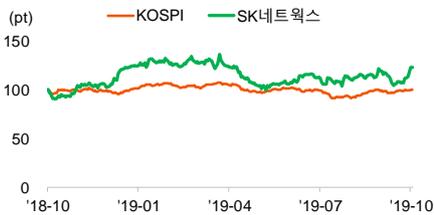


좋아요! 렌탈 사업

BUY(TP 유지)

| | | | |
|--------------------|----------------------|-----|------|
| 목표주가 | 7,800 원 | | |
| 현재주가 | 5,810 원 | | |
| 목표수익률 | 34.3% | | |
| Key Data | 2019년 10월 29일 | | |
| 산업분류 | 유통 | | |
| KOSPI | 2,092.69 | | |
| 시가총액 (억원) | 14,420 | | |
| 발행주식수 (백만주) | 248.2 | | |
| 외국인 지분율 (%) | 14.7 | | |
| 52 주 고가 (원) | 6,430 | | |
| 저가 (원) | 4,255 | | |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 5.6 | | |
| 주요주주 | (%) | | |
| SK(주) 외 6인 | 40.4 | | |
| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가 | 6.2 | 0.5 | 35.0 |
| 상대주가 | 4.0 | 6.5 | 28.7 |

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가 : 7,800원

투자의견 '매수' 및 목표주가 '7,800원' 유지.

2. SK매직의 마술

SK매직은 3Q 새로운 계약 구조 제시. 월 렌탈료는 소폭 인하하고, 의 무사용기간을 3년→4년으로 확장. 동사는 운용리스에서 금융리스 회계 처리방식으로 변경. 운용리스는 월 렌탈료가 매출로 인식. 반면 금융리스는 판매시점에 제품가액의 약50% 내외의 총 렌탈료가 매출로 인식.

낮아진 월 렌탈료 부담과 신규 렌탈 품목(공기청정기, 비데 등) 확대 등으로 ARPU는 상승하고, 렌탈계정 수도 2Q 168만개정에서 3Q 173만 개정으로 증가.

3Q 실적은 매출액 2,850억원(YoY+71.0%,QoQ+58.3%), 영업이익 350억원(YoY+155.1%,QoQ+220.0%) 달성.

3. 카라이프의 정상 궤도 진입

카라이프 사업은 LPG규제 완화로 LPG중고차 매각 가격이 상승하고, AJ 렌터카 인수로 정비 효율화 및 중고차 매각가율 개선 효과 발생. 경쟁 완화에 따른 수익성 개선과 시장 장악력 상승 등을 감안시, 시너지 효과는 더욱 강화될 전망.

차량운용대수는 2Q 19.7만대→3Q 19.2만대 축소. 무리한 양적 성장에서 질적 성장을 수반한 수익성 중심의 경영전략 변화를 시사.

4. 4Q 실적 전망

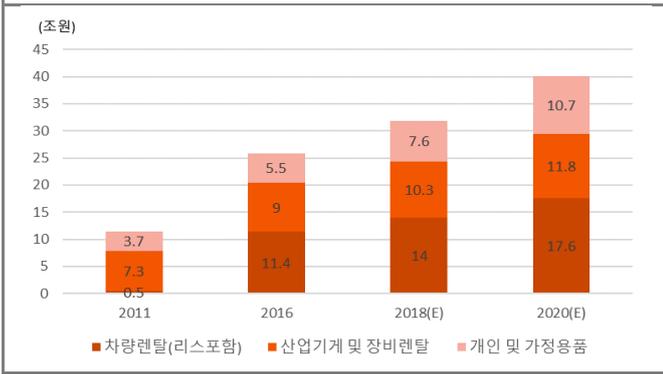
4Q 연결기준 예상실적은 매출액 3조 7,123억원(YoY+4.7%,QoQ-4.2%), 영업이익 780억원(YoY+53.7%,QoQ-6.2%) 전망.

Valuation Forecast

| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------|----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 억원 | 129,047 | 152,023 | 139,865 | 142,333 | 149,200 |
| 영업이익 | 억원 | 1,554 | 1,428 | 1,379 | 2,480 | 2,834 |
| 세전이익 | 억원 | 707 | 628 | 601 | 1,021 | 1,477 |
| 순이익 | 억원 | -816 | 346 | 77 | 728 | 1,152 |
| 지배순이익 | 억원 | -817 | 334 | 73 | 603 | 1,014 |
| PER | 배 | - | 49.40 | 177.96 | 23.96 | 14.24 |
| PBR | 배 | 0.71 | 0.70 | 0.55 | 0.61 | 0.59 |
| EV/EBITDA | 배 | 11.31 | 9.04 | 8.75 | 5.57 | 5.46 |

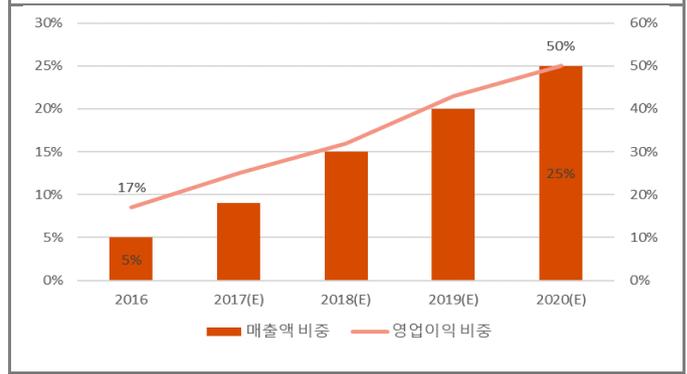
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 국내 렌탈시장 전망 추이



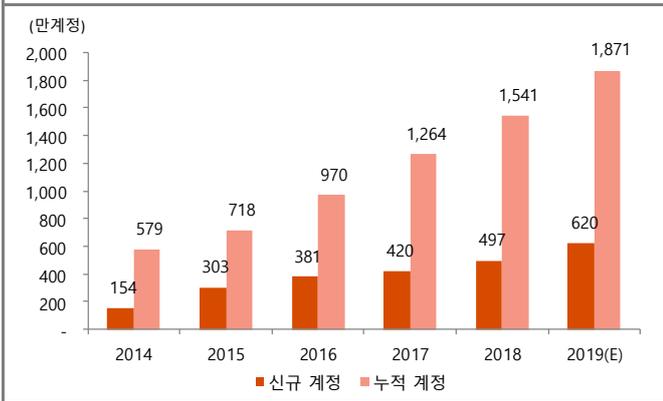
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 동사의 렌탈사업 실적 목표



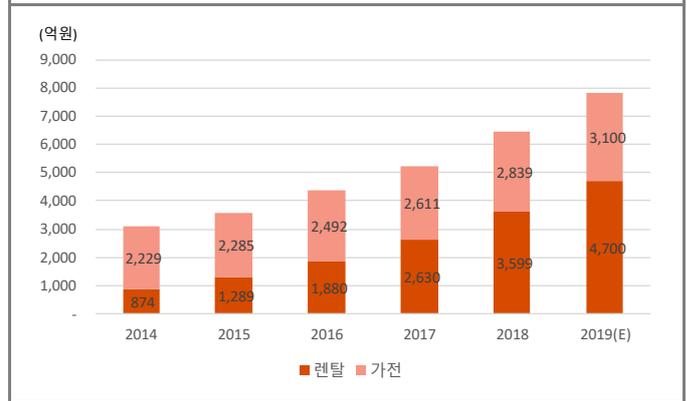
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. SK 매직, 누적 및 신규 계정 추이



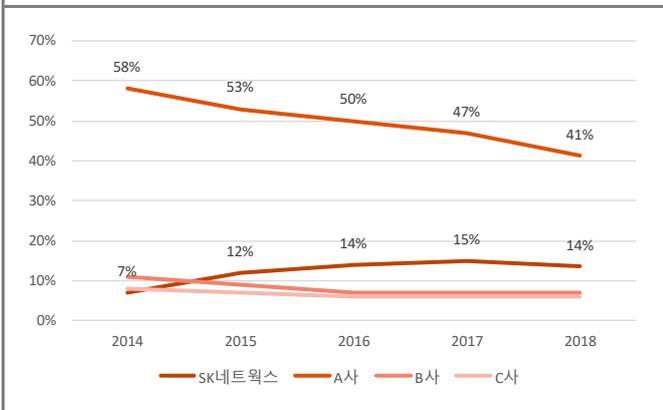
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. SK 매직, 사업 부문별 매출 추이 및 가이드런스



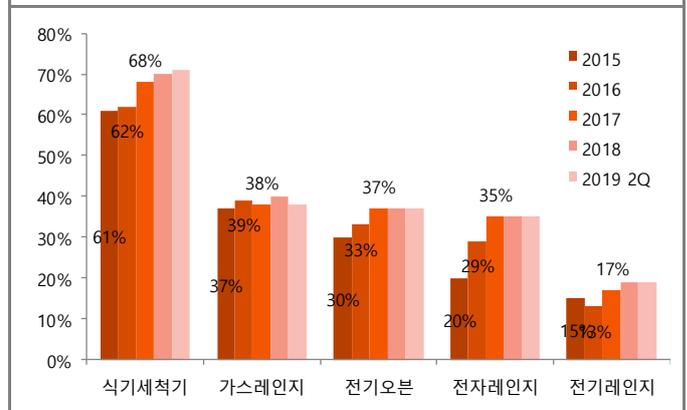
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. SK 매직, 신규 계정 점유율



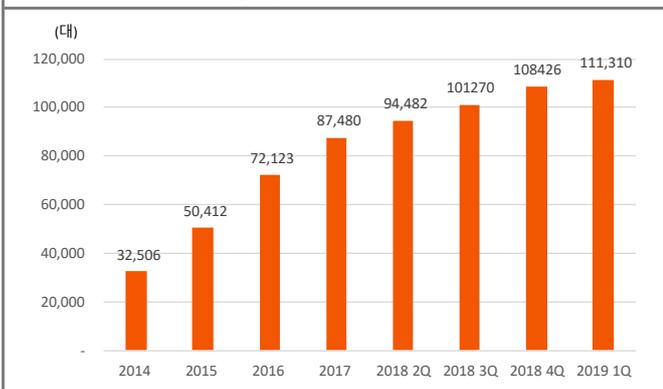
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. SK 매직, 주요 가전 점유율 추이



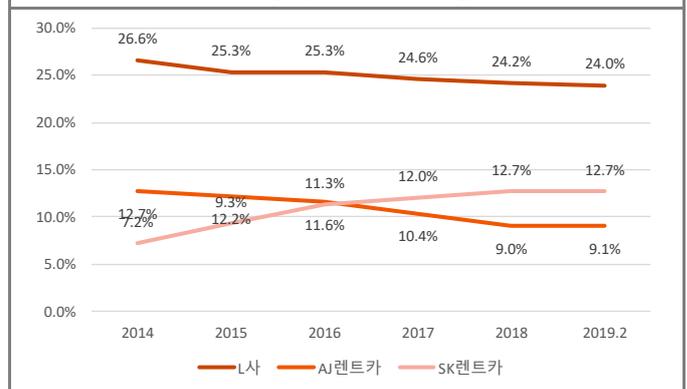
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. SK 렌터카, 차량 운행대수



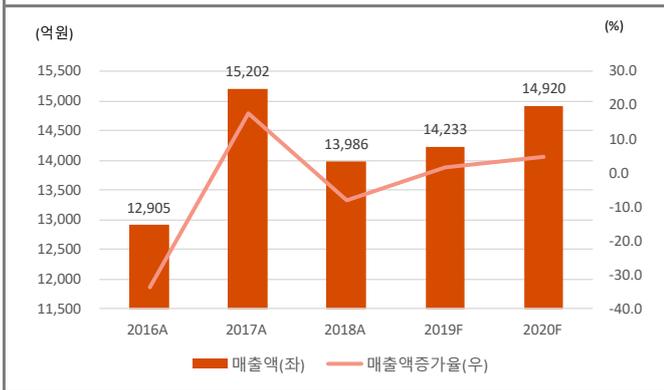
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 렌터카 시장, 주요 경쟁사 M/S 추이



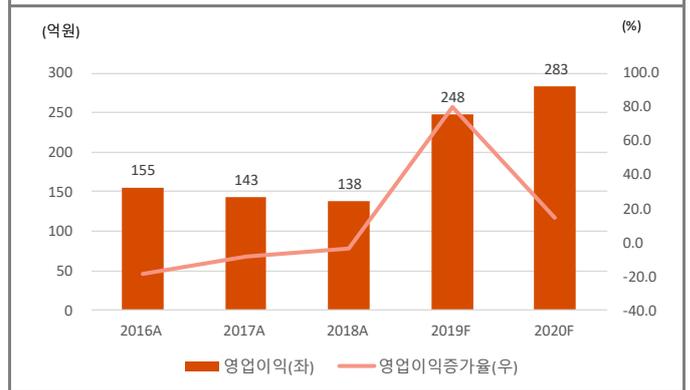
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 증가율 전망



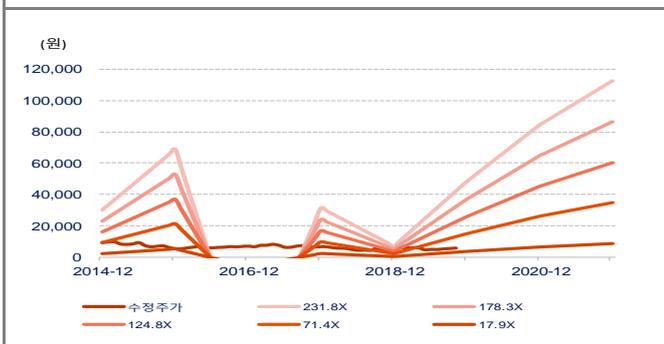
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 증가율 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

| (단위: 십억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 자산총계 | 8,620 | 7,227 | 7,769 | 11,082 | 12,473 |
| 유동자산 | 3,419 | 2,609 | 3,253 | 3,520 | 3,961 |
| 현금및현금성자산 | 696 | 263 | 484 | 846 | 952 |
| 단기금융자산 | 60 | 9 | 22 | 362 | 407 |
| 매출채권및기타채권 | 1,557 | 1,247 | 1,225 | 956 | 1,076 |
| 재고자산 | 550 | 635 | 1,008 | 885 | 997 |
| 비유동자산 | 5,202 | 4,618 | 4,516 | 7,563 | 8,512 |
| 장기금융자산 | 55 | 51 | 72 | 77 | 87 |
| 관계기업등투자자산 | 128 | 19 | 21 | 23 | 26 |
| 유형자산 | 3,985 | 3,540 | 3,400 | 4,635 | 5,216 |
| 무형자산 | 560 | 555 | 561 | 801 | 901 |
| 부채총계 | 6,215 | 4,879 | 5,457 | 8,585 | 9,912 |
| 유동부채 | 4,358 | 3,207 | 3,740 | 4,988 | 5,614 |
| 단기차입부채 | 1,182 | 750 | 1,231 | 2,581 | 2,904 |
| 기타단기금융부채 | 15 | 15 | 3 | 372 | 418 |
| 매입채무및기타채무 | 2,877 | 2,238 | 2,300 | 1,873 | 2,108 |
| 비유동부채 | 1,857 | 1,672 | 1,717 | 3,597 | 4,298 |
| 장기차입부채 | 1,562 | 1,363 | 1,399 | 3,116 | 3,507 |
| 기타장기금융부채 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 자본총계* | 2,406 | 2,349 | 2,312 | 2,497 | 2,561 |
| 지배주주지분* | 2,428 | 2,370 | 2,337 | 2,365 | 2,429 |
| 비지배주주지분 | -22 | -22 | -25 | 132 | 132 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

| (단위: 십억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 12,905 | 15,202 | 13,986 | 14,233 | 14,920 |
| 매출원가 | 11,972 | 14,104 | 12,914 | 12,972 | 13,611 |
| 매출총이익 | 932 | 1,098 | 1,073 | 1,261 | 1,309 |
| 판매비와관리비 | 777 | 956 | 935 | 1,013 | 1,026 |
| 영업이익 | 155 | 143 | 138 | 248 | 283 |
| EBITDA | 332 | 386 | 390 | 1,095 | 1,228 |
| 비영업손익 | -85 | -80 | -78 | -146 | -136 |
| 이자수익 | 12 | 7 | 6 | 11 | 15 |
| 이자비용 | 63 | 63 | 71 | 163 | 166 |
| 배당수익 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | -24 | 74 | -22 | -30 | -30 |
| 관계기업등관련손익 | -0 | 0 | -0 | 0 | 0 |
| 기타비영업손익 | -12 | -99 | 9 | 35 | 45 |
| 세전계속사업이익 | 71 | 63 | 60 | 102 | 148 |
| 법인세비용 | 26 | 16 | 35 | 26 | 33 |
| 연결실체변동관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중단사업이익 | -126 | -12 | -18 | -3 | 0 |
| 당기순이익* | -82 | 35 | 8 | 73 | 115 |
| 지배주주순이익* | -82 | 33 | 7 | 60 | 101 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 1 | 0 | 13 | 14 |
| 기타포괄손익 | 6 | -12 | -10 | -4 | -8 |
| 총포괄손익 | -75 | 22 | -2 | 69 | 107 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

| (단위: 십억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 15 | -635 | -199 | 819 | 1,139 |
| 당기순이익 | -82 | 35 | 8 | 73 | 115 |
| 현금유입(유출)이없는수익(비용) | 414 | 354 | 394 | 1,070 | 1,157 |
| 자산상각비 | 176 | 243 | 252 | 847 | 945 |
| 영업자산부채변동 | -226 | -953 | -495 | -143 | 50 |
| 매출채권및기타채권감소(증가) | -130 | 40 | 47 | 33 | -120 |
| 재고자산감소(증가) | 423 | -188 | -402 | 156 | -111 |
| 매입채무및기타채무증가(감소) | -88 | -535 | -18 | -146 | 235 |
| 투자활동현금흐름 | -563 | 878 | -83 | -975 | -1,726 |
| 투자활동현금유입액 | 156 | 1,078 | 108 | 77 | 0 |
| 유형자산 | 20 | 117 | 90 | 33 | 0 |
| 무형자산 | 4 | 2 | 2 | 0 | 0 |
| 투자활동현금유출액 | 720 | 200 | 190 | 1,051 | 1,726 |
| 유형자산 | 104 | 157 | 127 | 688 | 1,506 |
| 무형자산 | 7 | 5 | 3 | 43 | 120 |
| 재무활동현금흐름 | 118 | -676 | 504 | 575 | 723 |
| 재무활동현금유입액 | 758 | 180 | 1,111 | 1,195 | 752 |
| 단기차입부채 | 140 | 0 | 474 | 267 | 324 |
| 장기차입부채 | 618 | 177 | 637 | 921 | 391 |
| 재무활동현금유출액 | 615 | 832 | 579 | 588 | 0 |
| 단기차입부채 | 614 | 777 | 572 | 441 | 0 |
| 장기차입부채 | 0 | 0 | 0 | 147 | 0 |
| 기타현금흐름 | -2 | 0 | 0 | -60 | -30 |
| 연결범위변동효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 환율변동효과 | 1 | -0 | -1 | 2 | 0 |
| 현금변동 | -433 | -433 | 221 | 362 | 106 |
| 기초현금 | 1,129 | 696 | 263 | 484 | 846 |
| 기말현금 | 696 | 263 | 484 | 846 | 952 |

투자지표

| (단위: 원백%) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 및 주가배수 | | | | | |
| EPS* | -329 | 135 | 29 | 243 | 409 |
| BPS* | 9,783 | 9,550 | 9,415 | 9,529 | 9,787 |
| CFPS | 59 | -2,557 | -802 | 3,299 | 4,591 |
| SPS | 51,996 | 61,253 | 56,354 | 57,349 | 60,116 |
| EBITDAPS | 1,336 | 1,554 | 1,572 | 4,414 | 4,948 |
| DPS (보통, 현금) | 100 | 120 | 120 | 116 | 116 |
| 배당수익률 (보통, 현금) | 1.4 | 1.7 | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
| 배당성장률 (보통, 현금) | -30.4 | 86.4 | 398.3 | 47.9 | 28.5 |
| PER* | - | 49.4 | 178.0 | 24.0 | 14.2 |
| PBR* | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| PCFR | 117.8 | - | - | 1.8 | 1.3 |
| PSR | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| EV/EBITDA | 11.3 | 9.0 | 8.7 | 5.6 | 5.5 |
| 재무비율 | | | | | |
| 매출액증가율 | -33.9 | 17.8 | -8.0 | 1.8 | 4.8 |
| 영업이익증가율 | -18.7 | -8.1 | -3.5 | 79.9 | 14.3 |
| 지배주주순이익증가율* | 적전 | 흑전 | -77.8 | 849.5 | 58.3 |
| 매출총이익률 | 7.2 | 7.2 | 7.7 | 8.9 | 8.8 |
| 영업이익률 | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 1.7 | 1.9 |
| EBITDA이익률 | 2.6 | 2.5 | 2.8 | 7.7 | 8.2 |
| 지배주주순이익률* | -0.6 | 0.2 | 0.1 | 0.5 | 0.8 |
| ROA | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 2.6 | 2.4 |
| ROE | -3.3 | 1.4 | 0.3 | 2.6 | 4.2 |
| ROIC | 2.6 | 2.8 | 1.4 | 3.3 | 3.0 |
| 부채비율 | 258.4 | 207.7 | 236.1 | 343.8 | 387.0 |
| 차입금비율 | 114.1 | 90.0 | 113.8 | 228.1 | 250.3 |
| 순차입금비율 | 84.7 | 78.4 | 92.0 | 192.8 | 211.6 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

SK 네트워크스(001740)

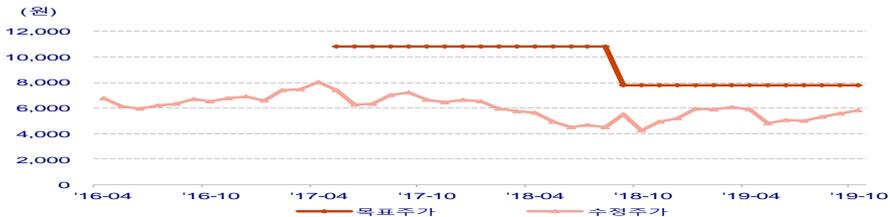
| | | | | | | |
|------------|----------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|
| 일자 | 2017-5-8 | 2017-8-16 | 2017-11-20 | 2018-9-6 | 2018-9-27 | 2018-11-7 |
| 투자의견 | BUY(신규) | BUY(유지) | BUY(유지) | BUY(TP 하향) | BUY(유지) | BUY(유지) |
| 목표주가 | 10,800 원 | 10,800 원 | 10,800 원 | 7,800 원 | 7,800 원 | 7,800 원 |
| 과리율(%) | | | | | | |
| 평균주가대비 | -40.0% | -45.2% | -48.9% | -31.3% | -31.1% | |
| 최고(최저)주가대비 | -30.5% | -31.9% | -37.3% | -17.6% | -17.6% | |

SK 네트워크스(001740)

| | | | | | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일자 | 2018-12-27 | 2019-02-01 | 2019-05-04 | 2019-08-05 | 2019-10-30 |
| 투자의견 | BUY(유지) | BUY(유지) | BUY(유지) | BUY(유지) | BUY(유지) |
| 목표주가 | 7,800 원 |
| 과리율(%) | | | | | |
| 평균주가대비 | | | | | |
| 최고(최저)주가대비 | | | | | |

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

| | |
|-----------|-----------------------------------|
| BUY (매수) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하 |

산업

| | |
|--------------------|--|
| OVERWEIGHT (비중확대) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상 |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

| | |
|--------------|--------|
| BUY (매수) | 100.0% |
| HOLD (보유/중립) | 0.0% |
| SELL (매도) | 0.0% |
| 합계 | 100.0% |