

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

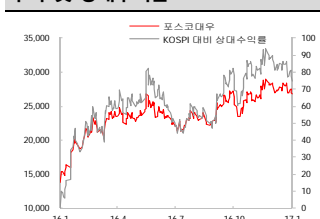
Company Data

자본금	5,694 억원
발행주식수	11,388 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	30,462 억원
주요주주	
(주)포스코	60.31%
국민연금공단	6.14%
외국인지분율	16.60%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(17/01/30)	26,750 원
KOSPI	2083.59 pt
52주 Beta	1.59
52주 최고가	29,050 원
52주 최저가	14,850 원
60일 평균 거래대금	58 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.8%	-7.9%
6개월	21.3%	18.1%
12개월	94.6%	74.8%

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

4Q16 review: 계속된 1 회성 비용 부담

4Q16 영업이익은 컨센서스와 추정치를 모두 하회한 719 억원이었음. 그러나 그보다는 다양한 1 회성 비용으로 -132 억원의 세전 순손실이 발생한 것이 더 주목할 부분이었음. 1Q17 은 전분기대비 회복된 실적이 기대됨. 1 회성 비용들이 소멸되면서 가저효과가 발생하고, 2016 년의 유가 상승분으로 미안마 가스전의 평가 역시 상승될 것이기 때문임. 다만 장기 저유가 기조가 변함없을 것이기에 주가 반등 폭 역시 제한적일 것임

4Q16 영업이익 719 억원(QoQ +8.3% / YoY -13.7%)

SK 증권 리서치센터 추정치 801 억원 및 컨센서스 824 억원을 소폭 하회하는 실적이었음. 다만 영업이익 수준보다 더 눈에 들어오는 것은 -132 억원을 기록한 세전 순손실임. 투자법인 대순충당금과 성공불차입금 공정가치평가 환입액이 약 350 억원 가량 있었음에도, 투자법인 처분손실, 기타대손상각비, 우발손실, 무형자산손상 등이 -826 억원이나 발생하면서 영업이익의 분을 모두 소진시켰음. E&P / 상사 업종 모두에게 영업이익보다는 세전이이익이 중요하다는 것을 감안할 때 실망스러운 실적임.

1Q17 영업이익 884 억원(QoQ +22.8% / YoY -9.6%) 추정

전분기대비로는 회복되는 실적을 기대함. 가장 큰 원인으로는 전분기 영업이익 단에서 발생한 무역본부의 매출채권 대순충당금 및 재고자산평가손실 금액 -255 억원이 1 회성 비용으로서 반영되었던 만큼, 해당 부분이 소멸되면서 회복되는 부분이 있을 것임. 또한 2016 년 중 발생했던 유가 상승분이 지속 반영될 것이기 때문에 미안마 가스전의 평가 인상 또한 기대됨.

목표주가 29,000 원 / 투자 의견 매수 유지

이익추정치 변경분이 크지 않아 목표주가와 투자 의견 그대로 유지함. 지난 해 진행된 유가 반등과 추가 가스전의 발견, 그리고 그간의 큰 주가하락으로 인해 2016 년 상반기 큰 주가 반등을 이루었음. 다만 장기 저유가 상황에서 추가 유가상승 기대여력이 적다면 그만큼 동사 주가의 추가 상승여력 또한 제한될 수 밖에 없을 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	17,108.6	20,407.8	17,526.9	16,492.1	18,782.2	18,392.7
yoy	%	(1.2)	19.3	(14.1)	(5.9)	13.9	(2.1)
영업이익	십억원	158.9	376.1	368.8	318.2	349.8	334.5
yoy	%	13.7	136.7	(1.9)	(13.7)	10.0	(4.4)
EBITDA	십억원	203.5	488.8	540.2	489.8	529.5	514.2
세전이이익	십억원	177.9	287.2	133.5	174.4	358.4	338.6
순이익(지배주주)	십억원	138.2	184.5	128.9	112.1	281.3	265.8
영업이익률%	%	0.9	1.8	2.1	1.9	1.9	1.8
EBITDA%	%	1.2	2.4	3.1	3.0	2.8	2.8
순이익률	%	1.0	1.4	0.8	1.1	1.9	1.8
EPS	원	1,214	1,620	1,132	984	2,470	2,334
PER	배	34.0	19.4	14.4	27.4	10.8	11.5
PBR	배	2.2	1.6	0.8	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	40.7	16.5	9.8	13.5	11.6	5.9
ROE	%	6.3	8.0	5.3	4.6	11.2	9.8
순차입금	십억원	3,583	4,471	3,450	3,514	3,093	2,676
부채비율	%	270.7	293.3	232.2	262.1	237.0	216.9

4Q16 review

(단위: % 십억원)

	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16E	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	4,117.4	3,883.0	3,843.1	3,836.5	4,929.4	19.7	28.5	3,989.8	3,600.6	36.9
영업이익	83.3	97.7	82.2	66.4	71.9	(13.7)	8.4	82.4	80.1	(10.2)
세전이익	(20.3)	90.7	68.1	29.1	(13.4)	(33.7)	(146.1)	51.0	139.4	(109.6)
지배순이익	(1.0)	66.6	53.3	30.0	(37.8)	3,811.6	(225.9)	50.1	109.5	(134.5)
영업이익률	2.0	2.5	2.1	1.7	1.5	(0.6)	(0.3)	2.1	2.2	(0.8)
세전이익률	(0.5)	2.3	1.8	0.8	(0.3)	0.2	(1.0)	1.3	3.9	(4.1)
지배주주순이익률	(0.0)	1.7	1.4	0.8	(0.8)	(0.7)	(1.5)	1.3	3.0	(3.8)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
ROE(지배주주지분)	9.4%	ROE(지배주주지분)	5.3%	10.8%	9.4%	7.4%	6.1%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE	9.4%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.34						
4Q17E BPS(지배주주지분)	21,763						
Target Price	29,134						

자료: 국도화학 SK 증권

PER sensitivity analysis

	2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
EPS(지배주주지분)	1,132	2,470	2,334	1,932	1,687
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,257				
4Q17E EPS	2,470				
4Q18E EPS	2,334				

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	20,314	22,571	24,828	27,086	29,343	31,600	33,857	36,114	38,371	40,628
TP by 4Q17E EPS	22,233	24,703	27,173	29,643	32,114	34,584	37,054	39,524	41,995	44,465
TP by 4Q18E EPS	21,006	23,340	25,673	28,007	30,341	32,675	35,009	37,343	39,677	42,011

자료: 국도화학 SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	17,526.9	15,163.3	14,194.1	17,526.9	16,492.1	18,782.2	0.0%	8.8%	32.3%
YoY %	-14.1%	-13.5%	-6.4%	-14.1%	-5.9%	13.9%			
영업이익	368.8	326.3	338.9	368.8	318.2	349.8	0.0%	-2.5%	3.2%
YoY %	-1.9%	-11.5%	3.9%	-1.9%	-13.7%	10.0%			
EBITDA	540.2	497.9	518.6	540.2	489.8	529.5	0.0%	-1.6%	2.1%
YoY %	10.5%	-7.8%	4.2%	10.5%	-9.3%	8.1%			
순이익	128.9	259.3	265.9	128.9	112.1	281.3	0.0%	-56.8%	5.8%
YoY %	-30.1%	101.1%	2.5%	-30.1%	-13.1%	151.0%			

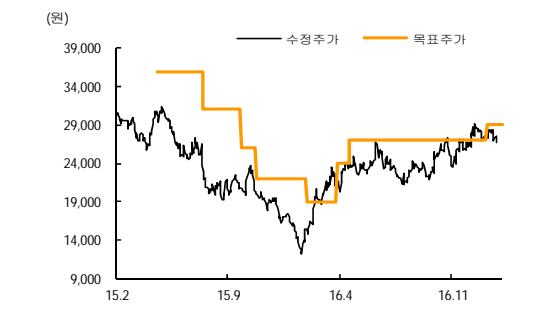
자료: 국도화학 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E
매출액	3,600.6	3,576.8	3,541.2	3,505.1	4,929.4	4,778.6	4,655.9	4,614.1	36.9%	33.6%	31.5%	31.6%
YoY %	-12.6%	-7.9%	-7.9%	-8.6%	19.7%	23.1%	21.1%	20.3%				
QoQ %	-6.1%	-0.7%	-1.0%	-1.0%	28.5%	-3.1%	-2.6%	-0.9%				
영업이익	80.1	85.4	85.3	84.9	71.9	88.4	88.1	87.5	-10.2%	3.5%	3.3%	3.2%
YoY %	-3.9%	-12.6%	3.7%	27.9%	-13.7%	-9.6%	7.2%	31.9%				
QoQ %	20.7%	6.6%	-0.1%	-0.5%	8.4%	22.8%	-0.2%	-0.7%				
EBITDA	125.0	130.3	130.2	129.8	116.8	133.3	133.1	132.4	-6.5%	2.3%	2.2%	2.1%
YoY %	-4.1%	-9.2%	10.1%	16.6%	-10.3%	-7.1%	12.5%	19.0%				
QoQ %	12.3%	4.2%	-0.1%	-0.3%	5.0%	14.1%	-0.2%	-0.5%				
순이익	109.5	56.8	64.7	72.8	(37.8)	58.6	70.1	78.3	-134.5%	3.2%	8.4%	7.6%
YoY %	흑전	-14.7%	21.3%	142.7%	적지	-11.9%	31.5%	161.0%				
QoQ %	264.9%	-48.1%	13.8%	12.6%	적전	흑전	19.6%	11.7%				

자료: 국도화학 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.01.31	매수	29,000원
	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



Compliance Notice

- 작성자(손지우)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 (2017 년 1 월 31 일 기준)

매수	95.36%	중립	4.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,652	4,346	4,999	5,237	5,459
현금및현금성자산	250	225	392	814	1,231
매출채권및기타채권	4,050	3,115	3,448	3,307	3,156
재고자산	1,037	771	852	818	782
비유동자산	3,689	3,697	3,559	3,482	3,404
장기금융자산	574	498	115	115	115
유형자산	583	626	614	537	459
무형자산	1,728	1,745	1,695	1,695	1,695
자산총계	9,341	8,043	8,558	8,720	8,862
유동부채	5,437	3,918	4,670	4,608	4,541
단기금융부채	3,662	2,519	2,923	2,923	2,923
매입채무 및 기타채무	1,564	1,227	1,563	1,501	1,434
단기충당부채	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
장기충당부채	55	60	63	63	63
부채총계	6,966	5,622	6,194	6,132	6,066
지배주주지분	2,375	2,421	2,363	2,588	2,796
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	1,491	1,716	1,925
비지배주주지분	(4)	(21)	(30)	(30)	(30)
자본총계	2,375	2,421	2,363	2,588	2,796
부채외자본총계	9,341	8,043	8,558	8,720	8,862

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	(381)	1,268	138	631	624
당기순이익(손실)	176	109	122	281	266
비현금성항목등	271	437	320	234	234
유형자산감가상각비	113	171	172	180	180
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(159)	(266)	(148)	(54)	(54)
운전자본감소(증가)	(688)	782	(239)	116	124
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(603)	906	(312)	136	145
재고자산감소(증가)	(237)	267	(81)	34	36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(161)	(365)	332	(54)	(57)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	111	25	59	41	41
투자활동현금흐름	(484)	(209)	(168)	(103)	(101)
금융자산감소(증가)	(92)	(10)	(13)	0	0
유형자산감소(증가)	(93)	(102)	(98)	(103)	(101)
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)	168	421	417
기초현금	167	257	225	392	814
기말현금	257	225	392	814	1,231
FCF	(706)	1,366	180	472	470

자료 : 포스코대우, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	20,408	17,527	16,492	18,782	18,393
매출원가	19,170	16,238	15,336	17,490	17,136
매출총이익	1,238	1,289	1,156	1,292	1,257
매출총이익률 (%)	6.1	7.4	7.0	6.9	6.8
판매비와관리비	862	920	838	942	923
영업이익	376	369	318	350	335
영업이익률 (%)	1.8	2.1	1.9	1.9	1.8
비영업손익	(89)	(235)	(144)	9	4
순금융비용	434	474	423	266	262
외환관련손익	(23)	(36)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	19	(53)	36	26	26
세전계속사업이익	287	134	174	358	339
세전계속사업이익률 (%)	1.4	0.8	1.1	1.9	1.8
계속사업법인세	111	25	52	77	73
계속사업이익	176	109	122	281	266
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	176	109	122	281	266
순이익률 (%)	0.9	0.6	0.7	1.5	1.4
지배주주	185	129	112	281	266
지배주주귀속 순이익률(%)	0.9	0.7	0.7	1.5	1.4
비지배주주	(8)	(20)	10	0	0
총포괄이익	177	103	89	281	266
지배주주	185	120	78	281	266
비지배주주	(8)	(18)	11	0	0
EBITDA	489	540	490	529	514

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	19.3	(14.1)	(5.9)	13.9	(2.1)
영업이익	136.7	(1.9)	(13.7)	10.0	(4.4)
세전계속사업이익	61.4	(53.5)	30.6	105.4	(5.5)
EBITDA	140.2	10.5	(9.3)	8.1	(2.9)
EPS(계속사업)	33.5	(30.1)	(13.1)	151.0	(5.5)
수익성 (%)					
ROE	8.0	5.3	4.6	11.2	9.8
ROA	2.0	1.2	1.5	3.3	3.0
EBITDA마진	2.4	3.1	3.0	2.8	2.8
안정성 (%)					
유동비율	104.0	110.9	107.0	113.7	120.2
부채비율	293.3	232.2	262.1	237.0	216.9
순차입금/자기자본	188.3	142.5	148.7	119.5	95.7
EBITDA/이자비용(배)	0.3	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,620	1,132	984	2,470	2,334
BPS	20,123	20,374	19,792	21,763	23,597
CFPS	3,018	4,139	3,873	3,989	3,884
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.4	14.4	27.4	10.8	11.5
PER(최저)					
PBR(최고)	1.6	0.8	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)					
PCR	10.4	4.0	7.0	6.7	6.9
EV/EBITDA(최고)	16.5	9.8	13.5	11.6	5.9
EV/EBITDA(최저)	34.3	36.2	14.8	6.8	5.0