

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sksec.co.kr

02-3773-8827

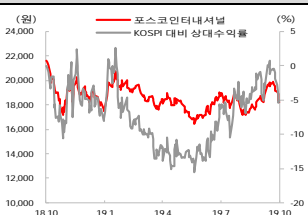
Company Data

자본금	617 십억원
발행주식수	12,338 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,252 십억원
주요주주	
(주)포스코(외4)	63.24%
국민연금공단	5.03%
외국인지분률	14.80%
배당수익률	3.30%

Stock Data

주가(19/10/04)	18,250 원
KOSPI	2020.69 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	21,500 원
52주 최저가	16,450 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.7%	-4.2%
6개월	-1.4%	7.7%
12개월	-15.7%	-5.1%

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

성장요인 없이는 답보일 수밖에 없는 주가

3Q19 영업이익은 1,488 억원으로서 컨센서스 대비 -9.1% 하회하는 실적 예상됨. 지속적인 유가 약세로 미안마가스전의 소폭 판가 인하가 불가피하고, 미중무역분쟁으로 인한 무역부분에서의 악영향이 금번 분기에 작용했을 것으로 판단됨. 성장모멘텀 부재는 동사의 주가 상승을 지속적으로 발목 잡는 요인임. 식량사업의 확대가 기대되고 있지만 가시적으로 확인되는 부분이 아직까지는 없음

3Q19 영업이익 1,488 억원(QoQ -17.3% / YoY +114.8%) 추정

10/4 기준 컨센서스 1,633 억원 대비 -9.1% 하회하는, 소폭 기대에 못 미치는 실적 예상됨. lagging 으로 반영되는 유가를 감안할 때 최근 지속적으로 하락한 유가는 미안마가스전 수익에 악재로 작용했을 것으로 판단됨. 다만 물량만 유지된다면 일정 수준 이익이 보전되는 만큼 가격 하락 폭이 크지 않기 때문에 우려할 만한 요소는 아님. 미중무역분쟁으로 인한 무역부분에서의 악영향도 감안해야 함

여전한 성장모멘텀의 부재

현재 동사의 주가에 있어서 미안마가스전의 수익 내지 무역사업부의 안정적 이익이 그다지 호재로 작용하지 못하는 것은, 새로운 성장모델에 대한 기대감이 크지 않기 때문임. E&P의 특성 상 가스전의 수익이 영원할 수는 없고, 추가적인 시추가 성공할 가능성이 높지 않다는 것도 리스크 요인임. 그러나 식량사업의 트레이딩 확대가 기대될 수 있지만 아직까지 가시적인 요인이 부족함

목표주가 23,000 원 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가 그대로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	16,492.1	22,571.7	25,173.9	25,163.9	25,214.3	25,741.1
yoy	%	(5.9)	36.9	11.5	(0.0)	0.2	2.1
영업이익	십억원	318.1	401.3	472.6	629.4	530.5	532.6
yoy	%	(13.7)	26.1	17.8	33.2	(15.7)	0.4
EBITDA	십억원	484.5	616.5	698.6	888.9	795.8	797.9
세전이익	십억원	174.6	248.0	176.1	411.0	301.3	267.2
순이익(지배주주)	십억원	111.3	175.9	155.2	291.2	231.8	205.6
영업이익률%	%	1.9	1.8	1.9	2.5	2.1	2.1
EBITDA%	%	2.9	2.7	2.8	3.5	3.2	3.1
순이익률	%	1.1	1.1	0.7	1.6	1.2	1.0
EPS(계속사업)	원	977	1,426	1,258	2,557	2,035	1,805
PER	배	27.6	12.7	14.5	7.2	9.0	10.1
PBR	배	1.3	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	12.6	9.1	8.4	2.5	2.8	2.8
ROE	%	4.5	6.6	5.4	9.8	7.4	6.3
순차입금	십억원	3,031	3,387	3,639	2,579	2,258	2,036
부채비율	%	231.1	221.5	242.0	224.9	214.0	207.3

3Q19 preview

(단위 % 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,531.8	6,295.3	6,175.1	6,418.8	6,296.9	(3.6)	(1.9)	6,427.1	(2.0)
영업이익	69.3	117.2	164.4	180.0	148.8	114.8	(17.3)	163.6	(9.1)
세전이익	21.8	(26.0)	122.0	160.1	70.2	222.7	(56.1)	117.5	(40.2)
지배순이익	18.9	(1.2)	71.4	120.6	54.0	185.6	(55.2)	79.7	(32.2)
영업이익률	1.1	1.9	2.7	2.8	2.4	1.3	(0.4)	2.5	(0.2)
세전이익률	0.3	(0.4)	2.0	2.5	1.1	0.8	(1.4)	1.8	(0.7)
지배주주순이익률	0.3	(0.0)	1.2	1.9	0.9	0.6	(1.0)	1.2	(0.4)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E	
ROE(지배주주지분)	6.9%	ROE(지배주주지분)	6.6%	6.8%	6.3%	7.0%	8.0%
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	0.97						
3Q20E BPS(지배주주지분)	24,160						
Target Price	23,455						

자료: 포스코인터네셔널 SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E
EPS(지배주주지분)	1,132	1,746	1,711	1,992	2,411
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,855				
3Q20E EPS	1,746				
3Q21E EPS	1,711				

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	16,694	18,549	20,404	22,259	24,114	25,968	27,823	29,678	31,533	33,388
TP by 3Q20E EPS	15,717	17,464	19,210	20,956	22,703	24,449	26,196	27,942	29,688	31,435
TP by 3Q21E EPS	15,398	17,109	18,819	20,530	22,241	23,952	25,663	27,374	29,085	30,795

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	24,578.7	24,301.0	25,173.9	25,163.9	25,214.3	0.0%	2.4%	3.8%
YoY %	11.5%	-2.4%	-1.1%	11.5%	0.0%	0.2%			
영업이익	472.6	565.6	465.3	472.6	629.4	530.5	0.0%	11.3%	14.0%
YoY %	17.8%	19.7%	-17.7%	17.8%	33.2%	-15.7%			
EBITDA	698.6	807.4	707.0	698.6	888.9	795.8	0.0%	10.1%	12.6%
YoY %	13.3%	15.6%	-12.4%	13.3%	27.2%	-10.5%			
순이익	155.2	280.1	196.0	155.2	291.2	231.8	0.0%	4.0%	18.2%
YoY %	-11.8%	80.5%	-30.0%	-11.8%	87.6%	-20.4%			

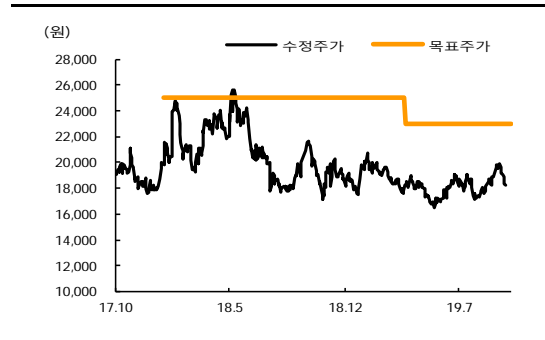
자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
매출액	6,136.4	5,988.7	6,090.2	6,077.7	6,296.9	6,273.1	6,312.1	6,304.5	2.6%	4.7%	3.6%	3.7%
YoY %	-6.1%	-4.9%	-1.4%	-3.2%	-3.6%	-0.4%	2.2%	-1.8%				
QoQ %	-2.3%	-2.4%	1.7%	-0.2%	-1.9%	-0.4%	0.6%	-0.1%				
영업이익	126.6	121.8	119.9	116.1	148.8	136.3	135.4	132.4	17.5%	11.9%	12.9%	14.0%
YoY %	82.7%	4.0%	-27.1%	-24.0%	114.8%	16.3%	-17.6%	-26.4%				
QoQ %	-17.1%	-3.8%	-1.6%	-3.1%	-17.3%	-8.4%	-0.7%	-2.2%				
EBITDA	187.0	182.3	180.3	176.6	215.1	202.6	201.7	198.7	15.0%	11.2%	11.9%	12.6%
YoY %	77.2%	2.1%	-19.8%	-17.2%	103.8%	13.5%	-10.3%	-19.3%				
QoQ %	-12.3%	-2.6%	-1.1%	-2.1%	-12.6%	-5.8%	-0.4%	-1.5%				
순이익	66.2	71.0	46.6	47.8	54.0	45.1	53.7	56.1	-18.4%	-36.5%	15.3%	17.3%
YoY %	250.0%	흑전	-34.7%	-33.0%	185.6%	흑전	-24.8%	-53.4%				
QoQ %	-7.3%	7.3%	-34.4%	2.7%	-55.2%	-16.5%	19.0%	4.5%				

자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.04	매수	23,000원	6개월		
2019.07.02	매수	23,000원	6개월	-21.09%	-13.48%
2019.04.01	매수	23,000원	6개월	-22.48%	-17.61%
2018.10.01	매수	25,000원	6개월	-18.67%	2.60%
2018.07.09	매수	25,000원	6개월	-15.29%	2.60%
2018.04.02	매수	25,000원	6개월	-11.24%	2.60%
2018.01.08	매수	25,000원	6개월	-14.13%	-1.00%



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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 4일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,048	5,980	6,027	6,368	6,733
현금및현금성자산	178	201	738	1,059	1,280
매출채권및기타채권	3,480	4,176	3,910	3,925	4,033
재고자산	1,109	1,331	1,109	1,113	1,144
비유동자산	4,122	3,901	3,887	3,714	3,543
장기금융자산	389	288	217	217	217
유형자산	1,325	1,294	1,283	1,110	939
무형자산	1,625	1,446	1,420	1,420	1,420
자산총계	9,170	9,881	9,915	10,083	10,276
유동부채	4,938	5,421	4,725	4,733	4,793
단기금융부채	2,841	3,010	1,983	1,983	1,983
매입채무 및 기타채무	1,822	2,021	2,193	2,201	2,261
단기충당부채	0	0	9	9	9
비유동부채	1,380	1,570	2,138	2,138	2,138
장기금융부채	1,253	1,432	1,998	1,998	1,998
장기매입채무 및 기타채무	1	1	0	0	0
장기충당부채	64	72	73	73	73
부채총계	6,318	6,991	6,863	6,872	6,932
지배주주지분	2,810	2,887	3,046	3,206	3,339
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	1,875	2,035	2,168
비지배주주지분	43	2	5	5	5
자본총계	2,852	2,890	3,052	3,211	3,344
부채외자본총계	9,170	9,881	9,915	10,083	10,276

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	377	(124)	1,474	684	588
당기순이익(손실)	167	116	290	233	207
비현금성항목등	555	561	526	461	461
유형자산감가상각비	215	226	259	265	265
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(340)	(335)	(267)	(196)	(196)
운전자본감소(증가)	(243)	(649)	792	(11)	(81)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(30)	(623)	271	(15)	(105)
재고자산감소(증가)	(342)	(222)	222	(4)	(30)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(28)	268	147	8	55
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	81	60	169	155	155
투자활동현금흐름	(226)	(118)	(103)	(92)	(94)
금융자산감소(증가)	63	8	27	0	0
유형자산감소(증가)	(71)	(93)	(81)	(92)	(94)
무형자산감소(증가)	(103)	(28)	(40)	0	0
기타	(115)	(5)	(8)	0	0
재무활동현금흐름	(146)	267	(980)	(74)	(74)
단기금융부채증가(감소)	(273)	455	(1,096)	0	0
장기금융부채증가(감소)	180	(126)	265	0	0
자본의증가(감소)	2	6	0	0	0
배당금의 지급	57	63	148	74	74
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	5	23	536	321	222
기초현금	174	178	201	738	1,059
기말현금	178	201	738	1,059	1,280
FCF	217	(74)	1,512	573	501

자료 : 포스코인터내셔널 SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	22,572	25,174	25,164	25,214	25,741
매출원가	21,263	24,200	24,068	24,232	24,747
매출총이익	1,309	974	1,096	982	994
매출총이익률 (%)	5.8	3.9	4.4	3.9	3.9
판매비와관리비	907	501	467	452	461
영업이익	401	473	629	531	533
영업이익률 (%)	1.8	1.9	2.5	2.1	2.1
비영업손익	(153)	(297)	(218)	(229)	(265)
순금융비용	312	350	237	229	193
외환관련손익	(1)	(30)	22	0	0
관계기업투자등 관련손익	31	(28)	36	24	24
세전계속사업이익	248	176	411	301	267
세전계속사업이익률 (%)	1.1	0.7	1.6	1.2	1.0
계속사업법인세	81	60	121	68	60
계속사업이익	167	116	290	233	207
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	167	116	290	233	207
순이익률 (%)	0.7	0.5	1.2	0.9	0.8
지배주주	176	155	291	232	206
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	0.6	1.2	0.9	0.8
비지배주주	(9)	(39)	(1)	2	2
총포괄이익	74	110	312	233	207
지배주주	83	147	314	232	206
비지배주주	(10)	(37)	(2)	2	2
EBITDA	616	699	889	796	798

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	36.9	11.5	(0.0)	0.2	2.1
영업이익	26.1	17.8	33.2	(15.7)	0.4
세전계속사업이익	42.0	(29.0)	133.4	(26.7)	(11.3)
EBITDA	27.2	13.3	27.2	(10.5)	0.3
EPS(계속사업)	45.9	(11.8)	103.3	(20.4)	(11.3)
수익성 (%)					
ROE	6.6	5.4	9.8	7.4	6.3
ROA	1.9	1.2	2.9	2.3	2.0
EBITDA마진	2.7	2.8	3.5	3.2	3.1
안정성 (%)					
유동비율	102.2	110.3	127.6	134.5	140.5
부채비율	221.5	242.0	224.9	214.0	207.3
순차입금/자기자본	118.7	125.9	84.5	70.3	60.9
EBITDA/이자비용(배)	0.1	0.0	0.1	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,426	1,258	2,557	2,035	1,805
BPS	21,406	21,545	24,668	26,068	27,237
CFPS	3,933	4,350	6,232	5,940	5,955
주당 현금배당금	500	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.7	14.5	7.2	9.0	10.1
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)					
PCR	4.6	4.2	2.9	3.1	3.1
EV/EBITDA(최고)	9.1	8.4	2.5	2.8	2.8
EV/EBITDA(최저)					