

# 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	622 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	26.29%
국민연금공단	12.99%
외국인지분율	12.60%
배당수익률	1.60%

## Stock Data

주가(19/03/29)	16,050 원
KOSPI	2140.67 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	30,400 원
52주 최저가	14,700 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.0%	-2.6%
6개월	-27.5%	-20.7%
12개월	-40.6%	-32.3%

## LG 상사 (001120/KS | 매수(유지) | T.P 23,000 원(하향))

### PBR 0.5x 라면 물류에 기대해 볼 만하다

1Q19 영업이익 469 억원(QoQ +1,218.8% / YoY -22.8%) 추정함. 시장 컨센서스와 거의 유사한 수치임. 전년동기대비 약세가 나타나는 이유는 지난 해 하반기 이후 지속된 석탄 가격 하락 때문인데, 그나마 물류의 성장세가 나타나면서 이를 상쇄해 줄 것으로 기대됨. 물류는 지난 연말 이후 성장세가 지속되고 있어서 올 해 모멘텀을 기대해 볼 만 함. 마침 PBR valuation 도 0.5x 에 불과함. 매수매력 있음

### 1Q19 영업이익 469 억원(QoQ +1,218.8% / YoY -22.8%) 추정

3/29 기준 시장 컨센서스 483 억원 대비 -3.0% 차이나는 사실상 기대에 부합하는 실적으로 파악함. 전년동기대비 약세가 나타나는 것은 일단 지난 하반기 이후 지속된 석탄 가격의 하락(3Q \$116.5/t → 4Q \$103.0/t → 1Q \$97.5/t)이 악재였고, 동반하여 자원 개발 전반의 이익에 부담으로 작용했음. 그나마 물류의 성장세가 이익하락을 상쇄해 준 것으로 추정함.

### 2019년이 기대되는 물류

범한판토스와 하이로지스틱스의 인수 당시만 하더라도 물류사업의 성장이 기대되었지만, 지금까지는 별다른 모멘텀이 되어주지 못했던 것이 사실임. 다만 지난 4 분기 이후 꾸준히 물량확대가 발생하는 것은 2019년을 바라볼 때 긍정적인 요인으로 해석할 수 있음. 마침 PBR 도 역사상 최저인 0.5x 부근인 만큼 저가매수 매력 타진해볼 만 함

### 목표주가 30,000 원 → 23,000 원 / 투자의견 매수 유지

회계연도 변경과 미래 이익추정치 하향조정분을 반영하여 목표주가 역시 하향 조정함.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	11,966.7	12,827.2	9,988.2	11,082.6	11,694.6	12,209.8
yoY	%	(9.5)	7.2	(22.1)	11.0	5.5	4.4
영업이익	십억원	174.1	212.3	165.7	197.0	214.4	223.1
yoY	%	113.1	21.9	(22.0)	18.9	8.9	4.1
EBITDA	십억원	228.1	291.8	237.7	302.2	319.7	328.4
세전이익	십억원	133.2	177.9	156.6	146.6	162.7	170.5
순이익(지배주주)	십억원	58.1	60.2	(70.4)	73.8	82.0	85.9
영업이익률%	%	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
EBITDA%	%	1.9	2.3	2.4	2.7	2.7	2.7
순이익률	%	1.1	1.4	1.6	1.3	1.4	1.4
EPS	원	1,500	1,553	(1,815)	1,905	2,115	2,215
PER	배	19.5	17.5	(8.5)	8.4	7.6	7.2
PBR	배	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	9.9	6.7	6.6	2.1	1.9	1.9
ROE	%	4.8	4.9	(6.1)	6.1	6.1	5.9
순차입금	십억원	1,123	891	985	955	904	842
부채비율	%	214.7	213.3	225.1	208.9	200.6	191.7

## 1Q19 preview

(단위 %, 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,387.4	2,349.8	2,572.0	2,679.0	2,771.2	16.1	3.4	2,399.1	15.5
영업이익	60.7	54.4	47.0	3.6	46.9	(22.8)	1,218.8	48.3	(3.0)
세전이익	69.6	49.2	44.0	(6.2)	34.5	(50.4)	(655.2)	45.7	(24.4)
지배순이익	(87.5)	18.4	23.2	(24.4)	17.4	(119.9)	(171.3)	19.7	(11.5)
영업이익률	2.5	2.3	1.8	0.1	1.7	(0.9)	1.6	2.0	(0.3)
세전이익률	2.9	2.1	1.7	(0.2)	1.2	(1.7)	1.5	1.9	(0.7)
지배주주순이익률	(3.7)	0.8	0.9	(0.9)	0.6	4.3	1.5	0.8	(0.2)

자료: SK 증권 FnGuide

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

항목			2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
ROE(지배주주지분)	5.7%	ROE(지배주주지분)	-6.1%	5.8%	5.9%	5.7%	5.5%
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>0.74</b>	<b>Target ROE</b>	<b>5.7%</b>				
1Q19E BPS(지배주주지분)	31,935						
<b>Target Price</b>	<b>23,617</b>						

자료: LG 상사, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	1,905	2,115	2,215	2,329
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,051				
4Q19E EPS	1,905				
4Q20E EPS	2,115				

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	22,566	23,592	24,618	25,643	26,669	27,695	28,720	29,746	30,772	31,798
TP by 4Q19E EPS	20,957	21,910	22,862	23,815	24,767	25,720	26,673	27,625	28,578	29,530
TP by 4Q20E EPS	23,261	24,318	25,375	26,433	27,490	28,547	29,605	30,662	31,719	32,776

자료: LG 상사, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

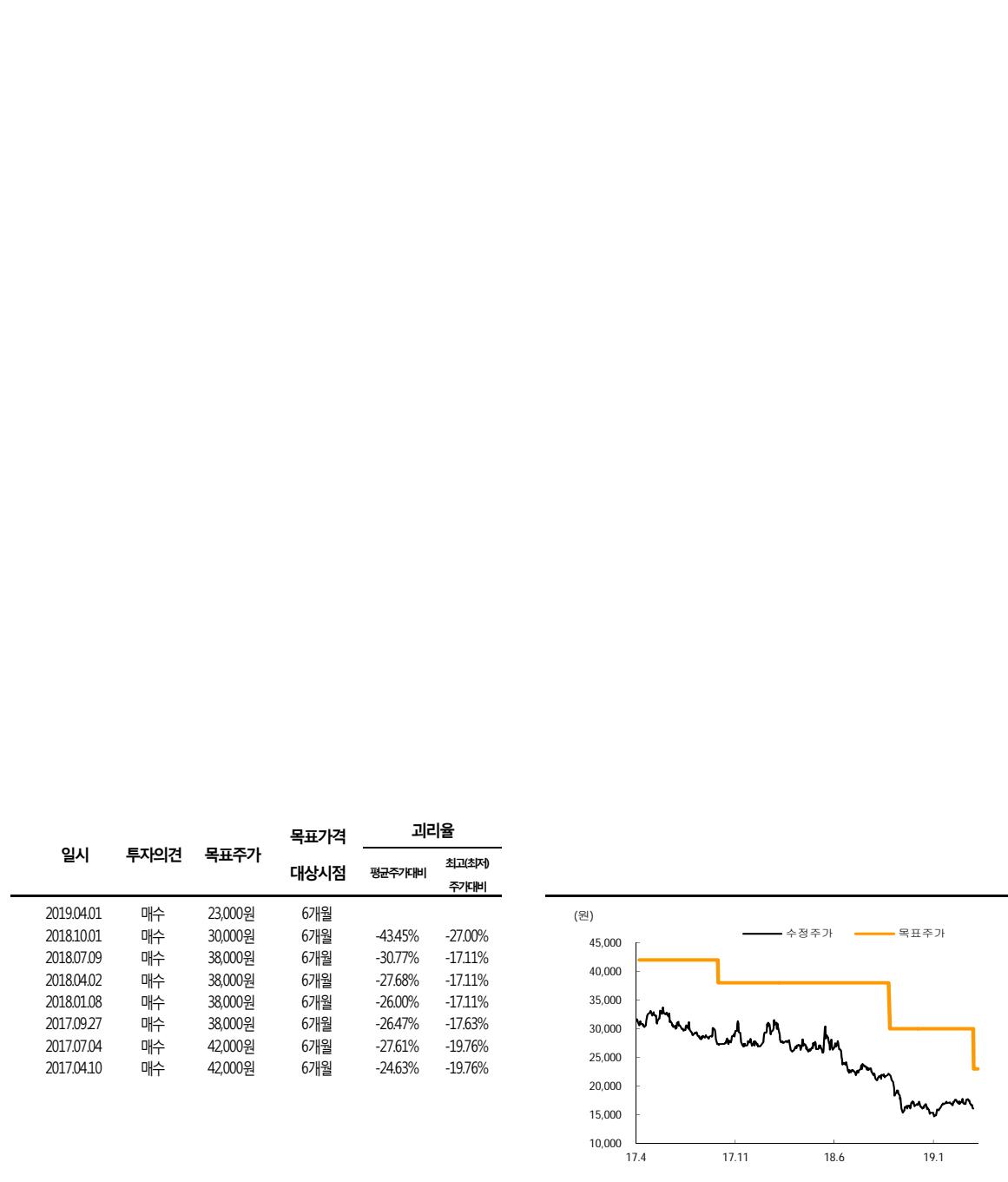
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	8,708.0	8,479.7	9,053.8	9,988.2	11,082.6	11,694.6	14.7%	30.7%	29.2%
YoY %	-32.1%	-2.6%	6.8%	-22.1%	11.0%	5.5%			
영업이익	217.0	225.5	238.6	165.7	197.0	214.4	-23.6%	-12.7%	-10.1%
YoY %	2.2%	3.9%	5.8%	-22.0%	18.9%	8.9%			
EBITDA	271.4	278.6	291.8	237.7	302.2	319.7	-12.4%	8.5%	9.6%
YoY %	-7.0%	2.7%	4.7%	-18.6%	27.2%	5.8%			
순이익	(4.7)	88.0	93.0	(70.4)	73.8	82.0	1392.9%	-16.1%	-11.9%
YoY %	적전	흑전	5.7%	적전	흑전	11.0%			

자료: LG 상사, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	2,108.7	2,127.1	2,114.8	2,129.0	2,771.2	2,769.3	2,761.6	2,780.5	31.4%	30.2%	30.6%	30.6%
YoY %	-11.7%	-9.5%	7.1%	6.6%	16.1%	17.9%	7.4%	3.8%				
QoQ %	5.6%	0.9%	-0.6%	0.7%	3.4%	-0.1%	-0.3%	0.7%				
영업이익	60.2	55.3	55.8	54.2	46.9	50.1	50.8	49.2	-22.1%	-9.4%	-9.0%	-9.2%
YoY %	-0.8%	1.6%	0.4%	17.1%	-22.8%	-8.0%	8.2%	1284.1%				
QoQ %	30.2%	-8.1%	1.0%	-3.0%	1218.8%	6.9%	1.5%	-3.2%				
EBITDA	73.5	68.6	69.1	67.4	73.2	76.4	77.1	75.5	-0.4%	11.4%	11.6%	11.9%
YoY %	-2.4%	1.3%	0.3%	13.3%	-2.8%	12.8%	19.1%	152.8%				
QoQ %	23.4%	-6.7%	0.8%	-2.4%	145.0%	4.4%	1.0%	-2.1%				
순이익	23.6	21.5	21.7	21.1	17.4	18.9	19.2	18.4	-26.3%	-12.5%	-11.8%	-12.8%
YoY %	흑전	17.1%	-36.1%	-30.6%	흑전	2.5%	-17.3%	흑전				
QoQ %	-224%	-8.7%	1.0%	-3.0%	흑전	8.4%	1.8%	-4.1%				

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 3 자에게 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 (2019년 4월 1일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	2,554	2,558	2,923	3,120	3,300
현금및현금성자산	395	342	372	422	485
매출채권및기타채권	1,330	1,452	1,745	1,847	1,929
재고자산	598	514	537	567	591
<b>비유동자산</b>	2,413	2,480	2,324	2,335	2,352
장기금융자산	225	224	62	62	62
유형자산	553	669	675	686	703
무형자산	882	876	876	876	876
<b>자산총계</b>	4,968	5,038	5,247	5,455	5,652
<b>유동부채</b>	2,130	2,167	2,227	2,319	2,394
단기금융부채	295	307	307	307	307
매입채무 및 기타채무	1,577	1,573	1,633	1,725	1,799
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,252	1,321	1,321	1,321	1,321
장기금융부채	1,111	1,124	1,124	1,124	1,124
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	21	65	65	65	65
<b>부채총계</b>	3,382	3,489	3,548	3,640	3,715
<b>지배주주지분</b>	1,194	1,128	1,277	1,394	1,516
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	961	880	984	1,101	1,223
비자본주주지분	391	421	421	421	421
<b>자본총계</b>	1,585	1,550	1,699	1,815	1,937
<b>부채와자본총계</b>	4,968	5,038	5,247	5,455	5,652

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	181	31	(21)	207	221
당기순이익(순실)	88	(36)	114	126	132
비현금성항목등	197	318	120	120	120
유형자산감가상각비	80	72	105	105	105
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(117)	(246)	(15)	(15)	(15)
운전자본감소(증가)	(5)	(117)	(255)	(39)	(32)
매출채권및기타채권의 감소증가)	120	213	(277)	(79)	(63)
재고자산감소(증가)	(81)	84	(22)	(30)	(24)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	33	(232)	45	69	56
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	(10)	(69)	(111)	(117)	(122)
금융자산감소(증가)	70	3	0	0	0
유형자산감소(증가)	(70)	(101)	(111)	(117)	(122)
무형자산감소(증가)	(29)	(23)	0	0	0
기타	19	52	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(67)	(7)	(10)	(10)	(10)
단기금융부채증가(감소)	(48)	11	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	4	2	0	0	0
배당금의 지급	19	20	10	10	10
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	84	(53)	30	51	62
<b>기초현금</b>	311	395	342	372	422
<b>기말현금</b>	395	342	372	422	485
<b>FCF</b>	313	(116)	(128)	101	113

자료 : LG상사, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	12,827	9,988	11,083	11,695	12,210
<b>매출원가</b>	12,077	9,277	10,289	10,851	11,329
<b>매출총이익</b>	751	711	793	844	880
매출총이익률 (%)	5.9	7.1	7.2	7.2	7.2
<b>판매비와관리비</b>	538	545	597	629	657
영업이익	212	166	197	214	223
영업이익률 (%)	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
비영업손익	(34)	(9)	(50)	(52)	(53)
<b>순금융비용</b>	34	44	3	3	4
외환관련손익	31	(13)	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	15	109	46	44	43
세전계속사업이익	178	157	147	163	170
세전계속사업이익률 (%)	1.4	1.6	1.3	1.4	1.4
계속사업법인세	90	193	33	37	38
<b>계속사업이익</b>	88	(36)	114	126	132
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	(36)	114	126	132
<b>순이익률 (%)</b>	0.7	(0.4)	1.0	1.1	1.1
<b>지배주주</b>	60	(70)	74	82	86
<b>지배주주구속 순이익률 (%)</b>	0.5	(0.7)	0.7	0.7	0.7
<b>비지배주주</b>	28	34	40	44	46
<b>총포괄이익</b>	(43)	(26)	114	126	132
<b>지배주주</b>	(45)	(61)	74	82	86
<b>비지배주주</b>	2	35	40	44	46
<b>EBITDA</b>	292	238	302	320	328

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.2	(22.1)	11.0	5.5	4.4
영업이익	21.9	(22.0)	18.9	8.9	4.1
세전계속사업이익	33.6	(12.0)	(6.4)	11.0	4.8
EBITDA	27.9	(18.6)	27.2	5.8	2.7
EPS(계속사업)	3.5	적전	흑전	11.0	4.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.9	(6.1)	6.1	6.1	5.9
ROA	1.7	(0.7)	2.2	2.4	2.4
EBITDA/이자비용(배)	2.3	2.4	2.7	2.7	2.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	119.9	118.0	131.3	134.5	137.9
부채비율	213.3	225.1	208.9	200.6	191.7
순자본/자기자본	56.2	63.5	56.2	49.8	43.5
EBITDA/이자비용(배)	0.3	(0.2)	0.3	0.1	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,553	(1,815)	1,905	2,115	2,215
BPS	27,726	28,092	31,935	34,939	38,098
CFPS	4,767	875	6,654	7,003	7,177
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.5	(8.5)	8.4	7.6	7.2
PER(최저)	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR(최고)	5.7	17.5	24	23	22
PBR(최저)	6.7	6.6	2.1	1.9	1.9