

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

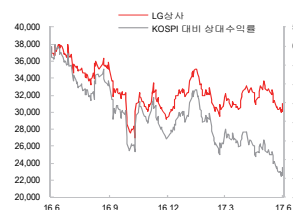
Company Data

자본금	194 십억원
발행주식수	3,876 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,204 십억원
주요주주	
구본준(와43)	27.28%
국민연금공단	13.23%
외국인지분율	17.30%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/07/03)	31,050 원
KOSPI	2391.79 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	37,950 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.9%	-9.6%
6개월	6.2%	-10.1%
12개월	-17.5%	-32.1%

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

2Q17 preview: 한 번 쉬어가는 실적

2Q17 영업이익은 518 억원으로서 시장 컨센서스 633 억원을 하회할 것으로 판단함. 전분기 대비로는 하락하는 실적인데, 원인은 석탄 가격의 하락 반영 / 프로젝트 수익 감소 / 물류의 부진에서 꼽을 수 있음. 차후 동사의 주가에 있어 관건은 역시 물류의 성장 여부임. 다만 현재 주가는 valuation merit 를 부각시킬 수 있는 상황이기 때문에 긍정적인 기대감을 가질 수 있는 영역인 것으로 판단함.

2Q17 영업이익 518 억원(QoQ -36.5% / YoY -8.2%) 추정

6/30 기준 시장 컨센서스 633 억원을 -18.2% 하회하는 실적 추정함. 전분기 대비로도 유의미하게 하락하는 수준임. 실적하락의 원인은 ① 1 개 분기가량 lagging 되어 반영되는 석탄 가격이 하락세로 금번 분기 반영되었고, ② 2 개 분기 연속 반영되었던 프로젝트 수익이 금번 분기에서는 반영되기 어려울 것으로 판단되며, ③ 물류 역시 기대했던 이익을 실현하지 못했기 때문임. 또한 전체적인 commodity 가격의 하락은 석유, 팜오일 등의 수익성에도 일정 수준 영향을 미쳤을 것으로 판단함.

물류를 바라보는 시장의 시각

동사의 주가는 2017 년 진입 이후로는 큰 폭의 움직임이 없는 상황임. 심지어는 1 분기 814 억원이라는 earning surprise 를 실현했음에도 주가 상승폭은 제한 되었음. 결국 시장은 1 회성 이익의 증대보다는 기초적인 증익을 평가하고 있고, 결국 이를 이끌어 줄 수 있는 물류 부분의 수익성을 체크하고 있기 때문으로 판단함. 차후 물량증대와 마진확보를 통해 이익을 추가시킬 수 있느냐는 부분이 주가에 있어서 최대 관건임.

목표주가 42,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 그대로 유지함. 현 주가 수준은 valuation 매력에 부각되는 만큼 매수여력은 상존하는 것으로 판단함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	11,372.2	13,224.5	11,966.7	12,277.0	12,900.1	13,738.5
yoy	%	(5.8)	16.3	(9.5)	2.6	5.1	6.5
영업이익	십억원	172.0	81.7	174.1	231.8	216.5	262.8
yoy	%	75.0	(52.5)	113.1	33.2	(6.6)	21.4
EBITDA	십억원	237.6	136.5	228.1	295.3	280.0	326.3
세전이익	십억원	12.6	(215.2)	133.2	212.1	216.2	240.8
순이익(지배주주)	십억원	(13.2)	(235.4)	58.1	125.4	125.6	140.0
영업이익률%	%	1.5	0.6	1.5	1.9	1.7	1.9
EBITDA%	%	2.1	1.0	1.9	2.4	2.2	2.4
순이익률	%	0.1	(1.6)	1.1	1.7	1.7	1.8
EPS	원	(340)	(6,074)	1,500	3,235	3,242	3,611
PER	배	(84.3)	(5.6)	19.5	9.6	9.6	8.6
PBR	배	0.8	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	8.5	18.1	9.9	7.2	7.2	3.7
ROE	%	(0.9)	(17.9)	4.8	9.7	8.9	8.8
순차입금	십억원	903	1,156	1,123	916	821	699
부채비율	%	212.9	248.8	214.7	220.8	209.0	195.5

2Q17 preview

(단위: % 십억원)

	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,845.6	2,941.9	3,163.9	3,057.8	3,060.2	7.5	0.1	3,079.1	(0.6)
영업이익	56.4	21.6	51.5	81.4	51.8	(8.2)	(36.5)	63.3	(18.2)
세전이익	42.0	12.4	27.4	75.1	46.2	9.9	(38.5)	56.3	(17.9)
지배순이익	24.0	5.7	4.8	45.8	26.8	12.0	(41.3)	31.1	(13.7)
영업이익률	2.0	0.7	1.6	2.7	1.7	(0.3)	(1.0)	2.1	(0.4)
세전이익률	1.5	0.4	0.9	2.5	1.5	0.0	(0.9)	1.8	(0.3)
지배주주순이익률	0.8	0.2	0.2	1.5	0.9	0.0	(0.6)	1.0	(0.1)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
ROE(지배주주지분)	8.5%	ROE(지배주주지분)	4.8%	8.2%	8.5%	8.4%	8.3%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	8.5%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.29						
2Q18E BPS(지배주주지분)	33,055						
Target Price	42,730						

자료: LG 상사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
EPS(지배주주지분)	(6,074)	2,965	3,434	3,802	4,208
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,350				
2Q18E EPS	2,965				
2Q19E EPS	3,434				

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	36,854	38,530	40,205	41,880	43,555	45,230	46,906	48,581	50,256	51,931
TP by 2Q18E EPS	32,611	34,093	35,575	37,058	38,540	40,022	41,505	42,987	44,469	45,952
TP by 2Q19E EPS	37,779	39,496	41,214	42,931	44,648	46,365	48,082	49,800	51,517	53,234

자료: LG 상사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	11,966.7	13,353.8	14,172.4	11,966.7	12,277.0	12,900.1	0.0%	-8.1%	-9.0%
YoY %	-9.5%	11.6%	6.1%	-9.5%	2.6%	5.1%			
영업이익	174.1	203.7	222.1	174.1	231.8	216.5	0.0%	13.8%	-2.5%
YoY %	113.1%	17.0%	9.0%	113.1%	33.2%	-6.6%			
EBITDA	228.1	253.2	271.6	228.1	295.3	280.0	0.0%	16.6%	3.1%
YoY %	67.1%	11.0%	7.3%	67.1%	29.4%	-5.2%			
순이익	58.1	108.3	121.9	58.1	125.4	125.6	0.0%	15.8%	3.1%
YoY %	흑전	86.3%	12.5%	흑전	115.7%	0.2%			

자료: LG 상사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

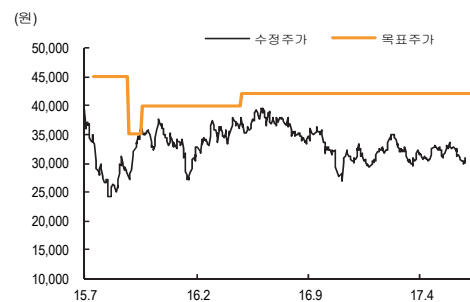
	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E
매출액	3,326.7	3,349.3	3,377.0	3,464.9	3,060.2	3,071.4	3,087.5	3,165.0	-8.0%	-8.3%	-8.6%	-8.7%
YoY %	16.9%	13.9%	6.7%	5.0%	7.5%	4.4%	-2.4%	3.5%				
QoQ %	0.8%	0.7%	0.8%	2.6%	0.1%	0.4%	0.5%	2.5%				
영업이익	49.7	50.5	49.3	58.2	51.8	49.9	48.6	56.3	4.2%	-1.1%	-1.3%	-3.1%
YoY %	-11.9%	133.5%	-4.2%	7.2%	-8.2%	130.9%	-5.5%	-30.8%				
QoQ %	-8.4%	1.7%	-2.4%	18.0%	-36.5%	-3.5%	-2.6%	15.8%				
EBITDA	62.1	62.9	61.7	70.5	67.6	65.8	64.5	72.2	9.0%	4.7%	4.6%	2.4%
YoY %	-12.3%	76.3%	-3.4%	5.9%	-4.4%	84.6%	1.0%	-25.8%				
QoQ %	-6.8%	1.3%	-1.9%	14.4%	-30.5%	-2.7%	-2.0%	11.9%				
순이익	25.9	27.3	27.6	31.0	26.8	26.5	26.3	31.7	3.6%	-2.8%	-4.6%	2.3%
YoY %	8.2%	376.1%	473.6%	12.3%	12.0%	362.9%	447.2%	-30.8%				
QoQ %	-6.0%	5.2%	1.0%	12.4%	-41.3%	-1.2%	-0.9%	20.5%				

자료: LG 상사, SK 증권

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2017.07.04	매수	42,000원
2017.04.10	매수	42,000원
2017.02.03	매수	42,000원
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



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 4일 기준)

매수	92.81%	중립	7.19%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,074	2,672	3,039	3,310	3,559
현금및현금성자산	529	311	501	596	718
매출채권및기타채권	1,553	1,444	1,542	1,652	1,732
재고자산	724	517	655	700	733
비유동자산	2,309	2,505	2,469	2,483	2,502
장기금융자산	253	241	248	248	248
유형자산	388	552	538	553	572
무형자산	990	945	925	925	925
자산총계	5,383	5,177	5,508	5,793	6,062
유동부채	2,589	2,098	2,390	2,517	2,609
단기금융부채	669	239	235	235	235
매입채무 및 기타채무	1,718	1,528	1,850	1,977	2,069
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,251	1,434	1,401	1,401	1,401
장기금융부채	1,112	1,297	1,264	1,264	1,264
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7	14	15	15	15
부채총계	3,840	3,532	3,791	3,918	4,010
지배주주지분	1,199	1,249	1,336	1,494	1,671
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	102	101	101	101	101
기타자본구성요소	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	858	910	1,043	1,201	1,378
비지배주주지분	344	396	380	380	380
자본총계	1,543	1,645	1,717	1,875	2,052
부채외자본총계	5,383	5,177	5,508	5,793	6,062

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	298	230	232	209	238
당기순이익(손실)	(217)	85	160	168	187
비현금성항목등	473	156	84	78	78
유형자산감가상각비	55	54	64	64	64
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(418)	(102)	(21)	(15)	(15)
운전자본감소(증가)	101	81	14	(37)	(27)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(376)	81	(107)	(106)	(77)
재고자산감소(증가)	323	207	(138)	(45)	(33)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	74	(166)	284	114	83
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(278)	(218)	(46)	(78)	(83)
금융자산감소(증가)	98	(41)	36	0	0
유형자산감소(증가)	(33)	(77)	(74)	(78)	(83)
무형자산감소(증가)	(30)	(49)	(15)	0	0
기타	(314)	(51)	7	0	0
재무활동현금흐름	28	(238)	16	(10)	(10)
단기금융부채증가(감소)	44	(210)	25	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	16	20	10	10	10
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	49	(218)	190	95	122
기초현금	480	529	311	501	596
기말현금	529	311	501	596	718
FCF	92	196	264	105	149

자료 : LG상사, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	13,224	11,967	12,277	12,900	13,739
매출원가	12,711	11,221	11,527	12,139	12,896
매출총이익	514	746	750	761	843
매출총이익률 (%)	3.9	6.2	6.1	5.9	6.1
판매비와관리비	432	572	518	544	580
영업이익	82	174	232	216	263
영업이익률 (%)	0.6	1.5	1.9	1.7	1.9
비영업손익	(297)	(41)	(20)	(0)	(22)
순금융비용	208	91	80	101	80
외환관련손익	(40)	(9)	21	0	0
관계기업투자등 관련손익	(221)	3	16	15	15
세전계속사업이익	(215)	133	212	216	241
세전계속사업이익률 (%)	(1.6)	1.1	1.7	1.7	1.8
계속사업법인세	2	48	52	49	54
계속사업이익	(217)	85	160	168	187
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(217)	85	160	168	187
순이익률 (%)	(1.6)	0.7	1.3	1.3	1.4
지배주주	(235)	58	125	126	140
지배주주귀속 순이익률(%)	(1.8)	0.5	1.0	1.0	1.0
비지배주주	18	27	35	42	47
총포괄이익	(190)	82	69	168	187
지배주주	(215)	58	54	126	140
비지배주주	25	24	15	42	47
EBITDA	137	228	295	280	326

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	16.3	(9.5)	2.6	5.1	6.5
영업이익	(52.5)	113.1	33.2	(6.6)	21.4
세전계속사업이익	적전	흑전	59.3	1.9	11.4
EBITDA	(42.5)	67.1	29.4	(5.2)	16.5
EPS(계속사업)	적전	흑전	115.7	0.2	11.4
수익성 (%)					
ROE	(17.9)	4.8	9.7	8.9	8.8
ROA	(4.2)	1.6	3.0	3.0	3.1
EBITDA마진	1.0	1.9	2.4	2.2	2.4
안정성 (%)					
유동비율	118.7	127.3	127.1	131.5	136.4
부채비율	248.8	214.7	220.8	209.0	195.5
순차입금/자기자본	74.9	68.3	53.3	43.8	34.1
EBITDA/이자비용(배)	(0.2)	0.6	0.2	(0.0)	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(6,074)	1,500	3,235	3,242	3,611
BPS	28,284	28,873	30,919	34,992	39,557
CFPS	3,540	4,253	6,148	5,968	6,894
주당 현금배당금	200	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(5.6)	19.5	9.6	9.6	8.6
PER(최저)					
PBR(최고)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)					
PCR	9.5	6.9	5.1	5.2	4.5
EV/EBITDA(최고)	18.1	9.9	7.2	7.2	3.7
EV/EBITDA(최저)					

