

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	2,461 십억원
주요주주	
(주)포스코(외4)	63.24%

외국인지분률	9.30%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(18/01/06)	19,950 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	28,400 원
52주 최저가	17,600 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.1%	6.7%
6개월	-8.9%	-12.9%
12개월	-27.2%	-40.5%

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

2018 년 상반기 원자재에 단기 베팅 해볼 수 있는 타이밍

4Q17 OP는 1,173 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 -7.3% 하회하는 수치임. 다만 전년동기대비로는 +63.1% 개선되는 수준인데, 가장 큰 원인으로는 유가상승에 따른 미안마가스전 판가상승 + 라니냐 근접에 따른 원자재 가격상승으로 무역부분 호재를 꼽을 수 있음. 특히 동 요인은 2018 년 상반기까지 이어질 수 있는 모멘텀으로 판단되어 상사업종에게는 긍정적으로 작용할 것임

4Q17 영업이익 1,173 억원(QoQ +19.6% / YoY +63.1%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 1,264 억원 대비 -7.3% 하회하는 수치에 해당함. 그러나 전년 동기대비로는 무려 60% 이상 개선되는 호실적임. 가장 큰 원인으로는 꾸준한 유가상승에 따른 미안마 가스전의 실적호전, 그리고 비철을 중심으로 한 commodity 가격 상승으로 인한 무역부분의 실적호전을 꼽을 수 있음. 1Q16 만 하더라도 평균 \$30.4/bbl 까지 하락했던 Dubai 유는 4Q17 기준 \$59.1/bbl 까지 2 배 가까이 상승했음. 미안마 가스전의 판가가 상승국면에 접어들 수밖에 없는 요인임. 또한 라니냐가 근접해오면서 전반적인 commodity 가격이 상승하는 것은 무역부분의 증익을 지속시켜줄 수 있을 것임

2018 년 상반기 원자재 가격 상승 모멘텀 유효할 것

SK 증권 리서치센터는 유가에 대해 “장기 저유가 의견 여전함. 다만 2018 년 상반기 중 지정학적 이슈에 따른 단기반등 가능” 의견을 지속적으로 견지하고 있음. 특히 아랍코 IPO 를 앞둔 사우디의 OSP 급상승은 유가의 단기향방에 있어서 계속 중요하게 체크해야 할 요인임. 또한 2016 년의 강한 엘니뇨 이후 지속적인 라니냐 발생 가능성이 ONI 의 하락을 통해서도 확인되고 있는데, 이는 비철 가격상승요인으로 작용할 것이기 때문에 여러모로 상반기 중에는 동사에게 있어서 실적 모멘텀이 발생할 것으로 판단함

목표주가 25,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가 그대로 유지함. 아랍코 IPO 와 라니냐로 대변되는 글로벌 commodity 의 단기호재는 2018 년 상반기 중 충분히 발생할 수 있기 때문에 상사업종 주가에 대해 주목할 필요 있음

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	17,526.9	16,492.1	22,326.7	21,525.5	21,128.5	20,728.5
yoy	%	(14.1)	(5.9)	35.4	(3.6)	(1.8)	(1.9)
영업이익	십억원	368.8	318.1	422.4	437.5	377.4	302.7
yoy	%	(1.9)	(13.7)	32.8	3.6	(13.8)	(19.8)
EBITDA	십억원	540.2	484.5	615.9	621.5	561.4	486.7
세전이익	십억원	133.5	174.6	284.6	329.9	314.1	234.7
순이익(지배주주)	십억원	128.9	111.3	200.2	249.8	237.8	177.7
영업이익률%	%	2.1	1.9	1.9	2.0	1.8	1.5
EBITDA%	%	3.1	2.9	2.8	2.9	2.7	2.3
순이익률	%	0.8	1.1	1.3	1.5	1.5	1.1
EPS	원	1,132	977	1,758	2,193	2,088	1,560
PER	배	14.4	27.6	11.3	9.1	9.6	12.8
PBR	배	0.8	1.3	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	9.9	12.7	10.1	4.0	4.4	5.1
ROE	%	5.3	4.5	7.6	8.7	7.8	5.5
순차입금	십억원	3,474	3,064	3,752	3,337	3,017	2,689
부채비율	%	232.2	231.1	236.3	219.0	206.0	196.9

4Q17 preview

(단위: % 십억원)

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,929.4	5,224.5	6,120.8	5,489.7	5,491.8	11.4	0.0	5,870.1	(6.4)
영업이익	71.9	110.3	96.9	98.0	117.3	63.1	19.6	126.4	(7.3)
세전이익	(13.2)	129.8	28.6	36.2	90.0	(779.5)	148.4	83.8	7.4
지배순이익	(38.6)	91.8	21.1	19.2	68.2	(276.5)	254.1	62.3	9.4
영업이익률	1.5	2.1	1.6	1.8	2.1	0.7	0.3	2.2	(0.0)
세전이익률	(0.3)	2.5	0.5	0.7	1.6	1.9	1.0	1.4	0.2
지배주주순이익률	(0.8)	1.8	0.3	0.4	1.2	2.0	0.9	1.1	0.2

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
ROE(지배주주지분)	7.4%	4.5%	8.4%	7.5%	5.4%	5.2%
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)	22,925					
Target Price	24,908					

자료: 포스코대우, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
EPS(지배주주지분)	1,132	2,024	1,927	1,440	1,426
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,828				
4Q17E EPS	2,024				
4Q18E EPS	1,927				

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	16,455	18,284	20,112	21,940	23,769	25,597	27,425	29,254	31,082	32,910
TP by 4Q17E EPS	18,220	20,244	22,268	24,293	26,317	28,342	30,366	32,390	34,415	36,439
TP by 4Q18E EPS	17,346	19,274	21,201	23,129	25,056	26,983	28,911	30,838	32,766	34,693

자료: 포스코대우, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	14,194.7	11,193.0	10,554.4	15,953.0	13,772.1	13,080.3	12.4%	23.0%	23.9%
YoY %	7.3%	-21.1%	-5.7%	20.6%	-13.7%	-5.0%			
영업이익	2,815.8	1,576.8	1,114.4	2,840.3	1,602.7	1,141.8	0.9%	1.6%	2.5%
YoY %	10.7%	-44.0%	-29.3%	11.6%	-43.6%	-28.8%			
EBITDA	3,503.1	2,255.4	1,792.9	3,545.1	2,316.2	1,855.2	1.2%	2.7%	3.5%
YoY %	10.4%	-35.6%	-20.5%	11.7%	-34.7%	-19.9%			
순이익	2,180.1	1,164.6	800.1	2,273.5	1,255.5	883.7	4.3%	7.8%	10.4%
YoY %	18.8%	-46.6%	-31.3%	23.8%	-44.8%	-29.6%			

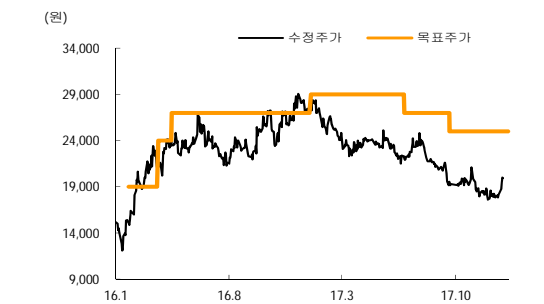
자료: 포스코대우, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	3,106.5	2,783.0	2,931.3	2,842.8	4,113.5	3,555.2	3,509.7	3,430.4	32.4%	27.7%	19.7%	20.7%
YoY %	-15.4%	-30.4%	-23.9%	-12.2%	12.0%	-11.0%	-8.9%	-14.0%				
QoQ %	-4.1%	-10.4%	5.3%	-3.0%	3.1%	-13.6%	-1.3%	-2.3%				
영업이익	555.3	380.1	444.5	409.2	627.1	445.3	411.9	392.2	12.9%	17.2%	-7.3%	-4.1%
YoY %	-24.3%	-53.4%	-29.7%	-49.7%	-14.5%	-45.3%	-34.8%	-48.8%				
QoQ %	-31.7%	-31.6%	16.9%	-7.9%	-18.2%	-29.0%	-7.5%	-4.8%				
EBITDA	724.9	549.7	614.1	578.9	805.4	623.7	590.3	570.6	11.1%	13.5%	-3.9%	-1.4%
YoY %	-19.2%	-44.7%	-23.4%	-41.1%	-10.3%	-37.2%	-26.4%	-39.6%				
QoQ %	-26.3%	-24.2%	11.7%	-5.7%	-14.7%	-22.6%	-5.4%	-3.3%				
순이익	410.9	279.9	330.4	303.1	501.8	350.0	323.0	307.2	22.1%	25.0%	-2.2%	1.3%
YoY %	-29.0%	-56.3%	-35.9%	-50.6%	-13.3%	-45.3%	-37.3%	-50.1%				
QoQ %	-33.0%	-31.9%	18.1%	-8.3%	-18.6%	-30.3%	-7.7%	-4.9%				

자료: 포스코대우, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.08	매수	25,000원	6개월		
2017.09.27	매수	25,000원	6개월	-24.28%	-15.60%
2017.07.04	매수	27,000원	6개월	-17.99%	-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	4.12%	23.16%



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 (2018년 1월 8일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,681	5,452	5,701	5,983	6,170
현금및현금성자산	174	210	625	945	1,273
매출채권및기타채권	3,433	3,905	3,777	3,748	3,639
재고자산	767	1,059	1,026	1,019	991
비유동자산	3,608	3,891	3,779	3,666	3,551
장기금융자산	469	422	422	422	422
유형자산	666	1,016	904	790	676
무형자산	1,663	1,653	1,653	1,653	1,653
자산총계	8,289	9,343	9,480	9,649	9,721
유동부채	4,305	5,220	5,164	5,150	5,102
단기금융부채	2,246	3,196	3,196	3,196	3,196
매입채무 및 기타채무	1,791	1,819	1,762	1,749	1,701
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,480	1,345	1,345	1,345	1,345
장기금융부채	1,373	1,215	1,215	1,215	1,215
장기매입채무 및 기타채무	5	4	4	4	4
장기충당부채	88	98	98	98	98
부채총계	5,785	6,565	6,508	6,495	6,447
지배주주지분	2,516	2,777	2,971	3,153	3,273
자본금	569	617	617	617	617
자본잉여금	333	553	553	553	553
기타자본구성요소	0	(0)	(0)	(0)	(0)
자기주식	0	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,525	1,607	1,801	1,983	2,103
비지배주주지분	(12)	1	1	1	1
자본총계	2,504	2,778	2,972	3,154	3,274
부채외자본총계	8,289	9,343	9,480	9,649	9,721

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	807	191	627	534	538
당기순이익(손실)	122	200	256	243	182
비현금성항목등	392	400	266	266	266
유형자산감가상각비	166	194	184	184	184
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(225)	(206)	(82)	(82)	(82)
운전자본감소(증가)	371	(327)	105	24	90
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(348)	(492)	123	28	105
재고자산감소(증가)	4	(293)	33	8	28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	597	14	(51)	(12)	(43)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	52	80	66	66	66
투자활동현금흐름	(197)	(154)	(72)	(71)	(69)
금융자산감소(증가)	(38)	24	0	0	0
유형자산감소(증가)	(93)	(73)	(72)	(71)	(69)
무형자산감소(증가)	(64)	(83)	0	0	0
기타	(2)	(23)	0	0	0
재무활동현금흐름	(661)	94	(62)	(62)	(62)
단기금융부채증가(감소)	(338)	250	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(271)	(42)	0	0	0
자본의증가(감소)	2	(0)	0	0	0
배당금의 지급	57	119	62	62	62
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(51)	36	415	320	328
기초현금	225	174	210	625	945
기말현금	174	210	625	945	1,273
FCF	502	(317)	560	431	442

자료 : 포스코대우, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	16,492	22,327	21,525	21,129	20,729
매출원가	15,356	21,065	20,295	19,972	19,662
매출총이익	1,136	1,262	1,231	1,156	1,067
매출총이익률 (%)	6.9	5.7	5.7	5.5	5.1
판매비와관리비	818	839	793	779	764
영업이익	318	422	438	377	303
영업이익률 (%)	1.9	1.9	2.0	1.8	1.5
비영업손익	(144)	(138)	(108)	(63)	(68)
순금융비용	361	298	259	306	305
외환관련손익	5	(3)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	25	20	31	28	24
세전계속사업이익	175	285	330	314	235
세전계속사업이익률 (%)	1.1	1.3	1.5	1.5	1.1
계속사업법인세	52	84	74	71	53
계속사업이익	122	200	256	243	182
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	122	200	256	243	182
순이익률 (%)	0.7	0.9	1.2	1.2	0.9
지배주주	111	200	250	238	178
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	0.9	1.2	1.1	0.9
비지배주주	11	0	6	6	4
총포괄이익	139	166	256	243	182
지배주주	130	165	250	238	178
비지배주주	9	1	6	6	4
EBITDA	485	616	622	561	487

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(5.9)	35.4	(3.6)	(1.8)	(1.9)
영업이익	(13.7)	32.8	3.6	(13.8)	(19.8)
세전계속사업이익	30.8	63.0	15.9	(4.8)	(25.3)
EBITDA	(10.3)	27.1	0.9	(9.7)	(13.3)
EPS(계속사업)	(13.7)	80.0	24.7	(4.8)	(25.3)
수익성 (%)					
ROE	4.5	7.6	8.7	7.8	5.5
ROA	1.5	2.3	2.7	2.5	1.9
EBITDA마진	2.9	2.8	2.9	2.7	2.3
안정성 (%)					
유동비율	108.7	104.4	110.4	116.2	120.9
부채비율	231.1	236.3	219.0	206.0	196.9
순차입금/자기자본	122.4	135.1	112.3	95.7	82.1
EBITDA/이자비용(배)	(0.0)	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	977	1,758	2,193	2,088	1,560
BPS	20,800	23,134	24,837	26,433	27,489
CFPS	3,416	4,218	4,593	4,184	3,676
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.6	11.3	9.1	9.6	12.8
PER(최저)					
PBR(최고)	1.3	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)					
PCR	7.9	4.7	4.3	4.8	5.4
EV/EBITDA(최고)	12.7	10.1	4.0	4.4	5.1
EV/EBITDA(최저)					