

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

Company Data

자본금	6,672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	218 만주
액면가	5,000 원
시가총액	68,458 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외9)	35.98%
국민연금공단	8.99%
외국인지분률	24.00%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(18/07/27)	51,300 원
KOSPI	2294.99 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	68,700 원
52주 최저가	47,400 원
60일 평균 거래대금	687 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.9%	0.1%
6개월	-12.9%	-2.3%
12개월	-19.7%	-14.5%

현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 80,000 원(유지))

2Q18 Review - 텐어라운드 진행 중

18년 2분기 실적 연결 기준 매출액 5조 4,477 억원(YoY +16.1%), 영업이익 3,756 억원(YoY +7.1%, OPM 6.9%), 별도 기준 매출액 4조 8,356 억원(YoY +13.1%), 영업이익 3,344 억원(YoY -3.0%, OPM 6.9%)을 기록. 하반기 물량 증가와 가격상승, 스프레드 확대로 수익성 개선 전망. 상반기 모멘텀이었던 대북이슈가 재부각될 가능성이 높다는 점도 긍정적. 투자의견 매수, 목표주가 80,000 원 유지

2Q18 Review

18년 2분기 실적은 연결 기준 매출액 5조 4,477 억원(YoY +16.1%), 영업이익 3,756 억원(YoY +7.1%, OPM 6.9%), 당기순이익 1,900 억원(YoY +37.2%, NIM 3.5%), 별도 기준 매출액 4 조 8,356 억원(YoY +13.1%), 영업이익 3,344 억원(YoY -3.0%, OPM 6.9%)을 기록하였다. 별도 기준으로는 CGL 라인 조기정상화와 판매확대, 열연 및 후판가격 상승으로 전년 대비 큰 폭으로 증가하며 분기 최대 판매 및 매출액을 달성하였다. 다만 영업이익은 일부 원재료가격 상승과 특수강 신규가동으로 인해 전년 대비 소폭 감소하였다. 연결 기준으로는 해외법인이 전년도 기저효과가 반영되며, 외형과 수익성에 기여하였다.

턴어라운드 진행 중

특수강과 CGL 라인의 물량증가와 함께 조선업황 회복에 따른 후판가격 상승, 다시 반등한 철근유통가격, 해외법인의 기저효과 등에 힘입어 2분기 진행된 외형성장은 하반기에도 지속될 전망이다. 또한 2분기 아쉬웠던 수익성도 ASP 증가와 함께 안정화된 원재료가격을 통한 스프레드 확대로 개선이 예상된다. 상반기 우려요인이었던 무역규제 이슈도 최근 EU 세이프가드 발표 등까지 나오면서 추가적인 부담이 많이 낮아진 상황이다. 완성차그룹의 판매 부진이 다소 부담스럽기는 하지만, 생산량 전망의 불확실성은 과거 대비 많이 낮아졌다는 판단이다. 상반기 주가의 큰 상승 모멘텀이었던 대북 이슈가 하반기 러시아 회담 등을 통해 재부각될 수 있다는 점도 긍정적이다. 실적과 모멘텀 측면에서 하반기 텐어라운드를 기대하며, 투자의견 매수와 목표주가 80,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

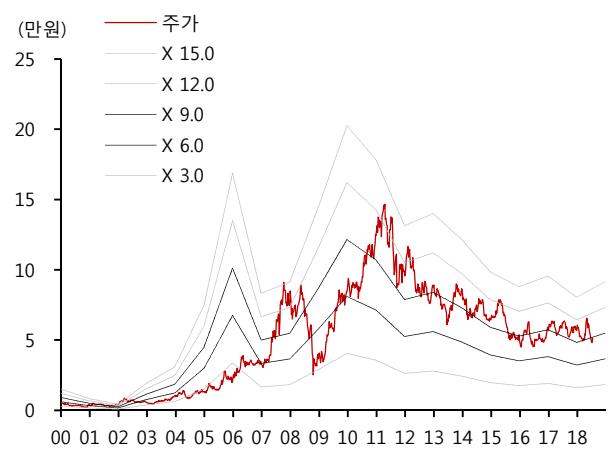
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	161,325	166,915	191,660	209,895	221,477	232,525
yoY	%	-3.8	3.5	14.8	9.5	5.5	5.0
영업이익	억원	14,641	14,454	13,676	14,369	15,542	16,361
yoY	%	-18	-1.3	-54	5.1	8.2	53
EBITDA	억원	27,377	28,328	28,718	31,750	32,587	33,004
세전이익	억원	9,267	11,740	10,813	11,614	12,579	13,237
순이익(자배주주)	억원	7,336	8,502	7,161	8,479	9,251	9,858
영업이익률%	%	9.1	8.7	7.1	6.9	7.0	7.0
EBITDA%	%	17.0	17.0	15.0	15.1	14.7	14.2
순이익률	%	4.6	5.2	3.8	4.1	4.3	4.3
EPS	원	5,866	6,371	5,366	6,354	6,932	7,387
PER	배	8.5	9.0	10.9	8.1	7.4	6.9
PBR	배	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	6.9	6.8	6.6	5.3	4.9	4.4
ROE	%	5.1	5.4	4.4	5.0	5.2	5.3
순차입금	억원	119,207	112,094	107,358	96,662	85,026	73,035
부채비율	%	105.8	97.4	95.9	95.3	92.6	89.9

<표 1> 현대제철 실적 추이 및 전망

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)
매출액	45,741	46,925	48,202	50,791	47,861	54,477	52,438	55,120	191,660	209,895
별도 해외 및 기타	39,559	42,743	42,839	43,753	42,440	48,356	46,645	48,222	168,893	185,664
6,183	4,182	5,364	7,038	5,421	6,120	5,793	6,897	22,766	24,231	
영업이익	3,497	3,509	3,396	3,274	2,935	3,756	3,771	3,907	13,676	14,369
%	7.6	7.5	7.0	6.4	6.1	6.9	7.2	7.1	7.1	6.8
별도 %	2,831	3,448	3,063	2,991	2,502	3,344	3,377	3,424	12,333	12,646
해외 및 기타 %	7.2	8.1	7.1	6.8	5.9	6.9	7.2	7.1	7.3	6.8
666	61	334	283	434	413	394	483	1,343	1,723	
10.8	1.4	6.2	4.0	8.0	6.7	6.8	7.0	5.9	7.1	
세전이익	4,574	1,838	2,443	1,957	2,354	2,587	3,479	3,194	10,813	11,614
%	10.0	3.9	5.1	3.9	4.9	4.7	6.6	5.8	5.6	5.5
당기순이익	3,411	1,384	1,796	684	1,770	1,900	2,609	2,396	7,275	8,674
%	7.5	2.9	3.7	1.3	3.7	3.5	5.0	4.3	3.8	4.1
지배순이익	3,341	1,394	1,750	676	1,728	1,844	2,568	2,340	7,161	8,479
%	7.3	3.0	3.6	1.3	3.6	3.4	4.9	4.2	3.7	4.0

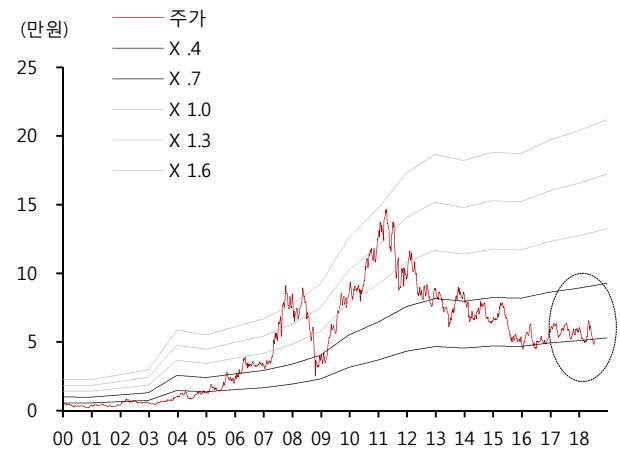
자료: 현대제철 SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 – 현대제철

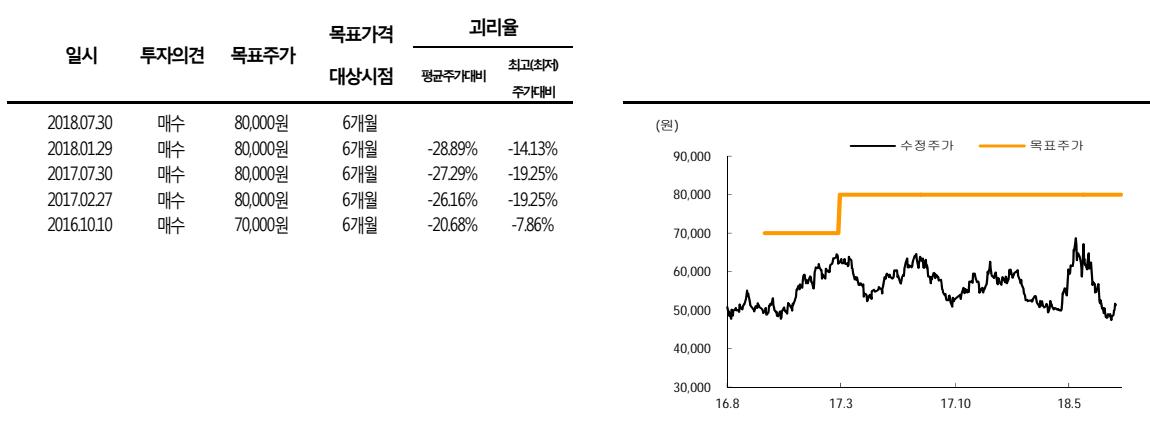


자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 – 현대제철



자료: Quantwise, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(권순우)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 7월 30일 기준)

매수	93.18%	증립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	67,950	78,635	97,089	111,410	125,893
현금및현금성자산	7,372	7,707	19,568	29,704	40,195
매출채권및기타채권	23,617	26,994	29,562	31,193	32,749
재고자산	34,077	40,982	44,882	47,358	49,721
비유동자산	257,459	255,103	249,089	244,915	241,158
장기금융자산	16,598	16,492	15,250	15,250	15,250
유형자산	216,452	213,393	208,489	204,364	200,610
무형자산	17,931	17,481	17,210	16,906	16,634
자산총계	325,408	333,738	346,178	356,326	367,052
유동부채	68,131	67,072	74,458	75,652	76,745
단기금융부채	37,156	30,768	34,700	33,700	32,700
매입채무 및 기타채무	26,357	29,274	32,059	33,828	35,515
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	92,429	96,311	94,433	95,686	96,993
장기금융부채	84,148	85,977	83,216	82,716	82,216
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	526	815	938	983	1,030
부채총계	160,560	163,383	168,891	171,338	173,737
지배주주지분	161,762	167,155	173,900	181,415	189,539
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,144	39,145	39,145	39,145	39,145
기타자본구성요소	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291
자기주식	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291
이익잉여금	106,543	112,777	120,517	128,783	137,657
비자본주주지분	3,085	3,200	3,387	3,572	3,776
자본총계	164,848	170,355	177,287	184,988	193,314
부채와자본총계	325,408	333,738	346,178	356,326	367,052

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	32,778	21,196	27,174	27,366	27,837
당기순이익(순실)	8,671	7,275	8,674	9,435	10,060
비현금성항목등	20,977	22,902	23,314	23,153	22,945
유형자산감가상각비	12,821	14,032	16,424	16,124	15,755
무형자산상각비	1,053	1,011	956	920	889
기타	888	1,962	228	-115	-122
운전자본감소(증가)	5,375	-6,691	-1,827	-2,077	-1,990
매출채권및기타채권의 감소증가)	-1,436	-4,054	-2,105	-1,631	-1,556
재고자산감소(증가)	-1,188	-7,717	-3,775	-2,477	-2,362
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9,216	4,704	3,215	1,769	1,687
기타	-1,218	375	838	262	240
법인세납부	-2,244	-2,290	-2,987	-3,145	-3,177
투자활동현금흐름	-19,762	-12,961	-12,755	-11,140	-11,066
금융자산감소(증가)	-260	-946	-321	0	0
유형자산감소(증가)	-19,568	-11,950	-13,000	-12,000	-12,000
무형자산감소(증가)	-404	-616	-616	-616	-616
기타	471	551	1,182	1,477	1,550
재무활동현금흐름	-13,778	-7,883	-2,564	-6,090	-6,280
단기금융부채증가(감소)	-30,355	-28,259	-6,479	-1,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	21,162	24,748	7,292	-500	-500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-978	-994	-985	-985	-985
기타	-3,608	-3,379	-3,377	-3,605	-3,795
현금의 증가(감소)	-831	334	11,861	10,136	10,491
기초현금	8,203	7,372	7,707	19,568	29,704
기말현금	7,372	7,707	19,568	29,704	40,195
FCF	5,733	5,607	11,118	14,009	14,471

자료 : 현대제철 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	166,915	191,660	209,895	221,477	232,525
매출원가	142,308	167,335	183,275	193,399	203,052
매출총이익	24,607	24,325	26,620	28,078	29,473
매출총이익률 (%)	14.7	12.7	12.7	12.7	12.7
판매비와관리비	10,154	10,649	12,251	12,536	13,112
영업이익	14,454	13,676	14,369	15,542	16,361
영업이익률 (%)	8.7	7.1	6.9	7.0	7.0
비영업순익	-2,714	-2,863	-2,755	-2,963	-3,124
순금융비용	3,040	2,982	2,266	2,129	2,245
외환관련손익	-191	1,008	-886	-1,064	-1,122
관계기업투자등 관련손익	100	95	108	115	121
세전계속사업이익	11,740	10,813	11,614	12,579	13,237
세전계속사업이익률 (%)	7.0	5.6	5.5	5.7	5.7
계속사업법인세	3,068	3,537	2,940	3,145	3,177
계속사업이익	8,671	7,275	8,674	9,435	10,060
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,671	7,275	8,674	9,435	10,060
순이익률 (%)	5.2	3.8	4.1	4.3	4.3
지배주주	8,502	7,161	8,479	9,251	9,858
지배주주구속 순이익률(%)	5.09	3.74	4.04	4.18	4.24
비지배주주	170	115	195	184	202
총포괄이익	9,283	6,487	7,925	8,686	9,311
지배주주	9,113	6,376	7,729	8,500	9,108
비지배주주	170	111	196	185	203
EBITDA	28,328	28,718	31,750	32,587	33,004

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	3.5	14.8	9.5	5.5	5.0
영업이익	-1.3	-5.4	5.1	8.2	5.3
세전계속사업이익	26.7	-7.9	7.4	8.3	5.2
EBITDA	3.5	14	10.6	2.6	1.3
EPS(계속사업)	8.6	-15.8	18.4	9.1	6.6
수익성 (%)					
ROE	54	44	50	52	53
ROA	2.7	2.2	2.6	2.7	2.8
EBITDA/마진	17.0	15.0	15.1	14.7	14.2
안정성 (%)					
유동비율	99.7	117.2	130.4	147.3	164.0
부채비율	97.4	95.9	95.3	92.6	89.9
순자본/자기자본	68.0	63.0	54.5	46.0	37.8
EBITDA/이자비용(배)	9.0	9.3	9.5	9.0	8.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,371	5,366	6,354	6,932	7,387
BPS	121,220	125,261	130,315	135,947	142,034
CFPS	16,768	16,639	19,379	19,705	19,860
주당 현금배당금	750	750	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.0	12.0	10.8	9.9	9.3
PER(최저)	6.9	9.5	7.5	6.8	6.4
PBR(최고)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	3.4	3.5	2.7	2.6	2.6
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.9	6.1	5.6	5.1
EV/EBITDA(최저)	6.2	6.3	5.2	4.7	4.3