



BUY

목표주가(12M) 8,000원
현재주가(11.09) 5,790원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,427.08
52주 최고/최저(원)	7,240/3,735
시가총액(십억원)	1,365.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	235,778.3
60일 평균 거래량(천주)	1,039.0
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7
외국인지분율(%)	10.84
주요주주 지분율(%)	
SK 외 15 인	45.75
국민연금공단	6.60

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,612.7	9,832.7
영업이익(십억원)	231.2	249.4
순이익(십억원)	58.8	102.9
EPS(원)	226	414
BPS(원)	11,141	11,464

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	11,018.1	9,666.4	9,338.8	9,560.2
영업이익	122.0	154.2	218.8	233.2
세전이익	107.1	81.5	65.5	112.2
순이익	98.7	86.4	33.5	85.3
EPS	397	348	140	362
증감율	185.61	(12.34)	(59.77)	158.57
PER	12.64	11.12	41.14	15.91
PBR	0.53	0.40	0.58	0.56
EV/EBITDA	5.11	5.15	5.35	5.43
ROE	4.64	3.88	1.50	3.82
BPS	9,537	9,755	10,009	10,269
DPS	120	120	120	120



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 10일 | 기업분석_Earnings Review

SK네트웍스 (001740)

주주환원정책 강화 기대

목표주가 8,000원, 투자의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가 8,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 주요 사업부 실적 정상화 추세가 이어지고 있으며 4분기는 새롭게 인수한 엔코아 실적도 연결로 반영될 예정이다. 차입금 규모는 렌터카 비즈니스 구조상 빠르게 감소하기는 어려울 수 있으나 렌탈 판가 상승을 통해 이자비용 상승 부담을 적극적으로 전가하는 모습이다. 2023년 기준 PER 41.1배, PBR 0.6배다.

3Q23 영업이익 548억원(YoY +36.0%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 2.3조원을 기록하면서 전년대비 7.8% 감소했다. 트레이딩 부문의 외형이 감소한 부분이 매출 부진의 주요 원인이며 철강 Exit이 2023년 1분기부터 반영된 점을 감안하면 2024년 1분기까지 전년대비 외형 감소 추세가 이어질 전망이다. 영업이익은 548억원으로 전년대비 36.0% 증가했다. 정보통신/민트는 단말기 판매량 감소 추세가 이어졌으나 운영 효율화와 연계 비즈니스를 통해 이익 수준이 유지되었다. 워커히는 해외 관광객 유입 증가로 MICE와 카지노 매출이 상승한 가운데 객실 점유율도 성수기 강세를 보였으며 인천 공항 라운지와 환승호텔도 실적에 기여했다. 트레이딩은 철강 부문 중단 기저효과로 매출은 부진했지만 장기 물량 기반으로 수익성은 유지되는 중이다. SK렌터카는 단기 렌탈 매출이 감소했지만 장기 렌탈은 증가한 가운데 해외 중고차 수출 물량이 개선되고 있어 긍정적인 상황이다. 스피드메이트는 정비 객단가 상승 및 출동건수 증가로 양호한 실적을 기록했다. SK매직은 렌탈 계정수가 지속적으로 증가하는 가운데 말레이시아 법인이 분기 BEP를 달성했다. 렌탈 수익성은 양호했지만 가전 부문에서 부진은 지속되는 모습이며 향후 사업구조 변화가 나타날 여지가 있다.

이자비용과 주주환원정책 사이 간극 메우기

3분기 기말 기준 차입금 규모는 약 5조원 수준이다. 금리 상승에 대한 민감도를 감안하면 전체 영업이익 대비 이자비용 부담이 빠르게 늘어날 수 있는 소지가 있다. 다만 최근 시장 금리 안정화 추세는 단기 부담을 낮추는 요인이며 전반적인 실적 개선을 통한 극복 노력이 집중되고 있어 우려는 크지 않다. 향후 적극적인 주주환원정책이 기대되며 현재 보유 중인 자사주 13.9%를 활용하는 방안 또는 배당 등 주요 정책 변화가 시장에 제시될 것으로 예상된다.

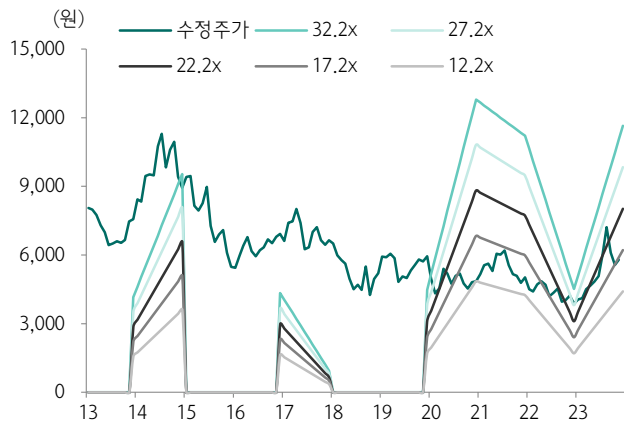
도표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				3Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	25,007	21,437	24,766	25,454	24,496	21,779	22,830	24,282	(7.8)	4.8
정보통신/민트	11,498	9,095	11,652	13,009	12,499	9,344	10,798	12,483	(7.3)	15.6
SK렌터카/SM	5,389	5,093	5,030	4,778	5,230	5,205	5,172	4,871	2.8	(0.6)
Trading	5,048	3,874	4,806	4,384	3,230	3,584	3,316	3,367	(31.0)	(7.5)
워커힐	471	534	667	658	639	658	716	632	7.3	8.8
SK매직	2,627	2,836	2,606	2,698	2,744	2,864	2,702	2,946	3.7	(5.7)
기타	(26)	5	5	(74)	153	123	126	(16)	-	-
영업이익	433	377	403	330	531	646	548	462	36.0	(15.2)
정보통신/민트	114	124	144	237	170	150	144	225	(0.6)	(4.3)
SK렌터카/SM	416	416	466	278	502	455	461	341	(1.3)	1.2
Trading	7	4	34	20	26	20	19	20	(44.9)	(6.4)
워커힐	(21)	(12)	9	15	16	30	26	26	188.9	(13.3)
SK매직	208	103	53	267	113	225	132	190	149.1	(41.3)
기타	(292)	(259)	(304)	(488)	(294)	(234)	(233)	(339)	-	-
세전이익	428	279	131	(24)	117	231	155	151	18.6	(33.0)
지배순이익	276	234	57	297	36	78	107	115	85.9	36.5

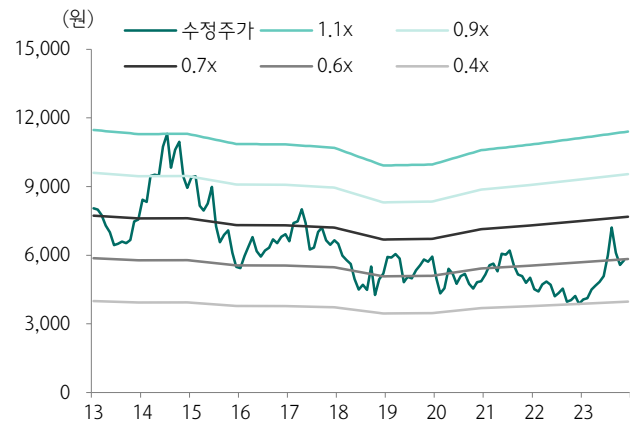
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 2. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



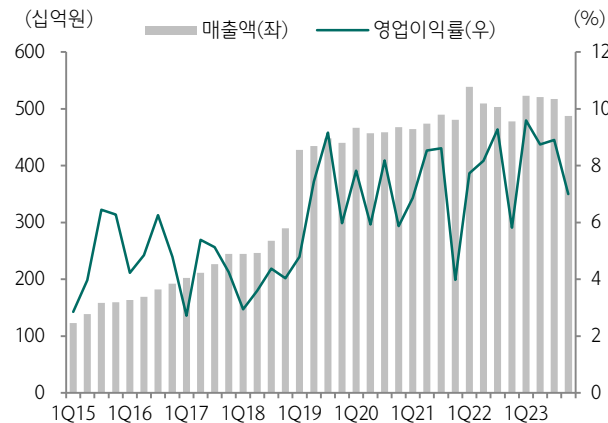
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 3. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



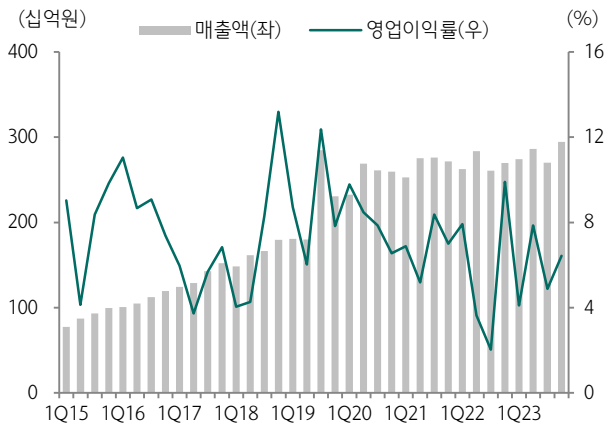
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 4. 분기별 SK렌터카/스파드메이트 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	9,338.8	9,560.2	9,838.4
매출원가	9,881.9	8,468.7	8,088.4	8,269.6	8,501.7
매출총이익	1,136.2	1,197.7	1,250.4	1,290.6	1,336.7
판매비	1,014.2	1,043.5	1,031.6	1,057.4	1,088.1
영업이익	122.0	154.2	218.8	233.2	248.5
금융손익	(79.8)	(88.9)	(148.9)	(125.0)	(111.5)
종속/관계기업손익	(0.0)	(3.3)	(3.8)	0.0	0.0
기타영업외손익	64.9	19.5	(0.6)	4.0	4.0
세전이익	107.1	81.5	65.5	112.2	140.9
법인세	45.7	13.1	17.2	22.4	28.2
계속사업이익	61.4	68.4	48.3	89.8	112.7
중단사업이익	42.1	22.3	(7.6)	0.0	0.0
당기순이익	103.5	90.8	40.7	89.8	112.7
비지배주주지분 손이익	4.9	4.3	7.2	4.5	5.6
지배주주순이익	98.7	86.4	33.5	85.3	107.1
지배주주지분포괄이익	173.5	79.4	21.1	32.3	40.6
NOPAT	70.0	129.5	161.4	186.6	198.8
EBITDA	973.1	1,007.0	1,007.0	865.2	748.3
성장성(%)					
매출액증가율	3.69	(12.27)	(3.39)	2.37	2.91
NOPAT증가율	177.78	85.00	24.63	15.61	6.54
EBITDA증가율	2.92	3.48	0.00	(14.08)	(13.51)
영업이익증가율	(1.53)	26.39	41.89	6.58	6.56
(지배주주)순이익증가율	186.09	(12.46)	(61.23)	154.63	25.56
EPS증가율	185.61	(12.34)	(59.77)	158.57	25.41
수익성(%)					
매출총이익률	10.31	12.39	13.39	13.50	13.59
EBITDA이익률	8.83	10.42	10.78	9.05	7.61
영업이익률	1.11	1.60	2.34	2.44	2.53
계속사업이익률	0.56	0.71	0.52	0.94	1.15

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	397	348	140	362	454
BPS	9,537	9,755	10,009	10,269	10,622
CFPS	4,174	4,401	4,322	3,748	3,233
EBITDAPS	3,919	4,055	4,211	3,668	3,172
SPS	44,374	38,930	39,053	40,528	41,707
DPS	120	120	120	120	120
주가지표(배)					
PER	12.64	11.12	41.14	15.91	12.69
PBR	0.53	0.40	0.58	0.56	0.54
PCFR	1.20	0.88	1.33	1.54	1.78
EV/EBITDA	5.11	5.15	5.35	5.43	5.51
PSR	0.11	0.10	0.15	0.14	0.14
재무비율(%)					
ROE	4.64	3.88	1.50	3.82	4.64
ROA	1.09	0.91	0.36	0.95	1.25
ROIC	1.15	2.03	2.58	3.33	3.91
부채비율	293.93	287.61	282.32	252.71	226.52
순부채비율	147.54	164.38	156.46	124.25	97.15
이자보상배율(배)	1.15	1.26	1.34	1.60	1.94

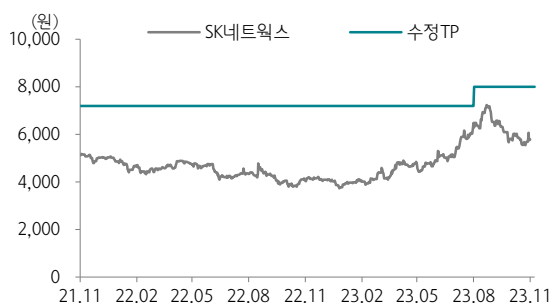
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,047.2	2,703.2	2,732.8	2,868.7	2,995.2
금융자산	1,534.3	1,035.5	1,159.0	1,252.2	1,336.1
현금성자산	1,373.0	355.9	510.8	585.0	650.1
매출채권	778.7	636.2	606.9	624.6	642.2
재고자산	433.6	698.7	666.5	685.9	705.2
기타유동자산	300.6	332.8	300.4	306.0	311.7
비유동자산	6,363.8	6,796.1	6,460.9	5,845.3	5,361.8
투자자산	271.9	422.4	435.6	439.1	442.7
금융자산	252.1	295.8	314.9	314.9	314.9
유형자산	3,314.5	3,666.1	3,520.8	2,933.5	2,475.6
무형자산	780.1	825.0	806.8	774.9	745.8
기타비유동자산	1,997.3	1,882.6	1,697.7	1,697.8	1,697.7
자산총계	9,410.9	9,499.3	9,193.7	8,714.0	8,357.0
유동부채	3,897.6	3,567.8	3,467.9	2,910.7	2,453.3
금융부채	2,302.2	2,002.1	1,999.7	1,400.4	901.1
매입채무	1,119.0	1,061.9	1,013.0	1,042.5	1,071.9
기타유동부채	476.4	503.8	455.2	467.8	480.3
비유동부채	3,124.4	3,480.7	3,321.0	3,332.7	3,344.3
금융부채	2,756.8	3,061.9	2,921.5	2,921.5	2,921.5
기타비유동부채	367.6	418.8	399.5	411.2	422.8
부채총계	7,021.9	7,048.5	6,789.0	6,243.4	5,797.6
지배주주지분	2,198.5	2,254.4	2,203.2	2,264.6	2,347.7
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)	(159.6)	(159.6)	(159.6)
기타포괄이익누계액	82.7	50.7	56.7	56.7	56.7
이익잉여금	897.3	982.7	916.2	977.6	1,060.8
비지배주주지분	190.5	196.3	201.5	206.0	211.7
자본총계	2,389.0	2,450.7	2,404.7	2,470.6	2,559.4
순금융부채	3,524.7	4,028.6	3,762.3	3,069.8	2,486.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	461.5	(317.4)	250.6	720.9	611.7
당기순이익	103.5	90.8	40.7	89.8	112.7
조정	795.9	855.0	817.6	632.0	499.9
감가상각비	851.2	852.8	788.3	632.0	499.8
외환거래손익	19.6	(13.2)	2.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	4.3	3.8	0.0	0.0
기타	(74.8)	11.1	23.2	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(437.9)	(1,263.2)	(607.7)	(0.9)	(0.9)
투자활동 현금흐름	40.0	(706.4)	(40.1)	(35.2)	(35.1)
투자자산감소(증가)	(120.6)	(147.2)	(9.5)	(3.5)	(3.5)
자본증가(감소)	(185.5)	(47.8)	(58.8)	(12.8)	(12.8)
기타	346.1	(511.4)	28.2	(18.9)	(18.8)
재무활동 현금흐름	3.3	6.9	(106.9)	(623.2)	(523.2)
금융부채증가(감소)	288.6	5.1	(142.8)	(599.3)	(499.3)
자본증가(감소)	(7.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(251.6)	28.0	62.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	(26.2)	(26.2)	(26.2)	(23.9)	(23.9)
현금의 증감	511.7	(1,017.0)	156.1	74.3	65.1
Unlevered CFO	1,036.4	1,092.7	1,033.4	884.1	762.7
Free Cash Flow	232.7	(455.4)	187.5	708.1	598.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.10	BUY	8,000	-	-
22.2.8	1년 경과			
21.2.8	BUY	7,200	-24.48%	-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 11월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 11월 10일 현재 해당회사의 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.

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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 07일