지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
김지은
02)739-5938
qet3474@heungkuksec.co.kr

(001740)

SK네트웍스

BUY(유지)

실적 개선과 주주환원 확대

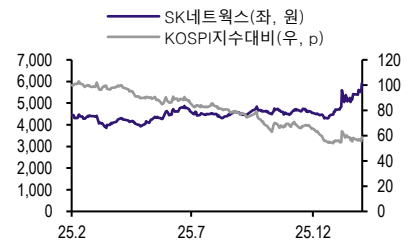
목표주가	7,500원(상향)
현재주가(02/24)	5,910원
상승여력	26.9%
시가총액	1,308십억원
발행주식수	221,278천주
52주 최고가 / 최저가	5,910 / 3,855원
3개월 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	15.1%
주요주주	
SK (외 13인)	44.8%
자사주 (외 1인)	12.4%
신한은행 (외 1인)	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	25.9	31.2	31.8	30.8
상대수익률(KOSPI)	6.2	-24.0	-56.6	-94.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,453	7,657	6,745	6,975
영업이익	81	114	86	116
EBITDA	898	666	252	290
지배주주순이익	-1	48	50	70
EPS	-3	216	257	359
순차입금	4,241	1,098	1,124	1,089
PER	n/a	19.2	23.0	16.5
PBR	0.6	0.4	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.2	3.0	9.7	8.3
배당수익률	3.5	7.2	4.2	5.1
ROE	0.0	2.3	2.5	3.7
컨센서스 영업이익	-	-	92	121
컨센서스 EPS	-	-	222	288

주가추이



SK인텔릭스의 실적 정상화와 정보통신과 워커힐, 스피드메이트, 엔코아 등 전 부문의 고른 성장으로 2026년 실적 모멘텀은 견조할 전망임. AI 시스템 개발업체인 업스테이지에 470억원을 투자해 지분율 12.9%로 확대함. AI 중심 사업지주회사로서 다양한 기술 기업과의 파트너십을 강화해 미래 성장동력 확보에 매진 중임.

4Q25 Review: OP 44억원(-88.0% YoY), 전망치 하회

4분기 연결기준 매출액 1.6조원(-12.4% YoY), 영업이익 44억원(-88.0% YoY)으로 당초 전망치를 하회하는 부진한 영업실적을 기록함. 매출액이 감소한 것은 글로와이드 부문의 범용 화학 제품 exit 영향 때문임. 영업이익 감소 폭이 컸던 이유는 주력사업인 SK인텔릭스(NAMUHX A1 출시 비용), 정보통신(이연된 마케팅 비용 집행) 부문의 EBIT이 큰 폭 감소했기 때문임. 반면, 워커힐(호텔사업 전반 및 대외사업 호조, 운영효율화), 스피드메이트(ERS, 부품사업 수익성 개선), 엔코아(솔루션 제품 판매 증가, 외주활용 및 인력 효율적 배치 통한 수익성 개선) 등은 실적 개선을 보임.

2026년: 주력사업 개선, 점진적 실적 개선 가능할 전망

2026년 연간 연결기준 매출액 7.0조원(+3.4% YoY), 영업이익 1,159억원(+34.4% YoY)으로 수정 전망함. 주력 사업인 SK인텔릭스의 영업이익은 그동안 신사업에 따른 초기비용으로 부진했지만, 2026년부터는 정상화될 것임. 정보통신 부문의 경우 2025년 2분기 높은 기저효과로 인해 소폭 감익이 불가피할 것이지만, 워커힐을 비롯해 스피드메이트, Glowide, 엔코아 등의 영업실적은 견조한 개선 추세가 지속 가능할 것이기 때문임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 7,500원 상향

수익예상의 소폭 하향에도 불구하고, 영업가치 산정시 EV/EBITDA 6.2배(최근 3년간 평균치 적용)로 조정함에 따라 목표주가를 상향 조정함. 최근 주가 상승에도 12개월 Forward 기준 P/B는 0.7배로 여전히 저평가되어 있음. 지난해 10월 기업가치 제고 계획 공시를 통해 배당 확대와 기존 사업 수익성 강화 및 사업모델 혁신을 발표함. 자사주 소각을 비롯한 적극적인 주주환원 확대를 통한 주가 재평가 가능성은 상존함.

표 1 SK네트웍스 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	1,807	1,857	1,815	
EBITDA	290	299		
EV/EBITDA	6.2	6.2		최근 3년간 평균치(6.2배) 적용
2. 투자자산가치	928	947	931	
투자유가증권	250	255		순자산가액 대비 30% 할인율 적용
기타투자자산 등	678	692		순자산가액 대비 30% 할인율 적용
3. 기업가치 (=1+2)	2,735	2,804	2,746	
4. 순차입금	1,089	1,053	1,083	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	1,645	1,751	1,663	
발행주식수	221,278	221,278	221,278	
적정주가 (원)	7,436	7,912	7,515	
현재주가	5,910	5,910	5,910	
상승여력 (%)	25.8	33.9	27.2	

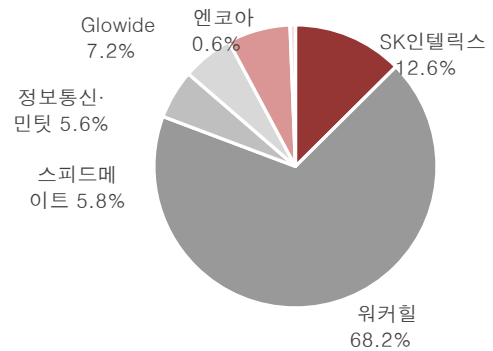
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 SK네트웍스 주요 사업 소개

사업	내용
SK인텔릭스	Wellness 가전 렌탈 사업 (정수기, 공기청정기 등)
워커힐	그랜드워커힐, 비스타워커힐 호텔 및 마티나 라운지(인천공항) 등 대외 사업
SK일렉링크	전기차 급속 충전 Infra 사업. Mobility 거점(휴게소) 및 생활 거점 중심 충전 멤버십 국내 최다 회원수 / MAU 확보
정보통신	국내 1위 모바일 디바이스 유통 사업. SKT대리점 신규 단말기 유통
스피드메이트	차량 정비, 부품 유통 등 Aftermarket 사업. 경정비•ERS(긴급출동 서비스) 수입차 부품 유통 및 부품 수출
Glowide	화학·소재 Trading 사업
엔코아	기업 데이터 관리 컨설팅 및 솔루션 사업
민팃(MINTIT)	중고폰 거래 플랫폼 사업
SK네트웍스 서비스	N/W Infra 구축 및 유지보수 사업
HICO capital	글로벌 현지 투자 사업

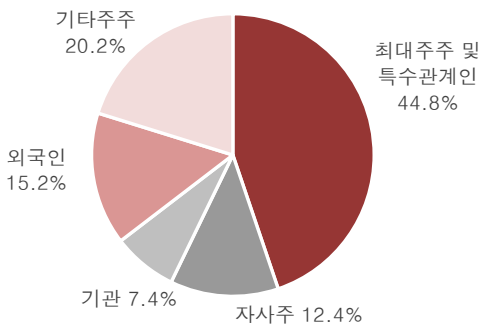
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 1 SK네트웍스 유형별 매출 비중 (2025년 4분기)



자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 SK네트웍스 주주 구성



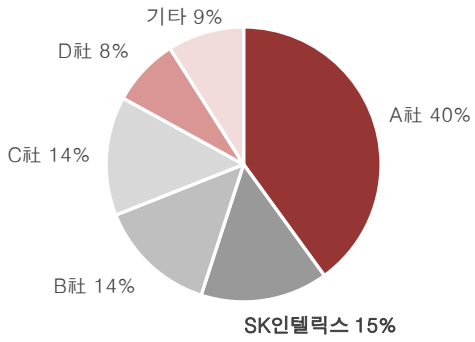
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

표 3 SK네트웍스 연간/분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	1,637	1,516	1,973	1,620	1,669	1,586	2,031	1,688	6,745	6,975	7,230
SK인텔릭스	211	214	214	204	214	219	220	213	843	866	915
정보통신·민팃	1,072	981	1,441	1,104	1,123	1,047	1,500	1,164	4,597	4,834	5,017
워커힐	74	75	83	91	75	77	84	92	323	329	335
스피드메이트	83	82	91	95	85	84	93	96	352	358	365
Glowide	175	151	133	117	143	143	121	110	576	517	522
엔코아	7	8	9	10	13	13	13	13	34	50	56
매출총이익	213	233	213	198	221	247	222	209	857	898	944
영업이익	17	43	22	4	25	31	32	29	86	116	129
SK인텔릭스	18	20	17	1	18	20	21	20	55	80	86
정보통신·민팃	14	36	15	11	15	21	18	14	76	68	72
워커힐	3	5	6	8	4	5	6	8	21	23	23
스피드메이트	5	3	5	5	5	3	5	5	17	18	18
Glowide	2	1	1	0	1	1	1	0	5	4	4
엔코아	0	0	1	2	2	2	2	2	3	10	11
세전이익	1	26	24	10	17	28	25	24	61	93	108
지배주주순이익	-5	25	19	10	13	21	19	18	50	70	81
성장성 (%, YoY)											
매출액	-21.1	-10.3	-3.4	-12.4	2.0	4.6	3.0	4.2	-11.9	3.4	3.7
영업이익	-15.4	48.3	-22.0	-88.0	50.3	-29.1	42.6	554.0	-24.3	34.4	11.3
세전이익	-96.7	212.3	149.1	흑전	2,570	7.8	1.5	130.6	109.2	52.4	16.0
지배주주순이익	-163.6	17.9	-71.2	흑전	흑전	-18.1	-3.1	69.1	4.3	39.5	16.0
부문별 성장성 (%, YoY)											
SK인텔릭스	9.8	-1.1	-1.5	-2.3	1.4	2.2	2.8	4.6	1.0	2.8	5.6
정보통신·민팃	-14.3	14.1	13.1	3.5	4.8	6.7	4.1	5.4	3.3	5.2	3.8
워커힐	3.5	3.3	4.9	17.6	2.0	2.0	1.6	1.6	7.5	1.8	2.0
스피드메이트	2.6	1.7	8.3	-3.0	2.3	2.0	1.4	1.7	2.2	1.8	1.9
Glowide	-61.1	-65.2	-63.6	-68.1	-18.4	-5.7	-9.4	-5.4	-64.4	-10.3	1.0
엔코아	15.5	19.7	32.4	6.4	86.6	58.2	38.9	25.0	17.5	48.8	12.0
영업이익											
SK인텔릭스	-8.3	-33.2	-43.8	-94.5	4.9	1.0	25.4	1,603.3	-45.0	44.6	7.7
정보통신·민팃	-4.0	254.9	11.2	-51.1	7.6	-42.2	20.8	29.4	25.7	-10.4	5.9
워커힐	-16.7	-19.3	0.0	45.3	25.8	4.5	3.6	3.6	3.4	7.0	4.0
스피드메이트	-8.0	-52.5	9.5	61.3	4.4	4.0	3.0	3.3	-6.6	3.7	3.3
Glowide	-25.0	-13.3	8.3	-81.3	-17.8	-5.1	-8.9	-4.9	-29.9	-11.0	1.2
엔코아	-85.7	0	흑전	35.7	흑전	2,308	120.0	28.1	275.0	221.8	14.8
OPM (%)											
전체	1.0	2.8	1.1	0.3	1.5	1.9	1.6	1.7	1.3	1.7	1.8
SK인텔릭스	8.3	9.1	7.8	0.6	8.6	9.0	9.5	9.6	6.5	9.2	9.4
정보통신·민팃	1.3	3.7	1.0	1.0	1.4	2.0	1.2	1.2	1.7	1.4	1.4
워커힐	4.1	6.1	7.0	8.5	5.0	6.3	7.2	8.6	6.5	6.9	7.0
스피드메이트	5.5	3.4	5.0	5.3	5.6	3.5	5.1	5.4	4.8	4.9	5.0
Glowide	1.0	0.9	1.0	0.3	1.0	0.9	1.0	0.3	0.8	0.8	0.8
엔코아	-1.5	1.3	12.2	19.0	19.1	19.3	19.4	19.5	8.9	19.3	19.8
기본가정											
한국GDP	0.0	0.6	1.8	1.7	2.3	2.0	1.4	1.7	1.0	1.9	1.9
WTI	71.4	63.7	65.0	59.1	58.0	58.0	57.0	57.0	64.8	57.5	58.0
원/달러환율 (평균)	1,452	1,399	1,387	1,452	1,445	1,435	1,420	1,410	1,423	1,428	1,410
소비자물가	2.1	2.1	2.0	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	2.2	2.0	2.0

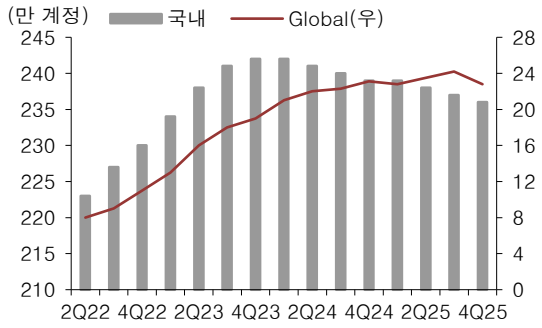
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 국내 렌탈 Player 점유율



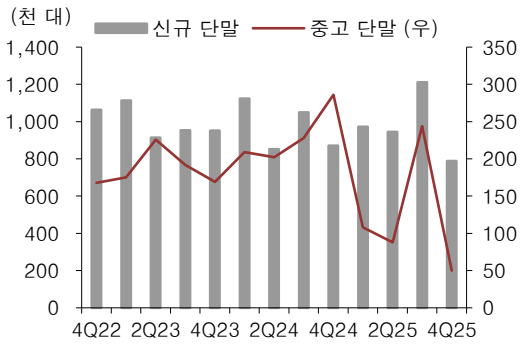
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 국내 및 글로벌 렌탈 누적 계정 수



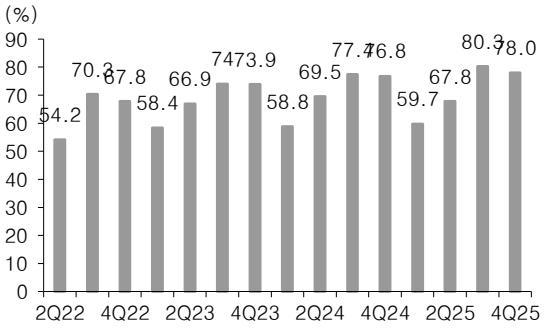
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 신규 및 중고 단말 판매량 추이



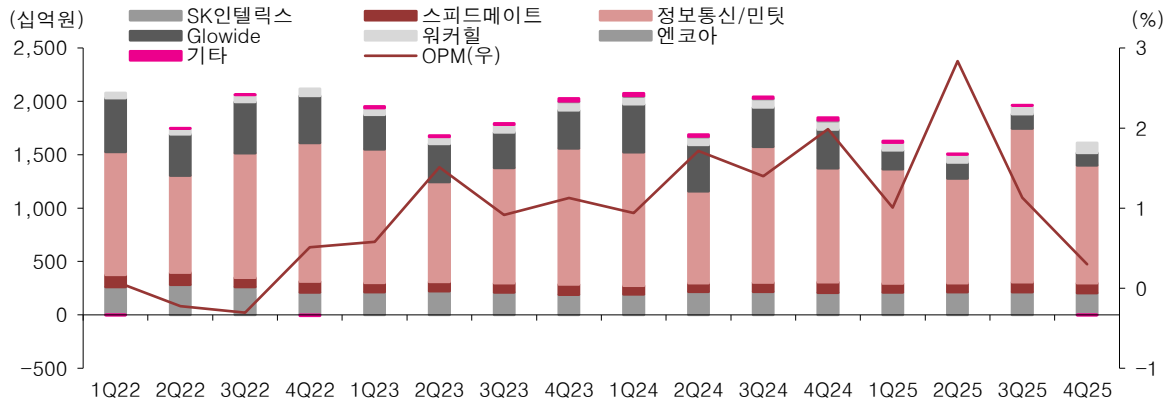
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 워커힐 객실 평균 점유율



자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 7 SK네트웍스 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**7,453**	**7,657**	**6,745**	**6,975**	**7,230**
증가율 (Y-Y,%)	(20.9)	2.7	(11.9)	3.4	3.7
영업이익	**81**	**114**	**86**	**116**	**129**
증가율 (Y-Y,%)	(54.6)	41.4	(24.3)	34.3	11.3
EBITDA	898	666	252	290	299
영업외손익	(74)	(85)	(25)	(23)	(21)
순이자수익	(78)	(77)	(52)	(47)	(45)
외화관련손익	(7)	(2)	(2)	0	0
지분법손익	(9)	(55)	9	23	23
세전계속사업손익	7	29	61	93	108
당기순이익	**5**	**46**	**50**	**72**	**83**
지배기업당기순이익	**(1)**	**48**	**50**	**70**	**81**
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	4.3	39.5	16.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(11.1)	(11.4)	(10.6)	(2.2)	(1.9)
영업이익증가율(3Yr)	(13.4)	(2.3)	(21.4)	12.9	4.2
EBITDA증가율(3Yr)	(1.7)	(11.9)	(37.5)	(31.4)	(23.4)
순이익증가율(3Yr)	(49.4)	(23.5)	(18.0)	136.0	21.6
영업이익률(%)	1.1	1.5	1.3	1.7	1.8
EBITDA마진(%)	12.1	8.7	3.7	4.2	4.1
순이익률 (%)	0.1	0.6	0.7	1.0	1.2
NOPLAT	**58**	**83**	**80**	**89**	**99**
(+) Dep	818	552	165	175	170
(-) 운전자본투자	(68)	99	(135)	2	1
(-) Capex	102	129	86	118	122
OpFCF	842	406	295	144	146

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,371	2,007	1,627	1,660	1,691
현금성자산	925	949	645	640	636
매출채권	574	561	507	529	548
재고자산	586	388	354	369	382
비유동자산	6,739	3,150	3,179	3,156	3,142
투자자산	2,072	1,344	1,516	1,547	1,578
유형자산	3,797	1,181	1,050	1,016	990
무형자산	870	625	612	593	574
자산총계	**9,110**	**5,157**	**4,806**	**4,816**	**4,833**
유동부채	3,908	1,965	1,857	1,874	1,887
매입채무	1,252	818	808	842	873
유동성이자부채	2,496	1,040	872	852	832
비유동부채	3,046	1,139	1,049	1,030	1,012
비유동이자부채	2,670	1,007	897	877	857
부채총계	**6,955**	**3,104**	**2,906**	**2,904**	**2,899**
자본금	649	649	649	649	649
자본잉여금	776	776	765	765	765
이익잉여금	858	759	757	768	790
자본조정	(155)	(130)	(272)	(272)	(272)
자기주식	(198)	(144)	(144)	(144)	(144)
자본총계	**2,156**	**2,053**	**1,900**	**1,912**	**1,934**
투하자본	5,928	2,745	2,616	2,584	2,562
순차입금	4,241	1,098	1,124	1,089	1,053
ROA(%)	(0.0)	0.7	1.0	1.4	1.7
ROE(%)	(0.0)	2.3	2.5	3.7	4.2
ROIC(%)	1.0	1.9	3.0	3.4	3.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(3)	216	257	359	416
BPS	9,022	9,279	8,572	8,624	8,725
DPS	200	300	250	300	350
Multiples(x,%)					
PER	n/a	19.2	23.0	16.5	14.2
PBR	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	6.2	3.0	9.7	8.3	7.9
배당수익율	3.5	7.2	4.2	5.1	5.9
PCR	1.2	1.2	9.3	5.9	5.7
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	322.6	151.2	152.9	151.9	149.9
Net debt/Equity	196.7	53.5	59.2	57.0	54.4
Net debt/EBITDA	472.1	165.0	446.7	375.1	352.7
유동비율	60.7	102.1	87.6	88.6	89.6
이자보상배율	1.0	1.5	1.7	2.5	2.9
이자비용/매출액	1.1	1.3	1.0	0.9	0.9
자산구조					
투하자본(%)	66.4	54.5	54.8	54.2	53.6
현금+투자자산(%)	33.6	45.5	45.2	45.8	46.4
자본구조					
차입금(%)	70.6	49.9	48.2	47.5	46.6
자기자본(%)	29.4	50.1	51.8	52.5	53.4

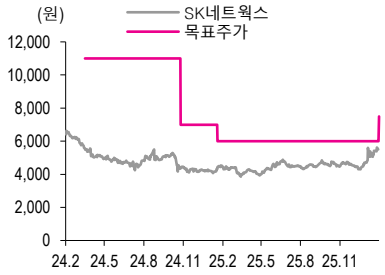
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**115**	**276**	**115**	**221**	**227**
당기순이익	5	46	50	72	83
자산상각비	818	552	165	175	170
운전자본증감	(794)	(369)	42	(2)	(1)
매출채권감소(증가)	(14)	(110)	(56)	(22)	(19)
재고자산감소(증가)	378	417	35	(15)	(13)
매입채무증가(감소)	(210)	(194)	15	34	31
투자현금	**(113)**	**546**	**(0)**	**(133)**	**(138)**
단기투자자산감소	139	111	61	(5)	(6)
장기투자증권감소	(44)	(34)	26	15	15
설비투자	(102)	(129)	(86)	(118)	(122)
유무형자산감소	6	78	7	(3)	(3)
재무현금	**(33)**	**(738)**	**(374)**	**(98)**	**(98)**
차입금증가	242	(627)	(324)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(28)	(60)	(68)	(58)	(58)
현금 증감	(19)	107	(252)	(11)	(9)
총현금흐름(Gross CF)	**1,095**	**779**	**141**	**223**	**229**
(-) 운전자본증가(감소)	(68)	99	(135)	2	1
(-) 설비투자	102	129	86	118	122
(+) 자산매각	6	78	7	(3)	(3)
Free Cash Flow	1,067	628	197	100	102
(-) 기타투자	44	34	(26)	(15)	(15)
잉여현금	1,024	594	223	115	117

SK네트웍스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-03	담당자변경			
2024-04-11	Buy	11,000	(55.3)	(49.5)
2024-11-20	Buy	7,000	(39.2)	(36.2)
2025-02-14	Buy	6,000	(25.3)	(6.7)
2026-02-25	Buy	7,500		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286