

# 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	859 십억원
주요주주	
(주)엘지(외5)	26.31%
국민연금공단	13.25%
외국인지분율	15.40%
배당수익률	1.10%

## Stock Data

주가(18/09/28)	22,150 원
KOSPI	2343.07 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	31,500 원
52주 최저가	21,000 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.2%	-1.9%
6개월	-21.0%	-18.5%
12개월	-18.4%	-17.4%

LG 상사 (001120/KS | 매수(유지) | T.P 30,000 원(하향))

## 3Q18 Preview: 성장 모멘텀은 아쉽지만 이익은 안정적

3Q18 영업이익은 556 억원으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 추정됨. 석탄, 물류, 무역의 고른 강세가 이어지고 있음. 다만 결국 차세대 성장동력으로 각광받아야 하는 것은 물류인데, 성장속도가 더디다는 것은 아쉬운 부분임. 최근 미중 무역분쟁과 그룹 이슈로 인해 과도하게 주가가 하락한 측면이 있음. 추가하락 여지는 제한적인 것으로 판단함

## 3Q18 영업이익 556 억원(QoQ +2.1% / YoY -14.4%) 추정

9/28 기준 컨센서스 580 억원을 -4.1% 하회하는, 사실상 기대치에 부합하는 실적 수준 예상함. 석탄 시황이 지속적으로 강세를 이어가 주면서 호실적의 기본 요인으로 작용하고 있음. 물류 부문 또한 외형성장을 지속해 가면서 꾸준히 이익기여를 할 것으로 기대됨. 무역 부문 또한 기존의 강세 국면이 지속되고 있음. 결과론적으로 동사의 실적은 지난 해부터 이어온 꾸준한 이익호조가 이어지고 있는 상황임

## 결국 성장은 물류

석탄 가격은 석탄이 탄화수소(hydrocarbon) 내에서 놓인 입자를 감안할 때 지속적인 강세가 나타날 가능성은 제한적임. 그렇게 볼 때 결국 차세대 성장동력으로서 각광을 받아야 하는 것은 단연 물류 사업부임. 애초 범한판토스와 하이로지스틱스를 인수할 때 대비로는 성장세가 눈에 띄지는 않고 있지만, 꾸준하게 성장세를 이어가고 있다는 것을 감안해야 함. 현재 0.6x에 근접한 PBR에서는 추가하락 여부가 높지 않음

## 목표주가 38,000 원 → 30,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

물류의 더딘 성장속도를 반영하여 이익 추정치를 하향 조정하며, 이를 감안해 목표주가 역시 하향 조정함. 다만 최근 미중 무역분쟁, 지배구조 개편 과정 중의 불이익 가능성 때문에 발생한 주가하락은 과도한 부분이 있는 것으로 판단함. 현재의 실적 체력에서 추가 하락 여지는 높지 않은 만큼, 일부 반등 기대감 또한 가져볼 수 있음

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	13,224.5	11,966.7	12,827.2	8,708.0	8,479.7	9,053.8
yoY	%	16.3	(9.5)	7.2	(32.1)	(2.6)	6.8
영업이익	십억원	81.7	174.1	212.3	217.0	225.5	238.6
yoY	%	(52.5)	113.1	21.9	2.2	3.9	5.8
EBITDA	십억원	136.5	228.1	291.8	271.4	278.6	291.8
세전이익	십억원	(215.2)	133.2	177.9	274.5	212.5	224.6
순이익(지배주주)	십억원	(235.4)	58.1	60.2	(4.7)	88.0	93.0
영업이익률%	%	0.6	1.5	1.7	2.5	2.7	2.6
EBITDA%	%	1.0	1.9	2.3	3.1	3.3	3.2
순이익률	%	(1.6)	1.1	1.4	3.2	2.5	2.5
EPS	원	(6,074)	1,500	1,553	(122)	2,270	2,400
PER	배	(5.6)	19.5	17.5	(182.2)	9.8	9.2
PBR	배	1.2	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	18.1	9.9	7.0	6.5	3.1	2.9
ROE	%	(17.9)	4.8	4.9	(0.4)	6.7	6.4
순차입금	십억원	1,156	1,123	991	917	866	816
부채비율	%	248.8	214.7	213.3	207.5	199.3	191.7

## 3Q18 preview

(단위 %, 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,311.8	3,442.3	2,387.4	2,349.8	1,974.4	(40.4)	(16.0)	2,926.0	(32.5)
영업이익	65.0	26.6	60.7	54.4	55.6	(14.4)	2.1	58.0	(4.1)
세전이익	55.2	13.4	69.6	49.2	82.2	48.9	66.9	61.0	34.6
지배순이익	21.9	(14.0)	(87.5)	18.4	34.0	55.0	85.0	31.9	6.8
영업이익률	2.0	0.8	2.5	2.3	2.8	0.9	0.5	2.0	0.8
세전이익률	1.7	0.4	2.9	2.1	4.2	2.5	2.1	2.1	2.1
지배주주순이익률	0.7	(0.4)	(3.7)	0.8	1.7	1.1	0.9	1.1	0.6

자료: SK 증권 FnGuide

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

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	6.6%	ROE(지배주주지분)	4.9%	7.2%	6.3%	6.0%	5.8%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%						
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
<b>Target P/B</b>	<b>0.91</b>	<b>Target ROE</b>	<b>6.6%</b>				
1Q19E EPS(지배주주지분)	33,787						
<b>Target Price</b>	<b>30,797</b>						

자료: LG 상사, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	2,511	2,368	2,479	2,603
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,485				
3Q19E EPS	2,511				
3Q20E EPS	2,368				

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	27,333	28,575	29,818	31,060	32,303	33,545	34,788	36,030	37,272	38,515
TP by 3Q19E EPS	27,616	28,871	30,126	31,381	32,637	33,892	35,147	36,402	37,658	38,913
TP by 3Q20E EPS	26,043	27,227	28,410	29,594	30,778	31,962	33,146	34,329	35,513	36,697

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	11,534.3	12,980.5	12,827.2	8,708.0	8,479.7	0.0%	-24.5%	-34.7%
YoY %	7.2%	-10.1%	12.5%	7.2%	-32.1%	-2.6%			
영업이익	212.3	235.0	237.1	212.3	217.0	225.5	0.0%	-7.7%	-4.9%
YoY %	21.9%	10.7%	0.9%	21.9%	2.2%	3.9%			
EBITDA	291.8	293.3	295.4	291.8	271.4	278.6	0.0%	-7.5%	-5.7%
YoY %	27.9%	0.5%	0.7%	27.9%	-7.0%	2.7%			
순이익	60.2	7.2	104.7	60.2	(4.7)	88.0	0.0%	-165.2%	-16.0%
YoY %	3.5%	-88.0%	1347.8%	3.5%	적전	흑전			

자료: LG 상사, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E
매출액	3,060.7	3,108.6	3,226.1	3,249.7	1,974.4	1,996.4	2,108.7	2,127.1	-35.5%	-35.8%	-34.6%	-34.5%
YoY %	-7.6%	-9.7%	35.1%	9.1%	-40.4%	-42.0%	-11.7%	-9.5%				
QoQ %	2.8%	1.6%	3.8%	0.7%	-16.0%	1.1%	5.6%	0.9%				
영업이익	60.2	51.3	63.1	58.2	55.6	46.2	60.2	55.3	-7.6%	-9.9%	-4.6%	-5.0%
YoY %	-7.4%	93.0%	3.9%	-7.4%	-14.4%	74.0%	-0.8%	16%				
QoQ %	-4.2%	-14.7%	23.0%	-7.7%	2.1%	-16.8%	30.2%	-8.1%				
EBITDA	74.7	65.9	77.7	72.8	68.9	59.5	73.5	68.6	-7.8%	-9.7%	-5.4%	-5.8%
YoY %	-11.5%	19.6%	3.2%	-6.0%	-18.5%	8.0%	-2.4%	1.3%				
QoQ %	-3.4%	-11.8%	17.9%	-6.3%	1.7%	-13.6%	23.4%	-6.7%				
순이익	32.8	28.1	28.2	25.6	34.0	30.4	23.6	21.5	3.7%	8.3%	-16.5%	-15.8%
YoY %	49.5%	흑전	흑전	-24.5%	55.0%	흑전	흑전	17.1%				
QoQ %	-3.1%	-14.4%	0.5%	-9.5%	85.0%	-10.6%	-22.4%	-8.7%				

자료: LG 상사, SK 증권



## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	2,672	2,554	2,622	2,806	2,998
현금및현금성자산	311	395	644	695	745
매출채권및기타채권	1,444	1,330	1,285	1,375	1,470
재고자산	517	598	474	506	539
<b>비유동자산</b>	2,505	2,413	2,520	2,552	2,589
장기금융자산	241	225	246	246	246
유형자산	552	553	602	633	671
무형자산	945	882	904	904	904
<b>자산총계</b>	5,177	4,968	5,142	5,358	5,588
<b>유동부채</b>	2,098	2,130	2,072	2,170	2,274
단기금융부채	239	295	341	341	341
매입채무 및 기타채무	1,528	1,577	1,473	1,571	1,675
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,434	1,252	1,398	1,398	1,398
장기금융부채	1,297	1,111	1,241	1,241	1,241
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	14	21	27	27	27
<b>부채총계</b>	3,532	3,382	3,470	3,568	3,672
<b>지배주주지분</b>	1,249	1,194	1,263	1,381	1,506
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	970	1,087	1,213
비자본주주지분	396	391	409	409	409
<b>자본총계</b>	1,645	1,585	1,672	1,790	1,915
<b>부채와자본총계</b>	5,177	4,968	5,142	5,358	5,588

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	230	181	200	169	174
당기순이익(순실)	85	88	43	128	135
비현금성항목등	156	197	235	68	68
유형자산감가상각비	54	80	54	53	53
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(102)	(117)	(180)	(15)	(15)
운전자본감소(증가)	81	(5)	34	(26)	(28)
매출채권및기타채권의 감소증가)	81	120	428	(60)	(64)
재고자산감소(증가)	207	(81)	124	(31)	(34)
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	(166)	33	(440)	65	69
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	(218)	(10)	(109)	(85)	(91)
금융자산감소(증가)	(41)	70	(12)	0	0
유형자산감소(증가)	(77)	(70)	(88)	(85)	(91)
무형자산감소(증가)	(49)	(29)	(6)	0	0
기타	(51)	19	(2)	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(238)	(67)	120	(10)	(10)
단기금융부채증가(감소)	(210)	(48)	148	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1	4	0	0	0
배당금의 지급	20	19	30	10	10
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(218)	84	249	51	50
<b>기초현금</b>	529	311	395	644	695
<b>기말현금</b>	311	395	644	695	745
<b>FCF</b>	196	213	73	68	68

자료 : LG상사, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	11,967	12,827	8,708	8,480	9,054
<b>매출원가</b>	11,221	12,077	7,994	7,756	8,283
<b>매출총이익</b>	746	751	714	724	770
매출총이익률 (%)	6.2	5.9	8.2	8.5	8.5
<b>판매비와관리비</b>	572	538	497	498	532
영업이익	174	212	217	225	239
영업이익률 (%)	1.5	1.7	2.5	2.7	2.6
비영업순익	(41)	(34)	58	(13)	(14)
<b>순금융비용</b>	91	34	95	13	14
외환관련손익	(9)	31	(12)	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	3	15	61	62	60
세전계속사업이익	133	178	274	213	225
세전계속사업이익률 (%)	1.1	1.4	3.2	2.5	2.5
계속사업법인세	48	90	231	85	90
<b>계속사업이익</b>	85	88	43	128	135
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	85	88	43	128	135
<b>순이익률 (%)</b>	0.7	0.7	0.5	1.5	1.5
<b>지배주주</b>	58	60	(5)	88	93
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	0.5	0.5	(0.1)	1.0	1.0
<b>비지배주주</b>	27	28	48	40	42
<b>총포괄이익</b>	82	(43)	83	128	135
<b>지배주주</b>	58	(45)	28	88	93
<b>비지배주주</b>	24	2	56	40	42
<b>EBITDA</b>	228	292	271	279	292

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(9.5)	7.2	(32.1)	(2.6)	6.8
영업이익	113.1	21.9	2.2	3.9	5.8
세전계속사업이익	흑전	33.6	54.3	(22.6)	5.7
EBITDA	67.1	27.9	(7.0)	2.7	4.7
EPS(계속사업)	흑전	3.5	적전	흑전	5.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.8	4.9	(0.4)	6.7	6.4
ROA	1.6	1.7	0.9	2.4	2.5
EBITDA/마진	1.9	2.3	3.1	3.3	3.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	127.3	119.9	126.6	129.3	131.8
부채비율	214.7	213.3	207.5	199.3	191.7
순차입금/자기자본	68.3	62.5	54.8	48.4	42.6
EBITDA/이자비용(배)	0.6	0.3	(0.1)	0.0	0.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,500	1,553	(122)	2,270	2,400
BPS	28,873	27,726	31,286	34,327	37,555
CFPS	4,253	4,767	2,015	4,862	5,065
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	19.5	17.5	(182.2)	9.8	9.2
PER(최저)	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6
PBR(최고)	6.9	5.7	11.0	4.6	4.4
PBR(최저)	9.9	7.0	6.5	3.1	2.9