

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

## Company Data

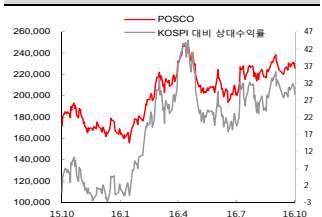
자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	741 만주
액면가	5,000 원
시가총액	197,042 억원

주요주주	
The Bank of New York(DR)	12.55%
국민연금공단	10.56%
외국인지분율	49.50%
배당수익률	2.70%

## Stock Data

주가(16/10/07)	226,000 원
KOSPI	2053.8 pt
52주 Beta	1.64
52주 최고가	249,000 원
52주 최저가	156,000 원
60일 평균 거래대금	646 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.2%	-4.9%
6개월	-2.8%	-6.6%
12개월	31.8%	28.7%

POSCO (005490/KS | 매수(신규편입) | T.P 290,000 원(신규편입))

## 원가상승을 전가할 수 있는 능력 + 우려요인들의 개선

3Q16 Preview - 16 년 3 분기 실적은 연결기준 매출액 13 조 5,777 억원, 영업이익 8,679 억원(OPM 5.8%), 당기순이익 4,840 억원(NIM 3.6%) 전망

투자포인트 - 원가상승을 전가할 수 있는 능력 + 우려요인들의 개선

투자의견 매수, 목표주가 290,000 원으로 커버리지 개시. 배당으로 인한 주가의 하방경직성은 확보되었다고 판단하며, 업황 개선과 중국 구조조정에 따른 수혜 기대

## 3Q16 Preview - 본업의 호실적은 계속된다

16 년 3 분기 실적은 연결기준 매출액 13 조 5,777 억원, 영업이익 8,679 억원(OPM 5.8%), 당기순이익 4,840 억원(NIM 3.6%), 별도기준 매출액 60,761 억원, 영업이익 7,474 억원(OPM 12.3%), 당기순이익 4,704 억원(NIM 7.7%)으로 전망한다. 본업에서는 탄소강 스프레드 확대가 지속되며 수익성 개선을, 연결실적은 해외철강법인의 수익성 개선과 신흥국 통화 안정세 등에 힘입어 양호한 영업실적을 기록할 것으로 예상된다.

## 투자포인트 - 원가상승을 전가할 수 있는 능력 + 우려요인들의 개선

최근 원료가격의 상승으로 인해 스프레드 축소가 우려되나 경쟁업체들의 판가 인상 분 위기 WP 비중 확대 등을 통해 원가상승을 가격에 전가할 수 있을 것으로 기대한다. 또한 내적으로는 해외철강법인의 개선과 자회사 구조조정/자산매각이 진행되고 있으며, 외적으로는 9 월 진행된 바오스틸과 우한철강의 합병처럼 중국의 구조조정이 가시화되면서 그 동안의 공급과잉 우려도 희석되는 모습들이다. 이를 바탕으로 한 수익성 개선을 통해 15 년을 기점으로 수익성 회복과 함께 부채부담은 점차 완화될 것으로 전망한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 29 만원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 290,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12 개월 예상 BPS 에 Target multiple 은 과거 3 년 평균 PBR 0.6 배를 적용하였다. 연말 배당을 감안한다면 현재 주가수준에서 하방경직성은 확보되었다고 판단하며, 업황 개선과 중국 구조조정에 따른 수혜가 기대된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	618,647	650,984	581,923	531,165	538,280	543,746
yoy	%	-2.7	5.2	-10.6	-8.7	1.3	1.0
영업이익	억원	29,961	32,135	24,100	30,296	31,016	27,559
yoy	%	-18.0	7.3	-25.0	25.7	2.4	-11.2
EBITDA	억원	56,817	64,521	56,283	64,346	64,374	60,121
세전이익	억원	19,462	13,781	1,808	21,575	29,410	29,736
순이익(지배주주)	억원	13,764	6,261	1,806	16,205	21,810	22,052
영업이익률%	%	4.8	4.9	4.1	5.7	5.8	5.1
EBITDA%	%	9.2	9.9	9.7	12.1	12.0	11.1
순이익률	%	2.2	0.9	-0.2	2.8	3.9	3.9
EPS	원	15,787	7,181	2,072	18,586	25,016	25,293
PER	배	20.7	38.4	80.4	12.2	9.0	8.9
PBR	배	0.7	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	9.1	7.8	6.2	5.8	5.4	5.3
ROE	%	3.4	1.5	0.4	3.9	5.0	4.8
순차입금	억원	191,825	221,251	163,114	134,037	110,832	85,703
부채비율	%	84.3	88.2	78.4	73.0	69.6	66.0

표 1. POSCO 연결실적 추정

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q(F)	16.4Q(F)	2015	2016(F)	2017(F)
(단위: 억원)											
매출액	151,009	151,895	139,960	139,060	124,612	128,574	135,777	142,202	581,923	531,165	538,280
철강	73,466	73,021	70,287	66,154	62,345	66,640	67,469	69,554	282,928	266,008	275,849
무역	48,448	49,307	43,047	42,353	39,727	40,073	41,908	43,717	183,155	165,426	167,019
건설	20,380	22,121	19,843	22,814	15,908	16,103	19,354	21,590	85,158	72,955	67,808
기타	8,715	7,445	6,783	7,739	6,632	5,757	7,047	7,341	30,683	26,776	27,604
매출원가	133,033	134,681	124,264	124,603	109,198	112,884	119,348	125,422	516,581	466,852	472,569
%	88.1	88.7	88.8	89.6	87.6	87.8	87.9	88.2	88.8	87.9	87.8
판매비	10,664	10,351	9,177	11,051	8,817	8,905	7,750	8,546	41,242	34,017	34,695
%	7.1	6.8	6.6	7.9	7.1	6.9	5.7	6.0	7.1	6.4	6.4
영업이익	7,312	6,863	6,519	3,405	6,598	6,785	8,679	8,234	24,100	30,296	31,016
%	4.8	4.5	4.7	2.4	5.3	5.3	6.4	5.8	4.1	5.7	5.8
철강	5,393	5,202	5,453	2,711	5,462	7,553	7,325	6,870	18,759	27,210	25,642
%	7.3	7.1	7.8	4.1	8.8	11.3	10.9	9.9	6.6	10.2	9.3
무역	627	673	488	130	589	583	678	668	1,918	2,518	2,699
%	1.3	1.4	1.1	0.3	1.5	1.5	1.6	1.5	1.0	1.5	1.6
건설	360	883	430	986	184	-1,466	328	322	2,659	-632	916
%	0.7	1.8	1.0	2.3	0.5	-3.7	0.8	0.7	1.5	-0.4	0.5
기타	932	106	148	-422	363	115	348	375	2,146	2,146	2,146
%	10.7	1.4	2.2	-5.4	5.5	2.0	4.9	5.1	7.0	8.0	7.8
세전이익	6,041	3,035	-7,757	488	5,449	2,685	6,914	6,528	1,808	21,575	29,410
%	4.0	2.0	-5.5	0.4	4.4	2.1	5.1	4.6	0.3	4.1	5.5
당기순이익	3,352	1,174	-6,582	1,095	3,384	2,205	4,840	4,569	-962	14,998	21,175
%	2.2	0.8	-4.7	0.8	2.7	1.7	3.6	3.2	-0.2	2.8	3.9
지배주주	3,386	1,982	-5,416	1,855	3,597	2,917	4,985	4,706	1,806	16,205	21,810
%	2.2	1.3	-3.9	1.3	2.9	2.3	3.7	3.3	0.3	3.1	4.1

자료: POSCO, SK 증권 추정

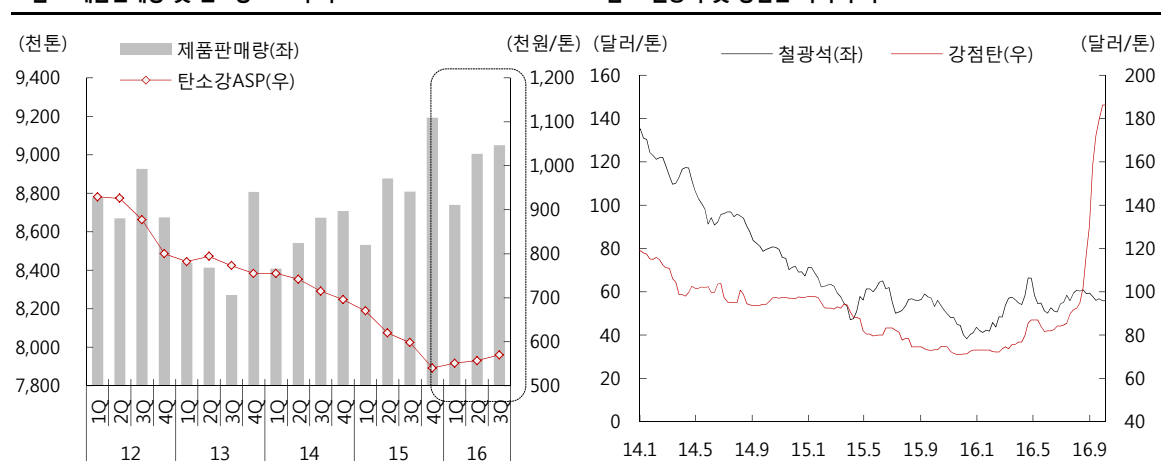
표 2. POSCO 별도부문 실적 추정

(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)
생산매출합계	63,426	61,517	58,892	55,246	53,778	56,390	56,051	58,749	239,081	224,968	226,869
열연	11,891	11,605	10,120	9,106	9,546	11,030	10,543	10,457	42,722	41,577	41,577
후판	9,053	8,371	7,875	7,767	6,932	6,740	6,812	7,640	33,066	28,125	28,067
선재	5,066	5,205	4,652	4,600	4,309	4,560	4,304	4,711	19,523	17,883	17,704
냉연	24,354	22,893	22,740	21,421	20,971	21,310	21,842	23,403	91,408	87,526	88,401
전기강판	2,494	2,605	3,141	2,625	2,830	2,420	2,762	2,574	10,864	10,585	10,849
STS	9,144	9,391	8,974	8,610	8,163	9,070	8,508	8,807	36,117	34,549	35,426
기타	1,425	1,448	1,391	1,117	1,027	1,260	1,280	1,157	5,381	4,723	4,843
판매및기타	4,450	4,238	4,096	4,207	3,893	3,706	4,710	3,997	16,991	16,307	16,561
매출액	67,876	65,755	62,988	59,453	57,671	60,096	60,761	62,746	256,072	241,274	243,429
매출원가	57,121	55,072	51,799	50,742	47,654	48,510	48,913	51,138	214,734	196,215	197,741
%	84.2	83.8	82.2	85.3	82.6	80.7	80.5	81.5	83.9	81.3	81.2
영업이익	6,217	6,075	6,379	3,712	5,821	7,127	7,474	7,028	22,382	27,450	27,921
%	9.2	9.2	10.1	6.2	10.1	11.9	12.3	11.2	8.7	11.4	11.5
세전이익	7,322	3,298	3,103	2,961	5,613	3,954	5,955	5,647	16,683	21,169	21,665
%	10.8	5.0	4.9	5.0	9.7	6.6	9.8	9.0	6.5	8.8	8.9
당기순이익	4,998	2,105	3,462	2,619	4,459	3,105	4,704	4,461	13,183	16,730	17,116
%	7.4	3.2	5.5	4.4	7.7	5.2	7.7	7.1	5.1	6.9	7.0

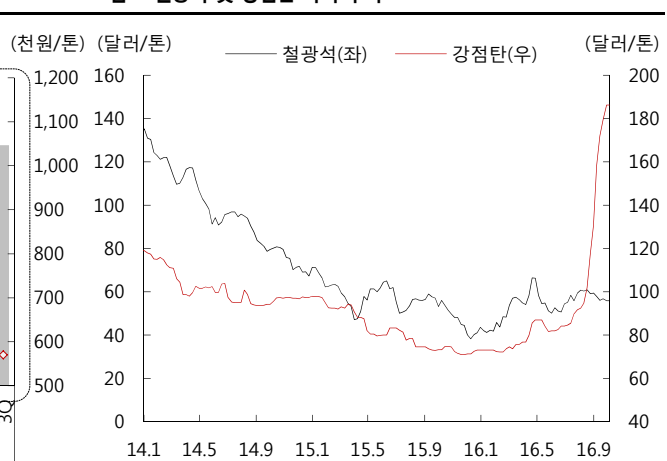
자료: POSCO, SK 증권 추정

그림 1. 제품판매량 및 탄소강 ASP 추이



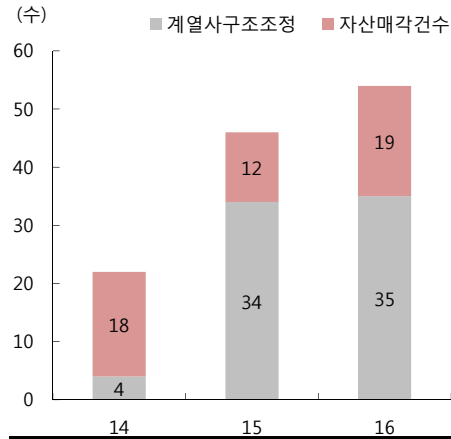
자료: POSCO, SK 증권 추정

그림 2. 철광석 및 강점탄 가격 추이



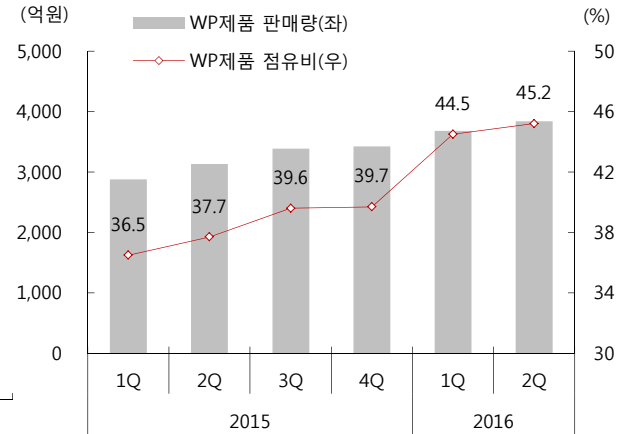
자료: Bloomberg, SK 증권

그림 3. 구조조정 대상 자회사 수



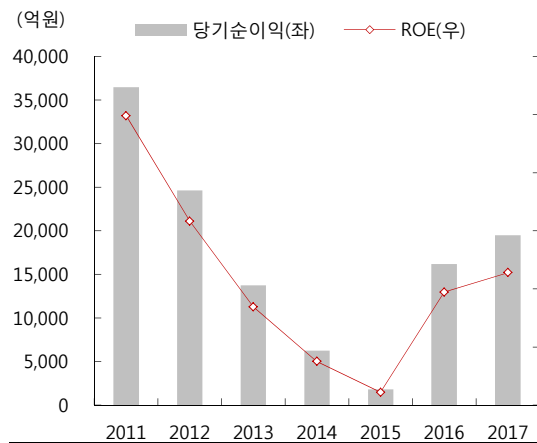
자료: POSCO, SK 증권

그림 4. World Premium(WP) 판매량 및 점유율 추이



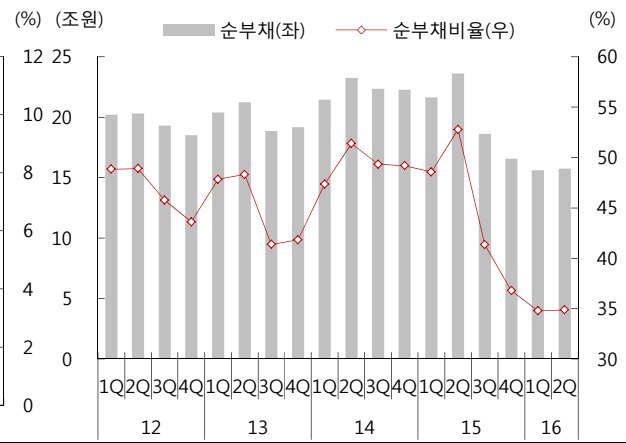
자료: POSCO, SK 증권

그림 5. POSCO 당기순이익/ROE 추이 및 전망



자료: POSCO, SK 증권

그림 6. 순부채 및 순부채비율 추이



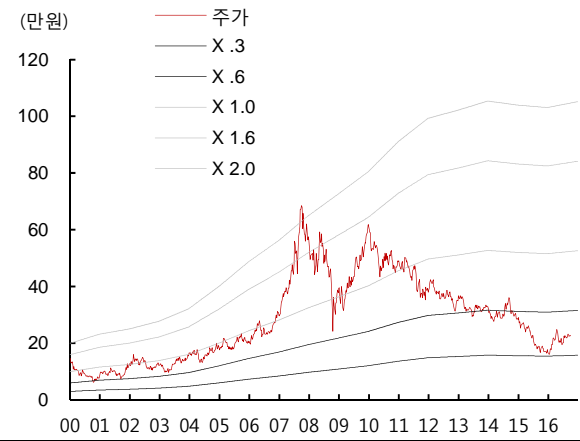
자료: POSCO, SK 증권

그림 7. 중국 열연(HR) 가격과 주가 추이



자료: POSCO, SK 증권

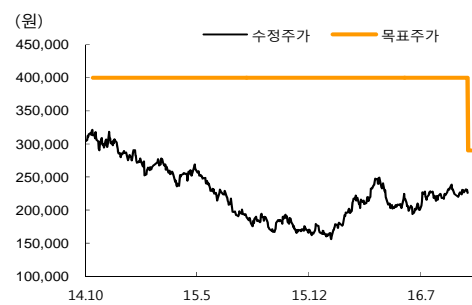
그림 8. PBR 밴드차트 - POSCO



자료: Quantwise, SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.10 담당자변경	매수	290,000원
2014.10.24	매수	400,000원



## 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 기관투자자 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 (2016 년 10 월 10 일 기준)

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

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	326,274	291,809	290,094	311,734	334,733
현금및현금성자산	38,112	48,702	52,221	71,427	92,555
매출채권및기타채권	133,290	106,233	96,967	98,266	99,263
재고자산	104,713	82,252	75,078	76,083	76,856
<b>비유동자산</b>	526,248	512,279	506,978	506,916	503,484
장기금융자산	32,943	29,426	28,795	28,795	28,795
유형자산	352,412	345,229	337,719	333,961	326,938
무형자산	68,850	64,058	62,953	62,117	61,341
<b>자산총계</b>	852,522	804,088	797,071	818,650	838,218
<b>유동부채</b>	218,770	201,309	179,277	170,192	162,095
단기금융부채	123,290	126,000	110,497	100,497	91,697
매입채무 및 기타채무	60,754	49,209	44,917	45,518	45,980
단기충당부채	1,500	1,023	944	955	963
<b>비유동부채</b>	180,838	152,076	157,041	165,684	171,095
장기금융부채	153,487	129,183	131,266	137,266	142,066
장기매입채무 및 기타채무	1,698	338	338	338	338
장기충당부채	2,232	2,217	2,173	2,215	2,218
<b>부채총계</b>	399,608	353,385	336,318	335,876	333,189
<b>지배주주지분</b>	415,874	412,354	424,697	447,599	470,743
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	10,837	13,836	13,884	13,884	13,884
기타자본구성요소	-15,553	-15,544	-15,534	-15,534	-15,534
자기주식	-15,345	-15,339	-15,338	-15,338	-15,338
이익잉여금	409,676	405,011	415,574	437,384	459,436
비지배주주지분	37,040	38,349	36,056	35,174	34,286
<b>자본총계</b>	452,914	450,702	460,753	482,773	505,028
<b>부채외자본총계</b>	852,522	804,088	797,071	818,650	838,218

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	37,672	76,979	68,962	54,481	50,617
당기순이익(손실)	5,567	-962	14,998	21,175	21,410
비현금성항목등	60,954	59,622	52,191	43,198	38,711
유형자산감가상각비	28,946	28,367	30,396	29,758	29,023
무형자산감가상각비	3,439	3,816	3,654	3,600	3,539
기타	17,355	19,610	11,100	2,153	1,087
운전자본감소(증가)	-20,876	24,545	9,100	-1,658	-1,178
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,392	16,869	9,861	-1,299	-998
재고자산감소(증가)	-7,806	20,957	7,267	-1,006	-773
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,859	-8,941	-3,593	602	462
기타	-6,819	-4,340	-4,435	45	130
법인세납부	-7,973	-6,226	-7,327	-8,235	-8,326
<b>투자활동현금흐름</b>	-34,193	-38,390	-31,432	-14,768	-10,263
금융자산감소(증가)	14,024	-19,493	-14,409	0	0
유형자산감소(증가)	-34,427	-25,012	-25,000	-26,000	-22,000
무형자산감소(증가)	-3,348	-2,763	-2,763	-2,763	-2,763
기타	-10,442	8,878	10,740	13,995	14,500
<b>재무활동현금흐름</b>	-5,459	-30,334	-34,243	-20,507	-19,225
단기금융부채증가(감소)	12,391	-8,064	-6,820	-10,000	-8,800
장기금융부채증가(감소)	-2,797	-17,309	-7,706	6,000	4,800
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-6,770	-8,226	-6,400	0	0
기타	-8,283	3,265	-14,486	-16,507	-15,225
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,864	8,490	3,510	19,206	21,129
기초현금	42,086	40,221	48,712	52,221	71,427
기말현금	40,221	48,712	52,221	71,427	92,555
FCF	-8,287	25,972	38,788	25,268	26,463

자료 : POSCO, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	650,984	581,923	531,165	538,280	543,746
<b>매출원가</b>	578,150	516,581	466,852	472,569	476,816
<b>매출총이익</b>	72,834	65,342	64,314	65,711	66,929
매출총이익률 (%)	11.2	11.2	12.1	12.2	12.3
<b>판매비와관리비</b>	40,699	41,242	34,017	34,695	39,370
영업이익	32,135	24,100	30,296	31,016	27,559
영업이익률 (%)	4.9	4.1	5.7	5.8	5.1
<b>비영업손익</b>	-18,354	-22,293	-8,721	-1,606	2,177
<b>순금융비용</b>	5,673	5,786	5,655	2,512	725
외환관련손익	131	-3,826	-3,098	-1,256	-363
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-2,612	-4,363	4,317	4,315	4,352
세전계속사업이익	13,781	1,808	21,575	29,410	29,736
세전계속사업이익률 (%)	2.1	0.3	4.1	5.5	5.5
계속사업법인세	8,215	2,769	6,577	8,235	8,326
<b>계속사업이익</b>	5,567	-962	14,998	21,175	21,410
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,567	-962	14,998	21,175	21,410
<b>순이익률 (%)</b>	0.9	-0.2	2.8	3.9	3.9
<b>지배주주</b>	6,261	1,806	16,205	21,810	22,052
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.96	0.31	3.05	4.05	4.06
<b>비지배주주</b>	-694	-2,768	-1,206	-635	-642
<b>총포괄이익</b>	1,011	-2,583	15,844	22,020	22,255
<b>지배주주</b>	1,749	330	17,296	22,902	23,144
<b>비지배주주</b>	-738	-2,913	-1,453	-882	-889
<b>EBITDA</b>	64,521	56,283	64,346	64,374	60,121

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.2	-10.6	-8.7	1.3	1.0
영업이익	7.3	-25.0	25.7	2.4	-11.2
세전계속사업이익	-29.2	-86.9	1,093.6	36.3	1.1
EBITDA	13.6	-12.8	14.3	0.0	-6.6
EPS(계속사업)	-54.5	-71.2	797.0	34.6	1.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.5	0.4	3.9	5.0	4.8
ROA	0.7	-0.1	1.9	2.6	2.6
EBITDA마진	9.9	9.7	12.1	12.0	11.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	149.1	145.0	161.8	183.2	206.5
부채비율	88.2	78.4	73.0	69.6	66.0
순차입금/자기자본	48.9	36.2	29.1	23.0	17.0
EBITDA/이자비용(배)	8.1	7.1	4.7	3.9	4.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,181	2,072	18,586	25,016	25,293
BPS	476,991	472,954	487,112	513,379	539,924
CFPS	44,326	38,984	57,640	63,276	62,640
주당 현금배당금	8,000	8,000	1,500	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	50.3	140.2	13.4	10.0	9.8
PER(최저)	38.0	78.2	8.4	6.2	6.2
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	6.2	4.3	3.9	3.6	3.6
EV/EBITDA(최고)	9.0	8.1	6.1	5.7	5.7
EV/EBITDA(최저)	7.8	6.1	4.8	4.4	4.3