



BUY

목표주가(12M) 10,000원(상향)
현재주가(2.13) 8,030원

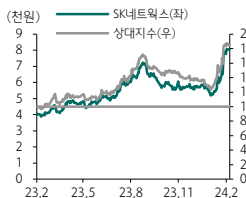
Key Data

| | |
|------------------|-------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,649.64 |
| 52주 최고/최저(원) | 8,080/3,885 |
| 시가총액(십억원) | 1,893.3 |
| 시가총액비중(%) | 0.09 |
| 발행주식수(천주) | 221,277.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,298.8 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 8.9 |
| 외국인지분율(%) | 13.05 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SK 외 14 인 | 45.69 |
| 국민연금공단 | 6.60 |

Consensus Data

| | 2023 | 2024 |
|-----------|---------|----------|
| 매출액(십억원) | 9,619.1 | 10,396.7 |
| 영업이익(십억원) | 217.3 | 253.4 |
| 순이익(십억원) | 30.0 | 94.0 |
| EPS(원) | 100 | 357 |
| BPS(원) | 10,433 | 11,111 |

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F |
|-----------|----------|-----------------|---------|---------|
| 매출액 | 11,018.1 | 9,666.4 | 9,317.6 | 9,225.9 |
| 영업이익 | 122.0 | 154.2 | 222.9 | 263.5 |
| 세전이익 | 107.1 | 81.5 | 56.4 | 108.8 |
| 순이익 | 98.7 | 86.4 | (0.7) | 82.7 |
| EPS | 397 | 348 | (3) | 368 |
| 증감율 | 185.61 | (12.34) | 적전 | 흑전 |
| PER | 12.64 | 11.12(1,916.67) | 21.82 | |
| PBR | 0.53 | 0.40 | 0.59 | 0.75 |
| EV/EBITDA | 5.11 | 5.15 | 5.00 | 4.76 |
| ROE | 4.64 | 3.88 | (0.03) | 3.87 |
| BPS | 9,537 | 9,755 | 9,807 | 10,640 |
| DPS | 120 | 120 | 0 | 200 |



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 14일 | 기업분석_Earnings Review

SK네트웍스 (001740)

DPS 상향 및 자사주 소각 긍정적

목표주가 10,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가를 10,000원으로 기존대비 25% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 EPS에 PBR 0.9배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 워커힐 실적 개선에 더해 적자를 기록해왔던 SK매직 가전 부문이 중단 손익으로 분류되며 양호한 실적을 기록했으며 신규로 인수한 엔코아 실적도 연결로 반영되었기 때문이다. 렌탈 사업에 대한 투자는 지속되나 과거 대비 규모는 조정이 예상되며 AI 등 새로운 영역으로의 확장이 이어질 것으로 예상된다. 2024년 기준 PER 21.8배, PBR 0.8배다.

4Q23 영업이익 505억원(YoY +29.7%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 2.4조원을 기록하면서 전년대비 3.1% 감소했다. 트레이딩에서의 철강 부문 사업 축소 영향 때문이며 2024년 1분기까지 외형 감소 추세가 이어질 전망이다. 영업이익은 505억원으로 전년대비 29.7% 증가했다. 정보통신/민트는 단말기 판매 감소로 외형이 감소했으며 이익률도 하락했으나 연간 기준으로 비슷한 규모를 유지하는 중이다. 워커힐은 객실 점유율 개선 및 객단가 상승으로 양호한 실적을 기록했다. 트레이딩은 장기계약 기반으로 안정적 수익을 이어가는 모습이다. 렌터카는 비수기임에도 중고차 매각가율 개선 및 통합 시너지로 이익이 개선되었다. SK매직은 가전 부문이 중단사업으로 분류되며 2022년~2023년 이익에 변화가 나타났다. 신규 계정 수 증가폭이 둔화되고 있으나 기존 적자 사업부 조정 이후 높은 마진이 확인되었다. 일회성 비용을 제외한다면 이익 규모는 전년동기와 비슷한 수준을 기록한 것으로 보인다. 순이익은 중단사업손익 반영으로 적자전환했다.

이익 체력 개선과 주주환원정책 강화 긍정적. 신규 사업도 지켜볼 부분

DPS 상향 및 자사주 보유분 14.1% 중 약 6.1% 가량의 소각이 공시되었다. 배당기준일은 4월 1일이다. 잔여 자사주의 경우 이전 공시에서 언급된 것처럼 AI/로보틱스 분야로의 사업 확장을 위한 보우캐피탈과의 협업 과정에서 활용될 것으로 예상된다. 워커힐 실적 정상화, SK매직 저수익 부문 재편 등을 통해 9년 만에 연간 2천억원 이상의 영업이익을 기록했다. 이자비용 규모는 아직도 상당한 수준이며 투자비 부담도 존재하나 렌터카 운영대수 조정 및 본질적인 이익 체력 개선을 통해 극복 가능할 것으로 기대된다.

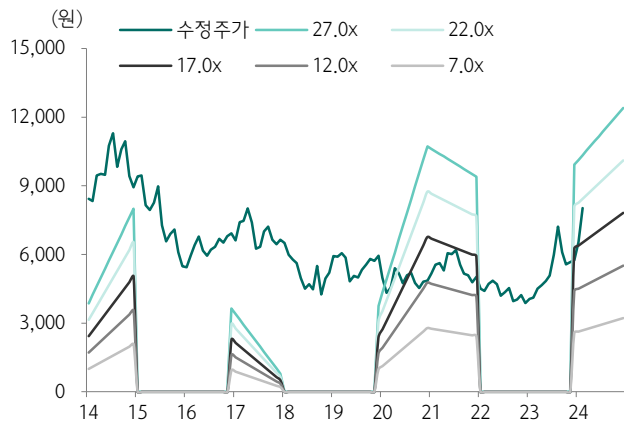
도표 1. SK네트웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

| | 2023P | | | | 2024F | | | | 4Q23 증감률 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4QP | 1QF | 2QF | 3QF | 4QF | YoY | QoQ |
| 매출액 | 23,897 | 21,152 | 22,219 | 24,071 | 22,818 | 22,121 | 22,880 | 24,440 | (3.1) | 8.3 |
| 정보통신/민트 | 12,499 | 9,344 | 10,798 | 12,719 | 10,983 | 10,484 | 11,124 | 12,974 | (2.2) | 17.8 |
| SK렌터카/SM | 5,230 | 5,205 | 5,172 | 4,764 | 5,300 | 5,036 | 5,258 | 4,981 | (0.3) | (7.9) |
| Trading | 3,230 | 3,584 | 3,316 | 3,583 | 3,430 | 3,427 | 3,445 | 3,401 | (18.3) | 8.0 |
| 워커힐 | 639 | 658 | 716 | 762 | 690 | 687 | 738 | 812 | 15.8 | 6.4 |
| SK매직 | 2,145 | 2,237 | 2,091 | 1,904 | 2,347 | 2,413 | 2,233 | 2,175 | (9.2) | (8.9) |
| 엔코아 | - | - | - | 64 | 70 | 77 | 85 | 94 | - | - |
| 기타 | 153 | 123 | 126 | 276 | (3) | (3) | (2) | 3 | - | - |
| 영업이익 | 615 | 679 | 575 | 505 | 656 | 645 | 621 | 714 | 29.7 | (12.2) |
| 정보통신/민트 | 170 | 150 | 144 | 184 | 149 | 168 | 148 | 188 | (22.2) | 28.5 |
| SK렌터카/SM | 502 | 455 | 461 | 342 | 477 | 403 | 473 | 374 | 23.2 | (25.6) |
| Trading | 26 | 20 | 19 | 15 | 20 | 18 | 18 | 18 | (24.5) | (17.7) |
| 워커힐 | 16 | 30 | 26 | 64 | 34 | 27 | 37 | 57 | 315.6 | 146.2 |
| SK매직 | 197 | 258 | 159 | 178 | 211 | 265 | 179 | 348 | (45.6) | 11.9 |
| 엔코아 | - | - | - | (5) | 18 | 19 | 21 | 23 | - | - |
| 기타 | (294) | (234) | (233) | (275) | (254) | (257) | (255) | (294) | - | - |
| 세전이익 | 202 | 264 | 182 | 60 | 253 | 245 | 243 | 347 | 66.8 | (67.1) |
| 지배순이익 | 36 | 78 | 107 | (227) | 192 | 186 | 185 | 264 | 적전 | 적전 |

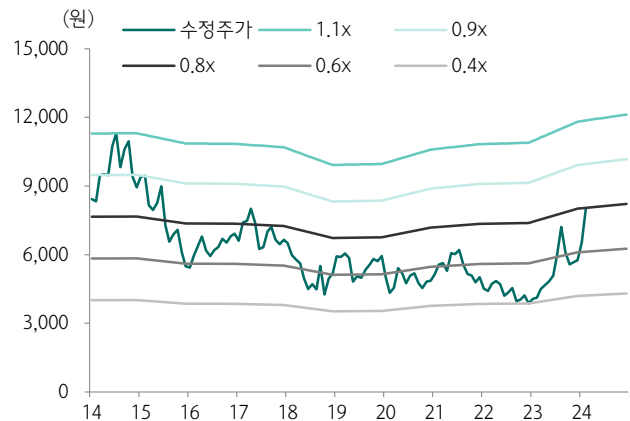
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 2. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



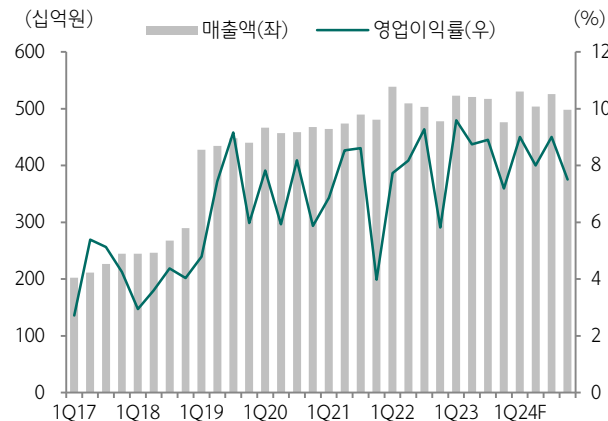
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 3. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



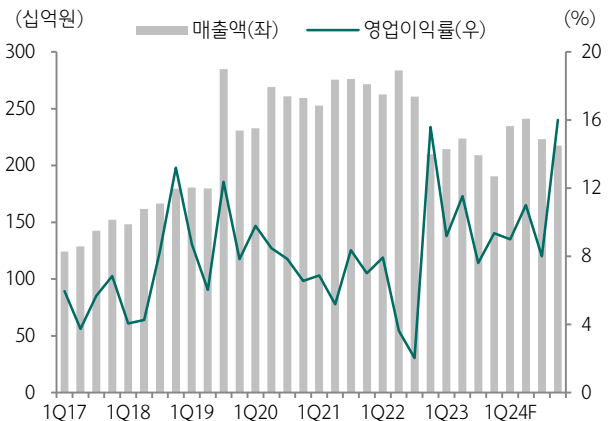
자료: SK네트웍스, 하나증권

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 | 2023P | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 11,018.1 | 9,666.4 | 9,317.6 | 9,225.9 | 9,459.0 |
| 매출원가 | 9,881.9 | 8,468.7 | 8,059.2 | 7,914.8 | 8,105.4 |
| 매출총이익 | 1,136.2 | 1,197.7 | 1,258.4 | 1,311.1 | 1,353.6 |
| 판매비 | 1,014.2 | 1,043.5 | 1,035.5 | 1,047.6 | 1,074.1 |
| 영업이익 | 122.0 | 154.2 | 222.9 | 263.5 | 279.5 |
| 금융손익 | (79.8) | (88.9) | (166.4) | (158.7) | (149.7) |
| 종속/관계기업손익 | (0.0) | (3.3) | (5.7) | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 64.9 | 19.5 | 5.6 | 4.0 | 4.0 |
| 세전이익 | 107.1 | 81.5 | 56.4 | 108.8 | 133.9 |
| 법인세 | 45.7 | 13.1 | 39.2 | 21.8 | 26.8 |
| 계속사업이익 | 61.4 | 68.4 | 17.2 | 87.1 | 107.1 |
| 중단사업이익 | 42.1 | 22.3 | (11.7) | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 103.5 | 90.8 | 5.4 | 87.1 | 107.1 |
| 비지배주주지분 순이익 | 4.9 | 4.3 | 6.2 | 4.4 | 5.4 |
| 지배주주순이익 | 98.7 | 86.4 | (0.7) | 82.7 | 101.7 |
| 지배주주지분포괄이익 | 173.5 | 79.4 | 11.1 | 76.3 | 93.9 |
| NOPAT | 70.0 | 129.5 | 67.8 | 210.8 | 223.6 |
| EBITDA | 973.1 | 1,007.0 | 1,028.7 | 926.4 | 805.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 3.69 | (12.27) | (3.61) | (0.98) | 2.53 |
| NOPAT증가율 | 177.78 | 85.00 | (47.64) | 210.91 | 6.07 |
| EBITDA증가율 | 2.92 | 3.48 | 2.15 | (9.94) | (13.05) |
| 영업이익증가율 | (1.53) | 26.39 | 44.55 | 18.21 | 6.07 |
| (지배주주)순이익증가율 | 186.09 | (12.46) | 적전 | 흑전 | 22.97 |
| EPS증가율 | 185.61 | (12.34) | 적전 | 흑전 | 24.73 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 10.31 | 12.39 | 13.51 | 14.21 | 14.31 |
| EBITDA이익률 | 8.83 | 10.42 | 11.04 | 10.04 | 8.52 |
| 영업이익률 | 1.11 | 1.60 | 2.39 | 2.86 | 2.95 |
| 계속사업이익률 | 0.56 | 0.71 | 0.18 | 0.94 | 1.13 |

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|------------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 397 | 348 | (3) | 368 | 459 |
| BPS | 9,537 | 9,755 | 9,807 | 10,640 | 10,916 |
| CFPS | 4,174 | 4,401 | 4,497 | 4,084 | 3,557 |
| EBITDAPS | 3,919 | 4,055 | 4,302 | 4,117 | 3,638 |
| SPS | 44,374 | 38,930 | 38,965 | 41,001 | 42,725 |
| DPS | 120 | 120 | 0 | 200 | 200 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 12.64 | 11.12 | (1,916.67) | 21.82 | 17.49 |
| PBR | 0.53 | 0.40 | 0.59 | 0.75 | 0.74 |
| PCFR | 1.20 | 0.88 | 1.28 | 1.97 | 2.26 |
| EV/EBITDA | 5.11 | 5.15 | 5.00 | 4.76 | 4.75 |
| PSR | 0.11 | 0.10 | 0.15 | 0.20 | 0.19 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 4.64 | 3.88 | (0.03) | 3.87 | 4.65 |
| ROA | 1.09 | 0.91 | (0.01) | 0.94 | 1.22 |
| ROIC | 1.15 | 2.03 | 1.08 | 3.72 | 4.36 |
| 부채비율 | 293.93 | 287.61 | 309.23 | 277.64 | 250.07 |
| 순부채비율 | 147.54 | 164.38 | 166.04 | 131.70 | 102.83 |
| 이자보상배율(배) | 1.15 | 1.26 | 1.30 | 1.62 | 1.95 |

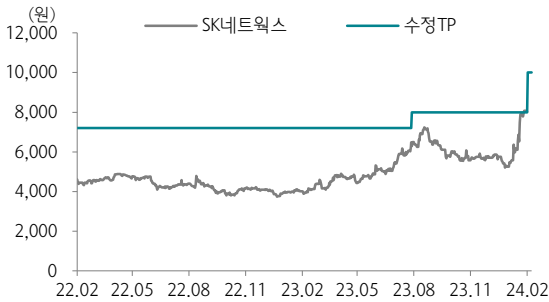
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 3,047.2 | 2,703.2 | 2,871.2 | 2,994.4 | 3,113.6 |
| 금융자산 | 1,534.3 | 1,035.5 | 1,321.7 | 1,422.6 | 1,508.7 |
| 현금성자산 | 1,373.0 | 355.9 | 679.1 | 770.2 | 841.6 |
| 매출채권 | 778.7 | 636.2 | 601.6 | 610.8 | 624.5 |
| 재고자산 | 433.6 | 698.7 | 660.7 | 670.8 | 685.8 |
| 기타유동자산 | 300.6 | 332.8 | 287.2 | 290.2 | 294.6 |
| 비유동자산 | 6,363.8 | 6,796.1 | 6,207.7 | 5,559.4 | 5,049.0 |
| 투자자산 | 271.9 | 422.4 | 120.0 | 121.9 | 124.6 |
| 금융자산 | 252.1 | 295.8 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 유형자산 | 3,314.5 | 3,666.1 | 3,705.6 | 3,088.2 | 2,604.8 |
| 무형자산 | 780.1 | 825.0 | 808.6 | 775.8 | 746.1 |
| 기타비유동자산 | 1,997.3 | 1,882.6 | 1,573.5 | 1,573.5 | 1,573.5 |
| 자산총계 | 9,410.9 | 9,499.3 | 9,078.9 | 8,553.8 | 8,162.5 |
| 유동부채 | 3,897.6 | 3,567.8 | 3,608.6 | 3,030.9 | 2,564.0 |
| 금융부채 | 2,302.2 | 2,002.1 | 2,149.7 | 1,550.1 | 1,050.6 |
| 매입채무 | 1,119.0 | 1,061.9 | 1,004.2 | 1,019.6 | 1,042.4 |
| 기타유동부채 | 476.4 | 503.8 | 454.7 | 461.2 | 471.0 |
| 비유동부채 | 3,124.4 | 3,480.7 | 3,251.8 | 3,257.8 | 3,266.8 |
| 금융부채 | 2,756.8 | 3,061.9 | 2,855.7 | 2,855.7 | 2,855.7 |
| 기타비유동부채 | 367.6 | 418.8 | 396.1 | 402.1 | 411.1 |
| 부채총계 | 7,021.9 | 7,048.5 | 6,860.4 | 6,288.7 | 5,830.9 |
| 지배주주지분 | 2,198.5 | 2,254.4 | 2,115.2 | 2,157.5 | 2,218.7 |
| 자본금 | 648.7 | 648.7 | 648.7 | 648.7 | 648.7 |
| 자본잉여금 | 741.3 | 741.3 | 719.0 | 719.0 | 719.0 |
| 자본조정 | (171.6) | (169.0) | (199.8) | (199.8) | (199.8) |
| 기타포괄이익누계액 | 82.7 | 50.7 | 63.4 | 63.4 | 63.4 |
| 이익잉여금 | 897.3 | 982.7 | 884.0 | 926.2 | 987.4 |
| 비지배주주지분 | 190.5 | 196.3 | 103.3 | 107.6 | 113.0 |
| 자본총계 | 2,389.0 | 2,450.7 | 2,218.5 | 2,265.1 | 2,331.7 |
| 순금융부채 | 3,524.7 | 4,028.6 | 3,683.7 | 2,983.2 | 2,397.7 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|-----------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 461.5 | (317.4) | 1,107.5 | 749.5 | 632.4 |
| 당기순이익 | 103.5 | 90.8 | 5.4 | 87.1 | 107.1 |
| 조정 | 795.9 | 855.0 | 860.6 | 662.9 | 526.0 |
| 감가상각비 | 851.2 | 852.8 | 805.8 | 662.9 | 526.0 |
| 외환거래손익 | 19.6 | (13.2) | 4.1 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.1) | 4.3 | 4.4 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (74.8) | 11.1 | 46.3 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채변동 | (437.9) | (1,263.2) | 241.5 | (0.5) | (0.7) |
| 투자활동 현금흐름 | 40.0 | (706.4) | 343.6 | (24.5) | (30.2) |
| 투자자산감소(증가) | (120.6) | (147.2) | 308.1 | (1.8) | (2.7) |
| 자본증가(감소) | (185.5) | (47.8) | (63.5) | (12.8) | (12.8) |
| 기타 | 346.1 | (511.4) | 99.0 | (9.9) | (14.7) |
| 재무활동 현금흐름 | 3.3 | 6.9 | (651.6) | (640.1) | (540.0) |
| 금융부채증가(감소) | 288.6 | 5.1 | (58.6) | (599.6) | (499.5) |
| 자본증가(감소) | (7.5) | 0.0 | (22.3) | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (251.6) | 28.0 | (544.5) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (26.2) | (26.2) | (26.2) | (40.5) | (40.5) |
| 현금의 증감 | 511.7 | (1,017.0) | 324.4 | 91.0 | 71.4 |
| Unlevered CFO | 1,036.4 | 1,092.7 | 1,075.4 | 919.0 | 787.5 |
| Free Cash Flow | 232.7 | (455.4) | 1,042.5 | 736.7 | 619.6 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK네트웍스



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.2.14 | BUY | 10,000 | | |
| 23.8.10 | BUY | 8,000 | -23.62% | 1.00% |
| 22.5.6 | 1년 경과 | | - | - |
| 21.5.6 | BUY | 7,200 | -27.34% | -11.94% |

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 14일 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 | 93.49% | 6.05% | 0.47% | 100% |

* 기준일: 2024년 02월 11일