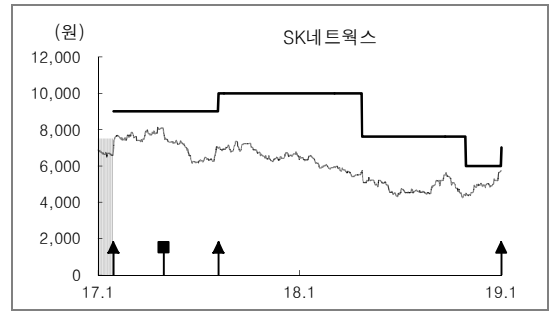
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	49.4	92.0	19.6	16.9
P/CF (x)	4.2	3.5	2.5	2.5
P/B (x)	0.7	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	9.1	10.2	7.9	7.6
EPS (원)	135	56	293	339
CFPS (원)	1,566	1,504	2,297	2,267
BPS (원)	9,765	9,680	9,856	10,079
DPS (원)	120	120	120	120
배당성향 (%)	83.4	206.3	35.8	30.9
배당수익률 (%)	1.8	2.3	2.1	2.1
매출액증가율 (%)	17.8	-8.3	2.7	2.1
EBITDA증가율 (%)	16.3	-2.1	50.8	-1.2
조정영업이익증가율 (%)	-7.7	-10.5	44.5	9.2
EPS증가율 (%)	-	-58.5	423.2	15.7
매출채권 회전을 (회)	11.8	11.8	11.7	11.9
재고자산 회전을 (회)	25.6	20.8	20.6	21.0
매입채무 회전을 (회)	6.1	7.1	7.5	7.1
ROA (%)	0.4	0.2	1.0	1.1
ROE (%)	1.4	0.6	3.1	3.5
ROIC (%)	2.4	1.1	2.9	3.0
부채비율 (%)	207.7	209.8	254.3	249.8
유동비율 (%)	81.4	85.4	78.7	84.7
순차입금/자기자본 (%)	79.1	111.6	130.2	117.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	1.8	2.2	2.4

자료: SK네트웍스, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK네트웍스(001740)				
2019.01.09	매수	7,000	-	-
2018.11.06	매수	6,000	-18.06	-4.67
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.