

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	690 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	26.29%
국민연금공단	13.78%
외국인지분률	14.80%
배당수익률	14.0%

Stock Data

주가(19/06/28)	17,800 원
KOSPI	2130.62 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	24,150 원
52주 최저가	14,700 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.2%	6.0%
6개월	16.0%	11.1%
12개월	-25.4%	-18.9%

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

물류에 걸어보는 성장 기대감

2Q19 영업이익 추정치는 574 억원으로서 컨센서스 대비 +14.5% 상회하는 기대 이상 수준 예상함. 지난 해 이후 꾸준히 외형성장을 유지하고 있는 물류사업부에서의 증익이 이어질 것으로 기대되고 있음. 다만 석탄가격 하락으로 인해 자원/원자재에서는 감익 불가피함. 동사의 역사적 저점에 근접한 PBR valuation 은 성장모멘텀 부재의 결과물로 해석할 수 있는데, 물류가 자금과 같은 성장이 이어진다면 현 주가 수준에서 매수매력 충분

2Q19 영업이익 574 억원(QoQ +7.6% / YoY +5.4%) 추정

6/28 기준 영업이익 컨센서스 501 억원을 +14.5% 가량 상회하는, 기대 이상의 실적이 예상되고 있음. 가장 기대되는 사업부는 물류임. 지난 해 이후 꾸준히 외형성장을 유지하고 있음과 동시에 일정 수준의 마진 또한 확보하는 모습을 보여주고 있는데, 금번 분기에서도 이와 같은 성장 추세를 이어갈 것으로 판단함. 다만 석탄가격의 지속적인 하락(4Q 103.0/t → 1Q 95.9/t → 2Q 80.6/t)으로 인해 자원/원자재에서는 감익이 불가피할 예정임

물류에 걸어보는 기대

동사의 PBR valuation 은 0.4x 를 하회하고 있어 역사적 저점 영역임. 과매도라는 표현이 틀리지는 않음. 그럼에도 불구하고 주가의 상승탄력이 약한 것은 역시 성장모멘텀 부재에서 찾을 수 있는데, 오랫동안 기대 받았던 물류의 차후 성장여력은 주목해 볼 만함. 일단 물량의 증대는 확률적으로 높게 기대해볼 수 있는 만큼 차후 이익률의 성장까지 동반하게 된다면 이익상승에 분명 기여할 수 있음

목표주가 23,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 그대로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	11,966.7	12,827.2	9,988.2	10,051.7	10,511.3	10,996.1
yoy	%	(9.5)	7.2	(22.1)	0.6	4.6	4.6
영업이익	십억원	174.1	212.3	165.7	224.0	240.8	250.6
yoy	%	113.1	21.9	(22.0)	35.2	7.5	4.1
EBITDA	십억원	228.1	291.8	237.7	382.0	398.8	408.7
세전이익	십억원	133.2	177.9	156.6	205.0	215.6	229.7
순이익(지배주주)	십억원	58.1	60.2	(70.4)	138.6	77.6	82.7
영업이익률%	%	1.5	1.7	1.7	2.2	2.3	2.3
EBITDA%	%	1.9	2.3	2.4	3.8	3.8	3.7
순이익률	%	1.1	1.4	1.6	2.0	2.1	2.1
EPS	원	1,500	1,553	(1,815)	3,576	2,002	2,133
PER	배	19.5	17.5	(8.5)	5.0	8.9	8.3
PBR	배	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	9.9	6.7	6.6	1.8	1.7	1.7
ROE	%	4.8	4.9	(6.1)	11.3	5.6	5.5
순차입금	십억원	1,123	891	985	796	668	527
부채비율	%	214.7	213.3	225.1	228.5	219.9	210.4

2Q19 preview

(단위: % 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,349.8	2,572.0	2,679.0	2,542.7	2,547.2	8.4	0.2	2,526.9	0.8
영업이익	54.4	47.0	3.6	53.3	57.4	5.4	7.6	50.1	14.5
세전이익	49.2	44.0	(6.2)	49.3	56.2	14.1	14.0	110.8	(49.3)
지배순이익	18.4	23.2	(24.4)	82.6	20.2	9.9	(75.5)	46.8	(56.8)
영업이익률	2.3	1.8	0.1	2.1	2.3	(0.1)	0.2	2.0	0.3
세전이익률	2.1	1.7	(0.2)	1.9	2.2	0.1	0.3	4.4	(2.2)
지배주주순이익률	0.8	0.9	(0.9)	3.2	0.8	0.0	(2.5)	1.9	(1.1)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
ROE(지배주주지분)	5.3%	ROE(지배주주지분)	-6.1%	5.4%	5.3%	5.2%	5.1%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	5.3%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.67						
2Q20E BPS(지배주주지분)	35,017						
Target Price	23,400						

자료: LG 상사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	1,935	2,067	2,203	2,334
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,055				
2Q20E EPS	1,935				
2Q21E EPS	2,067				

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	22,606	23,634	24,662	25,689	26,717	27,744	28,772	29,799	30,827	31,855
TP by 2Q20E EPS	21,286	22,254	23,221	24,189	25,157	26,124	27,092	28,059	29,027	29,994
TP by 2Q21E EPS	22,741	23,775	24,808	25,842	26,876	27,909	28,943	29,977	31,010	32,044

자료: LG 상사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	9,988.2	11,082.6	11,694.6	9,988.2	10,051.7	10,511.3	0.0%	-9.3%	-10.1%
YoY %	-22.1%	11.0%	5.5%	-22.1%	0.6%	4.6%			
영업이익	165.7	197.0	214.4	165.7	224.0	240.8	0.0%	13.7%	12.3%
YoY %	-22.0%	18.9%	8.9%	-22.0%	35.2%	7.5%			
EBITDA	237.7	302.2	319.7	237.7	382.0	398.8	0.0%	26.4%	24.7%
YoY %	-18.6%	27.2%	5.8%	-18.6%	60.7%	4.4%			
순이익	(70.4)	73.8	82.0	(70.4)	138.6	77.6	0.0%	87.7%	-5.3%
YoY %	적전	흑전	11.0%	적전	흑전	-44.0%			

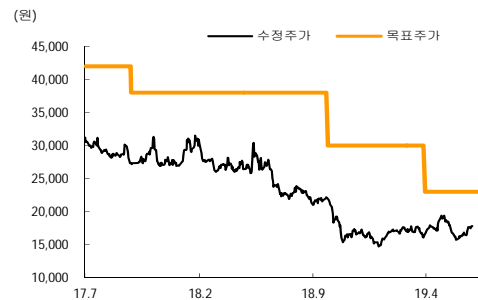
자료: LG 상사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
매출액	2,769.3	2,761.6	2,780.5	2,906.6	2,547.2	2,472.3	2,489.6	2,613.1	-8.0%	-10.5%	-10.5%	-10.1%
YoY %	17.9%	7.4%	3.8%	4.9%	8.4%	-3.9%	-7.1%	2.8%				
QoQ %	-0.1%	-0.3%	0.7%	4.5%	0.2%	-2.9%	0.7%	5.0%				
영업이익	50.1	50.8	49.2	56.9	57.4	57.4	55.9	62.6	14.6%	12.9%	13.6%	10.0%
YoY %	-8.0%	8.2%	1284.1%	21.4%	5.4%	22.2%	1471.9%	17.4%				
QoQ %	6.9%	1.5%	-3.2%	15.7%	7.6%	0.0%	-2.7%	12.1%				
EBITDA	76.4	77.1	75.5	83.2	96.9	96.9	95.4	102.1	26.8%	25.6%	26.3%	22.7%
YoY %	12.8%	19.1%	152.8%	13.7%	43.1%	49.6%	219.3%	10.0%				
QoQ %	4.4%	1.0%	-2.1%	10.2%	4.4%	0.0%	-1.6%	7.1%				
순이익	18.9	19.2	18.4	22.2	20.2	18.1	17.7	20.1	7.2%	-5.5%	-3.8%	-9.4%
YoY %	2.5%	-17.3%	흑전	27.8%	9.9%	-21.8%	흑전	-75.6%				
QoQ %	8.4%	1.8%	-4.1%	20.7%	-75.5%	-10.3%	-2.4%	13.7%				

자료: LG 상사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.02	매수	23,000원	6개월		
2019.04.01	매수	23,000원	6개월	-24.57%	-15.87%
2018.10.01	매수	30,000원	6개월	-43.45%	-27.00%
2018.07.09	매수	38,000원	6개월	-30.77%	-17.11%
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	-30.39%	-25.83%



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 (2019년 7월 2일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,554	2,558	3,257	3,543	3,809
현금및현금성자산	395	342	670	798	939
매출채권및기타채권	1,330	1,452	1,689	1,794	1,878
재고자산	598	514	617	654	684
비유동자산	2,413	2,480	2,504	2,451	2,403
장기금융자산	225	224	61	61	61
유형자산	553	669	793	740	692
무형자산	882	876	898	898	898
자산총계	4,968	5,038	5,761	5,994	6,212
유동부채	2,130	2,167	2,606	2,720	2,810
단기금융부채	295	307	443	443	443
매입채무 및 기타채무	1,577	1,573	1,885	1,999	2,089
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,252	1,321	1,401	1,401	1,401
장기금융부채	1,111	1,124	1,193	1,193	1,193
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	21	65	67	67	67
부채총계	3,382	3,489	4,007	4,120	4,211
지배주주지분	1,194	1,128	1,330	1,450	1,578
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	1,037	1,156	1,284
비지배주주지분	391	421	424	424	424
자본총계	1,585	1,550	1,754	1,873	2,002
부채외자본총계	4,968	5,038	5,761	5,994	6,212

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	181	31	271	274	289
당기순이익(손실)	88	(36)	183	129	138
비현금성항목등	197	318	142	175	175
유형자산감가상각비	80	72	158	158	158
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(117)	(246)	16	(17)	(17)
운전자본감소(증가)	(5)	(117)	(83)	(30)	(24)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	120	213	(130)	(75)	(59)
재고자산감소(증가)	(81)	84	(103)	(37)	(30)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	33	(232)	173	82	65
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(10)	(69)	(119)	(105)	(110)
금융자산감소(증가)	70	3	(7)	0	0
유형자산감소(증가)	(70)	(101)	(90)	(105)	(110)
무형자산감소(증가)	(29)	(23)	(19)	0	0
기타	19	52	(3)	0	0
재무활동현금흐름	(67)	(7)	(5)	(10)	(10)
단기금융부채증가(감소)	(48)	11	26	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	(22)	0	0
자본의증가(감소)	4	2	0	0	0
배당금의 지급	19	20	10	10	10
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	84	(53)	327	128	141
기초현금	311	395	342	670	798
기말현금	395	342	670	798	939
FCF	313	(116)	266	153	163

자료 : LG상사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	12,827	9,988	10,052	10,511	10,996
매출원가	12,077	9,277	9,292	9,710	10,160
매출총이익	751	711	760	801	837
매출총이익률 (%)	5.9	7.1	7.6	7.6	7.6
판매비와관리비	538	545	536	560	586
영업이익	212	166	224	241	251
영업이익률 (%)	1.7	1.7	2.2	2.3	2.3
비영업손익	(34)	(9)	(19)	(25)	(21)
순금융비용	34	44	37	30	35
외환관련손익	31	(13)	(3)	0	0
관계기업투자등 관련손익	15	109	38	40	39
세전계속사업이익	178	157	205	216	230
세전계속사업이익률 (%)	1.4	1.6	2.0	2.1	2.1
계속사업법인세	90	193	22	86	92
계속사업이익	88	(36)	183	129	138
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	(36)	183	129	138
순이익률 (%)	0.7	(0.4)	1.8	1.2	1.3
지배주주	60	(70)	139	78	83
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	(0.7)	1.4	0.7	0.8
비지배주주	28	34	44	52	55
총포괄이익	(43)	(26)	213	129	138
지배주주	(45)	(61)	162	78	83
비지배주주	2	35	50	52	55
EBITDA	292	238	382	399	409

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	7.2	(22.1)	0.6	4.6	4.6
영업이익	21.9	(22.0)	35.2	7.5	4.1
세전계속사업이익	33.6	(12.0)	30.9	5.2	6.5
EBITDA	27.9	(18.6)	60.7	4.4	2.5
EPS(계속사업)	3.5	적전	흑전	(44.0)	6.5
수익성 (%)					
ROE	4.9	(6.1)	11.3	5.6	5.5
ROA	1.7	(0.7)	3.4	2.2	2.3
EBITDA마진	2.3	2.4	3.8	3.8	3.7
안정성 (%)					
유동비율	119.9	118.0	125.0	130.3	135.6
부채비율	213.3	225.1	228.5	219.9	210.4
순차입금/자기자본	56.2	63.5	45.4	35.6	26.3
EBITDA/이자비용(배)	0.3	(0.2)	0.7	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,553	(1,815)	3,576	2,002	2,133
BPS	27,726	28,092	33,333	36,421	39,728
CFPS	4,767	875	9,211	7,804	7,957
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.5	(8.5)	5.0	8.9	8.3
PER(최저)					
PBR(최고)	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR(최저)					
PCR	5.7	17.5	1.9	2.3	2.2
EV/EBITDA(최고)	6.7	6.6	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA(최저)					