

SK COMPANY Analysis



Analyst
손지우
jwshon@sk.com
02-3773-8827

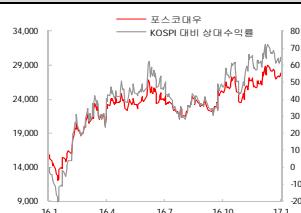
Company Data

자본금	5,694 억원
발행주식수	11,388 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	31,715 억원
주요주주	
(주)포스코	60.31%
국민연금공단	6.14%
외국인지분율	16.40%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(17/01/08)	27,850 원
KOSPI	2049.12 pt
52주 Beta	1.77
52주 최고가	29,050 원
52주 최저가	12,100 원
60일 평균 거래대금	62 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.5%	1.5%
6개월	16.8%	11.3%
12개월	75.2%	64.6%

포스코대우 (047050/KS | 매수(유지) | T.P 29,000 원(상향))

4Q16 preview: 유가의 방향성이 바뀐 것은 아니다

4Q16 OP는 801 억원으로 컨센서스와 크게 다르지 않을 것으로 추정함. 4분기 OPEC 감산 발표 이후 유가 급반등이 주가에 호재로 작용했음. 다만 가격 산정방식이 과거 유가를 반영하는 trailing 형태이기 때문에 금번 분기 실적에서의 영향은 크지 않을 것으로 추정함. 특히 장기 저유가의 방향성은 여전한 것이 주가에는 큰 요인임. 즉 실적하락이 일단락 된다는 것은 주가에 호재이지만, 16년에 상당부분 반영된 만큼 추가 여력은 높지 않음

4Q16 영업이익 801 억원(QoQ +20.7% / YoY -3.9%) 추정

시장 컨센서스 869 억원과 크게 다르지 않은 실적 수준일 것으로 판단함. OPEC의 감산 발표 이후 유가가 9월 말 \$45.1/bbl → 12월 말 \$53.8/bbl 까지 급반등하면서 동사에게 역시 호재(미안마 가스전)로 작용하였음. 다만 가격 산정방식이 과거 유가가 반영되는 trailing 형태인 만큼 금번 분기에서 단기 반등 효과가 온전하게 반영된다고 보기는 어려울 것임.

장기 저유가의 방향성이 변한 것은 아니다

미안마 가스전이 추가 개발에 들어간 만큼 앞으로도 동사의 주가에 있어서 최대 관건은 유가가 될 것임. 최근 OPEC의 감산 발표로 인해 유가 반등에 대한 기대감이 있고, 이로 인해서 실적 약세에도 불구하고 주가의 반등폭이 컸음. 그렇지만 OPEC의 감산 이행 가능성은 높지 않을 뿐만 아니라, 트럼프의 에너지 수출 정책이 증산과 더불어 공격적인 형태를 보일 것으로 전망되었기 때문에, 2017년 역시 전년과 같은 유가 반등 랠리가 이어질 것으로 기대하기는 어려울 것으로 판단함

목표주가 27,000 원 → 29,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

유가의 반등으로 인해 지속적으로 이어졌던 실적 하락세는 일단락될 개연성이 높음. 이는 주가에 있어서는 상당한 호재임. 다만 이미 그러한 효과로 인해 주가가 올 해 크게 반등했고, 다만 추가 유가상승을 기대하기는 쉽지 않은 만큼 주가의 추가 상승여력도 높지는 않은 것으로 판단함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	17,108.6	20,407.8	17,526.9	15,163.3	14,194.1	13,921.7
yoY	%	(1.2)	19.3	(14.1)	(13.5)	(6.4)	(1.9)
영업이익	십억원	158.9	376.1	368.8	326.3	338.9	327.2
yoY	%	13.7	136.7	(1.9)	(11.5)	3.9	(3.5)
EBITDA	십억원	203.5	488.8	540.2	497.9	518.6	506.9
세전이익	십억원	177.9	287.2	133.5	327.3	338.7	341.7
순이익(지배주주)	십억원	138.2	184.5	128.9	259.3	265.9	268.3
영업이익률%	%	0.9	1.8	2.1	2.2	2.4	2.4
EBITDA%	%	1.2	2.4	3.1	3.3	3.7	3.6
순이익률	%	1.0	1.4	0.8	2.2	2.4	2.5
EPS	원	1,214	1,620	1,132	2,277	2,335	2,356
PER	배	34.0	19.4	14.4	11.9	11.9	11.8
PBR	배	2.2	1.6	0.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	40.7	16.5	9.8	11.3	10.4	6.3
ROE	%	6.3	8.0	5.3	10.5	10.1	9.5
순차입금	십억원	3,583	4,471	3,450	2,563	2,234	1,850
부채비율	%	270.7	293.3	232.2	191.7	176.5	162.5

4Q16 preview

(단위 %, 십억원)

	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,117.4	3,883.0	3,843.1	3,836.5	3,600.6	(12.6)	(6.1)	4,059.8	(11.3)
영업이익	83.3	97.7	82.2	66.4	80.1	(3.9)	20.7	86.9	(7.8)
세전이익	(20.3)	90.7	68.1	29.1	139.4	흑전	378.7	51.0	173.4
지배순이익	(1.0)	66.6	53.3	30.0	109.5	흑전	264.9	38.2	186.4
영업이익률	2.0	2.5	2.1	1.7	2.2	0.2	0.5	2.1	0.1
세전이익률	(0.5)	2.3	1.8	0.8	3.9	4.4	3.1	1.3	2.6
지배주주순이익률	(0.0)	1.7	1.4	0.8	3.0	3.1	2.3	0.9	2.1

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
ROE(지배주주지분)	9.0%		ROE(지배주주지분)	5.3%	9.8%	9.1%
Terminal Growth	2.0%		weight	0.50	0.20	0.20
Cost of Equity	7.5%		Target ROE	9.0%		
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.28					
4Q17E EPS(지배주주지분)	22,736					
Target Price	29,061					

자료: 포스코대우, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
EPS(지배주주지분)	1,132	2,335	2,356	2,085	1,901
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,246				
4Q17E EPS	2,335				
4Q18E EPS	2,356				

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	20,210	22,455	24,701	26,947	29,192	31,438	33,683	35,929	38,174	40,420
TP by 4Q17E EPS	21,013	23,348	25,682	28,017	30,352	32,687	35,021	37,356	39,691	42,026
TP by 4Q18E EPS	21,201	23,557	25,913	28,268	30,624	32,980	35,336	37,691	40,047	42,403

자료: 포스코대우, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	17,526.9	15,159.3	14,087.2	17,526.9	15,163.3	14,194.1	0.0%	0.0%	0.8%
YoY %	-14.1%	-13.5%	-7.1%	-14.1%	-13.5%	-6.4%			
영업이익	368.8	339.9	302.2	368.8	326.3	338.9	0.0%	-4.0%	12.1%
YoY %	-1.9%	-7.8%	-11.1%	-1.9%	-11.5%	3.9%			
EBITDA	540.2	493.7	446.4	540.2	497.9	518.6	0.0%	0.9%	16.2%
YoY %	10.5%	-8.6%	-9.6%	10.5%	-7.8%	4.2%			
순이익	128.9	245.2	232.8	128.9	259.3	265.9	0.0%	5.8%	14.2%
YoY %	-30.1%	90.2%	-5.1%	-30.1%	101.1%	25%			

자료: 포스코대우, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E
매출액	3,589.7	3,557.8	3,515.7	3,473.0	3,600.6	3,576.8	3,541.2	3,505.1	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%
YoY %	-12.8%	-8.4%	-8.5%	-9.6%	-12.6%	-7.9%	-7.9%	-8.6%				
QoQ %	-6.6%	-0.9%	-1.2%	-1.2%	-6.1%	-0.7%	-1.0%	-1.0%				
영업이익	78.6	80.4	76.8	72.8	80.1	85.4	85.3	84.9	1.8%	6.2%	11.1%	16.5%
YoY %	-5.6%	-17.7%	-6.6%	-10.5%	-3.9%	-12.6%	3.7%	27.9%				
QoQ %	-3.4%	22%	-4.5%	-5.2%	20.7%	6.6%	-0.1%	-0.5%				
EBITDA	114.7	116.4	112.8	108.8	125.0	130.3	130.2	129.8	9.0%	11.9%	15.4%	19.2%
YoY %	-12.0%	-18.8%	-4.6%	-7.3%	-4.1%	-9.2%	10.1%	16.6%				
QoQ %	-2.3%	15%	-3.1%	-3.5%	12.3%	4.2%	-0.1%	-0.3%				
순이익	77.1	53.4	57.7	62.0	109.5	56.8	64.7	72.8	42.0%	6.4%	12.2%	17.5%
YoY %	흑전	-19.8%	8.1%	28.5%	흑전	-14.7%	21.3%	142.7%				
QoQ %	59.8%	-30.8%	8.0%	7.5%	264.9%	-48.1%	13.8%	12.6%				

자료: 포스코대우, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.01.09	매수	29,000원
	2016.09.27	매수	27,000원
	2016.07.25	매수	27,000원
	2016.06.27	매수	27,000원
	2016.04.22	매수	27,000원
	2016.03.27	매수	24,000원
	2016.02.01	매수	19,000원
	2015.10.25	매수	22,000원
	2015.09.30	매수	26,000원
	2015.07.17	매수	31,000원
	2015.06.29	매수	36,000원
	2015.04.21	매수	36,000원
	2015.03.29	매수	36,000원

(원)

수정 주가 목표주가

15.1 15.8 16.3 16.10

Compliance Notice

- 작성자(손지우)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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 9일 기준)

매수	94.56%	중립	5.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,652	4,346	3,711	4,012	4,291
현금및현금성자산	250	225	344	673	1,056
매출채권및기타채권	4,050	3,115	2,490	2,469	2,388
재고자산	1,037	771	622	617	598
비유동자산	3,689	3,697	3,552	3,450	3,347
장기금융자산	574	498	115	115	115
유형자산	583	626	607	505	402
무형자산	1,728	1,745	1,695	1,695	1,695
자산총계	9,341	8,043	7,263	7,462	7,638
유동부채	5,437	3,918	3,248	3,239	3,204
단기금융부채	3,662	2,519	1,923	1,923	1,923
매입채무 및 기타채무	1,564	1,227	1,141	1,132	1,097
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,530	1,704	1,525	1,525	1,525
장기금융부채	1,432	1,610	1,448	1,448	1,448
장기매입채무 및 기타채무	13	13	5	5	5
장기증당부채	55	60	63	63	63
부채총계	6,966	5,622	4,773	4,764	4,728
지배주주지분	2,378	2,442	2,519	2,728	2,940
자본금	569	569	569	569	569
자본잉여금	333	333	333	333	333
기타자본구성요소	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,400	1,472	1,618	1,826	2,038
비자매주주지분	(4)	(21)	(30)	(30)	(30)
자본총계	2,375	2,421	2,489	2,698	2,910
부채와자본총계	9,341	8,043	7,263	7,462	7,638

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	(381)	1,268	1,052	517	568
당기순이익(순실)	176	109	249	266	268
비현금성항목등	271	437	320	234	234
유형자산감가상각비	113	171	172	180	180
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(159)	(266)	(148)	(54)	(54)
운전자본감소(증가)	(688)	782	549	18	66
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(603)	906	610	21	78
재고자산감소(증가)	(237)	267	148	5	19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(161)	(365)	(32)	(8)	(31)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	111	25	59	41	41
투자활동현금흐름	(484)	(209)	(160)	(78)	(76)
금융자산감소(증가)	(92)	(10)	(13)	0	0
유형자산감소(증가)	(93)	(102)	(91)	(78)	(76)
무형자산감소(증가)	(126)	(165)	(56)	0	0
기타	(173)	68	0	0	0
재무활동현금흐름	953	(1,096)	(713)	(57)	(57)
단기금융부채증가(감소)	788	(1,085)	(602)	0	0
장기금융부채증가(감소)	199	45	2	0	0
자본의증가(감소)	3	1	0	0	0
배당금의 지급	35	57	114	57	57
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	90	(32)	119	329	383
기초현금	167	257	225	344	673
기말현금	257	225	344	673	1,056
FCF	(706)	1,366	978	386	429

자료 : 포스코대우, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	20,408	17,527	15,163	14,194	13,922
매출원가	19,170	16,238	14,066	13,143	12,896
매출총이익	1,238	1,289	1,098	1,051	1,026
매출총이익률 (%)	6.1	7.4	7.2	7.4	7.4
판매비와관리비	862	920	771	712	698
영업이익	376	369	326	339	327
영업이익률 (%)	1.8	2.1	2.2	2.4	2.4
비영업수익	(89)	(235)	1	(0)	15
순금융비용	434	474	407	211	226
외환관련손익	(23)	(36)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	19	(53)	36	26	25
세전계속사업이익	287	134	327	339	342
세전계속사업이익률 (%)	1.4	0.8	2.2	2.4	2.5
계속사업법인세	111	25	79	73	73
계속사업이익	176	109	249	266	268
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	176	109	249	266	268
순이익률 (%)	0.9	0.6	1.6	1.9	1.9
지배주주	185	129	259	266	268
지배주주기록 순이익률(%)	0.9	0.7	1.7	1.9	1.9
비지배주주	(8)	(20)	(11)	0	0
총포괄이익	177	103	215	266	268
지배주주	185	120	129	32	32
비지배주주	(8)	(18)	86	234	236
EBITDA	489	540	498	519	507

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	19.3	(14.1)	(13.5)	(6.4)	(1.9)
영업이익	136.7	(1.9)	(11.5)	3.9	(3.5)
세전계속사업이익	61.4	(53.5)	145.1	3.5	0.9
EBITDA	140.2	10.5	(7.8)	4.2	(2.3)
EPS(계속사업)	33.5	(30.1)	101.1	2.5	0.9
수익성 (%)					
ROE	8.0	5.3	10.5	10.1	9.5
ROA	2.0	1.2	3.3	3.6	3.6
EBITDA마진	2.4	3.1	3.3	3.7	3.6
안정성 (%)					
유동비율	104.0	110.9	114.2	123.9	134.0
부채비율	293.3	232.2	191.7	176.5	162.5
순차입금/자기자본	188.3	142.5	102.9	82.8	63.6
EBITDA/이자비용(배)	0.3	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,620	1,132	2,277	2,335	2,356
BPS	20,123	20,374	20,901	22,736	24,592
CFPS	3,018	4,139	3,636	3,914	3,833
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.4	14.4	11.9	11.9	11.8
PER(최저)	1.6	0.8	1.3	1.2	1.1
PBR(최고)	10.4	4.0	7.4	7.1	7.3
PBR(최저)	16.5	9.8	11.3	10.4	6.3
PCR	34.3	362	14.8	6.8	5.0
EV/EBITDA(최고)					
EV/EBITDA(최저)					