

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

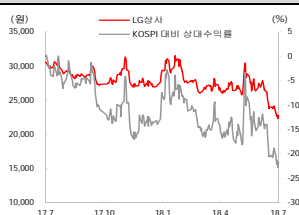
Company Data

자본금	194 십억원
발행주식수	3,876 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	882 십억원
주요주주	
(주)엘지(외5)	26.31%
국민연금공단	13.25%
외국인지분율	15.10%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(18/07/06)	22,750 원
KOSPI	2272.87 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	31,500 원
52주 최저가	22,300 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-17.1%	-10.5%
6개월	-22.5%	-14.8%
12개월	-25.5%	-21.8%

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

2Q18 Preview: 유가와 무역의 부담을 만드는 트럼프

2Q18 영업이익 628 억원으로 추정하여 시장 컨센서스에 부합할 것으로 판단함. 기본적으로 석탄가격 상승세가 지속되었고, 물류의 꾸준한 증익도 이어질 것으로 판단함. 다만 하반기 이후로 현재 트럼프와 사우디의 의도로 봤을 때 유가하락 가능성이 상존하고, 또한 미국과 중국 간의 격화되는 무역전쟁은 글로벌 교역량을 하락시킬 수 있음. 따라서 해당 risk 요인이 소멸된 이후에나 동사의 물류확대 기대감을 주가에 반영할 수 있을 것임

2Q18 영업이익 628 억원(QoQ +3.5% / YoY +60.1%) 추정

7/6 기준 시장 컨센서스 610 억원과 유사한 실적수준 예상함. 석탄 가격은 2 분기에도 상승을 지속했음. 6 월 기준 Newcastle 기준가격은 \$114.4/t 으로서 2012 년 1 월 이후 최고치를 기록하였음. 비록 동사의 판매가격과 동일한 indicator 는 아니지만 현재의 시황상세는 짐작할 수 있음. 참고로 지난 해 5 월 이후 지속적인 상승세임. 또한 물류 역시 꾸준한 외형과 마진확대를 이어가고 있어 양호한 실적에 기인할 것임

하반기 유가부담 본격화 + 무역전쟁의 불확실성

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. 세계 commodity 의 대표적인 유가가 하락 전환할 경우 기타 commodity 도 따를 가능성이 있음을 유의해야 함. 또한 미국과 중국 간의 무역전쟁 격화는 글로벌 교역량 감소를 야기할 수 있기 때문에 동사에게 있어서 지속 부담으로 작용할 것임

목표주가 38,000 원 / 투자의견 매수 유지

최근 주가급락이 있었지만, 하반기 유가부담과 무역전쟁 격화 분위기를 감안할 때 반등 여력은 제한적인 것으로 판단함. Risk 진정국면 이후에 동사 물류부분에 대한 기대가 가능할 것임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	13,224.5	11,966.7	12,827.2	12,083.9	12,980.5	13,639.1
yoy	%	16.3	(9.5)	7.2	(5.8)	7.4	5.1
영업이익	십억원	81.7	174.1	212.3	235.0	237.1	250.2
yoy	%	(52.5)	113.1	21.9	10.7	0.9	5.6
EBITDA	십억원	136.5	228.1	291.8	293.3	295.4	308.6
세전이익	십억원	(215.2)	133.2	177.9	244.3	193.0	205.7
순이익(지배주주)	십억원	(235.4)	58.1	60.2	7.2	104.7	111.6
영업이익률%	%	0.6	1.5	1.7	1.9	1.8	1.8
EBITDA%	%	1.0	1.9	2.3	2.4	2.3	2.3
순이익률	%	(1.6)	1.1	1.4	2.0	1.5	1.5
EPS	원	(6,074)	1,500	1,553	187	2,701	2,879
PER	배	(5.6)	19.5	17.5	121.9	8.4	7.9
PBR	배	1.2	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	18.1	9.9	7.0	6.1	3.0	2.9
ROE	%	(17.9)	4.8	4.9	0.6	7.7	7.4
순차입금	십억원	1,156	1,123	991	900	825	747
부채비율	%	248.8	214.7	213.3	234.9	222.2	210.5

2Q18 preview

(단위: % 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,015.3	3,311.8	3,442.3	2,937.0	2,977.7	(1.2)	1.4	3,178.6	(6.3)
영업이익	39.2	65.0	26.6	60.7	62.8	60.1	3.5	61.0	3.0
세전이익	34.2	55.2	13.4	69.6	62.4	82.6	(10.3)	52.9	18.0
지배순이익	6.5	21.9	(14.0)	(87.5)	33.9	421.4	(138.7)	25.6	32.2
영업이익률	1.3	2.0	0.8	2.1	2.1	0.8	0.0	1.9	0.2
세전이익률	1.1	1.7	0.4	2.4	2.1	1.0	(0.3)	1.7	0.4
지배주주순이익률	0.2	0.7	(0.4)	(3.0)	1.1	0.9	4.1	0.8	0.3

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	7.7%	ROE(지배주주지분)	4.9%	8.5%	7.3%	7.0%	6.7%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.7%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.13						
1Q19E BPS(지배주주지분)	33,835						
Target Price	38,334						

자료: LG 상사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	2,960	2,791	2,954	3,115
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,940				
2Q19E EPS	2,960				
2Q20E EPS	2,791				

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	32,345	33,816	35,286	36,756	38,226	39,697	41,167	42,637	44,107	45,578
TP by 2Q19E EPS	32,559	34,039	35,519	36,999	38,479	39,959	41,439	42,919	44,399	45,879
TP by 2Q20E EPS	30,704	32,100	33,495	34,891	36,287	37,682	39,078	40,474	41,869	43,265

자료: LG 상사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	12,827.2	14,395.1	15,480.1	12,827.2	12,083.9	12,980.5	0.0%	-16.1%	-16.1%
YoY %	7.2%	12.2%	7.5%	7.2%	-5.8%	7.4%			
영업이익	212.3	224.6	240.4	212.3	235.0	237.1	0.0%	4.6%	-1.4%
YoY %	21.9%	5.8%	7.0%	21.9%	10.7%	0.9%			
EBITDA	291.8	338.7	354.5	291.8	293.3	295.4	0.0%	-13.4%	-16.7%
YoY %	27.9%	16.1%	4.6%	27.9%	0.5%	0.7%			
순이익	60.2	111.8	119.3	60.2	7.2	104.7	0.0%	-93.5%	-12.2%
YoY %	3.5%	85.6%	6.7%	3.5%	-88.0%	1347.8%			

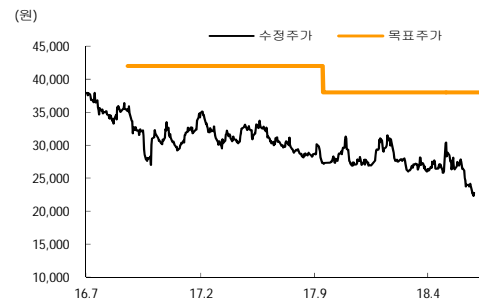
자료: LG 상사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E
매출액	3,560.6	3,635.1	3,697.0	3,828.6	2,977.7	3,060.7	3,108.6	3,226.1	-16.4%	-15.8%	-15.9%	-15.7%
YoY %	18.1%	9.8%	7.4%	9.3%	-1.2%	-7.6%	-9.7%	9.8%				
QoQ %	1.7%	2.1%	1.7%	3.6%	1.4%	2.8%	1.6%	3.8%				
영업이익	56.1	58.3	49.4	62.9	62.8	60.2	51.3	63.1	12.0%	3.2%	3.8%	0.3%
YoY %	43.0%	-10.3%	85.9%	3.4%	60.1%	-7.4%	93.0%	3.9%				
QoQ %	-7.8%	3.9%	-15.2%	27.3%	3.5%	-4.2%	-14.7%	23.0%				
EBITDA	84.6	86.8	77.9	91.4	77.4	74.7	65.9	77.7	-8.5%	-13.9%	-15.5%	-15.1%
YoY %	54.2%	2.7%	41.4%	2.3%	41.1%	-11.5%	19.6%	3.2%				
QoQ %	-5.3%	2.6%	-10.2%	17.3%	2.8%	-3.4%	-11.8%	17.9%				
순이익	27.9	29.3	24.2	31.2	33.9	32.8	28.1	28.2	21.5%	11.9%	16.0%	-9.5%
YoY %	329.1%	33.6%	흑전	2.8%	421.4%	49.5%	흑전	흑전				
QoQ %	-8.2%	5.2%	-17.4%	28.8%	흑전	-3.1%	-14.4%	0.5%				

자료: LG 상사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.09	매수	38,000원	6개월		
2018.04.02	매수	38,000원	6개월	-27.68%	-17.11%
2018.01.08	매수	38,000원	6개월	-26.00%	-17.11%
2017.09.27	매수	38,000원	6개월	-26.47%	-17.63%
2017.07.04	매수	42,000원	6개월	-26.11%	-14.52%
2017.04.10	매수	42,000원	6개월	-24.76%	-14.52%
2017.02.03	매수	42,000원	6개월	-24.81%	-14.52%
2017.01.09	매수	42,000원	6개월	-25.56%	-14.52%
2016.09.27	매수	42,000원	6개월	-25.98%	-14.52%



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 7월 9일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,672	2,554	3,215	3,423	3,642
현금및현금성자산	311	395	550	625	703
매출채권및기타채권	1,444	1,330	1,629	1,713	1,801
재고자산	517	598	751	788	827
비유동자산	2,505	2,413	2,431	2,460	2,492
장기금융자산	241	225	236	236	236
유형자산	552	553	581	610	642
무형자산	945	882	881	881	881
자산총계	5,177	4,968	5,647	5,883	6,134
유동부채	2,098	2,130	2,616	2,712	2,814
단기금융부채	239	295	335	335	335
매입채무 및 기타채무	1,528	1,577	1,949	2,045	2,147
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,434	1,252	1,345	1,345	1,345
장기금융부채	1,297	1,111	1,194	1,194	1,194
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	14	21	23	23	23
부채총계	3,532	3,382	3,961	4,057	4,159
지배주주지분	1,249	1,194	1,286	1,426	1,576
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	993	1,133	1,283
비지배주주지분	396	391	399	399	399
자본총계	1,645	1,585	1,686	1,826	1,976
부채외자본총계	5,177	4,968	5,647	5,883	6,134

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	230	181	118	194	202
당기순이익(손실)	85	88	57	150	159
비현금성항목등	156	197	214	73	73
유형자산감가상각비	54	80	58	58	58
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(102)	(117)	(156)	(15)	(15)
운전자본감소(증가)	81	(5)	(142)	(29)	(31)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	81	120	(298)	(80)	(85)
재고자산감소(증가)	207	(81)	(153)	(37)	(39)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(166)	33	365	88	93
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(218)	(10)	(97)	(87)	(91)
금융자산감소(증가)	(41)	70	(5)	0	0
유형자산감소(증가)	(77)	(70)	(81)	(87)	(91)
무형자산감소(증가)	(49)	(29)	(5)	0	0
기타	(51)	19	(7)	0	0
재무활동현금흐름	(238)	(67)	117	(10)	(10)
단기금융부채증가(감소)	(210)	(48)	124	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	155	75	78
기초현금	529	311	395	550	625
기말현금	311	395	550	625	703
FCF	196	213	44	118	122

자료 : LG상사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,967	12,827	12,084	12,981	13,639
매출원가	11,221	12,077	11,332	12,189	12,806
매출총이익	746	751	751	792	833
매출총이익률 (%)	6.2	5.9	6.2	6.1	6.1
판매비와관리비	572	538	516	555	583
영업이익	174	212	235	237	250
영업이익률 (%)	1.5	1.7	1.9	1.8	1.8
비영업손익	(41)	(34)	9	(44)	(45)
순금융비용	91	34	53	12	13
외환관련손익	(9)	31	3	0	0
관계기업투자등 관련손익	3	15	62	62	60
세전계속사업이익	133	178	244	193	206
세전계속사업이익률 (%)	1.1	1.4	2.0	1.5	1.5
계속사업법인세	48	90	187	43	46
계속사업이익	85	88	57	150	159
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	85	88	57	150	159
순이익률 (%)	0.7	0.7	0.5	1.2	1.2
지배주주	58	60	7	105	112
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	0.5	0.1	0.8	0.8
비지배주주	27	28	50	45	48
총포괄이익	82	(43)	69	150	159
지배주주	58	(45)	17	105	112
비지배주주	24	2	52	45	48
EBITDA	228	292	293	295	309

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(9.5)	7.2	(5.8)	7.4	5.1
영업이익	113.1	21.9	10.7	0.9	5.6
세전계속사업이익	흑전	33.6	37.3	(21.0)	6.6
EBITDA	67.1	27.9	0.5	0.7	4.5
EPS(계속사업)	흑전	3.5	(88.0)	1,347.8	6.6
수익성 (%)					
ROE	4.8	4.9	0.6	7.7	7.4
ROA	1.6	1.7	1.1	2.6	2.7
EBITDA마진	1.9	2.3	2.4	2.3	2.3
안정성 (%)					
유동비율	127.3	119.9	122.9	126.2	129.4
부채비율	214.7	213.3	234.9	222.2	210.5
순차입금/자기자본	68.3	62.5	53.4	45.2	37.8
EBITDA/이자비용(배)	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,500	1,553	187	2,701	2,879
BPS	28,873	27,726	31,851	35,461	39,324
CFPS	4,253	4,767	3,234	6,245	6,509
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.5	17.5	121.9	8.4	7.9
PER(최저)					
PBR(최고)	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)					
PCR	6.9	5.7	7.0	3.6	3.5
EV/EBITDA(최고)	9.9	7.0	6.1	3.0	2.9
EV/EBITDA(최저)					