

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	719 만주
액면가	5,000 원
시가총액	244,123 억원
주요주주	
The Bank of New York(DR)	11.41%
국민연금공단	10.87%
외국인지분율	54.70%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(17/02/25)	280,000 원
KOSPI	2094.12 pt
52주 Beta	1.76
52주 최고가	293,500 원
52주 최저가	194,000 원
60일 평균 거래대금	881 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.3%	1.9%
6개월	25.0%	22.0%
12개월	38.6%	26.6%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 390,000 원(상향))

중국의 변화를 누리자, 실적과 밸류에이션 회복 시작

글로벌 에너지로드맵 변화에 따른 가스인프라 굴기로 중국 철강수요는 2020년까지 매년 8% 수준의 성장 전망. 또한 동시에 진행되는 공급능력폐쇄로 인해 2017년부터는 수요증가율이 공급증가율을 상회할 것으로 예상

17년 연결기준 매출액 56 조 2,194 억원, 영업이익 3 조 3,766 억원(OPM 6.0%) 전망
투자의견 매수, 목표주가 390,000 원으로 상향

중국 가스인프라 굴기와 공급능력 감소로 인한 변화의 수혜

당사에서는 글로벌 에너지로드맵 변화에 따른 가스인프라 굴기로 인해 중국 철강수요는 2020년까지 매년 8% 수준의 성장을 보일 것으로 전망한다. 또한 동시에 진행되는 공급능력폐쇄로 인해 2017년부터는 수요증가율이 공급증가율을 상회하는 국면을 맞이할 것으로 예상된다. 철강 최대 소비/생산을 담당하고 있는 중국에서의 변화는 잉여생산분 감소로 이어지며 제품가격상승과 함께 동사의 실적과 밸류에이션 회복으로 이어질 것으로 판단한다.

2017 Preview - 별도부문의 호실적 지속과 자회사 회복

2017년 실적은 연결기준 매출액 56 조 2,194 억원, 영업이익 3 조 3,766 억원(OPM 6.0%), 당기순이익 2 조 2,482 억원(NIM 4.0%), 별도기준 매출액 26 조 2,783 억원, 영업이익 2 조 7,676 억원(OPM 10.5%), 당기순이익 1 조 8,750 억원(NIM 7.1%)으로 전망한다. 별도부문의 호실적이 지속되는 가운데 해외철강의 턴어라운드와 14년 이후로 진행되고 있는 구조조정의 마무리와 함께 자회사들의 개선이 동반될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 39 만원으로 상향

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 290,000 원에서 390,000 원으로 상향한다. 목표주가는 12 개월 예상 BPS 에 Target multiple 은 업황개선을 감안하여 0.8 배를 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	618,647	650,984	581,923	530,835	562,194	573,750
yoy	%	-2.7	5.2	-10.6	-8.8	5.9	2.1
영업이익	억원	29,961	32,135	24,100	28,443	33,766	32,098
yoy	%	-18.0	7.3	-25.0	18.0	18.7	-4.9
EBITDA	억원	56,817	64,521	56,283	62,494	66,220	64,221
세전이익	억원	19,462	13,781	1,808	14,329	31,225	33,517
순이익(지배주주)	억원	13,764	6,261	1,806	13,633	23,157	24,856
영업이익률%	%	4.8	4.9	4.1	5.4	6.0	5.6
EBITDA%	%	9.2	9.9	9.7	11.8	11.8	11.2
순이익률	%	2.2	0.9	-0.2	2.0	4.0	4.2
EPS	원	15,787	7,181	2,072	15,637	26,560	28,509
PER	배	20.7	38.4	80.4	16.5	10.5	9.8
PBR	배	0.7	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.1	7.8	6.2	6.3	6.0	6.0
ROE	%	3.4	1.5	0.4	3.3	5.5	5.7
순차입금	억원	191,825	221,251	163,114	129,651	117,958	106,370
부채비율	%	84.3	88.2	78.4	70.0	67.9	65.2

POSCO 별도실적 추이 및 전망 - 매출액 26 조 2,783 억원, 영업이익 2 조 7,676 억원(OPM 10.5%)

(단위: 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q(F)	17.2Q(F)	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2015	2016	2017(F)
생산매출합계	53,778	56,390	57,239	60,076	59,527	61,092	62,757	63,394	239,081	227,482	246,770
열연	9,546	11,030	10,490	11,805	11,486	12,627	11,572	12,969	42,722	42,871	48,655
후판	6,932	6,740	6,378	7,870	7,538	7,600	7,161	8,149	33,066	27,920	30,449
선재	4,309	4,560	4,578	4,701	4,824	4,813	4,880	4,771	19,523	18,147	19,289
냉연	20,971	21,310	22,829	22,576	22,288	22,171	24,727	23,822	91,408	87,686	93,008
전기강판	2,830	2,420	2,230	2,360	2,909	2,415	2,391	2,396	10,864	9,840	10,111
STS	8,163	9,070	9,158	9,333	9,299	10,107	10,341	9,857	36,117	35,725	39,604
기타	1,027	1,260	1,576	1,430	1,183	1,358	1,684	1,430	5,381	5,292	5,655
판매 및 기타	3,893	3,706	3,826	4,341	3,893	3,803	3,931	4,385	16,991	15,767	16,013
매출액	57,671	60,096	61,065	64,417	63,421	64,895	66,688	67,779	256,072	243,249	262,783
영업이익	5,821	7,127	8,524	4,881	6,215	7,138	7,002	7,320	22,382	26,353	27,676
%	10.1	11.9	14.0	7.6	9.8	11.0	10.5	10.8	8.7	10.8	10.5
세전이익	5,613	3,954	7,654	4,673	5,264	6,165	6,002	6,303	16,683	21,893	23,734
%	9.7	6.6	12.5	7.3	8.3	9.5	9.0	9.3	6.5	9.0	9.0
당기순이익	4,459	3,105	5,790	4,496	4,158	4,870	4,742	4,980	13,183	17,850	18,750
%	7.7	5.2	9.5	7.0	6.6	7.5	7.1	7.3	5.1	7.3	7.1

자료: POSCO, SK 증권 추정

POSCO 연결실적 추이 및 전망 - 매출액 56 조 2,194 억원, 영업이익 3 조 3,766 억원(OPM 6.0%)

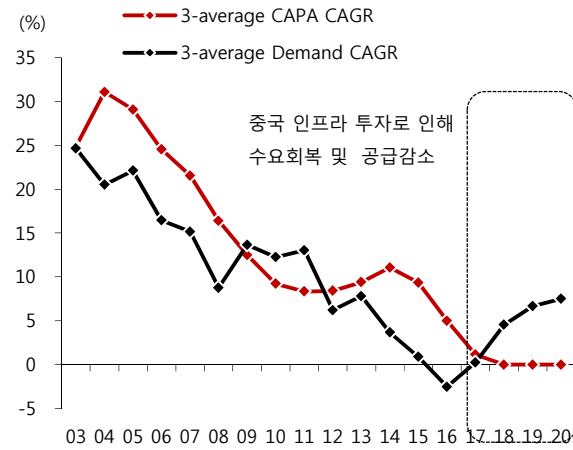
(단위: 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q(F)	17.2Q(F)	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2015	2016	2017(F)
매출액	124,612	128,574	127,476	150,174	131,819	133,383	140,080	156,912	581,923	530,835	562,194
매출원가	109,198	112,884	107,856	134,001	115,381	116,973	119,068	136,513	516,581	463,938	487,935
%	87.6	87.8	84.6	89.2	87.5	87.7	85.0	87.0	88.8	87.4	86.8
영업이익	6,598	6,785	10,343	4,718	7,669	8,612	8,369	9,116	24,100	28,443	33,766
%	5.3	5.3	8.1	3.1	5.8	6.5	6.0	5.8	4.1	5.4	6.0
세전이익	5,449	2,685	6,633	-438	6,747	8,305	7,528	8,645	1,808	14,329	31,225
%	4.4	2.1	5.2	-0.3	5.1	6.2	5.4	5.5	0.3	2.7	5.6
당기순이익	3,384	2,205	4,755	137	4,858	5,980	5,420	6,225	-962	10,482	22,482
%	2.7	1.7	3.7	0.1	3.7	4.5	3.9	4.0	-0.2	2.0	4.0
지배주주	3,597	2,917	5,457	1,663	5,003	6,159	5,583	6,411	1,806	13,633	23,157
%	2.9	2.3	4.3	1.1	3.8	4.6	4.0	4.1	0.3	2.6	4.1

자료: POSCO, SK 증권 추정

중국 공급 및 수요 3년 평균 CAGR 추이

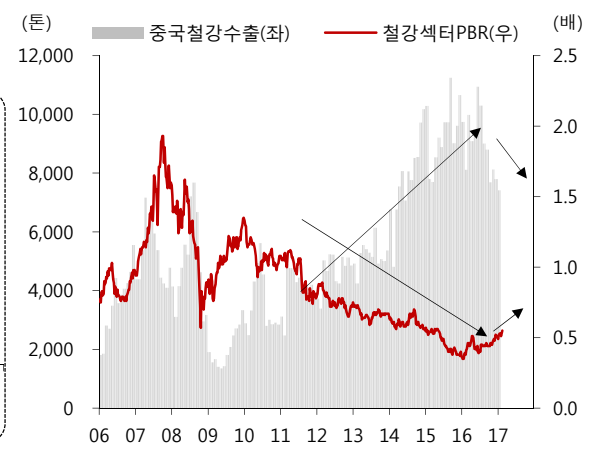
- 17년부터 인프라 투자로 인해 수요증가율>공급증가율 상황 맞이



자료: Bloomberg, SK 증권 추정

중국 철강수출과 국내 철강섹터 PBR 추이

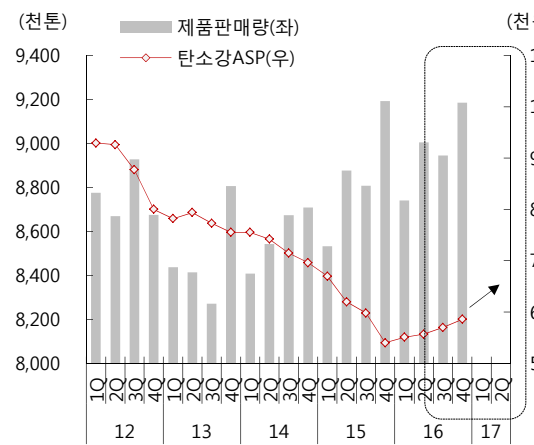
- 중국 내수증가로 인한 수출감소로 철강섹터 discount 는 해소전망



자료: Bloomberg, SK 증권

POSCO 제품판매량과 탄소강 ASP 추이

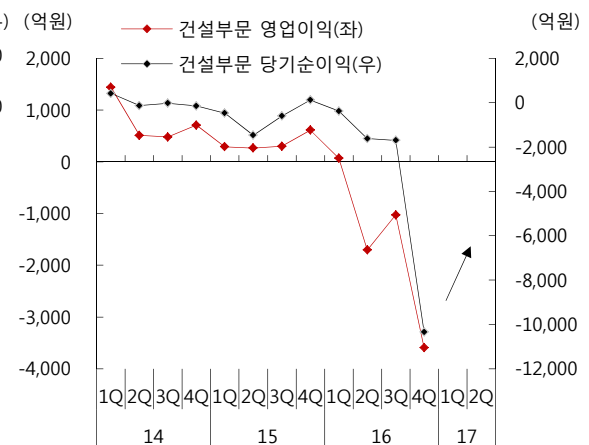
- 판매 증가와 ASP 상승을 통해 본업 개선은 지속될 것으로 판단



자료: POSCO, SK 증권

건설부문 실적 추이 - 연결조정 이전 기준

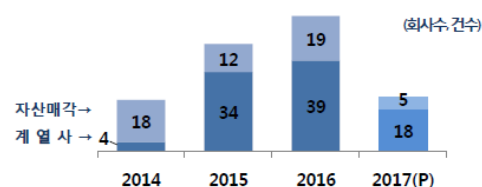
- 건설부문의 적자축소/흑자전환 기대, 자회사 부문 회복



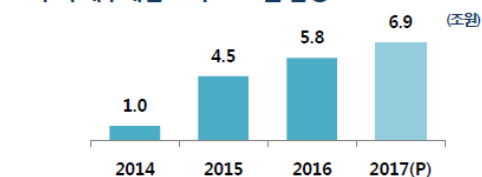
자료: POSCO, SK 증권

구조조정 진행현황/성과

■ '16년 58건(계열사 39社, 자산 19件) 완료

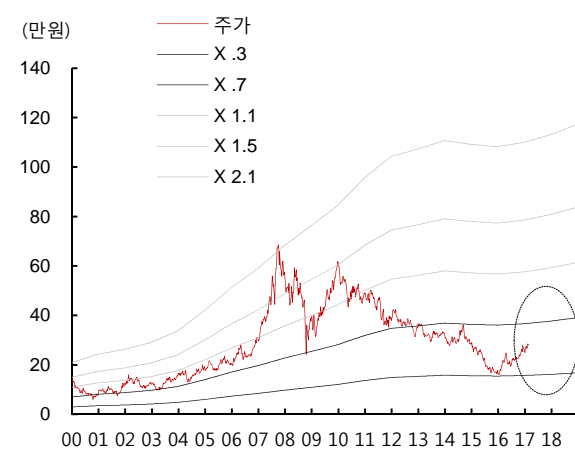


■ 누적 재무개선 효과 5.8조원 달성



자료: POSCO, SK 증권

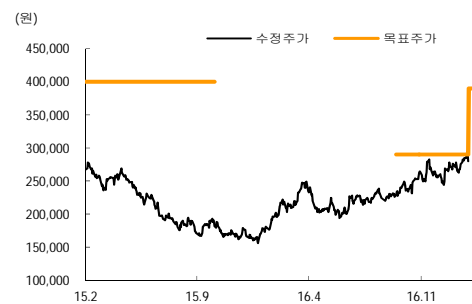
PBR 밴드차트 - POSCO, 업황의 변화로 Valuation 회복 예상



자료: Quantivise, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.02.27	매수	390,000원
2016.10.10	매수	290,000원
2015.11.01	담당자 변경	



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 2월 27일 기준)

매수	95.65%	중립	4.35%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	326,274	291,809	272,645	283,071	288,614
현금및현금성자산	38,112	48,702	38,768	38,461	40,049
매출채권및기타채권	133,290	106,233	96,906	102,631	104,741
재고자산	104,713	82,252	75,031	79,463	81,097
비유동자산	526,248	512,279	496,376	494,797	495,231
장기금융자산	32,943	29,426	29,202	29,202	29,202
유형자산	352,412	345,229	329,583	324,724	322,136
무형자산	68,850	64,058	62,892	62,058	61,286
자산총계	852,522	804,088	769,021	777,868	783,845
유동부채	218,770	201,309	163,767	159,799	149,284
단기금융부채	123,290	126,000	95,023	87,023	75,023
매입채무 및 기타채무	60,754	49,209	44,889	47,540	48,518
단기충당부채	1,500	1,023	950	997	1,014
비유동부채	180,838	152,076	152,987	154,659	160,159
장기금융부채	153,487	129,183	125,018	121,018	123,018
장기매입채무 및 기타채무	1,698	338	338	338	338
장기충당부채	2,232	2,217	2,280	2,370	2,386
부채총계	399,608	353,385	316,754	314,458	309,444
지배주주지분	415,874	412,354	418,376	430,785	443,093
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	10,837	13,836	13,888	13,888	13,888
기타자본구성요소	-15,553	-15,544	-15,530	-15,530	-15,530
자기주식	-15,345	-15,339	-15,337	-15,337	-15,337
이익잉여금	409,676	405,011	411,806	425,563	439,220
비지배주주지분	37,040	38,349	33,891	32,625	31,308
자본총계	452,914	450,702	452,268	463,410	474,402
부채외자본총계	852,522	804,088	769,021	777,868	783,845

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	37,672	76,979	65,449	50,479	52,316
당기순이익(손실)	5,567	-962	10,482	22,482	24,132
비현금성항목등	60,954	59,622	56,356	43,738	40,089
유형자산감각상각비	28,946	28,367	30,396	28,859	28,588
무형자산감각상각비	3,439	3,816	3,655	3,596	3,536
기타	17,355	19,610	18,313	2,249	1,148
운전자본감소(증가)	-20,876	24,545	3,429	-6,998	-2,521
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,392	16,869	5,928	-5,725	-2,110
재고자산감소(증가)	-7,806	20,957	5,547	-4,432	-1,633
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,859	-8,941	-3,851	2,652	977
기타	-6,819	-4,340	-4,195	507	245
법인세납부	-7,973	-6,226	-4,817	-8,743	-9,385
투자활동현금흐름	-34,193	-38,390	-31,010	-12,146	-13,463
금융자산감소(증가)	14,024	-19,493	-13,441	0	0
유형자산감소(증가)	-34,427	-25,012	-25,000	-24,000	-26,000
무형자산감소(증가)	-3,348	-2,763	-2,763	-2,763	-2,763
기타	-10,442	8,878	10,194	14,617	15,300
재무활동현금흐름	-5,459	-30,334	-43,590	-38,640	-37,265
단기금융부채증가(감소)	12,391	-8,064	-10,876	-8,000	-12,000
장기금융부채증가(감소)	-2,797	-17,309	-15,318	-4,000	2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-6,770	-8,226	-6,400	-9,400	-11,200
기타	-8,283	3,265	-10,966	-17,241	-16,065
현금의 증가(감소)	-1,864	8,490	-9,944	-307	1,588
기초현금	42,086	40,221	48,712	38,768	38,461
기말현금	40,221	48,712	38,768	38,461	40,049
FCF	-8,287	25,972	32,607	23,005	23,950

자료: POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	650,984	581,923	530,835	562,194	573,750
매출원가	578,150	516,581	463,938	487,935	497,414
매출총이익	72,834	65,342	66,897	74,259	76,336
매출총이익률 (%)	11.2	11.2	12.6	13.2	13.3
판매비와관리비	40,699	41,242	38,454	40,493	44,239
영업이익	32,135	24,100	28,443	33,766	32,098
영업이익률 (%)	4.9	4.1	5.4	6.0	5.6
비영업손익	-18,354	-22,293	-14,115	-2,540	1,419
순금융비용	5,673	5,786	5,418	2,624	765
외환관련손익	131	-3,826	-2,021	-1,312	-383
관계기업투자등 관련손익	-2,612	-4,363	2,486	3,644	3,714
세전계속사업이익	13,781	1,808	14,329	31,225	33,517
세전계속사업이익률 (%)	2.1	0.3	2.7	5.6	5.8
계속사업법인세	8,215	2,769	3,847	8,743	9,385
계속사업이익	5,567	-962	10,482	22,482	24,132
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,567	-962	10,482	22,482	24,132
순이익률 (%)	0.9	-0.2	2.0	4.0	4.2
지배주주	6,261	1,806	13,633	23,157	24,856
지배주주귀속 순이익률(%)	0.96	0.31	2.57	4.12	4.33
비지배주주	-694	-2,768	-3,151	-674	-724
총포괄이익	1,011	-2,583	8,541	20,542	22,192
지배주주	1,749	330	12,285	21,809	23,508
비지배주주	-738	-2,913	-3,744	-1,267	-1,316
EBITDA	64,521	56,283	62,494	66,220	64,221

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.2	-10.6	-8.8	5.9	2.1
영업이익	7.3	-25.0	18.0	18.7	-4.9
세전계속사업이익	-29.2	-86.9	692.7	117.9	7.3
EBITDA	13.6	-12.8	11.0	6.0	-3.0
EPS(계속사업)	-54.5	-71.2	654.7	69.9	7.3
수익성 (%)					
ROE	1.5	0.4	3.3	5.5	5.7
ROA	0.7	-0.1	1.3	2.9	3.1
EBITDA마진	9.9	9.7	11.8	11.8	11.2
안정성 (%)					
유동비율	149.1	145.0	166.5	177.1	193.3
부채비율	88.2	78.4	70.0	67.9	65.2
순차입금/자기자본	48.9	36.2	28.7	25.5	22.4
EBITDA/이자비용(배)	8.1	7.1	5.9	3.8	4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,181	2,072	15,637	26,560	28,509
BPS	476,991	472,954	479,862	494,094	508,211
CFPS	44,326	38,984	54,691	63,784	65,353
주당 현금배당금	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	50.3	140.2	18.1	11.1	10.3
PER(최저)	38.0	78.2	10.0	9.2	8.6
PBR(최고)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.3	0.3	0.5	0.5
PCR	6.2	4.3	4.7	4.4	4.3
EV/EBITDA(최고)	9.0	8.1	6.6	6.2	6.2
EV/EBITDA(최저)	7.8	6.1	4.8	5.5	5.5