

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

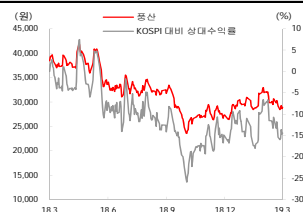
### Company Data

자본금	1,401 억원
발행주식수	2,802 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,029 억원
주요주주	
풍산홀딩스(외3)	37.01%
국민연금공단	13.55%
외국인지분률	12.30%
배당수익률	2.10%

### Stock Data

주가(19/03/28)	28,650 원
KOSPI	2128.1 pt
52주 Beta	1.53
52주 최고가	41,950 원
52주 최저가	23,550 원
60일 평균 거래대금	36 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.2%	-7.3%
6개월	-9.8%	-0.6%
12개월	-26.6%	-16.6%

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

### 1Q19 Preview - 제한적인 구리가격 상승효과

19년 1분기 실적 연결기준 매출액 6,297 억원(YoY -6.0%), 영업이익 239 억원(YoY -47.0%, OPM 3.8%), 별도기준 매출액 4,692 억원(YoY -9.3%), 영업이익 211 억원(YoY -40.6%, OPM 4.5%)으로 전망. 전방산업 수요 둔화와 믹스악화, 방산부진 여파가 metal gain 효과를 제한. 19년 방산부문의 회복 기대. 구리가격도 글로벌 불확실성이 해소된다면 공급이슈와 맞물리며 상승 전망

### 1Q19 Preview - 제한적인 구리가격 상승효과

19년 1분기 실적은 연결기준 매출액 6,297 억원(YoY -6.0%), 영업이익 239 억원(YoY -47.0%, OPM 3.8%), 당기순이익 140 억원(YoY -62.1%, NIM 2.2%), 별도기준 매출액 4,692 억원(YoY -9.3%), 영업이익 211 억원(YoY -40.6%, OPM 4.5%)으로 전망한다. 부문별로 보면, 산동부문은 모바일과 반도체관련 전기전자 부품, 건설 등 주요 전방산업의 수요 감소의 영향으로 판매량 감소와 믹스 악화가 예상된다. 방산부문도 18년에 이어 금번 1분기까지 부진할 전망이다. 구리가격은 지속적으로 하락세를 보였던 작년과 달리 연초 이후 상승한 점은 긍정적이지만, metal gain 효과는 제한적일 것으로 예상된다.

### 낮은 valuation 과 구리가격 상승 기대감

17년 대비 18년 급감한 방산부문의 실적은 미국과 중동에서의 불확실성이 여전히 존재하지만, 점차 개선될 것으로 기대한다. 동사의 실적과 주가에 영향을 미치는 구리가격은 낮아진 재고와 주요 광산지역인 페루와 칠레에서의 생산차질과 유지보수에 따른 공급이슈가 존재함에 따라 추가적인 하락가능성은 제한적이라는 판단이다. 부담으로 작용하고 있는 수요둔화 우려와 글로벌 매크로 불확실성과 같은 외부요인도 해소된다면 상승요인으로 작용할 전망이다. PBR 도 0.6 배 수준으로 2010년 이후 가장 낮은 수준에 위치한 상황이라는 점을 고려할 필요가 있다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	28,318	29,450	27,745	31,677	30,758	30,846
yoy	%	0.4	4.0	-5.8	14.2	-2.9	0.3
영업이익	억원	2,178	2,411	1,075	2,853	2,786	2,809
yoy	%	96.1	10.7	-55.4	165.4	-2.4	0.8
EBITDA	억원	3,019	3,295	1,995	3,820	3,721	3,716
세전이익	억원	1,822	2,048	874	2,410	2,355	2,378
순이익(지배주주)	억원	1,376	1,506	620	1,813	1,772	1,789
영업이익률%	%	7.7	8.2	3.9	9.0	9.1	9.1
EBITDA%	%	10.7	11.2	7.2	12.1	12.1	12.1
순이익률	%	4.9	5.1	2.2	5.8	5.8	5.9
EPS	원	4,910	5,372	2,212	6,470	6,324	6,383
PER	배	8.3	8.8	12.4	4.5	4.6	4.5
PBR	배	0.9	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	7.0	6.9	8.3	4.3	3.8	3.3
ROE	%	11.8	11.9	4.6	12.3	10.6	9.6
순차입금	억원	9,367	8,610	8,614	8,037	5,750	3,844
부채비율	%	119.9	108.5	93.4	79.1	66.5	55.8

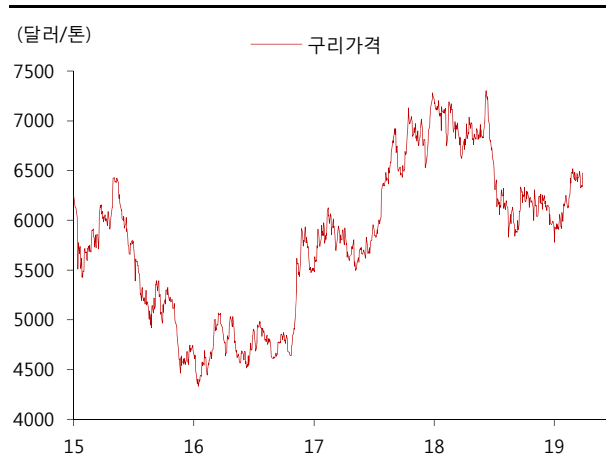
<표1> 풍산 실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	2019(F)
매출액	6,696	7,093	6,581	7,375	6,297	6,764	7,053	7,687	27,745	27,800
별도	5,173	5,560	4,912	5,981	4,692	5,120	5,362	6,045	21,626	21,219
신동	3,735	3,895	3,443	3,529	3,382	3,387	3,643	3,531	14,602	13,942
방산	1,438	1,665	1,469	2,431	1,310	1,733	1,720	2,514	7,002	7,277
기타	1,523	1,534	1,669	1,394	1,605	1,643	1,691	1,642	6,119	6,581
영업이익	452	316	115	193	239	365	388	461	1,075	1,454
%	6.7	4.4	1.7	2.6	3.8	5.4	5.5	6.0	3.9	5.2
별도	355	260	219	232	211	317	322	369	1,067	1,219
%	6.9	4.7	4.5	3.9	4.5	6.2	6.0	6.1	4.9	5.7
기타	96	56	-105	-39	28	48	66	92	8	235
%	6.3	3.6	-6.3	-2.8	1.8	2.9	3.9	5.6	0.1	3.6
세전이익	470	269	58	77	185	311	328	398	874	1,223
%	7.0	3.8	0.9	1.0	2.9	4.6	4.7	5.2	3.1	4.4
당기순이익	372	206	12	32	141	237	250	302	621	929
%	5.6	2.9	0.2	0.4	2.2	3.5	3.5	3.9	2.2	3.3
지배순이익	372	206	12	31	140	234	247	299	620	920
%	5.6	2.9	0.2	0.4	2.2	3.5	3.5	3.9	2.2	3.3

(단위: 억원)

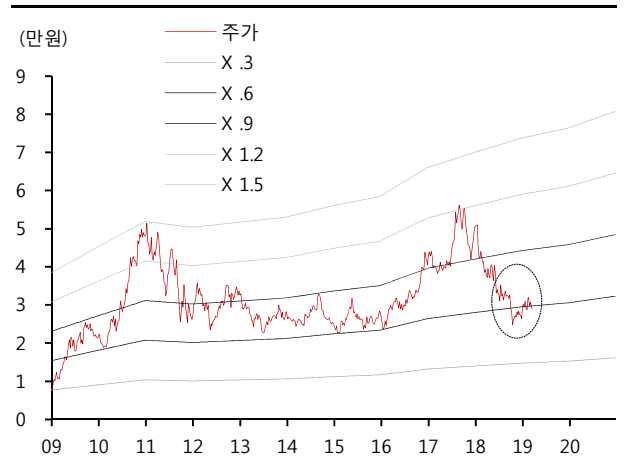
자료: 풍산 SK 증권 추정

<그림 1> 구리 가격 추이 - 최근 반등



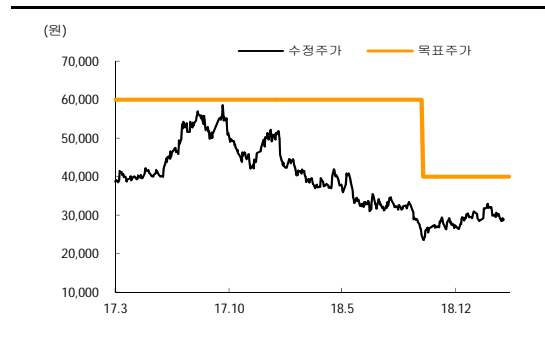
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 풍산



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.03.29	매수	40,000원	6개월		
2018.10.29	매수	40,000원	6개월	-28.58%	-17.63%
2018.05.02	매수	60,000원	6개월	-30.07%	-2.33%
2017.07.30	매수	60,000원	6개월	-21.31%	-2.33%



### 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 (6개월 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>	14,224	13,616	15,228	16,487	17,634
현금및현금성자산	568	557	334	2,021	3,127
매출채권및기타채권	4,992	4,057	4,632	4,497	4,510
재고자산	8,385	8,712	9,947	9,659	9,686
<b>비유동자산</b>	13,071	13,065	13,073	13,084	13,127
장기금융자산	97	143	143	143	143
유형자산	11,559	11,448	11,210	11,001	10,817
무형자산	248	220	194	172	153
<b>자산총계</b>	27,295	26,681	28,301	29,571	30,761
<b>유동부채</b>	9,864	8,398	8,387	7,896	7,504
단기금융부채	6,111	5,653	5,253	4,853	4,453
매입채무 및 기타채무	2,387	1,691	1,930	1,874	1,880
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	4,339	4,490	4,115	3,912	3,513
장기금융부채	3,178	3,619	3,219	3,019	2,619
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	14,204	12,888	12,502	11,808	11,017
<b>지배주주지분</b>	13,071	13,772	15,759	17,705	19,668
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	6,829	7,427	9,072	10,676	12,297
비지배주주지분	21	21	39	57	75
<b>자본총계</b>	13,091	13,793	15,799	17,763	19,743
<b>부채외자본총계</b>	27,295	26,681	28,301	29,571	30,761

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,841	1,306	1,793	3,493	3,113
당기순이익(손실)	2,048	874	1,832	1,790	1,807
비현금성항목등	1,519	1,638	1,989	1,930	1,909
유형자산감가상각비	864	886	938	909	884
무형자산감가상각비	21	34	29	25	23
기타	285	448	-63	-62	-62
운전자본감소(증가)	-1,234	-833	-1,449	338	-32
매출채권및기타채권의 감소(증가)	155	906	-575	134	-13
재고자산감소(증가)	-1,235	-280	-1,235	288	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	339	-743	240	-56	5
기타	-494	-716	121	-29	3
법인세납부	-492	-372	-578	-565	-571
<b>투자활동현금흐름</b>	-874	-745	-668	-669	-669
금융자산감소(증가)	-16	-27	0	0	0
유형자산감소(증가)	-794	-716	-700	-700	-700
무형자산감소(증가)	10	-4	-4	-4	-4
기타	-75	2	36	35	35
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,031	-585	-1,348	-1,137	-1,338
단기금융부채증가(감소)	-1,835	-1,871	-400	-400	-400
장기금융부채증가(감소)	1,270	1,786	-400	-200	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-197	-225	-168	-168	-168
기타	-269	-275	-380	-369	-370
현금의 증가(감소)	-164	-12	-223	1,688	1,106
기초현금	733	568	557	334	2,021
기말현금	568	557	334	2,021	3,127
FCF	1,490	417	983	2,687	2,305

자료 : 풍산, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	29,450	27,745	31,677	30,758	30,846
<b>매출원가</b>	25,365	25,073	27,026	26,227	26,287
<b>매출총이익</b>	4,084	2,672	4,651	4,531	4,559
매출총이익률 (%)	13.9	9.6	14.7	14.7	14.8
<b>판매비와관리비</b>	1,674	1,597	1,798	1,745	1,750
영업이익	2,411	1,075	2,853	2,786	2,809
영업이익률 (%)	8.2	3.9	9.0	9.1	9.1
<b>비영업손익</b>	-363	-201	-443	-431	-432
<b>순금융비용</b>	274	280	344	334	335
외환관련손익	-81	23	-172	-167	-168
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	1	0	10	9	9
세전계속사업이익	2,048	874	2,410	2,355	2,378
세전계속사업이익률 (%)	7.0	3.2	7.6	7.7	7.7
계속사업법인세	541	253	578	565	571
<b>계속사업이익</b>	1,507	621	1,832	1,790	1,807
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,507	621	1,832	1,790	1,807
<b>순이익률 (%)</b>	5.1	2.2	5.8	5.8	5.9
지배주주	1,506	620	1,813	1,772	1,789
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.11	2.23	5.72	5.76	5.8
비지배주주	1	1	18	18	18
<b>총포괄이익</b>	940	963	2,173	2,132	2,149
지배주주	939	962	2,155	2,114	2,131
비지배주주	1	1	18	18	18
EBITDA	3,295	1,995	3,820	3,721	3,716

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.0	-5.8	14.2	-2.9	0.3
영업이익	10.7	-55.4	165.4	-2.4	0.8
세전계속사업이익	12.4	-57.3	175.8	-2.3	0.9
EBITDA	9.1	-39.4	91.5	-2.6	-0.1
EPS(계속사업)	9.4	-58.8	192.5	-2.3	0.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.9	4.6	12.3	10.6	9.6
ROA	5.5	2.3	6.7	6.2	6.0
EBITDA마진	11.2	7.2	12.1	12.1	12.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	144.2	162.1	181.6	208.8	235.0
부채비율	108.5	93.4	79.1	66.5	55.8
순차입금/자기자본	65.8	62.5	50.9	32.4	19.5
EBITDA/이자비용(배)	11.9	7.0	10.1	10.1	10.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,372	2,212	6,470	6,324	6,383
BPS	46,640	49,144	56,235	63,179	70,183
CFPS	8,528	5,496	9,920	9,659	9,617
주당 현금배당금	800	600	600	600	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.9	23.6	5.1	5.2	5.2
PER(최저)	6.9	10.7	4.1	4.2	4.1
PBR(최고)	1.3	1.1	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	5.6	5.0	2.9	3.0	3.0
EV/EBITDA(최고)	7.8	11.8	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA(최저)	6.0	7.8	4.1	3.6	3.1