

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(001740)

SK네트웍스

BUY(유지)

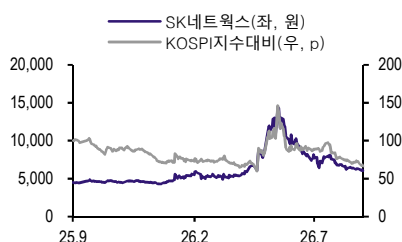
실적 개선과 반등 시점 포착

목표주가	9,300원(하향)
현재주가(09/23)	6,070원
상승여력	53.2%
시가총액	1,218십억원
발행주식수	200,594천주
52주 최고가 / 최저가	14,290 / 4,295원
3개월 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	17.3%
주요주주	
SK (외 11인)	49.0%
신한은행 (외 1인)	6.1%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.9%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-10.9 -37.4 18.6 33.0
상대수익률(KOSPI)	-13.3 -23.7 -12.4 -70.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,657	6,745	6,941	7,299
영업이익	114	86	109	123
EBITDA	666	247	271	285
지배주주순이익	48	50	142	115
EPS	216	225	730	590
순차입금	1,098	1,003	1,045	944
PER	19.2	20.1	8.3	10.3
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.0	8.1	8.3	7.6
배당수익률	7.2	5.5	4.9	4.9
ROE	2.3	2.4	6.9	5.4
컨센서스 영업이익	-	-	118	0
컨센서스 EPS	-	-	560	0

주가추이



당초 예상보다 다소 더디지만 2027년에는 SK인텔릭스의 실적 정상화와 정보통신과 워크힐, 스피드메이트, 엔코아 등 전 부문의 고른 성장이 가능할 전망이다. 기존 사업 수익성 강화 및 사업모델 혁신을 지속 추진하고 있음.

3Q26 Preview: OP 206억원(-8% YoY), 부진한 실적 전망

3분기 연결기준 매출액 2.0조원(+1.4% YoY), 영업이익 206억원(-8.0% YoY)으로 전분기에 이어 다소 부진한 영업실적을 기록할 전망이다. 외형 성장이 저조한 것은 정보통신(AI발 수요 급증에 따른 메모리와 반도체 공급 부족으로 단말기 판매량 감소) 부문의 부진 때문임. 외형성장에 비해 영업이익이 감익된 것은 주력사업인 SK인텔릭스(렌탈시장 경쟁 심화와 신제품 출시에 따른 광고비 집행 확대로 감익)와 정보통신(단말기 판매량 감소에 따른 매출 감소와 영업이익 정체)의 부진 때문이고, 나머지 사업 부문은 대부분 전년동기비 견조한 영업이익을 창출할 것임. 워크힐(인바운드 수요 확대로 객실, F&B, 대외사업 호조), 스피드메이트(정비 방문 고객 확대, ERS 사업 신규 거래처 발굴 등으로 증익), Glowide, 엔코아 등은 양호한 영업실적을 기록할 전망이다.

2026년: 주력사업 개선, 4분기 실적 개선 가능할 전망

2026년 연간 연결기준 매출액 6.9조원(+2.9% YoY), 영업이익 1,092억원(+26.5% YoY)으로 수정 전망함. 주력 사업인 SK인텔릭스의 영업이익은 그동안 신사업에 따른 초기비용으로 부진했지만, 4분기에는 점진적으로 정상화될 것임. 정보통신 부문도 하반기에는 영업이익의 증익 추세가 가능할 전망이다. 워크힐을 비롯해 스피드메이트, Glowide, 엔코아 등 의 영업실적은 견조한 개선 추세가 지속 가능할 것임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 9,300원 하향

2026~2027년 수익예상을 하향하며, 목표주가를 하향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했으며, 영업가치 산정시 EV/EBITDA 6.3배(최근 2년간 평균치 대비 24% 할인)를 적용한 것임. 최근 주가 하락으로 12개월 Forward 기준 P/B는 0.6배로 여전히 저평가되어 있음. 올해 4분기를 비롯해 내년 실적 개선을 통한 주가 재평가는 가능할 전망이다.

표 1 SK네트웍스 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	1,696	1,783	1,761	최근 2년간 평균치(8.7배) 대비 24% 할인율 적용
EBITDA	271	285		
EV/EBITDA	6.3	6.3		
2. 투자자산가치	1,058	1,079	1,074	순자산가액 대비 30% 할인율 적용 순자산가액 대비 30% 할인율 적용
투자유가증권	348	355		
기타투자자산 등	709	723		
3. 기업가치 (=1+2)	2,753	2,862	2,835	
4. 순차입금	1,045	944	969	자사주 소각(지분을 9.3%) 완료
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	1,708	1,918	1,865	
발행주식수	200,594	200,594	200,594	
적정주가 (원)	8,515	9,561	9,300	
현재주가	6,070	6,070	6,070	
상승여력 (%)	40.3	57.5	53.2	

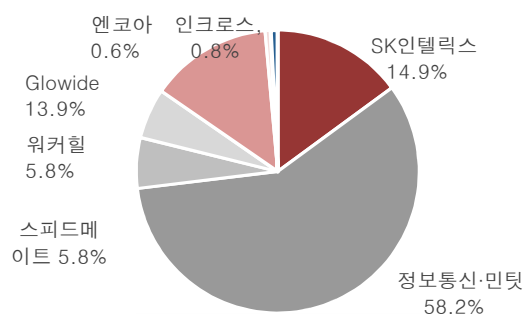
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 SK네트웍스 주요 사업 소개

사업	내용
SK인텔렉스	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 최대 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
민팅(MINTIT)	중고폰 거래 플랫폼 사업
SK네트웍스 서비스	N/W Infra 구축 및 유지보수 사업
HICO capital	글로벌 현지 투자 사업

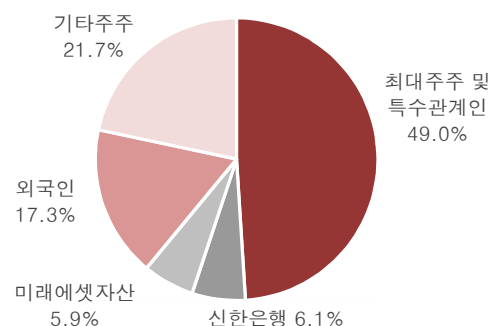
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 1 SK네트웍스 유형별 매출 비중 (2026년 2분기)



자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 SK네트웍스 주주 구성



자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

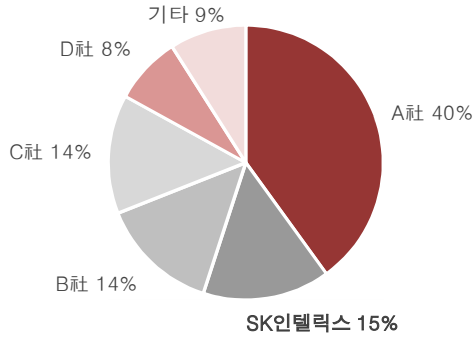
표 3 SK네트웍스 연간/분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,637	1,516	1,973	1,619	1,743	1,445	2,000	1,753	6,745	6,941	7,299
SK인텔릭스	211	214	214	204	222	216	222	215	843	874	930
정보통신·민트	1,072	981	1,441	1,104	1,217	841	1,427	1,169	4,597	4,653	4,913
워커힐	74	75	83	91	83	84	91	101	323	359	372
스피드메이트	83	82	91	95	86	83	94	97	352	360	371
Glowide	175	151	133	117	119	202	156	162	576	639	655
엔코아	7	8	9	10	8	9	9	10	34	36	37
매출총이익	213	233	213	209	238	225	219	229	868	911	960
영업이익	16	43	22	4	33	25	21	30	86	109	123
SK인텔릭스	18	20	17	1	19	10	12	19	55	59	65
정보통신·민트	14	36	15	11	27	21	16	16	76	81	87
워커힐	3	5	6	8	6	6	8	9	21	29	31
스피드메이트	5	3	5	5	4	4	5	5	17	17	18
Glowide	2	1	1	0	0	3	2	0	5	5	5
엔코아	0	0	1	2	-1	1	1	2	3	3	3
세전이익	1	26	24	10	60	37	26	42	61	165	151
지배주주순이익	-5	25	19	10	42	48	20	32	50	142	115
성장성 (% YoY)											
매출액	-21.1	-10.3	-3.4	-12.4	6.5	-4.7	1.4	8.3	-11.9	2.9	5.2
영업이익	-15.5	48.4	-21.9	-87.9	102.7	-42.4	-8.0	584.8	-24.2	26.5	12.6
세전이익	-96.7	212.3	149.1	흑전	9,339	44.1	7.6	309.7	109.1	170.2	-8.4
지배주주순이익	-163.6	17.9	-71.2	흑전	흑전	90.4	4.0	205.5	4.2	184.1	-19.1
부문별 성장성 (% YoY)											
SK인텔릭스	9.8	-1.1	-1.5	-2.3	5.0	0.7	3.4	5.6	1.0	3.6	6.5
정보통신·민트	-14.3	14.1	13.1	3.5	13.5	-14.3	-0.9	5.8	3.3	1.2	5.6
워커힐	3.5	3.3	4.9	17.5	12.4	10.7	10.1	11.1	7.4	11.0	3.8
스피드메이트	2.6	1.7	8.3	-3.0	2.8	1.2	2.6	2.9	2.2	2.4	3.0
Glowide	-61.1	-65.2	-63.6	-68.1	-31.8	33.2	17.1	38.7	-64.4	10.8	2.6
엔코아	15.5	19.7	32.4	6.4	11.9	15.2	2.2	2.4	17.5	7.3	2.4
영업이익											
SK인텔릭스	-8.3	-33.2	-43.8	-94.5	5.1	-49.2	-31.0	1,511	-45.0	7.7	9.0
정보통신·민트	-4.0	254.9	11.2	-51.1	90.9	-40.9	5.4	51.5	25.7	6.0	7.5
워커힐	-16.7	-19.3	0.0	45.3	110.0	26.1	31.8	16.4	3.4	36.1	6.3
스피드메이트	-8.0	-52.5	9.5	61.3	-17.4	28.6	4.9	5.4	-6.6	2.9	4.7
Glowide	-25.0	-13.3	8.3	-81.3	-77.8	123.1	17.9	39.8	-29.9	11.7	0.1
엔코아	-85.7	0	흑전	35.7	흑전	600	2.9	3.2	275.0	9.8	3.3
OPM (%)											
전체	1.0	2.8	1.1	0.3	1.9	1.7	1.0	1.7	1.3	1.6	1.7
SK인텔릭스	8.3	9.1	7.8	0.6	8.3	4.6	5.2	9.0	6.5	6.8	6.9
정보통신·민트	1.3	3.7	1.0	1.0	2.2	2.5	1.1	1.4	1.7	1.7	1.8
워커힐	4.1	6.1	7.0	8.5	7.6	6.9	8.4	8.9	6.5	8.0	8.2
스피드메이트	5.5	3.4	5.0	5.3	4.4	4.3	5.1	5.4	4.8	4.9	4.9
Glowide	1.0	0.9	1.0	0.3	0.3	1.4	1.0	0.3	0.8	0.8	0.8
엔코아	-1.5	1.3	12.2	19.0	-6.7	7.7	12.3	19.2	8.9	9.1	9.2
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

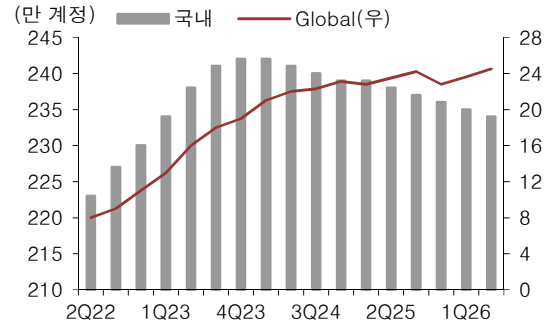
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 국내 렌탈 Player 점유율



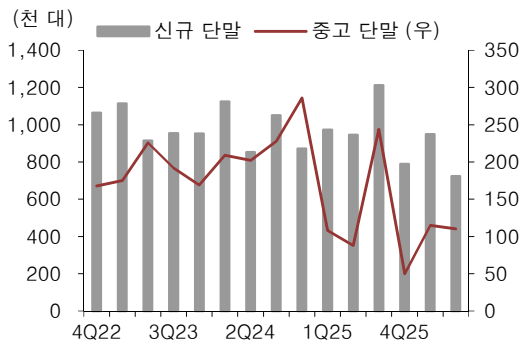
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 국내 및 글로벌 렌탈 누적 계정 수



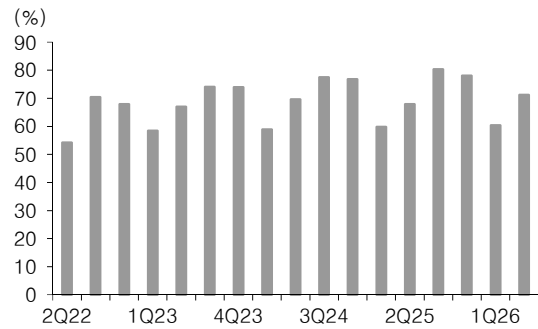
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 신규 및 중고 단말 판매량 추이



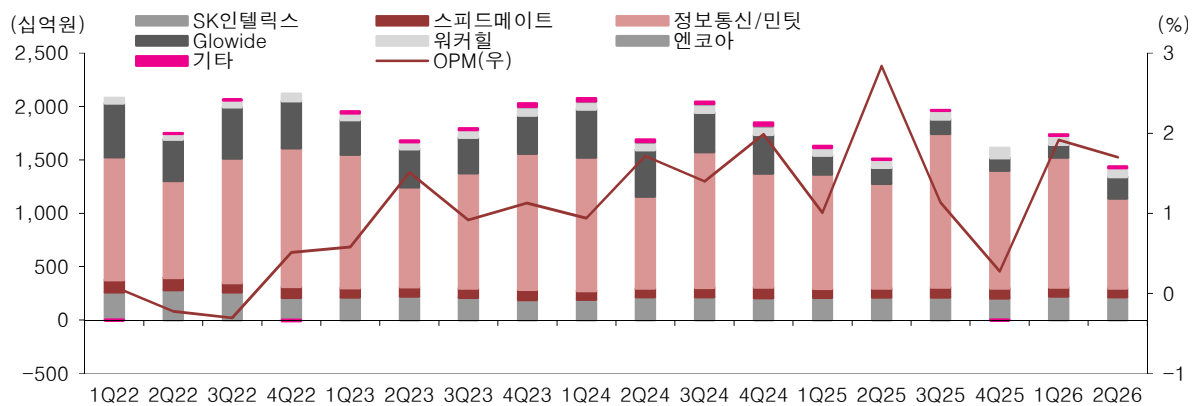
자료: SK네트웍스, 흥국증권 리서치센터

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,657	6,745	6,941	7,299	7,460
증가율 (Y-Y,%)	2.7	(11.9)	2.9	5.2	2.2
영업이익	114	86	109	123	140
증가율 (Y-Y,%)	41.4	(24.2)	26.4	12.7	14.2
EBITDA	666	247	271	285	295
영업외손익	(85)	(25)	56	28	30
순이자수익	(77)	(50)	(50)	(50)	(48)
외화관련손익	(2)	4	5	0	0
지분법손익	(55)	(1)	(15)	0	0
세전계속사업손익	29	61	165	151	171
당기순이익	46	50	146	118	133
지배기업당순이익	48	50	142	115	129
증가율 (Y-Y,%)	흑전	4.2	184.1	(19.1)	12.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(11.4)	(10.6)	(2.3)	(1.6)	3.4
영업이익증가율(3Yr)	(2.3)	(21.4)	10.6	2.6	17.6
EBITDA증가율(3Yr)	(11.9)	(37.9)	(32.9)	(24.6)	6.1
순이익증가율(3Yr)	(23.5)	(18.0)	198.7	36.6	38.6
영업이익률(%)	1.5	1.3	1.6	1.7	1.9
EBITDA마진(%)	8.7	3.7	3.9	3.9	3.9
순이익률 (%)	0.6	0.7	2.1	1.6	1.8
NOPLAT	83	84	88	96	110
(+) Dep	552	160	162	162	154
(-) 운전자본투자	99	(175)	32	(2)	(1)
(-) Capex	129	78	78	85	86
OpFCF	406	341	140	175	178

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,007	1,835	2,296	2,406	2,508
현금성자산	949	845	802	863	928
매출채권	561	541	743	770	790
재고자산	388	356	570	590	605
비유동자산	3,150	3,206	3,371	3,329	3,299
투자자산	1,344	1,531	1,763	1,798	1,834
유형자산	1,181	1,035	981	926	880
무형자산	625	640	627	606	585
자산총계	5,157	5,041	5,667	5,735	5,807
유동부채	1,965	1,785	2,235	2,265	2,284
매입채무	818	927	1,378	1,426	1,464
유동성이자부채	1,040	754	731	711	691
비유동부채	1,139	1,230	1,263	1,244	1,226
비유동이자부채	1,007	1,095	1,116	1,096	1,076
부채총계	3,104	3,015	3,497	3,509	3,510
자본금	649	649	649	649	649
자본잉여금	774	766	778	778	778
이익잉여금	759	756	733	789	860
자본조정	(128)	(147)	(73)	(73)	(73)
자기주식	(144)	(144)	(35)	(35)	(35)
자본총계	2,053	2,026	2,170	2,226	2,297
투하자본	2,745	2,629	2,634	2,578	2,532
순차입금	1,098	1,003	1,045	944	839
ROA(%)	0.7	1.0	2.6	2.0	2.2
ROE(%)	2.3	2.4	6.9	5.4	5.9
ROIC(%)	1.9	3.1	3.3	3.7	4.3

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	216	225	730	590	665
BPS	9,279	9,141	10,395	10,675	11,028
DPS	300	250	300	300	350
Multiples(x, %)					
PER	19.2	20.1	8.3	10.3	9.1
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	3.0	8.1	8.3	7.6	7.0
배당수익율	7.2	5.5	4.9	4.9	5.8
PCR	1.2	3.7	6.5	6.1	5.9
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	151.2	148.9	161.2	157.7	152.8
Net debt/Equity	53.5	49.5	48.2	42.4	36.5
Net debt/EBITDA	165.0	406.7	385.3	330.9	285.0
유동비율	102.1	102.8	102.8	106.2	109.8
이자보상배율	1.5	1.7	2.2	2.5	2.9
이자비용/매출액	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
자산구조					
투하자본(%)	54.5	52.5	50.7	49.2	47.8
현금+투자자산(%)	45.5	47.5	49.3	50.8	52.2
자본구조					
차입금(%)	49.9	47.7	46.0	44.8	43.5
자기자본(%)	50.1	52.3	54.0	55.2	56.5

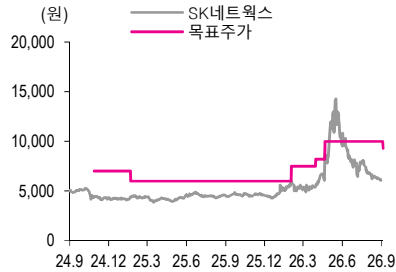
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	276	222	112	200	206
당기순이익	46	50	146	118	133
자산상각비	552	160	162	162	154
운전자본증감	(369)	35	(49)	2	1
매출채권감소(증가)	(110)	(98)	(123)	(26)	(20)
재고자산감소(증가)	417	33	(209)	(20)	(16)
매입채무증감(감소)	(194)	105	318	49	37
투자현금	546	75	(94)	(46)	(49)
단기투자자산감소	111	127	64	74	74
장기투자증권감소	(34)	23	(113)	(12)	(12)
설비투자	(129)	(78)	(78)	(85)	(86)
유무형자산감소	78	8	(1)	(1)	(1)
재무현금	(738)	(301)	(74)	(98)	(98)
차입금증가	(627)	(251)	(11)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(60)	(49)	(68)	(58)	(58)
현금 증감	107	4	(109)	56	59
총현금흐름(Gross CF)	779	269	188	198	205
(-) 운전자본증감(감소)	99	(175)	32	(2)	(1)
(-) 설비투자	129	78	78	85	86
(+) 자산매각	78	8	(1)	(1)	(1)
Free Cash Flow	628	374	77	115	119
(-) 기타투자	34	(23)	113	12	12
잉여현금	594	397	(36)	103	107

SK네트웍스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-03	담당자 변경			
2024-11-20	Buy	7,000	(39.2)	(36.2)
2025-02-14	Buy	6,000	(25.0)	(1.5)
2026-02-25	Buy	7,500	(28.6)	(20.4)
2026-04-23	Buy	8,200	(23.3)	(3.7)
2026-05-15	Buy	10,000	(14.4)	42.9
2026-09-28	Buy	9,300		

투자 의견(향후 12개월 기준)

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 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 중간사로 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.



<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