

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.co.kr
02-3773-8882

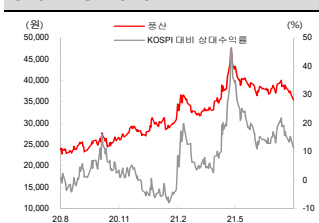
Company Data

자본금	1,401 억원
발행주식수	2,802 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,935 억원
주요주주	
풍산홀딩스(외3)	38.01%
국민연금공단	9.95%
외국인지분률	13.30%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(21/08/18)	35,750 원
KOSPI	3158.03 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	47,300 원
52주 최저가	22,800 원
60일 평균 거래대금	134 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.8%	-4.9%
6개월	2.8%	2.4%
12개월	43.2%	9.7%

풍산 (103140/KS | 매수(유지) | T.P 47,000 원(하향))

상반기보다 약해지는 가격 모멘텀

2021년 2분기 실적 매출액 9,234 억원(YoY +59.2%), 영업이익 1,065 억원(YoY +407.1%, OPM +11.5%) 기록. 구리가격 상승과 재고자산평가이익 증가, 방산부문 회복이 기여. 하반기 구리가격은 중장기 수요확대에도 불구하고, 중국정부의 가격안정화 의지와 투기수요 감소 등으로 현 수준이 유지될 가능성이 높다는 판단. 투자 의견 매수 유지, 목표 주가는 구리가격 상승 모멘텀 약화를 반영하여 기존 52,000 원에서 47,000 원으로 하향

상반기보다 약해지는 가격 모멘텀

2021년 2분기 실적은 연결기준 매출액 9,234 억원(YoY +59.2%), 영업이익 1,065 억원(YoY +407.1%, OPM +11.5%), 당기순이익 807 억원(YoY +897.1%, NIM 8.7%), 별도기준 매출액 6,700 억원(YoY +46.8%), 영업이익 807 억원(YoY +355.8%, OPM 12.0%)을 기록했다. 구리가격 상승이 반영되며 외형성장이 이루어졌고, 전분기에 이어 재고자산평가이익이 별도와 해외 모두에서 발생한 점이 신동부문 실적에 긍정적으로 작용했다. 방산도 내수 회복과 수출 증가가 맞물리며 호실적을 뒷받침했다.

상반기 구리가격은 주요 국가의 부양기대감과 전망수요 개선, 공급 이슈 등이 맞물리며 강세를 보였고, 동사의 주가와 실적에도 긍정적으로 작용하였다. 하반기에도 주요 광산의 생산차질과 소극적인 투자 계획, 탄소중립 달성을 위한 중장기 수요 증가는 여전히 유효하다. 하지만 중국 정부의 원자재 가격 안정화 의지와 투기수요의 감소와 같은 외부 환경을 고려하면 구리가격은 당분간 이전과 같은 가파른 상승보다는 현 수준이 유지될 가능성이 높다는 판단이다. 상반기 실적에 기여했던 재고자산평가이익도 하반기에는 감소가 예상된다.

우호적인 업황을 반영하여 투자 의견 매수를 유지하지만, 목표주가는 기존 52,000 원에서 47,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2021년 예상 BPS에 구리가격의 상승 모멘텀 약화를 반영하여 Target Multiple은 기존 0.9 배에서 0.8 배로 하향 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	27,745	24,513	25,936	33,985	32,472	32,906
yoy	%	-5.8	-11.7	5.8	31.0	-4.5	1.3
영업이익	억원	1,075	411	1,212	2,940	2,273	2,303
yoy	%	-55.4	-61.7	194.6	142.6	-22.7	1.3
EBITDA	억원	1,995	1,407	2,219	3,950	3,250	3,257
세전이익	억원	874	263	990	2,725	2,231	2,294
순이익(지배주주)	억원	620	176	719	2,093	1,678	1,726
영업이익률%	%	3.9	1.7	4.7	8.7	7.0	7.0
EBITDA%	%	7.2	5.7	8.6	11.6	10.0	9.9
순이익률	%	2.2	0.7	2.8	6.2	5.2	5.3
EPS(계속사업)	원	2,212	629	2,565	7,467	5,989	6,158
PER	배	12.4	37.9	10.9	4.8	5.9	5.8
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	8.3	10.3	6.6	4.3	4.5	4.1
ROE	%	4.6	1.3	5.1	13.6	9.7	9.2
순차입금	억원	8,614	7,444	6,703	6,832	4,667	3,304
부채비율	%	93.4	85.2	76.4	70.0	56.0	44.4

<표 1> 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
매출액	5,812	5,800	6,337	7,988	7,252	9,234	8,596	8,903	25,937	33,985
별도	4,065	4,564	4,545	6,270	4,735	6,700	6,142	7,083	19,444	24,660
기타	1,747	1,236	1,792	1,718	2,517	2,534	2,454	1,820	6,493	9,325
영업이익	-16	210	484	535	624	1,065	627	623	1,213	2,940
%	-0.3	3.6	7.6	6.7	8.6	11.5	7.3	7.0	4.7	8.6
별도	124	177	307	351	338	807	412	439	959	1,996
%	3.1	3.9	6.8	5.6	7.1	12.0	6.7	6.2	4.9	8.1
세전이익	13	122	418	437	580	1,040	591	514	990	2,724
%	0.2	2.1	6.6	5.5	8.0	11.3	6.9	5.8	3.8	8.0
당기순이익	-32	81	334	337	455	808	449	390	720	2,102
%	-0.6	1.4	5.3	4.2	6.3	8.7	5.2	4.4	2.8	6.2
지배순이익	-32	81	334	336	455	807	444	387	719	2,093
%	-0.6	1.4	5.3	4.2	6.3	8.7	5.2	4.3	2.8	6.2

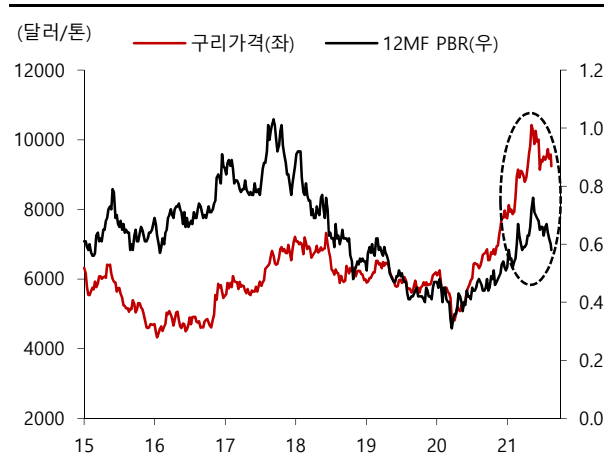
자료: 풍산, SK 증권 추정

<표 2> 기존 추정치 대비 변동 - 풍산

	3Q21 추정치					2021 추정치				
	기존	신규	차이	컨센서스	차이	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	7,925	8,596	8.5%	8,812	-2.5%	32,349	33,985	5.1%	34,816	-2.4%
영업이익	571	627	9.9%	651	-3.6%	2,542	2,940	15.6%	2,944	-0.2%
%	7.2	7.3	0.1%p	7.4	-0.1%p	7.9	8.6	0.8%p	8.5	0.2%p
당기순이익	356	449	26.1%	391	14.8%	1,678	2,102	25.3%	2,072	1.4%
%	4.5	5.2	0.7%p	4.4	0.8%p	5.2	6.2	1.0%p	6.0	0.2%p

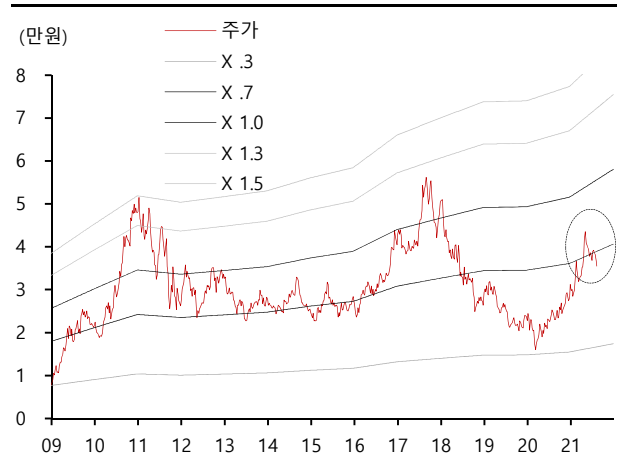
자료: 풍산, SK 증권 추정

<그림 1> 구리가격과 12MF PBR



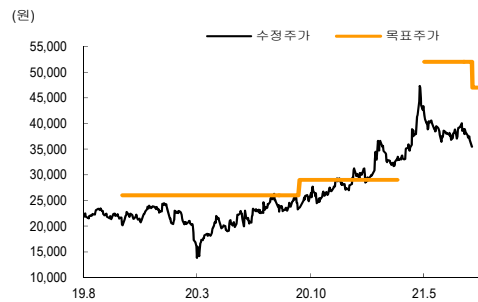
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 풍산



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.19	매수	47,000원	6개월		
2021.05.20	매수	52,000원	6개월	-25.86%	-20.10%
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 8 월 19 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	12,452	13,020	15,633	15,934	16,253
현금및현금성자산	705	794	642	1,606	1,570
매출채권및기타채권	3,509	4,032	5,131	4,903	4,968
재고자산	7,896	7,903	9,516	9,092	9,378
비유동자산	13,173	12,500	12,375	12,258	12,231
장기금융자산	218	262	288	288	288
유형자산	11,362	10,752	10,527	10,372	10,237
무형자산	195	168	152	137	125
자산총계	25,625	25,520	28,008	28,193	28,484
유동부채	7,633	7,473	8,242	7,477	6,814
단기금융부채	5,031	4,866	5,252	4,652	3,952
매입채무 및 기타채무	1,144	1,496	1,801	1,689	1,711
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4,153	3,584	3,293	2,642	1,945
장기금융부채	3,194	2,736	2,323	1,723	1,023
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	62	80	110	112	113
부채총계	11,787	11,056	11,535	10,118	8,759
지배주주지분	13,818	14,444	16,443	18,028	19,660
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	10,035	11,546	13,103
비지배주주지분	20	21	30	46	64
자본총계	13,838	14,464	16,472	18,074	19,724
부채외자본총계	25,625	25,520	28,008	28,193	28,484

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	2,464	1,461	1,010	3,210	2,388
당기순이익(손실)	263	990	2,228	1,695	1,743
비현금성항목등	1,495	1,533	1,893	1,554	1,514
유형자산감가상각비	969	979	986	956	935
무형자산상각비	27	28	23	21	19
기타	217	292	184	-65	-66
운전자본감소(증가)	897	-1,025	-2,511	496	-318
매출채권및기타채권의 감소(증가)	439	-447	-988	228	-66
재고자산감소(증가)	976	-204	-1,547	424	-286
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-579	396	302	-113	23
기타	61	-771	-279	-43	11
법인세납부	-192	-36	-600	-535	-550
투자활동현금흐름	-557	-529	-905	-770	-769
금융자산감소(증가)	11	-45	-123	0	0
유형자산감소(증가)	-608	-498	-800	-800	-800
무형자산감소(증가)	-1	-7	-7	-7	-7
기타	41	20	25	37	37
재무활동현금흐름	-1,817	-788	-283	-1,476	-1,656
단기금융부채증가(감소)	-2,444	-1,279	310	-600	-700
장기금융부채증가(감소)	1,085	815	-404	-600	-700
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-169	-112	0	-168	-168
기타	-289	-212	-188	-108	-88
현금의 증가(감소)	148	89	-152	964	-37
기초현금	557	705	794	642	1,606
기말현금	705	794	642	1,606	1,570
FCF	1,686	1,003	63	2,394	1,580

자료 : 흥산, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	24,513	25,936	33,985	32,472	32,906
매출원가	22,637	23,226	29,243	28,413	28,776
매출총이익	1,876	2,711	4,742	4,059	4,130
매출총이익률 (%)	7.7	10.5	14.0	12.5	12.6
판매비와관리비	1,465	1,499	1,803	1,786	1,826
영업이익	411	1,212	2,940	2,273	2,303
영업이익률 (%)	1.7	4.7	8.7	7.0	7.0
비영업손익	-148	-222	-215	-42	-10
순금융비용	287	203	162	71	50
외환관련손익	43	-54	26	-36	-25
관계기업투자등 관련손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업이익	263	990	2,725	2,231	2,294
세전계속사업이익률 (%)	1.1	3.8	8.0	6.9	7.0
계속사업법인세	87	271	623	535	550
계속사업이익	176	719	2,102	1,695	1,743
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	176	719	2,102	1,695	1,743
순이익률 (%)	0.7	2.8	6.2	5.2	5.3
지배주주	176	719	2,093	1,678	1,726
지배주주귀속 순이익률(%)	0.72	2.77	6.16	5.17	5.24
비지배주주	0	0	9	17	17
총포괄이익	214	718	2,176	1,770	1,818
지배주주	214	718	2,167	1,753	1,800
비지배주주	0	0	9	17	17
EBITDA	1,407	2,219	3,950	3,250	3,257

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-11.7	5.8	31.0	-4.5	1.3
영업이익	-61.7	194.6	142.6	-22.7	1.3
세전계속사업이익	-69.8	275.6	175.3	-18.1	2.8
EBITDA	-29.5	57.7	78.0	-17.7	0.2
EPS(계속사업)	-71.6	308.1	191.1	-19.8	2.8
수익성 (%)					
ROE	1.3	5.1	13.6	9.7	9.2
ROA	0.7	2.8	7.9	6.0	6.2
EBITDA마진	5.7	8.6	11.6	10.0	9.9
안정성 (%)					
유동비율	163.1	174.2	189.7	213.1	238.5
부채비율	85.2	76.4	70.0	56.0	44.4
순차입금/자기자본	53.8	46.3	41.5	25.8	16.8
EBITDA/이자비용(배)	4.7	10.6	20.8	30.0	37.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	629	2,565	7,467	5,989	6,158
BPS	49,306	51,539	58,673	64,330	70,155
CFPS	4,181	6,159	11,071	9,475	9,560
주당 현금배당금	400	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	52.4	11.4	6.3	7.9	7.7
PER(최저)	32.1	5.4	3.8	4.7	4.6
PBR(최고)	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PCR	5.7	4.5	3.2	3.7	3.7
EV/EBITDA(최고)	12.1	6.8	5.1	5.6	5.1
EV/EBITDA(최저)	9.5	4.8	3.8	3.9	3.5