

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	76,464 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외9)	35.98%
국민연금공단	8.99%
외국인지분률	24.70%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(18/09/25)	57,300 원
KOSPI	2339.17 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	68,700 원
52주 최저가	47,400 원
60일 평균 거래대금	213 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	3.2%
6개월	11.5%	18.4%
12개월	8.1%	11.2%

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

3Q18 Preview - 우려 해소와 턴어라운드

18년 3분기 실적 연결 기준 매출액 5조 2,231 억원(YoY +8.4%), 영업이익 3,843 억 원(YoY +13.2%, OPM 7.4%) 전망. 주요 제품의 가격인상과 특수강 부문의 적자폭 축 소가 실적개선의 요인. 미중 무역분쟁과 같은 외부요인이 부담으로 작용하고 있지만, 예 상보다 낮은 수준의 과징금 결과, 제품가격의 상승, 19년 특수강 부문의 흑자전환 등 우 려해소와 턴어라운드의 지속에 주목할 필요

3Q18 Preview

18년 3분기 실적은 연결 기준 매출액 5조 2,231 억원(YoY +8.4%), 영업이익 3,843 억 원(YoY +13.2%, OPM 7.4%), 당기순이익 2,507 억원(YoY +39.6%, NIM 4.7%), 별도 기준 매출액 4조 6,438 억원(YoY +8.4%), 영업이익 3,455 억원(YoY +12.8%, OPM 7.3%)으로 전망한다. 판매류는 조선향 후판과 열연 수출단가의 상승으로, 봉형강류는 형강 중심의 가격인상으로 전반적인 ASP 개선과 안정화된 원재료가격을 통한 스프레드 확대가 예상된다. 단 자동차향 제품은 전년 동기 대비 국내는 파업으로 인한 여파, 해외는 중국을 중심으로 생산부진 영향이 기저효과로 작용하고 있다. 특수강 부문은 물량이 증가하면서 이전 분기 대비 적자폭이 축소되었을 것으로 전망한다.

우려 해소와 턴어라운드

미·중 무역분쟁과 같은 외부요인이 섹터 전반에 우려요인으로 작용하는 것은 사실이다. 하지만 개별이슈였던 공정거래위원회의 철근 판매가격 단합 관련 사항은 당초 예상보다는 낮은 수준으로 과징금 부과가 발표되며 불확실성이 해소됐다. 또한 주요 제품의 가격 인상이 동반되고 있으며, 신규투자가 진행된 특수강부문은 가동률 상승과 자동차향 비 중화대로 내년도부터 적자에서 벗어나 수익에 기여할 전망이다. 완성차그룹의 판매에 대한 우려는 지속되겠으나, 미국과 중국에서의 신차투입과 함께 하반기까지 진행되는 내수개별소비세 인하는 물량의 하방경직성을 확보해 줄 것으로 기대된다. 실적과 모멘텀 측면에서 턴어라운드가 계속될 것으로 전망하며, 투자의견 매수와 목표주가 80,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

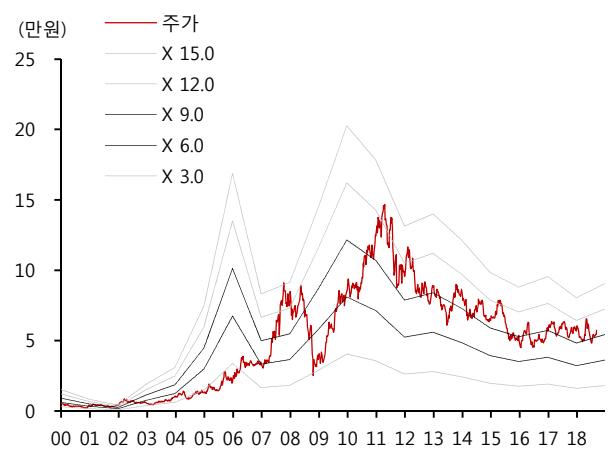
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	161,325	166,915	191,660	208,449	219,298	229,633
yoY	%	-3.8	3.5	14.8	8.8	5.2	4.7
영업이익	억원	14,641	14,454	13,676	14,447	15,578	16,351
yoY	%	-1.8	-1.3	-5.4	5.6	7.8	5.0
EBITDA	억원	27,377	28,328	28,718	31,837	32,604	33,156
세전이익	억원	9,267	11,740	10,813	11,500	13,023	13,670
순이익(자배주주)	억원	7,336	8,502	7,161	8,395	9,575	10,182
영업이익률%	%	9.1	8.7	7.1	6.9	7.1	7.1
EBITDA%	%	17.0	17.0	15.0	15.3	14.9	14.4
순이익률	%	4.6	5.2	3.8	4.1	4.5	4.5
EPS	원	5,866	6,371	5,366	6,291	7,175	7,630
PER	배	8.5	9.0	10.9	9.1	8.0	7.5
PBR	배	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	6.9	6.8	6.6	5.7	5.2	4.8
ROE	%	5.1	5.4	4.4	4.9	5.4	5.5
순차입금	억원	119,207	112,094	107,358	99,786	88,868	78,410
부채비율	%	105.8	97.4	95.9	88.9	84.0	78.2

<표 1> 현대제철 실적 추이 및 전망

	(단위: 억원)									
	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	52,231	53,881	191,660	208,449
별도	39,559	42,743	42,839	43,753	42,440	48,356	46,438	46,984	168,893	184,218
해외 및 기타	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	3,843	3,913	13,676	14,447
%	7.6	7.5	7.0	6.4	6.1	6.9	7.4	7.3	7.1	6.9
별도	2,831	3,448	3,063	2,991	2,502	3,344	3,455	3,430	12,333	12,730
%	7.2	8.1	7.1	6.8	5.9	6.9	7.4	7.3	7.3	6.9
해외 및 기타	666	61	334	283	434	413	388	483	1,343	1,717
%	10.8	1.4	6.2	4.0	8.0	6.7	6.7	7.0	5.9	7.1
세전이익	4,574	1,838	2,443	1,957	2,354	2,587	3,343	3,216	10,813	11,500
%	10.0	3.9	5.1	3.9	4.9	4.7	6.4	6.0	5.6	5.5
당기순이익	3,411	1,384	1,796	684	1,770	1,900	2,507	2,412	7,275	8,589
%	7.5	2.9	3.7	1.3	3.7	3.5	4.8	4.5	3.8	4.1
지배순이익	3,341	1,394	1,750	676	1,728	1,844	2,468	2,356	7,161	8,395
%	7.3	3.0	3.6	1.3	3.6	3.4	4.7	4.4	3.7	4.0

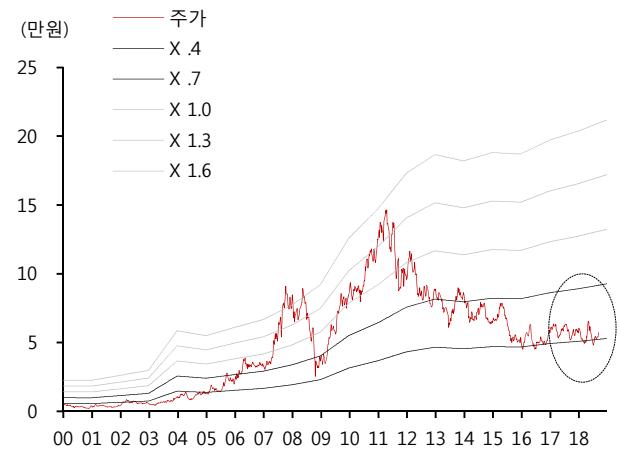
자료: 현대제철 SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 – 현대제철

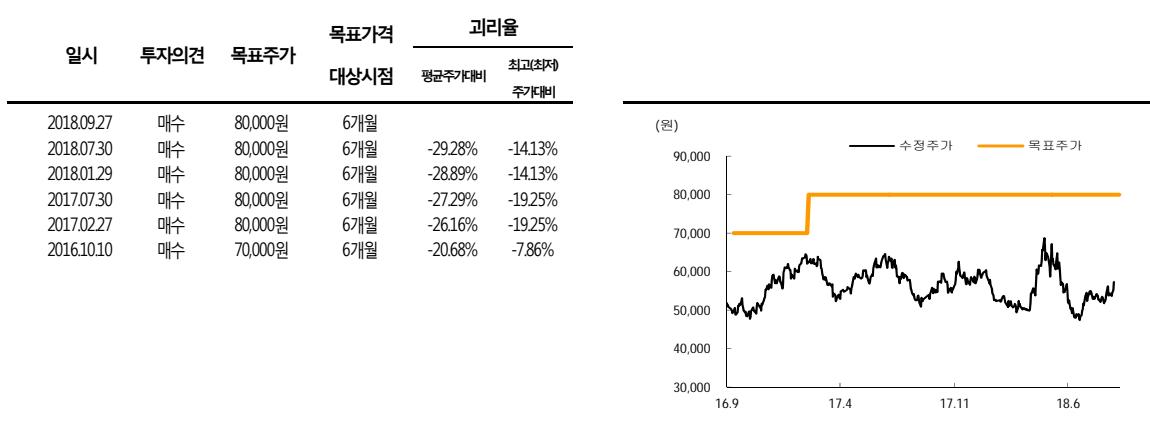


자료: Quantiwise, SK 증권

<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 9월 27일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	67,950	78,635	86,465	94,279	99,450
현금및현금성자산	7,372	7,707	9,694	13,612	15,070
매출채권및기타채권	23,617	26,994	29,718	31,264	32,738
재고자산	34,077	40,982	43,774	46,053	48,223
비유동자산	257,459	255,103	246,579	243,394	241,442
장기금융자산	16,598	16,492	13,800	13,800	13,800
유형자산	216,452	213,393	207,496	204,390	202,473
무형자산	17,931	17,481	17,206	16,903	16,631
자산총계	325,408	333,738	333,043	337,673	340,892
유동부채	68,131	67,072	73,076	73,866	74,572
단기금융부채	37,156	30,768	38,682	37,682	36,682
매입채무 및 기타채무	26,357	29,274	28,141	29,605	31,001
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	92,429	96,311	83,627	80,293	75,013
장기금융부채	84,148	85,977	72,694	66,694	58,694
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	526	815	917	951	987
부채총계	160,560	163,383	156,703	154,160	149,584
지배주주지분	161,762	167,155	172,955	179,934	187,520
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	120,433	129,024	138,221
비자본주주지분	3,085	3,200	3,386	3,579	3,788
자본총계	164,848	170,355	176,341	183,513	191,308
부채와자본총계	325,408	333,738	333,043	337,673	340,892

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	32,778	21,196	24,994	27,176	27,800
당기순이익(순실)	8,671	7,275	8,589	9,767	10,389
비현금성항목등	20,977	22,902	23,710	22,837	22,767
유형자산감가상각비	12,821	14,032	16,424	16,106	15,917
무형자산상각비	1,053	1,011	966	920	889
기타	888	1,962	627	187	196
운전자본감소(증가)	5,375	-6,691	-4,094	-2,172	-2,076
매출채권및기타채권의 감소증가)	-1,436	-4,054	-2,451	-1,547	-1,473
재고자산감소(증가)	-1,188	-7,717	-2,641	-2,278	-2,170
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9,216	4,704	680	1,465	1,395
기타	-1,218	375	318	188	173
법인세납부	-2,244	-2,290	-3,211	-3,256	-3,281
투자활동현금흐름	-19,762	-12,961	-13,133	-12,154	-13,085
금융자산감소(증가)	-260	-946	-565	0	0
유형자산감소(증가)	-19,568	-11,950	-13,000	-13,000	-14,000
무형자산감소(증가)	-404	-616	-616	-616	-616
기타	471	551	1,048	1,462	1,531
재무활동현금흐름	-13,778	-7,883	-9,870	-11,104	-13,256
단기금융부채증가(감소)	-30,355	-28,259	-9,193	-1,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	21,162	24,748	3,249	-6,000	-8,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-978	-994	-985	-985	-985
기타	-3,608	-3,379	-2,933	-3,120	-3,271
현금의 증가(감소)	-831	334	1,988	3,918	1,459
기초현금	8,203	7,372	7,707	9,694	13,612
기말현금	7,372	7,707	9,694	13,612	15,070
FCF	5,733	5,607	6,824	12,921	12,540

자료 : 현대제철 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	166,915	191,660	208,449	219,298	229,633
매출원가	142,308	167,335	182,016	191,503	200,536
매출총이익	24,607	24,325	26,433	27,795	29,097
매출총이익률 (%)	14.7	12.7	12.7	12.7	12.7
판매비와관리비	10,154	10,649	11,986	12,217	12,747
영업이익	14,454	13,676	14,447	15,578	16,351
영업이익률 (%)	8.7	7.1	6.9	7.1	7.1
비영업손익	-2,714	-2,863	-2,947	-2,555	-2,681
순금융비용	3,040	2,982	2,270	1,658	1,740
외환관련손익	-191	1,008	-994	-829	-870
관계기업투자등 관련손익	100	95	110	118	125
세전계속사업이익	11,740	10,813	11,500	13,023	13,670
세전계속사업이익률 (%)	7.0	5.6	5.5	5.9	6.0
계속사업법인세	3,068	3,537	2,911	3,256	3,281
계속사업이익	8,671	7,275	8,589	9,767	10,389
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,671	7,275	8,589	9,767	10,389
순이익률 (%)	5.2	3.8	4.1	4.5	4.5
지배주주	8,502	7,161	8,395	9,575	10,182
지배주주기여 순이익률(%)	5.09	3.74	4.03	4.37	4.43
비지배주주	170	115	193	192	207
총포괄이익	9,283	6,487	6,979	8,157	8,779
지배주주	9,113	6,376	6,784	7,964	8,570
비지배주주	170	111	195	193	209
EBITDA	28,328	28,718	31,837	32,604	33,156

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	3.5	14.8	8.8	5.2	4.7
영업이익	-1.3	-5.4	5.6	7.8	5.0
세전계속사업이익	26.7	-7.9	6.4	13.2	5.0
EBITDA	3.5	14	10.9	24	1.7
EPS(계속사업)	8.6	-15.8	17.2	14.1	6.3
수익성 (%)					
ROE	54	44	4.9	5.4	5.5
ROA	2.7	2.2	2.6	2.9	3.1
EBITDA/이자비용(배)	17.0	15.0	15.3	14.9	14.4
안정성 (%)					
유동비율	99.7	117.2	118.3	127.6	133.4
부채비율	97.4	95.9	88.9	84.0	78.2
순자금/자기자본	68.0	63.0	56.6	48.4	41.0
EBITDA/이자비용(배)	9.0	9.3	10.8	10.5	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,371	5,366	6,291	7,175	7,630
BPS	121,220	125,261	129,607	134,837	140,521
CFPS	16,768	16,639	19,323	19,934	20,224
주당 현금배당금	750	750	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.0	12.0	10.9	9.6	9.0
PER(최저)	6.9	9.5	7.5	6.6	6.2
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	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.9	6.2	5.7	5.3
EV/EBITDA(최저)	6.2	6.3	5.3	4.8	4.4