

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sks.co.kr

02-3773-8827

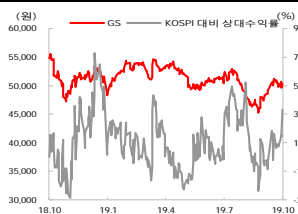
Company Data

자본금	474 십억원
발행주식수	9,470 만주
자사주	3 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,674 십억원
주요주주	
허창수(외50)	48.02%
국민연금공단	10.13%
외국인지분률	22.70%
배당수익률	3.80%

Stock Data

주가(19/10/04)	50,300 원
KOSPI	2020.69 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	55,500 원
52주 최저가	45,250 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.3%	3.7%
6개월	-6.0%	2.7%
12개월	-8.2%	3.3%

GS (078930/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(유지))

그나마 리스크가 적은 정유업체

3Q19 영업이익은 4,667 억원으로서 컨센서스에 부합하는 실적 예상됨. 정유와 화학 공히 약세가 지속되고 있음. 그나마 사우디 아람코 피폭사태 이후 9월 유가+정제마진 반등이 호재로 작용했지만, 단기적인 요인에 그쳤기 때문에 방향성을 바꿀 만큼은 아니었던 것으로 판단함. IMO2020의 프리미엄이 정유에서 소멸되기 시작할 경우 리스크가 발생할 수 있지만, 그나마 동사는 저주사인 만큼 정유업종 내 안정적인 것으로 판단함

3Q19 영업이익 4,667 억원(QoQ -4.3% / YoY -34.1%) 추정

10/4 기준 컨센서스 5,071 억원 대비 -8.0% 하회하는 기대만큼의 실적 예상됨. 정유와 화학 공히 약세가 지속되고 있음. PX 가격은 7/1 \$825/t에서 9/30 \$795/t까지 추가하락하였음. 정유는 8월까지 최악의 국면이 나타나고 있었지만, 9월 사우디 아람코 피폭사태 이후 유가와 정제마진이 급반등하면서 회복기조를 보였을 것으로 기대됨. 다만 일시적인 수준으로 마무리 되었기 때문에 방향성을 바꿀 만한 것은 아니었던 것으로 판단함.

IMO2020에 거는 기대는 무리

SK 증권 리서치센터 스마트시티 TFT / 소재산업재 팀은 [10/7 Cyclical Bulletin Release 25. 애널리스트 셋이 진단한 IMO2020이라는 허상] 보고서를 통해서 IMO2020이 경유수요 상승을 견인하기에는 무리가 있으며, 동시에 정유업종의 주가 프리미엄도 반대급부의 부담요인이 될 수 있다는 것을 지적했음. 그리고 무엇보다 본격적으로 연간 4% 가량의 정유공급과잉이 2023년까지 지속된다는 것을 감안해야 함. 화학과 정유의 valuation이 늘 동일했다는 것을 감안할 때 단기 정유주가에 부담이 될 수 있음. 그나마 동사는 저주사인만큼 상대적 정유 노출도가 낮은 것이 동일업종 내 유리한 요소임

목표주가 60,000 원 유지

아직까지 IMO2020의 모멘텀이 유지되고 있고 사우디의 정정불안까지 감안할 때 여전히 시장은 정유에 긍정적인 관점을 보유했 것으로 판단됨. 다만 펀더멘털 대비 고평가된 주가 상황에서 큰 폭의 추가 상승을 기대하기는 어려움

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	13,462.4	15,580.1	17,744.4	17,574.4	18,209.5	18,782.1
yoy	%	10.5	15.7	13.9	(1.0)	3.6	3.1
영업이익	십억원	1,754.2	2,040.8	2,209.8	1,965.1	1,770.7	1,599.0
yoy	%	9.3	16.3	8.3	(11.1)	(9.9)	(9.7)
EBITDA	십억원	1,754.2	2,040.8	2,209.8	1,965.1	1,770.7	1,599.0
세전이익	십억원	1,629.1	1,874.0	1,939.7	1,833.6	1,584.3	1,394.8
순이익(지배주주)	십억원	805.7	986.2	903.2	665.8	630.4	555.0
영업이익률%	%	13.0	13.1	12.5	11.2	9.7	8.5
EBITDA%	%	13.0	13.1	12.5	11.2	9.7	8.5
순이익률	%	6.0	6.3	5.1	3.8	3.5	3.0
EPS(계속사업)	원	8,640	10,578	9,683	7,166	6,785	5,974
PER	배	6.3	5.9	5.3	6.9	7.3	8.3
PBR	배	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.7	6.6	2.2	2.4	2.6	2.9
ROE	%	12.1	13.4	11.1	7.6	6.7	5.6
순차입금	십억원	6,607	7,590	6,893	3,627	3,881	4,495
부채비율	%	128.0	127.7	115.0	122.5	117.3	113.0

3Q19 preview

(단위 % 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,154.3	3,897.3	4,418.7	4,508.1	4,391.1	(14.8)	(2.6)	4,642.6	(5.4)
영업이익	708.5	394.7	512.7	487.8	466.7	(34.1)	(4.3)	507.1	(8.0)
세전이익	681.0	249.1	464.9	492.3	423.9	(37.8)	(13.9)	487.5	(13.1)
지배순이익	309.6	176.7	156.9	160.2	168.7	(45.5)	5.3	202.0	(16.5)
영업이익률	13.7	10.1	11.6	10.8	10.6	(3.1)	(0.2)	10.9	(0.3)
세전이익률	13.2	6.4	10.5	10.9	9.7	(3.6)	(1.3)	10.5	(0.8)
지배주주순이익률	6.0	4.5	3.6	3.6	3.8	(2.2)	0.3	4.4	(0.5)

자료: SK 증권 Fnguide

SOTP Valuation: Target price calculation

	Target Value	Book Value	Market Value	지분율	비고
(지분법적용 투자주식)					
비상장사					
칼텍스	3,068.7			50.0%	Target P/B = 0.84x
스푸츠	5.8	5.8		100.0%	2Q19말 장부가반영
EPS	565.0	807.1		70.0%	2Q19말 장부가반영
E&R	214.5	333.2		64.4%	2Q19말 장부가반영
파워	240.6	481.3		50.0%	2Q19말 장부가반영
에너지(칼텍스/파워 제외)	1,193.7	1,193.7		100.0%	2Q19말 장부가반영
상장사					
리테일	1,472.5		3,199.4	65.8%	10/2 MV 대비 할인률 30% 적용
홈쇼핑	208.9		994.9	30.0%	10/2 MV 대비 할인률 30% 적용
글로벌	76.1		194.4	55.9%	10/2 MV 대비 할인률 30% 적용
임대수익	3,340.7				차후 5개년 추정기준 NPV 적용
상표권수익	730.1				차후 5개년 추정기준 NPV 적용
Operating Value	11,116.6				
Non-Operating Value 1,805.7					
현금 및 현금성자산	1,223.1				
단기금융자산	582.5				
Debt 7,401.9					
Firm Value 5,520.3					
우선주사기총액	65.5				
Equity Value 5,454.8					
기밀발행주식수(보통, 전주)	92,915				
Target Price 58,707					

자료: GS, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	17,744.4	17,850.1	18,845.3	17,744.4	17,574.4	18,209.5	0.0%	-1.5%	-3.4%
YoY %	13.9%	0.6%	5.6%	13.9%	-1.0%	3.6%			
영업이익	2,209.8	1,822.8	1,657.9	2,209.8	1,965.1	1,770.7	0.0%	7.8%	6.8%
YoY %	8.3%	-17.5%	-9.0%	8.3%	-11.1%	-9.9%			
EBITDA	2,209.8	1,822.8	1,657.9	2,209.8	1,965.1	1,770.7	0.0%	7.8%	6.8%
YoY %	8.3%	-17.5%	-9.0%	8.3%	-11.1%	-9.9%			
순이익	903.2	720.6	700.5	903.2	665.8	630.4	0.0%	-7.6%	-10.0%
YoY %	-8.4%	-20.2%	-2.8%	-8.4%	-26.3%	-5.3%			

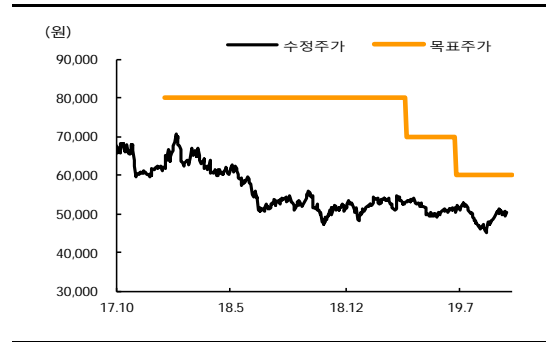
자료: GS, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
매출액	4,534.4	4,397.9	4,557.5	4,575.0	4,391.1	4,256.4	4,413.0	4,431.1	-3.2%	-3.2%	-3.2%	-3.1%
YoY %	-12.0%	12.8%	3.1%	1.7%	-14.8%	9.2%	-0.1%	-1.7%				
QoQ %	0.8%	-3.0%	3.6%	0.4%	-2.6%	-3.1%	3.7%	0.4%				
영업이익	421.7	454.7	568.5	312.3	466.7	497.9	613.6	358.7	10.7%	9.5%	7.9%	14.8%
YoY %	-40.5%	15.2%	10.9%	-28.0%	-34.1%	26.1%	19.7%	-26.5%				
QoQ %	-2.8%	7.8%	25.0%	-45.1%	-4.3%	6.7%	23.2%	-41.5%				
EBITDA	421.7	454.7	568.5	312.3	466.7	497.9	613.6	358.7	10.7%	9.5%	7.9%	14.8%
YoY %	-40.5%	15.2%	10.9%	-28.0%	-34.1%	26.1%	19.7%	-26.5%				
QoQ %	-2.8%	7.8%	25.0%	-45.1%	-4.3%	6.7%	23.2%	-41.5%				
순이익	182.0	195.4	247.5	127.8	168.7	180.0	225.6	124.3	-7.3%	-7.9%	-8.9%	-2.7%
YoY %	-41.2%	10.6%	57.7%	-31.4%	-45.5%	1.9%	43.8%	-22.4%				
QoQ %	-2.3%	7.4%	26.7%	-48.4%	5.3%	6.7%	25.3%	-44.9%				

자료: GS, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.04	매수	60,000원	6개월		
2019.07.02	매수	60,000원	6개월	-17.47%	-11.83%
2019.04.01	매수	70,000원	6개월	-26.49%	-22.57%
2018.10.01	매수	80,000원	6개월	-29.84%	-11.63%
2018.07.09	매수	80,000원	6개월	-26.31%	-11.63%
2018.04.02	매수	80,000원	6개월	-22.80%	-11.63%
2018.01.08	매수	80,000원	6개월	-18.78%	-11.63%
			2Q	1.997	225
232	219	198		35.0	98.7
110	99		-4.2	-44.9	-46.1



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	2,875	3,285	5,571	5,448	4,903
현금및현금성자산	723	654	3,580	3,326	2,713
매출채권및기타채권	1,146	1,163	1,003	1,079	1,119
재고자산	533	503	469	504	523
비유동자산	19,129	19,346	19,208	20,084	21,220
장기금융자산	329	377	126	126	126
유형자산	8,401	8,535	8,792	9,587	10,408
무형자산	1,788	1,676	1,616	1,616	1,616
자산총계	22,004	22,631	24,778	25,532	26,123
유동부채	4,451	4,569	5,275	5,416	5,490
단기금융부채	2,372	2,692	3,079	3,079	3,079
매입채무 및 기타채무	1,461	1,177	1,892	2,034	2,107
단기충당부채	17	21	17	17	17
비유동부채	7,890	7,537	8,367	8,367	8,367
장기금융부채	6,711	6,354	5,858	5,858	5,858
장기매입채무 및 기타채무	0	5	1,561	1,561	1,561
장기충당부채	111	136	143	143	143
부채총계	12,341	12,106	13,642	13,783	13,857
지배주주지분	7,730	8,490	9,042	9,654	10,171
자본금	474	474	474	474	474
자본잉여금	1,188	1,188	1,189	1,189	1,189
기타자본구성요소	(2,943)	(2,943)	(2,938)	(2,938)	(2,938)
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	9,186	9,906	10,316	10,929	11,446
비지배주주지분	1,932	2,035	2,095	2,095	2,095
자본총계	9,663	10,525	11,136	11,749	12,266
부채외자본총계	22,004	22,631	24,778	25,532	26,123

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	1,306	1,269	2,071	1,995	1,882
당기순이익(손실)	1,092	1,030	845	792	697
비현금성항목등	847	1,412	1,555	1,164	1,164
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(847)	(1,412)	(1,555)	(1,164)	(1,164)
운전자본감소(증가)	7	(236)	135	38	20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(8)	(39)	157	(68)	(35)
재고자산감소(증가)	(198)	30	34	(35)	(18)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	181	(189)	1,072	141	74
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	816	1,131	1,132	1,164	1,164
투자활동현금흐름	(1,418)	(836)	(440)	(795)	(820)
금융자산감소(증가)	(77)	(553)	231	0	0
유형자산감소(증가)	(1,099)	(702)	(717)	(795)	(820)
무형자산감소(증가)	(45)	(28)	0	0	0
기타	(197)	446	46	0	0
재무활동현금흐름	335	(515)	(637)	(180)	(180)
단기금융부채증가(감소)	(7)	(6)	(161)	0	0
장기금융부채증가(감소)	798	(305)	(88)	0	0
자본의증가(감소)	19	30	0	0	0
배당금의 지급	188	203	409	180	180
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	219	(70)	2,927	(254)	(613)
기초현금	504	723	654	3,580	3,326
기말현금	723	654	3,580	3,326	2,713
FCF	(441)	497	979	100	(16)

자료 : GS, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	15,580	17,744	17,574	18,210	18,782
매출원가	11,926	13,651	13,711	14,462	15,145
매출총이익	3,654	4,094	3,863	3,747	3,638
매출총이익률 (%)	23.5	23.1	22.0	20.6	19.4
판매비와관리비	1,614	1,884	1,898	1,976	2,039
영업이익	2,041	2,210	1,965	1,771	1,599
영업이익률 (%)	13.1	12.5	11.2	9.7	8.5
비영업손익	(167)	(270)	(132)	(186)	(204)
순금융비용	85	72	133	139	121
외환관련손익	2	(1)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	2	0	0	0
세전계속사업이익	1,874	1,940	1,834	1,584	1,395
세전계속사업이익률 (%)	12.0	10.9	10.4	8.7	7.4
계속사업법인세	809	1,125	988	792	697
계속사업이익	1,065	815	845	792	697
중단사업이익	27	216	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,092	1,030	845	792	697
순이익률 (%)	7.0	5.8	4.8	4.4	3.7
지배주주	986	903	666	630	555
지배주주귀속 순이익률(%)	6.3	5.1	3.8	3.5	3.0
비지배주주	106	127	179	162	142
총포괄이익	945	1,043	910	792	697
지배주주	837	925	729	630	555
비지배주주	108	119	181	162	142
EBITDA	2,041	2,210	1,965	1,771	1,599

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	15.7	13.9	(1.0)	3.6	3.1
영업이익	16.3	8.3	(11.1)	(9.9)	(9.7)
세전계속사업이익	15.0	3.5	(5.5)	(13.6)	(12.0)
EBITDA	16.3	8.3	(11.1)	(9.9)	(9.7)
EPS(계속사업)	22.4	(8.5)	(26.0)	(5.3)	(12.0)
수익성 (%)					
ROE	13.4	11.1	7.6	6.7	5.6
ROA	5.2	4.6	3.6	3.1	2.7
EBITDA마진	13.1	12.5	11.2	9.7	8.5
안정성 (%)					
유동비율	64.6	71.9	105.6	100.6	89.3
부채비율	127.7	115.0	122.5	117.3	113.0
순차입금/자기자본	78.5	65.5	32.6	33.0	36.6
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,578	9,683	7,166	6,785	5,974
BPS	67,973	77,744	84,763	91,227	96,691
CFPS	12,251	9,803	9,595	9,349	8,442
주당 현금배당금	1,800	1,900	1,900	1,900	1,900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	5.9	5.3	6.9	7.3	8.3
PER(최저)					
PBR(최고)	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)					
PCR	5.1	5.3	5.2	5.3	5.9
EV/EBITDA(최고)	6.6	2.2	2.4	2.6	2.9
EV/EBITDA(최저)					