

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	2,190 십억원
주요주주	
(주)포스코(외4)	63.24%
국민연금공단	5.03%
외국인지분률	10.10%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(19/03/29)	17,750 원
KOSPI	2140.67 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	25,650 원
52주 최저가	17,150 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.3%	-3.9%
6개월	-15.3%	-7.3%
12개월	-22.7%	-12.0%

포스코인터내셔널 (047050/KS | 매수(유지) | T.P 23,000 원(하향))

난감한 석유개발의 가치

1Q19 영업이익 1,357 억원(QoQ +15.8% / YoY -9.6%) 추정함. 시장 컨센서스와 거의 유사한 수치임. 지난 해 하반기 이후 지속된 유가 하락으로 인하여 미얀마 가스전이 평균단가가 하락할 우려가 있지만, 지난 분기 이후 물량 정상화 효과가 있기 때문에 전체적인 이익에는 큰 무리가 없을 것으로 판단함. 다만 여전히 장기 저유가 시대에서 E&P 프리미엄을 부여 받을 수 있을 지는 의문임. 목표주가 25,000 원으로 소폭 하향함

1Q19 영업이익 1,357 억원(QoQ +15.8% / YoY -9.6%) 추정

3/29 기준 시장 컨센서스 1,510 억원 대비 -10.1% 하향할 것으로 예상함. 실적이 기대에 못 미치는 이유는 일단 Dubai 평균 유가가 3Q \$73.8/bbl → 4Q \$67.0/bbl → 1Q \$63.5/bbl 로서 지속 하락하며 미얀마 가스전의 평균단가에 영향을 줬을 것으로 우려하기 때문임. 다만 지난 4 분기부터 정상화된 물량 증대효과가 1 분기에는 온전히 반영될 것이기에 우려는 크게 하지 않아도 될 것으로 판단함.

묘연한 E&P 프리미엄

동사의 주가에서 가장 중요한 부분은 역시 미얀마 가스전, 그에 따른 E&P 의 가치임. 그렇지만 유가가 예상과 달리 4 년 이상 저유가 국면으로 이어지면서 기대했던 가치는 아직도 발현되지 못하고 있음. 2019 년 역시 미국을 중심으로 다수 국가들이 증산을 이어갈 것이기에 유가 상승을 기대하기는 쉽지 않음. 오히려 지속적인 1 회성 비용발생으로 영업이익과 순이익 간의 괴리가 몇 년간 유지되고 있다는 것이 우려 사항임.

목표주가 25,000 원 → 23,000 원 / 투자의견 매수 유지

회계연도 변경과 미래 이익추정치 하향조정분을 반영하여 목표주가 역시 소폭 하향 조정함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	16,492.1	22,571.7	25,173.9	24,951.3	25,312.0	26,504.1
yoy	%	(5.9)	36.9	11.5	(0.9)	1.4	4.7
영업이익	십억원	318.1	401.3	472.6	511.5	435.7	450.6
yoy	%	(13.7)	26.1	17.8	8.2	(14.8)	3.4
EBITDA	십억원	484.5	616.5	698.6	756.6	680.8	695.7
세전이익	십억원	174.6	248.0	176.1	291.4	208.3	198.1
순이익(지배주주)	십억원	111.3	175.9	155.2	251.6	179.9	171.1
영업이익률%	%	1.9	1.8	1.9	2.0	1.7	1.7
EBITDA%	%	2.9	2.7	2.8	3.0	2.7	2.6
순이익률	%	1.1	1.1	0.7	1.2	0.8	0.7
EPS	원	977	1,426	1,258	2,210	1,580	1,502
PER	배	27.6	12.7	14.5	8.0	11.2	11.8
PBR	배	1.3	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	12.6	9.1	8.4	2.9	3.2	3.1
ROE	%	4.5	6.6	5.4	8.5	5.8	5.4
순차입금	십억원	3,031	3,387	3,639	3,216	3,129	3,130
부채비율	%	231.1	221.5	242.0	226.8	222.7	220.6

1Q19 preview

(단위: % 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,171.0	6,175.9	6,531.8	6,295.3	6,279.1	1.8	(0.3)	6,628.8	(5.3)
영업이익	150.2	136.0	69.3	117.2	135.7	(9.6)	15.8	151.0	(10.1)
세전이익	126.8	53.6	21.8	(26.0)	76.8	(39.4)	(395.3)	126.6	(39.3)
지배순이익	90.9	46.6	18.9	(1.2)	66.3	(27.0)	(5,492.0)	91.5	(27.5)
영업이익률	2.4	2.2	1.1	1.9	2.2	(0.3)	0.3	2.3	(0.1)
세전이익률	2.1	0.9	0.3	(0.4)	1.2	(0.8)	1.6	1.9	(0.7)
지배주주순이익률	1.5	0.8	0.3	(0.0)	1.1	(0.4)	1.1	1.4	(0.3)

자료: SK 증권 FnGuide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
ROE(지배주주지분)	7.0%	6.6%	8.2%	5.7%	5.3%	6.0%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE 7.0%				
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.00					
1Q19E BPS(지배주주지분)	22,927					
Target Price	22,898					

자료: 포스코인테레셔널 SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
EPS(지배주주지분)	1,132	2,040	1,458	1,387	1,630
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,752				
4Q19E EPS	2,040				
4Q20E EPS	1,458				

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	15,765	17,517	19,268	21,020	22,772	24,523	26,275	28,027	29,778	31,530
TP by 4Q19E EPS	18,356	20,396	22,436	24,475	26,515	28,554	30,594	32,634	34,673	36,713
TP by 4Q20E EPS	13,121	14,579	16,037	17,495	18,953	20,411	21,869	23,327	24,785	26,243

자료: 포스코인테레셔널 SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	24,601.8	24,096.1	24,046.9	25,173.9	24,951.3	25,312.0	2.3%	3.5%	5.3%
YoY %	9.0%	-2.1%	-0.2%	11.5%	-0.9%	1.4%			
영업이익	429.1	512.7	428.5	472.6	511.5	435.7	10.1%	-0.2%	1.7%
YoY %	6.9%	19.5%	-16.4%	17.8%	8.2%	-14.8%			
EBITDA	678.7	755.0	670.8	698.6	756.6	680.8	2.9%	0.2%	1.5%
YoY %	10.1%	11.2%	-11.1%	13.3%	8.3%	-10.0%			
순이익	432.7	325.6	228.7	155.2	251.6	179.9	-64.1%	-22.7%	-21.4%
YoY %	146.0%	-24.8%	-29.8%	-11.8%	62.2%	-28.5%			

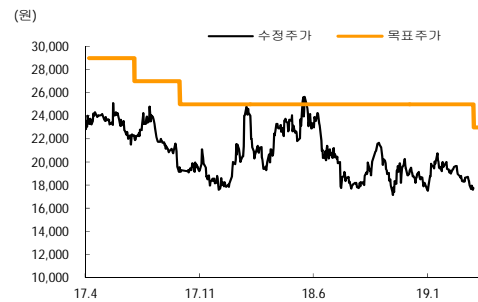
자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	6,078.2	6,046.6	6,057.8	5,913.4	6,279.1	6,247.6	6,285.2	6,139.5	3.3%	3.3%	3.8%	3.8%
YoY %	-1.5%	-2.1%	-1.0%	-3.6%	1.8%	1.2%	-3.8%	-2.5%				
QoQ %	-0.9%	-0.5%	0.2%	-2.4%	-0.3%	-0.5%	0.6%	-2.3%				
영업이익	134.9	130.9	126.3	120.5	135.7	129.7	125.2	120.8	0.6%	-0.9%	-0.9%	0.3%
YoY %	-10.2%	-3.7%	106.1%	47.5%	-9.6%	-4.6%	80.7%	3.1%				
QoQ %	65.2%	-2.9%	-3.5%	-4.6%	15.8%	-4.4%	-3.5%	-3.5%				
EBITDA	195.5	191.5	186.9	181.1	197.0	191.0	186.5	182.1	0.8%	-0.3%	-0.2%	0.6%
YoY %	-10.3%	-2.6%	53.4%	27.3%	-9.6%	-2.8%	76.6%	2.0%				
QoQ %	37.4%	-2.0%	-2.4%	-3.1%	10.4%	-3.0%	-2.4%	-2.4%				
순이익	82.4	73.6	88.4	85.4	66.3	63.8	61.4	60.1	-19.5%	-13.3%	-30.5%	-29.7%
YoY %	-47.7%	6.7%	-54.7%	-72.2%	-27.0%	36.8%	224.8%	흑전				
QoQ %	-74.3%	4.7%	0.7%	2.4%	흑전	-3.9%	-3.7%	-2.2%				

자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.01	매수	23,000원	6개월		
2018.10.01	매수	25,000원	6개월	-19.66%	2.60%
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	-19.24%	-13.45%



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 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 (2019 년 4 월 1 일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,048	5,980	6,270	6,564	6,885
현금및현금성자산	178	201	624	711	710
매출채권및기타채권	3,480	4,176	4,072	4,224	4,462
재고자산	1,109	1,331	1,305	1,353	1,429
비유동자산	4,122	3,901	3,731	3,600	3,475
장기금융자산	389	288	250	250	250
유형자산	1,325	1,294	1,162	1,031	906
무형자산	1,625	1,446	1,446	1,446	1,446
자산총계	9,170	9,881	10,002	10,164	10,360
유동부채	4,938	5,421	5,371	5,444	5,559
단기금융부채	2,841	3,010	3,010	3,010	3,010
매입채무 및 기타채무	1,822	2,021	1,971	2,044	2,159
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,380	1,570	1,570	1,570	1,570
장기금융부채	1,253	1,432	1,432	1,432	1,432
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	64	72	72	72	72
부채총계	6,318	6,991	6,941	7,015	7,129
지배주주지분	2,810	2,887	3,058	3,147	3,229
자본금	617	617	617	617	617
자본잉여금	553	554	554	554	554
기타자본구성요소	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,644	1,732	1,887	1,977	2,058
비지배주주지분	43	2	2	2	2
자본총계	2,852	2,890	3,060	3,150	3,231
부채외자본총계	9,170	9,881	10,002	10,164	10,360

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	377	(124)	617	339	258
당기순이익(손실)	167	116	229	164	156
비현금성항목등	555	561	306	306	306
유형자산감가상각비	215	226	245	245	245
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(340)	(335)	(61)	(61)	(61)
운전자본감소(증가)	(243)	(649)	82	(130)	(203)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(30)	(623)	102	(149)	(233)
재고자산감소(증가)	(342)	(222)	26	(49)	(76)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(28)	268	(46)	67	105
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	81	60	(15)	(15)	(15)
투자활동현금흐름	(226)	(118)	(113)	(114)	(120)
금융자산감소(증가)	63	8	0	0	0
유형자산감소(증가)	(71)	(93)	(113)	(114)	(120)
무형자산감소(증가)	(103)	(28)	0	0	0
기타	(115)	(5)	0	0	0
재무활동현금흐름	(146)	267	(74)	(74)	(74)
단기금융부채증가(감소)	(273)	455	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	180	(126)	0	0	0
자본의증가(감소)	2	6	0	0	0
배당금의 지급	57	63	74	74	74
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	5	23	423	87	(1)
기초현금	174	178	201	624	711
기말현금	178	201	624	711	710
FCF	217	(74)	616	339	271

자료 : 포스코인터내셔널 SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	22,572	25,174	24,951	25,312	26,504
매출원가	21,263	24,200	25,014	25,458	26,663
매출총이익	1,309	974	(62)	(146)	(159)
매출총이익률 (%)	5.8	3.9	(0.2)	(0.6)	(0.6)
판매비와관리비	907	501	(574)	(582)	(609)
영업이익	401	473	511	436	451
영업이익률 (%)	1.8	1.9	2.0	1.7	1.7
비영업손익	(153)	(297)	(220)	(227)	(252)
순금융비용	312	350	59	54	29
외환관련손익	(1)	(30)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	31	(28)	30	27	27
세전계속사업이익	248	176	291	208	198
세전계속사업이익률 (%)	1.1	0.7	1.2	0.8	0.7
계속사업법인세	81	60	63	45	43
계속사업이익	167	116	229	164	156
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	167	116	229	164	156
순이익률 (%)	0.7	0.5	0.9	0.6	0.6
지배주주	176	155	252	180	171
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	0.6	1.0	0.7	0.6
비지배주주	(9)	(39)	(23)	(16)	(16)
총포괄이익	74	110	229	164	156
지배주주	83	147	252	180	171
비지배주주	(10)	(37)	(23)	(16)	(16)
EBITDA	616	699	757	681	696

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	36.9	11.5	(0.9)	1.4	4.7
영업이익	26.1	17.8	8.2	(14.8)	3.4
세전계속사업이익	42.0	(29.0)	65.5	(28.5)	(4.9)
EBITDA	27.2	13.3	8.3	(10.0)	2.2
EPS(계속사업)	45.9	(11.8)	75.7	(28.5)	(4.9)
수익성 (%)					
ROE	6.6	5.4	8.5	5.8	5.4
ROA	1.9	1.2	2.3	1.6	1.5
EBITDA마진	2.7	2.8	3.0	2.7	2.6
안정성 (%)					
유동비율	102.2	110.3	116.7	120.6	123.9
부채비율	221.5	242.0	226.8	222.7	220.6
순차입금/자기자본	118.7	125.9	105.1	99.4	96.9
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.0	0.0	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,426	1,258	2,210	1,580	1,502
BPS	21,406	21,545	24,840	25,626	26,341
CFPS	3,933	4,350	5,678	5,156	5,259
주당 현금배당금	500	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.7	14.5	8.0	11.2	11.8
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)					
PCR	4.6	4.2	3.1	3.4	3.4
EV/EBITDA(최고)	9.1	8.4	2.9	3.2	3.1
EV/EBITDA(최저)					