

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우
soonwoo@sk.com
02-3773-8882

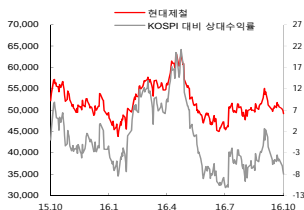
Company Data

자본금	6672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	136 만주
액면가	5,000 원
시가총액	65,655 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외10)	35.98%
국민연금공단	6.94%
외국인지분률	22.00%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(16/10/07)	49,200 원
KOSPI	2053.8 pt
52주 Beta	1.64
52주 최고가	63,400 원
52주 최저가	43,850 원
60일 평균 거래대금	228 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.7%	-10.4%
6개월	-12.6%	-16.0%
12개월	-5.8%	-7.9%

현대제철 (004020/KS | 매수(신규편입) | T.P 70,000 원(신규편입))

점진적인 개선 기대

3Q16 Preview - 연결기준 매출액 40,086 억원, 영업이익 3,704 억(OPM 9.2%), 당기 순이익 2,237 억(NIM 5.0%)으로 전망

투자포인트 - 완성차그룹 생산정상화, 특수강/해외 SSC 등 투자 회수시점 도래

투자에 이은 수익성 증대와 더불어 동사의 우려요인이던 차입금 감소가 동시에 수반된다면 현재 0.4 배 수준인 저평가 상태에서 벗어날 수 있을 것으로 판단

3Q16 Preview - 봉형강과 해외 실적 호조

16년 3분기 실적은 연결기준 매출액 40,086 억원, 영업이익 3,704 억(OPM 9.2%), 당기순이익 2,237 억(NIM 5.0%)으로 전망한다. 별도 실적은 판재류의 부진에도 불구하고, 전망산업 호조에 따라 봉형강 부문이 양호한 실적을 기록할 것으로 예상된다.

완성차그룹 생산정상화, 특수강/해외 SSC 등 투자 회수시점 도래

4분기에도 전망산업인 건설수요가 증가할 것으로 예상됨에 따라 봉형강 부문은 여전히 견조한 실적을 보일 것으로 전망한다. 국내공장의 정상화와 계절적 성수기 영향으로 인해 판재류 실적은 회복될 것으로 기대하지만, 최근 급격하게 상승한 원료탄 가격으로 인해 자동차 업체와의 강판가격 협상의 중요성이 높아질 것으로 예상된다.

17년부터는 멕시코, 중국 신규공장 가동으로 해외스틸서비스센터의 외형성장기 기대되며, 고강력 강판 채택 차량의 비중 증가와 함께 그 동안 투자가 진행되었던 특수강, CGL, 단조 사업들의 양산 및 정상 가동 예정되어 있다. 그간 인수합병과 추가 투자에 이은 회수를 기대해 본다.

투자의견 매수, 목표주가 70,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 70,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS 에 Target multiple 은 과거 3년 평균 PBR 0.6 배를 적용하였다. 투자에 이은 수익성 증대와 더불어 동사의 우려 요인이던 차입금 감소가 동시에 수반된다면 현재 0.4 배 수준인 저평가 상태에서 벗어날 수 있을 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	135,328	167,624	161,325	164,524	171,007	176,372
yoy	%	-9.1	23.9	-3.8	2.0	3.9	3.1
영업이익	억원	7,626	14,911	14,641	14,879	15,904	16,579
yoy	%	-14.2	95.5	-1.8	1.6	6.9	4.3
EBITDA	억원	14,771	26,797	27,377	29,746	31,058	32,096
세전이익	억원	7,824	10,988	9,267	11,425	12,717	13,649
순이익(지배주주)	억원	6,919	7,648	7,336	8,475	9,622	10,284
영업이익률%	%	5.6	8.9	9.1	9.0	9.3	9.4
EBITDA%	%	10.9	16.0	17.0	18.1	18.2	18.2
순이익률	%	5.2	4.7	4.6	5.2	5.7	5.9
EPS	원	8,102	6,562	5,866	6,351	7,210	7,706
PER	배	10.7	9.7	8.5	7.8	6.8	6.4
PBR	배	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	13.3	7.1	6.9	6.1	5.7	5.4
ROE	%	6.0	5.7	5.1	5.4	5.8	5.9
순차입금	억원	120,801	113,780	119,207	112,036	107,655	102,098
부채비율	%	120.9	109.4	105.8	100.1	94.4	89.0

표 1. 현대제철 실적 추정 - 별도기준

(단위: 억원)											
	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q(F)	16.4Q(F)	2015	2016(F)	2017(F)
매출액	34,610	37,020	36,215	36,950	32,040	36,150	33,527	38,034	144,795	139,751	142,607
봉형강류	11,440	12,430	13,369	14,180	11,680	14,910	13,931	14,366	51,419	54,888	55,794
판재류	23,170	24,590	22,846	22,770	20,360	21,240	19,596	23,667	93,376	84,863	86,812
영업이익	3,405	4,245	3,619	3,409	2,558	3,522	3,017	3,575	14,678	12,673	13,093
%	9.8	11.5	10.0	9.2	8.0	9.7	9.0	9.4	10.1	9.1	9.2
세전이익	3,235	2,512	823	3,357	2,347	2,768	2,447	2,947	9,927	10,510	10,811
%	9.3	6.8	2.3	9.1	7.3	7.7	7.3	7.7	6.9	7.5	7.6
당기순이익	2,515	1,965	778	2,637	1,861	2,011	1,860	2,239	7,894	7,971	8,217
%	7.3	5.3	2.1	7.1	5.8	5.6	5.5	5.9	5.5	5.7	5.8

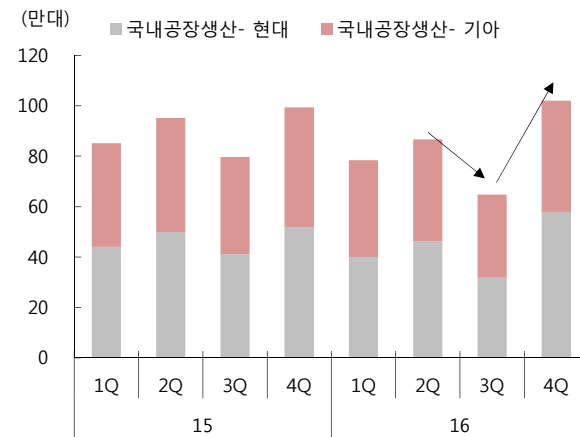
자료: 현대제철 SK 증권 추정

표 2. 현대제철 실적 추정 - 연결기준

(단위: 억원)											
	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q(F)	16.4Q(F)	2015	2016(F)	2017(F)
매출액	37,506	39,941	40,834	43,045	37,438	42,257	40,086	44,741	161,325	164,524	171,007
별도	34,611	37,022	36,215	36,947	32,040	36,151	33,527	38,034	144,794	139,751	142,607
해외 및 기타	2,895	2,919	4,619	6,098	5,398	6,107	6,559	6,708	16,531	24,772	28,400
영업이익	3,398	4,333	3,308	3,602	2,692	4,322	3,704	4,161	14,641	14,878	15,904
%	9.1	10.8	8.1	8.4	7.2	10.2	9.2	9.3	9.1	9.0	9.3
세전이익	3,124	2,583	111	3,449	2,080	3,503	2,899	2,943	9,267	11,425	12,717
%	8.3	6.5	0.3	8.0	5.6	8.3	7.2	6.6	5.7	6.9	7.4
당기순이익	2,432	2,012	261	2,686	1,586	2,546	2,204	2,237	7,392	8,572	9,665
%	6.5	5.0	0.6	6.2	4.2	6.0	5.5	5.0	4.6	5.2	5.7
지배순이익	2,433	1,987	260	2,656	1,598	2,435	2,187	2,254	7,336	8,475	9,622
%	6.5	5.0	0.6	6.2	4.3	5.8	5.5	5.0	4.5	5.2	5.6

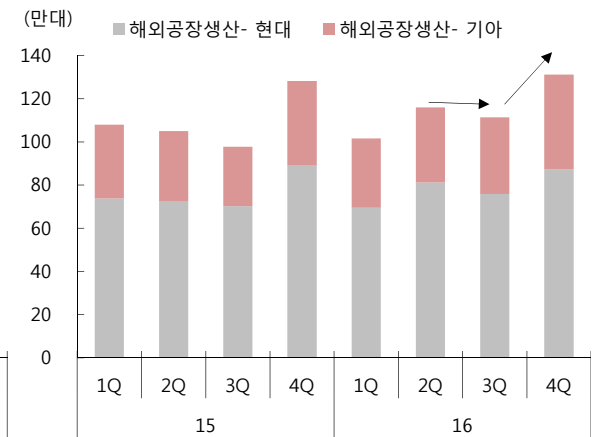
자료: 현대제철 SK 증권 추정

그림 1. 현대차그룹 국내공장 생산량 추이 및 전망



자료: 현대차, 기아차, SK 증권 추정

그림 2. 현대차그룹 해외공장 생산량 추이 및 전망



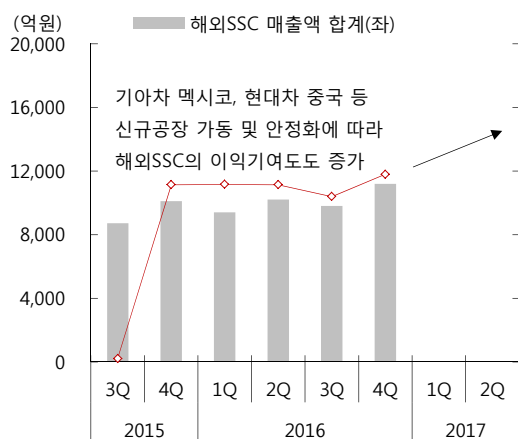
자료: 현대차, 기아차, SK 증권 추정

그림 3. 투자진행 현황 - 특수강/CGL/단조, 17년부터 양산 및 정상 가동 예정



자료: 현대제철, SK 증권

그림 4. 해외 스틸서비스센터(SSC) 매출액 추이



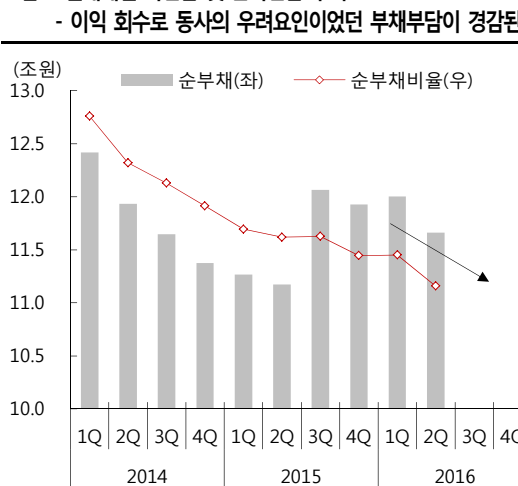
자료: 현대제철, SK 증권 추정

그림 5. 특수강종 개발 - 엔진/변속기/샤시 등



자료: 현대제철 15년 2분기 IR 자료, SK 증권

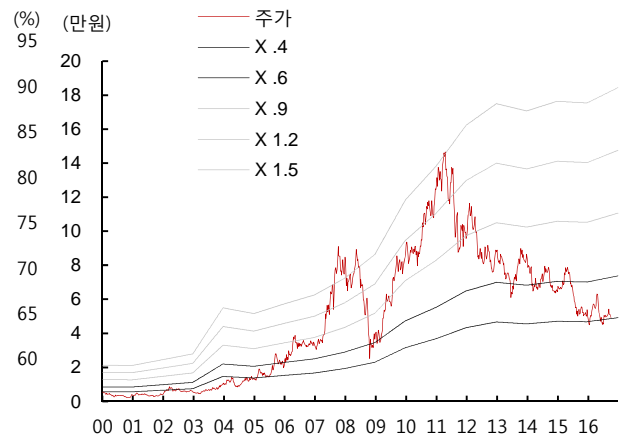
그림 6. 현대제철 차입금 및 순차입금 추이



자료: 현대제철, SK 증권

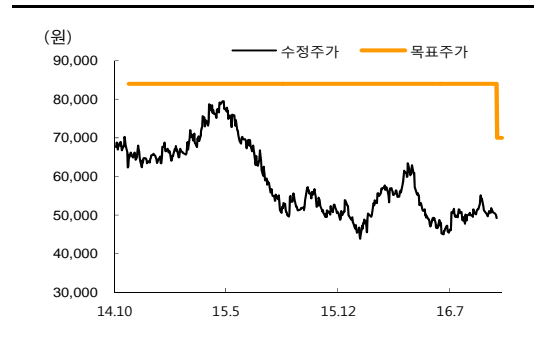
그림 7. PBR 밴드차트 - 현대제철

- 현재 주가수준은 PBR 0.4 배로 저평가 메리트 부각 가능



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
담당자변경	2016.10.10	매수	70,000원
	2014.11.06	매수	84,000원



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 10일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	61,206	66,668	70,828	74,909	80,287
현금및현금성자산	6,955	8,203	12,990	14,871	18,428
매출채권및기타채권	21,630	22,441	21,894	22,756	23,470
재고자산	29,540	32,872	32,905	34,201	35,274
비유동자산	228,132	252,696	255,445	260,885	265,968
장기금융자산	14,882	15,609	15,886	15,886	15,886
유형자산	195,723	214,107	217,197	223,280	228,898
무형자산	13,410	18,526	17,791	17,006	16,324
자산총계	289,338	319,364	326,272	335,794	346,256
유동부채	58,856	66,574	66,732	66,820	66,270
단기금융부채	37,105	39,497	39,117	38,117	37,117
매입채무 및 기타채무	16,775	22,281	22,722	23,618	24,359
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	92,334	97,590	96,457	96,203	96,367
장기금융부채	85,535	90,042	87,905	86,405	85,405
장기매입채무 및 기타채무	0	4	4	4	4
장기충당부채	444	468	519	530	542
부채총계	151,190	164,164	163,189	163,023	163,087
지배주주지분	136,239	152,420	160,213	169,864	180,178
자본금	5,827	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	28,696	39,220	39,152	39,152	39,152
기타자본구성요소	-126	-1,830	-1,496	-1,496	-1,496
자기주식	-126	-1,830	-1,496	-1,496	-1,496
이익잉여금	91,919	97,949	105,446	115,068	125,352
비지배주주지분	1,909	2,780	2,870	2,907	2,991
자본총계	138,148	155,200	163,084	172,772	183,168
부채외자본총계	289,338	319,364	326,272	335,794	346,256

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	23,428	34,639	32,359	26,885	27,891
당기순이익(손실)	7,823	7,392	8,572	9,665	10,374
비현금성항목등	20,765	21,043	21,870	21,393	21,722
유형자산감가상각비	11,329	11,904	13,682	13,917	14,383
무형자산감가상각비	556	832	1,185	1,237	1,134
기타	1,208	1,782	922	229	232
운전자본감소(증가)	-2,922	9,096	4,712	-1,120	-929
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	8,818	353	-863	-714
재고자산감소(증가)	2,472	5,075	5	-1,297	-1,073
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,509	-3,311	5,582	895	741
기타	-885	-1,486	-1,228	144	117
법인세납부	-2,238	-2,891	-2,795	-3,052	-3,276
투자활동현금흐름	-11,038	-21,638	-20,387	-19,312	-19,276
금융자산감소(증가)	-497	-9	45	0	0
유형자산감소(증가)	-10,165	-21,941	-21,000	-20,000	-20,000
무형자산감소(증가)	-472	-452	-452	-452	-452
기타	96	763	1,021	1,140	1,176
재무활동현금흐름	-13,092	-11,754	-7,170	-5,692	-5,057
단기금융부채증가(감소)	-22,451	-24,399	-19,430	-1,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	14,275	18,949	16,598	-1,500	-1,000
자본의증가(감소)	0	-1,140	267	0	0
배당금의 지급	-579	-878	-978	0	0
기타	-4,337	-4,286	-3,627	-3,192	-3,057
현금의 증가(감소)	-699	1,248	4,787	1,881	3,557
기초현금	7,654	6,955	8,203	12,990	14,871
기말현금	6,955	8,203	12,990	14,871	18,428
FCF	10,944	3,199	5,581	5,668	6,735

자료 : 현대제철 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	167,624	161,325	164,524	171,007	176,372
매출원가	144,416	137,019	139,079	144,579	149,119
매출총이익	23,207	24,306	25,444	26,427	27,252
매출총이익률 (%)	13.8	15.1	15.5	15.5	15.5
판매비와관리비	8,296	9,665	10,566	10,524	10,673
영업이익	14,911	14,641	14,879	15,904	16,579
영업이익률 (%)	8.9	9.1	9.0	9.3	9.4
비영업손익	-3,924	-5,374	-3,453	-3,187	-2,929
순금융비용	4,017	3,738	2,749	2,052	1,881
외환관련손익	91	-1,370	-719	-1,026	-941
관계기업투자등 관련손익	115	95	114	120	124
세전계속사업이익	10,988	9,267	11,425	12,717	13,649
세전계속사업이익률 (%)	6.6	5.7	6.9	7.4	7.7
계속사업법인세	3,165	1,876	2,853	3,052	3,276
계속사업이익	7,823	7,392	8,572	9,665	10,374
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,823	7,392	8,572	9,665	10,374
순이익률 (%)	4.7	4.6	5.2	5.7	5.9
지배주주	7,648	7,336	8,475	9,622	10,284
지배주주귀속 순이익률(%)	4.56	4.55	5.15	5.63	5.83
비지배주주	175	55	97	43	90
총포괄이익	5,080	7,439	8,595	9,688	10,397
지배주주	4,921	7,386	8,504	9,651	10,313
비지배주주	159	53	91	37	84
EBITDA	26,797	27,377	29,746	31,058	32,096

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	23.9	-3.8	2.0	3.9	3.1
영업이익	95.5	-1.8	1.6	6.9	4.3
세전계속사업이익	40.4	-15.7	23.3	11.3	7.3
EBITDA	81.4	2.2	8.7	4.4	3.3
EPS(계속사업)	-19.0	-10.6	8.3	13.5	6.9
수익성 (%)					
ROE	5.7	5.1	5.4	5.8	5.9
ROA	2.7	2.4	2.7	2.9	3.0
EBITDA마진	16.0	17.0	18.1	18.2	18.2
안정성 (%)					
유동비율	104.0	100.1	106.1	112.1	120.3
부채비율	109.4	105.8	100.1	94.4	89.0
순차입금/자기자본	82.4	76.8	68.7	62.3	55.7
EBITDA/이자비용(배)	6.4	7.1	8.8	9.7	10.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,562	5,866	6,351	7,210	7,706
BPS	116,893	114,219	120,059	127,291	135,019
CFPS	16,760	16,049	17,492	18,566	19,334
주당 현금배당금	750	750	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.8	13.6	10.0	8.8	8.2
PER(최저)	9.5	8.3	6.9	6.1	5.7
PBR(최고)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.8	3.1	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.9	6.7	6.3	5.9
EV/EBITDA(최저)	6.8	6.9	5.9	5.5	5.1