

SK COMPANY Analysis



Analyst
손지우
jwshon@sk.com
02-3773-8827

Company Data

자본금	194 십억원
발행주식수	3,876 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,058 십억원
주요주주	
구본준(와40)	26.29%
국민연금공단	13.28%
외국인지분율	15.40%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(17/09/25)	27,300 원
KOSPI	2380.4 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	35,900 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.0%	-5.1%
6개월	-9.9%	-17.9%
12개월	-23.1%	-33.6%

LG 상사 (001120/KS | 매수(유지) | T.P 38,000 원(하향))

3Q17 preview: 앞으로 석탄/물류의 upside를 기대

3Q17 영업이익은 532 억원으로 추정되어 컨센서스를 -2.3% 하회할 것으로 예상함. 석탄가격의 상승효과가 아직 반영되지 않았고, 물류의 수익성도 여전히 개선되지 않았기에 기대에서 크게 벗어나지 않은 실적을 시현할 것임. 다만 차후 기대할 수 있는 요인은 있음. 단기적으로는 석탄가격 상승효과가 다음 분기부터 반영 가능하고, 중장기적으로 물류의 확대매력은 여전히 상존함. 2016년 이후 세 번째 주가 바닥에서는 매수여력 충분함

3Q17 영업이익 532 억원(QoQ +35.7% / YoY +146.2%) 추정

9/24 기준 컨센서스 545 억원을 -2.3% 하회하는 수치임. 최근 석탄가격의 상승세가 두드러지지만 통상적인 판매가격의 lagging 효과를 감안한다면 금번 분기에서는 그런 효과가 발생하지 않을 것으로 판단함. 또한 물류에서도 수익성 개선 효과는 아직까지 발생하고 있지 않기 때문에 전반적인 실적은 기대와 크게 다르지 않을 것임

물류와 석탄의 upside는 분명 있다

단기적인 관점에서 본다면 석탄의 수익 기여는 4분기부터 발생할 수 있을 것으로 기대됨. Newcastle 기준 석탄 가격은 지난 4분기 평균 \$94.8/t 이후 2분기 \$79.3/t 까지 하락했지만, 3분기에서는 재차 \$94.3/t 으로 반등하였음. 현재까지도 석탄가격은 \$100/t에 근접해있기 때문에 차후 4Q17, 1Q18에서 석탄사업부의 증익효과 기대할 수 있음. 또한 중장기적인 관점에서는 물류의 성장이라는 요소가 분명한 기대요인이기 때문에, 회사의 전체적인 성장성은 여전히 잠재력을 높게 평가할 만한 상황임

목표주가 42,000 원 → 38,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

생각보다 더딘 물류의 성장성을 실적추정치에 반영하여 목표주가 역시 하향 조정함. 다만 주가가 2016년 이후 세 번째 저점에 도달하였고, 충분히 현재 실적여력대비 valuation 매력이 있기 때문에 주가의 매수여력은 높은 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	11,372.2	13,224.5	11,966.7	12,269.1	12,974.4	13,823.2
yoY	%	(5.8)	16.3	(9.5)	2.5	5.7	6.5
영업이익	십억원	172.0	81.7	174.1	225.4	228.0	275.5
yoY	%	75.0	(52.5)	113.1	29.5	1.2	20.8
EBITDA	십억원	237.6	136.5	228.1	288.2	290.5	338.0
세전이익	십억원	12.6	(215.2)	133.2	225.9	248.3	280.7
순이익(지배주주)	십억원	(13.2)	(235.4)	58.1	106.5	115.4	130.5
영업이익률%	%	1.5	0.6	1.5	1.8	1.8	2.0
EBITDA%	%	2.1	1.0	1.9	2.3	2.2	2.4
순이익률	%	0.1	(1.6)	1.1	1.8	1.9	2.0
EPS	원	(340)	(6,074)	1,500	2,747	2,979	3,368
PER	배	(84.3)	(5.6)	19.5	10.1	9.3	8.2
PBR	배	0.8	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	8.5	18.1	9.9	7.3	6.9	3.2
ROE	%	(0.9)	(17.9)	4.8	8.3	8.1	8.1
순차입금	십억원	903	1,156	1,123	1,022	941	826
부채비율	%	212.9	248.8	214.7	217.6	203.2	187.5

3Q17 preview

(단위 %, 십억원)

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,941.9	3,163.9	3,057.8	3,015.3	3,091.9	5.1	2.5	3,137.8	(1.5)
영업이익	21.6	51.5	81.4	39.2	53.2	146.2	35.7	54.5	(2.3)
세전이익	12.4	27.4	75.1	34.2	58.7	372.4	71.7	46.4	26.6
지배순이익	5.7	4.8	45.8	6.5	27.3	376.4	320.1	25.6	6.7
영업이익률	0.7	1.6	2.7	1.3	1.7	1.0	0.4	1.7	(0.0)
세전이익률	0.4	0.9	2.5	1.1	1.9	1.5	0.8	1.5	0.4
지배주주순이익률	0.2	0.2	1.5	0.2	0.9	0.7	0.7	0.8	0.1

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
ROE(지배주주지분)	7.5%	ROE(지배주주지분)	4.8%	7.9%	7.7%	7.4%
Terminal Growth	2.0%	weight	0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%					
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.11					
3Q18E EPS(지배주주지분)	34,707					
Target Price	38,502					

자료: LG 상사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	2,939	3,265	3,573	3,858
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,223				
4Q17E EPS	2,939				
4Q18E EPS	3,265				

Multiple	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0	14.5	15.0	15.5
TP by weighted EPS	35,448	37,059	38,670	40,282	41,893	43,504	45,115	46,727	48,338	49,949
TP by 3Q17E EPS	32,325	33,794	35,264	36,733	38,202	39,672	41,141	42,610	44,080	45,549
TP by 3Q18E EPS	35,910	37,542	39,175	40,807	42,439	44,071	45,704	47,336	48,968	50,600

자료: LG 상사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

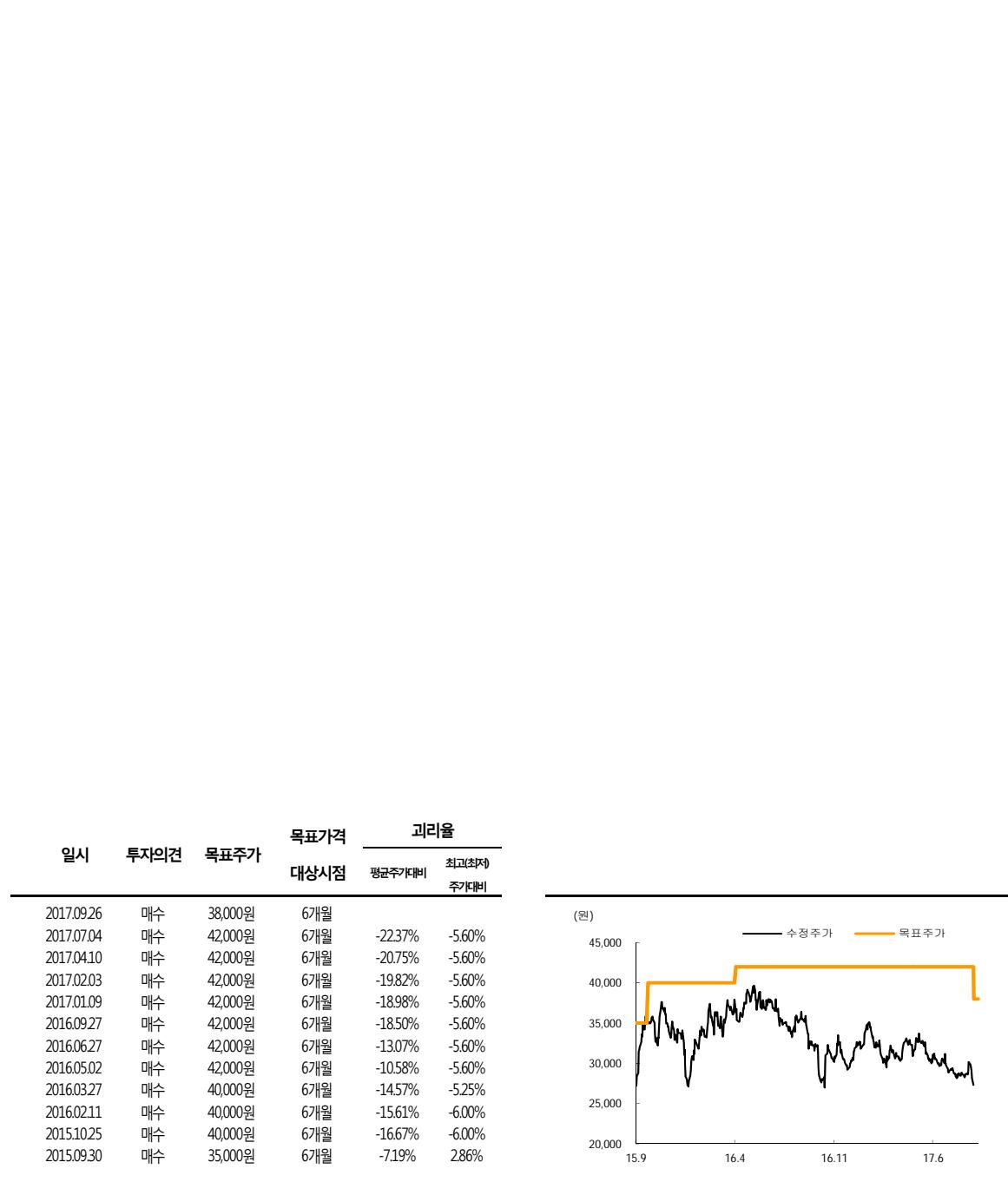
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	11,966.7	12,277.0	12,900.1	11,966.7	12,269.1	12,974.4	0.0%	-0.1%	0.6%
YoY %	-9.5%	2.6%	5.1%	-9.5%	2.5%	5.7%			
영업이익	174.1	231.8	216.5	174.1	225.4	228.0	0.0%	-2.8%	5.3%
YoY %	113.1%	33.2%	-6.6%	113.1%	29.5%	1.2%			
EBITDA	228.1	295.3	280.0	228.1	288.2	290.5	0.0%	-2.4%	3.8%
YoY %	67.1%	29.4%	-5.2%	67.1%	26.3%	0.8%			
순이익	58.1	125.4	125.6	58.1	106.5	115.4	0.0%	-15.1%	-8.1%
YoY %	흑전	115.7%	0.2%	흑전	83.1%	84%			

자료: LG 상사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E
매출액	3,071.4	3,087.5	3,165.0	3,187.7	3,091.9	3,104.0	3,182.4	3,205.6	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%
YoY %	4.4%	-24%	3.5%	4.2%	5.1%	-1.9%	4.1%	6.3%				
QoQ %	0.4%	0.5%	2.5%	0.7%	2.5%	0.4%	2.5%	0.7%				
영업이익	49.9	48.6	56.3	52.8	53.2	51.5	61.8	54.8	6.6%	5.8%	9.8%	3.8%
YoY %	130.9%	-5.5%	-30.8%	20%	146.2%	0.0%	-24.1%	39.7%				
QoQ %	-3.5%	-2.6%	15.8%	-6.3%	35.7%	-3.3%	20.1%	-11.4%				
EBITDA	65.8	64.5	72.2	68.7	68.9	67.1	77.5	70.4	4.6%	4.0%	7.3%	2.6%
YoY %	84.6%	1.0%	-25.8%	1.5%	93.1%	5.1%	-20.4%	28.4%				
QoQ %	-2.7%	-2.0%	11.9%	-4.9%	25.5%	-2.6%	15.4%	-9.1%				
순이익	26.5	26.3	31.7	30.4	27.3	26.9	30.5	27.7	2.9%	2.4%	-3.8%	-8.8%
YoY %	362.9%	447.2%	-30.8%	13.3%	376.4%	460.5%	-33.4%	327.0%				
QoQ %	-12%	-0.9%	20.5%	-4.0%	320.1%	-1.3%	13.2%	-9.0%				

자료: LG 상사, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 9월 26일 기준)

매수	90.63%	증립	9.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,074	2,672	2,932	3,194	3,442
현금및현금성자산	529	311	340	422	537
매출채권및기타채권	1,553	1,444	1,633	1,750	1,836
재고자산	724	517	635	679	711
비유동자산	2,309	2,505	2,522	2,567	2,619
장기금융자산	253	241	241	241	241
유형자산	388	552	575	620	672
무형자산	990	945	942	942	942
자산총계	5,383	5,177	5,455	5,762	6,061
유동부채	2,589	2,098	2,390	2,514	2,606
단기금융부채	669	239	299	299	299
매입채무 및 기타채무	1,718	1,528	1,803	1,927	2,018
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,251	1,434	1,347	1,347	1,347
장기금융부채	1,112	1,297	1,205	1,205	1,205
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7	14	17	17	17
부채총계	3,840	3,532	3,737	3,861	3,953
지배주주지분	1,199	1,249	1,327	1,510	1,718
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	102	101	101	101	101
기타자본구성요소	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	858	910	1,034	1,217	1,425
비자매주주지분	344	396	390	390	390
자본총계	1,543	1,645	1,718	1,900	2,108
부채와자본총계	5,383	5,177	5,455	5,762	6,061

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	298	230	139	225	262
당기순이익(순실)	(217)	85	159	192	218
비현금성항목등	473	156	107	77	77
유형자산감가상각비	55	54	63	63	63
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(418)	(102)	(44)	(14)	(14)
운전자본감소(증가)	101	81	(61)	(44)	(32)
매출채권및기타채권의 감소증가)	(376)	81	(189)	(113)	(83)
재고자산감소(증가)	323	207	(118)	(44)	(32)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	74	(166)	248	112	83
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(278)	(218)	(69)	(108)	(115)
금융자산감소(증가)	98	(41)	45	0	0
유형자산감소(증가)	(33)	(77)	(95)	(108)	(115)
무형자산감소(증가)	(30)	(49)	(26)	0	0
기타	(314)	(51)	6	0	0
재무활동현금흐름	28	(238)	(11)	(10)	(10)
단기금융부채증가(감소)	44	(210)	18	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	16	20	29	10	10
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	49	(218)	29	82	115
기초현금	480	529	311	340	422
기말현금	529	311	340	422	537
FCF	92	196	164	76	120

자료 : LG상사, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,224	11,967	12,269	12,974	13,823
매출원가	12,711	11,221	11,503	12,167	12,930
매출총이익	514	746	766	807	893
매출총이익률 (%)	3.9	6.2	6.2	6.2	6.5
판매비와관리비	432	572	540	579	617
영업이익	82	174	225	228	275
영업이익률 (%)	0.6	1.5	1.8	1.8	2.0
비영업손익	(297)	(41)	1	20	5
순비용비용	208	91	52	63	49
외환관련손익	(40)	(9)	16	0	0
관계기업투자등 관련손익	(221)	3	16	19	18
세전계속사업이익	(215)	133	226	248	281
세전계속사업이익률 (%)	(1.6)	11	1.8	1.9	2.0
계속사업법인세	2	48	67	56	63
계속사업이익	(217)	85	159	192	218
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(217)	85	159	192	218
순이익률 (%)	(1.6)	0.7	1.3	1.5	1.6
지배주주	(235)	58	106	115	131
지배주주구속 순이익률 (%)	(1.8)	0.5	0.9	0.9	0.9
비지배주주	18	27	52	77	87
총포괄이익	(190)	82	96	192	218
지배주주	(215)	58	57	115	131
비지배주주	25	24	39	77	87
EBITDA	137	228	288	291	338

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	16.3	(9.5)	2.5	5.7	6.5
영업이익	(52.5)	113.1	29.5	12	20.8
세전계속사업이익	적전	흑전	69.6	9.9	13.1
EBITDA	(42.5)	67.1	26.3	0.8	16.3
EPS(계속사업)	적전	흑전	83.1	8.4	13.1
수익성 (%)					
ROE	(17.9)	4.8	8.3	8.1	8.1
ROA	(4.2)	1.6	3.0	3.4	3.7
EBITDA/마진	1.0	1.9	2.3	2.2	2.4
안정성 (%)					
유동비율	118.7	127.3	122.7	127.0	132.1
부채비율	248.8	214.7	217.6	203.2	187.5
순자본/자기자본	74.9	68.3	59.5	49.5	39.2
EBITDA/이자비용(배)	(0.2)	0.6	0.3	0.0	0.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(6,074)	1,500	2,747	2,979	3,368
BPS	28,284	28,873	30,968	35,682	41,046
CFPS	3,540	4,253	5,646	6,172	7,122
주당 현금배당금	200	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(5.6)	19.5	10.1	9.3	8.2
PER(최저)					
PBR(최고)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)					
PCR	9.5	6.9	4.9	4.5	3.9
EV/EBITDA(최고)	18.1	9.9	7.3	6.9	3.2
EV/EBITDA(최저)					