

# SK COMPANY Analysis



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

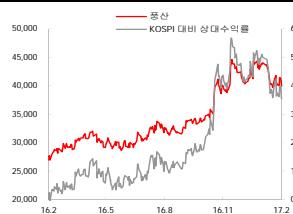
## Company Data

자본금	1,401 억원
발행주식수	2,802 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,196 억원
주요주주	
풍산홀딩스(외2)	35.08%
국민연금공단	11.46%
외국인지분율	25.60%
배당수익률	1.30%

## Stock Data

주가(17/02/25)	39,950 원
KOSPI	2094.12 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	44,600 원
52주 최저가	26,950 원
60일 평균 거래대금	71 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.1%	-10.3%
6개월	22.4%	19.4%
12개월	48.2%	35.4%

## 풍산 (103140/KS | 매수 | T.P 60,000 원)

### 중국발 인프라 투자, 구리가격 상승을 향유하다

가스파이프와 송전선 투자로 중국 구리수요는 증가하며 기조적인 수요둔화에서 벗어남과 동시에 가격상승을 이끌 것으로 예상. 구리가격의 상승은 동사의 외형확대와 함께 Metal Gain을 통한 실적 개선을 기대, 결국 주가의 상승으로 이어질 것으로 판단

17년 연결기준 매출액 3조 921 억원, 영업이익 2,475 억원(OPM 8.0%) 전망  
투자의견 매수, 목표주가 60,000 원으로 커버리지 개시

### 중국발 인프라 투자, 구리가격 상승을 향유하다

당사에서는 중국 가스인프라 투자에 이은 전력계획에 주목하고 있다. 실제 중국은 13차 5개년 계획에서 1)서전동송 송전망 구축, 2)성간 전력망 지선 확충을 통한 운영구조 최적화와 3)송선질로와 변전용량 증가를 밝혔다. 산업자료에서 언급한 것처럼 이와 같은 가스파이프와 송전선 투자로 인해 중국의 구리수요는 기존대비 연간 5% 이상 증가하며 기조적인 수요둔화에서 벗어감과 동시에 가격상승을 이끌 것으로 예상한다.

구리가격의 상승은 동사의 외형확대와 함께 Metal Gain을 통한 실적 개선을 기대할 수 있으며, 결국 주가의 상승으로 이어질 것으로 판단한다. 실제로 글로벌 구리업체 주가 추이와 구리 가격은 높은 상관관계를 가지고 있고, 16년 초 해당 지수의 반등과 함께 동사의 외국인지분율 또한 높아졌다. 구리가격 상승을 향유할 시점이다.

### 2017 Preview

2017년 실적은 연결기준 매출액 3조 921 억원, 영업이익 2,475 억원(OPM 8.0%), 당기순이익 1,544 억원(NIM 5.0%), 별도기준 매출액 2조 2,341 억원, 영업이익 1,787 억원(OPM 8.0%)으로 전망한다. 방산부문에서의 안정적인 실적이 뒷받침되는 가운데 신동사업의 고부가가치 제품 확대, 미국 PMX 개선과 함께 구리가격 상승으로 인한 수혜를 누릴 것으로 예상한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 60,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가는 60,000 원으로 커버리지를 시작한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 Target multiple은 1.2 배를 적용하였다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	30,220	30,003	28,197	28,318	30,921	33,289
yoY	%	4.2	-0.7	-6.0	0.4	9.2	7.7
영업이익	억원	1,331	1,276	1,111	2,178	2,475	2,681
yoY	%	4.2	-4.2	-13.0	96.1	13.6	8.3
EBITDA	억원	1,958	2,022	1,920	3,082	3,252	3,373
세전이익	억원	1,005	1,029	798	1,822	2,032	2,215
순이익(지배주주)	억원	604	736	516	1,376	1,529	1,666
영업이익률%	%	4.4	4.3	3.9	7.7	8.0	8.1
EBITDA%	%	6.5	6.7	6.8	10.9	10.5	10.1
순이익률	%	2.0	2.5	1.8	4.9	5.0	5.1
EPS	원	2,155	2,626	1,841	4,910	5,454	5,946
PER	배	13.3	9.5	15.0	8.3	7.3	6.7
PBR	배	0.8	0.7	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	11.0	10.4	10.0	6.9	6.1	5.5
ROE	%	6.2	7.2	4.8	12.0	12.1	12.0
순차입금	억원	12,701	13,116	10,670	9,231	7,886	6,408
부채비율	%	170.5	172.7	138.6	118.2	102.7	88.1

## 풍산 실적 추이 및 전망 - 매출액 3 조 921 억원, 영업이익 2,475 억원(OPM 8.0%)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q(P)	17.1Q(F)	17.2Q(F)	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2015	2016	2017(F)
매출액	6,138	7,101	6,969	8,109	7,067	7,694	7,647	8,513	28,197	28,318	30,921
별도	4,310	5,111	4,851	6,073	4,940	5,536	5,476	6,390	20,408	20,345	22,341
신동	2,908	3,184	2,970	3,044	3,524	3,589	3,576	3,607	12,898	12,105	14,297
방산	1,402	1,927	1,881	3,029	1,416	1,946	1,900	2,782	7,510	8,239	8,045
PMX	1,062	1,274	1,432	1,381	1,484	1,506	1,519	1,471	5,819	5,149	5,980
SIAM	360	366	379	386	442	452	453	453	1,477	1,491	1,800
기타	405	352	307	270	200	200	200	200	492	1,334	800
영업이익	393	598	586	601	551	631	612	681	1,111	2,178	2,475
%	6.4	8.4	8.4	7.4	7.8	8.2	8.0	8.0	3.9	7.7	8.0
별도	305	506	415	470	395	443	438	511	1,139	1,696	1,787
%	7.1	9.9	8.5	7.7	8.0	8.0	8.0	8.0	5.6	8.3	8.0
기타	88	92	172	131	156	188	174	170	-29	483	688
%	4.8	4.6	8.1	6.4	7.3	8.7	8.0	8.0	-0.4	6.1	8.0
세전이익	314	544	479	484	449	519	504	559	798	1,822	2,032
%	5.1	7.7	6.9	6.0	6.4	6.8	6.6	6.6	2.8	6.4	6.6
당기순이익	228	406	374	369	341	395	383	425	517	1,377	1,544
%	3.7	5.7	5.4	4.6	4.8	5.1	5.0	5.0	1.8	4.9	5.0
지배순이익	227	406	374	369	338	391	379	421	516	1,376	1,529
%	3.7	5.7	5.4	4.5	4.8	5.1	5.0	4.9	1.8	4.9	4.9

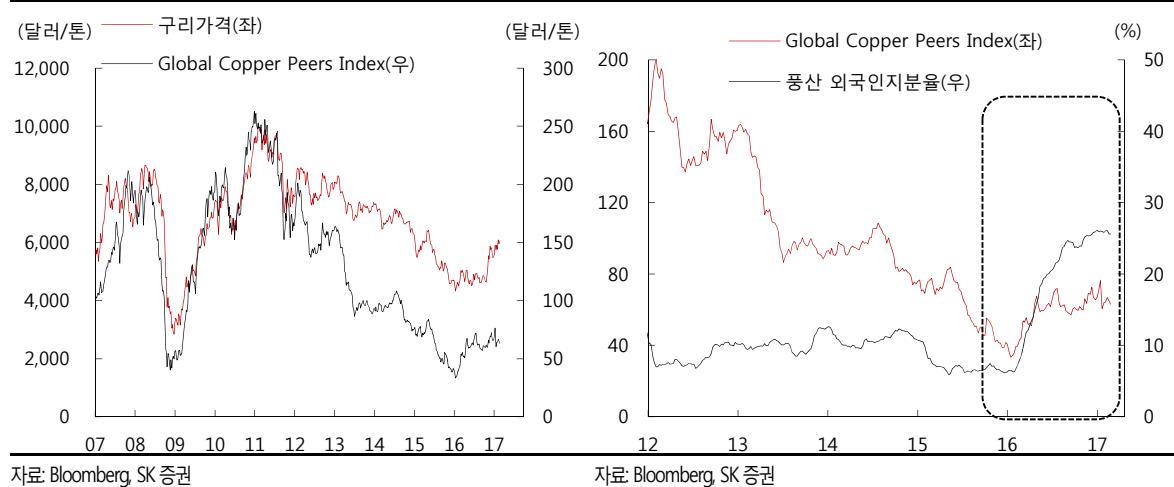
주: 2016년 4분기 PMX, SIAM, 기타 실적은 SK증권 추정치

자료: 풍산 SK 증권 추정

## 구리 및 글로벌 구리 업체 주가 추이

## 글로벌 구리업체 주가와 풍산 외국인 지분율 변화

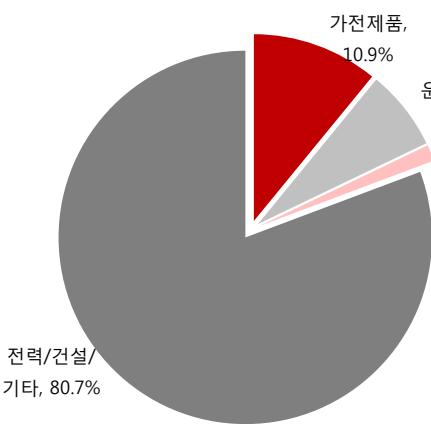
- 상관관계 0.84 수준으로 주가와 가격 지표는 높은 연관성



자료: Bloomberg, SK 증권

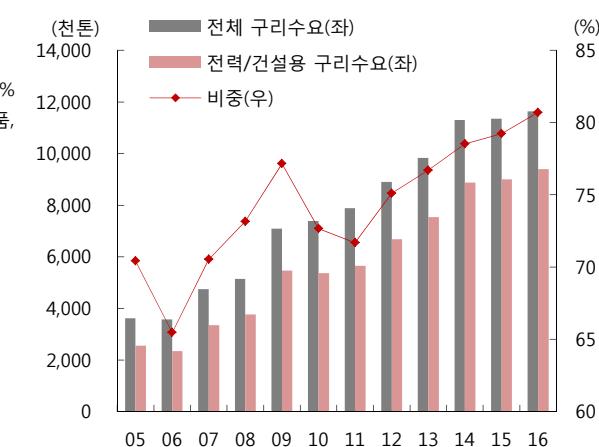
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 산업별 구리 수요 비중



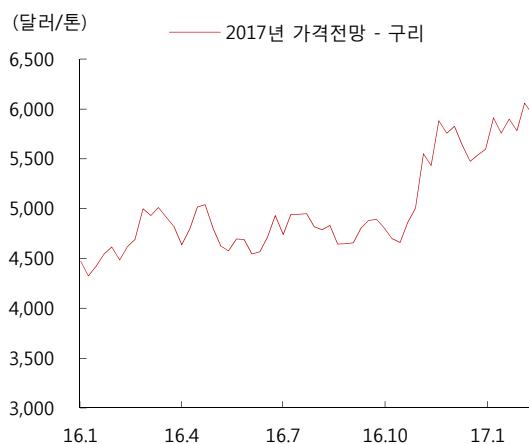
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 구리 수요 및 전력/건설용 비중 추이



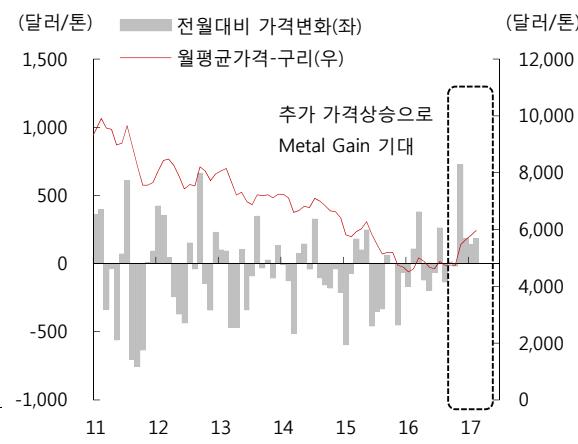
자료: Bloomberg, SK 증권

구리가격 전망치



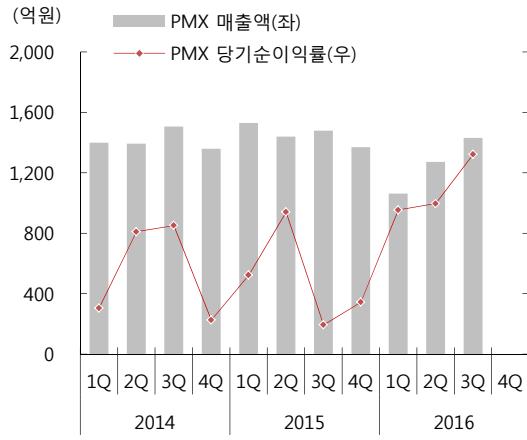
자료: Bloomberg, SK 증권

월평균 구리가격과 전월대비 가격변화 추이



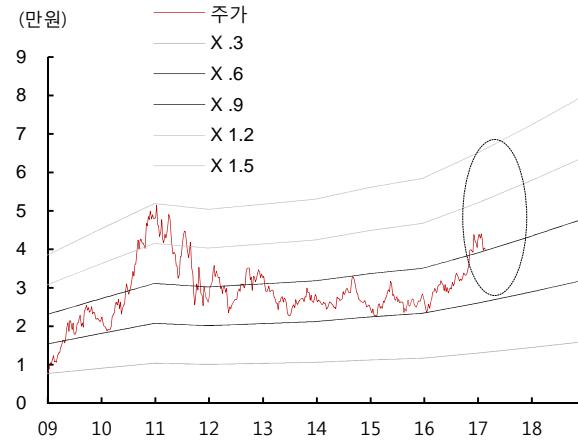
자료: Bloomberg, SK 증권

PMX 실적추이



자료: 풍산, SK 증권

PBR 밴드차트 - 풍산



자료: Quantwise, SK 증권

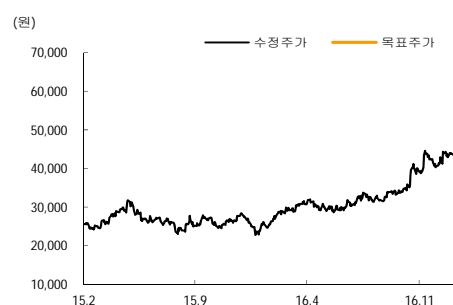
## 투자의견변경

## 일시

## 투자의견

## 목표주가

2017.02.27	매수	60,000원
2015.10.01	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 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 2월 27일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	15,412	12,785	13,306	14,694	15,993
현금및현금성자산	399	536	1,020	1,285	1,563
매출채권및기타채권	5,241	4,603	4,622	5,047	5,434
재고자산	9,550	7,403	7,435	8,118	8,740
<b>비유동자산</b>	13,179	13,291	12,969	12,197	11,524
장기금융자산	89	81	96	96	96
유형자산	11,597	11,752	11,418	10,656	9,977
무형자산	241	200	185	172	161
<b>자산총계</b>	28,591	26,076	26,274	26,891	27,517
<b>유동부채</b>	11,557	9,686	8,779	8,135	7,350
단기금융부채	8,477	7,125	6,207	5,327	4,327
매입채무 및 기타채무	2,070	1,593	1,600	1,747	1,881
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	6,550	5,460	5,452	5,488	5,535
장기금융부채	5,136	4,172	4,120	3,920	3,720
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	18,107	15,146	14,231	13,623	12,885
<b>지배주주지분</b>	10,464	10,910	12,023	13,232	14,579
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	4,154	4,505	5,740	7,072	8,543
<b>비자매주주지분</b>	20	20	21	36	53
<b>자본총계</b>	10,484	10,930	12,043	13,268	14,632
<b>부채와자본총계</b>	28,591	26,076	26,274	26,891	27,517

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	917	3,959	2,494	1,879	2,038
당기순이익(순실)	1,029	798	1,706	1,544	1,683
비현금성항목등	1,394	1,545	1,376	1,708	1,690
유형자산감가상각비	724	790	890	763	679
무형자산상각비	21	19	14	14	13
기타	221	332	73	-62	-67
운전자본감소(증가)	-1,237	1,907	-193	-885	-804
매출채권및기타채권의 감소증가)	-501	782	-143	-425	-387
재고자산감소(증가)	-849	2,184	40	-684	-622
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	606	-620	184	147	134
기타	-493	-440	-275	77	71
법인세납부	-269	-291	-395	-488	-532
<b>투자활동현금흐름</b>	-605	-848	-723	33	36
금융자산감소(증가)	13	-1	-16	0	0
유형자산감소(증가)	-750	-872	-775	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-2	-2	-2	-2
기타	134	28	69	35	38
<b>재무활동현금흐름</b>	-348	-3,019	-1,247	-1,647	-1,796
단기금융부채증가(감소)	-921	-3,693	-2,762	-880	-1,000
장기금융부채증가(감소)	1,151	1,238	1,991	-200	-200
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-129	-169	-140	-196	-196
기타	-449	-395	-335	-371	-399
<b>현금의 증가(감소)</b>	7	136	484	266	278
<b>기초현금</b>	393	399	536	1,020	1,285
<b>기말현금</b>	399	536	1,020	1,285	1,563
<b>FCF</b>	130	2,842	1,736	1,771	1,924

자료 : 풍산, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	30,003	28,197	28,318	30,921	33,289
<b>매출원가</b>	27,511	25,794	24,569	26,820	28,860
<b>매출총이익</b>	2,491	2,403	3,749	4,101	4,429
매출총이익률 (%)	8.3	8.5	13.2	13.3	13.3
<b>판매비와관리비</b>	1,215	1,292	1,571	1,626	1,748
영업이익	1,276	1,111	2,178	2,475	2,681
영업이익률 (%)	4.3	3.9	7.7	8.0	8.1
비영업순익	-247	-312	-356	-443	-466
<b>순금융비용</b>	446	396	331	336	362
외환관련손익	45	-16	-160	-168	-181
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-5	-4	-1	-1	10
세전계속사업이익	1,029	798	1,822	2,032	2,215
세전계속사업이익률 (%)	3.4	2.8	6.4	6.6	6.7
계속사업법인세	292	282	445	488	532
<b>계속사업이익</b>	737	517	1,377	1,544	1,683
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	737	517	1,377	1,544	1,683
<b>순이익률 (%)</b>	2.5	1.8	4.9	5.0	5.1
<b>지배주주</b>	736	516	1,376	1,529	1,666
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	245	183	4.86	4.94	5.01
<b>비지배주주</b>	1	1	1	15	17
<b>총포괄이익</b>	689	615	1,254	1,421	1,560
<b>지배주주</b>	688	614	1,253	1,405	1,543
<b>비지배주주</b>	1	1	1	15	17
<b>EBITDA</b>	2,022	1,920	3,082	3,252	3,373

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.7	-6.0	0.4	9.2	7.7
영업이익	-4.2	-13.0	96.1	13.6	8.3
세전계속사업이익	2.4	-22.5	128.2	11.5	9.0
EBITDA	3.3	-5.1	60.5	5.5	3.7
EPS(계속사업)	21.9	-29.9	166.8	11.1	9.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.2	4.8	12.0	12.1	12.0
ROA	2.7	1.9	5.3	5.8	6.2
EBITDA/마진	6.7	6.8	10.9	10.5	10.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	133.4	132.0	151.6	180.6	217.6
부채비율	172.7	138.6	118.2	102.7	88.1
순자본/자기자본	125.1	97.6	76.7	59.4	43.8
EBITDA/이자비용(배)	4.5	4.8	9.0	8.8	8.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,626	1,841	4,910	5,454	5,946
BPS	37,339	38,930	42,901	47,217	52,024
CFPS	5,288	4,728	8,134	8,226	8,416
주당 현금배당금	600	500	700	700	700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	12.5	17.3	9.1	8.1	7.5
PER(최저)	9.3	12.2	4.6	7.3	6.7
PBR(최고)	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)	0.7	0.6	0.5	0.8	0.8
PCR	4.7	5.8	5.0	4.9	4.8
EV/EBITDA(최고)	11.5	10.6	7.3	6.5	5.8
EV/EBITDA(최저)	10.3	9.3	5.3	6.1	5.5