

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr

02-3773-8882

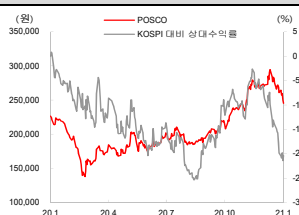
## Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	1,117 만주
액면가	5,000 원
시가총액	214,044 억원
주요주주	
국민연금공단	11.75%
자사주	8.11%
외국인지분률	50.90%
배당수익률	1.60%

## Stock Data

주가(21/01/29)	245,500 원
KOSPI	2976.21 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	294,500 원
52주 최저가	138,000 원
60일 평균 거래대금	1,106 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.1%	-13.8%
6개월	21.8%	-7.4%
12개월	8.4%	-20.4%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(상향))

## 4Q20 Review - 개선되는 철강, 기대되는 신규사업

2020 년 4 분기 실적은 원가와 비용부담에도 불구하고, 판매가격 상승을 통하여 철강부문 수익성 개선. 연결부문도 안정적인 실적을 기록. 2021 년에도 고부가제품 증가와 가격 전가를 통하여 철강부문 수익성 개선은 이어질 전망. 안정적인 수익성을 바탕으로 이차전지소재, 글로벌 인프라 등의 역량과 외형확대가 동반된다면 기존 철강 Peer 와의 주가차별화 기대. 투자 의견 매수 유지하며, 목표주가는 기존 26.5 만원에서 30 만원으로 상향

## 개선되는 철강, 기대되는 신규사업

2020 년 4 분기 실적은 연결기준 매출액 15.3 조원(YoY -4.9%), 영업이익 8,633 억원(YoY +54.8%, OPM 5.7%), 별도기준 매출액 7.1 조원(YoY -3.6%), 영업이익 5,237 억원(YoY +42.7%, OPM 7.4%)으로 시장기대치를 충족했다. 별도부문은 철광석을 필두로 높아진 원가와 비용 부담에도 불구하고, WTP(World Top Premium) 제품 확대(25.2%→29.7%)와 주요 수요산업 개선 영향으로 탄소강 기준 3Q20 634 천원/톤 → 4Q20 679 천원/톤으로 판매가격 상승하며 영업이익 개선이 지속되었다. 연결부문에서는 해외철강의 이익증가(백만달러, 3Q20 59 → 4Q20 118)가 이어졌고, 글로벌 인프라와 신성장 부문도 안정적인 실적을 보였다. 지난 분기에 이어 제품, 원료 등의 재고관리와 재무구조 개선도 효율적으로 이루어졌다.

고부가제품 증가와 가격인상, 중국의 수출물량감소와 이에 따른 경쟁완화 등이 반영되며 2021 년에도 철강부문의 수익성 개선은 이어질 것으로 판단한다. 안정적인 철강부문 실적을 바탕으로 이차전지소재, 수소, 글로벌 인프라 등의 역량과 외형 확대가 동반된다면, 기존 철강 Peer 와의 주가차별화도 진행될 것으로 기대한다. 2020 년 기준 글로벌 인프라와 신성장 부문 매출은 각각 44 조원과 1.6 조원에서 2023 년에는 51 조원과 5 조원으로 성장하며 전사 외형성장 valuation 상향에 기여할 전망이다. 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 265,000 원에서 2021 년 예상 BPS 에 최근 1 년 내 고점 PBR 인 0.56 배를 적용한 300,000 원으로 상향한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	606,551	649,778	643,668	577,928	597,544	614,796
yoy	%	14.3	7.1	-0.9	-10.2	3.4	2.9
영업이익	억원	46,218	55,426	38,689	24,030	38,185	42,723
yoy	%	62.5	19.9	-30.2	-37.9	58.9	11.9
EBITDA	억원	79,193	88,102	73,300	62,556	78,056	83,517
세전이익	억원	41,797	35,628	30,533	20,251	37,621	42,763
순이익(지배주주)	억원	27,901	16,906	18,351	16,020	25,695	28,812
영업이익률%	%	7.6	8.5	6.0	4.2	6.4	7.0
EBITDA%	%	13.1	13.6	11.4	10.8	13.1	13.6
순이익률	%	4.9	2.9	3.1	3.1	4.8	5.2
EPS(계속사업)	원	32,001	19,391	21,048	18,375	29,471	33,046
PER	배	10.4	12.5	11.2	14.8	8.3	7.4
PBR	배	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	5.6	3.9	4.4	5.4	3.9	3.5
ROE	%	6.5	3.9	4.2	3.6	5.6	6.0
순차입금	억원	111,262	94,268	82,989	64,522	50,984	36,338
부채비율	%	66.5	67.3	65.4	67.9	64.9	61.7

&lt;표 1&gt; POSCO 별도실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
생산매출합계	66,170	55,780	62,690	67,760	66,577	67,355	67,511	68,639	252,400	270,081
열연	12,050	11,500	13,110	14,150	12,465	13,533	14,852	13,863	50,810	54,713
후판	10,260	8,930	8,520	8,830	9,476	9,527	8,719	8,962	36,540	36,684
선재	4,870	4,270	4,310	5,100	4,718	5,005	4,779	5,203	18,550	19,704
냉연	25,320	18,120	23,950	25,920	26,207	25,626	25,739	26,415	93,310	103,987
전기강판	2,340	2,220	2,270	2,310	2,368	2,252	2,403	2,404	9,140	9,426
STS	9,790	8,540	9,140	9,960	9,956	9,095	9,628	10,364	37,430	39,042
기타	1,540	2,200	1,390	1,490	1,387	2,317	1,390	1,430	6,620	6,524
매출액	69,699	58,848	65,779	70,773	70,070	70,392	70,569	71,622	265,099	282,653
영업이익	4,581	-1,085	2,619	5,237	6,026	6,335	5,787	6,016	11,352	24,164
%	6.6	-1.8	4.0	7.4	8.6	9.0	8.2	8.4	4.3	8.5
세전이익	6,170	-507	2,803	1,713	6,133	5,025	6,536	4,598	10,179	22,292
%	8.9	-0.9	4.3	2.4	8.8	7.1	9.3	6.4	3.8	7.9
당기순이익	4,530	66	1,808	3,255	4,600	3,769	4,902	3,449	9,659	16,719
%	6.5	0.1	2.7	4.6	6.6	5.4	6.9	4.8	3.6	5.9

자료: POSCO, SK 증권 추정

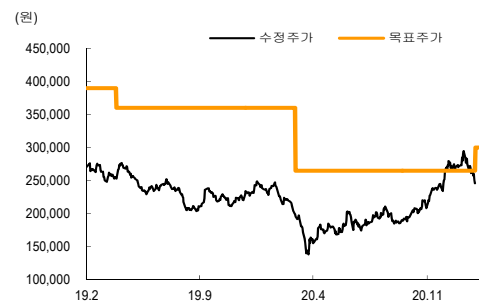
&lt;표 2&gt; POSCO 연결실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
매출액	145,458	137,216	142,612	152,642	149,971	146,911	143,592	157,069	577,928	597,544
영업이익	7,053	1,677	6,667	8,633	9,683	10,299	8,908	9,295	24,030	38,185
%	4.8	1.2	4.7	5.7	6.5	7.0	6.2	5.9	4.2	6.4
세전이익	6,604	1,341	7,122	5,184	9,410	10,005	9,229	9,092	20,251	37,736
%	4.5	1.0	5.0	3.4	6.3	6.8	6.4	5.8	3.5	6.3
당기순이익	4,347	1,049	5,140	7,346	7,152	7,604	7,014	6,910	17,882	28,680
%	3.0	0.8	3.6	4.8	4.8	5.2	4.9	4.4	3.1	4.8
지배순이익	3,954	403	4,655	7,009	6,407	6,813	6,284	6,191	16,021	25,695
%	2.7	0.3	3.3	4.6	4.3	4.6	4.4	3.9	2.8	4.3

자료: POSCO, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.01	매수	300,000원	6개월		
2020.10.26	매수	265,000원	6개월	-22.48%	11.13%
2020.10.08	매수	265,000원	6개월	-30.17%	-16.98%
2020.07.22	매수	265,000원	6개월	-30.78%	-20.57%
2020.02.28	매수	265,000원	6개월	-33.06%	-23.40%
2019.07.24	매수	360,000원	6개월	-35.45%	-23.19%
2019.03.29	매수	360,000원	6개월	-31.21%	-23.19%
2019.01.31	매수	390,000원	6개월	-32.78%	-29.23%



### Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 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 (2021 년 2 월 1 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	336,510	348,424	364,330	375,983	391,684
현금및현금성자산	26,439	35,149	56,012	66,550	76,696
매출채권및기타채권	100,453	98,843	87,267	89,632	92,219
재고자산	114,999	109,203	95,358	95,607	98,367
<b>비유동자산</b>	445,973	442,163	448,396	458,427	467,673
장기금융자산	22,486	21,664	20,584	20,584	20,584
유형자산	300,183	299,260	307,767	316,731	324,662
무형자산	51,708	49,085	47,346	46,264	45,294
<b>자산총계</b>	782,483	790,587	812,726	834,410	859,358
<b>유동부채</b>	189,380	163,237	167,798	166,237	166,083
단기금융부채	103,776	87,752	104,248	102,248	100,248
매입채무 및 기타채무	54,989	49,318	42,189	42,426	43,651
단기충당부채	3,358	3,847	3,445	3,039	3,126
<b>비유동부채</b>	125,507	149,403	160,854	162,086	161,693
장기금융부채	100,684	124,512	132,568	131,568	129,068
장기매입채무 및 기타채무	314	228	228	228	228
장기충당부채	4,310	4,582	4,387	4,491	4,621
<b>부채총계</b>	314,887	312,640	328,652	328,323	327,777
<b>지배주주지분</b>	433,713	444,719	450,200	469,300	491,517
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	14,106	13,763	13,164	13,164	13,164
기타자본구성요소	-15,532	-15,294	-18,260	-18,260	-18,260
자기주식	-15,327	-15,083	-18,380	-18,380	-18,380
이익잉여금	442,160	450,801	460,595	480,208	502,939
비지배주주지분	33,883	33,228	33,873	36,787	40,064
<b>자본총계</b>	467,596	477,947	484,073	506,087	531,581
<b>부채외자본총계</b>	782,483	790,587	812,726	834,410	859,358

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	60,434	61,777	79,447	68,170	68,891
당기순이익(손실)	18,921	19,826	17,882	28,592	32,072
비현금성항목등	73,437	57,489	47,998	49,464	51,445
유형자산감가상각비	29,110	30,299	34,193	36,036	37,069
무형자산감가상각비	3,566	4,312	4,333	3,836	3,725
기타	25,579	15,122	8,598	1,195	1,230
운전자본감소(증가)	-20,525	-408	15,087	-857	-3,935
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-405	4,302	9,782	-2,365	-2,588
재고자산감소(증가)	-15,726	7,939	15,115	-249	-2,760
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,797	-7,327	-9,453	237	1,225
기타	-8,192	-5,321	-357	1,519	188
법인세납부	-11,398	-15,130	-1,519	-9,029	-10,691
<b>투자활동현금흐름</b>	-20,712	-30,957	-57,721	-29,828	-29,310
금융자산감소(증가)	-8,537	-9,337	-22,081	0	0
유형자산감소(증가)	-20,451	-24,674	-42,000	-45,000	-45,000
무형자산감소(증가)	-3,700	-2,754	-2,754	-2,754	-2,754
기타	11,976	5,808	9,114	17,926	18,444
<b>재무활동현금흐름</b>	-39,455	-22,724	-765	-27,804	-29,435
단기금융부채증가(감소)	-8,546	-21,947	4,185	-2,000	-2,000
장기금융부채증가(감소)	-4,043	17,327	13,083	-1,000	-2,500
자본의증가(감소)	0	0	-3,297	0	0
배당금의 지급	-7,239	-9,462	-6,584	-6,081	-6,081
기타	-19,626	-8,641	-8,153	-18,723	-18,854
<b>현금의 증가(감소)</b>	313	8,714	20,860	10,538	10,146
기초현금	26,125	26,439	35,152	56,012	66,550
기말현금	26,439	35,152	56,012	66,550	76,696
FCF	33,291	29,900	32,304	20,281	21,147

자료 : POSCO, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	649,778	643,668	577,928	597,544	614,796
<b>매출원가</b>	570,054	581,165	530,150	539,841	552,674
<b>매출총이익</b>	79,724	62,504	47,778	57,703	62,122
매출총이익률 (%)	12.3	9.7	8.3	9.7	10.1
<b>판매비와관리비</b>	24,298	23,815	23,748	19,518	19,399
<b>영업이익</b>	55,426	38,689	24,030	38,185	42,723
영업이익률 (%)	8.5	6.0	4.2	6.4	7.0
<b>비영업손익</b>	-19,798	-8,156	-3,779	-564	40
순금융비용	4,040	4,033	2,299	797	410
외환관련손익	-2,041	-355	-459	-398	-205
관계기업투자등 관련손익	1,527	2,950	1,802	1,826	1,884
<b>세전계속사업이익</b>	35,628	30,533	20,251	37,621	42,763
세전계속사업이익률 (%)	5.5	4.7	3.5	6.3	7.0
<b>계속사업법인세</b>	16,708	10,706	2,369	9,029	10,691
<b>계속사업이익</b>	18,921	19,826	17,882	28,592	32,072
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	18,921	19,826	17,882	28,592	32,072
순이익률 (%)	2.9	3.1	3.1	4.8	5.2
<b>지배주주</b>	16,906	18,351	16,020	25,695	28,812
지배주주귀속 순이익률(%)	2.6	2.85	2.77	4.3	4.69
비지배주주	2,015	1,476	1,861	2,897	3,260
총포괄이익	14,635	21,291	17,385	28,095	31,575
지배주주	12,715	19,977	15,506	25,181	28,298
비지배주주	1,920	1,314	1,878	2,914	3,277
<b>EBITDA</b>	88,102	73,300	62,556	78,056	83,517

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.1	-0.9	-10.2	3.4	2.9
영업이익	19.9	-30.2	-37.9	58.9	11.9
세전계속사업이익	-14.8	-14.3	-33.7	85.8	13.7
EBITDA	11.3	-16.8	-14.7	24.8	7.0
EPS(계속사업)	-39.4	8.6	-12.7	60.4	12.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.9	4.2	3.6	5.6	6.0
ROA	2.4	2.5	2.2	3.5	3.8
EBITDA마진	13.6	11.4	10.8	13.1	13.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	177.7	213.5	217.1	226.2	235.8
부채비율	67.3	65.4	67.9	64.9	61.7
순차입금/자기자본	20.2	17.4	13.3	10.1	6.8
EBITDA/이자비용(배)	11.9	9.7	6.4	4.2	4.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	19,391	21,048	18,375	29,471	33,046
BPS	497,452	510,076	516,363	538,269	563,751
CFPS	56,869	60,745	62,563	75,202	79,835
주당 현금배당금	10,000	10,000	8,000	8,000	8,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	20.4	13.5	15.2	10.0	8.9
PER(최저)	12.4	9.7	7.5	8.3	7.4
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.6	0.5
PBR(최저)	0.5	0.4	0.3	0.5	0.4
PCR	4.3	3.9	4.4	3.3	3.1
EV/EBITDA(최고)	5.4	5.0	5.5	4.5	4.0
EV/EBITDA(최저)	3.9	4.1	3.5	3.9	3.5