

SK네트웍스 (001740)

중간배당 등 배당확대를 통한 밸류업 스타트

물적분할 되는 사업부문의 경우 CAPEX가 크게 필요로 하지 않기 때문에 FCF을 활용한 배당금 자원 확보 뿐만 아니라 배당성향 또한 높을 것으로 예상됨 ⇒ 동사가 지속적으로 배당확대 할 수 있는 기반 조성

동사의 배당정책으로 사업수익과 투자수익 모두를 배당 재원으로 삼고, 각각 수익의 일정 비율로 배당액을 산정하는 방식의 배당액 산정 구조를 확립하였다. 이에 따라 올해 3월 정기주주총회에서 중간배당 관련 정관 변경을 승인하였다. 즉, 본·자회사의 사업과 투자 등으로 거둔 수익을 주주들에게 적극적으로 환원하기 위해 중간배당을 도입키로 하고, 이사회 결의를 통해 중간배당을 실시하는 내용의 정관을 신설하였다.

이러한 환경하에서 지난 6월 17일 동사는 이사회 결의를 통해 스피드메이트사업부문 및 트레이딩사업부문을 분할하여, 각각 에스케이스피드메이트 주식회사(가칭), 에스케이트레이딩 주식회사(가칭)를 설립하기로 결정하였다. 스피드메이트사업부문의 분할기일은 올해 9월 1일이며, 트레이딩사업부문의 분할기일은 올해 12월 1일이며, 분할준속 회사인 동사는 분할신설회사 각각의 지분 100%를 보유할 예정이다.

스피드메이트사업부문의 경우 차량 경정비 및 부품유통사업을 주력으로 영위하고 있다. 완성차 보급대수 성장 등에 따라 차량정비 및 차량부품 수요가 지속됨에 따라 연간 3,000~4,000억원 수준의 매출규모를 안정적으로 유지하고 있을 뿐만 5% 내외 수준의 영업이익률을 유지하며 양호한 수준의 이익창출을 지속하고 있다.

또한 트레이딩사업부문의 경우 화학제품 등의 트레이딩을 주력으로 영위하고 있다. 트레이딩 사업특성상 주력제품의 국내외 경기 등 외부변수에 따라 실적변동성이 크게 나타날 뿐만 아니라 대규모 거래금액에 비해 창출되는 이익이 상대적으로 크지 않은 수준이다. 이러한 트레이딩사업부문의 경우 2019년 이전까지는 4~6조원 수준의 매출규모를 보였으나, 2023년 1.37조원의 매출액을 기록하는 등 전반적으로 매출규모가 축소세가 나타나고 있으면서도 영업수익성은 소폭 개선된 수준을 보이고 있다. 이는 비주력 품목 축소로 인하여 매출규모는 감소되었으나, 핵심 고객사 중심의 안정적 거래 집중으로 인하여 수익성이 개선되었기 때문이다.

이와 같이 물적분할 되는 스피드메이트사업부문 및 트레이딩사업부문의 경우 CAPEX가 크게 필요로 하지 않기 때문에 FCF(잉여현금흐름)을 활용한 배당금 자원 확보가 용이할 뿐만 아니라 배당성향 또한 높을 것으로 예상된다. 이에 따라 동사가 지속적으로 배당을 확대할 수 있는 기반이 조성될 것이다.

SK렌터카 매각 등을 통하여 투자부담 경감 및 매각대금 유입 등으로 배당확대 기반이 조성될 듯 ⇒ SK렌터카 매각 투자수익 일부 올해 중간배당 재원으로 활용할 듯

지난 20일 SK렌터카 지분 100%를 어피니티에 8,200억원에 양도하는 안건을 이사회에서 의결하였다. SK렌터카의 지분 100%의 장부가액은 7,139억원으로 추정되므로 SK렌터카 매각으로 얻게 될 차익은 1,061억원 안팎으로 추산된다. 이와 같은 SK렌터카 매각 등으로 동사의 부채비율은 지난해 말 기준 322.6%에서 약 180% 수준으로 하락하면서 재무부담은 상당수준 완화될 뿐만 아니라, 투자부담 경감 및 매각대금 유입 등으로 배당확대의 기반이 조성될 것이다.

무엇보다 투자이익 시점에 즉시 배당을 하기 위해서 올해부터 중간배당을 새롭게 도입함에 따라 SK렌터카 매각 투자수익 일부를 올해 중간배당 재원으로 활용할 것이다.

한편, 동사의 목표주가를 6,500원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치 332원에 Target PER 19.6배(20~22년 3년간 PER 평균치)를 적용하여 산출하였다.

Company Brief

Buy (Maintain)

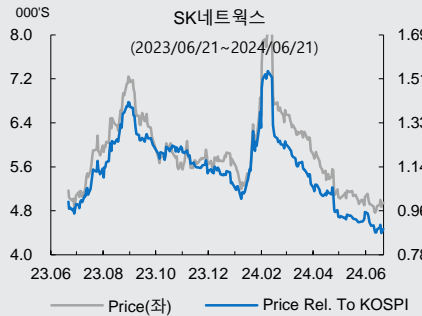
목표주가(12M)	6,500원(하향)
증가(2024.06.21)	4,945원
상승여력	31.4%

Stock Indicator

자본금	649십억원
발행주식수	22,128만주
시가총액	1,094십억원
외국인지분율	16.4%
52주 주가	4,765~8,080원
60일평균거래량	881,627주
60일평균거래대금	4.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	-20.8	-14.4	-4.4
상대수익률	-4.3	-21.8	-21.5	-12.2

Price Trend



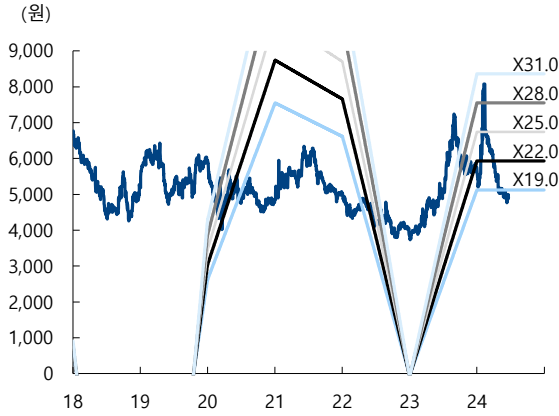
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	9,134	9,264	9,423	9,513
영업이익(십억원)	237	251	266	275
순이익(십억원)	-1	60	73	80
EPS(원)	-3	270	332	361
BPS(원)	9,022	9,354	9,518	9,711
PER(배)		18.3	14.9	13.7
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	0.0	2.9	3.6	3.9
배당수익률(%)	3.5	4.0	4.0	4.0
EV/EBITDA(배)	4.9	3.7	3.9	4.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

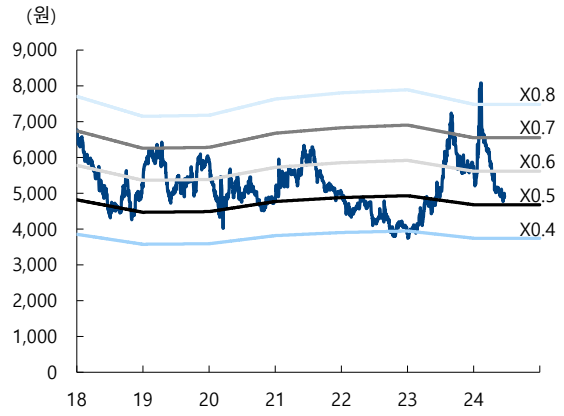
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

그림1. SK네트웍스 PER 밴드



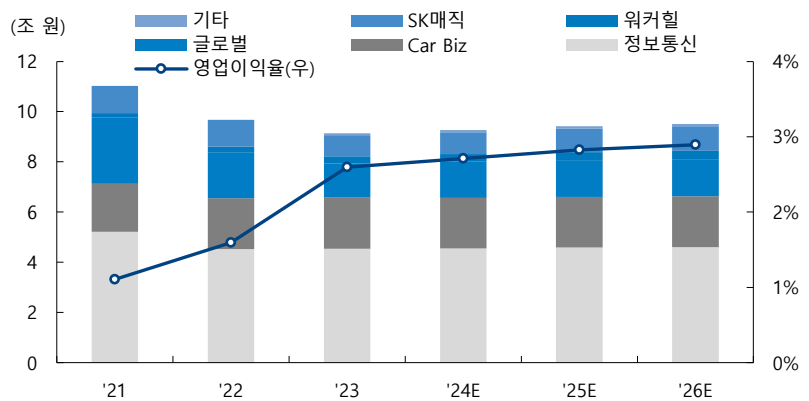
자료: SK네트웍스, 하이투자증권 리서치본부

그림2. SK네트웍스 PBR 밴드



자료: SK네트웍스, 하이투자증권 리서치본부

그림3. SK네트웍스 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK네트웍스, 하이투자증권 리서치본부

표1. SK네트웍스 배당 운영 방안

배당재원	- 사업수익(본체 사업수익, 자회사 배당수익) - 투자수익(직접투자, 펀드투자, 펀드운용 등)
배당액 산정	- 사업수익 배당: 사업수익의 일정 비율 - 투자수익 배당: 투자수익의 일정 비율
지급방식	- 정기배당(사업수익 배당의 상당부분): 상반기 지급 - 중간배당(사업수익 배당의 일정부분+투자수익 배당): 하반기 지급

자료: SK네트웍스, 하이투자증권 리서치본부

표2. SK네트웍스 물적분할 개요

구분	내용	
분할 방법	단순 · 물적분할	
분할준속회사	SK네트웍스(주)	
분할 신설회사	에스케이스피드메이트(주)(가칭, 주요사업: 스피드메이트 사업부문)	
	에스케이트레이딩(주)(가칭, 주요사업: 트레이딩 사업부문)	
분할일정	2024-06-17	이사회결의일
	2024-08-07	주주총회 예정일
	2024-08-07 ~ 2024-08-27	주식매수청구권 행사기간
	2024-09-01	에스케이스피드메이트(주)(가칭) 분할기일
	2024-09-02	에스케이스피드메이트(주)(가칭) 분할등기 예정
	2024-12-01	에스케이트레이딩(주)(가칭) 분할기일
	2024-12-02	에스케이트레이딩(주)(가칭) 분할등기 예정

자료: SK네트웍스, 하이투자증권 리서치본부

표3. SK네트웍스 및 분할예정 부문별 영업실적 추이

구분	2019	2020	2021	2022	2023	
SK네트웍스	매출액(억원)	130,542	106,259	110,181	96,664	91,339
	영업이익(억원)	1,094	1,239	1,220	1,542	2,373
	영업이익률(%)	0.8	1.2	1.1	1.6	2.6
트레이딩 부문	매출액(억원)	42,371	24,083	26,570	18,113	13,712
	영업이익(억원)	-741	27	-63	66	80
	영업이익률(%)	-1.7	0.1	-0.2	0.4	0.6
스피드메이트 부문	매출액(억원)	4,021	3,696	3,763	4,138	3,568
	영업이익(억원)	257	236	173	164	177
	영업이익률(%)	6.4	6.4	4.6	4.0	5.0

자료: SK네트웍스, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

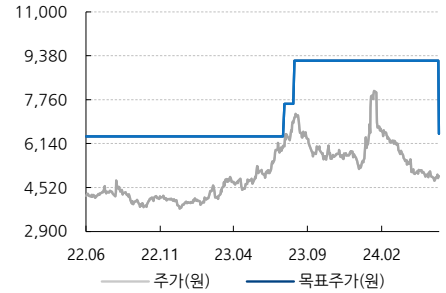
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,371	3,178	3,818	4,297	매출액	9,134	9,264	9,423	9,513
현금 및 현금성자산	337	1,189	1,860	2,369	증가율(%)	-3.1	1.4	1.7	0.9
단기금융자산	588	509	441	382	매출원가	7,902	8,001	8,162	8,258
매출채권	624	633	643	648	매출총이익	1,232	1,263	1,261	1,255
재고자산	586	594	605	610	판매비와관리비	995	1,012	995	980
비유동자산	6,739	5,918	5,320	4,884	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3,797	2,977	2,376	1,935	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	870	834	801	771	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,110	9,096	9,137	9,181	영업이익	237	251	266	275
유동부채	3,908	3,943	3,981	4,014	증가율(%)	33.6	5.8	6.0	3.4
매입채무	891	904	920	928	영업이익률(%)	2.6	2.7	2.8	2.9
단기차입금	747	747	747	747	이자수익	8	15	20	24
유동성장기부채	1,746	1,746	1,746	1,746	이자비용	179	179	179	179
비유동부채	3,046	3,046	3,046	3,046	지분법이익(손실)	-9	-9	-9	-9
사채	1,560	1,560	1,560	1,560	기타영업외손익	-2	5	4	1
장기차입금	692	692	692	692	세전계속사업이익	71	96	115	126
부채총계	6,955	6,989	7,027	7,060	법인세비용	9	27	31	34
자배주주지분	2,128	2,071	2,063	2,061	세전계속이익률(%)	0.8	1.0	1.2	1.3
자본금	649	612	612	612	당기순이익	5	69	84	92
자본잉여금	776	776	776	776	순이익률(%)	0.1	0.7	0.9	1.0
이익잉여금	858	878	911	950	자배주주귀속 순이익	-1	60	73	80
기타자본항목	-155	-196	-237	-278	기타포괄이익	-41	-41	-41	-41
비자배주주지분	28	36	47	59	총포괄이익	-35	28	43	51
자본총계	2,156	2,107	2,110	2,120	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	127	1,011	804	651	주당지표(원)				
당기순이익	5	69	84	92	EPS	-3	270	332	361
유형자산감가상각비	781	820	601	441	BPS	9,022	9,354	9,518	9,711
무형자산상각비	37	36	33	29	CFPS	3,417	4,091	3,196	2,488
지분법관련손실(이익)	-9	-9	-9	-9	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	-113	-17	-28	-37	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-70	-	-	-	PER		18.3	14.9	13.7
무형자산의 처분(취득)	-26	-	-	-	PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-56	-44	-44	-44	PCR	1.7	1.2	1.5	2.0
재무활동 현금흐름	-33	-437	-401	-401	EV/EBITDA	4.9	3.7	3.9	4.1
단기금융부채의증감	-765	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,220	-	-	-	ROE	0.0	2.9	3.6	3.9
자본의증감	-	-36	-	-	EBITDA이익률	11.6	11.9	9.6	7.8
배당금지급	-28	-41	-41	-41	부채비율	322.6	331.6	333.0	333.0
현금및현금성자산의증감	-19	852	671	508	순부채비율	177.2	144.6	115.8	94.1
기초현금및현금성자산	356	337	1,189	1,860	매출채권회전율(x)	13.3	14.7	14.8	14.7
기말현금및현금성자산	337	1,189	1,860	2,369	재고자산회전율(x)	14.2	15.7	15.7	15.7

자료 : SK네트웍스, 하이투자증권 리서치본부

SK네트웍스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-08-07	Buy	7,600	-14.3%	-8.7%
2023-08-28	Buy	9,200	-36.2%	-12.2%
2024-06-24	Buy	6,500		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-