

2024. 11. 14

ESG솔루션

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

임지영

Research Associate

jiyeong.lim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	5,300원	27.3%
현재주가	4,165원	
시가총액	9,216.2억원	
Shares (float)	221,277,902주 (46.3%)	
52주 최저/최고	4,165원/8,080원	
60일-평균거래대금	30.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK네트웍스 (%)	-17.5	-19.0	-25.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.4	-8.6	-25.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	5,300	5,900	-10.2%
2024E EPS	212	225	-5.7%
2025E EPS	296	320	-7.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	6,450
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

SK네트웍스 (001740)

보수적 목표를 상회하는 ROE 달성 필요

- 3Q24 연결 기준 영업이익은 286억 원으로, 컨센서스 12% 상회
- 일회성 비용 일부 반영에도 불구하고, SK매직과 워커힌 호텔의 견고한 이익이 지속된 것이 컨센서스 상회 원인
- 사업 포트폴리오 조정 이후 기업가치 제고 계획 발표. 보수적 목표 이상의 ROE 개선 필요할 것

WHAT'S THE STORY?

3Q24 영업이익은 컨센서스 상회: SK네트웍스의 3Q24 연결 기준 매출은 전분기 대비 20.9% 증가한 2조 원이나, 영업이익은 전분기 대비 1.5% 감소한 286억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 12.2% 상회하였다. SK스피드메이트 물적 분할에 대한 분사 비용 및 정보통신 사업부 내 IT 장비 유통 사업에서의 재고 관련 손실 등 일부 일회성 비용들이 반영되었지만, SK매직과 워커힌 호텔이 각각 마케팅 비용 효율화 및 우호적 영업 환경에 기반하여 호실적이 지속된 것이 영업이익의 컨센서스 상회를 이끌었다. 4분기에도 정보통신 사업의 재고 조정이 이어질 전망이나, 호텔 사업의 성수기 등을 토대로 영업이익은 견고한 흐름이 이어질 것으로 기대된다. 다만, 수익성 중심 전략으로 이익 개선을 시현 중인 SK매직은 1년 이상 계정 수 확대가 미미하기에, 2025년에는 AI 기능을 탑재한 신제품 출시와 함께 성장성 확보로의 전략 변화가 나타날지가 관전 포인트가 될 것이다. 사업 포트폴리오 변화에도 불구하고 기타 비용 감소가 크지 않다는 점이 다소 아쉬우며, 이를 반영한 실적 추정치의 소폭 하향 조정 및 peer valuation 하락을 반영하여, SOTP 밸류에이션 방식으로 산정한 목표주가를 5,300원으로 10% 하향한다.

보수적 목표 이상의 ROE 개선 기대: 올해 상반기 SK렌터카 매각, 차량 정비 및 상사업 물적 분할 등 사업 포트폴리오 조정을 진행한 이후, 지난 10월 31일 기업가치 제고 계획을 발표하였다. 큰 틀에서 1) 올해 상반기 2.4% ROE를 2026년까지 3.5% 이상으로 개선시키는 한편, 2) 연간 DPS를 향후 3년간 최소 250원 이상 지급하여 주주 환원 노력을 유지하는 것이 골자였다. 최소 DPS로 담보되는 배당 수익률이 6%에 이른다는 점은 긍정적이나, 3분기 중 SK렌터카 매각 대금 8,200억 원이 유입되어 이자 손익 개선만으로도 ROE 향상이 어느 정도 가능하다는 점을 감안하면 3.5% ROE 목표치는 꽤 보수적으로 판단된다. 결국, 기존 사업의 수익성 개선과 AI를 토대로 한 성장성 확보 등을 통한 영업 실적 증진이 회사의 보수적 목표 이상의 ROE 창출로 이어질 때, 시장은 회사의 기업가치 제고를 더욱 확실하게 될 것이다. 저수익 사업 정리 이후 수익성 개선이 점진적으로 진행될 뿐 아니라 AI 역량 반영이 기대되는 SK매직의 향후 실적 흐름에 특히 주목해 본다.

분기 실적

(십억원)	3Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	2,042.8	-10.5	20.9	8.5	8.0
영업이익	28.6	-47.8	-1.7	-1.0	12.2
세전이익	9.8	0.9	-61.2	-38.3	-27.9
순이익	65.8	390.6	209.7	171.5	171.9
이익률 (%)					
영업이익	1.4				
세전이익	0.5				
순이익	3.2				

자료: SK네트웍스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	10.8	19.6	14.1
P/B	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	3.2	4.2
Div yield (%)	3.5	7.2	6.0
EPS 증가율 (%)	-13.0	-45.1	39.5
ROE (%)	4.2	2.2	3.2
주당지표 (원)			
EPS	387	212	296
BVPS	9,276	9,499	9,271
DPS	200	300	250

SK네트웍스: 연결 기준 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출	2,476.9	1,690.0	2,042.8	1,971.4	2,037.4	1,628.6	1,876.6	2,130.5	9,317.7	8,181.1	7,673.1
정보통신	1,250.1	859.7	1,274.2	1,184.1	1,262.6	868.3	1,102.1	1,330.4	4,536.0	4,568.1	4,563.3
모빌리티	482.6	80.9	84.4	101.1	85.3	84.9	88.6	106.2	2,037.1	749.0	365.0
상사	449.9	435.1	366.7	361.3	383.2	354.9	348.4	354.9	1,371.3	1,613.0	1,441.4
SK매직	192.4	216.5	217.6	220.6	210.1	222.7	233.7	230.7	1,021.4	847.1	897.3
호텔	71.5	73.0	78.8	83.1	75.1	76.7	82.7	87.3	277.5	306.4	321.7
기타	30.4	24.8	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1	74.4	97.4	84.4
영업이익	62.4	29.1	28.6	33.1	27.3	34.8	35.1	39.2	223.0	153.2	136.4
정보통신	14.9	10.2	13.4	17.1	15.3	13.4	12.7	18.7	64.8	55.6	60.1
모빌리티	48.3	5.9	4.2	6.5	5.7	6.2	5.7	7.0	176.0	64.9	24.6
상사	2.4	1.5	1.2	0.5	1.3	1.2	1.1	1.2	8.0	5.6	4.7
SK매직	19.2	29.2	29.7	25.0	23.1	30.0	31.2	26.6	64.8	103.1	111.0
호텔	3.6	5.7	5.8	7.1	3.9	6.0	6.3	7.7	13.6	22.2	23.8
기타	-26.0	-23.4	-25.7	-23.1	-22.0	-22.0	-22.0	-22.0	-104.2	-98.2	-87.9
영업이익률 (%)	2.5	1.7	1.4	1.7	1.3	2.1	1.9	1.8	2.4	1.9	1.8
정보통신	1.2	1.2	1.1	1.4	1.2	1.5	1.2	1.4	1.4	1.2	1.3
모빌리티	10.0	7.3	5.0	6.4	6.7	7.3	6.5	6.6	8.6	8.7	6.7
상사	0.5	0.3	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3	0.3
SK매직	10.0	13.5	13.6	11.3	11.0	13.5	13.3	11.5	6.3	12.2	12.4
호텔	5.0	7.8	7.4	8.6	5.2	7.8	7.6	8.8	4.9	7.3	7.4
세전이익	19.2	25.3	9.8	21.3	15.7	23.4	23.6	27.7	70.7	75.6	90.4
세전이익률 (%)	0.8	1.5	0.5	1.1	0.8	1.4	1.3	1.3	0.8	0.9	1.2
순이익	7.3	21.2	65.8	15.4	11.4	16.9	17.1	20.1	5.5	109.8	65.5
순이익률 (%)	0.3	1.3	3.2	0.8	0.6	1.0	0.9	0.9	0.1	1.3	0.9
지배주주 순이익	7.9	21.5	66.4	15.4	11.4	16.9	17.1	20.1	-0.7	111.3	65.5

자료: SK네트웍스, 삼성증권 추정

SK네트웍스: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 가치 (A)	2,106.1
1) 무역 사업부	225.7
- EBITDA	20.9
- EV/EBITDA (배)*	10.8
2) SK스피드메이트	471.9
- EBITDA	149.9
- EV/EBITDA (배)**	3.1
3) 호텔 사업부	719.8
- EBITDA	71.7
- EV/EBITDA (배)*	10.0
4) SK매직	688.8
- EBITDA	221.5
- EV/EBITDA (배)***	3.1
순부채 (B)	1,032.1
자사주 가치 (C)	79.7
기업가치 (D=A-B+C)	1,153.7
주식 수 (1주)	221,277,902
주당 적정 주가 (원)	5,300

참고: * Peer 평균; ** 경쟁사 대비 작아진 규모 반영하여 Peer 평균 15% 할인; *** 경쟁력 감안하여 Peer 평균 10% 할인

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,426	9,134	8,181	7,673	7,782
매출원가	8,280	7,902	7,130	6,633	6,705
매출총이익	1,146	1,232	1,051	1,040	1,077
(매출총이익률, %)	12.2	13.5	12.8	13.6	13.8
판매 및 일반관리비	968	995	898	904	929
영업이익	178	237	153	136	148
(영업이익률, %)	1.9	2.6	1.9	1.8	1.9
영업외손익	-64	-236	-78	-46	-42
금융수익	253	137	78	9	10
금융비용	342	293	169	57	54
지분법손익	-3	-9	-7	0	0
기타	28	-72	20	3	3
세전이익	114	1	76	90	107
법인세	9	9	35	25	29
(법인세율, %)	7.5	751.8	46.4	27.5	27.5
계속사업이익	97	61	41	66	77
중단사업이익	-6	-56	69	0	0
순이익	91	5	110	66	77
(순이익률, %)	1.0	0.1	1.3	0.9	1.0
지배주주순이익	86	-1	110	66	77
비지배주주순이익	4	6	0	0	0
EBITDA	1,030	1,055	315	464	480
(EBITDA 이익률, %)	10.9	11.6	3.9	6.1	6.2
EPS (지배주주)	348	-3	490	296	349
EPS (연결기준)	366	23	490	296	349
수정 EPS (원)*	445	387	212	296	349

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-317	127	-715	304	275
당기순이익	91	5	110	66	77
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,002	1,102	526	707	712
유형자산 감가상각비	823	781	133	299	303
무형자산 상각비	29	37	29	29	29
기타	149	284	364	379	380
영업활동 자산부채 변동	-1,263	-794	-1,350	-469	-514
투자활동에서의 현금흐름	-706	-113	323	-1	-6
유형자산 증감	-48	-70	-31	-3	-5
장단기금융자산의 증감	-518	92	369	19	19
기타	-140	-134	-15	-17	-19
재무활동에서의 현금흐름	7	-33	-2,979	-58	-48
차입금의 증가(감소)	5	102	-2,865	0	0
자본금의 증가(감소)	-4	40	-88	0	0
배당금	-26	-28	-26	-58	-48
기타	33	-147	0	0	0
현금증감	-1,017	-19	450	245	220
기초현금	1,373	356	337	787	1,031
기말현금	356	337	787	1,031	1,252
Gross cash flow	1,093	1,107	636	773	789
Free cash flow	-455	25	-809	238	205

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SK네트웍스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,703	2,371	2,571	2,887	3,227
현금 및 현금등가물	356	337	787	1,031	1,252
매출채권	636	552	554	566	614
재고자산	699	586	430	464	494
기타	1,012	896	799	825	867
비유동자산	6,796	6,739	3,285	3,224	3,240
투자자산	422	469	890	898	907
유형자산	3,666	3,797	1,216	1,222	1,228
무형자산	825	870	870	826	826
기타	1,883	1,603	309	278	278
자산총계	9,499	9,110	5,855	6,111	6,466
유동부채	3,568	3,908	2,393	2,603	2,884
매입채무	1,062	891	647	685	721
단기차입금	925	747	597	597	597
기타 유동부채	1,581	2,271	1,150	1,321	1,567
비유동부채	3,481	3,046	1,415	1,453	1,498
사채 및 장기차입금	2,477	2,253	1,074	1,074	1,074
기타 비유동부채	1,003	794	341	379	424
부채총계	7,049	6,955	3,808	4,056	4,382
지배주주지분	2,254	2,128	2,020	2,028	2,056
자본금	649	649	609	609	609
자본잉여금	737	776	729	729	729
이익잉여금	983	858	942	949	978
기타	-114	-155	-259	-259	-259
비지배주주지분	196	28	28	28	28
자본총계	2,451	2,156	2,048	2,055	2,084
순부채	4,029	4,241	1,277	1,032	812

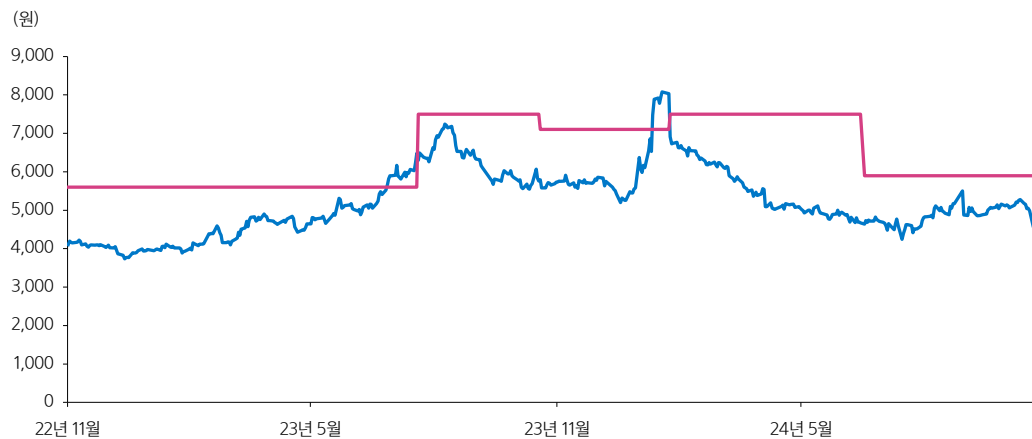
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	-14.4	-3.1	-10.4	-6.2	1.4
영업이익	45.6	33.6	-35.4	-11.0	8.7
순이익	-12.3	-94.0	1,911.9	-40.3	17.8
수정 EPS**	62.9	-13.0	-45.1	39.5	17.8
주당지표					
EPS (지배주주)	348	-3	490	296	349
EPS (연결기준)	366	23	490	296	349
수정 EPS**	445	387	212	296	349
BPS	9,746	9,276	9,499	9,271	9,353
DPS (보통주)	120	200	300	250	250
Valuations (배)					
P/E***	9.4	10.8	19.6	14.1	11.9
P/B***	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	4.9	3.2	4.2	3.6
비율					
ROE (%)	4.6	4.2	2.2	3.2	3.7
ROA (%)	1.0	0.1	1.5	1.1	1.2
ROIC (%)	2.7	3.3	2.0	4.5	5.4
배당성향 (%)	30.4	-5,694.2	54.5	77.2	65.5
배당수익률 (보통주, %)	3.1	3.5	7.2	6.0	6.0
순부채비율 (%)	164.4	196.7	62.3	50.2	39.0
이자보상배율 (배)	1.4	1.3	1.3	2.4	2.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/8/2	2023/8/2	2023/8/10	11/9	2024/2/14	7/8	11/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY
TP (₩)	5600	5600	7500	7100	7500	5900	5300
과리율 (평균)	-21.10	9.86	-16.40	-15.94	-26.36	-17.53	
과리율 (최대or최소)	10.18	15.71	-3.47	13.80	-9.73	-6.78	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA