

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

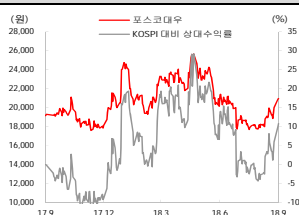
Company Data

자본금	617 십억원
발행주식수	12,338 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,585 십억원
주요주주	
(주)포스코(외4)	63.24%
국민연금공단	6.08%
외국인지분율	10.40%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(18/09/28)	20,950 원
KOSPI	2343.07 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	25,650 원
52주 최저가	17,600 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.7%	14.7%
6개월	-10.1%	-7.2%
12개월	9.4%	10.8%

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

3Q18 Preview: 미안마 가스전 물량 차질에 따른 감익 불가피

3Q18 영업이익은 613 억원으로 시장 컨센서스 844 억원을 하회할 것으로 추정됨. 실적 부진의 원인은 무역부문의 호조 지속에도 불구하고 미안마 가스전의 물량 차질(중국 가스관 폭발 사고) 때문임. 유가가 중장기적으로는 상승하기 어려운 국면에 있는 만큼 E&P 가치를 부여하기 어렵고, 단기적으로는 미안마 가스전 차질에 따른 실적 약세 또한 불가피한 것으로 판단함

3Q18 영업이익 613 억원(QoQ -54.9% / YoY -37.5%) 추정

9/28 기준 컨센서스 844 억원을 -27.4% 하회하는 실적 수준 예상함. 가장 큰 원인은 미안마 가스전 생산 차질임. 중국 가스관 폭발 사고로 인해서 생산량 급감이 불가피함. 따라서 유가의 지속적인 상승 효과는 이번 분기에 나타나기 어려울 것으로 전망함. 무역 부문은 호실적이 이어질 것으로 추정되고 있음

유가에 대한 믿음은 여전히 약한 상황

동사의 주가는 미안마 가스전 개발 이후로는 유가와 민감하게 연동되고 있음. 다만 최근에는 유가 강세에도 불구하고 가스전 생산 차질, 미중 무역분쟁 격화 등 여러 요인에 의해 주가 약세가 나타나고 있는데, 근본적으로 유가 상승이 추가적으로 이어지기 어렵다는 것 또한 감안해야 함. SK 증권 리서치센터는 2018 년 상반기 '지정학적' 요인에 의한 단기 반등을 view 로 내놓았었고, 하반기 들어서면서부터는 해당 요인이 해소되면서 추가적인 유가 상승이 어렵다는 의견 제시하고 있음. 중장기적으로는 여전히 저유가 국면이 해소되기 어려운 overcapacity 국면이라는 것을 이해해야 함

목표주가 25,000 원 / 투자 의견 매수 유지

무역 부문의 지속 강세로 인해 차후 실적 상승의 여지가 있지만, 단기적으로 미안마 가스전의 부담감으로 감익이 확실히 되기 때문에, 이를 동시에 반영하여 목표주가 및 투자 의견 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	17,526.9	16,492.1	22,571.7	24,601.8	24,096.1	24,046.9
yoy	%	(14.1)	(5.9)	36.9	9.0	(2.1)	(0.2)
영업이익	십억원	368.8	318.1	401.3	429.1	512.7	428.5
yoy	%	(1.9)	(13.7)	26.1	6.9	19.5	(16.4)
EBITDA	십억원	540.2	484.5	616.5	678.7	755.0	670.8
세전이익	십억원	133.5	174.6	248.0	561.3	256.3	172.0
순이익(지배주주)	십억원	128.9	111.3	175.9	432.7	198.6	133.3
영업이익률%	%	2.1	1.9	1.8	1.7	2.1	1.8
EBITDA%	%	3.1	2.9	2.7	2.8	3.1	2.8
순이익률	%	0.8	1.1	1.1	2.3	1.1	0.7
EPS	원	1,132	977	1,426	3,800	1,744	1,171
PER	배	14.4	27.6	12.7	5.5	12.0	17.9
PBR	배	0.8	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	9.9	12.6	9.1	3.8	3.4	3.9
ROE	%	5.3	4.5	6.6	14.6	6.2	4.0
순차입금	십억원	3,474	3,031	3,388	3,708	3,312	3,172
부채비율	%	232.2	231.1	221.5	225.7	214.0	210.4

3Q18 preview

(단위: % 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,489.7	5,736.7	6,171.0	6,175.9	6,119.3	11.5	(0.9)	5,858.8	4.4
영업이익	98.0	96.1	150.2	136.0	61.3	(37.5)	(54.9)	84.4	(27.4)
세전이익	36.2	53.4	126.8	53.6	142.7	293.8	166.5	55.1	159.2
지배순이익	19.2	43.8	90.9	46.6	110.6	474.7	137.2	39.4	180.5
영업이익률	1.8	1.7	2.4	2.2	1.0	(0.8)	(1.2)	1.4	(0.4)
세전이익률	0.7	0.9	2.1	0.9	2.3	1.7	1.5	0.9	1.4
지배주주순이익률	0.4	0.8	1.5	0.8	1.8	1.5	1.1	0.7	1.1

자료: SK 증권 FnGuide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	7.1%	6.6%	10.2%	4.5%	4.0%	4.4%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE 7.1%				
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.03					
1Q19E BPS(지배주주지분)	25,040					
Target Price	25,756					

자료: 포스코대우, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	1,132	2,691	1,212	1,112	1,250
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,935				
3Q19E EPS	2,691				
3Q20E EPS	1,212				

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	17,416	19,351	21,286	23,221	25,156	27,092	29,027	30,962	32,897	34,832
TP by 3Q19E EPS	24,218	26,909	29,600	32,290	34,981	37,672	40,363	43,054	45,745	48,436
TP by 3Q20E EPS	10,906	12,117	13,329	14,541	15,752	16,964	18,176	19,388	20,599	21,811

자료: 포스코대우, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	22,571.7	24,608.7	23,268.2	22,571.7	24,601.8	24,096.1	0.0%	0.0%	3.6%
YoY %	36.9%	9.0%	-5.4%	36.9%	9.0%	-2.1%			
영업이익	401.3	556.4	438.8	401.3	429.1	512.7	0.0%	-22.9%	16.8%
YoY %	26.1%	38.7%	-21.1%	26.1%	6.9%	19.5%			
EBITDA	616.5	827.9	710.2	616.5	678.7	755.0	0.0%	-18.0%	6.3%
YoY %	27.2%	34.3%	-14.2%	27.2%	10.1%	11.2%			
순이익	175.9	255.5	217.1	175.9	432.7	198.6	0.0%	69.4%	-8.5%
YoY %	58.1%	45.3%	-15.0%	58.1%	146.0%	-54.1%			

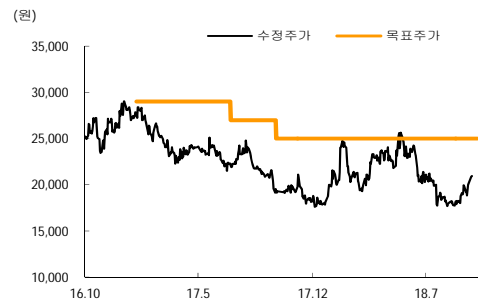
자료: 포스코대우, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E
매출액	6,131.4	5,932.4	5,836.2	5,788.1	6,119.3	6,135.7	6,078.2	6,046.6	-0.2%	3.4%	4.1%	4.5%
YoY %	11.7%	3.4%	-5.4%	-9.2%	11.5%	7.0%	-1.5%	-2.1%				
QoQ %	-3.8%	-3.2%	-1.6%	-0.8%	-0.9%	0.3%	-0.9%	-0.5%				
영업이익	137.2	135.9	117.8	110.3	61.3	81.7	134.9	130.9	-55.3%	-39.9%	14.5%	18.7%
YoY %	40.0%	41.3%	-21.6%	-17.2%	-37.5%	-15.0%	-10.2%	-3.7%				
QoQ %	3.0%	-1.0%	-13.3%	-6.4%	-54.9%	33.3%	65.2%	-2.9%				
EBITDA	205.1	203.7	185.7	178.2	121.9	142.3	195.5	191.5	-40.6%	-30.2%	5.3%	7.5%
YoY %	42.4%	24.4%	-14.8%	-11.4%	-15.4%	-13.2%	-10.3%	-2.6%				
QoQ %	2.0%	-0.7%	-8.9%	-4.0%	-38.0%	16.7%	37.4%	-2.0%				
순이익	58.3	69.6	52.5	53.6	110.6	184.6	47.5	49.7	89.9%	165.5%	-9.5%	-7.1%
YoY %	202.7%	58.8%	-42.2%	45.5%	474.7%	321.6%	-47.7%	6.7%				
QoQ %	58.3%	19.4%	-24.5%	2.0%	137.2%	66.9%	-74.3%	4.7%				

자료: 포스코대우, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.01	매수	25,000원	6개월		
2018.07.09	매수	25,000원	6개월	-17.66%	2.60%
2018.04.02	매수	25,000원	6개월	-15.72%	2.60%
2018.01.08	매수	25,000원	6개월	-19.50%	-1.00%
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%



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 10월 1일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,681	5,048	6,354	6,541	6,770
현금및현금성자산	174	178	537	933	1,074
매출채권및기타채권	3,433	3,480	4,201	4,045	4,111
재고자산	767	1,109	1,275	1,228	1,248
비유동자산	3,608	4,122	3,951	3,825	3,700
장기금융자산	469	389	352	352	352
유형자산	666	1,325	1,282	1,157	1,031
무형자산	1,663	1,625	1,485	1,485	1,485
자산총계	8,289	9,170	10,304	10,366	10,470
유동부채	4,305	4,938	5,361	5,286	5,318
단기금융부채	2,246	2,841	2,902	2,902	2,902
매입채무 및 기타채무	1,791	1,822	2,073	1,998	2,029
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,480	1,380	1,779	1,779	1,779
장기금융부채	1,373	1,253	1,650	1,650	1,650
장기매입채무 및 기타채무	5	1	0	0	0
장기충당부채	88	64	63	63	63
부채총계	5,785	6,318	7,140	7,065	7,097
지배주주지분	2,516	2,810	3,131	3,268	3,340
자본금	569	617	617	617	617
자본잉여금	333	553	554	554	554
기타자본구성요소	0	(0)	(0)	(0)	(0)
자기주식	0	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,525	1,644	1,960	2,097	2,169
비지배주주지분	(12)	43	33	33	33
자본총계	2,504	2,852	3,164	3,301	3,373
부채외자본총계	8,289	9,170	10,304	10,366	10,470

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	807	354	302	650	400
당기순이익(손실)	122	167	420	199	133
비현금성항목등	392	555	443	321	321
유형자산감가상각비	166	215	250	242	242
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	(225)	(340)	(193)	(79)	(79)
운전자본감소(증가)	371	(266)	(479)	130	(55)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(348)	(30)	(690)	151	(64)
재고자산감소(증가)	4	(342)	(166)	46	(20)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	597	(28)	270	(67)	28
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	52	81	86	61	61
투자활동현금흐름	(197)	(203)	(87)	(117)	(117)
금융자산감소(증가)	(38)	63	10	0	0
유형자산감소(증가)	(93)	(71)	(105)	(117)	(117)
무형자산감소(증가)	(64)	(103)	(4)	0	0
기타	(2)	(92)	13	0	0
재무활동현금흐름	(661)	(146)	201	(62)	(62)
단기금융부채증가(감소)	(338)	(273)	563	0	0
장기금융부채증가(감소)	(271)	180	(238)	0	0
자본의증가(감소)	2	2	0	0	0
배당금의 지급	57	57	125	62	62
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(51)	5	359	396	141
기초현금	225	174	178	537	933
기말현금	174	178	537	933	1,074
FCF	502	216	(329)	656	401

자료 : 포스코대우, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	16,492	22,572	24,602	24,096	24,047
매출원가	15,356	21,263	23,291	22,683	22,720
매출총이익	1,136	1,309	1,311	1,413	1,327
매출총이익률 (%)	6.9	5.8	5.3	5.9	5.5
판매비와관리비	818	907	882	900	899
영업이익	318	401	429	513	428
영업이익률 (%)	1.9	1.8	1.7	2.1	1.8
비영업손익	(144)	(153)	132	(256)	(256)
순금융비용	361	312	670	221	224
외환관련손익	5	(1)	(21)	0	0
관계기업투자등 관련손익	25	31	28	28	25
세전계속사업이익	175	248	561	256	172
세전계속사업이익률 (%)	1.1	1.1	2.3	1.1	0.7
계속사업법인세	52	81	142	58	39
계속사업이익	122	167	420	199	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	122	167	420	199	133
순이익률 (%)	0.7	0.7	1.7	0.8	0.6
지배주주	111	176	433	199	133
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	0.8	1.8	0.8	0.6
비지배주주	11	(9)	(13)	0	0
총포괄이익	139	74	443	199	133
지배주주	130	83	452	199	133
비지배주주	9	(10)	(9)	0	0
EBITDA	485	616	679	755	671

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(5.9)	36.9	9.0	(2.1)	(0.2)
영업이익	(13.7)	26.1	6.9	19.5	(16.4)
세전계속사업이익	30.8	42.0	126.4	(54.3)	(32.9)
EBITDA	(10.3)	27.2	10.1	11.2	(11.1)
EPS(계속사업)	(13.7)	45.9	166.6	(54.1)	(32.9)
수익성 (%)					
ROE	4.5	6.6	14.6	6.2	4.0
ROA	1.5	1.9	4.3	1.9	1.3
EBITDA마진	2.9	2.7	2.8	3.1	2.8
안정성 (%)					
유동비율	108.7	102.2	118.5	123.7	127.3
부채비율	231.1	221.5	225.7	214.0	210.4
순차입금/자기자본	121.1	118.8	117.2	100.3	94.0
EBITDA/이자비용(배)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	977	1,426	3,800	1,744	1,171
BPS	20,800	21,406	25,835	27,038	27,667
CFPS	3,416	3,933	4,916	5,617	5,044
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.6	12.7	5.5	12.0	17.9
PER(최저)					
PBR(최고)	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)					
PCR	7.9	4.6	4.3	3.7	4.2
EV/EBITDA(최고)	12.6	9.1	3.8	3.4	3.9
EV/EBITDA(최저)					