

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	82,934 억원
주요주주	
(주)영풍(외47)	48.53%
국민연금공단	8.02%
외국인지분률	26.20%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(19/07/28)	439,500 원
KOSPI	2066.26 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	489,000 원
52주 최저가	374,500 원
60일 평균 거래대금	148 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.7%	-6.3%
6개월	2.8%	8.4%
12개월	10.7%	22.6%

고려아연 (010130/KS | 매수(유지) | T.P 550,000 원(유지))**반영된 금속가격 하락, 모멘텀은 변수**

19년 2 분기 연결실적 매출액 1 조 7,427 억원(YoY -2.5%), 영업이익 2,421 억원(YoY +11.0%, OPM 12.6%), 별도실적 매출액 1 조 3,724 억원(YoY -7.5%), 영업이익 2,297 억원(YoY 24.9%, OPM 13.4%) 기록. 높아진 제련수수료와 우호적인 환율 환경 영향은 하반기에도 이어지겠으나 추가적인 실적개선을 위해서는 고려할 요인이 존재. 금속가격 하락은 주가에 반영, 다만 모멘텀에는 변수가 많다는 판단

2Q19 Review - 시장기대치에 부합

19년 2 분기 연결실적은 매출액 1 조 7,427 억원(YoY -2.5%), 영업이익 2,421 억원(YoY +11.0%, OPM 12.6%), 당기순이익 1,845 억원(YoY 20.5%, NIM 9.4%), 별도실적은 매출액 1 조 3,724 억원(YoY -7.5%), 영업이익 2,297 억원(YoY 24.9%, OPM 13.4%), 당기순이익 1,757 억원(YoY 32.4%, NIM 12.8%)으로 시장기대치에 부합하였다. 1)전년 대비 높아진 제련수수료 상승 반영과 소급적용, 2)우호적인 원/달러 환율이 긍정적으로 작용하였으나 자회사 실적부진의 영향이 이를 일부 상쇄하였다.

가격하락은 반영, 모멘텀은 변수

동사의 주가는 연초 우호적이었던 제련수수료 협상으로 상승한 이후 금속가격 하락이 반영되며 하락하였다. 높아진 수수료와 우호적인 원/달러 환율은 2 분기에 이어 하반기에도 안정적인 실적을 기대하게 하는 요인이나 추가적인 실적개선 및 주가 상승을 위해 고려할 부분도 많아 보인다. 전방산업 수요의 영향으로 아연/연의 가격상승은 제한적으로 예상되며, 자회사 실적에 대한 눈높이도 낮아진 상황이다. 금리 인하 가능성 및 매크로 불확실성에 따른 귀금속 가격 상승은 기대할만한 요인인지만 시점과 강도의 불확실성도 감안해야 한다. 추가적인 하락가능성은 제한적이지만, 모멘텀에는 변수가 존재한다는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가 55 만원을 유지한다.

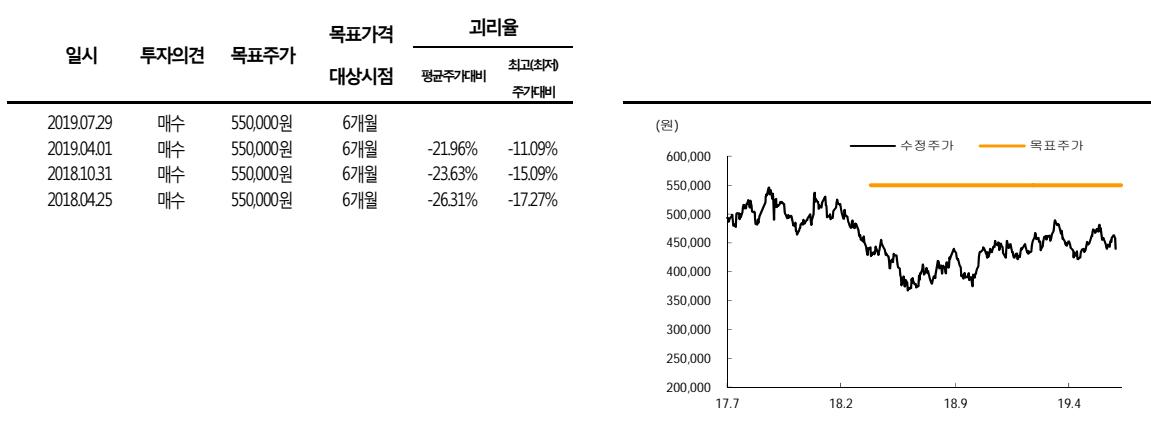
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	58,475	65,967	68,833	66,271	67,222	67,526
yoY	%	22.6	12.8	4.4	-3.7	1.4	0.5
영업이익	억원	7,647	8,948	7,647	8,408	8,480	8,575
yoY	%	13.8	17.0	-14.5	10.0	0.9	1.1
EBITDA	억원	9,832	11,225	10,232	11,654	11,664	11,738
세전이익	억원	8,017	9,257	7,687	9,175	9,146	9,227
순이익(자배주주)	억원	5,924	6,290	5,274	6,693	6,811	6,871
영업이익률%	%	13.1	13.6	11.1	12.7	12.6	12.7
EBITDA%	%	16.8	17.0	14.9	17.6	17.4	17.4
순이익률	%	10.2	9.6	7.8	10.2	10.2	10.3
EPS(계속사업)	원	31,395	33,336	27,950	35,471	36,094	36,413
PER	배	15.1	14.8	15.5	12.4	12.2	12.1
PBR	배	1.6	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	8.0	6.7	5.9	5.1	4.9	4.5
ROE	%	11.2	11.0	8.6	10.3	9.7	9.2
순차입금	억원	-12,713	-18,968	-22,825	-25,178	-27,510	-32,090
부채비율	%	14.5	15.3	13.4	11.6	9.8	9.2

<표 1> 고려아연 실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	(단위: 억원) 2019(F)
판매량										
아연(톤)	150,659	171,754	182,972	171,097	138,224	167,909	170,520	168,582	676,482	645,235
연(톤)	86,917	98,994	115,457	111,155	104,438	105,173	101,731	98,230	412,523	409,572
금(kg)	2,082	2,798	2,211	1,894	1,936	2,022	2,131	2,164	8,985	8,253
은(톤)	444	542	515	494	480	516	538	554	1,995	2,088
구리(톤)	4,705	6,819	6,088	6,305	6,793	6,255	5,979	6,297	23,917	25,324
생산매출										
아연	5,867	6,198	5,998	5,345	4,452	5,843	5,863	5,740	23,407	21,898
연	2,582	2,794	3,172	2,745	2,611	2,631	2,526	2,481	11,293	10,248
금	956	1,272	968	843	917	990	1,115	1,071	4,040	4,093
은	2,556	3,130	2,926	2,601	2,657	2,929	3,114	3,199	11,214	11,899
구리	353	506	420	440	476	445	430	471	1,720	1,822
합계	12,315	13,900	13,485	11,974	11,112	12,838	13,047	12,961	51,673	49,959
매출액	16,834	17,876	17,735	16,388	14,967	17,427	16,812	17,065	68,833	66,271
고려아연	13,183	14,829	14,287	12,978	11,940	13,724	13,468	13,758	55,277	52,889
자회사	3,652	3,047	3,448	3,410	3,027	3,703	3,344	3,307	13,556	13,382
영업이익	2,001	2,181	1,951	1,514	1,775	2,421	2,093	2,119	7,647	8,408
%	11.9	12.2	11.0	9.2	11.9	13.9	12.5	12.4	11.1	12.7
고려아연	1,600	1,839	1,642	1,395	1,537	2,297	1,926	1,954	6,475	7,714
%	12.1	12.4	11.5	10.7	12.9	16.7	14.3	14.2	11.7	14.6
자회사	402	342	310	119	238	124	167	165	1,172	694
%	11.0	11.2	9.0	3.5	7.9	3.3	5.0	5.0	8.6	5.2
세전이익	2,104	2,197	2,023	1,364	2,121	2,576	2,219	2,259	7,687	9,175
%	12.5	12.3	11.4	8.3	14.2	14.8	13.2	13.2	11.2	13.8
당기순이익	1,474	1,527	1,410	937	1,534	1,845	1,664	1,694	5,348	6,738
%	8.8	8.5	7.9	5.7	10.3	10.6	9.9	9.9	7.8	10.2
지배순이익	1,456	1,514	1,404	901	1,512	1,847	1,652	1,682	5,274	6,693
%	8.6	8.5	7.9	5.5	10.1	10.6	9.8	9.9	7.7	10.1

자료: 고려아연 SK 증권 추정



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 7월 29일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	36,699	39,659	43,511	47,437	52,095
현금및현금성자산	5,969	6,561	9,974	12,297	16,866
매출채권및기타채권	3,595	3,181	2,990	3,032	3,046
재고자산	13,553	12,880	14,580	16,133	16,206
비유동자산	33,683	32,600	33,219	33,778	34,356
장기금융자산	5,190	3,224	3,464	3,464	3,464
유형자산	27,025	27,851	27,856	27,673	27,511
무형자산	797	858	941	1,019	1,097
자산총계	70,381	72,259	76,731	81,214	86,451
유동부채	6,065	5,384	4,810	4,126	4,134
단기금융부채	225	240	234	224	214
매입채무 및 기타채무	4,055	3,576	3,432	3,414	3,429
단기충당부채	161	156	150	152	153
비유동부채	3,260	3,129	3,144	3,143	3,144
장기금융부채	118	71	86	86	86
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	91	227	227	227	227
부채총계	9,325	8,514	7,954	7,270	7,277
지배주주지분	59,603	62,500	67,460	72,537	77,674
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	66,131	70,997	75,924
비자매주주지분	1,453	1,245	1,317	1,408	1,500
자본총계	61,057	63,745	68,777	73,945	79,174
부채와자본총계	70,381	72,259	76,731	81,214	86,451

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	65,967	68,833	66,271	67,222	67,526
매출원가	55,279	59,793	56,896	57,720	57,965
매출총이익	10,687	9,040	9,376	9,502	9,561
매출총이익률 (%)	16.2	13.1	14.2	14.1	14.2
판매비와관리비	1,740	1,393	968	1,022	986
영업이익	8,948	7,647	8,408	8,480	8,575
영업이익률 (%)	13.6	11.1	12.7	12.6	12.7
비영업순익	310	40	767	667	652
순금융비용	-369	-513	-217	-255	-244
외환관련손익	-257	-53	123	127	122
관계기업투자등 관련손익	5	-23	28	31	31
세전계속사업이익	9,257	7,687	9,175	9,146	9,227
세전계속사업이익률 (%)	14.0	11.2	13.8	13.6	13.7
계속사업법인세	2,917	2,339	2,437	2,287	2,307
계속사업이익	6,340	5,348	6,738	6,860	6,920
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,340	5,348	6,738	6,860	6,920
순이익률 (%)	9.6	7.8	10.2	10.2	10.3
지배주주	6,290	5,274	6,693	6,811	6,871
지배주주구속 순이익률(%)	95.4	7.66	10.1	10.13	10.18
비지배주주	50	74	44	49	49
총포괄이익	6,015	4,485	6,990	7,112	7,173
지배주주	5,952	4,665	6,904	7,021	7,082
비지배주주	63	-180	87	91	91
EBITDA	11,225	10,232	11,654	11,664	11,738

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	7,583	8,307	7,199	7,102	9,359
당기순이익(순실)	6,340	5,348	6,738	6,860	6,920
비현금성항목등	5,094	5,213	5,007	4,805	4,818
유형자산감가상각비	2,277	2,584	3,245	3,183	3,161
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	48	791	-309	-254	-255
운전자본감소(증가)	-1,240	-28	-2,089	-2,276	-72
매출채권및기타채권의 감소증가)	-134	395	241	-43	-14
재고자산감소(증가)	-1,704	751	-1,669	-1,553	-73
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	954	-532	-148	-18	15
기타	-356	-642	-513	-661	0
법인세납부	-2,611	-2,225	-2,456	-2,287	-2,307
투자활동현금흐름	-2,843	-5,911	-1,528	-2,410	-2,414
금융자산감소(증가)	489	-3,494	1,017	0	0
유형자산감소(증가)	-4,958	-3,147	-3,000	-3,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-28	-79	-79	-79	-79
기타	1,654	808	535	669	666
재무활동현금흐름	-1,733	-1,840	-2,317	-2,369	-2,376
단기금융부채증가(감소)	-139	-33	-10	-10	-10
장기금융부채증가(감소)	0	0	-14	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,518	-1,783	-1,944	-1,944	-1,944
기타	-76	-24	-333	-415	-422
현금의 증가(감소)	2,876	592	3,413	2,323	4,570
기초현금	3,093	5,969	6,561	9,974	12,297
기말현금	5,969	6,561	9,974	12,297	16,866
FCF	2,550	4,894	4,286	4,189	6,443

자료 : 고려아연 SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	12.8	4.4	-3.7	1.4	0.5
영업이익	17.0	-14.5	10.0	0.9	1.1
세전계속사업이익	15.5	-17.0	19.4	-0.3	0.9
EBITDA	14.2	-8.9	13.9	0.1	0.6
EPS(계속사업)	6.2	-16.2	26.9	1.8	0.9
수익성 (%)					
ROE	11.0	8.6	10.3	9.7	9.2
ROA	9.4	7.5	9.0	8.7	8.3
EBITDA마진	17.0	14.9	17.6	17.4	17.4
안정성 (%)					
유동비율	605.1	736.6	904.6	1,149.7	1,260.3
부채비율	15.3	13.4	11.6	9.8	9.2
순차입금/자기자본	-31.1	-35.8	-36.6	-37.2	-40.5
EBITDA/이자비용(배)	1,408.3	971.7	34.9	28.1	27.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	33,336	27,950	35,471	36,094	36,413
BPS	315,862	331,214	357,497	384,402	411,627
CFPS	45,406	41,649	52,676	52,971	53,175
주당 현금배당금	10,000	11,000	11,000	11,000	11,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.4	19.2	13.8	13.6	13.4
PER(최저)	11.8	13.2	11.9	11.7	11.6
PBR(최고)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.0
PCR	10.9	10.4	8.3	8.3	8.3
EV/EBITDA(최고)	7.6	7.8	5.9	5.7	5.3
EV/EBITDA(최저)	5.1	4.7	4.8	4.6	4.2