

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**손지우**  
jwshon@sk.com  
02-3773-8827

## Company Data

자본금	1,938 억원
발행주식수	3,876 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,725 억원
주요주주	
구본준(와43)	27.61%
국민연금공단	13.40%
외국인지분율	14.30%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(17/01/08)	30,250 원
KOSPI	2049.12 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	39,650 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	47 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.8%	-9.5%
6개월	-17.5%	-21.3%
12개월	-8.5%	-14.0%

LG 상사 (001120/KS | 매수(유지) | T.P 42,000 원(유지))

## 4Q16 preview: 17년 석탄과 물류 효과 기대

4Q16 OP는 326 억원으로 추정하여 컨센서스와 크게 다르지 않을 것임. 석탄 가격의 상승효과가 가격산정방식 상 이연 되어 금번분기부터 반영된다는 것이 전분기대비 실적 호재를 이루는 주된 요인임. 2017년 상반기에도 이러한 흐름은 이어질 것임. 또한 2016년 기대와 달리 마진 약세를 보였던 물류도, 2017년에서는 육상 부분을 중심으로 물량 증대가 있을 것이기에 기대됨. 과매도 된 현재 주가 수준은 매력 있음

## 4Q16 영업이익 326 억원(QoQ +50.6% YoY +5,260.5%) 추정

시장 컨센서스 371 억원과 크게 다르지 않은 실적 수준일 것으로 판단함. 지난 분기 물류이익 감소와 다른 사업부들의 지속적인 부진으로 216 억원의 실적 약세를 보였던 것에 비하면 반등세가 보이는 것인데, 일단 16년 하반기 이후로 진행되었던 국제 석탄가격의 상승세가 본격적으로 반영되기 시작한 것이 가장 큰 호재임. 다만 물류의 약세는 이어질 것이기 때문에 상승폭이 크지는 못할 것임

## 2017년 이익 상승 기대

호주 Newcastle 기준의 석탄 가격은 1월 평균 \$48.8/t에서 12월 평균 \$88.3/t까지 급 반등하였음. 특히 하반기 이후 상승폭이 부각되었는데, 2017년부터는 이 상승분이 이연되어 반영되어 실적 호재를 견인할 것으로 판단함. 또한 물류 역시 경쟁격화로 인한 마진 하락분이 물량 증대로 인해 서서히 이익회복을 이룰 것으로 기대됨. 하이로지스틱스 인수 이후 육상 수익성의 확대도 2017년부터는 본격화가 가능함

## 목표주가 42,000 원 / 투자의견 매수 유지

범한판토스와 하이로지스틱스를 연이어 인수하면서 물류 효과를 기대했던 것 대비 2016년은 별다른 성과를 거두지 못했음. 하지만 그 효과는 2017년부터는 반영이 될 것이고, 동시에 상반기 중에서는 석탄가격 반등 효과도 실적에 반영될 것임. 지속적인 주가 하락으로 인해 오히려 주가 매력도가 높아진 상황임

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	12,072.7	11,372.2	13,224.5	12,053.5	13,691.6	14,495.1
yoY	%	(5.6)	(5.8)	16.3	(8.9)	13.6	5.9
영업이익	십억원	98.3	172.0	81.7	155.2	178.0	220.7
yoY	%	(52.2)	75.0	(52.5)	89.9	14.7	23.9
EBITDA	십억원	216.4	237.6	136.5	210.9	234.2	276.8
세전이익	십억원	74.5	12.6	(215.2)	129.3	180.3	231.5
순이익(지배주주)	십억원	48.2	(13.2)	(235.4)	67.9	111.7	143.4
영업이익률%	%	0.8	1.5	0.6	1.3	1.3	1.5
EBITDA%	%	1.8	2.1	1.0	1.7	1.7	1.9
순이익률	%	0.6	0.1	(1.6)	1.1	1.3	1.6
EPS	원	1,242	(340)	(6,074)	1,752	2,881	3,699
PER	배	23.1	(84.3)	(5.6)	16.7	10.5	8.2
PBR	배	0.8	0.8	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	10.4	8.5	18.1	10.9	9.6	7.7
ROE	%	3.3	(0.9)	(17.9)	5.6	8.8	10.1
순차입금	십억원	1,134	903	1,156	1,157	1,074	967
부채비율	%	202.3	212.9	248.8	237.3	225.9	212.8

## 4Q16 preview

(단위 %, 십억원)

	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,759.0	3,015.3	2,845.6	2,941.9	3,250.7	(13.5)	10.5	3,191.1	1.9
영업이익	0.6	44.6	56.4	21.6	32.6	5,260.5	50.6	37.1	(12.2)
세전이익	(278.6)	51.3	42.0	12.4	23.5	흑전	89.4	26.1	(9.7)
지배순이익	(2404)	23.7	24.0	5.7	14.6	흑전	154.3	19.2	(24.3)
영업이익률	0.0	1.5	2.0	0.7	1.0	1.0	0.3	1.2	(0.2)
세전이익률	(7.4)	1.7	1.5	0.4	0.7	8.1	0.3	0.8	(0.1)
지배주주순이익률	(6.4)	0.8	0.8	0.2	0.4	6.8	0.3	0.6	(0.2)

자료: SK 증권, Fnguide

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

항목			2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
ROE(지배주주지분)	9.5%	ROE(지배주주지분)	-17.9%	8.4%	9.6%	11.2%	11.3%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE		9.5%			
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.5%						
Beta	1.0						
<b>Target P/B</b>	<b>1.36</b>						
4Q17E EPS(지배주주지분)	30,897						
<b>Target Price</b>	<b>42,080</b>						

자료: LG 상사, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	2,881	3,699	4,941	5,802
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,749				
4Q17E EPS	2,881				
4Q18E EPS	3,699				

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	41,235	43,109	44,983	46,858	48,732	50,606	52,480	54,355	56,229	58,103
TP by 4Q17E EPS	31,688	33,129	34,569	36,009	37,450	38,890	40,331	41,771	43,211	44,652
TP by 4Q18E EPS	40,685	42,534	44,383	46,233	48,082	49,931	51,781	53,630	55,479	57,329

자료: LG 상사, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	13,224.5	11,590.5	12,154.4	13,224.5	12,053.5	13,691.6	0.0%	4.0%	12.6%
YoY %	16.3%	-12.4%	4.9%	16.3%	-8.9%	13.6%			
영업이익	81.7	202.9	203.9	81.7	155.2	178.0	0.0%	-23.5%	-10.5%
YoY %	-52.5%	148.3%	10.4%	-52.5%	89.9%	14.7%			
EBITDA	136.5	259.3	251.5	136.5	210.9	234.2	0.0%	-18.7%	-6.8%
YoY %	-42.5%	89.9%	8.5%	-42.5%	54.5%	11.1%			
순이익	(235.4)	84.7	127.5	(235.4)	67.9	111.7	0.0%	-19.8%	-14.3%
YoY %	적지	흑전	74.1%	적지	흑전	64.4%			

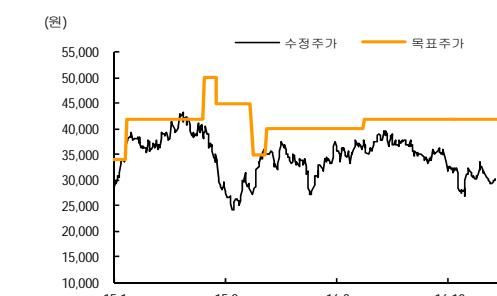
자료: LG 상사, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E
매출액	2,883.8	3,007.0	3,028.9	3,047.5	3,250.7	3,386.7	3,411.6	3,433.3	12.7%	12.6%	12.6%	12.7%
YoY %	-23.3%	-0.3%	6.4%	7.1%	-13.5%	12.3%	19.9%	16.7%				
QoQ %	1.3%	4.3%	0.7%	0.6%	10.5%	4.2%	0.7%	0.6%				
영업이익	49.6	53.8	57.4	59.2	32.6	41.6	46.8	49.4	-34.4%	-22.7%	-18.4%	-16.5%
YoY %	8070.6%	20.7%	18%	13.2%	5260.5%	-6.7%	-16.9%	128.6%				
QoQ %	-5.0%	8.5%	6.6%	3.1%	50.6%	27.7%	12.5%	5.6%				
EBITDA	64.0	68.2	71.8	73.6	46.6	55.6	60.9	63.5	-27.2%	-18.5%	-15.2%	-13.7%
YoY %	4084%	17.9%	14%	10.4%	270.0%	-3.8%	-14.0%	78.0%				
QoQ %	-3.9%	6.6%	5.2%	2.5%	30.7%	19.4%	9.4%	4.3%				
순이익	17.8	33.3	37.0	39.8	14.6	24.4	28.8	31.7	-18.2%	-26.7%	-22.2%	-20.3%
YoY %	흑전	40.7%	54.4%	106.1%	흑전	3.2%	20.1%	453.3%				
QoQ %	-7.7%	87.0%	11.1%	7.5%	154.3%	67.5%	17.9%	10.2%				

자료: LG 상사, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.01.09	매수	42,000원
	2016.09.27	매수	42,000원
	2016.06.27	매수	42,000원
	2016.05.02	매수	42,000원
	2016.03.27	매수	40,000원
	2016.02.11	매수	40,000원
	2015.10.25	매수	40,000원
	2015.09.30	매수	35,000원
	2015.07.23	매수	45,000원
	2015.06.29	매수	50,000원
	2015.04.26	매수	42,000원
	2015.03.29	매수	42,000원
	2015.02.01	매수	42,000원



### 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 9일 기준)

매수	94.56%	중립	5.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	2,830	3,074	2,950	3,208	3,528
현금및현금성자산	480	529	272	355	462
매출채권및기타채권	1,097	1,553	1,627	1,739	1,876
재고자산	1,047	724	664	707	759
<b>비유동자산</b>	2,067	2,309	2,396	2,386	2,378
장기금융자산	306	253	252	252	252
유형자산	96	334	530	520	513
무형자산	805	990	899	899	899
<b>자산총계</b>	4,897	5,383	5,346	5,594	5,906
<b>유동부채</b>	2,352	2,589	2,362	2,478	2,619
단기금융부채	716	669	251	251	251
매입채무 및 기타채무	1,566	1,718	1,802	1,918	2,059
단기증당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	979	1,251	1,399	1,399	1,399
장기금융부채	862	1,112	1,256	1,256	1,256
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	4	7	7	7	7
<b>부채총계</b>	3,332	3,840	3,761	3,877	4,018
<b>지배주주지분</b>	1,427	1,199	1,208	1,340	1,511
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	102	102	101	101	101
기타자본구성요소	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	1,101	858	915	1,047	1,218
비지배주주지분	139	344	377	377	377
<b>자본총계</b>	1,565	1,543	1,585	1,717	1,888
<b>부채와자본총계</b>	4,897	5,383	5,346	5,594	5,906

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	348	298	156	157	187
당기순이익(순실)	(14)	(217)	92	140	179
비현금성항목등	252	473	119	64	64
유형자산감가상각비	66	55	56	56	56
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(187)	(418)	(63)	(7)	(7)
운전자본감소(증가)	145	101	43	(46)	(56)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	124	(376)	(140)	(107)	(131)
재고자산감소(증가)	(358)	323	60	(43)	(52)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	237	74	65	104	126
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	(23)	(278)	(158)	(46)	(49)
금융자산감소(증가)	50	98	(21)	0	0
유형자산감소(증가)	(8)	(26)	(58)	(46)	(49)
무형자산감소(증가)	(49)	(30)	(45)	0	0
기타	(16)	(320)	(35)	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(237)	28	(228)	(8)	(8)
단기금융부채증가(감소)	(214)	44	(197)	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	23	16	28	8	8
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	95	49	(257)	83	107
<b>기초현금</b>	385	480	529	272	355
<b>기말현금</b>	480	529	272	355	462
<b>FCF</b>	119	98	132	89	106

자료 : LG상사, SK증권 추정

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	11,372	13,224	12,054	13,692	14,495
<b>매출원가</b>	10,873	12,711	11,315	12,850	13,572
<b>매출총이익</b>	499	514	739	842	924
매출총이익률 (%)	4.4	3.9	6.1	6.1	6.4
<b>판매비와관리비</b>	327	432	584	664	703
영업이익	172	82	155	178	221
영업이익률 (%)	1.5	0.6	1.3	1.3	1.5
비영업수익	(159)	(297)	(26)	2	11
<b>순금융비용</b>	124	208	74	75	84
외환관련손익	(34)	(40)	20	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	(8)	(221)	14	17	17
세전계속사업이익	13	(215)	129	180	232
세전계속사업이익률 (%)	0.1	(1.6)	1.1	1.3	1.6
계속사업법인세	26	2	37	41	52
<b>계속사업이익</b>	(14)	(217)	92	140	179
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(14)	(217)	92	140	179
<b>순이익률 (%)</b>	(0.1)	(1.6)	0.8	1.0	1.2
<b>지배주주</b>	(13)	(235)	68	112	143
<b>지배주주기록 순이익률(%)</b>	(0.1)	(1.8)	0.6	0.8	1.0
<b>비지배주주</b>	(1)	18	24	28	36
<b>총포괄이익</b>	(33)	(190)	12	140	179
<b>지배주주</b>	(37)	(215)	8	112	143
<b>비지배주주</b>	4	25	4	28	36
<b>EBITDA</b>	238	137	211	234	277

**주요투자지표**

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(5.8)	16.3	(8.9)	13.6	5.9
영업이익	75.0	(52.5)	89.9	14.7	23.9
세전계속사업이익	(83.0)	적전	흑전	39.5	28.4
EBITDA	9.8	(42.5)	54.5	11.1	18.2
EPS(계속사업)	적지	적전	흑전	64.4	28.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	(0.9)	(17.9)	5.6	8.8	101
ROA	(0.3)	(4.2)	1.7	2.6	31
EBITDA마진	2.1	1.0	1.7	1.7	1.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	120.3	118.7	124.9	129.5	134.7
부채비율	212.9	248.8	237.3	225.9	212.8
순차입금/자기자본	57.7	74.9	73.0	62.6	51.2
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.2)	0.4	0.1	0.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	(340)	(6,074)	1,752	2,881	3,699
BPS	35,287	28,284	27,496	30,897	35,321
CFPS	(3,145)	3,540	4,332	5,004	5,855
주당 현금배당금	300	200	200	200	200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	(84.3)	(5.6)	16.7	10.5	8.2
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	1.2	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)					
PCR	(9.1)	9.5	6.8	6.0	5.2
EV/EBITDA(최고)	8.5	18.1	10.9	9.6	7.7
EV/EBITDA(최저)	112	8.7	9.6	9.3	8.1