

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

Company Data

자본금	6,672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	218 만주
액면가	5,000 원
시가총액	52,111 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외6)	35.96%
국민연금공단	7.98%
외국인지분률	26.60%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(19/07/30)	39,050 원
KOSPI	2038.68 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	57,300 원
52주 최저가	38,900 원
60일 평균 거래대금	107 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.6%	-2.4%
6개월	-23.9%	-17.6%
12개월	-27.4%	-18.3%

현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 64,000 원(유지))

하반기 가격인상이 변수, 후판보다는 자동차용 강판에 관심

19년 2분기 실적 연결 기준 매출액 5조 5,719 억원(YoY +2.3%), 영업이익 2,326 억 원(YoY -38.1%, OPM 4.2%), 별도 기준 매출액 5조 173 억원(YoY +3.8%), 영업이익 2,183 억원(YoY -34.7%, OPM 4.4%) 시장기대치를 하회. 봉형강 회복에도 부담이 컸던 높아진 원료가격이 수익성에 부담으로 작용. 하반기 가격인상 여부와 강도에 주목. 완성차그룹의 신차획대를 고려한다면 후판보다는 자동차용 강판에 관심

2Q19 Review - 봉형강 회복에도 부담이 컸던 판재류 원가부담

19년 2분기 실적은 연결 기준 매출액 5조 5,719 억원(YoY +2.3%), 영업이익 2,326 억 원(YoY -38.1%, OPM 4.2%), 당기순이익 511 억원(YoY -73.1%, NIM 0.8%), 별도 기준 매출액 5조 173 억원(YoY +3.8%), 영업이익 2,183 억원(YoY -34.7%, OPM 4.4%)으로 시장기대치를 하회하였다. 별도 기준으로는 봉형강 판매단가 상승과 자동차용 강판 판매 증대 등에 힘입어 전년 동기 대비 외형성장을 이루었다. 하지만 영업이익은 봉형강의 회복에도 불구하고, 높아진 원료가격이 반영되며 수익성은 큰 폭으로 하락하였다. 원가부담은 특수강부문에도 작용하며 매출 증가를 누리지 못했다. 영업외에서는 투자 세액 공제 일몰 등 세무 조정 사항이 있었으며, 운영자금 부담으로 18년말대비 차입금도 일부 증가하였다. 연결 기준으로는 주요 고객사의 중국생산부진 영향으로 해외 종속법인 실적 회복이 지연되었다.

하반기 가격인상이 변수, 후판보다는 자동차용 강판에 관심

높아진 원가부담과 부진한 수요가 하반기에도 이어질 것으로 예상되는 가운데 주목할 변수는 주요 실수요처향 제품의 가격인상 여부와 강도다. 당사에서는 그 중에서도 후판보다는 자동차용 강판 인상여부에 초점을 맞출 필요가 있다는 판단이다. 완성차그룹의 생산량 축소를 통한 재고소진은 마무리되었고, 상반기부터 시작된 신차출시를 통한 물량증가가 하반기에 이어 2020년까지도 지속될 것으로 기대하기 때문이다. 물량(Q)의 증가와 함께 가격(P)의 인상이 맞물린다면, 수익성 회복은 빠르게 진행될 전망이다. 현재 PBR 0.3 배로 낮아진 valuation 까지 감안한다면, 반등 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

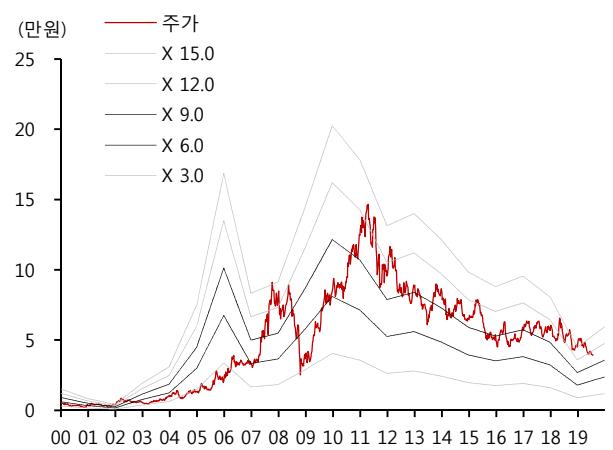
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	166,915	191,660	207,804	213,684	220,549	227,498
yoY	%	3.5	14.8	8.4	2.8	3.2	3.2
영업이익	억원	14,454	13,676	10,261	9,057	9,298	9,709
yoY	%	-1.3	-5.4	-25.0	-11.7	2.7	4.4
EBITDA	억원	28,328	28,718	26,168	25,211	24,778	24,699
세전이익	억원	11,740	10,813	5,698	6,841	6,952	7,297
순이익(자배주주)	억원	8,502	7,161	3,987	4,380	5,101	5,339
영업이익률%	%	8.7	7.1	4.9	4.2	4.2	4.3
EBITDA%	%	17.0	15.0	12.6	11.8	11.2	10.9
순이익률	%	5.2	3.8	2.0	2.2	2.4	2.4
EPS(계속사업)	원	6.371	5.366	2.988	3.282	3.823	4.001
PER	배	9.0	10.9	15.2	11.9	10.2	9.8
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	6.8	6.6	6.5	6.1	5.8	5.5
ROE	%	54	4.4	24	2.6	2.9	3.0
순차입금	억원	112,094	107,358	104,358	96,013	87,269	78,108
부채비율	%	97.4	95.9	95.7	93.2	86.8	80.7

<표 1> 현대제철 실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	2019(F)
매출액	47,861	54,477	52,341	53,125	50,715	55,719	52,817	54,433	207,804	213,684
별도 해외 및 기타	42,440	48,356	47,112	48,200	44,775	50,173	47,431	49,360	186,108	191,739
5,421	6,120	5,229	4,926	5,940	5,546	5,386	5,073	21,696	21,946	
영업이익	2,935	3,756	1,021	2,549	2,124	2,326	2,060	2,547	10,261	9,057
%	6.1	6.9	1.9	4.8	4.2	4.2	3.9	4.7	4.9	4.2
별도 %	2,502	3,344	913	2,577	1,689	2,183	1,888	2,369	9,334	8,129
해외 및 기타 %	5.9	6.9	1.9	5.3	3.8	4.4	4.0	4.8	5.0	4.2
434	413	108	-28	435	144	172	178	926	928	
8.0	6.7	2.1	-0.6	7.3	2.6	3.2	3.5	4.3	4.2	
세전이익	2,354	2,587	-380	1,137	1,564	1,318	1,602	2,357	5,698	6,841
%	4.9	4.7	-0.7	2.1	3.1	2.4	3.0	4.3	2.7	3.2
당기순이익	1,770	1,900	-381	791	1,141	511	1,201	1,767	4,080	4,620
%	3.7	3.5	-0.7	1.5	2.2	0.9	2.3	3.2	2.0	2.2
지배순이익	1,728	1,844	-405	819	1,140	457	1,200	1,583	3,987	4,380
%	3.6	3.4	-0.8	1.5	2.2	0.8	2.3	2.9	1.9	2.0

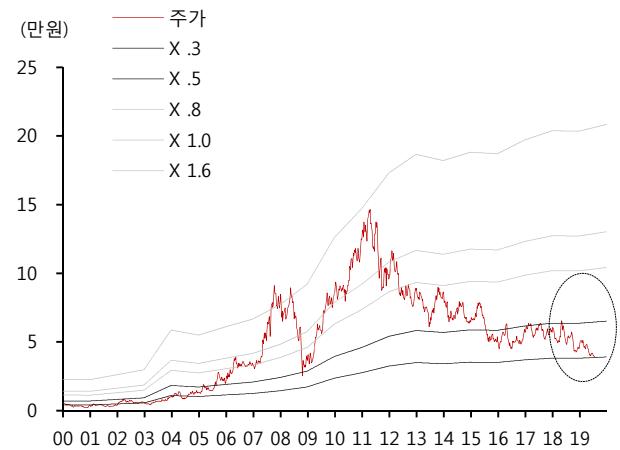
자료: 현대제철 SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 – 현대제철

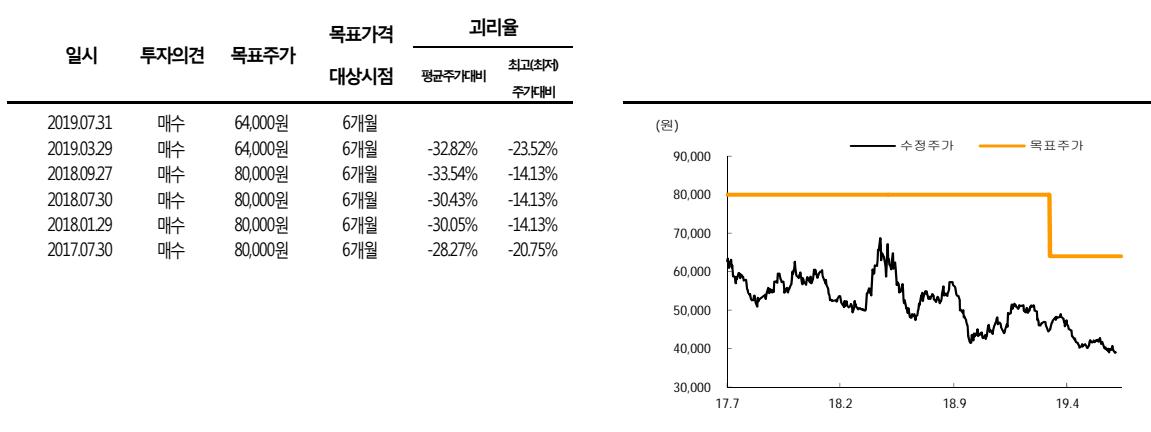


자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 – 현대제철



자료: Quantwise, SK 증권



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 31일 기준)

매수	91.79%	중립	8.21%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	78,635	87,690	97,863	101,788	105,522
현금및현금성자산	7,707	7,621	17,621	18,364	19,525
매출채권및기타채권	26,994	26,549	28,249	29,377	30,303
재고자산	40,982	49,195	48,079	50,065	51,642
비유동자산	255,103	245,359	239,931	234,826	230,227
장기금융자산	16,492	12,894	13,966	13,966	13,966
유형자산	213,393	207,846	201,874	197,168	192,874
무형자산	17,481	16,534	15,752	15,019	14,363
자산총계	333,738	333,049	337,794	336,614	335,748
유동부채	67,072	67,025	64,969	60,157	55,360
단기금융부채	30,768	30,566	27,993	21,993	15,993
매입채무 및 기타채무	29,274	31,176	31,544	32,557	33,583
단기충당부채	0	204	209	216	223
비유동부채	96,311	95,793	97,945	96,257	94,605
장기금융부채	85,977	83,177	87,417	85,417	83,417
장기매입채무 및 기타채무	3	2	2	2	2
장기충당부채	815	4,169	1,089	1,132	1,179
부채총계	163,383	162,818	162,914	156,414	149,965
지배주주지분	167,155	166,960	171,376	176,513	181,888
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,145	39,145	39,145	39,145	39,145
기타자본구성요소	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291
자기주식	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291
이익잉여금	112,777	115,606	119,002	123,118	127,473
비자본주주지분	3,200	3,271	3,503	3,688	3,895
자본총계	170,355	170,231	174,879	180,201	185,784
부채와자본총계	333,738	333,049	337,794	336,614	335,748

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	21,196	19,795	20,184	21,063	21,521
당기순이익(순실)	7,275	4,080	4,620	5,284	5,546
비현금성항목등	22,902	25,415	20,655	19,494	19,153
유형자산감가상각비	14,032	14,914	15,275	14,706	14,294
무형자산상각비	1,011	993	879	773	695
기타	1,962	4,995	831	635	648
운전자본감소(증가)	-6,691	-6,912	-2,401	-2,046	-1,426
매출채권및기타채권의 감소증가)	-4,054	228	-1,085	-1,128	-926
재고자산감소(증가)	-7,717	-8,315	1,388	-1,986	-1,578
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	4,704	1,980	1,048	1,013	1,026
기타	375	-804	-3,751	54	51
법인세납부	-2,290	-2,788	-2,690	-1,669	-1,751
투자활동현금흐름	-12,961	-12,247	-8,268	-8,570	-8,523
금융자산감소(증가)	-946	-1,339	511	0	0
유형자산감소(증가)	-11,950	-11,537	-10,000	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-616	-40	-40	-40	-40
기타	551	668	1,261	1,470	1,517
재무활동현금흐름	-7,883	-7,628	-1,924	-11,750	-11,837
단기금융부채증가(감소)	-28,259	-20,639	-11,576	-6,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	24,748	17,449	12,323	-2,000	-2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-994	-994	-985	-985	-985
기타	-3,379	-3,444	-2,671	-2,765	-2,853
현금의 증가(감소)	334	-85	9,999	743	1,161
기초현금	7,372	7,707	7,621	17,621	18,364
기말현금	7,707	7,621	17,621	18,364	19,525
FCF	5,607	6,222	9,187	10,460	10,902

자료 : 현대제철 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	191,660	207,804	213,684	220,549	227,498
매출원가	167,335	187,083	194,002	200,234	206,541
매출총이익	24,325	20,721	19,682	20,315	20,957
매출총이익률 (%)	12.7	10.0	9.2	9.2	9.2
판매비와관리비	10,649	10,460	10,625	11,017	11,247
영업이익	13,676	10,261	9,057	9,298	9,709
영업이익률 (%)	7.1	4.9	4.2	4.2	4.3
비영업손익	-2,863	-4,563	-2,217	-2,345	-2,412
순금융비용	2,982	3,135	1,556	1,295	1,336
외환관련손익	1,008	-625	-393	-647	-668
관계기업투자등 관련손익	95	178	225	232	240
세전계속사업이익	10,813	5,698	6,841	6,952	7,297
세전계속사업이익률 (%)	5.6	2.7	3.2	3.2	3.2
계속사업법인세	3,537	1,619	2,221	1,669	1,751
계속사업이익	7,275	4,080	4,620	5,284	5,546
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,275	4,080	4,620	5,284	5,546
순이익률 (%)	3.8	2.0	2.2	2.4	2.4
지배주주	7,161	3,987	4,380	5,101	5,339
지배주주기여 순이익률(%)	3.74	1.92	2.05	2.31	2.35
비지배주주	115	93	240	183	206
총포괄이익	6,487	877	5,642	6,306	6,568
지배주주	6,376	796	5,400	6,122	6,360
비지배주주	111	80	241	184	208
EBITDA	28,718	26,168	25,211	24,778	24,699

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	14.8	8.4	2.8	3.2	3.2
영업이익	-5.4	-25.0	-11.7	2.7	4.4
세전계속사업이익	-7.9	-47.3	20.1	1.6	5.0
EBITDA	1.4	-8.9	-3.7	-1.7	-0.3
EPS(계속사업)	-15.8	-44.3	9.9	16.5	4.7
수익성 (%)					
ROE	44	24	2.6	2.9	3.0
ROA	22	12	1.4	1.6	1.7
EBITDA/마진	150	12.6	11.8	11.2	10.9
안정성 (%)					
유동비율	117.2	130.8	150.6	169.2	190.6
부채비율	95.9	95.7	93.2	86.8	80.7
순자본/자기자본	63.0	61.3	54.9	48.4	42.0
EBITDA/이자비용(배)	9.3	8.0	9.2	9.0	8.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,366	2,988	3,282	3,823	4,001
BPS	125,261	125,115	128,424	132,273	136,301
CFPS	16,639	14,908	15,387	15,423	15,233
주당 현금배당금	750	750	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.0	23.0	15.8	13.5	12.9
PER(최저)	9.5	13.9	11.9	10.2	9.7
PBR(최고)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
PBR(최저)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	3.5	3.0	2.5	2.5	2.6
EV/EBITDA(최고)	6.9	7.7	6.7	6.5	6.2
EV/EBITDA(최저)	6.3	6.3	6.1	5.8	5.5