

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr

02-3773-8882

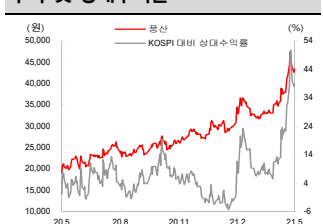
Company Data

자본금	1,401 억원
발행주식수	2,802 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,163 억원
주요주주	
풍산홀딩스(외3)	38.01%
국민연금공단	11.19%
외국인지분률	14.40%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(21/05/18)	43,400 원
KOSPI	3173.05 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	47,300 원
52주 최저가	19,800 원
60일 평균 거래대금	270 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	23.5%	24.5%
6개월	65.3%	32.6%
12개월	127.2%	38.7%

풍산 (103140/KS | 매수(신규편입) | T.P 52,000 원(신규편입))

공급과 수요가 이끄는 가격상승

2021 년 1 분기 실적은 연결기준 매출액 7,252 억원(YoY +24.8%), 영업이익 624 억원(YoY 흑자전환, OPM +8.6%) 기록. 방산부문 부진에도 불구하고, 수요회복과 구리가격 상승이 맞물리며 외형성장과 수익성 개선 진행. 주가와 실적에 영향을 주는 구리가격은 광산업체의 생산차질과 보수적 CAPEX, 수요회복 등을 감안하면 높아진 가격레벨 유지할 전망. 높아진 상품가격을 반영하여 투자의견 매수, 목표주가 52,000 원으로 커버리지 재개

공급과 수요가 이끄는 가격상승

2021 년 1 분기 실적은 연결기준 매출액 7,252 억원(YoY +24.8%), 영업이익 624 억원(YoY 흑자전환, OPM +8.6%), 당기순이익 455 억원(YoY 흑자전환, NIM 6.3%), 별도 기준 매출액 4,735 억원(YoY +16.5%), 영업이익 338 억원(YoY +172.2%, OPM 7.1%)을 기록했다. 방산부문은 소폭 부진하였으나 수요회복과 더불어 전분기에 이어 가파르게 상승한 구리가격이 외형성장과 재고자산평가이익으로 이어지며 실적에 긍정적으로 작용하였다.

주가와 실적에 가장 큰 영향을 미치는 구리가격은 2020 년 2 분기 이후로 주요 국가의 부양 기대감, 전방산업의 생산재개와 수요회복에 힘입어 상승하였다. 최근 가파른 상승과 주요 광산업체의 프로젝트 재개 이슈 등으로 조정이 이루어졌으나 1)주요 광산의 생산차질과 소극적인 CAPEX 계획, 2)전방산업 수요 회복, 3)탄소중립 달성을 위한 중장기 수요 증가, 4)유동성 증대로 인한 투기수요 등을 감안하면 구리가격의 하방경직성과 상승가능성은 모두 확보되었다는 판단이다.

높아진 가격레벨은 동사의 실적 개선에도 우호적임에 따라 실적개선은 지속될 것으로 전망한다. 투자의견 매수와 목표주가 52,000 원으로 커버리지를 재개한다. 2021 년 예상 BPS 에 상품가격 상승을 반영하여 Target Multiple 은 지난 3 년래 고점인 0.9 배를 적용하였다. 산동부문의 개선이 예상되는 가운데 방산부문 턴어라운드와 맞물린다면 추가적인 Multiple 상향도 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	27,745	24,513	25,936	32,349	31,360	31,389
yoy	%	-5.8	-11.7	5.8	24.7	-3.1	0.1
영업이익	억원	1,075	411	1,212	2,542	1,944	2,040
yoy	%	-55.4	-61.7	194.6	109.8	-23.5	4.9
EBITDA	억원	1,995	1,407	2,219	3,525	2,875	2,927
세전이익	억원	874	263	990	2,190	1,590	1,748
순이익(지배주주)	억원	620	176	719	1,666	1,196	1,315
영업이익률%	%	3.9	1.7	4.7	7.9	6.2	6.5
EBITDA%	%	7.2	5.7	8.6	10.9	9.2	9.3
순이익률	%	2.2	0.7	2.8	5.2	3.9	4.2
EPS(계속사업)	원	2,212	629	2,565	5,943	4,269	4,694
PER	배	12.4	37.9	10.9	7.3	10.2	9.3
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	8.3	10.3	6.6	5.2	5.9	5.3
ROE	%	4.6	1.3	5.1	11.0	7.3	7.5
순차입금	억원	8,614	7,444	6,703	6,160	4,665	3,084
부채비율	%	93.4	85.2	76.4	69.7	58.3	47.2

<표 1> 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
매출액	5,812	5,800	6,337	7,988	7,252	8,078	7,925	9,094	25,937	32,349
별도	4,065	4,564	4,545	6,270	4,735	5,929	5,919	7,111	19,444	23,695
기타	1,747	1,236	1,792	1,718	2,517	2,149	2,006	1,982	6,493	8,654
영업이익	-16	210	484	535	624	711	571	637	1,213	2,542
%	-0.3	3.6	7.6	6.7	8.6	8.8	7.2	7.0	4.7	7.9
별도	124	177	307	351	338	468	367	427	959	1,600
%	3.1	3.9	6.8	5.6	7.1	7.9	6.2	6.0	4.9	6.8
세전이익	13	122	418	437	581	612	473	525	990	2,190
%	0.2	2.1	6.6	5.5	8.0	7.6	6.0	5.8	3.8	6.8
당기순이익	-32	81	334	337	455	465	360	399	720	1,678
%	-0.6	1.4	5.3	4.2	6.3	5.8	4.5	4.4	2.8	5.2
지배순이익	-32	81	334	336	455	460	356	395	719	1,666
%	-0.6	1.4	5.3	4.2	6.3	5.7	4.5	4.3	2.8	5.1

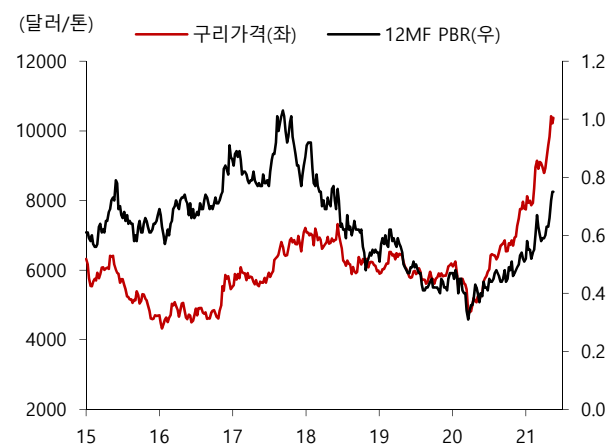
자료: 풍산, SK 증권 추정

<표 2> 컨센서스 대비 추정치 - 풍산

	2Q21			2021		
	SK 증권	컨센서스	차이	SK 증권	컨센서스	차이
매출액	2,348	2,237	4.9%	9,774	9,768	0.1%
영업이익	635	494	28.6%	2,854	2,763	3.3%
%	27.1	22.1	5.0%p	29.2	28.3	0.9%p
당기순이익	698	436	60.1%	3,042	2,658	14.5%
%	29.7	19.5	10.2%p	31.1	27.2	3.9%p

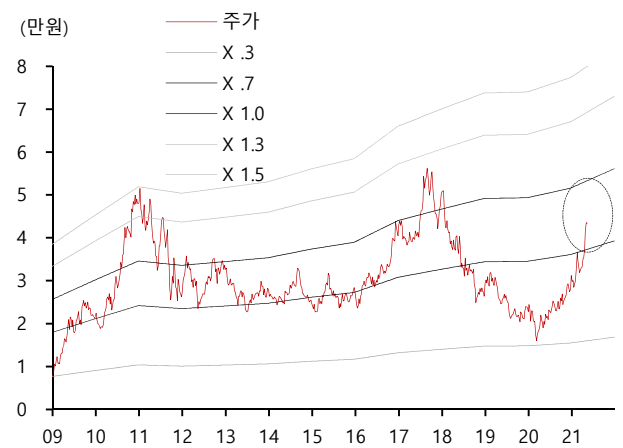
자료: 풍산, SK 증권 추정

<그림 1> 구리가격과 12MF PBR



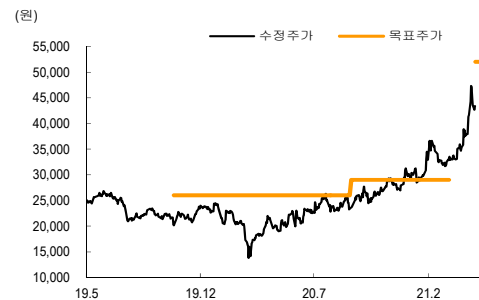
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 풍산



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.20	매수	52,000원	6개월		
2021.03.31	담당자 변경				
2020.09.28	매수	29,000원	6개월	6.71%	63.10%
2020.05.18	매수	26,000원	6개월	-16.05%	1.15%
2019.10.31	매수	26,000원	6개월	-19.32%	-5.96%



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 3자에게 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 5 월 20 일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	12,452	13,020	14,892	15,046	15,145
현금및현금성자산	705	794	937	1,232	1,413
매출채권및기타채권	3,509	4,032	4,722	4,453	4,457
재고자산	7,896	7,903	8,896	9,032	8,946
비유동자산	13,173	12,500	12,221	11,891	11,611
장기금융자산	218	262	262	262	262
유형자산	11,362	10,752	10,393	10,082	9,814
무형자산	195	168	151	137	124
자산총계	25,625	25,520	27,112	26,937	26,756
유동부채	7,633	7,473	7,545	6,857	6,159
단기금융부채	5,031	4,866	4,666	4,066	3,366
매입채무 및 기타채무	1,144	1,496	1,585	1,537	1,538
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4,153	3,584	3,595	3,067	2,424
장기금융부채	3,194	2,736	2,536	1,936	1,236
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	62	80	112	110	111
부채총계	11,787	11,056	11,139	9,924	8,583
지배주주지분	13,818	14,444	15,940	16,968	18,115
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	7,326	8,104	9,602	10,630	11,777
비지배주주지분	20	21	33	45	58
자본총계	13,838	14,464	15,973	17,013	18,173
부채외자본총계	25,625	25,520	27,112	26,937	26,756

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	2,464	1,461	1,533	2,548	2,592
당기순이익(손실)	263	990	1,678	1,208	1,329
비현금성항목등	1,495	1,533	1,847	1,667	1,598
유형자산감가상각비	969	979	959	910	868
무형자산감가상각비	27	28	23	21	19
기타	217	292	30	-63	-63
운전자본감소(증가)	897	-1,025	-1,480	54	84
매출채권및기타채권의 감소(증가)	439	-447	-690	270	-4
재고자산감소(증가)	976	-204	-992	-136	86
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-579	396	89	-48	1
기타	61	-771	113	-31	1
법인세납부	-192	-36	-512	-382	-420
투자활동현금흐름	-557	-529	-567	-571	-571
금융자산감소(증가)	11	-45	0	0	0
유형자산감소(증가)	-608	-498	-600	-600	-600
무형자산감소(증가)	-1	-7	-7	-7	-7
기타	41	20	39	36	36
재무활동현금흐름	-1,817	-788	-822	-1,682	-1,840
단기금융부채증가(감소)	-2,444	-1,279	-200	-600	-700
장기금융부채증가(감소)	1,085	815	-200	-600	-700
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-169	-112	-168	-168	-168
기타	-289	-212	-254	-314	-272
현금의 증가(감소)	148	89	143	296	180
기초현금	557	705	794	937	1,232
기말현금	705	794	937	1,232	1,413
FCF	1,686	1,003	843	1,857	1,915

자료 : 풍산, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	24,513	25,936	32,349	31,360	31,389
매출원가	22,637	23,226	27,943	27,072	27,081
매출총이익	1,876	2,711	4,406	4,288	4,308
매출총이익률 (%)	7.7	10.5	13.6	13.7	13.7
판매비와관리비	1,465	1,499	1,863	2,344	2,267
영업이익	411	1,212	2,542	1,944	2,040
영업이익률 (%)	1.7	4.7	7.9	6.2	6.5
비영업손익	-148	-222	-352	-354	-292
순금융비용	287	203	215	278	236
외환관련손익	43	-54	-107	-139	-118
관계기업투자등 관련손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업이익	263	990	2,190	1,590	1,748
세전계속사업이익률 (%)	1.1	3.8	6.8	5.1	5.6
계속사업법인세	87	271	512	382	420
계속사업이익	176	719	1,678	1,208	1,329
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	176	719	1,678	1,208	1,329
순이익률 (%)	0.7	2.8	5.2	3.9	4.2
지배주주	176	719	1,666	1,196	1,315
지배주주귀속 순이익률(%)	0.72	2.77	5.15	3.81	4.19
비지배주주	0	0	12	12	13
총포괄이익	214	718	1,677	1,208	1,328
지배주주	214	718	1,665	1,196	1,315
비지배주주	0	0	12	12	13
EBITDA	1,407	2,219	3,525	2,875	2,927

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-11.7	5.8	24.7	-3.1	0.1
영업이익	-61.7	194.6	109.8	-23.5	4.9
세전계속사업이익	-69.8	275.6	121.3	-27.4	10.0
EBITDA	-29.5	57.7	58.8	-18.4	1.8
EPS(계속사업)	-71.6	308.1	131.7	-28.2	10.0
수익성 (%)					
ROE	1.3	5.1	11.0	7.3	7.5
ROA	0.7	2.8	6.4	4.5	5.0
EBITDA마진	5.7	8.6	10.9	9.2	9.3
안정성 (%)					
유동비율	163.1	174.2	197.4	219.4	245.9
부채비율	85.2	76.4	69.7	58.3	47.2
순차입금/자기자본	53.8	46.3	38.6	27.4	17.0
EBITDA/이자비용(배)	4.7	10.6	13.9	9.2	10.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	629	2,565	5,943	4,269	4,694
BPS	49,306	51,539	56,881	60,548	64,640
CFPS	4,181	6,159	9,448	7,591	7,858
주당 현금배당금	400	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	52.4	11.4	8.0	11.1	10.1
PER(최저)	32.1	5.4	4.7	6.6	6.0
PBR(최고)	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4
PCR	5.7	4.5	4.6	5.7	5.5
EV/EBITDA(최고)	12.1	6.8	5.5	6.3	5.6
EV/EBITDA(최저)	9.5	4.8	4.0	4.4	3.8