

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

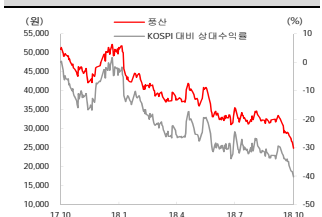
Company Data

자본금	1401 억원
발행주식수	2,802 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,964 억원
주요주주	
풍산홀딩스(외2)	37.01%
국민연금공단	13.49%
외국인지분률	12.10%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(18/10/28)	24,850 원
KOSPI	2027.15 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	52,200 원
52주 최저가	24,850 원
60일 평균 거래대금	53 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-23.1%	-11.2%
6개월	-34.2%	-19.6%
12개월	-51.2%	-40.3%

풍산 (103140/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(하향))

3Q18 Review - 구리가격 하락의 영향

18 년 3 분기 실적은 연결기준 매출액 6,581 억원(YoY -5.4%), 영업이익 379 억원(YoY -77.2%, OPM 1.7%), 당기순이익 12 억원(YoY -90.1%, NIM 0.2%)을 기록. 구리가격 약세와 방산부문의 부진, 주요 전방산업의 수요 약세 영향으로 시장기대치 하회. 방산실적의 변동성은 낮아질 것으로 예상, 구리가격도 매크로 불확실성을 제외한다면 현재수준에서 보합 혹은 상승 가능성이 높다는 판단.

3Q18 Review - 구리가격 하락의 영향

18 년 3 분기 실적은 연결기준 매출액 6,581 억원(YoY -5.4%), 영업이익 379 억원(YoY -77.2%, OPM 1.7%), 당기순이익 12 억원(YoY -90.1%, NIM 0.2%), 별도기준 매출액 4,912 억원(YoY -5.6%), 영업이익 219 억원(YoY -39.7%, OPM 4.5%)을 기록하였다. 매출액은 2 분기 말부터 이어진 구리가격 약세와 방산부문의 매출 감소(YoY -8.0%), 주요 전방산업의 수요약세에 따른 신동부문 부진 영향(YoY -5.1%)으로 전년 동기 대비 감소하였다. 수익성은 판매 및 매출 감소에 따른 비용 부담 증가와 구리가격 하락에 따른 Metal loss 의 영향이 컸다.

낮아질 방산 실적 변동성, 구리가격은 점진적 상승 예상

본업에서는 방산부문의 매출감소와 비용반영에 따른 실적둔화가, 외부요인으로는 미국 발 무역분쟁과 수요부진 가능성에 따른 불확실성 확대로 하락한 구리가격의 영향으로 동사의 주가도 연초 이후 하락하였다. 방산부문의 실적이 뚜렷한 개선을 보이기는 당분간 어렵겠지만, 높았던 기저효과가 끝나간다는 점에서 실적의 변동성은 낮아질 것으로 예상된다. 구리가격은 매크로 불확실성이 아직 남아있지만, 거래소 재고의 축소, 글로벌 구리 생산량의 감소 가능성, 전기차 등 신규 수요처의 증가 등을 감안하면 현재 수준에서 추가적인 하락보다는 보합 또는 상승의 가능성이 높다고 판단한다. 현재 동사의 PBR 이 2010 년 이후로 가장 낮은 수준을 보이고 있다는 점도 고려할 필요가 있다. 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 19 년 BPS 에 Target PBR 0.8 배를 적용한 40,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	28,197	28,318	29,450	27,951	28,182	29,894
yoy	%	-6.0	0.4	4.0	-5.1	0.8	6.1
영업이익	억원	1,111	2,178	2,411	1,261	1,719	1,838
yoy	%	-13.0	96.1	10.7	-47.7	36.3	6.9
EBITDA	억원	1,920	3,019	3,295	2,222	2,648	2,740
세전이익	억원	798	1,822	2,048	1,131	1,549	1,658
순이익(지배주주)	억원	516	1,376	1,506	840	1,165	1,247
영업이익률%	%	3.9	7.7	8.2	4.5	6.1	6.2
EBITDA%	%	6.8	10.7	11.2	8.0	9.4	9.2
순이익률	%	1.8	4.9	5.1	3.0	4.2	4.2
EPS	원	1,841	4,910	5,372	2,996	4,159	4,451
PER	배	15.0	8.3	8.8	8.3	6.0	5.6
PBR	배	0.7	0.9	1.0	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	10.0	7.0	6.9	6.6	5.1	4.7
ROE	%	4.8	11.8	11.9	6.3	8.1	8.1
순차입금	억원	10,670	9,367	8,610	7,120	5,990	5,288
부채비율	%	138.6	119.9	108.5	99.6	84.5	72.4

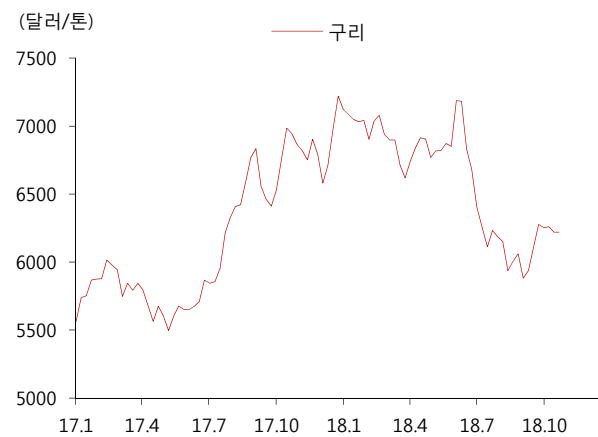
<표 1> 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(F)	2017	2018(F)
매출액	7,073	6,991	6,958	8,427	6,696	7,093	6,581	7,581	29,450	27,951
별도	5,276	5,376	5,202	6,719	5,173	5,560	4,912	5,951	22,573	21,596
신동	3,485	3,496	3,606	3,620	3,713	3,875	3,423	3,676	14,206	14,686
방산	1,791	1,880	1,596	3,099	1,438	1,665	1,469	2,275	8,366	6,846
기타	1,797	1,616	1,756	1,708	1,523	1,534	1,669	1,630	6,877	6,355
영업이익	817	598	502	494	452	316	115	379	2,411	1,261
%	11.5	8.5	7.2	5.9	6.7	4.4	1.7	5.0	8.2	4.5
별도	643	500	363	370	355	260	219	327	1,876	1,162
%	12.2	9.3	7.0	5.5	6.9	4.7	4.5	5.5	8.3	5.4
기타	174	98	139	124	96	56	-105	52	535	99
%	9.7	6.1	7.9	7.2	6.3	3.6	-6.3	3.2	7.8	1.6
세전이익	712	572	399	365	470	269	58	334	2,048	1,131
%	10.1	8.2	5.7	4.3	7.0	3.8	0.9	4.4	7.0	4.0
당기순이익	565	522	128	292	372	206	12	254	1,507	843
%	8.0	7.5	1.8	3.5	5.6	2.9	0.2	3.3	5.1	3.0
지배순이익	564	522	128	292	372	206	11	251	1,506	840
%	8.0	7.5	1.8	3.5	5.6	2.9	0.2	3.3	5.1	3.0

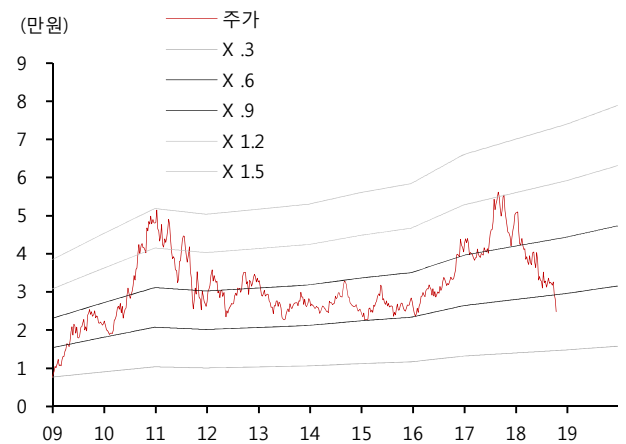
자료: 풍산 SK 증권 추정

<그림 1> 구리 가격 추이 - 최근 반등



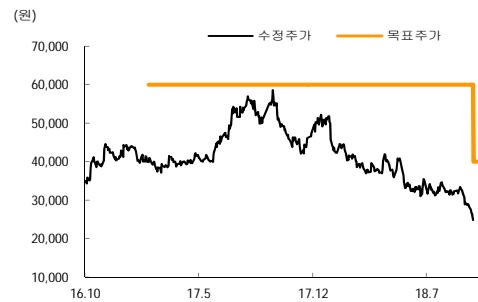
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 풍산



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.29	매수	40,000원	6개월		
2018.05.02	매수	60,000원	6개월	-30.39%	-2.33%
2017.07.30	매수	60,000원	6개월	-24.94%	-2.33%
2017.02.27	매수	60,000원	6개월	-31.33%	-17.67%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2018 년 10 월 29 일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	13,807	14,224	14,748	14,785	15,070
현금및현금성자산	733	568	1,771	1,701	1,203
매출채권및기타채권	5,450	4,992	4,738	4,777	5,067
재고자산	7,410	8,385	7,959	8,025	8,512
비유동자산	13,342	13,071	12,847	12,662	12,536
장기금융자산	93	97	122	122	122
유형자산	11,856	11,559	11,340	11,132	10,948
무형자산	194	248	210	179	151
자산총계	27,149	27,295	27,595	27,447	27,606
유동부채	9,635	9,864	9,066	8,695	8,513
단기금융부채	5,995	6,111	5,503	5,103	4,703
매입채무 및 기타채무	2,245	2,387	2,265	2,284	2,423
단기충당부채	18	6	6	6	6
비유동부채	5,166	4,339	4,701	3,871	3,077
장기금융부채	4,187	3,178	3,507	2,707	1,907
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,801	14,204	13,767	12,566	11,590
지배주주지분	12,328	13,071	13,805	14,846	15,968
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	5,851	6,829	7,447	8,388	9,411
비지배주주지분	21	21	23	35	48
자본총계	12,348	13,091	13,828	14,881	16,016
부채외자본총계	27,149	27,295	27,595	27,447	27,606

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,913	1,838	2,810	2,200	1,781
당기순이익(손실)	1,822	2,048	1,004	1,177	1,260
비현금성항목등	1,278	1,516	1,463	1,471	1,480
유형자산감가상각비	827	864	932	908	884
무형자산감가상각비	14	21	30	21	18
기타	194	282	143	-56	-60
운전자본감소(증가)	108	-1,234	758	-76	-562
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-669	155	384	-39	-290
재고자산감소(증가)	304	-1,235	553	-66	-487
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	630	339	-120	19	139
기타	-158	-494	-59	10	77
법인세납부	-294	-492	-415	-372	-398
투자활동현금흐름	-1,007	-874	-748	-658	-656
금융자산감소(증가)	-8	-16	-32	0	0
유형자산감소(증가)	-969	-794	-750	-700	-700
무형자산감소(증가)	4	10	10	10	10
기타	-34	-75	24	32	34
재무활동현금흐름	-1,739	-1,031	-886	-1,612	-1,623
단기금융부채증가(감소)	-3,310	-1,835	-1,600	-400	-400
장기금융부채증가(감소)	2,023	1,270	1,166	-800	-800
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-140	-197	-224	-224	-224
기타	-312	-269	-227	-188	-199
현금의 증가(감소)	197	-164	1,202	-69	-499
기초현금	536	733	568	1,771	1,701
기말현금	733	568	1,771	1,701	1,203
FCF	1,814	1,490	1,629	1,470	1,048

자료 : 풍산, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	28,318	29,450	27,951	28,182	29,894
매출원가	24,607	25,365	25,348	25,547	27,083
매출총이익	3,711	4,084	2,603	2,636	2,811
매출총이익률 (%)	13.1	13.9	9.3	9.4	9.4
판매비와관리비	1,533	1,674	1,342	917	973
영업이익	2,178	2,411	1,261	1,719	1,838
영업이익률 (%)	7.7	8.2	4.5	6.1	6.2
비영업손익	-356	-363	-130	-170	-181
순금융비용	317	274	218	156	165
외환관련손익	33	-81	-4	-78	-83
관계기업투자등 관련손익	0	1	7	7	8
세전계속사업이익	1,822	2,048	1,131	1,549	1,658
세전계속사업이익률 (%)	6.4	7.0	4.0	5.5	5.6
계속사업법인세	445	541	288	372	398
계속사업이익	1,377	1,507	843	1,177	1,260
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,377	1,507	843	1,177	1,260
순이익률 (%)	4.9	5.1	3.0	4.2	4.2
지배주주	1,376	1,506	840	1,165	1,247
지배주주귀속 순이익률(%)	4.86	5.11	3	4.14	4.17
비지배주주	1	1	3	12	13
총포괄이익	1,559	940	942	1,276	1,359
지배주주	1,558	939	939	1,265	1,347
비지배주주	1	1	3	12	13
EBITDA	3,019	3,295	2,222	2,648	2,740

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	0.4	4.0	-5.1	0.8	6.1
영업이익	96.1	10.7	-47.7	36.3	6.9
세전계속사업이익	128.2	12.4	-44.8	37.0	7.0
EBITDA	57.3	9.1	-32.6	19.2	3.5
EPS(계속사업)	166.8	9.4	-44.2	38.8	7.0
수익성 (%)					
ROE	11.8	11.9	6.3	8.1	8.1
ROA	5.2	5.5	3.1	4.3	4.6
EBITDA마진	10.7	11.2	8.0	9.4	9.2
안정성 (%)					
유동비율	143.3	144.2	162.7	170.0	177.0
부채비율	119.9	108.5	99.6	84.5	72.4
순차입금/자기자본	75.9	65.8	51.5	40.3	33.0
EBITDA/이자비용(배)	9.5	11.9	9.4	14.1	13.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,910	5,372	2,996	4,159	4,451
BPS	43,990	46,640	49,261	52,974	56,980
CFPS	7,911	8,528	6,427	7,474	7,669
주당 현금배당금	700	800	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.1	10.9	17.4	12.6	11.7
PER(최저)	4.6	6.9	8.3	6.0	5.6
PBR(최고)	1.0	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.5	0.8	0.5	0.5	0.4
PCR	5.1	5.6	3.9	3.3	3.2
EV/EBITDA(최고)	7.4	7.8	10.1	8.0	7.5
EV/EBITDA(최저)	5.4	6.0	6.6	5.1	4.7