

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우
soonwoo@sk.com
02-3773-8882

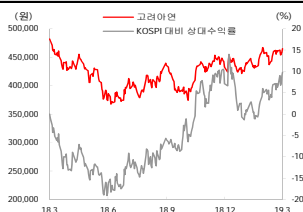
Company Data

자본금	944 억원
발행주식수	1,887 만주
자사주	120 만주
액면가	5,000 원
시가총액	86,613 억원
주요주주	
(주)영풍(외47)	48.53%
국민연금공단	8.02%
외국인지분률	23.70%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(19/03/28)	459,000 원
KOSPI	2128.1 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	482,000 원
52주 최저가	367,500 원
60일 평균 거래대금	154 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.6%	3.7%
6개월	5.3%	15.9%
12개월	-4.6%	8.5%

고려아연 (010130/KS | 매수(유지) | T.P 550,000 원(유지))

우호적인 환경 조성

19년 1분기 연결실적 매출액 1 조 6,217 억원(YoY -3.7%), 영업이익 1,860 억원(YoY -5.2%, OPM 11.5%), 별도실적은 매출액 1 조 2,493 억원(YoY -5.2%), 영업이익 1,537 억원(YoY -4.3%, OPM 12.3%)으로 전망. 비철금속 가격상승과 제련수수료 상승 등 동사의 실적과 주가에 영향을 주는 요인은 우호적으로 변하는 모습. 투자 의견 매수, 목표주가 55 만원 유지

1Q19 Preview

19년 1분기 연결실적은 매출액 1 조 6,217 억원(YoY -3.7%), 영업이익 1,860 억원(YoY -5.2%, OPM 11.5%), 당기순이익 1,411 억원(YoY -3.9%, NIM 8.7%), 별도실적은 매출액 1 조 2,493 억원(YoY -5.2%), 영업이익 1,537 억원(YoY -4.3%, OPM 12.3%)으로 전망한다. 주요 금속가격이 연초 이후 상승하면서 전분기 대비 외형성장률과 수익성 개선이 진행되었지만, 기저가 높았던 전년 동기에는 미치지 못할 것으로 예상된다.

우호적인 환경 조성

동사의 실적과 주가에 영향을 주는 환경은 우호적으로 변하고 있다는 판단이다. 비철금속 가격의 반등은 꾸준히 이어질 것으로 기대하며, 특히 글로벌 매크로 불확실성은 금 가격상승을 이끄는 요인으로 작용할 전망이다. 그간 실적 둔화와 valuation discount 의 요인으로 작용했던 주요인은 제련수수료 하락이었다. 하지만 올해부터는 광산업체 대비 협상력이 강화됨에 따라 아연기준 15년 245 달러에서 18년 147 달러까지 낮아졌던 제련수수료는 높아질 것으로 기대한다. 작년 하반기부터 상승한 Spot 기준 아연제련수수료도 상승을 기대하게 하는 요인이다. 물론 제련수수료 상승 수준에 대한 높은 기대감은 다소 부담스럽지만, 주가 조정발생시 매수관점으로 접근이 바람직하다는 판단이다. 투자 의견 매수, 목표주가 55 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

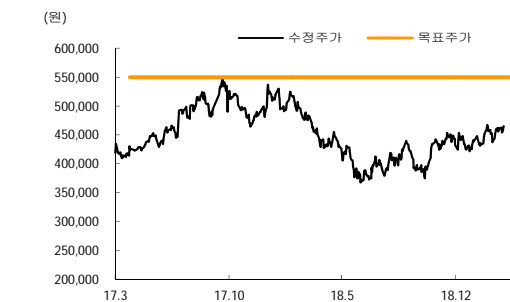
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	58,475	65,967	68,833	66,639	67,421	67,608
yoy	%	22.6	12.8	4.4	-3.2	1.2	0.3
영업이익	억원	7,647	8,948	7,647	8,025	8,184	8,273
yoy	%	13.8	17.0	-14.5	4.9	2.0	1.1
EBITDA	억원	9,832	11,225	10,232	11,188	11,328	11,399
세전이익	억원	8,017	9,257	7,687	8,019	8,155	8,239
순이익(지배주주)	억원	5,924	6,290	5,274	5,971	6,073	6,135
영업이익률%	%	13.1	13.6	11.1	12.0	12.1	12.2
EBITDA%	%	16.8	17.0	14.9	16.8	16.8	16.9
순이익률	%	10.2	9.6	7.8	9.0	9.1	9.1
EPS	원	31,395	33,336	27,950	31,645	32,181	32,512
PER	배	15.1	14.8	15.5	14.7	14.5	14.3
PBR	배	1.6	1.6	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	8.0	6.7	5.9	5.7	5.4	5.0
ROE	%	11.2	11.0	8.6	9.3	9.0	8.6
순차입금	억원	-12,713	-18,968	-22,825	-24,769	-27,370	-31,527
부채비율	%	14.5	15.3	13.4	13.6	13.8	14.3

<표 1> 고려아연 실적 추이 및 전망

										(단위: 억원)
	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	2019(F)
판매량										
아연(톤)	150,659	171,754	182,972	171,097	150,821	163,930	170,520	165,332	676,482	650,603
연(톤)	86,917	98,994	115,457	111,155	99,499	93,369	106,031	102,530	412,523	401,429
금(kg)	2,082	2,798	2,211	1,894	2,312	2,628	2,461	2,494	8,985	9,895
은(톤)	444	542	515	494	483	504	499	528	1,995	2,014
구리(톤)	4,705	6,819	6,088	6,305	5,387	6,660	5,979	6,297	23,917	24,323
생산매출										
아연	5,867	6,198	5,998	5,345	5,032	5,661	5,836	5,361	23,407	21,889
연	2,582	2,794	3,172	2,745	2,537	2,367	2,658	2,527	11,293	10,090
금	956	1,272	968	843	1,093	1,261	1,154	1,176	4,040	4,684
은	2,556	3,130	2,926	2,601	2,724	2,868	2,850	2,940	11,214	11,383
구리	353	506	420	440	385	482	430	448	1,720	1,745
합계	12,315	13,900	13,485	11,974	11,771	12,639	12,928	12,452	51,673	49,791
매출액	16,834	17,876	17,735	16,388	16,217	16,496	17,165	16,760	68,833	66,639
고려아연	13,183	14,829	14,287	12,978	12,493	13,358	13,649	13,248	55,277	52,747
자회사	3,652	3,047	3,448	3,410	3,725	3,138	3,517	3,512	13,556	13,892
영업이익	2,001	2,181	1,951	1,514	1,860	2,072	2,070	2,024	7,647	8,025
%	11.9	12.2	11.0	9.2	11.5	12.6	12.1	12.1	11.1	12.0
고려아연	1,600	1,839	1,642	1,395	1,537	1,790	1,774	1,736	6,475	6,836
%	12.1	12.4	11.5	10.7	12.3	13.4	13.0	13.1	11.7	13.0
자회사	402	342	310	119	323	282	295	288	1,172	1,189
%	11.0	11.2	9.0	3.5	8.7	9.0	8.4	8.2	8.6	8.6
세전이익	2,104	2,197	2,023	1,364	1,881	2,074	2,065	1,999	7,687	8,019
%	12.5	12.3	11.4	8.3	11.6	12.6	12.0	11.9	11.2	12.0
당기순이익	1,474	1,527	1,410	937	1,411	1,555	1,549	1,499	5,348	6,014
%	8.8	8.5	7.9	5.7	8.7	9.4	9.0	8.9	7.8	9.0
지배순이익	1,456	1,514	1,404	901	1,401	1,544	1,538	1,488	5,274	5,971
%	8.6	8.5	7.9	5.5	8.6	9.4	9.0	8.9	7.7	9.0

자료: 고려아연 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.03.29	매수	550,000원	6개월		
2018.10.31	매수	550,000원	6개월	-17.66%	-0.73%
2018.04.25	매수	550,000원	6개월	-16.91%	-0.73%
2017.07.26	매수	550,000원	6개월	-12.10%	-0.73%
2017.04.26	매수	550,000원	6개월	-19.62%	-15.00%



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 기관투자가 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 (2019 년 3 월 29 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	36,699	39,659	43,218	47,171	51,383
현금및현금성자산	5,969	6,561	7,955	10,346	14,503
매출채권및기타채권	3,595	3,181	3,080	3,116	3,125
재고자산	13,553	12,880	14,661	16,181	16,226
비유동자산	33,683	32,600	32,846	32,818	32,806
장기금융자산	5,190	3,224	4,224	4,224	4,224
유형자산	27,025	27,851	26,990	26,847	26,722
무형자산	797	858	936	1,014	1,092
자산총계	70,381	72,259	76,063	79,989	84,188
유동부채	6,065	5,384	5,180	4,993	5,007
단기금융부채	225	240	200	0	0
매입채무 및 기타채무	4,055	3,576	3,462	4,301	4,312
단기충당부채	161	156	151	153	153
비유동부채	3,260	3,129	3,930	4,735	5,548
장기금융부채	118	71	61	51	51
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	91	227	227	227	227
부채총계	9,325	8,514	9,111	9,728	10,555
지배주주지분	59,603	62,500	65,918	69,437	73,019
자본금	944	944	944	944	944
자본잉여금	561	560	560	560	560
기타자본구성요소	-535	-535	-535	-535	-535
자기주식	-535	-535	-535	-535	-535
이익잉여금	57,818	61,381	65,409	69,537	73,728
비지배주주지분	1,453	1,245	1,034	824	614
자본총계	61,057	63,745	66,952	70,262	73,634
부채외자본총계	70,381	72,259	76,063	79,989	84,188

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	7,583	8,307	7,357	7,737	9,298
당기순이익(손실)	6,340	5,348	6,014	6,116	6,179
비현금성항목등	5,094	5,213	5,174	5,211	5,220
유형자산감가상각비	2,277	2,584	3,162	3,142	3,125
무형자산감가상각비	0	1	1	1	1
기타	48	791	-95	-106	-108
운전자본감소(증가)	-1,240	-28	-1,826	-1,552	-41
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-134	395	101	-36	-9
재고자산감소(증가)	-1,704	751	-1,781	-1,521	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	954	-532	-114	839	12
기타	-356	-642	-32	-834	0
법인세납부	-2,611	-2,225	-2,005	-2,039	-2,060
투자활동현금흐름	-2,843	-5,911	-3,454	-2,659	-2,659
금융자산감소(증가)	489	-3,494	-1,500	0	0
유형자산감소(증가)	-4,958	-3,147	-2,300	-3,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-28	-79	-79	-79	-79
기타	1,654	808	425	421	420
재무활동현금흐름	-1,733	-1,840	-2,509	-2,687	-2,482
단기금융부채증가(감소)	-139	-33	-40	-200	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	-10	-10	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,518	-1,783	-1,944	-1,944	-1,944
기타	-76	-24	-515	-533	-538
현금의 증가(감소)	2,876	592	1,394	2,391	4,157
기초현금	3,093	5,969	6,561	7,955	10,346
기말현금	5,969	6,561	7,955	10,346	14,503
FCF	2,550	4,894	4,976	4,650	6,210

자료 : 고려아연 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	65,967	68,833	66,639	67,421	67,608
매출원가	55,279	59,793	57,307	57,991	58,135
매출총이익	10,687	9,040	9,331	9,430	9,472
매출총이익률 (%)	16.2	13.1	14.0	14.0	14.0
판매비와관리비	1,740	1,393	1,306	1,246	1,199
영업이익	8,948	7,647	8,025	8,184	8,273
영업이익률 (%)	13.6	11.1	12.0	12.1	12.2
비영업손익	310	40	-6	-29	-34
순금융비용	-369	-513	90	112	118
외환관련손익	-257	-53	-45	-56	-59
관계기업투자등 관련손익	5	-23	33	34	34
세전계속사업이익	9,257	7,687	8,019	8,155	8,239
세전계속사업이익률 (%)	14.0	11.2	12.0	12.1	12.2
계속사업법인세	2,917	2,339	2,005	2,039	2,060
계속사업이익	6,340	5,348	6,014	6,116	6,179
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,340	5,348	6,014	6,116	6,179
순이익률 (%)	9.6	7.8	9.0	9.1	9.1
지배주주	6,290	5,274	5,971	6,073	6,135
지배주주귀속 순이익률(%)	9.54	7.66	8.96	9.01	9.07
비지배주주	50	74	43	43	44
총포괄이익	6,015	4,485	5,151	5,253	5,316
지배주주	5,952	4,665	5,362	5,463	5,526
비지배주주	63	-180	-211	-210	-210
EBITDA	11,225	10,232	11,188	11,328	11,399

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	128	4.4	-3.2	1.2	0.3
영업이익	17.0	-14.5	4.9	2.0	1.1
세전계속사업이익	15.5	-17.0	4.3	1.7	1.0
EBITDA	14.2	-8.9	9.3	1.3	0.6
EPS(계속사업)	6.2	-16.2	13.2	1.7	1.0
수익성 (%)					
ROE	11.0	8.6	9.3	9.0	8.6
ROA	9.4	7.5	8.1	7.8	7.5
EBITDA마진	17.0	14.9	16.8	16.8	16.9
안정성 (%)					
유동비율	605.1	736.6	834.3	944.8	1,026.3
부채비율	15.3	13.4	13.6	13.8	14.3
순차입금/자기자본	-31.1	-35.8	-37.0	-39.0	-42.8
EBITDA/이자비용(배)	1,408.3	971.7	21.7	21.3	21.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	33,336	27,950	31,645	32,181	32,512
BPS	315,862	331,214	349,328	367,978	386,959
CFPS	45,406	41,649	48,406	48,841	49,082
주당 현금배당금	10,000	11,000	11,000	11,000	11,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.4	19.2	14.8	14.5	14.4
PER(최저)	11.8	13.2	13.3	13.1	13.0
PBR(최고)	1.7	1.6	1.3	1.3	1.2
PBR(최저)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
PCR	10.9	10.4	9.6	9.5	9.5
EV/EBITDA(최고)	7.6	7.8	5.8	5.5	5.0
EV/EBITDA(최저)	5.1	4.7	5.0	4.7	4.3