



SK네트웍스 (001740)

비용 효율화로 인한 실적 정상화

BUY

목표주가(12M) 8,000원(상향)
현재주가(8.9) 6,480원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,605.12
52주 최고/최저(원)	6,480/3,735
시가총액(십억원)	1,527.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	235,778.3
60일 평균 거래량(천주)	1,506.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.2
외국인지분율(%)	8.32
주요주주 지분율(%)	
SK 외 12 인	45.42
국민연금공단	6.60

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,869.6	10,140.8
영업이익(십억원)	214.3	233.3
순이익(십억원)	61.7	90.3
EPS(원)	226	356
BPS(원)	10,820	11,094

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	11,018.1	9,666.4	9,596.6	9,925.9
영업이익	122.0	154.2	228.6	237.6
세전이익	107.1	81.5	82.3	118.0
순이익	98.7	86.4	57.0	89.7
EPS	397	348	238	380
증감률	185.61	(12.34)	(31.61)	59.66
PER	12.64	11.12	27.23	17.05
PBR	0.53	0.40	0.62	0.61
EV/EBITDA	5.11	5.15	4.57	4.64
ROE	4.64	3.88	2.51	3.87
BPS	9,537	9,755	10,426	10,700
DPS	120	120	120	120

목표주가 8,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가를 8,000원으로 기존대비 11.1% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 BPS에 목표 PBR 0.7배를 적용했다. 2분기 영업실적은 시장 기대치를 상회했다. 전 사업부에서 전년대비 실적 개선이 나타난 가운데 SK매직 비용 효율화를 통한 실적 개선 및 기타 부문 적자폭 축소가 주요 원인으로 작용했다. 영업이 정상화되며 안정적인 기초가 지속되는 한편 자사주 매입도 매일 꾸준히 이어지고 있어 관심을 가질 필요가 있다. 2023년 기준 PER 27.2배, PBR 0.6배다.

2Q23 영업이익 646억원(YoY +71.6%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 2.2조원을 기록하면서 전년대비 1.6% 증가했다. 트레이딩 부문의 매출액 감소를 정보통신/민팅에서 만회했다. 영업이익은 646억원을 기록하며 전년대비 71.6% 증가했다. 정보통신/민팅은 단말기 판매량 감소 추세가 이어졌으나 판매가격 상승과 통합 물류 센터 조기 운영에 따른 비용 효율화로 외형 및 이익이 동시에 개선되었다. 워커히은 객실 점유율 상승과 인천공항 매출 확대로 판데믹 이전 이상으로 실적이 회복되었다. 트레이딩은 철강 부문 중단 기저효과로 매출은 감소했으나 장기계약 기반 안정적 운영으로 이익 규모가 유지되고 있다. SK렌터카는 단기 렌탈 매출은 소폭 감소했음에도 중고차 해외 수출 고마진 물량이 증가하며 이익이 개선되었다. 스피드메이트는 정비 고객 방문 증가 및 수입차 부품 실적 호조로 양호한 마진을 지속했다. SK매직은 계정수 증가와 정수기 신제품 출시로 렌탈 매출이 점차 회복되는 흐름에 있으며 가전은 온라인 판매 비중 확대로 정상화 과정에 있다. 광고비, 인건비, 임차료 등 주요 비용의 효율적 집행으로 마진이 크게 상승했다. 세전이익은 이자비용 증가로 전년대비 감소했고 순이익은 중단사업손익 영향으로 다소 부진했다.

모든 사업부 실적 정상화로 안정적 이익 궤도 진입

과거 SK매직에서 일회성 요인이 반영되었던 3Q18 이후 최대 이익을 기록하며 모든 사업부 실적이 안정화되는 구간으로 진입했다. 무엇보다 주력 부문인 렌탈 실적이 정상화된 점이 긍정적으로 판단된다. 아직 이자비용이 상당한 부담 요인으로 작용하고 있어 순이익은 다소 아쉬운 상황이지만 전반적인 부채 규모가 감소하는 과정에 있으며 전분기대비 이자비용도 일부 줄어들었기 때문에 우려는 제한적이다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

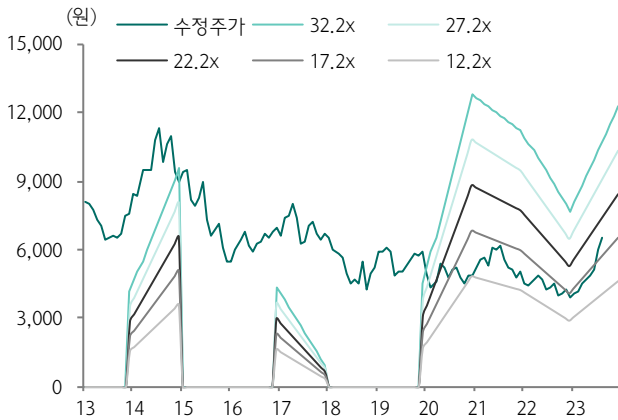
도표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				2Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	25,007	21,437	24,766	25,454	24,496	21,779	24,573	25,117	1.6	(11.1)
정보통신/민트	11,498	9,095	11,652	13,009	12,499	9,344	12,357	13,271	2.7	(25.2)
SK렌터카/SM	5,389	5,093	5,030	4,778	5,230	5,205	5,263	4,880	2.2	(0.5)
Trading	5,048	3,874	4,806	4,384	3,230	3,584	3,410	3,367	(7.5)	11.0
워커힐	471	534	667	658	639	658	683	632	23.2	3.0
SK매직	2,627	2,836	2,606	2,698	2,744	2,864	2,873	2,984	1.0	4.4
기타	(26)	5	5	(74)	153	123	(12)	(16)	-	-
영업이익	433	377	403	330	531	646	646	463	71.6	21.7
정보통신/민트	114	124	144	237	170	150	136	239	21.0	(11.5)
SK렌터카/SM	416	416	466	278	502	455	474	293	9.4	(9.3)
Trading	7	4	34	20	26	20	21	21	400.0	(21.6)
워커힐	(21)	(12)	9	15	16	30	31	28	적전	87.5
SK매직	208	103	53	267	113	225	228	221	118.4	100.0
기타	(292)	(259)	(304)	(488)	(294)	(234)	(244)	(339)	-	-
세전이익	428	279	131	(24)	117	231	322	152	(17.3)	97.3
지배순이익	276	234	57	297	36	78	245	115	(66.6)	119.9

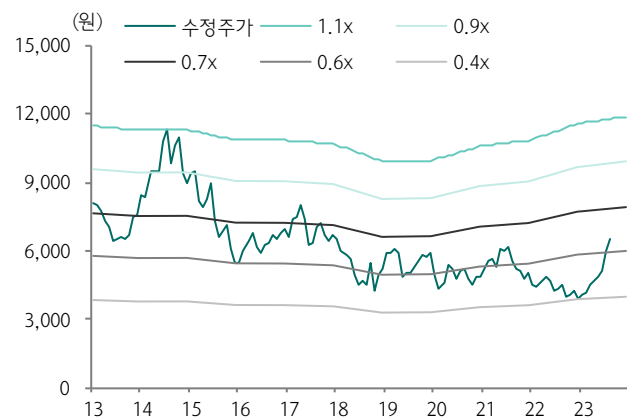
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 2. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



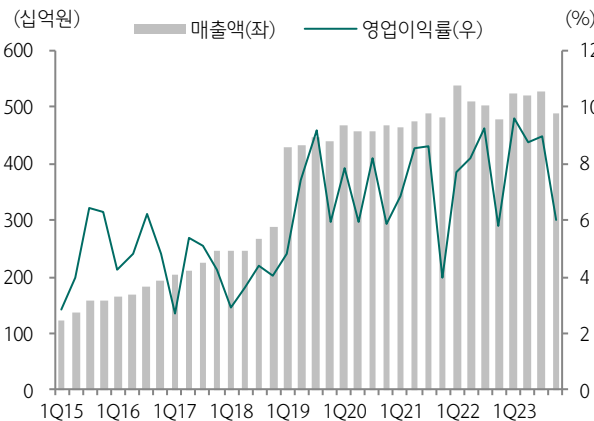
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 3. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



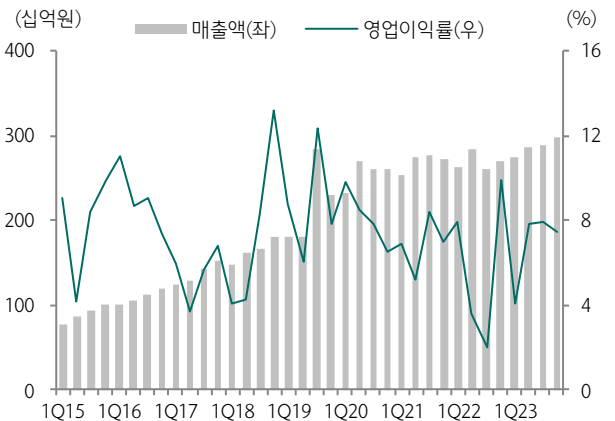
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 4. 분기별 SK렌터카/스피드메이트 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 4. 분기별 SK매직 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	11,018.1	9,666.4	9,596.6	9,925.9	10,237.0
매출원가	9,881.9	8,468.7	8,326.6	8,611.0	8,871.4
매출총이익	1,136.2	1,197.7	1,270.0	1,314.9	1,365.6
판매비	1,014.2	1,043.5	1,041.3	1,077.3	1,111.1
영업이익	122.0	154.2	228.6	237.6	254.5
금융손익	(79.8)	(88.9)	(143.0)	(123.6)	(109.9)
종속/관계기업손익	(0.0)	(3.3)	(2.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	64.9	19.5	(0.4)	4.0	4.0
세전이익	107.1	81.5	82.3	118.0	148.7
법인세	45.7	13.1	11.7	23.6	29.7
계속사업이익	61.4	68.4	70.6	94.4	118.9
중단사업이익	42.1	22.3	(5.3)	0.0	0.0
당기순이익	103.5	90.8	65.3	94.4	118.9
비배주주지분 손이익	4.9	4.3	8.3	4.7	5.9
지배주주순이익	98.7	86.4	57.0	89.7	113.0
지배주주지분포괄이익	173.5	79.4	64.4	84.6	106.6
NOPAT	70.0	129.5	196.1	190.1	203.6
EBITDA	973.1	1,007.0	983.4	828.4	717.7
성장성(%)					
매출액증가율	3.69	(12.27)	(0.72)	3.43	3.13
NOPAT증가율	177.78	85.00	51.43	(3.06)	7.10
EBITDA증가율	2.92	3.48	(2.34)	(15.76)	(13.36)
영업이익증가율	(1.53)	26.39	48.25	3.94	7.11
(지배주주)순이익증가율	186.09	(12.46)	(34.03)	57.37	25.98
EPS증가율	185.61	(12.34)	(31.61)	59.66	26.05
수익성(%)					
매출총이익률	10.31	12.39	13.23	13.25	13.34
EBITDA이익률	8.83	10.42	10.25	8.35	7.01
영업이익률	1.11	1.60	2.38	2.39	2.49
계속사업이익률	0.56	0.71	0.74	0.95	1.16

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	397	348	238	380	479
BPS	9,537	9,755	10,426	10,700	11,073
CFPS	4,174	4,401	4,229	3,578	3,090
EBITDAPS	3,919	4,055	4,112	3,512	3,042
SPS	44,374	38,930	40,131	42,078	43,397
DPS	120	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	12.64	11.12	27.23	17.05	13.53
PBR	0.53	0.40	0.62	0.61	0.59
PCFR	1.20	0.88	1.53	1.81	2.10
EV/EBITDA	5.11	5.15	4.57	4.64	4.60
PSR	0.11	0.10	0.16	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	4.64	3.88	2.51	3.87	4.73
ROA	1.09	0.91	0.62	1.04	1.37
ROIC	1.15	2.03	3.20	3.55	4.19
부채비율	293.93	287.61	255.09	230.87	205.99
순부채비율	147.54	164.38	126.52	97.43	73.13
이자보상배율(배)	1.15	1.26	1.29	1.55	1.86

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,047.2	2,703.2	2,885.9	3,087.7	3,186.0
금융자산	1,534.3	1,035.5	1,230.6	1,386.6	1,439.4
현금성자산	1,373.0	355.9	560.1	695.9	728.5
매출채권	778.7	636.2	627.8	646.7	665.5
재고자산	433.6	698.7	689.4	710.1	730.8
기타유동자산	300.6	332.8	338.1	344.3	350.3
비유동자산	6,363.8	6,796.1	5,937.4	5,363.2	4,916.6
투자자산	271.9	422.4	125.2	129.0	132.8
금융자산	252.1	295.8	0.3	0.4	0.4
유형자산	3,314.5	3,666.1	3,239.3	2,693.3	2,272.1
무형자산	780.1	825.0	800.5	768.5	739.4
기타비유동자산	1,997.3	1,882.6	1,772.4	1,772.4	1,772.3
자산총계	9,410.9	9,499.3	8,823.4	8,450.8	8,102.6
유동부채	3,897.6	3,567.8	2,815.0	2,560.7	2,306.3
금융부채	2,302.2	2,002.1	1,264.1	964.8	665.5
매입채무	1,119.0	1,061.9	1,047.8	1,079.4	1,110.8
기타유동부채	476.4	503.8	503.1	516.5	530.0
비유동부채	3,124.4	3,480.7	3,523.5	3,336.0	3,148.4
금융부채	2,756.8	3,061.9	3,110.3	2,910.3	2,710.3
기타비유동부채	367.6	418.8	413.2	425.7	438.1
부채총계	7,021.9	7,048.5	6,338.5	5,896.7	5,454.6
지배주주지분	2,198.5	2,254.4	2,282.4	2,347.0	2,434.9
자본금	648.7	648.7	648.7	648.7	648.7
자본잉여금	741.3	741.3	741.3	741.3	741.3
자본조정	(171.6)	(169.0)	(178.7)	(178.7)	(178.7)
기타포괄이익누계액	82.7	50.7	63.4	63.4	63.4
이익잉여금	897.3	982.7	1,007.9	1,072.4	1,160.4
비지배주주지분	190.5	196.3	202.4	207.1	213.1
자본총계	2,389.0	2,450.7	2,484.8	2,554.1	2,648.0
순금융부채	3,524.7	4,028.6	3,143.8	2,488.5	1,936.4

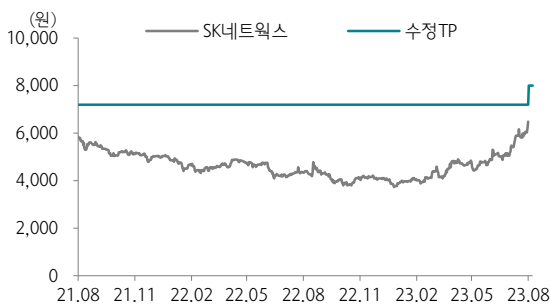
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	461.5	(317.4)	1,090.2	684.3	581.1
당기순이익	103.5	90.8	65.3	94.4	118.9
조정	795.9	855.0	779.4	590.8	463.1
감가상각비	851.2	852.8	754.8	590.8	463.1
외환거래손익	19.6	(13.2)	4.9	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	4.3	2.9	0.0	0.0
기타	(74.8)	11.1	16.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(437.9)	(1,263.2)	245.5	(0.9)	(0.9)
투자활동 현금흐름	40.0	(706.4)	252.7	(36.8)	(36.7)
투자자산감소(증가)	(120.6)	(147.2)	300.0	(3.8)	(3.8)
자본증가(감소)	(185.5)	(47.8)	(37.8)	(12.8)	(12.8)
기타	346.1	(511.4)	(9.5)	(20.2)	(20.1)
재무활동 현금흐름	3.3	6.9	(1,219.0)	(524.3)	(524.3)
금융부채증가(감소)	288.6	5.1	(689.7)	(499.3)	(499.3)
자본증가(감소)	(7.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(251.6)	28.0	(503.1)	0.1	0.1
배당지급	(26.2)	(26.2)	(26.2)	(25.1)	(25.1)
현금의 증감	511.7	(1,017.0)	205.3	135.8	32.7
Unlevered CFO	1,036.4	1,092.7	1,011.4	844.0	728.9
Free Cash Flow	232.7	(455.4)	1,050.3	671.5	568.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.10	BUY	8,000	-	-
21.9.29	1년 경과			
20.9.29	BUY	7,200	-24.99%	-11.94%

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 2023년 8월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 8월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.

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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 08월 07일