

# Good Morning eBEST

이베스트 콜과 아침을 시작하시죠



이베스트투자증권 리서치본부

2017년 8월 11일

이슈 Call(기업)	배은영	SK이노베이션	SK네트웍스의 유류 도매사업 영업양수 결정
	황현준	대한항공	2Q17 Review
	황현준	로엔	2Q17 Review
이슈 Call(산업)	배은영	철강	국내 철강업체 8월 판가 동향

## SK네트웍스의 유류 도매사업 영업양수 결정



### Check Point

- SK네트웍스의 유류 도매사업 양수 계약 체결

### Update

- 양수영업 : SK네트웍스의 유류 도매사업
- 양수목적 : 내수시장의 마케팅 경쟁력 강화
- 양수예정일자 : 2017년 10월 31일
- 양수가액 : 3,015억원
- 양수대상 재무내용 : 매출액 5.5조원, 자산 2,340억원, 부채 940억원
- 양수영향 : 기존의 유통 구조 단순화를 통해 경영 효율성 제고
- 현재 사업구조 : 대리점에 정유제품을 직접 공급하는 여타 경쟁 업체와 달리 현재 SK이노베이션의 정유 부문의 사업구조는 대리점의 직접 공급이 아닌 SK네트웍스를 거쳐 공급하는 형태로 SK네트웍스가 1개의 대리점 역할을 하는 복잡한 구조를 지니고 있는 상황.
- 이번 양수 결정에 따른 유통구조 단순화를 통해 동사는 비용 절감을 통해 추가 수익을 얻을 수 있을 것으로 예상. 이에 대해 회사는 연간 약 300억원의 영업이익 증가가 가능하다고 언급
- 또한 최근 경쟁이 심화되고 있는 시장 상황 하, 직접적인 정책 결정이 가능하게 됨에 따라 유연한 전략 선택 및 신속한 대응이 예상되어 긍정적

### Call

- 1 투자 의견 매수 및 목표주가 7만원 유지

## Buy(maintain)

<b>목표주가</b>	<b>210,000 원</b>		
현재가 (원)	172,000	KOSPI	2,359.47pt
시가총액 (억원)	159,041	절대수익률 (% YTD)	17.4
90일 거래대금 (억원)	504.35	상대수익률 (% YTD)	1.0
외국인 지분율 (%)	41.2	배당수익률 (% 16E)	4.4

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### 상대주가



### 재무데이터 (K-IFRS 연결기준)

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	48,356	39,521	42,201	42,844
영업이익	1,980	3,228	3,024	3,325
순이익	868	1,721	2,230	2,260
ROE (%)	5.3	10.1	12.1	11.0
PER (x)	14.8	8.1	7.4	7.4
PBR (x)	0.8	0.8	0.9	0.8

자료: SK이노베이션, 이베스트투자증권 리서치센터

# 대한항공 (003490)

## 2Q17 Review

### Check Point

- 2Q17 연결 매출액 2.9조원 영업이익 1,728억원 기록

### Update

- 2Q17 매출액 2.9억원(+3.1% YoY), 영업이익 1,728억원(8.5% YoY)을 기록
  - 컨센서스 영업이익 1,671억원 소폭 상회
- 국제 여객 매출액 1.55조원(+1.6%YoY)
  - 중국노선 RPK가 27% 감소했음에도 불구하고 유럽 및 동남아 여객 수요 호조에 힘입어 전체 국제선 RPK는 전년동기 대비 2.7% 증가
- 국내 여객 매출액 1,426조원(+7.3%YoY)
  - 수요 호조로 RPK와 원화 기준 yield가 약 4% 개선
- 화물 운송 매출액 6,729조원(+13.1%YoY)
  - IT 물동량 증가로 전년동기대비 RPK 2.6% 증가, 고부가 화물 비중 확대로 주원화 기준 Yield는 11% 개선
- 여객 및 화물 매출 호조에 힘입어 유류비가 전년동기대비 18% 증가했고 임금 인상분 약 400억원이 반영되었음에도 불구하고 수익성 소폭 개선
- 환율 상승에 따른 외화 부채 환산손실 -2,565억원 등 영업외 손실이 -4,187억원 반영되면서 당기순손실 -2,003억원 기록(적자지속)
- 전년대비 높은 도입 유가의 영향으로 동사의 유류비 증가세가 지속될 것으로 예상되지만 올해 영업 호조로 1조원 이상의 영업이익을 기록할 것으로 전망
- 관계사 이슈 해소로 올해 순손실 구조에서 벗어날 것이라는 점 도 여전히 긍정적

### Call

- 2분기 실적 컨센서스 부합
- 영업호조로 비용부담확대에도 불구하고 올해 1조원 이상의 영업이익 기록할 전망
- 투자자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

엔터/레저/IT 부품 Analyst **황현준**  
02. 3779-8919  
realjun20@ebestsec.co.kr



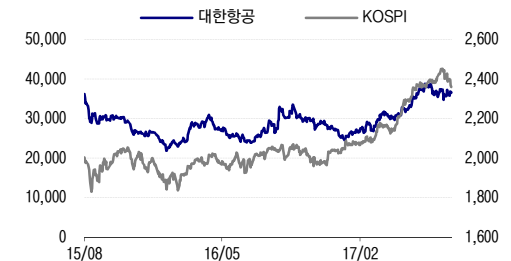
## Buy(maintain)

<b>목표주가</b>	<b>47,000원</b>		
현재가 (원)	36,600	KOSDAQ	2,359.47pt
시가총액 (억원)	34,713	절대수익률 (% YTD)	42.3
90일 거래대금 (억원)	223.72	상대수익률 (% YTD)	25.9
외국인 지분율 (%)	19.2	배당수익률 (% 15E)	0.0

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### 상대주가



### 재무데이터 (K-IFRS 연결기준)

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	11,545	11,732	12,302	12,757
영업이익	883	1,121	1,155	1,228
순이익	-563	-557	726	455
ROE (%)	-25.2	-27.2	30.8	14.5
PER (x)	-3.5	-3.5	4.8	7.5
PBR (x)	0.9	1.2	1.2	1.0

자료: 대한항공, 이베스트투자증권 리서치센터



### News / Issue

- 로엔 2Q17 매출액 1,349억원, 영업이익 262억원 기록

### Implication

- 2Q17 매출액 1,349억원(+22.2% YoY), 영업이익 262억원 (+27.3% YoY) 기록
  - 매출액은 음반유통 및 매니지먼트 매출이 감소하면서 컨센서스(1,408억원)를 소폭 하회
  - 영업이익은 컨센서스(257억원) 부합하며 수익성이 개선되는 모습이었는데 이는 멜론 프로모션 이용자 비중 축소에 기인한 것으로 파악
  - 2분기 말 기준 유료가입자수는 전분기 대비 13만명 순증한 425만명으로 카카오와의 공동 프로모션 효과로 가파른 증가세 지속
- 하반기에도 실적 개선 흐름 지속 될 것으로 예상
  - 카카오 효과 및 인기 아티스트 컴백에 따른 유료가입자수 고성장과 더불어 음원 가격 인상 효과에 힘입어 외형 성장 및 증익 흐름 이어갈 것으로 전망
  - 매니지먼트 실적도 하반기 소속 아티스트들의 국내 콘서트나 해외투어 등의 활동 확대에 상반기 대비 개선 될 것으로 예상
  - 카카오의 AI 스피커 출시 관련 비용 반영 및 마케팅 비용 확대될 것으로 예상됨에 따라 하반기 수익성은 2분기 대비 소폭 낮아질 것으로 전망

### Call

- 2분기에도 실적 개선 흐름 지속
- 올해 동사는 P와 Q가 동시에 상승하며 큰 폭의 증익을 시현하는 호황 국면
- 투자 의견 Buy, 목표주가 106,000원 유지

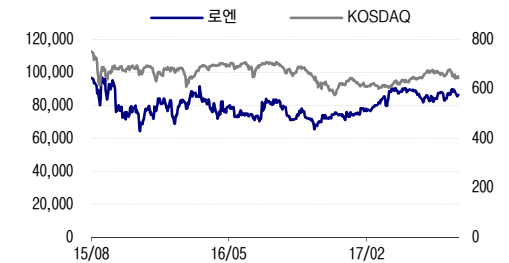
## Buy(maintain)

목표주가	106,000원		
현재가 (원)	82,900	KOSDAQ	640.04pt
시가총액 (억원)	20,967	절대수익률 (% YTD)	9.2
90일 거래대금 (억원)	19.69	상대수익률 (% YTD)	7.9
외국인 지분율 (%)	16.5	배당수익률 (% 15E)	0.9

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### 상대주가



### 재무데이터 (K-IFRS 연결기준)

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	358	451	545	575
영업이익	63	80	97	111
순이익	50	62	77	88
ROE (%)	22.8	23.6	23.9	22.7
PER (x)	42.4	30.6	27.2	23.9
PBR (x)	8.9	6.6	6.0	5.0

자료: 로엔, 이베스트투자증권 리서치센터

### News / Issue

- 현대제철, 8월 유통항 열연과 냉연 공급가격 5만원 인상 결정

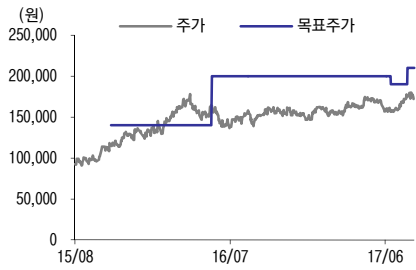
### Implication

- 포스코가 8월 유통항 열연(주문투입분 기준) 정품 및 GS강종 공급가격을 톤당 2만원 인상 결정한 데 이어 현대제철 역시 판가 인상 결정
- 현대제철은 8월 유통항 열연과 냉연 제품의 공급가격을 톤당 5만원 인상
- 이는 제품가격의 상승폭보다 철광석과 강점탄 등 원료가격의 상승폭이 더 크게 나타나면서 수익성이 악화되자 이를 개선시키기 위한 의지로 판단. 또한 최근 중국산 가격 상승세 및 타이트한 국내 수급 등 역시 이런 결정에 긍정적으로 작용.
- 최근 국제 철광석 가격은 톤당 74달러, 강점탄 가격은 톤당 193달러(중국항 CFR 기준)로 전월 대비 각각 12달러, 29달러 상승. 이에 골드만삭스는 향후 3개월 철광석 가격 전망치를 톤당 80달러 수준으로 상향 조정. 따라서 철강업체들의 원재료 가격 상승에 기반한 판가 인상 노력은 지속될 전망이다.
- 원재료 가격의 상승이 나타난 가운데 최근 시중가격 역시 반등하고 있어 시장 여건은 국내 철강업체의 가격 인상을 받아들이기 충분한 상황인 것으로 판단
- 중국 열연업체들의 한국항 수출가격이 10월적 기준 전월 대비 약 70달러 상승한 565~570달러(SS400, CFR 기준)로 제시되고 있는데 이는 연중 최고 수준으로 두 달 만에 100달러 상승한 것
- 이러한 중국 내 철강가격 상승 및 수출가격 상승 등에 따라 국내 열연 유통업체들 역시 호가를 올린 상황으로 현재 국산 정품 열연의 경우 지난 7월초 대비 5만원 가량 상승한 톤당 70만원에 이릅니다
- 이에 포스코는 전략적으로 대보수, 부하강재 생산 확대 등을 통한 수급조절에 힘쓰며 내수 출하량을 줄여 가격을 보전하려는 전략을 펼치고 있는 것으로 파악
- 현대제철 역시 9월과 10월에 걸쳐 열연과 냉연 각 공장별로 8~20일간의 보수를 예정하고 있어 약 41만톤의 판재 생산 감소가 나타날 전망이다. 이를 통해 단발성 가격 인상이 아닌 추가적인 가격 인상을 단행할 계획.

### Call

- 1 2Q17 실적을 바탕으로 3Q17 판가 인상 등을 통한 마진 스프레드 개선 예상
- 2 따라서 철강 업종에 대한 비중확대 투자 의견 유지

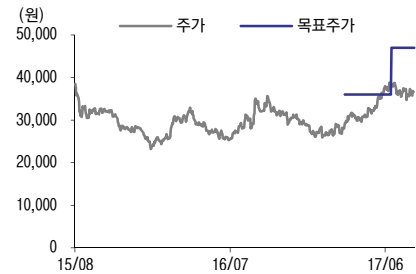
### SK이노베이션 목표주가 추이



### 투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격
2015.10.26	Buy	140,000			
2016.05.31	담당자변경	배은영			
2016.05.31	Buy	200,000			
2016.07.25	Buy	200,000			
2016.10.10	Buy	200,000			
2016.10.24	Buy	200,000			
2016.10.31	Buy	200,000			
2016.12.05	Buy	200,000			
2016.12.19	Buy	200,000			
2017.02.06	Buy	200,000			
2017.04.12	Buy	200,000			
2017.04.26	Buy	200,000			
2017.06.22	Buy	190,000			
2017.06.26	Buy	190,000			
2017.07.28	Buy	210,000			
2017.08.11	Buy	210,000			

### 대한항공 목표주가 추이



### 투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격
2017.03.14	담당자변경	황현준			
2017.03.14	Buy	36,000			
2017.03.24	Buy	36,000			
2017.03.30	Buy	36,000			
2017.04.18	Buy	36,000			
2017.06.23	Buy	47,000			
2017.08.11	Buy	47,000			

로엔 목표주가 추이	투자의견 변동내역																																																																																																
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>일시</th> <th>투자의견</th> <th>목표가격</th> <th>일시</th> <th>투자의견</th> <th>목표가격</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015.04.27</td> <td>담당자변경</td> <td>황현준</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2015.10.01</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2015.11.12</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2015.11.26</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2016.01.12</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2016.04.25</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2016.05.17</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2016.07.15</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2016.08.12</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2016.10.10</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2016.11.11</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2016.12.08</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2017.02.10</td> <td>Buy</td> <td>96,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2017.05.12</td> <td>Buy</td> <td>106,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2017.08.11</td> <td>Buy</td> <td>106,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격	2015.04.27	담당자변경	황현준				2015.10.01	Buy	96,000				2015.11.12	Buy	96,000				2015.11.26	Buy	96,000				2016.01.12	Buy	96,000				2016.04.25	Buy	96,000				2016.05.17	Buy	96,000				2016.07.15	Buy	96,000				2016.08.12	Buy	96,000				2016.10.10	Buy	96,000				2016.11.11	Buy	96,000				2016.12.08	Buy	96,000				2017.02.10	Buy	96,000				2017.05.12	Buy	106,000				2017.08.11	Buy	106,000			
일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격																																																																																												
2015.04.27	담당자변경	황현준																																																																																															
2015.10.01	Buy	96,000																																																																																															
2015.11.12	Buy	96,000																																																																																															
2015.11.26	Buy	96,000																																																																																															
2016.01.12	Buy	96,000																																																																																															
2016.04.25	Buy	96,000																																																																																															
2016.05.17	Buy	96,000																																																																																															
2016.07.15	Buy	96,000																																																																																															
2016.08.12	Buy	96,000																																																																																															
2016.10.10	Buy	96,000																																																																																															
2016.11.11	Buy	96,000																																																																																															
2016.12.08	Buy	96,000																																																																																															
2017.02.10	Buy	96,000																																																																																															
2017.05.12	Buy	106,000																																																																																															
2017.08.11	Buy	106,000																																																																																															

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
(작성자: 배은영, 황현준)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	86.6% 13.4%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2016. 7. 1 ~ 2017. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)