

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	2,825 십억원
주요주주	

외국인지분률	8.70%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(18/04/01)	22,900 원
KOSPI	2445.85 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	25,100 원
52주 최저가	17,600 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.4%	12.5%
6개월	18.7%	16.2%
12개월	0.9%	-10.7%

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

유가강세 속 실적도 동반 강세

1Q18 영업이익은 1,381 억원으로 추정되어 컨센서스를 +6.9% 상회할 것으로 판단함. 실적호조의 원인은 유가를 비롯한 전체적인 commodity 가격 상승에서 있음. SK 증권 리서치센터는 올 해 지정학적 요인을 바탕으로 유가 단기 강세 의견 유지하고 있음. 다만 \$70~80/bbl 까지 추가 상승하기에는 high cost 유전들의 재투자 아슈가 있기에 부담이 될 것임. 라니나까지 마무리 되었기에 현재 수준의 강세 유지 개연성이 더 높아 보임

1Q18 영업이익 1,381 억원(QoQ +43.6% / YoY +25.2%) 추정

3/30 기준 컨센서스 1,292 억원 대비 +6.9% 상회하는 수치임. 동사는 이미 지난 3 월 12 일 공시를 통해 누적 영업이익이 983 억원임을 발표한 바 있음. 이를 감안할 때 추정치만큼의 이익은 충분히 발생할 수 있을 것으로 판단함. 실적호조의 원인은 유가를 비롯한 전체적인 commodity 가격 상승으로 E&P 와 무역의 고른 강세일 것임. Dubai 유는 3Q \$49.9/bbl → 4Q \$59.0/bbl → 1Q \$63.5/bbl로 꾸준하게 상승세를 보이고 있기에 특히 미얀마 가스전의 판가상승에 긍정적 영향이 기대되고 있음

2018년 유가는 강세영역 유지, 하지만 더 오를지는 의문

SK 증권 리서치센터는 지속적으로 2018년 유가는 최소 상반기까지 단기 강세 이어질 것으로 판단함. 원인은 fundamental 보다는 지정학적 요인에서 찾아야 하는데, 여러 가지 요인 중에서 아람코 IPO 이전 사우디의 “Mr. Everything” Mohammed Bin Salman의 지지가 가장 크다고 할 수 있음(1/29 “The Big One: 아람코 상장, 유동성 충격, 그리고 스마트시티에 대한 고찰” 참고). 하지만 high cost 유전들의 재투자가 가능해지는 \$70~80/bbl 까지 추가상승하기에도 어려움이 있음. 게다가 현재 라니나 모멘텀도 마무리 되었기 때문에, 전반적인 commodity 는 추가상승보다는 현재강세 유지로 판단하는 것이 옳아 보임

목표주가 25,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익 추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	17,526.9	16,492.1	22,571.7	23,160.2	22,158.3	22,191.1
yoY	%	(14.1)	(5.9)	36.9	2.6	(4.3)	0.1
영업이익	십억원	368.8	318.1	401.3	503.5	381.9	319.0
yoY	%	(1.9)	(13.7)	26.1	25.5	(24.2)	(16.5)
EBITDA	십억원	540.2	484.5	616.5	774.2	652.6	589.7
세전이익	십억원	133.5	174.6	248.0	348.5	258.4	249.1
순이익(지배주주)	십억원	128.9	111.3	175.9	270.1	200.3	193.0
영업이익률%	%	2.1	1.9	1.8	2.2	1.7	1.4
EBITDA%	%	3.1	2.9	2.7	3.3	2.9	2.7
순이익률	%	0.8	1.1	1.1	1.5	1.2	1.1
EPS	원	1,132	977	1,426	2,372	1,759	1,695
PER	배	14.4	27.6	12.7	9.7	13.0	13.5
PBR	배	0.8	1.3	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	9.9	12.6	9.1	3.6	4.3	4.8
ROE	%	5.3	4.5	6.6	9.3	6.5	6.0
순차입금	십억원	3,474	3,031	3,388	2,939	2,560	2,216
부채비율	%	232.2	231.1	221.5	205.1	195.4	187.5

1Q18 preview

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위 % 십억원) 차이(a/b)
매출액	5,224.5	6,120.8	5,489.7	5,736.7	5,850.1	12.0	2.0	5,866.3	(0.3)
영업이익	110.3	96.9	98.0	96.1	138.1	25.2	43.6	129.2	6.9
세전이익	129.8	28.6	36.2	53.4	69.5	(46.5)	30.2	113.8	(38.9)
지배순이익	91.8	21.1	19.2	43.8	53.9	(41.3)	23.0	81.3	(33.7)
영업이익률	2.1	1.6	1.8	1.7	2.4	0.2	0.7	2.2	0.2
세전이익률	2.5	0.5	0.7	0.9	1.2	(1.3)	0.3	1.9	(0.8)
지배주주순이익률	1.8	0.3	0.4	0.8	0.9	(0.8)	0.2	1.4	(0.5)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	7.5%	ROE(지배주주지분)	6.6%	8.6%	6.1%	6.0%	6.4%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%						
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.10						
1Q19E EPS(지배주주지분)	23,510						
Target Price	25,773						

자료: 포스코대우, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	1,132	2,127	1,583	1,606	1,806
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,882				
2Q19E EPS	2,127				
2Q20E EPS	1,583				

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	16,939	18,821	20,703	22,585	24,467	26,349	28,231	30,114	31,996	33,878
TP by 2Q19E EPS	19,146	21,274	23,401	25,528	27,656	29,783	31,910	34,038	36,165	38,293
TP by 2Q20E EPS	14,249	15,833	17,416	18,999	20,582	22,166	23,749	25,332	26,915	28,499

자료: 포스코대우, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

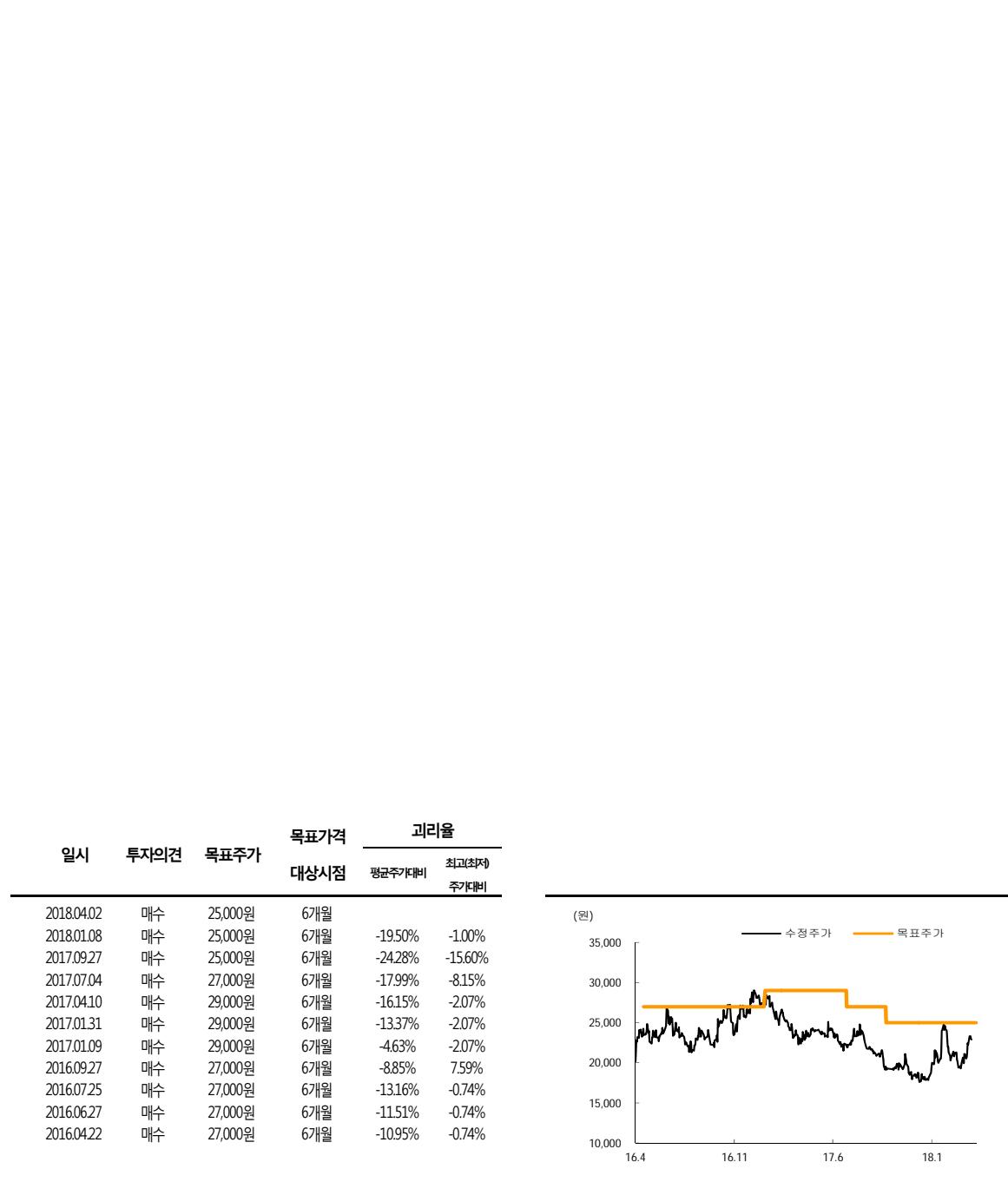
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	22,326.7	21,525.5	21,128.5	22,571.7	23,160.2	22,158.3	1.1%	7.6%	4.9%
YoY %	35.4%	-3.6%	-1.8%	36.9%	2.6%	-4.3%			
영업이익	422.4	437.5	377.4	401.3	503.5	381.9	-5.0%	15.1%	1.2%
YoY %	32.8%	3.6%	-13.8%	26.1%	25.5%	-24.2%			
EBITDA	615.9	621.5	561.4	616.5	774.2	652.6	0.1%	24.6%	16.2%
YoY %	27.1%	0.9%	-9.7%	27.2%	25.6%	-15.7%			
순이익	200.2	249.8	237.8	175.9	270.1	200.3	-12.2%	8.2%	-15.8%
YoY %	80.0%	24.7%	-4.8%	58.1%	53.6%	-25.9%			

자료: 포스코대우, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	5,455.1	5,390.2	5,359.3	5,321.0	5,850.1	5,846.5	5,821.4	5,642.2	7.2%	8.5%	8.6%	6.0%
YoY %	4.4%	-11.9%	-2.4%	-3.1%	12.0%	-4.5%	6.0%	-1.6%				
QoQ %	-0.7%	-1.2%	-0.6%	-0.7%	2.0%	-0.1%	-0.4%	-3.1%				
영업이익	106.9	109.6	111.6	109.4	138.1	119.8	123.6	122.0	29.1%	9.3%	10.8%	11.5%
YoY %	-3.1%	13.2%	13.8%	-6.7%	25.2%	23.7%	26.1%	26.9%				
QoQ %	-8.8%	2.5%	1.8%	-1.9%	43.6%	-13.2%	3.1%	-1.3%				
EBITDA	152.9	155.6	157.6	155.4	205.7	187.5	191.3	189.7	34.5%	20.5%	21.4%	22.0%
YoY %	-6.6%	7.4%	9.4%	-4.8%	25.6%	29.4%	32.8%	15.8%				
QoQ %	-6.3%	1.8%	1.2%	-1.3%	25.6%	-8.9%	20%	-0.8%				
순이익	42.6	57.9	71.9	77.3	53.9	52.2	71.8	92.2	26.3%	-9.9%	-0.1%	19.3%
YoY %	-53.5%	174.9%	273.3%	13.5%	-41.3%	147.8%	273.0%	110.7%				
QoQ %	-37.5%	35.9%	24.0%	7.6%	23.0%	-3.0%	37.5%	28.5%				

자료: 포스코대우, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 2일 기준)

매수	89.36%	증립	10.64%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,681	5,048	5,427	5,739	6,061
현금및현금성자산	174	178	628	1,007	1,351
매출채권및기타채권	3,433	3,480	3,421	3,372	3,356
재고자산	767	1,109	1,098	1,083	1,078
비유동자산	3,608	4,122	3,927	3,728	3,529
장기금융자산	469	389	389	389	389
유형자산	666	1,325	1,129	930	731
무형자산	1,663	1,625	1,625	1,625	1,625
자산총계	8,289	9,170	9,353	9,467	9,590
유동부채	4,305	4,938	4,908	4,883	4,875
단기금융부채	2,246	2,841	2,841	2,841	2,841
매입채무 및 기타채무	1,791	1,822	1,792	1,767	1,759
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,480	1,380	1,380	1,380	1,380
장기금융부채	1,373	1,253	1,253	1,253	1,253
장기매입채무 및 기타채무	5	1	1	1	1
장기충당부채	88	64	64	64	64
부채총계	5,785	6,318	6,287	6,263	6,254
지배주주지분	2,516	2,810	3,023	3,162	3,293
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	1,644	1,853	1,991	2,123
비자주주지분	(12)	43	43	43	43
자본총계	2,504	2,852	3,066	3,204	3,336
부채와자본총계	8,289	9,170	9,353	9,467	9,590

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	807	354	775	704	669
당기순이익(순실)	122	167	270	200	193
비현금성항목등	392	555	462	462	462
유형자산감가상각비	166	215	271	271	271
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(225)	(340)	(192)	(192)	(192)
운전자본감소(증가)	371	(266)	42	41	14
매출채권및기타채권의 감소증가)	(348)	(30)	57	47	16
재고자산감소(증가)	4	(342)	11	15	5
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	597	(28)	(26)	(22)	(7)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	52	81	69	69	69
투자활동현금흐름	(197)	(203)	(75)	(72)	(72)
금융자산감소(증가)	(38)	63	0	0	0
유형자산감소(증가)	(93)	(71)	(75)	(72)	(72)
무형자산감소(증가)	(64)	(103)	0	0	0
기타	(2)	(92)	0	0	0
재무활동현금흐름	(661)	(146)	(62)	(62)	(62)
단기금융부채증가(감소)	(338)	(273)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(271)	180	0	0	0
자본의증가(감소)	2	2	0	0	0
배당금의 지급	57	57	62	62	62
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(51)	5	449	379	344
기초현금	225	174	178	628	1,007
기말현금	174	178	628	1,007	1,351
FCF	502	216	626	536	460

자료 : 포스코대우, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	16,492	22,572	23,160	22,158	22,191
매출원가	15,356	21,263	21,565	20,732	20,826
매출총이익	1,136	1,309	1,595	1,426	1,365
매출총이익률 (%)	6.9	5.8	6.9	6.4	6.2
판매비와관리비	818	907	1,092	1,045	1,046
영업이익	318	401	504	382	319
영업이익률 (%)	1.9	1.8	2.2	1.7	1.4
비영업손익	(144)	(153)	(155)	(123)	(70)
순금융비용	361	312	258	292	347
외환관련손익	5	(1)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	25	31	15	13	12
세전계속사업이익	175	248	349	258	249
세전계속사업이익률 (%)	1.1	1.1	1.5	1.2	1.1
계속사업법인세	52	81	78	58	56
계속사업이익	122	167	270	200	193
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	122	167	270	200	193
순이익률 (%)	0.7	0.7	1.2	0.9	0.9
지배주주	111	176	270	200	193
지배주주구속 순이익률 (%)	0.7	0.8	1.2	0.9	0.9
비지배주주	11	(9)	0	0	0
총포괄이익	139	74	270	200	193
지배주주	130	83	270	200	193
비지배주주	9	(10)	0	0	0
EBITDA	485	616	774	653	590

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(5.9)	36.9	2.6	(4.3)	0.1
영업이익	(13.7)	26.1	25.5	(24.2)	(16.5)
세전계속사업이익	30.8	42.0	40.6	(25.9)	(3.6)
EBITDA	(10.3)	27.2	25.6	(15.7)	(9.6)
EPS(계속사업)	(13.7)	45.9	66.4	(25.9)	(3.6)
수익성 (%)					
ROE	4.5	6.6	9.3	6.5	6.0
ROA	1.5	1.9	2.9	2.1	2.0
EBITDA/마진	2.9	2.7	3.3	2.9	2.7
안정성 (%)					
유동비율	108.7	102.2	110.6	117.5	124.3
부채비율	231.1	221.5	205.1	195.4	187.5
순차입금/자기자본	121.1	118.8	95.9	79.9	66.4
EBITDA/이자비용(배)	(0.0)	0.1	0.1	(0.0)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	977	1,426	2,372	1,759	1,695
BPS	20,800	21,406	25,066	26,283	27,436
CFPS	3,416	3,933	5,804	4,976	4,548
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.6	12.7	9.7	13.0	13.5
PER(최저)					
PBR(최고)	1.3	0.8	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)					
PCR	7.9	4.6	3.9	4.6	5.0
EV/EBITDA(최고)	12.6	9.1	3.6	4.3	4.8
EV/EBITDA(최저)					