

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

## Company Data

자본금	617 십억원
발행주식수	12,338 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,363 십억원
주요주주	
(주)포스코(외4)	63.24%

외국인지분률	13.00%
배당수익률	2.60%

## Stock Data

주가(17/09/25)	19,150 원
KOSPI	2380.4 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	29,050 원
52주 최저가	19,150 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.6%	-11.6%
6개월	-16.2%	-23.6%
12개월	-16.2%	-27.7%

포스코대우 (047050/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(하향))

## 3Q17 preview: 중국 가스파이프 사고의 여파

3Q17 영업이익은 835 억원으로 추정되어 컨센서스를 -8.2% 하회할 것으로 예상함. 지난 7월 발생했던 중국 가스파이프 사고 이후 단기적인 물량 감소가 불가피한 상황임. 다만 무역 사업부의 호실적은 이어지면서 감익의 폭을 상쇄할 것임. 중장기적으로 본다면 동사의 주가에 있어서 핵심요인은 역시 유가임. 다만 장기 저유가라는 큰 틀은 변화가 없기에, 최근 단기주가급락 이후 반등은 충분히 가능하겠지만 추가상승 여부는 불확실함

## 3Q17 영업이익 835 억원(QoQ -13.8% / YoY +25.9%) 추정

9/24 기준 컨센서스 910 억원을 -8.2% 하회하는 수치임. 지난 7월 초 중국에서 발생한 가스파이프 폭발사고로 인해 금번 분기 내에서 물량차질은 불가피한 것으로 판단함. 다만 무역 사업부의 실적은 지속적인 상품가격의 반등세와 동반하여 안정적인 흐름이 이어질 것으로 판단하기 때문에 감익 영향은 일정 수준 상쇄될 것으로 기대됨

## 유가에 대한 우려는 지속

중장기적으로 본다면 동사의 주가에 있어서 가장 중요한 요인은 역시 유가임. 금번 중국 가스파이프 사고 직후 나타난 동사의 주가 급락 상황을 본다고 하더라도 이는 짐작이 가능함. 다만 지난 고유가 시대에서 메이저 E&P 업체의 과도한 capex 이후 원유/가스 물량이 지속적으로 출회되고 있는 상황인 만큼, 장기 저유가에 대한 SK 증권 리서치센터의 의견은 변화 없음

## 목표주가 27,000 원 → 25,000 원 하향 / 투자 의견 매수 유지

단기실적 하락과 유가에 대한 risk 를 감안하여 목표주가 소폭 하향 조정함. 최근 주가급락은 일시적인 사고 이후 과도한 측면이 있기 때문에, 현 주가에서 반등여력은 충분히 있는 것으로 판단함. 다만 결국 유가에 대한 가치를 크게 부여하기 어렵다는 fundamental 에 기반할 때, 주가의 추가상승여력은 제한적일 것으로 판단함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	20,407.8	17,526.9	16,492.1	21,155.9	19,874.3	19,826.8
yoy	%	19.3	(14.1)	(5.9)	28.3	(6.1)	(0.2)
영업이익	십억원	376.1	368.8	318.1	370.7	314.7	298.5
yoy	%	136.7	(1.9)	(13.7)	16.5	(15.1)	(5.2)
EBITDA	십억원	488.8	540.2	484.5	568.4	507.0	490.8
세전이익	십억원	287.2	133.5	174.6	275.1	323.7	280.4
순이익(지배주주)	십억원	184.5	128.9	111.3	203.3	250.9	217.3
영업이익률%	%	1.8	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5
EBITDA%	%	2.4	3.1	2.9	2.7	2.6	2.5
순이익률	%	1.4	0.8	1.1	1.3	1.6	1.4
EPS	원	1,620	1,132	977	1,785	2,203	1,908
PER	배	19.4	14.4	27.6	11.0	8.9	10.2
PBR	배	1.6	0.8	1.3	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	16.5	9.9	12.7	9.4	4.8	4.9
ROE	%	8.0	5.3	4.5	7.7	8.7	7.1
순차입금	십억원	4,471	3,474	3,064	2,947	2,645	2,378
부채비율	%	293.3	232.2	231.1	238.1	223.2	212.4

## 3Q17 preview

(단위: % 십억원)

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,836.5	4,929.4	5,224.5	6,120.8	4,883.0	27.3	(20.2)	4,898.9	(0.3)
영업이익	66.4	71.9	110.3	96.9	83.5	25.9	(13.8)	91.0	(8.2)
세전이익	29.1	(13.2)	129.8	28.6	60.6	107.9	112.0	76.9	(21.2)
지배순이익	30.0	(38.6)	91.8	21.1	46.9	56.4	122.7	55.6	(15.6)
영업이익률	1.7	1.5	2.1	1.6	1.7	(0.0)	0.1	1.9	(0.1)
세전이익률	0.8	(0.3)	2.5	0.5	1.2	0.5	0.8	1.6	(0.3)
지배주주순이익률	0.8	(0.8)	1.8	0.3	1.0	0.2	0.6	1.1	(0.2)

자료: SK 증권 Fnguide

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

항목		2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
ROE(지배주주지분)	7.4%	4.5%	7.7%	7.4%	6.5%	7.0%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.4%			
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.09					
3Q18E BPS(지배주주지분)	22,737					
Target Price	24,761					

자료: 포스코대우, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
EPS(지배주주지분)	1,132	1,833	1,852	1,707	1,940
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,822				
4Q17E EPS	1,833				
4Q18E EPS	1,852				

Multiple	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0
TP by weighted EPS	16,400	18,222	20,044	21,866	23,688	25,510	27,333	29,155	30,977	32,799
TP by 3Q17E EPS	16,497	18,330	20,163	21,996	23,829	25,662	27,495	29,328	31,161	32,994
TP by 3Q18E EPS	16,664	18,516	20,367	22,219	24,071	25,922	27,774	29,625	31,477	33,328

자료: 포스코대우, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	16,492.1	20,084.2	19,874.3	16,492.1	21,155.9	19,874.3	0.0%	5.3%	0.0%
YoY %	-5.9%	21.8%	-1.0%	-5.9%	28.3%	-6.1%			
영업이익	318.1	353.9	326.2	318.1	370.7	314.7	0.0%	4.8%	-3.5%
YoY %	-13.7%	11.2%	-7.8%	-13.7%	16.5%	-15.1%			
EBITDA	484.5	567.6	539.9	484.5	568.4	507.0	0.0%	0.1%	-6.1%
YoY %	-10.3%	17.1%	-4.9%	-10.3%	17.3%	-10.8%			
순이익	111.3	327.8	244.6	111.3	203.3	250.9	0.0%	-38.0%	2.6%
YoY %	-13.7%	194.6%	-25.4%	-13.7%	82.7%	23.4%			

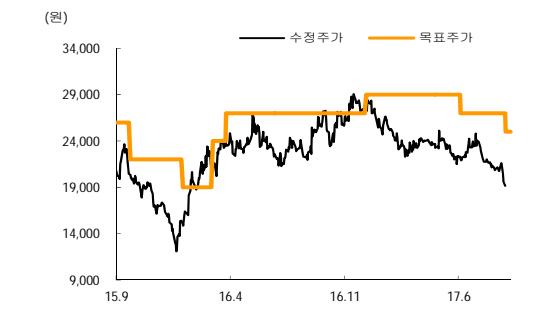
자료: 포스코대우, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E
매출액	4,879.0	4,927.6	4,977.3	4,960.7	4,883.0	4,927.6	4,977.3	4,960.7	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY %	27.2%	0.0%	-4.7%	-1.8%	27.3%	0.0%	-4.7%	-19.0%				
QoQ %	-3.4%	1.0%	1.0%	-0.3%	-20.2%	0.9%	1.0%	-0.3%				
영업이익	84.2	82.9	82.3	82.1	83.5	80.0	79.4	79.2	-0.8%	-3.5%	-3.5%	-3.5%
YoY %	27.0%	15.3%	-25.4%	7.4%	25.9%	11.3%	-28.0%	-18.2%				
QoQ %	10.2%	-1.6%	-0.8%	-0.2%	-13.8%	-4.2%	-0.8%	-0.2%				
EBITDA	137.7	136.3	135.7	135.5	131.6	128.1	127.5	127.3	-4.4%	-6.0%	-6.1%	-6.1%
YoY %	23.7%	22.1%	-17.1%	4.3%	18.3%	14.8%	-22.1%	-12.2%				
QoQ %	6.0%	-1.0%	-0.5%	-0.1%	-9.2%	-2.7%	-0.5%	-0.2%				
순이익	12.1	9.2	48.5	58.3	46.9	43.5	54.9	61.2	288.3%	373.9%	13.2%	5.0%
YoY %	-59.7%	흑전	-47.2%	-72.9%	56.4%	흑전	-40.2%	190.4%				
QoQ %	-94.4%	-24.0%	428.0%	20.2%	122.7%	-7.3%	26.1%	11.5%				

자료: 포스코대우, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.09.26	매수	25,000원	6개월		
2017.07.04	매수	27,000원	6개월	-17.82%	-8.15%
2017.04.10	매수	29,000원	6개월	-16.15%	-2.07%
2017.01.31	매수	29,000원	6개월	-13.37%	-2.07%
2017.01.09	매수	29,000원	6개월	-4.63%	-2.07%
2016.09.27	매수	27,000원	6개월	-8.85%	7.59%
2016.07.25	매수	27,000원	6개월	-13.16%	-0.74%
2016.06.27	매수	27,000원	6개월	-11.51%	-0.74%
2016.04.22	매수	27,000원	6개월	-10.95%	-0.74%
2016.03.27	매수	24,000원	6개월	-5.78%	1.04%
2016.02.01	매수	19,000원	6개월	41.2%	23.16%
2015.10.25	매수	22,000원	6개월	-21.53%	-7.50%
2015.09.30	매수	26,000원	6개월	-16.48%	-9.04%



### 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 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 (2017년 9월 26일 기준)

매수	90.63%	중립	9.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	4,346	4,681	5,510	5,840	6,138
현금및현금성자산	225	174	1,069	1,371	1,638
매출채권및기타채권	3,115	3,433	3,445	3,468	3,493
재고자산	771	767	787	792	797
<b>비유동자산</b>	3,697	3,608	3,873	3,742	3,611
장기금융자산	498	469	417	417	417
유형자산	626	666	975	844	712
무형자산	1,745	1,663	1,671	1,671	1,671
<b>자산총계</b>	8,043	8,289	9,383	9,582	9,748
<b>유동부채</b>	3,918	4,305	5,458	5,468	5,478
단기금융부채	2,519	2,246	3,617	3,617	3,617
매입채무 및 기타채무	1,227	1,791	1,562	1,572	1,582
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,704	1,480	1,150	1,150	1,150
장기금융부채	1,610	1,373	1,025	1,025	1,025
장기매입채무 및 기타채무	13	5	4	4	4
장기충당부채	60	88	98	98	98
<b>부채총계</b>	5,622	5,785	6,608	6,618	6,628
<b>지배주주지분</b>	2,442	2,516	2,779	2,968	3,124
자본금	569	569	617	617	617
자본잉여금	333	333	553	553	553
기타자본구성요소	(1)	0	(0)	(0)	(0)
자기주식	0	0	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,472	1,525	1,609	1,798	1,954
비지배주주지분	(21)	(12)	(4)	(4)	(4)
<b>자본총계</b>	2,421	2,504	2,775	2,964	3,120
<b>부채외자본총계</b>	8,043	8,289	9,383	9,582	9,748

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,251	807	680	481	446
당기순이익(손실)	109	122	201	251	217
비현금성항목등	437	392	326	248	248
유형자산감가상각비	171	166	198	192	192
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(266)	(225)	(129)	(56)	(56)
운전자본감소(증가)	764	371	210	(18)	(19)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	906	(348)	(59)	(22)	(24)
재고자산감소(증가)	267	4	(20)	(5)	(5)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(365)	597	(194)	9	10
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	25	52	66	38	38
<b>투자활동현금흐름</b>	(191)	(197)	(98)	(61)	(61)
금융자산감소(증가)	8	(38)	41	0	0
유형자산감소(증가)	(102)	(93)	(66)	(61)	(61)
무형자산감소(증가)	(165)	(64)	(75)	0	0
기타	68	(2)	2	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(1,096)	(661)	389	(62)	(62)
단기금융부채증가(감소)	(1,085)	(338)	548	0	0
장기금융부채증가(감소)	45	(271)	(40)	0	0
자본의증가(감소)	1	2	(0)	0	0
배당금의 지급	57	57	119	62	62
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(32)	(51)	895	302	267
기초현금	257	225	174	1,069	1,371
기말현금	225	174	1,069	1,371	1,638
FCF	1,366	502	459	357	343

자료 : 포스코대우, SK증권 추정

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	17,527	16,492	21,156	19,874	19,827
<b>매출원가</b>	16,238	15,356	19,973	18,794	18,764
<b>매출총이익</b>	1,289	1,136	1,183	1,080	1,062
매출총이익률 (%)	7.4	6.9	5.6	5.4	5.4
<b>판매비와관리비</b>	920	818	812	766	764
영업이익	369	318	371	315	298
영업이익률 (%)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5
비영업손익	(235)	(144)	(96)	9	(18)
<b>순금융비용</b>	474	361	311	404	377
외환관련손익	(36)	5	(1)	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	(53)	25	22	9	9
세전계속사업이익	134	175	275	324	280
세전계속사업이익률 (%)	0.8	1.1	1.3	1.6	1.4
계속사업법인세	25	52	74	73	63
<b>계속사업이익</b>	109	122	201	251	217
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	109	122	201	251	217
<b>순이익률 (%)</b>	0.6	0.7	1.0	1.3	1.1
지배주주	129	111	203	251	217
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.7	0.7	1.0	1.3	1.1
비지배주주	(20)	11	(2)	0	0
<b>총포괄이익</b>	103	139	168	251	217
<b>지배주주</b>	120	130	169	251	217
<b>비지배주주</b>	(18)	9	(1)	0	0
EBITDA	540	485	568	507	491

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(14.1)	(5.9)	28.3	(6.1)	(0.2)
영업이익	(1.9)	(13.7)	16.5	(15.1)	(5.2)
세전계속사업이익	(53.5)	30.8	57.5	17.7	(13.4)
EBITDA	10.5	(10.3)	17.3	(10.8)	(3.2)
EPS(계속사업)	(30.1)	(13.7)	82.7	23.4	(13.4)
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.3	4.5	7.7	8.7	7.1
ROA	1.2	1.5	2.3	2.6	2.2
EBITDA마진	3.1	2.9	2.7	2.6	2.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	110.9	108.7	100.9	106.8	112.0
부채비율	232.2	231.1	238.1	223.2	212.4
순차입금/자기자본	143.5	122.4	106.2	89.2	76.2
EBITDA/이자비용(배)	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,132	977	1,785	2,203	1,908
BPS	20,374	20,800	23,029	24,691	26,057
CFPS	4,139	3,416	4,101	3,831	3,720
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.4	27.6	11.0	8.9	10.2
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	1.3	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)					
PCR	4.0	7.9	4.8	5.1	5.3
EV/EBITDA(최고)	9.9	12.7	9.4	4.8	4.9
EV/EBITDA(최저)					