

# 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	59,850 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외9)	35.98%
국민연금공단	8.99%
외국인지분률	26.90%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(19/03/28)	44,850 원
KOSPI	2128.1 pt
52주 Beta	1.48
52주 최고가	68,700 원
52주 최저가	41,550 원
60일 평균 거래대금	148 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.0%	-7.2%
6개월	-20.6%	-12.6%
12개월	-12.4%	-0.4%

## 현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 64,000 원(하향))

### 단기실적보다 중요한 긍정적 변화

19년 1분기 실적 연결 기준 매출액 5조 1,514 억원(YoY +7.6%), 영업이익 2,055 억 원(YoY -30.0%, OPM 4.0%)으로 전망. 원자재 가격은 높은 수준으로 유지된 반면, 주요 제품가격은 제한적 인상됨에 따라 스프레드 악화. 다만 2분기부터 가격인상이 온기반 영되고, 특수강부문의 적자도 축소 예상. 자동차강판도 신차출시와 비현대그룹 물량 확대를 통해 수익성 개선 기대. 단기실적보다는 2분기부터의 긍정적 변화에 주목할 시점

### 1Q19 Preview - 제한적인 가격인상 효과

19년 1분기 실적은 연결 기준 매출액 5조 1,514 억원(YoY +7.6%), 영업이익 2,055 억 원(YoY -30.0%, OPM 4.0%), 당기순이익 1,274 억원(YoY -28.0%, NIM 2.5%), 별도 기준 매출액 4조 5,985 억원(YoY +8.4%), 영업이익 1,977 억원(YoY -20.9%, OPM 7.3%)으로 전망한다. 주요 원재료인 철광석과 석탄 가격이 높은 수준으로 유지된 반면, 주요 품목의 가격인상은 제한적으로 이루어지고, 적용시점도 3월 이후부터 진행됨에 따라 수익성은 YoY, QoQ로 허락할 것으로 예상된다. 특수강 부문의 수익성 개선도 1분기까지는 기대하기 어려울 전망이다.

### 2분기부터 진행될 긍정적 변화에 주목

투자의견 매수를 유지하지만, 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target Multiple 0.5 배를 적용한 64,000 원으로 하향한다. 다만 1분기 실적에 대한 우려는 주가에 반영되었고, 19년 기준 PBR은 0.35 배라는 점을 고려하면 추가하락가능성은 제한적이라는 판단이다. 실적도 원재료 상승에 따른 가격인상이 온기 반영되고, 특수강부문의 적자도 축소됨에 따라 1분기를 기점으로 회복이 예상된다. 자동차강판은 완성차그룹의 판매와 실적 모두 회복이 예상됨에 따라 현재 수준의 원재료 가격이 유지된다면, 하반기 소폭 인상 가능성 이 높다고 판단한다. 또한 최근 출시된 팰리세이드와 쏘나타, 하반기부터 출시되는 신형 제네시스 SUV의 투입과 비현대차그룹 향 납품 증가는 장기적으로 수량과 고부가제품 확대에 기여할 전망이다. 단기 실적부진보다는 2분기부터 진행될 긍정적 변화에 주목할 시점이다.

### 영업실적 및 투자지표

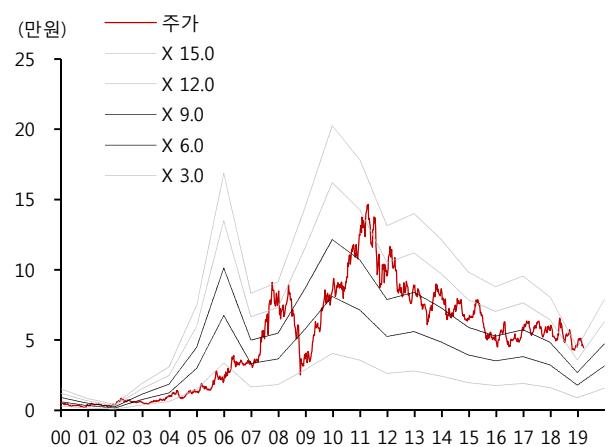
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	166,915	191,660	207,804	220,809	229,804	239,762
yoY	%	3.5	14.8	8.4	6.3	4.1	4.3
영업이익	억원	14,454	13,676	10,261	11,346	11,883	12,734
yoY	%	-1.3	-5.4	-25.0	10.6	4.7	7.2
EBITDA	억원	28,328	28,718	26,168	27,478	27,466	27,817
세전이익	억원	11,740	10,813	5,698	9,751	10,230	11,016
순이익(자배주주)	억원	8,502	7,161	3,987	7,116	7,574	8,156
영업이익률%	%	8.7	7.1	4.9	5.1	5.2	5.3
EBITDA%	%	17.0	15.0	12.6	12.4	12.0	11.6
순이익률	%	5.2	3.8	2.0	3.3	3.4	3.5
EPS	원	6.371	5.366	2.988	5.332	5.676	6.112
PER	배	9.0	10.9	15.2	8.4	7.9	7.3
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	6.8	6.6	6.5	5.8	5.5	5.0
ROE	%	54	4.4	24	4.2	4.4	4.7
순차입금	억원	112,094	107,358	104,358	95,845	85,648	74,878
부채비율	%	97.4	95.9	95.7	91.4	88.1	84.8

&lt;표 1&gt; 현대제철 실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	2019(F)
매출액	47,861	54,477	52,341	53,125	51,514	57,487	54,235	57,573	207,804	220,809
별도 해외 및 기타	42,440	48,356	47,112	48,200	45,985	51,306	48,326	51,170	186,108	196,786
5,421	6,120	5,229	4,926	5,529	6,182	5,909	6,403	21,696	24,023	
영업이익	2,935	3,756	1,021	2,549	2,055	3,079	2,835	3,377	10,261	11,346
%	6.1	6.9	1.9	4.8	4.0	5.4	5.2	5.9	4.9	5.1
별도 %	2,502	3,344	913	2,577	1,977	2,924	2,658	3,173	9,334	10,732
해외 및 기타	5.9	6.9	1.9	5.3	4.3	5.7	5.5	6.2	5.0	5.5
%	434	413	108	-28	77	155	177	205	926	614
%	8.0	6.7	2.1	-0.6	1.4	2.5	3.0	3.2	4.3	2.6
세전이익	2,354	2,587	-380	1,137	1,699	2,511	2,365	3,176	5,698	9,751
%	4.9	4.7	-0.7	2.1	3.3	4.4	4.4	5.5	2.7	4.4
당기순이익	1,770	1,900	-381	791	1,274	1,883	1,773	2,382	4,080	7,313
%	3.7	3.5	-0.7	1.5	2.5	3.3	3.3	4.1	2.0	3.3
지배순이익	1,728	1,844	-405	819	1,244	1,828	1,732	2,312	3,987	7,116
%	3.6	3.4	-0.8	1.5	2.6	3.4	3.2	4.4	1.9	3.4

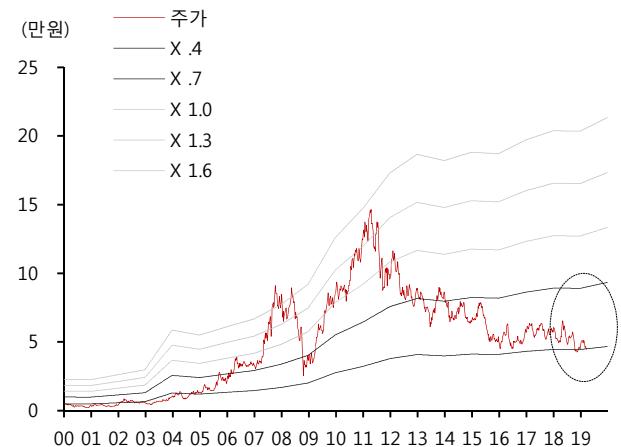
자료: 현대제철 SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; PER 밴드차트 – 현대제철

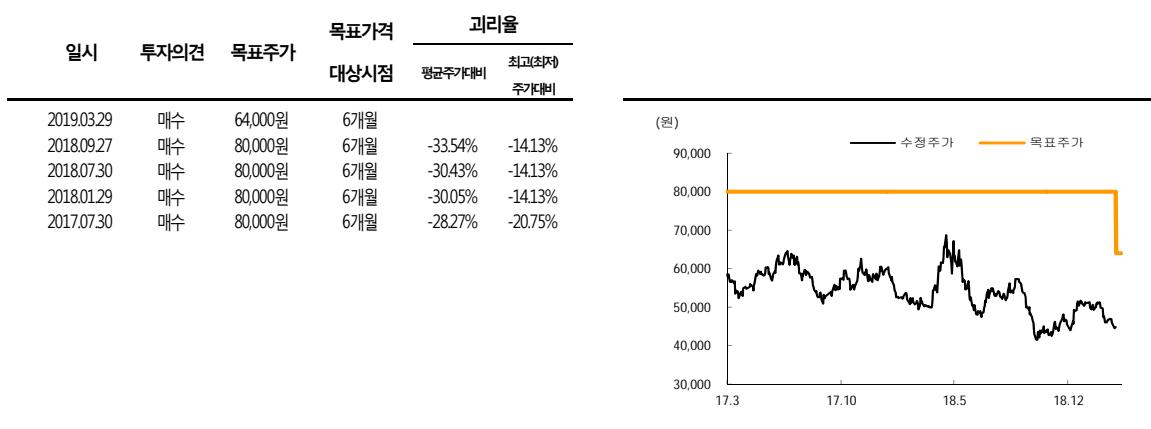


자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 2&gt; 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 (2019년 3월 29일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	78,635	87,690	91,979	98,169	104,625
현금및현금성자산	7,707	7,621	9,135	11,332	14,102
매출채권및기타채권	26,994	26,549	29,191	30,610	31,936
재고자산	40,982	49,195	49,682	52,165	54,426
<b>비유동자산</b>	255,103	245,359	239,753	234,619	230,006
장기금융자산	16,492	12,894	12,894	12,894	12,894
유형자산	213,393	207,846	202,571	197,758	193,367
무형자산	17,481	16,534	15,717	14,988	14,336
<b>자산총계</b>	333,738	333,049	331,732	332,787	334,631
<b>유동부채</b>	67,072	67,025	62,775	58,331	54,055
단기금융부채	30,768	30,566	24,566	18,566	12,566
매입채무 및 기타채무	29,274	31,176	32,596	33,923	35,393
단기충당부채	0	204	216	225	235
<b>비유동부채</b>	96,311	95,793	95,601	97,512	99,447
장기금융부채	85,977	83,177	82,177	80,177	78,177
장기매입채무 및 기타채무	3	2	2	2	2
장기충당부채	815	4,169	1,151	1,227	1,308
<b>부채총계</b>	163,383	162,818	158,375	155,843	153,502
<b>지배주주지분</b>	167,155	166,960	169,901	173,300	177,281
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,145	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	112,777	115,606	121,738	128,327	135,499
비자본주주지분	3,200	3,271	3,456	3,644	3,848
<b>자본총계</b>	170,355	170,231	173,357	176,944	181,129
<b>부채와자본총계</b>	333,738	333,049	331,732	332,787	334,631

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	21,196	19,795	20,750	22,484	23,113
당기순이익(순실)	7,275	4,080	7,313	7,775	8,372
비현금성항목등	22,902	25,415	20,165	19,691	19,445
유형자산감가상각비	14,032	14,914	15,275	14,813	14,391
무형자산상각비	1,011	993	857	770	692
기타	1,962	4,995	-2	-11	-20
운전자본감소(증가)	-6,691	-6,912	-4,290	-2,526	-2,060
매출채권및기타채권의 감소증가)	-4,054	228	-2,642	-1,419	-1,326
재고자산감소(증가)	-7,717	-8,315	-487	-2,483	-2,261
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	4,704	1,980	1,419	1,328	1,470
기타	375	-804	-2,580	48	57
법인세납부	-2,290	-2,788	-2,438	-2,455	-2,644
<b>투자활동현금흐름</b>	-12,961	-12,247	-8,568	-8,508	-8,442
금융자산감소(증가)	-946	-1,339	0	0	0
유형자산감소(증가)	-11,950	-11,537	-10,000	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-616	-40	-40	-40	-40
기타	551	668	1,472	1,532	1,598
<b>재무활동현금흐름</b>	-7,883	-7,628	-10,669	-11,779	-11,901
단기금융부채증가(감소)	-28,259	-20,639	-6,000	-6,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	24,748	17,449	-1,000	-2,000	-2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-994	-994	-985	-985	-985
기타	-3,379	-3,444	-2,684	-2,795	-2,917
<b>현금의 증가(감소)</b>	334	-85	1,513	2,197	2,770
<b>기초현금</b>	7,372	7,707	7,621	9,135	11,332
<b>기말현금</b>	7,707	7,621	9,135	11,332	14,102
<b>FCF</b>	5,607	6,222	10,311	12,047	12,661

자료 : 현대제철 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	191,660	207,804	220,809	229,804	239,762
<b>매출원가</b>	167,335	187,083	196,338	204,319	213,156
<b>매출총이익</b>	24,325	20,721	24,471	25,485	26,606
매출총이익률 (%)	12.7	10.0	11.1	11.1	11.1
<b>판매비와관리비</b>	10,649	10,460	13,124	13,602	13,872
영업이익	13,676	10,261	11,346	11,883	12,734
영업이익률 (%)	7.1	4.9	5.1	5.2	5.3
비영업순익	-2,863	-4,563	-1,596	-1,653	-1,718
<b>순금융비용</b>	2,982	3,135	1,212	1,263	1,318
외환관련손익	1,008	-625	-606	-631	-659
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	95	178	221	230	240
세전계속사업이익	10,813	5,698	9,751	10,230	11,016
세전계속사업이익률 (%)	5.6	2.7	4.4	4.5	4.6
계속사업법인세	3,537	1,619	2,438	2,455	2,644
<b>계속사업이익</b>	7,275	4,080	7,313	7,775	8,372
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,275	4,080	7,313	7,775	8,372
<b>순이익률 (%)</b>	3.8	2.0	3.3	3.4	3.5
<b>지배주주</b>	7,161	3,987	7,116	7,574	8,156
<b>지배주주기여금 순이익률(%)</b>	3.74	1.92	3.22	3.3	3.4
<b>비지배주주</b>	115	93	197	201	216
<b>총포괄이익</b>	6,487	877	4,110	4,572	5,169
<b>지배주주</b>	6,376	796	3,925	4,384	4,966
<b>비지배주주</b>	111	80	185	188	204
<b>EBITDA</b>	28,718	26,168	27,478	27,466	27,817

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.8	8.4	6.3	4.1	4.3
영업이익	-5.4	-25.0	10.6	4.7	7.2
세전계속사업이익	-7.9	-47.3	7.1	4.9	7.7
EBITDA	1.4	-8.9	5.0	-0.1	1.3
EPS(계속사업)	-15.8	-44.3	78.5	6.4	7.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	44	24	42	44	47
ROA	22	12	22	23	25
EBITDA/마진	150	12.6	124	12.0	11.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	117.2	130.8	146.5	168.3	193.6
부채비율	95.9	95.7	91.4	88.1	84.8
순자금/자기자본	63.0	61.3	55.3	48.4	41.3
EBITDA/이자비용(배)	9.3	8.0	10.2	9.8	9.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,366	2,988	5,332	5,676	6,112
BPS	125,261	125,115	127,318	129,866	132,849
CFPS	16,639	14,908	17,421	17,353	17,415
주당 현금배당금	750	750	750	750	750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	12.0	23.0	9.7	9.1	8.5
PER(최저)	9.5	13.9	8.3	7.8	7.2
PBR(최고)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
PBR(최저)	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	3.5	3.0	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(최고)	6.9	7.7	6.2	5.8	5.4
EV/EBITDA(최저)	6.3	6.3	5.8	5.4	5.0