

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

## Company Data

자본금	617 십억원
발행주식수	12,338 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,677 십억원
주요주주	
포스코(외6)	63.36%
국민연금공단	6.07%
외국인지분률	12.40%
배당수익률	3.20%

## Stock Data

주가(21/05/20)	21,700 원
KOSPI	3162.28 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	23,600 원
52주 최저가	12,950 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.0%	10.0%
6개월	51.2%	22.1%
12개월	45.6%	-8.4%

포스코인터내셔널 (047050/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(상향))

## 기대 이상의 무역 호조에도 관건은 E&P

지난 1 분기는 코로나 19 회복 특수효과로서 무역부문의 이익강세가 나타났으며, 따라서 해당사업부 영업이익은 529 억원으로서 지난 한 해 동안 무역에서 취득한 영업이익의 46.3%에 이르렀음. 당분간 지속될 강세 반영하여 목표주가 역시 25,000 원으로 상향함. 다만 미안마가스전이 지난 해 유가약세의 순연 반영과 신규개발사업의 불확실성으로 감익 되었는데, 차후 주가 추가상승 여부에 있어서는 결국 E&P 실적이 핵심일 것으로 판단함

## E&P 부진을 상쇄한 무역의 호조

계약구조상 시장가격이 순연되어 반영되는 미안마가스전의 특성상 E&P 사업부의 부진은 당분간 불가피한 상황임. 다만 지난 해 코로나 19 영향으로 부진을 면치 못했던 무역 사업부는 이를 상쇄하는 실적호조로서 동사의 실적을 견인하고 있음. 지난 1Q21 무역 영업이익은 529 억원으로서 지난 2020 년 연간 무역 영업이익(1,143 억원) 대비로는 46.3%에 해당하는 호실적을 시현하였음. 철강사업부만 보더라도 지난 4Q 671 만톤이던 거래량이 1Q 969 만톤까지 확대되며 코로나 19 회복 효과를 톡톡히 누렸음. 특히 동사 뿐만 아니라 LG 상사, 삼성물산 등 동종업계 무역사업부가 모두 호조를 누린 것에서 알 수 있듯이 당분간 이와 같은 이익 강세는 지속될 수 있을 것으로 기대됨

## 결국 미안마가스전이 관건

그렇지만 결국 가장 중요한 부분은 동사의 E&P, 즉 미안마가스전임. 물론 최근 국제유가가 \$60/bbl 을 상회하면서 하반기로 갈수록 가격회복 기대감을 충분히 높여주고 있음. 다만 인플레이션에 따른 금리인상 부담감이 지속 작용 중이고, 추가 가스전 개발도 아직 지켜봐야 함. 하반기 유가와 사업진척 속도가 주목될 수밖에 없음

## 목표주가 16,000 원 → 25,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

예상치 못한 수준의 무역부문 이익호조를 감안하여 2021 년과 2022 년 영업이익 추정치를 각각 +42.4%, +32.3% 상향 조정하며, 이를 감안해 목표주가 역시 상향 조정함. 추가적인 목표주가 상향여부는 미안마가스전에 달려있는 것으로 판단함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	25,173.9	24,422.6	21,472.4	28,122.6	27,417.7	28,491.5
yoy	%	11.5	(3.0)	(12.1)	31.0	(2.5)	3.9
영업이익	십억원	472.6	605.3	474.5	480.9	456.5	458.8
yoy	%	17.8	28.1	(21.6)	1.4	(5.1)	0.5
EBITDA	십억원	569.5	704.8	597.6	640.5	616.1	618.4
세전이익	십억원	176.1	330.0	327.2	315.5	297.7	322.6
순이익(지배주주)	십억원	155.2	209.4	238.6	222.7	210.1	227.7
영업이익률%	%	1.9	2.5	2.2	1.7	1.7	1.6
EBITDA%	%	2.3	2.9	2.8	2.3	2.2	2.2
순이익률	%	0.7	1.4	1.5	1.1	1.1	1.1
EPS(계속사업)	원	1,258	1,697	1,934	1,955	1,845	1,999
PER	배	14.5	11.0	7.5	11.1	11.8	10.9
PBR	배	0.8	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	10.3	3.3	3.0	4.2	9.9	4.3
ROE	%	5.4	7.1	7.7	6.8	6.1	6.4
순차입금	십억원	3,639	2,968	1,754	2,112	1,934	1,882
부채비율	%	242.0	193.9	163.5	173.5	166.6	161.9

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목		2020	2Q22E	2Q23E	2Q24E	2Q25E
ROE(지배주주지분)	6.1%	7.7%	5.8%	6.3%	6.0%	6.5%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	6.0%	Target ROE				
Risk Free Rate	1.5%	6.1%				
Risk Premium	4.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.02					
2Q22E BPS(지배주주지분)	24,847					
Target Price	25,348					

자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2020	2Q22E	2Q23E	2Q24E	2Q25E
EPS(지배주주지분)	1,132	1,532	1,747	1,739	1,992
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,663				
2Q22E EPS	1,532				
2Q23E EPS	1,747				

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	14,965	16,627	18,290	19,953	21,616	23,278	24,941	26,604	28,266	29,929
TP by 2Q22E EPS	13,792	15,325	16,857	18,390	19,922	21,454	22,987	24,519	26,052	27,584
TP by 2Q23E EPS	15,726	17,473	19,220	20,968	22,715	24,462	26,210	27,957	29,704	31,452

자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
매출액	21,472.4	25,211.0	26,118.4	21,472.4	28,122.6	27,417.7	0.0%	11.5%	5.0%
YoY %	-12.1%	17.4%	3.6%	-12.1%	31.0%	-2.5%			
영업이익	474.5	337.7	345.0	474.5	480.9	456.5	0.0%	42.4%	32.3%
YoY %	-21.6%	-28.8%	2.2%	-21.6%	1.4%	-5.1%			
EBITDA	597.6	498.7	500.3	597.6	640.5	616.1	0.0%	28.4%	23.2%
YoY %	-11.8%	-56.3%	2.2%	-15.2%	7.2%	-3.8%			
순이익	238.6	186.4	197.4	238.6	222.7	210.1	0.0%	19.5%	6.4%
YoY %	13.9%	-72.1%	30.3%	13.9%	-6.7%	-5.6%			

자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.21	매수	25,000원	6개월		
2020.09.28	매수	16,000원	6개월	10.86%	47.50%
2020.03.30	매수	14,000원	6개월	0.47%	15.00%
2019.10.07	매수	23,000원	6개월	-23.11%	-13.48%
2019.07.02	매수	23,000원	6개월	-19.73%	-13.48%



### Compliance Notice

- 작성자(손자우)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 5 월 21 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	5,032	4,765	5,724	5,934	6,253
현금및현금성자산	236	679	321	499	551
매출채권및기타채권	3,335	2,777	3,974	3,999	4,202
재고자산	1,112	929	1,089	1,096	1,151
<b>비유동자산</b>	3,927	3,563	3,431	3,381	3,335
장기금융자산	227	85	55	55	55
유형자산	1,380	1,325	1,278	1,228	1,183
무형자산	1,212	1,098	1,161	1,161	1,161
<b>자산총계</b>	8,959	8,328	9,155	9,315	9,588
<b>유동부채</b>	3,561	3,397	3,870	3,883	3,989
단기금융부채	1,845	1,416	1,404	1,404	1,404
매입채무 및 기타채무	2,062	1,716	2,089	2,102	2,208
단기충당부채	20	13	13	13	13
<b>비유동부채</b>	2,350	1,770	1,937	1,937	1,937
장기금융부채	2,202	1,656	1,653	1,653	1,653
장기매입채무 및 기타채무	37	11	2	2	2
장기충당부채	84	72	72	72	72
<b>부채총계</b>	5,911	5,167	5,807	5,820	5,927
<b>지배주주지분</b>	3,048	3,158	3,344	3,492	3,659
자본금	617	617	617	617	617
자본잉여금	558	558	558	558	558
기타자본구성요소	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,858	2,008	2,170	2,317	2,484
비지배주주지분	0	3	3	3	3
<b>자본총계</b>	3,048	3,161	3,347	3,495	3,661
<b>부채외자본총계</b>	8,959	8,328	9,155	9,315	9,588

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,609	1,119	(574)	405	284
당기순이익(손실)	202	230	248	234	253
비현금성항목등	705	576	191	191	191
유형자산감가상각비	270	298	160	160	160
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(435)	(278)	(32)	(32)	(32)
운전자본감소(증가)	918	342	(1,013)	(20)	(160)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	849	643	(1,159)	(24)	(192)
재고자산감소(증가)	219	182	(160)	(7)	(55)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(83)	(364)	306	11	87
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	128	98	68	64	69
<b>투자활동현금흐름</b>	(112)	(110)	(112)	(110)	(114)
금융자산감소(증가)	49	55	0	0	0
유형자산감소(증가)	(80)	(70)	(112)	(110)	(114)
무형자산감소(증가)	(98)	(138)	0	0	0
기타	17	43	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(1,462)	(557)	(86)	(86)	(86)
단기금융부채증가(감소)	(2,315)	(695)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	993	309	0	0	0
자본의증가(감소)	4	3	0	0	0
배당금의 지급	74	86	86	86	86
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	35	443	(358)	178	52
기초현금	201	236	679	321	499
기말현금	236	679	321	499	551
FCF	960	1,241	(488)	389	245

자료 : 포스코인터내셔널 SK증권

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	24,423	21,472	28,123	27,418	28,492
<b>매출원가</b>	23,298	20,547	27,062	26,396	27,446
<b>매출총이익</b>	1,125	925	1,060	1,022	1,046
매출총이익률 (%)	4.6	4.3	3.8	3.7	3.7
<b>판매비와관리비</b>	519	451	580	565	587
<b>영업이익</b>	605	474	481	457	459
영업이익률 (%)	2.5	2.2	1.7	1.7	1.6
<b>비영업손익</b>	(77)	(67)	(165)	(159)	(136)
순금융비용	797	1,176	129	135	158
외환관련손익	12	(15)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	330	327	315	298	323
세전계속사업이익률 (%)	1.4	1.5	1.1	1.1	1.1
<b>계속사업법인세</b>	128	98	68	64	69
<b>계속사업이익</b>	202	230	248	234	253
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	202	230	248	234	253
순이익률 (%)	0.8	1.1	0.9	0.9	0.9
<b>지배주주</b>	209	239	223	210	228
지배주주귀속 순이익률(%)	0.9	1.1	0.8	0.8	0.8
<b>비지배주주</b>	(7)	(9)	25	24	26
<b>총포괄이익</b>	224	189	248	234	253
<b>지배주주</b>	231	196	223	210	228
<b>비지배주주</b>	(7)	(8)	25	24	26
<b>EBITDA</b>	705	598	641	616	618

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(3.0)	(12.1)	31.0	(2.5)	3.9
영업이익	28.1	(21.6)	1.4	(5.1)	0.5
세전계속사업이익	87.4	(0.9)	(3.6)	(5.6)	8.4
EBITDA	23.8	(15.2)	7.2	(3.8)	0.4
EPS(계속사업)	34.9	13.9	1.1	(5.6)	8.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.1	7.7	6.8	6.1	6.4
ROA	2.1	2.7	2.8	2.5	2.7
EBITDA마진	2.9	2.8	2.3	2.2	2.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	141.3	140.2	147.9	152.8	156.7
부채비율	193.9	163.5	173.5	166.6	161.9
순차입금/자기자본	97.4	55.5	63.1	55.3	51.4
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,697	1,934	1,955	1,845	1,999
BPS	23,090	23,631	27,239	28,532	29,998
CFPS	3,816	3,696	4,717	4,549	4,565
주당 현금배당금	700	700	700	700	700
<b>Valuation 지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.0	7.5	11.1	11.8	10.9
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)					
PCR	4.9	3.9	4.6	4.8	4.8
EV/EBITDA(최고)	3.3	3.0	4.2	9.9	4.3
EV/EBITDA(최저)					