

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	
(주)엘지(외4)	26.29%
국민연금공단	13.28%
외국인지분률	16.20%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/04/01)	27,300 원
KOSPI	2445.85 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	33,700 원
52주 최저가	26,000 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.6%	-0.2%
6개월	0.0%	-21%
12개월	-13.9%	-23.8%

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

지금 valuation 이라면 물류 모멘텀 기대 가능

1Q18 영업이익은 608 억원으로 추정되어 컨센서스에 사실상 부합할 것으로 판단함. 실적호조의 원인은 유가를 비롯한 전체적인 commodity 가격 상승에서 있음. 다만 동사에게 있어서 실적보다 더 중요한 것은 무역부문의 성장 여부임. 자속적인 외형 성장세는 올해도 이어질 수 있을 것으로 기대되는데, 현재 역사적 저점 수준인 PBR 0.6x 레벨에서는 충분히 매력 포인트가 될 수 있음

1Q18 영업이익 608 억원(QoQ +128.8% / YoY -25.3%) 추정

3/30 기준 컨센서스 644 억원 대비 -5.5% 하회하는 수치임. 사실상 기대치에 부합하는 수준으로 판단함. 기본적으로 유가와 석탄을 비롯한 전체적인 commodity 가격 상승으로 E&P 와 무역의 고른 강세 기대됨. Dubai 유는 3Q \$49.9/bbl → 4Q \$59.0/bbl → 1Q \$63.5/bbl 로 꾸준하게 상승세를 보이고 있고, 동사에 특화된 석탄가격도 4Q \$99.2/t → 1Q \$101.7/t 으로 상승세를 이어갔음

무역의 성장여부에 주목

지난 2017년 11월 LG 상사는 (주)LG 로의 지분 매각이 결정되었음. 이로 인해서 우려되고 있는 물류부분의 내부거래 규제는 일단 없는 것으로 파악됨. 물론 현재 일감 몰아주기 규제를 더욱 강화하는 방안이 논의 중이지만, 당장에는 일단 물류 부분의 성장 여부 자체에만 주목해도 무방할 것으로 예상함. 지난 해 물류부분의 매출액은 2.9 조원에서 3.5 조원으로 상승했는데 올 해도 역시 외형성장은 있을 것으로 기대됨. 동사의 PBR 이 역사적 저점 수준인 0.6x 레벨에서 거래되고 있기 때문에 충분한 매력이 될 수 있음

목표주가 38,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익 추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 유지함. 참고로 지난 3 월 28 일 동사는 공시를 통해 세무조사에 따른 벌금 부과를 알린 바 있음. 총 금액은 공시 상 약 588 억원으로 발표가 되었음. 현 시점에서는 차후 어떠한 결과가 발생할지 알 수 없음. 공시 시점 상 1 분기 중 비용(세금관련)이 발생할 가능성도 있음을 감안해야 함. 그러나 어떤 경우든 fundamental 저해 요인은 아니기 때문에 목표주가 변동요인은 아님

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	13,224.5	11,966.7	12,827.2	14,395.1	15,480.1	16,389.5
yoY	%	16.3	(9.5)	7.2	12.2	7.5	5.9
영업이익	십억원	81.7	174.1	212.3	224.6	240.4	257.4
yoY	%	(52.5)	113.1	21.9	5.8	7.0	7.1
EBITDA	십억원	136.5	228.1	291.8	338.7	354.5	371.5
세전이익	십억원	(215.2)	133.2	177.9	186.3	199.2	220.0
순이익(지배주주)	십억원	(235.4)	58.1	60.2	108.3	115.8	127.9
영업이익률%	%	0.6	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6
EBITDA%	%	1.0	1.9	2.3	2.4	2.3	2.3
순이익률	%	(1.6)	1.1	1.4	1.3	1.3	1.3
EPS	원	(6,074)	1,500	1,553	2,794	2,987	3,299
PER	배	(5.6)	19.5	17.5	9.8	9.1	8.3
PBR	배	1.2	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	18.1	9.9	7.0	6.3	3.0	2.8
ROE	%	(17.9)	4.8	4.9	8.4	7.9	7.9
순차입금	십억원	1,156	1,123	991	1,066	954	836
부채비율	%	248.8	214.7	213.3	196.6	186.9	177.4

1Q18 preview

(단위 %, 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,057.8	3,015.3	3,311.8	3,442.3	3,502.3	14.5	1.7	3,191.5	9.7
영업이익	81.4	39.2	65.0	26.6	60.8	(25.3)	128.9	64.4	(5.5)
세전이익	75.1	34.2	55.2	13.4	50.7	(32.5)	278.5	56.9	(10.9)
지배순이익	45.8	6.5	21.9	(14.0)	29.5	(35.6)	(310.8)	30.8	(4.3)
영업이익률	2.7	1.3	2.0	0.8	1.7	(0.9)	1.0	2.0	(0.3)
세전이익률	2.5	1.1	1.7	0.4	1.4	(1.0)	1.1	1.8	(0.3)
지배주주순이익률	1.5	0.2	0.7	(0.4)	0.8	(0.7)	1.2	1.0	(0.1)

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	7.6%	ROE(지배주주지분)	4.9%	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.6%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.11						
1Q19E BPS(지배주주지분)	33,787						
Target Price	37,544						

자료: LG 상사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	2,816	3,063	3,377	3,701
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,066				
2Q19E EPS	2,816				
2Q20E EPS	3,063				

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	33,727	35,260	36,793	38,326	39,859	41,392	42,925	44,458	45,991	47,524
TP by 2Q19E EPS	30,976	32,384	33,792	35,200	36,608	38,016	39,424	40,832	42,240	43,648
TP by 2Q20E EPS	33,690	35,221	36,752	38,284	39,815	41,346	42,878	44,409	45,940	47,472

자료: LG 상사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

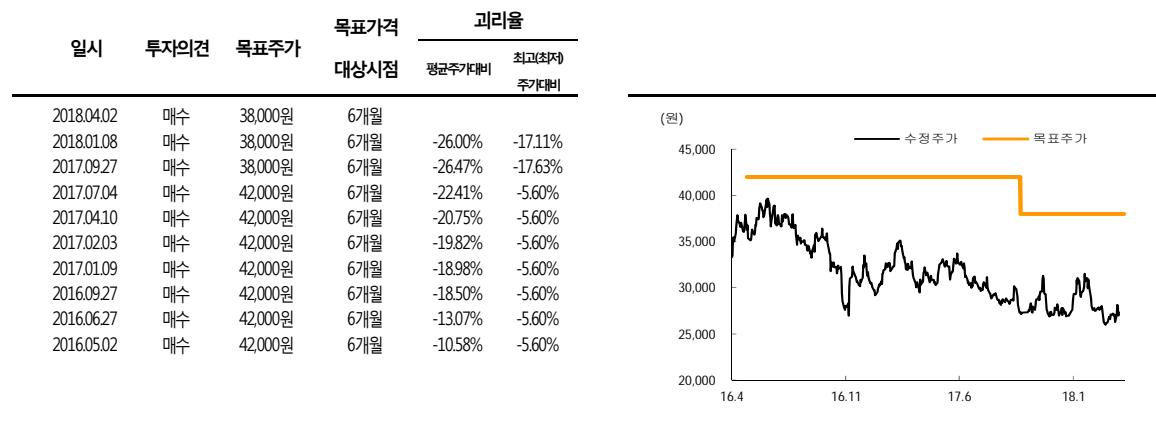
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	12,735.5	13,940.9	14,815.2	12,827.2	14,395.1	15,480.1	0.7%	3.3%	4.5%
YoY %	6.4%	9.5%	6.3%	7.2%	12.2%	7.5%			
영업이익	237.3	232.8	261.1	212.3	224.6	240.4	-10.6%	-3.5%	-7.9%
YoY %	36.3%	-1.9%	12.1%	21.9%	5.8%	7.0%			
EBITDA	307.9	310.8	339.1	291.8	338.7	354.5	-5.2%	9.0%	4.5%
YoY %	35.0%	1.0%	9.1%	27.9%	16.1%	4.6%			
순이익	101.9	115.0	125.5	60.2	108.3	115.8	-40.9%	-5.9%	-7.7%
YoY %	75.3%	12.9%	9.1%	3.5%	79.9%	6.9%			

자료: LG 상사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	3,423.2	3,446.7	3,510.2	3,560.7	3,502.3	3,560.6	3,635.1	3,697.0	2.3%	3.3%	3.6%	3.8%
YoY %	11.9%	14.3%	6.0%	6.3%	14.5%	18.1%	9.8%	7.4%				
QoQ %	2.2%	0.7%	1.8%	1.4%	1.7%	1.7%	2.1%	1.7%				
영업이익	63.1	56.0	57.5	56.2	60.8	56.1	58.3	49.4	-3.6%	0.2%	1.3%	-12.0%
YoY %	-22.5%	42.7%	-11.5%	8.7%	-25.3%	43.0%	-10.3%	85.9%				
QoQ %	22.1%	-11.2%	2.7%	-2.4%	128.9%	-7.8%	3.9%	-15.2%				
EBITDA	82.6	75.5	77.0	75.7	89.4	84.6	86.8	77.9	8.2%	12.1%	12.7%	3.0%
YoY %	-15.1%	37.6%	-8.8%	6.3%	-8.2%	54.2%	2.7%	41.4%				
QoQ %	16.1%	-8.6%	20%	-1.8%	62.2%	-5.3%	2.6%	-10.2%				
순이익	31.2	27.7	28.5	27.7	29.5	27.0	28.5	23.4	-5.4%	-2.4%	0.0%	-15.8%
YoY %	-31.9%	325.8%	29.7%	0.1%	-35.6%	315.6%	29.6%	흑전				
QoQ %	12.5%	-11.3%	2.9%	-2.5%	흑전	-8.4%	5.4%	-17.9%				

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 (2018년 4월 2일 기준)

매수	89.36%	중립	10.64%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,672	2,554	2,892	3,153	3,432
현금및현금성자산	311	395	320	432	550
매출채권및기타채권	1,444	1,330	1,672	1,772	1,879
재고자산	517	598	643	680	719
비유동자산	2,505	2,413	2,387	2,368	2,354
장기금융자산	241	225	225	225	225
유형자산	552	553	526	507	493
무형자산	945	882	882	882	882
자산총계	5,177	4,968	5,279	5,521	5,786
유동부채	2,098	2,130	2,247	2,344	2,449
단기금융부채	239	295	295	295	295
매입채무 및 기타채무	1,528	1,577	1,694	1,791	1,896
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,434	1,252	1,252	1,252	1,252
장기금융부채	1,297	1,111	1,111	1,111	1,111
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	14	21	21	21	21
부채총계	3,532	3,382	3,499	3,596	3,701
지배주주지분	1,249	1,194	1,389	1,534	1,694
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	961	1,096	1,240	1,401
비자본주주지분	396	391	391	391	391
자본총계	1,645	1,585	1,780	1,925	2,085
부채와자본총계	5,177	4,968	5,279	5,521	5,786

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	230	181	(4)	238	251
당기순이익(순실)	85	88	144	154	170
비현금성항목등	156	197	129	129	129
유형자산감가상각비	54	80	114	114	114
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(102)	(117)	(15)	(15)	(15)
운전자본감소(증가)	81	(5)	(278)	(45)	(48)
매출채권및기타채권의 감소증가)	81	120	(337)	(96)	(102)
재고자산감소(증가)	207	(81)	(45)	(37)	(40)
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	(166)	33	105	87	94
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(218)	(10)	(88)	(95)	(100)
금융자산감소(증가)	(41)	70	0	0	0
유형자산감소(증가)	(77)	(70)	(88)	(95)	(100)
무형자산감소(증가)	(49)	(29)	0	0	0
기타	(51)	19	0	0	0
재무활동현금흐름	(238)	(67)	(10)	(10)	(10)
단기금융부채증가(감소)	(210)	(48)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1	4	0	0	0
배당금의 지급	20	19	10	10	10
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(218)	84	(75)	112	119
기초현금	529	311	395	320	432
기말현금	311	395	320	432	550
FCF	196	213	(96)	153	157

자료 : LG상사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,967	12,827	14,395	15,480	16,390
매출원가	11,221	12,077	13,580	14,605	15,460
매출총이익	746	751	815	875	929
매출총이익률 (%)	6.2	5.9	5.7	5.7	5.7
판매비와관리비	572	538	590	635	672
영업이익	174	212	225	240	257
영업이익률 (%)	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6
비영업손익	(41)	(34)	(38)	(41)	(37)
순금융비용	91	34	17	15	20
외환관련손익	(9)	31	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	3	15	29	28	27
세전계속사업이익	133	178	186	199	220
세전계속사업이익률 (%)	1.1	1.4	1.3	1.3	1.3
계속사업법인세	48	90	42	45	49
계속사업이익	85	88	144	154	170
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	85	88	144	154	170
순이익률 (%)	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
지배주주	58	60	108	116	128
지배주주구속 순이익률 (%)	0.5	0.5	0.8	0.7	0.8
비지배주주	27	28	36	39	43
총포괄이익	82	(43)	144	154	170
지배주주	58	(45)	108	116	128
비지배주주	24	2	36	39	43
EBITDA	228	292	339	354	372

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(9.5)	7.2	12.2	7.5	5.9
영업이익	113.1	21.9	5.8	7.0	7.1
세전계속사업이익	흑전	33.6	4.7	6.9	10.4
EBITDA	67.1	27.9	16.1	4.6	4.8
EPS(계속사업)	흑전	3.5	79.9	6.9	10.4
수익성 (%)					
ROE	4.8	4.9	8.4	7.9	7.9
ROA	1.6	1.7	2.8	2.9	3.0
EBITDA/마진	1.9	23	2.4	2.3	2.3
안정성 (%)					
유동비율	127.3	119.9	128.7	134.5	140.2
부채비율	214.7	213.3	196.6	186.9	177.4
순자금/자기자본	68.3	62.5	59.9	49.6	40.1
EBITDA/이자비용(배)	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,500	1,553	2,794	2,987	3,299
BPS	28,873	27,726	32,744	36,477	40,626
CFPS	4,253	4,767	7,435	7,750	8,091
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.5	17.5	9.8	9.1	8.3
PER(최저)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
PBR(최고)	6.9	5.7	3.7	3.5	3.4
PBR(최저)	9.9	7.0	6.3	3.0	2.8