

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr

02-3773-8882

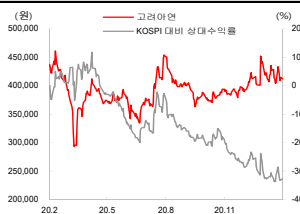
### Company Data

자본금	944 억원
발행주식수	1,887 만주
자사주	120 만주
액면가	5,000 원
시가총액	77,839 억원
주요주주	
영풍(외52)	48.53%
국민연금공단	8.78%
외국인지분률	22.80%
배당수익률	3.40%

### Stock Data

주가(21/02/08)	412,500 원
KOSPI	3091.24 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	461,000 원
52주 최저가	293,500 원
60일 평균 거래대금	334 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-4.3%
6개월	-9.1%	-30.9%
12개월	-4.7%	-31.8%

고려아연 (010130/KS | 매수(유지) | T.P 480,000 원(유지))

## 안정적인 실적은 계속

2020년 4분기 연결실적은 매출액 2조 2,511 억원(YoY +30.6%), 영업이익 2,617 억원(YoY +47.9%, OPM 11.6%) 기록. 높아진 상품가격, PBR 1 배 수준의 valuation 등을 감안하면 주가의 하방경직성은 보유. 전력비용 감소에 따른 원가 개선도 기대. 다만 판매량 감소와 벤치마크 TC의 하향 가능성은 단기 부담요인. 3월로 예상되는 벤치마크 TC 발표 이전까지 횡보 예상. 투자의견 매수, 목표주가 480,000 원 유지

## 안정적인 실적은 계속

2020년 4분기 연결실적은 매출액 2조 2,511 억원(YoY +30.6%), 영업이익 2,617 억원(YoY +47.9%, OPM 11.6%), 당기순이익 1,515 억원(YoY +7.1%, NIM 6.8%), 별도실적은 매출액 1조 6,471 억원(YoY +22.3%), 영업이익 2,019 억원(YoY +23.7%, OPM 12.3%)을 기록했다. 별도부문에서는 원/달러 강세가 부담이었으나 아연(2,340→2,631 달러/톤), 연(1,876→1,903 달러/톤)의 상품가격 상승과 평년보다 많았던 금 판매량(3.4톤)이 이를 만회했다. 연결부문에서는 3분기에 이어 징크옥스코퍼레이션, SMC 중심으로 턴어라운드 지속되었다.

경기개선 기대감과 높아진 상품가격의 지속, 배당수익률과 PBR 1 배 수준의 valuation 매력을 감안하면 주가의 하방경직성은 보유했다는 판단이다. LNG 발전소 가동 개시로 2020년 2,632 억원에서 2021년 1,414 억원으로 낮아질 전력비용도 수익성 개선에 긍정적인 요인이다. 다만 사업계획에서 밝힌 것처럼 아연, 금, 은의 판매량은 각각 -1.6%, -5.1%, -5.0%로 전년 동기 대비 소폭 감소할 예정이고, 낮아진 Spot TC를 감안하면 2021년 벤치마크 TC도 전년 대비 낮아질 가능성이 높다는 점은 부담요인이다. 외부변수가 없다면, 올해 3월로 예상되는 아연/연의 벤치마크 TC 발표 이전까지 주가의 횡보가 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 480,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	65,967	68,833	66,948	75,819	82,213	84,449
yoy	%	12.8	4.4	-2.7	13.3	8.4	2.7
영업이익	억원	8,948	7,647	8,053	8,974	9,398	9,790
yoy	%	17.0	-14.5	5.3	11.4	4.7	4.2
EBITDA	억원	11,225	10,232	10,847	12,421	12,352	12,866
세전이익	억원	9,257	7,687	8,724	8,124	8,653	9,028
순이익(지배주주)	억원	6,290	5,274	6,329	5,730	6,358	6,722
영업이익률%	%	13.6	11.1	12.0	11.8	11.4	11.6
EBITDA%	%	17.0	14.9	16.2	16.4	15.0	15.2
순이익률	%	9.6	7.8	9.5	7.6	7.8	8.0
EPS(계속사업)	원	33,336	27,950	33,541	30,363	33,692	35,625
PER	배	14.8	15.5	12.7	13.2	12.2	11.6
PBR	배	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.7	5.9	5.2	4.3	4.3	4.0
ROE	%	11.0	8.6	9.8	8.3	8.8	8.8
순차입금	억원	-18,968	-22,825	-25,797	-24,115	-25,971	-28,365
부채비율	%	15.3	13.4	14.7	14.1	14.5	14.5

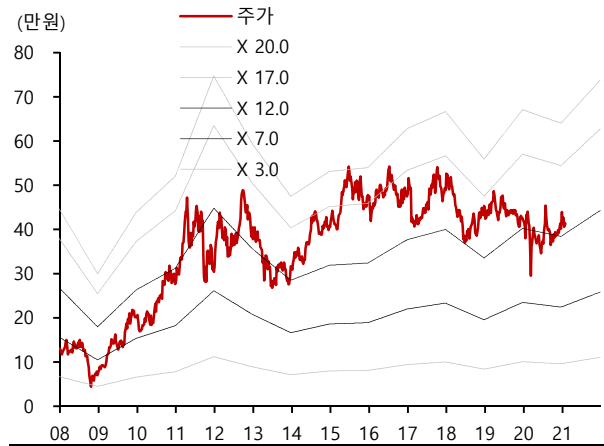
<표 1> 고려아연 실적 추이 및 전망

(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	17,326	16,220	19,762	22,511	19,760	20,115	21,038	21,300	75,819	82,213
고려아연	13,376	12,534	14,140	16,471	14,033	14,586	15,248	15,079	56,521	58,945
자회사	3,950	3,686	5,622	6,040	5,728	5,529	5,790	6,221	19,298	23,268
영업이익	2,043	1,640	2,674	2,617	2,380	2,202	2,394	2,422	8,974	9,398
%	11.8	10.1	13.5	11.6	12.0	10.9	11.4	11.4	11.8	11.4
고려아연	1,969	1,702	2,118	2,019	2,094	1,925	2,104	2,111	7,808	8,234
%	14.7	13.6	15.0	12.3	14.9	13.2	13.8	14.0	13.8	14.0
세전이익	1,989	1,591	2,392	2,152	2,217	1,994	2,189	2,253	8,124	8,653
%	11.5	9.8	12.1	9.6	11.2	9.9	10.4	10.6	10.7	10.5
당기순이익	1,419	1,110	1,704	1,515	1,640	1,476	1,620	1,667	5,748	6,403
%	8.2	6.8	8.6	6.7	8.3	7.3	7.7	7.8	7.6	7.8
지배순이익	1,378	1,152	1,680	1,520	1,629	1,465	1,608	1,655	5,730	6,358
%	8.0	7.1	8.5	6.8	8.2	7.3	7.6	7.8	7.6	7.7

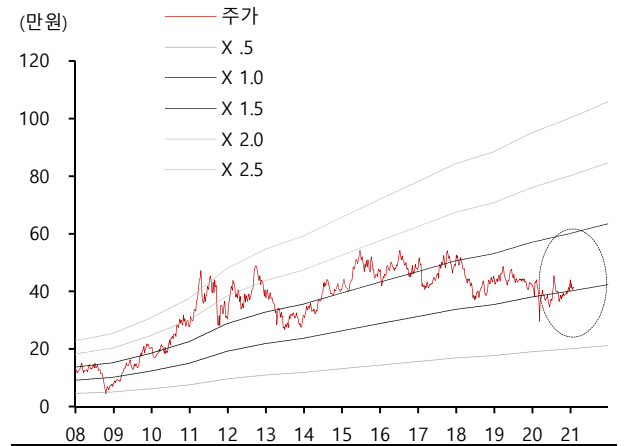
자료: 고려아연 SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 고려아연



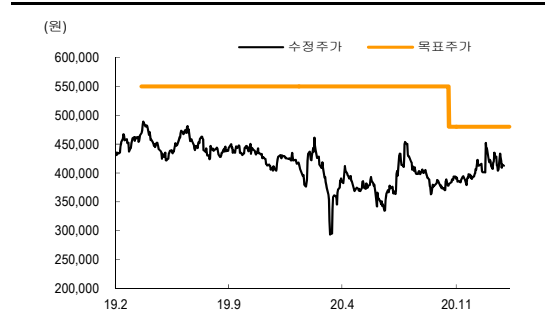
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 고려아연



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.09	매수	480,000원	6개월		
2020.10.28	매수	480,000원	6개월	-15.82%	-5.83%
2020.07.29	매수	550,000원	6개월	-24.52%	-11.09%
2020.04.28	매수	550,000원	6개월	-24.01%	-11.09%
2020.02.10	매수	550,000원	6개월	-22.06%	-11.09%
2019.07.29	매수	550,000원	6개월	-20.27%	-11.09%
2019.04.01	매수	550,000원	6개월	-17.39%	-11.09%



**Compliance Notice**

- 작성자(권순우)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 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 9 일 기준)**

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	39,659	45,979	47,197	50,902	54,790
현금및현금성자산	6,561	6,895	7,585	9,431	11,825
매출채권및기타채권	3,181	3,834	4,170	4,522	4,645
재고자산	12,880	15,557	17,438	18,909	20,268
<b>비유동자산</b>	32,600	32,426	34,470	35,545	36,521
장기금융자산	3,224	1,674	1,695	1,695	1,695
유형자산	27,851	29,007	30,994	32,042	32,968
무형자산	858	937	894	929	963
<b>자산총계</b>	72,259	78,406	81,668	86,447	91,312
<b>유동부채</b>	5,384	7,043	6,605	7,075	7,243
단기금융부채	240	328	908	898	898
매입채무 및 기타채무	3,576	4,546	4,928	5,344	5,489
단기충당부채	9	9	11	11	12
<b>비유동부채</b>	3,129	2,979	3,497	3,890	4,304
장기금융부채	71	89	141	141	141
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	227	241	241	241	241
<b>부채총계</b>	8,514	10,022	10,102	10,965	11,547
<b>지배주주지분</b>	62,500	67,154	70,394	74,262	78,495
자본금	944	944	944	944	944
자본잉여금	560	566	566	566	566
기타자본구성요소	-535	-535	-535	-535	-535
자기주식	-535	-535	-535	-535	-535
이익잉여금	61,381	65,917	69,407	73,290	77,538
비지배주주지분	1,245	1,230	1,172	1,220	1,270
<b>자본총계</b>	63,745	68,384	71,566	75,482	79,765
<b>부채외자본총계</b>	72,259	78,406	81,668	86,447	91,312

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,307	6,372	6,798	8,736	9,278
당기순이익(손실)	5,348	6,386	5,748	6,403	6,771
비현금성항목등	5,213	4,702	6,925	5,949	6,095
유형자산감가상각비	2,584	2,791	3,446	2,952	3,073
무형자산상각비	1	2	1	2	2
기타	791	198	1,401	200	212
운전자본감소(증가)	-28	-2,578	-2,843	-1,367	-1,331
매출채권및기타채권의 감소(증가)	395	-670	-355	-352	-123
재고자산감소(증가)	751	-2,611	-1,842	-1,471	-1,359
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-532	963	390	416	145
기타	-642	-259	-1,035	40	5
법인세납부	-2,225	-2,138	-3,033	-2,250	-2,257
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,911	-4,177	-3,798	-3,550	-3,555
금융자산감소(증가)	-3,494	-1,348	1,375	0	0
유형자산감소(증가)	-3,147	-3,575	-5,498	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-79	-37	-37	-37	-37
기타	808	783	362	487	482
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,840	-1,916	-2,394	-3,340	-3,329
단기금융부채증가(감소)	-33	71	368	-10	0
장기금융부채증가(감소)	0	-34	-15	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,783	-1,960	-2,599	-2,474	-2,474
기타	-24	6	-149	-855	-854
<b>현금의 증가(감소)</b>	592	334	690	1,846	2,394
기초현금	5,969	6,561	6,895	7,585	9,431
기말현금	6,561	6,895	7,585	9,431	11,825
FCF	4,894	3,368	924	4,505	5,050

자료 : 고려아연 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	68,833	66,948	75,819	82,213	84,449
<b>매출원가</b>	59,793	57,436	65,474	70,997	72,823
<b>매출총이익</b>	9,040	9,512	10,345	11,216	11,627
매출총이익률 (%)	13.1	14.2	13.6	13.6	13.8
<b>판매비외관리비</b>	1,393	1,459	1,371	1,818	1,836
<b>영업이익</b>	7,647	8,053	8,974	9,398	9,790
영업이익률 (%)	11.1	12.0	11.8	11.4	11.6
<b>비영업손익</b>	40	671	-850	-745	-763
순금융비용	-513	-523	-179	368	372
외환관련손익	-53	-61	210	-184	-186
관계기업투자등 관련손익	-23	16	6	8	8
<b>세전계속사업이익</b>	7,687	8,724	8,124	8,653	9,028
세전계속사업이익률 (%)	11.2	13.0	10.7	10.5	10.7
<b>계속사업법인세</b>	2,339	2,338	2,376	2,250	2,257
<b>계속사업이익</b>	5,348	6,386	5,748	6,403	6,771
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	5,348	6,386	5,748	6,403	6,771
순이익률 (%)	7.8	9.5	7.6	7.8	8.0
<b>지배주주</b>	5,274	6,329	5,730	6,358	6,722
지배주주귀속 순이익률(%)	7.66	9.45	7.56	7.73	7.96
<b>비지배주주</b>	74	57	19	46	48
<b>총포괄이익</b>	4,485	6,596	5,735	6,390	6,757
<b>지배주주</b>	4,665	6,593	5,714	6,342	6,707
<b>비지배주주</b>	-180	3	21	48	50
<b>EBITDA</b>	10,232	10,847	12,421	12,352	12,866

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.4	-2.7	13.3	8.4	2.7
영업이익	-14.5	5.3	11.4	4.7	4.2
세전계속사업이익	-17.0	13.5	-6.9	6.5	4.3
EBITDA	-8.9	6.0	14.5	-0.6	4.2
EPS(계속사업)	-16.2	20.0	-9.5	11.0	5.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.6	9.8	8.3	8.8	8.8
ROA	7.5	8.5	7.2	7.6	7.6
EBITDA마진	14.9	16.2	16.4	15.0	15.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	736.6	652.9	714.6	719.4	756.4
부채비율	13.4	14.7	14.1	14.5	14.5
순차입금/자기자본	-35.8	-37.7	-33.7	-34.4	-35.6
EBITDA/이자비용(배)	971.7	772.4	63.1	144	15.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	27,950	33,541	30,363	33,692	35,625
BPS	331,214	355,878	373,048	393,546	415,977
CFPS	41,649	48,345	48,632	49,349	51,925
주당 현금배당금	11,000	14,000	14,000	14,000	14,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	19.2	14.6	15.2	13.4	12.7
PER(최저)	13.2	12.0	9.7	11.9	11.3
PBR(최고)	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	0.8	1.0	1.0
PCR	10.4	8.8	8.3	8.4	7.9
EV/EBITDA(최고)	7.8	6.3	5.2	4.9	4.5
EV/EBITDA(최저)	4.7	4.8	2.6	4.1	3.8