

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sks.co.kr

02-3773-8827

Company Data

자본금	194 십억원
발행주식수	3,876 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	624 십억원
주요주주	
(주)엘지(외4)	26.29%
국민연금공단	13.49%
외국인지분률	16.80%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(19/10/04)	16,100 원
KOSPI	2020.69 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	21,050 원
52주 최저가	14,700 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.0%	-6.5%
6개월	-6.1%	2.5%
12개월	-24.8%	-15.3%

LG 상사 (001120/KS | 매수(유지) | T.P 21,000 원(하향))

단기이익보다는 물류의 성장여부에 초점

3Q19 영업이익은 342 억원으로서 컨센서스 대비 -33.4% 하회하는 기대 이하의 실적 예상됨. 무엇보다 연초부터 지속되고 있는 석탄 가격의 급락이 동사의 석탄개발 실적에 악재로 작용할 수밖에 없었음. 물류는 이익률은 유지하고 있지만 외형성장은 없었던 것으로 파악됨. 금번 분기의 실적 악재는 분명 주가에 부정적이지만, 역시 장기적인 관점에서 가장 중요한 것은 물류의 성장여부임. 따라서 2020 년 이후 실적에 대한 주목 필요함

3Q19 영업이익 342 억원(QoQ -32.4% / YoY -27.2%) 추정

10/4 기준 컨센서스 514 억원 대비 -33.4% 하회하는 기대 이하의 실적 예상됨. 석탄가격이 3 분기 중 지속적으로 약세를 시현한 것이 최대 악재임. 1 월 \$99/t 이었던 호주 뉴캐슬 석탄 가격은 8 월 \$65.8/t 까지 급락했음. 해당 부분이 동사의 석탄개발 실적에 반영되어 실적 악재가 불가피함. 물류 역시 이익률은 유지할 수 있었지만 물량감소로 인해 전체적인 이익은 성장을 기대하기 어려운 상황임

물류의 성장에 지속적으로 기대를 걸어야 할 때

최근 양호한 실적이 이어져왔기 때문에 금번 분기의 실적 악재는 주가에 어느 정도 타격을 주고 있는 것으로 파악함. 그렇지만 단기적인 실적보다 중요한 것은 물류 사업의 차후 성장여력임. 영업이익률은 양호한 3% 수준이 유지되고 있는 만큼, 앞으로 외형 성장을 지속할 수 있다면 동사의 주가에 큰 호재로 작용할 수 있음. 따라서 2020 년 이후 물류 사업의 이익 여부에 관심을 지속적으로 가져야 함

목표주가 23,000 원 → 21,000 원 하향

2020 년 영업이익을 -14.4% 하향 조정할 것을 반영하여 목표주가 역시 하향 조정함. 추정치 하향에서는 최근 석탄가격의 급락분을 반영한 것이 가장 주된 요인임.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	11,966.7	12,827.2	9,988.2	9,822.9	9,851.3	10,491.1
yoy	%	(9.5)	7.2	(22.1)	(1.7)	0.3	6.5
영업이익	십억원	174.1	212.3	165.7	185.5	206.1	217.8
yoy	%	113.1	21.9	(22.0)	12.0	11.1	5.7
EBITDA	십억원	228.1	291.8	237.7	341.4	361.3	373.0
세전이익	십억원	133.2	177.9	156.6	224.6	120.1	134.3
순이익(지배주주)	십억원	58.1	60.2	(70.4)	192.5	67.2	75.2
영업이익률%	%	1.5	1.7	1.7	1.9	2.1	2.1
EBITDA%	%	1.9	2.3	2.4	3.5	3.7	3.6
순이익률	%	1.1	1.4	1.6	2.3	1.2	1.3
EPS(계속사업)	원	1,500	1,553	(1,815)	4,966	1,734	1,940
PER	배	19.5	17.5	(8.5)	3.4	9.6	8.6
PBR	배	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	9.9	6.7	6.6	1.9	1.8	1.7
ROE	%	4.8	4.9	(6.1)	15.5	4.8	5.1
순차입금	십억원	1,123	891	985	703	634	552
부채비율	%	214.7	213.3	225.1	205.6	204.6	201.7

3Q19 preview

(단위 % 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,572.0	2,679.0	2,542.7	2,615.1	2,362.9	(8.1)	(9.6)	2,560.7	(7.7)
영업이익	47.0	3.6	53.3	50.6	34.2	(27.2)	(32.4)	51.4	(33.4)
세전이익	44.0	(6.2)	49.3	137.0	12.5	(71.5)	(90.9)	45.9	(72.7)
지배순이익	23.2	(24.4)	82.6	88.5	7.0	(69.8)	(92.1)	21.6	(67.6)
영업이익률	1.8	0.1	2.1	1.9	1.4	(0.4)	(0.5)	2.0	(0.6)
세전이익률	1.7	(0.2)	1.9	5.2	0.5	(1.2)	(4.7)	1.8	(1.3)
지배주주순이익률	0.9	(0.9)	3.2	3.4	0.3	(0.6)	(3.1)	0.8	(0.5)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E	
ROE(지배주주지분)	4.9%	ROE(지배주주지분)	-6.1%	4.6%	4.9%	5.2%	5.4%
Terminal Growth	2.0%	weight	0.50	0.20	0.20	0.10	
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	4.9%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.58						
3Q20E BPS(지배주주지분)	36,219						
Target Price	20,846						

자료: LG 상사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	1,684	1,886	2,103	2,323
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,872				
3Q20E EPS	1,684				
3Q21E EPS	1,886				

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	20,593	21,529	22,465	23,401	24,338	25,274	26,210	27,146	28,082	29,018
TP by 3Q20E EPS	18,524	19,366	20,208	21,050	21,892	22,734	23,576	24,418	25,260	26,103
TP by 3Q21E EPS	20,745	21,688	22,631	23,574	24,517	25,460	26,403	27,346	28,289	29,232

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	10,051.7	10,511.3	9,988.2	9,822.9	9,851.3	0.0%	-2.3%	-6.3%
YoY %	-22.1%	0.6%	4.6%	-22.1%	-1.7%	0.3%			
영업이익	165.7	224.0	240.8	165.7	185.5	206.1	0.0%	-17.2%	-14.4%
YoY %	-22.0%	35.2%	7.5%	-22.0%	12.0%	11.1%			
EBITDA	237.7	382.0	398.8	237.7	341.4	361.3	0.0%	-10.6%	-9.4%
YoY %	-18.6%	60.7%	4.4%	-18.6%	43.7%	5.8%			
순이익	(70.4)	138.6	77.6	(70.4)	192.5	67.2	0.0%	38.9%	-13.4%
YoY %	적전	흑전	-44.0%	적전	흑전	-65.1%			

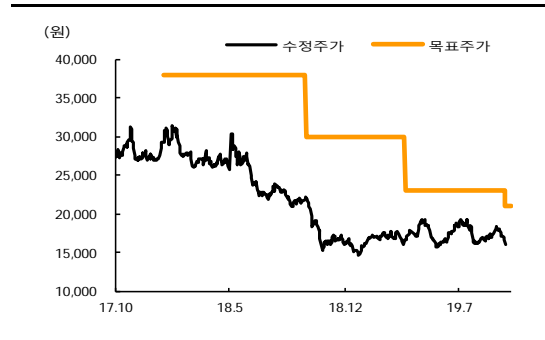
자료: LG 상사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
매출액	2,472.3	2,489.6	2,613.1	2,636.1	2,362.9	2,302.2	2,433.9	2,466.2	-4.4%	-7.5%	-6.9%	-6.4%
YoY %	-3.9%	-7.1%	2.8%	3.5%	-8.1%	-14.1%	-4.3%	-5.7%				
QoQ %	-2.9%	0.7%	5.0%	0.9%	-9.6%	-2.6%	5.7%	1.3%				
영업이익	57.4	55.9	62.6	59.3	34.2	47.4	53.1	50.7	-40.4%	-15.1%	-15.2%	-14.6%
YoY %	22.2%	1471.9%	17.4%	3.4%	-27.2%	1233.9%	-0.4%	0.3%				
QoQ %	0.0%	-2.7%	12.1%	-5.2%	-32.4%	38.6%	12.0%	-4.5%				
EBITDA	96.9	95.4	102.1	98.8	73.0	86.2	91.9	89.5	-24.7%	-9.6%	-10.0%	-9.5%
YoY %	49.6%	219.3%	10.0%	2.0%	12.7%	188.6%	-1.0%	0.2%				
QoQ %	0.0%	-1.6%	7.1%	-3.2%	-18.3%	18.1%	6.6%	-2.6%				
순이익	18.1	17.7	20.1	19.0	7.0	14.4	17.5	16.3	-61.3%	-18.5%	-12.9%	-14.4%
YoY %	-21.8%	흑전	-75.6%	-5.8%	-69.8%	흑전	-78.8%	-81.6%				
QoQ %	-10.3%	-2.4%	13.7%	-5.4%	-92.1%	105.8%	21.5%	-6.9%				

자료: LG 상사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.04	매수	21,000원	6개월		
2019.07.02	매수	23,000원	6개월	-23.91%	-15.87%
2019.04.01	매수	23,000원	6개월	-24.53%	-15.87%
2018.10.01	매수	30,000원	6개월	-43.45%	-27.00%
2018.07.09	매수	38,000원	6개월	-32.32%	-17.11%
2018.04.02	매수	38,000원	6개월	-28.32%	-17.11%
2018.01.08	매수	38,000원	6개월	-25.48%	-17.11%



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 10월 4일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,554	2,558	3,028	3,295	3,545
현금및현금성자산	395	342	629	698	780
매출채권및기타채권	1,330	1,452	1,531	1,660	1,770
재고자산	598	514	662	716	761
비유동자산	2,413	2,480	2,446	2,389	2,339
장기금융자산	225	224	60	60	60
유형자산	553	669	783	726	676
무형자산	882	876	907	907	907
자산총계	4,968	5,038	5,474	5,685	5,884
유동부채	2,130	2,167	2,392	2,528	2,643
단기금융부채	295	307	486	486	486
매입채무 및 기타채무	1,577	1,573	1,674	1,809	1,925
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,252	1,321	1,291	1,291	1,291
장기금융부채	1,111	1,124	1,075	1,075	1,075
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	21	65	67	67	67
부채총계	3,382	3,489	3,683	3,819	3,934
지배주주지분	1,194	1,128	1,352	1,426	1,511
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	1,059	1,133	1,217
비지배주주지분	391	421	440	440	440
자본총계	1,585	1,550	1,792	1,866	1,950
부채외자본총계	4,968	5,038	5,474	5,685	5,884

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	181	31	159	210	227
당기순이익(손실)	88	(36)	218	84	94
비현금성항목등	197	318	82	173	173
유형자산감가상각비	80	72	156	155	155
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(117)	(246)	73	(17)	(17)
운전자본감소(증가)	(5)	(117)	(150)	(47)	(40)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	120	213	(38)	(93)	(80)
재고자산감소(증가)	(81)	84	(148)	(54)	(46)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	33	(232)	51	100	85
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(10)	(69)	1	(99)	(105)
금융자산감소(증가)	70	3	(27)	0	0
유형자산감소(증가)	(70)	(101)	(80)	(99)	(105)
무형자산감소(증가)	(29)	(23)	(24)	0	0
기타	19	52	132	0	0
재무활동현금흐름	(67)	(7)	(97)	(10)	(10)
단기금융부채증가(감소)	(48)	11	(24)	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	(42)	0	0
자본의증가(감소)	4	2	0	0	0
배당금의 지급	19	20	31	10	10
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	84	(53)	287	69	82
기초현금	311	395	342	629	698
기말현금	395	342	629	698	780
FCF	313	(116)	254	139	150

자료 : LG상사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	12,827	9,988	9,823	9,851	10,491
매출원가	12,077	9,277	9,089	9,086	9,678
매출총이익	751	711	734	765	813
매출총이익률 (%)	5.9	7.1	7.5	7.8	7.7
판매비와관리비	538	545	548	559	595
영업이익	212	166	185	206	218
영업이익률 (%)	1.7	1.7	1.9	2.1	2.1
비영업손익	(34)	(9)	39	(86)	(84)
순금융비용	34	44	40	26	30
외환관련손익	31	(13)	(5)	0	0
관계기업투자등 관련손익	15	109	22	22	21
세전계속사업이익	178	157	225	120	134
세전계속사업이익률 (%)	1.4	1.6	2.3	1.2	1.3
계속사업법인세	90	193	7	36	40
계속사업이익	88	(36)	218	84	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	88	(36)	218	84	94
순이익률 (%)	0.7	(0.4)	2.2	0.9	0.9
지배주주	60	(70)	192	67	75
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	(0.7)	2.0	0.7	0.7
비지배주주	28	34	25	17	19
총포괄이익	(43)	(26)	259	84	94
지배주주	(45)	(61)	223	67	75
비지배주주	2	35	36	17	19
EBITDA	292	238	341	361	373

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	7.2	(22.1)	(1.7)	0.3	6.5
영업이익	21.9	(22.0)	12.0	11.1	5.7
세전계속사업이익	33.6	(12.0)	43.4	(46.5)	11.8
EBITDA	27.9	(18.6)	43.7	5.8	3.2
EPS(계속사업)	3.5	적전	흑전	(65.1)	11.8
수익성 (%)					
ROE	4.9	(6.1)	15.5	4.8	5.1
ROA	1.7	(0.7)	4.1	1.5	1.6
EBITDA마진	2.3	2.4	3.5	3.7	3.6
안정성 (%)					
유동비율	119.9	118.0	126.6	130.4	134.1
부채비율	213.3	225.1	205.6	204.6	201.7
순차입금/자기자본	56.2	63.5	39.2	33.9	28.3
EBITDA/이자비용(배)	0.3	(0.2)	0.4	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,553	(1,815)	4,966	1,734	1,940
BPS	27,726	28,092	34,579	36,498	38,673
CFPS	4,767	875	8,957	7,726	7,938
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.5	(8.5)	3.4	9.6	8.6
PER(최저)					
PBR(최고)	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR(최저)					
PCR	5.7	17.5	1.9	2.2	2.1
EV/EBITDA(최고)	6.7	6.6	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(최저)					