

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	292 십억원
발행주식수	11,660 만주
자사주	18 만주
액면가	2,500 원
시가총액	12,722 십억원
주요주주	
AOC.B.V(외10)	63.45%
국민연금공단	6.06%
외국인지분률	76.80%
배당수익률	5.00%

Stock Data

주가(18/01/06)	113,000 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	132,000 원
52주 최저가	80,900 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.5%	-8.0%
6개월	17.2%	12.1%
12개월	31.1%	7.2%

S-Oil (010950/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

건설의 호재가 정유의 약재가 될 수 있는 이유

4Q17 OP는 4,467 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 -2.9% 하회하는 수치임. 4분기 중 유가가 상승했지만 정제마진하락 및 원화강세의 폭이 생각보다 강했다는 것을 감안해야 함. 또한 NCC와 PX의 spread도 모두 좋지 못했음. 해외조사업체 GlobalData는 차후 4년 간 정유설비 증설물량이 16%에 이를 것이라고 보도했으며, 실제 국내건설업체의 해외정유설비 수주가 늘어남을 감안할 때 시장 down-turn은 불가피하다 판단함

4Q17 영업이익 4,467 억원(QoQ -19.2% / YoY +21.4%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 4,599 억원 대비 -2.9% 하회하는 수치에 해당함. 무엇보다 정유의 전분기대비 감익을 감안해야 하는데, 4분기 1M lagging margin은 \$11.3/bbl로서 전분기 \$12.9/bbl 대비 하락하였음. Dubai 유가는 9월 말 \$55.2/bbl → 12월말 \$64.3/bbl까지 상승했지만 정제마진이 \$9.4/bbl → \$7.1/bbl로 급락한 것이 약재였음. 원화강세(1,145 원 → 1,070 원)도 감안해야 함. 화학 역시 PX가 좋지 못한 spread를 보였고, 윤활유 또한 전분기 대비 소폭 약세가 예상됨.

건설산업의 해외수주 증대를 눈 여겨 볼 타이밍

2017년 4월 GlobalData는 차후 4년 간 정유설비가 16% 증대할 것이라는 조사결과를 발표한 바 있음. 연간 약 4%에 해당한다는 것인데, 통상 석유수요 증분이 1% 남짓이라는 것을 감안한다면 꽤 큰 폭임을 알 수 있음. 석유화학과 마찬가지로 정유 역시 몇 년간 이어진 이익호재를 지켜본 필드 플레이어들이 신증설 결정을 내리고 있음을 알 수 있음. 최근 건설주가가 해외수주 기대감으로 상승하고 있는데, 국내업체 중에서도 GS건설과 삼성엔지니어링의 정유설비 수주가 이어지고 있다는 것을 주목할 필요 있음

목표주가 140,000 원 / 투자 의견 매수 유지

이익추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자 의견 그대로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	17,890.3	16,321.8	20,865.7	22,555.0	21,509.9	20,179.5
yoy	%	(37.4)	(8.8)	27.8	8.1	(4.6)	(6.2)
영업이익	십억원	817.6	1,616.9	1,450.7	1,277.0	1,307.7	1,069.8
yoy	%	흑전	97.8	(10.3)	(12.0)	2.4	(18.2)
EBITDA	십억원	1,090.8	1,903.6	1,740.0	1,560.5	1,591.1	1,353.3
세전이익	십억원	812.7	1,575.1	1,495.9	1,266.1	1,301.6	1,191.6
순이익(지배주주)	십억원	631.3	1,205.4	1,156.2	993.9	1,021.7	935.4
영업이익률%	%	4.6	9.9	7.0	5.7	6.1	5.3
EBITDA%	%	6.1	11.7	8.3	6.9	7.4	6.7
순이익률	%	3.5	7.4	5.5	4.4	4.8	4.6
EPS	원	5,525	10,494	10,187	8,745	8,993	8,226
PER	배	14.4	8.1	11.1	12.9	12.6	13.7
PBR	배	1.7	1.5	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	배	9.2	5.2	10.3	8.4	8.2	9.7
ROE	%	12.3	20.5	18.6	16.1	15.9	14.0
순차입금	십억원	903	162	4,827	4,856	4,918	4,823
부채비율	%	100.3	118.4	141.2	131.9	125.9	118.7

4Q17 preview

(단위: % 십억원)

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,557.1	5,200.2	4,665.0	5,211.8	5,788.7	27.0	11.1	5,311.6	9.0
영업이익	368.0	333.5	117.3	553.2	446.7	21.4	(19.2)	459.9	(2.9)
세전이익	192.2	519.9	71.1	527.0	377.9	96.6	(28.3)	432.8	(12.7)
지배순이익	156.7	393.9	66.9	398.7	296.6	89.3	(25.6)	316.6	(6.3)
영업이익률	8.1	6.4	2.5	10.6	7.7	(0.4)	(2.9)	8.7	(0.9)
세전이익률	4.2	10.0	1.5	10.1	6.5	2.3	(3.6)	8.1	(1.6)
지배주주순이익률	3.4	7.6	1.4	7.7	5.1	1.7	(2.5)	6.0	(0.8)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
ROE(지배주주지분)	14.5%	ROE(지배주주지분)	20.5%	15.1%	14.9%	13.2%	13.3%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	14.5%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.50						
3Q18E BPS(지배주주지분)	55,109						
Target Price	137,740						

자료: S-Oil, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
EPS(지배주주지분)	5,525	8,616	8,863	8,096	8,424
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	8,542				
4Q17E EPS	8,616				
4Q18E EPS	8,863				

Multiple	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0	14.5	15.0	15.5	16.0	16.5
TP by weighted EPS	102,506	106,777	111,048	115,319	119,590	123,861	128,132	132,403	136,674	140,945
TP by 4Q17E EPS	103,390	107,698	112,005	116,313	120,621	124,929	129,237	133,545	137,853	142,161
TP by 4Q18E EPS	106,358	110,789	115,221	119,652	124,084	128,515	132,947	137,379	141,810	146,242

자료: S-Oil, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	19,367.4	17,977.6	17,056.0	20,865.7	22,555.0	21,509.9	7.7%	25.5%	26.1%
YoY %	18.7%	-7.2%	-5.1%	27.8%	8.1%	-4.6%			
영업이익	1,297.7	1,162.7	1,126.4	1,450.7	1,277.0	1,307.7	11.8%	9.8%	16.1%
YoY %	-19.7%	-10.4%	-3.1%	-10.3%	-12.0%	2.4%			
EBITDA	1,594.2	1,460.3	1,423.9	1,740.0	1,560.5	1,591.1	9.2%	6.9%	11.7%
YoY %	-16.3%	-8.4%	-2.5%	-8.6%	-10.3%	2.0%			
순이익	1,050.0	908.4	893.5	1,156.2	993.9	1,021.7	10.1%	9.4%	14.4%
YoY %	-12.9%	-13.5%	-1.6%	-4.1%	-14.0%	2.8%			

자료: S-Oil, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	4,579.8	4,562.4	4,517.4	4,533.9	5,788.7	6,017.5	5,741.6	5,449.3	26.4%	31.9%	27.1%	20.2%
YoY %	0.5%	-12.3%	-3.2%	-7.9%	27.0%	15.7%	23.1%	4.6%				
QoQ %	-7.0%	-0.4%	-1.0%	0.4%	11.1%	4.0%	-4.6%	-5.1%				
영업이익	348.3	267.8	288.9	335.0	446.7	464.8	350.0	239.1	28.2%	73.6%	21.1%	-28.6%
YoY %	-5.3%	-19.7%	146.4%	-32.8%	21.4%	39.4%	198.4%	-56.8%				
QoQ %	-30.1%	-23.1%	7.9%	15.9%	-19.2%	4.0%	-24.7%	-31.7%				
EBITDA	422.7	342.2	363.3	409.4	517.6	535.6	420.8	310.0	22.4%	56.5%	15.8%	-24.3%
YoY %	-2.8%	-15.9%	89.6%	-28.6%	19.0%	31.7%	119.6%	-50.3%				
QoQ %	-26.2%	-19.1%	6.2%	12.7%	-17.1%	3.5%	-21.4%	-26.3%				
순이익	225.8	200.6	234.1	291.0	296.6	351.5	285.9	217.8	31.3%	75.2%	22.2%	-25.2%
YoY %	44.1%	-49.1%	249.7%	-19.9%	89.3%	-10.8%	327.3%	-45.4%				
QoQ %	-37.8%	-11.2%	16.7%	24.3%	-25.6%	18.5%	-18.7%	-23.8%				

자료: S-Oil, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.08	매수	140,000원	6개월		
2017.09.27	매수	140,000원	6개월	-11.65%	-5.71%
2017.07.04	매수	100,000원	6개월	-9.16%	27.50%
2017.04.10	매수	100,000원	6개월	-13.70%	7.50%
2017.02.03	매수	100,000원	6개월	-16.41%	0.50%
2017.01.09	매수	100,000원	6개월	-17.86%	-1.90%
2016.09.27	매수	100,000원	6개월	-18.04%	-1.90%
2016.06.27	매수	100,000원	6개월	-18.76%	-1.90%
2016.04.22	매수	100,000원	6개월	-13.05%	-1.90%
2016.03.27	매수	100,000원	6개월	-5.61%	-1.90%
2016.02.01	매수	85,000원	6개월	-2.23%	7.41%



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 8일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,974	7,012	6,692	6,630	6,399
현금및현금성자산	767	532	502	440	535
매출채권및기타채권	1,309	1,158	1,069	1,069	970
재고자산	2,423	2,630	2,429	2,428	2,203
비유동자산	5,985	7,512	7,905	8,267	8,488
장기금융자산	118	61	61	61	61
유형자산	5,711	7,264	7,657	8,019	8,240
무형자산	54	50	50	50	50
자산총계	13,959	14,524	14,597	14,896	14,887
유동부채	4,833	5,036	4,838	4,837	4,614
단기금융부채	2,197	2,107	2,107	2,107	2,107
매입채무 및 기타채무	2,152	2,605	2,406	2,406	2,183
단기충당부채	2	6	6	6	6
비유동부채	2,735	3,465	3,465	3,465	3,465
장기금융부채	2,564	3,253	3,253	3,253	3,253
장기매입채무 및 기타채무	0	31	31	31	31
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,567	8,501	8,303	8,302	8,079
지배주주지분	6,392	6,022	6,294	6,594	6,808
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,332	1,332	1,332	1,332	1,332
기타자본구성요소	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	4,745	4,376	4,648	4,948	5,162
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,392	6,022	6,294	6,594	6,808
부채외자본총계	13,959	14,524	14,597	14,896	14,887

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,722	1,797	1,917	1,854	1,869
당기순이익(손실)	1,205	1,156	994	1,022	935
비현금성항목등	694	717	832	832	832
유형자산감가상각비	287	289	283	283	283
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(408)	(428)	(549)	(549)	(549)
운전자본감소(증가)	(188)	340	90	0	101
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(123)	0	88	0	99
재고자산감소(증가)	(825)	(206)	201	0	225
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	551	1,464	(199)	(0)	(223)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	370	387	513	513	513
투자활동현금흐름	(1,967)	(988)	(677)	(645)	(504)
금융자산감소(증가)	(936)	756	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,056)	(1,723)	(677)	(645)	(504)
무형자산감소(증가)	(7)	(1)	0	0	0
기타	32	(19)	0	0	0
재무활동현금흐름	811	(906)	(722)	(722)	(722)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,021	619	0	0	0
자본의증가(감소)	7	0	0	0	0
배당금의 지급	210	1,525	722	722	722
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	566	(236)	(30)	(62)	95
기초현금	201	767	532	502	440
기말현금	767	532	502	440	535
FCF	1,065	(444)	701	665	721

자료 : S-Oil, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	16,322	20,866	22,555	21,510	20,180
매출원가	14,021	18,736	20,576	19,533	18,482
매출총이익	2,301	2,129	1,979	1,977	1,698
매출총이익률 (%)	14.1	10.2	8.8	9.2	8.4
판매비와관리비	684	679	702	669	628
영업이익	1,617	1,451	1,277	1,308	1,070
영업이익률 (%)	9.9	7.0	5.7	6.1	5.3
비영업손익	(42)	45	(11)	(6)	122
순금융비용	154	254	436	440	569
외환관련손익	(67)	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	7	4	2	2	2
세전계속사업이익	1,575	1,496	1,266	1,302	1,192
세전계속사업이익률 (%)	9.7	7.2	5.6	6.1	5.9
계속사업법인세	370	340	272	280	256
계속사업이익	1,205	1,156	994	1,022	935
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,205	1,156	994	1,022	935
순이익률 (%)	7.4	5.5	4.4	4.8	4.6
지배주주	1,205	1,156	994	1,022	935
지배주주귀속 순이익률(%)	7.4	5.5	4.4	4.8	4.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,211	1,156	994	1,022	935
지배주주	1,211	1,156	994	1,022	935
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,904	1,740	1,560	1,591	1,353

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(8.8)	27.8	8.1	(4.6)	(6.2)
영업이익	97.8	(10.3)	(12.0)	2.4	(18.2)
세전계속사업이익	93.8	(5.0)	(15.4)	2.8	(8.5)
EBITDA	74.5	(8.6)	(10.3)	2.0	(15.0)
EPS(계속사업)	89.9	(2.9)	(14.2)	2.8	(8.5)
수익성 (%)					
ROE	20.5	18.6	16.1	15.9	14.0
ROA	9.7	8.1	6.8	6.9	6.3
EBITDA마진	11.7	8.3	6.9	7.4	6.7
안정성 (%)					
유동비율	165.0	139.2	138.3	137.1	138.7
부채비율	118.4	141.2	131.9	125.9	118.7
순차입금/자기자본	2.5	80.1	77.2	74.6	70.9
EBITDA/이자비용(배)	0.4	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.1)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,494	10,187	8,745	8,993	8,226
BPS	55,582	52,777	55,109	57,681	59,511
CFPS	13,071	12,192	11,028	11,234	9,633
주당 현금배당금	6,200	2,400	2,400	2,400	2,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.1	11.1	12.9	12.6	13.7
PER(최저)					
PBR(최고)	1.5	2.1	2.1	2.0	1.9
PBR(최저)					
PCR	6.5	9.3	10.2	10.1	11.7
EV/EBITDA(최고)	5.2	10.3	8.4	8.2	9.7
EV/EBITDA(최저)					