

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	1,138 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	26.29%
국민연금공단	13.49%
외국인지분률	16.60%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/01/06)	29,350 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	0.37
52주 최고가	35,100 원
52주 최저가	26,900 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.1%	4.6%
6개월	-4.2%	-8.4%
12개월	-3.3%	-20.9%

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

라니냐가 이끌어 줄 석탄 강세의 기대감

4Q17 OP는 517 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 -0.5% 하회하는 수치임. 영업 측면에서는 지속적인 석탄가격 상승이 호재로 작용하였음. 2018 년 상반기는 원자재 가격의 호재가 이어질 것으로 판단하여 상사업종을 주목할 필요 있음. 유가는 아람코 IPO 를 앞 둔 외생적 요인에 따른 상승, 비철/석탄 등의 가격은 라니냐 진입에 따른 상승이 기대되기 때문임. 또한 프로젝트/물류 수익도 기대할 수 있는 요인임

4Q17 영업이익 517 억원(QoQ -20.5% / YoY +0.4%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 519 억원 대비 -0.5% 하회하는 수치에 해당함. 전체적으로 무난한 수준이라 할 수 있는데, 영업측면에서 호재라면 석탄가격의 지속적인 상승을 꼽을 수 있음. 2016 년 10 월 \$100/t 을 넘어선 이후 2017 년 5 월 \$73.5/t 까지 하락했던 석탄 가격은 2017 년 12 월 다시 \$100/t 을 넘어섰음. 이로 인해 석탄사업부는 실적호재가 이어질 것으로 판단함

2018 년 상반기 원자재 가격 상승 모멘텀 유효할 것

SK 증권 리서치센터는 유가에 대해 “장기 저유가 의견 여전함. 다만 2018 년 상반기 중 지정학적 이슈에 따른 단기반등 가능” 의견을 지속적으로 견지하고 있음. 특히 아람코 IPO 을 앞둔 사우디의 OSP 급상승은 유가의 단기향방에 있어서 계속 중요하게 체크해야 할 요인임. 또한 2016 년의 강한 엘니뇨 이후 지속적인 라니냐 발생 가능성이 ONI 의 하락을 통해서도 확인되고 있는데, 이는 비철 가격상승요인으로 작용할 것이기 때문에 여러모로 상반기 중에는 동사에게 있어서 실적 모멘텀이 발생할 것으로 판단함

목표주가 38,000 원 / 투자이견 매수 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가 그대로 유지함. 아람코 IPO 와 라니냐로 대변되는 글로벌 commodity 의 단기호재는 2018 년 상반기 중 충분히 발생할 수 있기 때문에 상사업종 주가에 대해 주목할 필요 있음. 또한 2017 년 기대에 못 미쳤던 프로젝트 수익과 물류부분의 실적상승에 대해서도 2018 년에서는 긍정적으로 작용할 수 있음. 현재 수준의 주가에서 추가적인 하락요인은 제한적이라고 판단하는 바임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	13,224.5	11,966.7	12,735.5	13,940.9	14,815.2	15,516.4
yoy	%	16.3	(9.5)	6.4	9.5	6.3	4.7
영업이익	십억원	81.7	174.1	237.3	232.8	261.1	272.1
yoy	%	(52.5)	113.1	36.3	(1.9)	12.1	4.2
EBITDA	십억원	136.5	228.1	307.9	310.8	339.1	350.1
세전이익	십억원	(215.2)	133.2	219.5	228.3	249.1	261.6
순이익(지배주주)	십억원	(235.4)	58.1	101.9	115.0	125.5	131.8
영업이익률%	%	0.6	1.5	1.9	1.7	1.8	1.8
EBITDA%	%	1.0	1.9	2.4	2.2	2.3	2.3
순이익률	%	(1.6)	1.1	1.7	1.6	1.7	1.7
EPS	원	(6,074)	1,500	2,629	2,968	3,238	3,400
PER	배	(5.6)	19.5	11.2	9.9	9.1	8.6
PBR	배	1.2	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	18.1	9.9	7.5	7.2	3.4	3.2
ROE	%	(17.9)	4.8	8.0	8.3	8.0	7.5
순차입금	십억원	1,156	1,123	1,160	1,108	1,037	965
부채비율	%	248.8	214.7	236.0	221.7	206.7	193.6

4Q17 preview

(단위: % 십억원)

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,163.9	3,057.8	3,015.3	3,311.8	3,350.5	5.9	1.2	3,345.3	0.2
영업이익	51.5	81.4	39.2	65.0	51.7	0.4	(20.5)	51.9	(0.5)
세전이익	27.4	75.1	34.2	55.2	55.0	100.6	(0.3)	44.6	23.5
지배순이익	4.8	45.8	6.5	21.9	27.7	476.8	26.3	30.7	(9.7)
영업이익률	1.6	2.7	1.3	2.0	1.5	(0.1)	(0.4)	1.6	(0.0)
세전이익률	0.9	2.5	1.1	1.7	1.6	0.8	(0.0)	1.3	0.3
지배주주순이익률	0.2	1.5	0.2	0.7	0.8	0.7	0.2	0.9	(0.1)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
ROE(지배주주지분)	7.5%	ROE(지배주주지분)	4.8%	7.9%	7.7%	7.2%	6.8%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.5%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.10						
3Q18E BPS(지배주주지분)	34,888						
Target Price	38,397						

자료: LG 상사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	2,968	3,238	3,400	3,554
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,167				
4Q17E EPS	2,968				
4Q18E EPS	3,238				

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	34,833	36,417	38,000	39,584	41,167	42,750	44,334	45,917	47,500	49,084
TP by 4Q17E EPS	32,644	34,128	35,612	37,096	38,579	40,063	41,547	43,031	44,515	45,998
TP by 4Q18E EPS	35,614	37,233	38,852	40,470	42,089	43,708	45,327	46,946	48,565	50,183

자료: LG 상사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	12,269.1	12,974.4	13,823.2	12,735.5	13,940.9	14,815.2	3.8%	7.4%	7.2%
YoY %	2.5%	5.7%	6.5%	6.4%	9.5%	6.3%			
영업이익	225.4	228.0	275.5	237.3	232.8	261.1	5.3%	2.1%	-5.2%
YoY %	29.5%	1.2%	20.8%	36.3%	-1.9%	12.1%			
EBITDA	288.2	290.5	338.0	307.9	310.8	339.1	6.8%	7.0%	0.3%
YoY %	26.3%	0.8%	16.3%	35.0%	1.0%	9.1%			
순이익	106.5	115.4	130.5	101.9	115.0	125.5	-4.3%	-0.4%	-3.9%
YoY %	83.1%	8.4%	13.1%	75.3%	12.9%	9.1%			

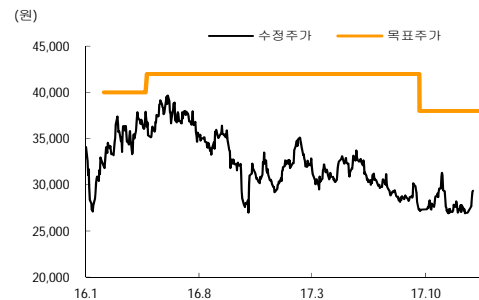
자료: LG 상사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	3,104.0	3,182.4	3,205.6	3,268.6	3,350.5	3,423.2	3,446.7	3,510.2	7.9%	7.6%	7.5%	7.4%
YoY %	-1.9%	4.1%	6.3%	5.7%	5.9%	11.9%	14.3%	6.0%				
QoQ %	0.4%	2.5%	0.7%	2.0%	1.2%	2.2%	0.7%	1.8%				
영업이익	51.5	61.8	54.8	56.2	51.7	63.1	56.0	57.5	0.4%	2.1%	2.2%	2.4%
YoY %	0.0%	-24.1%	39.7%	5.6%	0.4%	-22.5%	42.7%	-11.5%				
QoQ %	-3.3%	20.1%	-11.4%	2.6%	-20.5%	22.1%	-11.2%	2.7%				
EBITDA	67.1	77.5	70.4	71.9	71.2	82.6	75.5	77.0	6.1%	6.6%	7.2%	7.2%
YoY %	5.1%	-20.4%	28.4%	4.3%	11.4%	-15.1%	37.6%	-8.8%				
QoQ %	-2.6%	15.4%	-9.1%	2.0%	-15.8%	16.1%	-8.6%	2.0%				
순이익	26.9	30.5	27.7	28.8	27.7	31.2	27.7	28.5	2.9%	2.2%	-0.3%	-1.0%
YoY %	460.5%	-33.4%	327.0%	5.4%	476.8%	-31.9%	325.8%	29.7%				
QoQ %	-1.3%	13.2%	-9.0%	3.7%	26.3%	12.5%	-11.3%	2.9%				

자료: LG 상사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.08	매수	38,000원	6개월		
2017.09.27	매수	38,000원	6개월	-26.47%	-17.63%
2017.07.04	매수	42,000원	6개월	-22.41%	-5.60%
2017.04.10	매수	42,000원	6개월	-20.75%	-5.60%
2017.02.03	매수	42,000원	6개월	-19.82%	-5.60%
2017.01.09	매수	42,000원	6개월	-18.98%	-5.60%
2016.09.27	매수	42,000원	6개월	-18.50%	-5.60%
2016.06.27	매수	42,000원	6개월	-13.07%	-5.60%
2016.05.02	매수	42,000원	6개월	-10.58%	-5.60%
2016.03.27	매수	40,000원	6개월	-11.83%	-5.25%
2016.02.11	매수	40,000원	6개월	-13.15%	-6.50%



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	2,672	3,210	3,442	3,655	3,875
현금및현금성자산	311	374	426	498	569
매출채권및기타채권	1,444	1,789	1,906	1,996	2,092
재고자산	517	715	760	795	832
비유동자산	2,505	2,522	2,584	2,654	2,731
장기금융자산	241	241	241	241	241
유형자산	552	571	632	702	780
무형자산	945	937	937	937	937
자산총계	5,177	5,732	6,026	6,308	6,606
유동부채	2,098	2,675	2,802	2,901	3,005
단기금융부채	239	353	353	353	353
매입채무 및 기타채무	1,528	2,020	2,147	2,246	2,350
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,434	1,351	1,351	1,351	1,351
장기금융부채	1,297	1,205	1,205	1,205	1,205
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	14	20	20	20	20
부채총계	3,532	4,026	4,153	4,252	4,356
지배주주지분	1,249	1,301	1,469	1,652	1,845
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101	101
기타자본구성요소	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	910	1,008	1,175	1,359	1,552
비지배주주지분	396	405	405	405	405
자본총계	1,645	1,706	1,873	2,057	2,250
부채외자본총계	5,177	5,732	6,026	6,308	6,606

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	230	104	229	254	262
당기순이익(손실)	85	142	177	193	203
비현금성항목등	156	153	93	93	93
유형자산감가상각비	54	71	78	78	78
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(102)	(82)	(15)	(15)	(15)
운전자본감소(증가)	81	(109)	(41)	(32)	(34)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	81	(346)	(112)	(88)	(93)
재고자산감소(증가)	207	(198)	(45)	(35)	(37)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(166)	474	116	91	96
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(218)	(37)	(139)	(148)	(155)
금융자산감소(증가)	(41)	66	0	0	0
유형자산감소(증가)	(77)	(87)	(139)	(148)	(155)
무형자산감소(증가)	(49)	(26)	0	0	0
기타	(51)	9	0	0	0
재무활동현금흐름	(238)	34	(10)	(10)	(10)
단기금융부채증가(감소)	(210)	63	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	20	29	10	10	10
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(218)	63	52	71	72
기초현금	529	311	374	426	498
기말현금	311	374	426	498	569
FCF	196	45	65	90	89

자료 : LG상사, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	11,967	12,735	13,941	14,815	15,516
매출원가	11,221	11,966	13,146	13,957	14,619
매출총이익	746	770	795	858	898
매출총이익률 (%)	6.2	6.0	5.7	5.8	5.8
판매비와관리비	572	532	562	597	626
영업이익	174	237	233	261	272
영업이익률 (%)	1.5	1.9	1.7	1.8	1.8
비영업손익	(41)	(18)	(4)	(12)	(11)
순금융비용	91	40	25	19	21
외환관련손익	(9)	15	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	3	17	43	42	40
세전계속사업이익	133	219	228	249	262
세전계속사업이익률 (%)	1.1	1.7	1.6	1.7	1.7
계속사업법인세	48	78	51	56	59
계속사업이익	85	142	177	193	203
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	85	142	177	193	203
순이익률 (%)	0.7	1.1	1.3	1.3	1.3
지배주주	58	102	115	125	132
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
비지배주주	27	40	62	68	71
총포괄이익	82	99	177	193	203
지배주주	58	69	115	125	132
비지배주주	24	30	62	68	71
EBITDA	228	308	311	339	350

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(9.5)	6.4	9.5	6.3	4.7
영업이익	113.1	36.3	(1.9)	12.1	4.2
세전계속사업이익	흑전	64.8	4.0	9.1	5.0
EBITDA	67.1	35.0	1.0	9.1	3.3
EPS(계속사업)	흑전	75.3	12.9	9.1	5.0
수익성 (%)					
ROE	4.8	8.0	8.3	8.0	7.5
ROA	1.6	2.6	3.0	3.1	3.1
EBITDA마진	1.9	2.4	2.2	2.3	2.3
안정성 (%)					
유동비율	127.3	120.0	122.9	126.0	128.9
부채비율	214.7	236.0	221.7	206.7	193.6
순차입금/자기자본	68.3	68.0	59.2	50.4	42.9
EBITDA/이자비용(배)	0.6	0.4	0.0	0.1	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,500	2,629	2,968	3,238	3,400
BPS	28,873	30,572	34,888	39,620	44,601
CFPS	4,253	5,720	6,668	7,233	7,454
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.5	11.2	9.9	9.1	8.6
PER(최저)					
PBR(최고)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)					
PCR	6.9	5.1	4.4	4.1	3.9
EV/EBITDA(최고)	9.9	7.5	7.2	3.4	3.2
EV/EBITDA(최저)					