

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sksec.co.kr

02-3773-8827

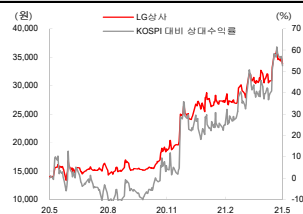
Company Data

자본금	194 십억원
발행주식수	3,876 만주
자사주	279 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,312 십억원
주요주주	
LG(외2)	24.76%
국민연금공단	9.62%
외국인지분률	26.80%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(21/05/20)	33,850 원
KOSPI	3162.28 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	36,350 원
52주 최저가	13,400 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.5%	9.4%
6개월	81.5%	46.6%
12개월	142.7%	52.7%

LG 상사 (001120/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(상향))

기다렸던 물류의 특수효과

지난 1 분기 영업이익은 전체적인 물류사업의 호재와 범한판토스 인수 이후 지속해왔던 물류투자효과가 시너지를 일으키며 1,133 억원의 영업이익을 시현하였음. 이는 지난 해 전체 영업이익 1,598 억원 대비 70.9%에 해당할 정도의 수치임. 물론 1Q와 같은 초강세가 이어질 수 있을 지는 의문이지만, 현재 거시경제 상황과 동사의 높아진 물류체력을 감안할 때 이익강세 기대감은 여전히 높음. 목표주가 40,000 원으로 상향함

What a surprise!

지난 1 분기 영업이익은 발표 당시의 컨센서스 700 억원을 대폭 뛰어넘는 1,133 억원을 시현하였음. 가장 큰 원인은 국내 대다수 상사업체의 물류사업부가 그랬듯이 코로나 19 이후 회복효과가 극적으로 나타났기 때문임. 동사는 그에 더해 LG의 인적분할 이후 시 설지주의 핵심계열사로서의 시너지 효과, 지속적인 물류사업부의 투자 이후 성장추세까지 감안한다면 실적에 대한 기대치는 지속적으로 높아질 것으로 판단함. 참고로 1Q 영업이익은 지난 해 전체 영업이익 1,598 억원 대비 70.9%에 해당할 정도로 눈에 띄는 실적 상승임

구조적 상승세로 연결될 수 있는 지가 관건

현재 코로나 19의 물류 특수효과는 2Q에도 이어지고 있는 것으로 판단되고 있고, 동사는 과거에도 범한판토스 인수 이후 지속적으로 물류에 대한 투자를 이어왔기 때문에 당분간 이익 강세는 이어질 수 있을 것으로 판단함. 2021년 영업이익은 3,749 억원으로 추정되어 전년대비 +134.6%의 강세 기대됨. 다만 하반기 이후 기저효과가 소멸되었을 때에도 이와 같은 실적이 유지될 수 있는 지가 관건이 될 것임

목표주가 18,000 원 → 40,000 원 상향 / 투자 의견 매수 유지

2021년과 2022년 영업이익 추정치를 각각 +116.8%, +67.2% 상향한 것을 반영하여 목표주가 역시 상향 조정함. 1Q와 같은 이익초강세는 둔화될 수 있지만 강세추이는 이어갈 수 있을 것이라는 기본적인 판단임. 현재 주가에서는 상승여력 여전히 잔존함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	9,988.2	10,530.9	11,282.6	14,871.8	15,598.2	15,895.0
yoy	%	(22.1)	5.4	7.1	31.8	4.9	1.9
영업이익	십억원	165.7	134.8	159.8	374.9	302.3	307.8
yoy	%	(22.0)	(18.6)	18.6	134.6	(19.4)	1.8
EBITDA	십억원	237.7	291.6	323.5	551.6	479.0	484.5
세전이익	십억원	156.6	(75.3)	455.9	272.2	203.6	211.6
순이익(지배주주)	십억원	(70.4)	28.6	297.6	121.3	86.8	90.2
영업이익률%	%	1.7	1.3	1.4	2.5	1.9	1.9
EBITDA%	%	2.4	2.8	2.9	3.7	3.1	3.0
순이익률	%	1.6	(0.7)	4.0	1.8	1.3	1.3
EPS(계속사업)	원	(1,815)	737	7,678	3,130	2,239	2,327
PER	배	(8.5)	20.4	3.2	10.8	15.1	14.5
PBR	배	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.6	2.7	3.0	2.4	2.7	5.8
ROE	%	(6.1)	2.5	23.7	8.2	5.1	4.9
순차입금	십억원	985	899	409	660	539	420
부채비율	%	225.1	214.9	206.9	200.4	190.3	181.3

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2020	2Q22E	2Q23E	2Q24E	2Q25E
ROE(지배주주지분)	6.2%	ROE(지배주주지분)	23.7%	7.9%	4.5%	4.8%	4.6%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	6.0%	Target ROE	6.2%				
Risk Free Rate	1.5%						
Risk Premium	4.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.05						
2Q22E BPS(지배주주지분)	38,935						
Target Price	40,867						

자료: LG 상사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2020	2Q22E	2Q23E	2Q24E	2Q25E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	3,207	1,980	2,277	2,385
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,694				
2Q22E EPS	3,207				
2Q23E EPS	1,980				

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	29,630	30,977	32,324	33,671	35,018	36,364	37,711	39,058	40,405	41,752
TP by 2Q22E EPS	35,281	36,885	38,489	40,092	41,696	43,300	44,903	46,507	48,111	49,714
TP by 2Q23E EPS	21,784	22,774	23,764	24,755	25,745	26,735	27,725	28,715	29,706	30,696

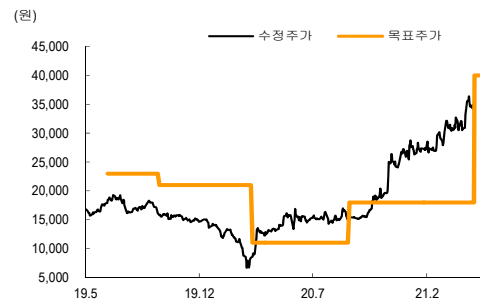
자료: LG 상사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
매출액	9,198.5	9,156.2	9,687.9	11,282.6	14,871.8	15,598.2	22.7%	62.4%	61.0%
YoY, %	-12.7%	-0.5%	5.8%	7.1%	31.8%	4.9%			
영업이익	153.8	172.9	180.8	159.8	374.9	302.3	3.9%	116.8%	67.2%
YoY, %	14.1%	12.4%	4.6%	18.6%	134.6%	-19.4%			
EBITDA	311.3	330.7	338.6	323.5	551.6	479.0	3.9%	66.8%	41.5%
YoY, %	6.7%	6.2%	2.4%	10.9%	70.5%	-13.2%			
순이익	283.6	58.3	63.4	297.6	121.3	86.8	4.9%	108.1%	36.9%
YoY, %	892.3%	-79.4%	8.7%	941.4%	-59.2%	-28.5%			

자료: LG 상사, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.21	매수	40,000원	6개월		
2020.09.28	매수	18,000원	6개월	39.94%	101.94%
2020.03.30	매수	11,000원	6개월	31.95%	54.09%
2019.10.07	매수	21,000원	6개월	-35.38%	-23.33%
2019.07.02	매수	23,000원	6개월	-23.40%	-16.09%



Compliance Notice

- 작성자(손자우)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 21 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,484	3,163	4,109	4,338	4,578
현금및현금성자산	424	690	438	560	679
매출채권및기타채권	1,318	1,519	2,627	2,706	2,796
재고자산	519	645	724	746	770
비유동자산	2,392	2,233	2,071	2,050	2,033
장기금융자산	221	163	28	28	28
유형자산	765	742	714	694	676
무형자산	546	515	875	875	875
자산총계	4,876	5,396	6,180	6,388	6,611
유동부채	2,126	2,518	2,907	2,972	3,046
단기금융부채	207	257	401	401	401
매입채무 및 기타채무	1,545	1,957	2,191	2,256	2,329
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,201	1,119	1,215	1,215	1,215
장기금융부채	1,044	984	983	983	983
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	50	41	16	16	16
부채총계	3,327	3,638	4,122	4,187	4,261
지배주주지분	1,171	1,338	1,637	1,781	1,930
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101	101
기타자본구성요소	(2)	(41)	(41)	(41)	(41)
자기주식	(1)	(41)	(41)	(41)	(41)
이익잉여금	897	1,187	1,383	1,527	1,676
비지배주주지분	377	420	420	420	420
자본총계	1,549	1,758	2,057	2,201	2,350
부채외자본총계	4,876	5,396	6,180	6,388	6,611

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	225	255	(624)	285	286
당기순이익(손실)	(15)	362	211	158	164
비현금성항목등	328	(39)	170	170	170
유형자산감가상각비	157	164	177	177	177
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(171)	203	6	6	6
운전자본감소(증가)	(59)	(24)	(1,005)	(43)	(48)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	74	(303)	(1,110)	(73)	(82)
재고자산감소(증가)	(5)	(126)	(79)	(22)	(24)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(80)	444	185	51	58
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	(60)	94	61	46	48
투자활동현금흐름	78	266	(149)	(156)	(159)
금융자산감소(증가)	(31)	(3)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(60)	18	(149)	(156)	(159)
무형자산감소(증가)	(31)	(34)	0	0	0
기타	200	285	0	0	0
재무활동현금흐름	(230)	(238)	(14)	(14)	(14)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(2,763)	(1,506)	0	0	0
자본의증가(감소)	4	22	0	0	0
배당금의 지급	22	23	14	14	14
기타	(11)	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	82	266	(252)	121	119
기초현금	342	424	690	438	560
기말현금	424	690	438	560	679
FCF	153	391	(490)	212	208

자료 : LG상사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	10,531	11,283	14,872	15,598	15,895
매출원가	9,817	10,550	13,829	14,596	14,874
매출총이익	714	732	1,043	1,003	1,021
매출총이익률 (%)	6.8	6.5	7.0	6.4	6.4
판매비와관리비	579	573	668	700	714
영업이익	135	160	375	302	308
영업이익률 (%)	1.3	1.4	2.5	1.9	1.9
비영업손익	69	(6)	(103)	(99)	(96)
순금융비용	223	292	34	10	13
외환관련손익	(5)	(25)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	34	31	33	31	31
세전계속사업이익	(75)	456	272	204	212
세전계속사업이익률 (%)	(0.7)	4.0	1.8	1.3	1.3
계속사업법인세	(60)	94	61	46	48
계속사업이익	(15)	362	211	158	164
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(15)	362	211	158	164
순이익률 (%)	(0.1)	3.2	1.4	1.0	1.0
지배주주	29	298	121	87	90
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	2.6	0.8	0.6	0.6
비지배주주	(43)	64	90	71	74
총포괄이익	21	268	211	158	164
지배주주	53	218	121	87	90
비지배주주	(32)	50	90	71	74
EBITDA	292	323	552	479	484

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.4	7.1	31.8	4.9	1.9
영업이익	(18.6)	18.6	134.6	(19.4)	1.8
세전계속사업이익	적전	흑전	(40.3)	(25.2)	3.9
EBITDA	22.7	10.9	70.5	(13.2)	1.1
EPS(계속사업)	흑전	941.4	(59.2)	(28.5)	3.9
수익성 (%)					
ROE	2.5	23.7	8.2	5.1	4.9
ROA	(0.3)	7.0	3.6	2.5	2.5
EBITDA마진	2.8	2.9	3.7	3.1	3.0
안정성 (%)					
유동비율	116.8	125.6	141.3	145.9	150.3
부채비율	214.9	206.9	200.4	190.3	181.3
순차입금/자기자본	58.1	23.2	32.1	24.5	17.9
EBITDA/이자비용(배)	1.4	0.6	0.4	(0.1)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	737	7,678	3,130	2,239	2,327
BPS	28,062	32,391	40,104	43,804	47,663
CFPS	4,733	7,493	12,056	10,603	10,713
주당 현금배당금	300	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.4	3.2	10.8	15.1	14.5
PER(최저)					
PBR(최고)	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)					
PCR	3.2	3.3	2.8	3.2	3.2
EV/EBITDA(최고)	2.7	3.0	2.4	2.7	5.8
EV/EBITDA(최저)					