

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

## Company Data

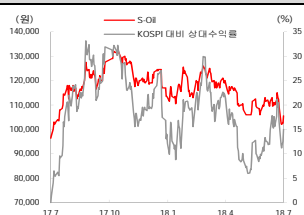
자본금	292 십억원
발행주식수	11,660 만주
자사주	18 만주
액면가	2,500 원
시가총액	11,878 십억원
주요주주	

외국인지분률	76.40%
배당수익률	4.50%

## Stock Data

주가(18/07/06)	105,500 원
KOSPI	2272.87 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	132,000 원
52주 최저가	97,400 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.7%	4.0%
6개월	-6.6%	2.6%
12개월	9.4%	15.0%

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

## 2Q18 Preview: 하반기 유가부담과 증설기대감 사이의 고민

2Q18 영업이익 4,129 억원으로 추정하여 시장 컨센서스에 부합할 것으로 판단함. 기본적으로 유가 상승으로 인하여 정유사업부는 실적이 호조였을 것으로 판단함. 다만 세계 산유량의 40%를 차지하는 미국-사우디-러시아의 증산의지를 감안할 때, 하반기에는 추가적인 유가 상승여력이 제한적일 수밖에 없고, 이는 동사의 증익 추세에 부담요인이 될 수 있음. 순수화학대비 안정적인 것은 여전하지만, 주가의 추가상승여력은 제한적임

## 2Q18 영업이익 4,129 억원(QoQ +62.2% / YoY +252.1%) 추정

7/6 기준 시장 컨센서스 4,181 억원 대비 -1.2% 하회하는, 사실상 기대치에 부합하는 실적수준 예상함. 정유사업부는 호조세를 이어갔을 것임. 비록 spot 정제마진은 하락했지만 유가상승과 동반하여 환율 감안한 1M lagging margin 은 배럴 당 1Q 8.9 천원 → 2Q 12.8 천원으로 상승했기 때문임. 동 수치는 2017 년 하반기 때와 거의 유사할 정도로 높음. 다만 화학사업부는 원재료 납사 상승(\$580/t → \$644/t) 대비 PX(1Q \$950/t → 2Q \$976/t)의 상승폭이 크지 않아 이전과 크게 다르지 않은 실적 수준 예상됨

## 하반기 유가부담 본격화, 기대감을 가진다면 증설효과

2018 년 상반기 유가는 fundamental 과 무관하게 지정학적 요인으로 상승을 지속했지만, 최근 트럼프와 사우디는 증산을 통해 유가 안정화를 추진하고 있음. 러시아까지 이 흐름에 동조했기 때문에 세계 산유량의 40%를 차지하는 이들의 적극적인 대응책은 유가의 방향성을 바꿔놓을 수 있을 것으로 판단함. 이럴 경우 2016 년 이후 지속되었던 유가상승 호재는 이익에서 소멸될 개연성이 있음. 특히 현재 정제마진은 낮은 수준에 유지되고 있기 때문에 이러한 유가부담은 추가적인 증익에 부담요인이 될 수 있음. 다만 동사는 하반기 화학(PP/PO)을 중심으로 한 증설효과를 기대할 수 있음

## 목표주가 140,000 원 / 투자 의견 매수 유지

아직 유가하락의 움직임이 나타나지는 않았고, 여전히 호조인 실적과 타이트한 수급현황을 감안할 때 현재 down-turn 에 진입한 순수화학 대비 매력은 아직 높은 것으로 판단함. 다만 증익여력이 제한적인 상황에서 추가적인 주가 상승여력 또한 제한적임

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	17,890.3	16,321.8	20,891.4	22,040.1	18,000.4	17,133.1
yoy	%	(37.4)	(8.8)	28.0	5.5	(18.3)	(4.8)
영업이익	십억원	817.6	1,616.9	1,373.3	1,295.6	1,344.5	1,265.0
yoy	%	흑전	97.8	(15.1)	(5.7)	3.8	(5.9)
EBITDA	십억원	1,090.8	1,903.6	1,667.4	1,605.9	1,654.8	1,575.2
세전이익	십억원	812.7	1,575.1	1,644.9	1,220.7	1,302.1	1,160.2
순이익(지배주주)	십억원	631.3	1,205.4	1,246.5	934.6	1,009.1	899.2
영업이익률%	%	4.6	9.9	6.6	5.9	7.5	7.4
EBITDA%	%	6.1	11.7	8.0	7.3	9.2	9.2
순이익률	%	3.5	7.4	6.0	4.2	5.6	5.2
EPS	원	5,525	10,494	10,870	8,099	8,761	7,785
PER	배	14.4	8.1	10.8	13.0	12.0	13.6
PBR	배	1.7	1.5	2.0	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	9.2	5.2	9.7	7.6	7.4	7.8
ROE	%	12.3	20.5	18.8	14.0	15.0	12.9
순차입금	십억원	903	162	2,658	3,882	3,579	3,438
부채비율	%	100.3	118.4	120.5	142.0	131.4	125.0

## 2Q18 preview

(단위: % 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,665.0	5,211.8	5,814.4	5,410.9	5,917.6	26.9	9.4	5,871.8	0.8
영업이익	117.3	553.2	369.3	254.5	412.9	252.1	62.2	418.1	(1.2)
세전이익	71.1	527.0	526.9	258.2	407.0	472.5	57.6	384.2	6.0
지배순이익	66.9	398.7	386.9	188.7	315.5	371.4	67.2	296.6	6.3
영업이익률	2.5	10.6	6.4	4.7	7.0	4.5	2.3	7.1	(0.1)
세전이익률	1.5	10.1	9.1	4.8	6.9	5.4	2.1	6.5	0.3
지배주주순이익률	1.4	7.7	6.7	3.5	5.3	3.9	1.8	5.1	0.3

자료: SK 증권 Fnguide

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	13.0%	ROE(지배주주지분)	18.8%	13.5%	14.0%	11.7%	10.9%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	13.0%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	2.19						
1Q19E BPS(지배주주지분)	61,409						
Target Price	134,641						

자료: S-Oil, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	5,525	8,280	9,028	7,718	7,345
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	8,223				
2Q19E EPS	8,280				
2Q20E EPS	9,028				

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	98,682	102,794	106,905	111,017	115,129	119,241	123,352	127,464	131,576	135,687
TP by 2Q19E EPS	99,358	103,498	107,638	111,778	115,918	120,058	124,198	128,338	132,478	136,618
TP by 2Q20E EPS	108,332	112,846	117,360	121,874	126,387	130,901	135,415	139,929	144,443	148,957

자료: S-Oil, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	20,891.4	24,007.4	19,883.3	20,891.4	22,040.1	18,000.4	0.0%	-8.2%	-9.5%
YoY %	28.0%	14.9%	-17.2%	28.0%	5.5%	-18.3%			
영업이익	1,373.3	1,241.4	1,308.9	1,373.3	1,295.6	1,344.5	0.0%	4.4%	2.7%
YoY %	-15.1%	-9.6%	5.4%	-15.1%	-5.7%	3.8%			
EBITDA	1,667.4	1,524.9	1,592.4	1,667.4	1,605.9	1,654.8	0.0%	5.3%	3.9%
YoY %	-12.4%	-8.5%	4.4%	-12.4%	-3.7%	3.0%			
순이익	1,246.5	961.8	1,005.4	1,246.5	934.6	1,009.1	0.0%	-2.8%	0.4%
YoY %	3.4%	-22.8%	4.5%	3.4%	-25.0%	8.0%			

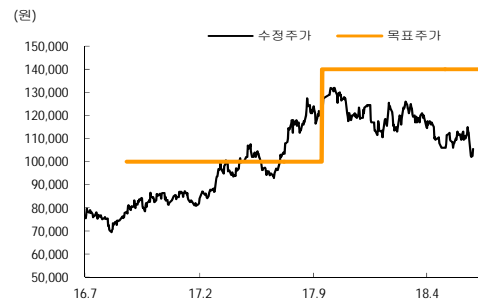
자료: S-Oil, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E
매출액	6,221.5	6,273.3	5,517.6	5,142.6	5,917.6	5,707.1	5,004.4	4,656.8	-4.9%	-9.0%	-9.3%	-9.4%
YoY %	33.4%	20.4%	-5.1%	-14.2%	26.9%	9.5%	-13.9%	-13.9%				
QoQ %	3.8%	0.8%	-12.0%	-6.8%	9.4%	-3.6%	-12.3%	-6.9%				
영업이익	325.8	357.5	198.7	321.2	412.9	320.2	307.9	337.8	26.8%	-10.4%	55.0%	5.2%
YoY %	177.8%	-35.4%	-46.2%	-10.7%	252.1%	-42.1%	-16.6%	32.7%				
QoQ %	-9.4%	9.7%	-44.4%	61.7%	62.2%	-22.4%	-3.8%	9.7%				
EBITDA	396.6	428.3	269.6	392.0	490.5	397.8	385.5	415.4	23.7%	-7.1%	43.0%	5.9%
YoY %	106.9%	-31.4%	-38.8%	-8.9%	155.9%	-36.3%	-13.4%	25.1%				
QoQ %	-7.9%	8.0%	-37.1%	45.4%	47.7%	-18.9%	-3.1%	7.7%				
순이익	258.9	319.7	112.0	216.0	315.5	236.6	193.8	241.5	21.8%	-26.0%	73.0%	11.8%
YoY %	286.9%	-19.8%	-71.1%	-20.3%	371.4%	-40.6%	-49.9%	27.9%				
QoQ %	-4.5%	23.5%	-65.0%	92.9%	67.2%	-25.0%	-18.1%	24.6%				

자료: S-Oil, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.09	매수	140,000원	6개월		
2018.04.02	매수	140,000원	6개월	-15.87%	-5.71%
2018.01.08	매수	140,000원	6개월	-13.31%	-5.71%
2017.09.27	매수	140,000원	6개월	-11.65%	-5.71%
2017.07.04	매수	100,000원	6개월	-4.43%	27.50%
2017.04.10	매수	100,000원	6개월	-10.43%	7.50%
2017.02.03	매수	100,000원	6개월	-14.26%	0.50%
2017.01.09	매수	100,000원	6개월	-16.61%	-12.80%
2016.09.27	매수	100,000원	6개월	-16.82%	-13.00%



### 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 7 월 9 일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	7,974	6,775	5,721	5,541	5,378
현금및현금성자산	767	480	730	1,032	1,173
매출채권및기타채권	1,309	1,744	1,300	1,147	1,050
재고자산	2,423	2,791	2,595	2,289	2,096
<b>비유동자산</b>	5,985	8,313	10,119	10,348	10,552
장기금융자산	118	158	106	106	106
유형자산	5,711	7,969	9,788	10,018	10,222
무형자산	54	105	105	105	105
<b>자산총계</b>	13,959	15,087	15,840	15,889	15,930
<b>유동부채</b>	4,833	4,544	5,371	5,098	4,927
단기금융부채	2,197	1,377	1,831	1,831	1,831
매입채무 및 기타채무	2,152	2,750	2,309	2,037	1,865
단기충당부채	2	2	5	5	5
<b>비유동부채</b>	2,735	3,700	3,924	3,924	3,924
장기금융부채	2,564	3,475	3,672	3,672	3,672
장기매입채무 및 기타채무	0	0	33	33	33
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	7,567	8,245	9,295	9,022	8,851
<b>지배주주지분</b>	6,392	6,843	6,545	6,867	7,079
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	5,198	4,898	5,221	5,433
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	6,392	6,843	6,545	6,867	7,079
<b>부채외자본총계</b>	13,959	15,087	15,840	15,889	15,930

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,722	1,143	1,633	1,822	1,642
당기순이익(손실)	1,205	1,246	935	1,009	899
비현금성항목등	694	619	608	625	625
유형자산감가상각비	287	294	310	310	310
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(408)	(325)	(298)	(315)	(315)
운전자본감소(증가)	(188)	(236)	120	188	118
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(123)	(384)	239	154	97
재고자산감소(증가)	(825)	(367)	195	306	193
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	551	593	576	(273)	(171)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	370	398	278	278	278
<b>투자활동현금흐름</b>	(1,967)	(832)	(1,142)	(540)	(514)
금융자산감소(증가)	(936)	1,723	819	0	0
유형자산감소(증가)	(1,056)	(2,411)	(1,975)	(540)	(514)
무형자산감소(증가)	(7)	(1)	(2)	0	0
기타	32	(142)	16	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	811	(598)	(21)	(687)	(687)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,021	205	666	0	0
자본의증가(감소)	7	3	0	0	0
배당금의 지급	210	803	687	687	687
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	566	(287)	250	303	141
기초현금	201	767	480	730	1,032
기말현금	767	480	730	1,032	1,173
FCF	1,065	(1,732)	161	1,023	909

자료 : S-Oil, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	16,322	20,891	22,040	18,000	17,133
<b>매출원가</b>	14,021	18,783	20,181	16,196	15,430
<b>매출총이익</b>	2,301	2,108	1,859	1,805	1,703
매출총이익률 (%)	14.1	10.1	8.4	10.0	9.9
<b>판매비와관리비</b>	684	735	563	460	438
영업이익	1,617	1,373	1,296	1,344	1,265
영업이익률 (%)	9.9	6.6	5.9	7.5	7.4
비영업손익	(42)	272	(75)	(42)	(105)
<b>순금융비용</b>	154	117	289	393	331
외환관련손익	(67)	242	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	7	5	8	8	8
세전계속사업이익	1,575	1,645	1,221	1,302	1,160
세전계속사업이익률 (%)	9.7	7.9	5.5	7.2	6.8
계속사업법인세	370	398	286	293	261
<b>계속사업이익</b>	1,205	1,246	935	1,009	899
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,205	1,246	935	1,009	899
<b>순이익률 (%)</b>	7.4	6.0	4.2	5.6	5.2
지배주주	1,205	1,246	935	1,009	899
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	7.4	6.0	4.2	5.6	5.2
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,211	1,254	936	1,009	899
<b>지배주주</b>	1,211	1,254	936	1,009	899
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	1,904	1,667	1,606	1,655	1,575

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(8.8)	28.0	5.5	(18.3)	(4.8)
영업이익	97.8	(15.1)	(5.7)	3.8	(5.9)
세전계속사업이익	93.8	4.4	(25.8)	6.7	(10.9)
EBITDA	74.5	(12.4)	(3.7)	3.0	(4.8)
EPS(계속사업)	89.9	3.6	(25.5)	8.2	(11.1)
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	20.5	18.8	14.0	15.0	12.9
ROA	9.7	8.6	6.0	6.4	5.7
EBITDA마진	11.7	8.0	7.3	9.2	9.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	165.0	149.1	106.5	108.7	109.2
부채비율	118.4	120.5	142.0	131.4	125.0
순차입금/자기자본	2.5	38.8	59.3	52.1	48.6
EBITDA/이자비용(배)	0.4	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.0)
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,494	10,870	8,099	8,761	7,785
BPS	55,582	59,440	57,106	59,869	61,689
CFPS	13,071	11,448	11,175	11,597	11,068
주당 현금배당금	6,200	5,900	5,900	5,900	5,900
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.1	10.8	13.0	12.0	13.6
PER(최저)					
PBR(최고)	1.5	2.0	1.8	1.8	1.7
PBR(최저)					
PCR	6.5	10.2	9.4	9.1	9.5
EV/EBITDA(최고)	5.2	9.7	7.6	7.4	7.8
EV/EBITDA(최저)					