

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	2,264 십억원
주요주주	
(주)포스코(외4)	63.24%
국민연금공단	5.03%
외국인지분률	12.50%
배당수익률	3.30%

Stock Data

주가(19/06/28)	18,350 원
KOSPI	2130.62 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	21,650 원
52주 최저가	16,450 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	2.6%
6개월	0.8%	-3.4%
12개월	-13.0%	-5.5%

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

역사적 저점의 valuation 불구 성장 모멘텀이 고만

2Q19 영업이익 추정치는 1,528 억원으로서 컨센서스와 크게 다르지 않은 수준 예상함. 단기 유가 하락이 있었지만 동사의 금번 분기 실적에는 영향이 없을 것임. 오히려 꾸준하게 미안마 가스전의 물량이 공급되고 있고, 트레이딩 사업부의 이익도 안정적이기에 호실적 기조는 이어질 것임. 다만 이런 호실적에도 불구하고 주가는 성장 모멘텀 부재 때문에 역사적 저점의 valuation 에 머물러 있음. 이에 대한 모색이 선제적으로 해결되어야 함

2Q19 영업이익 1,528 억원(QoQ -7.0% / YoY +12.4%) 추정

6/28 기준 영업이익 컨센서스 1,558 억원과 크게 다를 바 없는 실적이 예상되고 있음. 2분기 중 단기 유가급락에도 불구하고 동사의 계약포물라(일정 기간 lagging)를 감안할 때 금번 분기 E&P 실적에서의 영향은 없을 것으로 판단함. 미안마 가스전의 물량은 여전히 원활하게 공급 중임. 그 외 트레이딩 사업부문도 여전히 견조할 것으로 판단함

주가 저점 VS 모멘텀 부재

역사적 저점에 해당하는 0.4x 이하의 PBR valuation 은 명백히 주가 저점의 신호를 보여주고 있음. 이익까지 확대되는 국면이기에 더욱 그러함. 다만 현재 회사의 가장 큰 가치를 보유하고 있는 E&P 영역이 지속되는 유가약세 부담과 추가개발에 대한 의문으로 성장여력을 보여주지 못한다는 것이 부담요소임. 그 외 특별한 성장 모멘텀 또한 없기 때문에 과매도 이상의 요소는 딱히 찾아보기 어려움

목표주가 23,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	16,492.1	22,571.7	25,173.9	24,578.7	24,301.0	24,793.8
yoy	%	(5.9)	36.9	11.5	(2.4)	(1.1)	2.0
영업이익	십억원	318.1	401.3	472.6	565.6	465.3	466.7
yoy	%	(13.7)	26.1	17.8	19.7	(17.7)	0.3
EBITDA	십억원	484.5	616.5	698.6	807.4	707.0	708.5
세전이익	십억원	174.6	248.0	176.1	420.1	280.0	277.7
순이익(지배주주)	십억원	111.3	175.9	155.2	280.1	196.0	194.4
영업이익률%	%	1.9	1.8	1.9	2.3	1.9	1.9
EBITDA%	%	2.9	2.7	2.8	3.3	2.9	2.9
순이익률	%	1.1	1.1	0.7	1.7	1.2	1.1
EPS	원	977	1,426	1,258	2,459	1,721	1,707
PER	배	27.6	12.7	14.5	7.5	10.7	10.8
PBR	배	1.3	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	12.6	9.1	8.4	2.8	3.2	3.2
ROE	%	4.5	6.6	5.4	9.5	6.3	6.0
순차입금	십억원	3,031	3,387	3,639	2,945	2,771	2,652
부채비율	%	231.1	221.5	242.0	237.5	229.1	222.5

2Q19 preview

(단위: % 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,175.9	6,531.8	6,295.3	6,175.1	6,278.7	1.7	1.7	6,319.1	(0.6)
영업이익	136.0	69.3	117.2	164.4	152.8	12.4	(7.0)	155.8	(1.9)
세전이익	53.6	21.8	(26.0)	122.0	102.0	90.5	(16.4)	125.9	(19.0)
지배순이익	46.6	18.9	(1.2)	71.4	71.4	53.2	(0.0)	84.1	(15.1)
영업이익률	2.2	1.1	1.9	2.7	2.4	0.2	(0.2)	2.5	(0.0)
세전이익률	0.9	0.3	(0.4)	2.0	1.6	0.8	(0.4)	2.0	(0.4)
지배주주순이익률	0.8	0.3	(0.0)	1.2	1.1	0.4	(0.0)	1.3	(0.2)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
ROE(지배주주지분)	6.9%	ROE(지배주주지분)	6.6%	7.5%	6.0%	6.4%	7.3%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	6.9%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.99						
2Q20E BPS(지배주주지분)	23,475						
Target Price	23,211						

자료: 포스코인터네셔널 SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	2Q20E	2Q21E	2Q22E	2Q23E
EPS(지배주주지분)	1,132	1,878	1,572	1,741	2,105
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,812				
2Q20E EPS	1,878				
2Q21E EPS	1,572				

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	16,307	18,119	19,931	21,743	23,555	25,367	27,179	28,990	30,802	32,614
TP by 2Q20E EPS	16,901	18,779	20,657	22,535	24,413	26,291	28,169	30,047	31,925	33,803
TP by 2Q21E EPS	14,144	15,716	17,287	18,859	20,431	22,002	23,574	25,145	26,717	28,288

자료: 포스코인터네셔널 SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	25,173.9	24,951.3	25,312.0	25,173.9	24,578.7	24,301.0	0.0%	-1.5%	-4.0%
YoY %	11.5%	-0.9%	1.4%	11.5%	-2.4%	-1.1%			
영업이익	472.6	511.5	435.7	472.6	565.6	465.3	0.0%	10.6%	6.8%
YoY %	17.8%	8.2%	-14.8%	17.8%	19.7%	-17.7%			
EBITDA	698.6	756.6	680.8	698.6	807.4	707.0	0.0%	6.7%	3.8%
YoY %	13.3%	8.3%	-10.0%	13.3%	15.6%	-12.4%			
순이익	155.2	251.6	179.9	155.2	280.1	196.0	0.0%	11.3%	9.0%
YoY %	-11.8%	62.2%	-28.5%	-11.8%	80.5%	-30.0%			

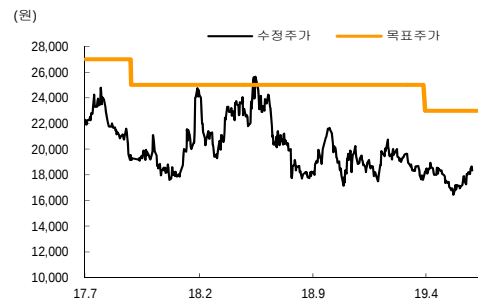
자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E
매출액	6,247.6	6,285.2	6,139.5	6,291.7	6,278.7	6,136.4	5,988.7	6,090.2	0.5%	-2.4%	-2.5%	-3.2%
YoY %	1.2%	-3.8%	-2.5%	0.2%	1.7%	-6.1%	-4.9%	-1.4%				
QoQ %	-0.5%	0.6%	-2.3%	2.5%	1.7%	-2.3%	-2.4%	1.7%				
영업이익	129.7	125.2	120.8	110.1	152.8	126.6	121.8	119.9	17.8%	1.1%	0.9%	8.9%
YoY %	-4.6%	80.7%	3.1%	-18.9%	12.4%	82.7%	4.0%	-27.1%				
QoQ %	-4.4%	-3.5%	-3.5%	-8.9%	-7.0%	-17.1%	-3.8%	-1.6%				
EBITDA	191.0	186.5	182.1	171.3	213.2	187.0	182.3	180.3	11.6%	0.3%	0.1%	5.2%
YoY %	-2.8%	76.6%	2.0%	-13.0%	8.5%	77.2%	2.1%	-19.8%				
QoQ %	-3.0%	-2.4%	-2.4%	-5.9%	-5.1%	-12.3%	-2.6%	-1.1%				
순이익	63.8	61.4	60.1	44.8	71.4	66.2	71.0	46.6	12.0%	7.8%	18.3%	4.1%
YoY %	36.8%	224.8%	흑전	-32.5%	53.2%	250.0%	흑전	-34.7%				
QoQ %	-3.9%	-3.7%	-2.2%	-25.5%	0.0%	-7.3%	7.3%	-34.4%				

자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.02	매수	23,000원	6개월		
2019.04.01	매수	23,000원	6개월	-22.54%	-17.61%
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%



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 기관투자가 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 7월 2일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,048	5,980	6,428	6,672	6,942
현금및현금성자산	178	201	845	1,019	1,139
매출채권및기타채권	3,480	4,176	4,135	4,187	4,302
재고자산	1,109	1,331	1,144	1,159	1,190
비유동자산	4,122	3,901	3,813	3,717	3,624
장기금융자산	389	288	230	230	230
유형자산	1,325	1,294	1,237	1,141	1,048
무형자산	1,625	1,446	1,414	1,414	1,414
자산총계	9,170	9,881	10,241	10,389	10,566
유동부채	4,938	5,421	5,202	5,228	5,285
단기금융부채	2,841	3,010	2,535	2,535	2,535
매입채무 및 기타채무	1,822	2,021	2,072	2,099	2,155
단기충당부채	0	0	4	4	4
비유동부채	1,380	1,570	2,005	2,005	2,005
장기금융부채	1,253	1,432	1,866	1,866	1,866
장기매입채무 및 기타채무	1	1	0	0	0
장기충당부채	64	72	72	72	72
부채총계	6,318	6,991	7,206	7,233	7,289
지배주주지분	2,810	2,887	3,035	3,157	3,277
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	1,864	1,986	2,106
비지배주주지분	43	2	(1)	(1)	(1)
자본총계	2,852	2,890	3,034	3,156	3,277
부채외자본총계	9,170	9,881	10,241	10,389	10,566

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	377	(124)	1,121	648	596
당기순이익(손실)	167	116	277	196	194
비현금성항목등	555	561	532	495	495
유형자산감가상각비	215	226	242	242	242
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(340)	(335)	(290)	(253)	(253)
운전자본감소(증가)	(243)	(649)	352	(43)	(93)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(30)	(623)	12	(52)	(112)
재고자산감소(증가)	(342)	(222)	186	(14)	(31)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(28)	268	(12)	23	51
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	81	60	213	213	213
투자활동현금흐름	(226)	(118)	(104)	(146)	(149)
금융자산감소(증가)	63	8	35	0	0
유형자산감소(증가)	(71)	(93)	(122)	(146)	(149)
무형자산감소(증가)	(103)	(28)	(18)	0	0
기타	(115)	(5)	1	0	0
재무활동현금흐름	(146)	267	(435)	(74)	(74)
단기금융부채증가(감소)	(273)	455	(558)	0	0
장기금융부채증가(감소)	180	(126)	197	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	643	175	119
기초현금	174	178	201	845	1,019
기말현금	178	201	845	1,019	1,139
FCF	217	(74)	950	378	325

자료 : 포스코인터내셔널 SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	22,572	25,174	24,579	24,301	24,794
매출원가	21,263	24,200	23,510	23,338	23,820
매출총이익	1,309	974	1,069	963	974
매출총이익률 (%)	5.8	3.9	4.3	4.0	3.9
판매비와관리비	907	501	503	497	507
영업이익	401	473	566	465	467
영업이익률 (%)	1.8	1.9	2.3	1.9	1.9
비영업손익	(153)	(297)	(146)	(185)	(189)
순금융비용	312	350	327	268	264
외환관련손익	(1)	(30)	2	0	0
관계기업투자등 관련손익	31	(28)	2	3	3
세전계속사업이익	248	176	420	280	278
세전계속사업이익률 (%)	1.1	0.7	1.7	1.2	1.1
계속사업법인세	81	60	143	84	83
계속사업이익	167	116	277	196	194
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	167	116	277	196	194
순이익률 (%)	0.7	0.5	1.1	0.8	0.8
지배주주	176	155	280	196	194
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	0.6	1.1	0.8	0.8
비지배주주	(9)	(39)	(3)	0	0
총포괄이익	74	110	291	196	194
지배주주	83	147	294	196	194
비지배주주	(10)	(37)	(3)	0	0
EBITDA	616	699	807	707	708

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	36.9	11.5	(2.4)	(1.1)	2.0
영업이익	26.1	17.8	19.7	(17.7)	0.3
세전계속사업이익	42.0	(29.0)	138.6	(33.3)	(0.8)
EBITDA	27.2	13.3	15.6	(12.4)	0.2
EPS(계속사업)	45.9	(11.8)	95.5	(30.0)	(0.8)
수익성 (%)					
ROE	6.6	5.4	9.5	6.3	6.0
ROA	1.9	1.2	2.8	1.9	1.9
EBITDA마진	2.7	2.8	3.3	2.9	2.9
안정성 (%)					
유동비율	102.2	110.3	123.6	127.6	131.4
부채비율	221.5	242.0	237.5	229.1	222.5
순차입금/자기자본	118.7	125.9	97.1	87.8	80.9
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.0	0.0	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,426	1,258	2,459	1,721	1,707
BPS	21,406	21,545	24,604	25,675	26,732
CFPS	3,933	4,350	5,403	4,983	4,992
주당 현금배당금	500	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.7	14.5	7.5	10.7	10.8
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)					
PCR	4.6	4.2	3.4	3.7	3.7
EV/EBITDA(최고)	9.1	8.4	2.8	3.2	3.2
EV/EBITDA(최저)					