

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

## Company Data

자본금	6,672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	136 만주
액면가	5,000 원
시가총액	82,870 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외10)	35.98%
국민연금공단	6.94%
외국인지분률	24.70%
배당수익률	1.20%

## Stock Data

주가(17/02/25)	62,100 원
KOSPI	2094.12 pt
52주 Beta	1.55
52주 최고가	64,500 원
52주 최저가	45,000 원
60일 평균 거래대금	280 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.8%	1.4%
6개월	20.6%	17.7%
12개월	11.5%	1.8%

현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 80,000 원(상향))

## 자동차강판가격 이외의 변화에도 주목

강판가격인상 이외의 변화에도 주목할 필요. 1)전년 대비 증가한 완성차그룹 생산계획, 2) 해외스틸서비스센터 외형성장, 3) 고장력 강판 채택 차량 확대, 4)특수강 양산 돌입 뿐만 아니라 중국에서의 변화에 따른 5)주요 제품가격 인상

17년 연결기준 매출액 18 조 7,354 억원, 영업이익 1 조 5,483 억원(OPM 8.3%) 전망  
투자의견 매수, 목표주가 80,000 원으로 상향

## 자동차강판가격 이외의 변화에도 주목

2017년 실적과 모멘텀에서 자동차용 강판가격 인상폭이 중요한 요소다. 완성차그룹 원가에서 강판이 차지하는 비중을 감안하면 톤당 8~10만원 수준의 인상은 가능할 것으로 예상된다. 하지만 당사에서는 강판가격인상 이외의 변화에도 주목해야 한다는 판단이다. 2017년부터는 1)전년 대비 증가한 완성차그룹 생산계획, 2)멕시코, 중국 신규공장 가동을 통한 해외스틸서비스센터 외형성장, 3)그랜저를 비롯한 D+E 세그먼트 출시증가에 따른 고장력 강판 채택 차량의 비중 확대, 4)특수강 양산 돌입뿐만 아니라, 중국에서의 변화로 인해 수입물량 감소 혹은 가격이 인상되며 5)열연/철근 등 전반적인 제품가격 상승이 가능할 것으로 판단한다. 니켈가격 상승으로 인한 현대비엔지스틸의 실적개선과 함께 연결재무구조 개선도 지속적으로 이뤄질 전망이다.

## 2017 Preview

2017년 실적은 연결기준 매출액 18 조 7,354 억원, 영업이익 1 조 5,483 억원(OPM 8.3%), 당기순이익 9,528 억원(NIM 5.1%), 별도기준 매출액 16 조 1,044 억원, 영업이익 1 조 4,082 억원(OPM 8.7%), 당기순이익 9,111 억원(NIM 7.1%)으로 전망한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 80,000 원으로 상향

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 70,000 원에서 80,000 원으로 상향하며, 12개월 예상 BPS에 Target multiple은 PBR 0.6배를 적용하였다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	135,328	167,624	161,325	166,915	187,354	193,302
yoy	%	-9.1	23.9	-3.8	3.5	12.3	3.2
영업이익	억원	7,626	14,911	14,641	14,450	15,483	16,162
yoy	%	-14.2	95.5	-1.8	-1.3	7.2	4.4
EBITDA	억원	14,771	26,797	27,377	29,293	29,806	30,453
세전이익	억원	7,824	10,988	9,267	11,302	12,537	12,935
순이익(지배주주)	억원	6,919	7,648	7,336	8,188	9,372	9,698
영업이익률%	%	5.6	8.9	9.1	8.7	8.3	8.4
EBITDA%	%	10.9	16.0	17.0	17.6	15.9	15.8
순이익률	%	5.2	4.7	4.6	5.0	5.1	5.1
EPS	원	8,102	6,562	5,866	6,136	7,023	7,267
PER	배	10.7	9.7	8.5	9.3	8.8	8.5
PBR	배	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	13.3	7.1	6.9	6.6	6.4	6.0
ROE	%	6.0	5.7	5.1	5.2	5.7	5.6
순차입금	억원	120,801	113,780	119,207	112,874	104,995	96,175
부채비율	%	120.9	109.4	105.8	98.5	91.9	83.9

## 현대제철 별도실적 추이 및 전망 - 별도기준 매출액 16 조 1,044 억원, 영업이익 1 조 4,082 억원(OPM 8.7%)

(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	32,040	36,151	35,069	40,507	37,120	41,571	39,018	43,335	144,795	143,766	161,044
봉형강류	11,680	14,910	12,830	15,160	13,545	16,584	14,153	15,524	51,419	54,580	59,806
판재류	20,360	21,240	22,240	25,350	23,574	24,986	24,866	27,812	93,376	89,190	101,238
영업이익	3,405	4,245	3,619	3,409	3,007	3,741	3,434	3,900	14,678	12,774	14,082
%	9.8	11.5	10.0	9.2	8.1	9.0	8.8	9.0	10.1	8.9	8.7
세전이익	3,235	2,512	823	3,357	2,524	3,201	2,926	3,337	9,927	10,657	11,988
%	9.3	6.8	2.3	9.1	6.8	7.7	7.5	7.7	6.9	7.4	7.4
당기순이익	2,515	1,965	778	2,637	1,918	2,433	2,224	2,536	7,894	8,104	9,111
%	7.3	5.3	2.1	7.1	5.2	5.9	5.7	5.9	5.5	5.6	5.7

자료: 현대제철 SK 증권 추정

## 현대제철 연결실적 추이 및 전망 - 매출액 18 조 7,354 억원, 영업이익 1 조 5,483 억원(OPM 8.3%)

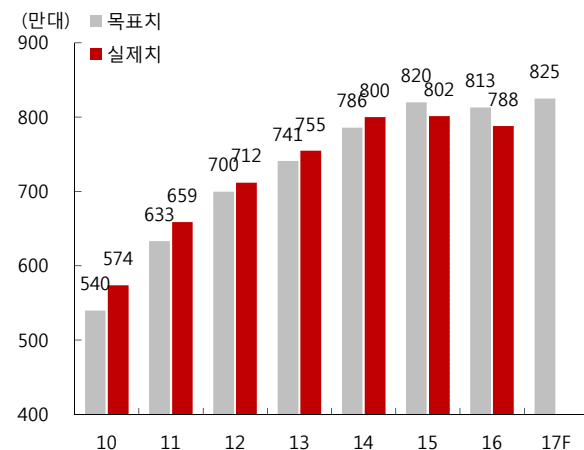
(단위: 억원)

	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	37,438	42,257	40,634	46,586	43,598	48,899	45,140	49,718	161,325	166,915	187,354
별도	32,040	36,151	35,069	40,507	37,120	41,571	39,018	43,335	144,794	143,766	161,044
해외 및 기타	5,398	6,107	5,565	6,079	6,478	7,328	6,121	6,383	16,531	23,149	26,310
영업이익	2,692	4,322	3,562	3,874	3,313	4,156	3,837	4,176	14,641	14,450	15,483
%	7.2	10.2	8.8	8.3	7.6	8.5	8.5	8.4	9.1	8.7	8.3
세전이익	2,080	3,503	4,038	1,682	2,930	3,398	3,141	3,069	9,267	11,302	12,537
%	5.6	8.3	9.9	3.6	6.7	6.9	7.0	6.2	5.7	6.8	6.7
당기순이익	1,586	2,546	3,007	1,202	2,227	2,582	2,387	2,332	7,392	8,340	9,528
%	4.2	6.0	7.4	2.6	5.1	5.3	5.3	4.7	4.6	5.0	5.1
지배순이익	1,598	2,435	3,000	1,154	2,222	2,480	2,343	2,327	7,336	8,188	9,372
%	4.3	5.8	7.4	2.5	5.1	5.1	5.2	4.7	4.5	4.9	5.0

자료: 현대제철 SK 증권 추정

## 현대차그룹 국내공장 생산량 추이 및 전망

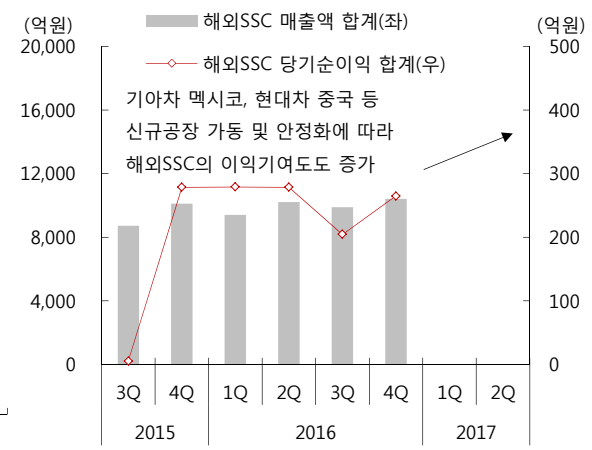
- 전년 동기 대비 국내 및 해외공장 생산량 증가



자료: 현대차, 기아차, SK 증권 추정

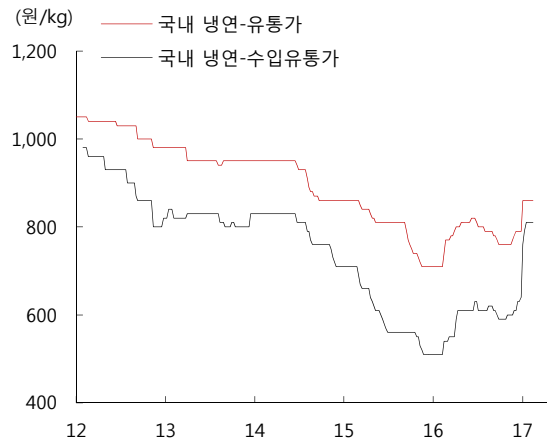
## 해외 스틸서비스센터(SSC) 실적 추이

- 신규공장 가동 및 안정화에 따라 외형 및 이익 성장 기대



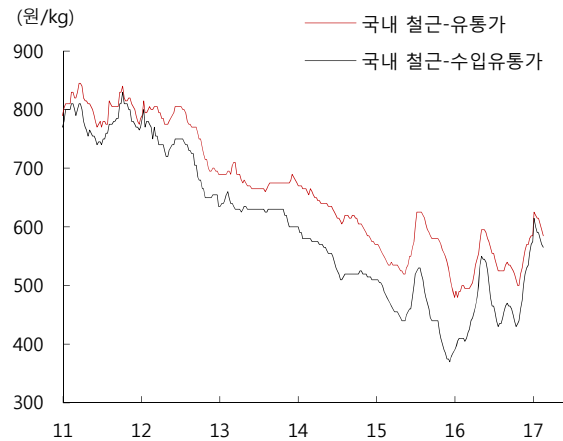
자료: 현대제철 SK 증권 추정

냉연 가격 추이 - 국내 유통가/수입유통가



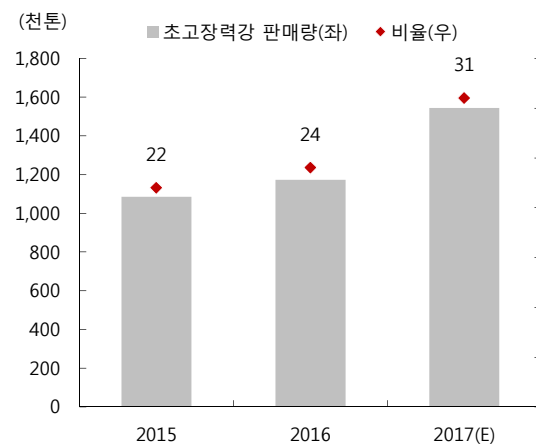
자료: 스틸데일리, SK 증권

철근 가격 추이 - 국내 유통가/수입유통가



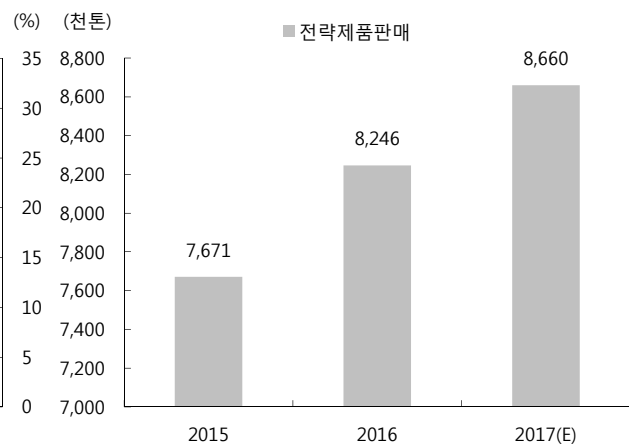
자료: 스틸데일리, SK 증권

초고장력강 판매량 및 비율



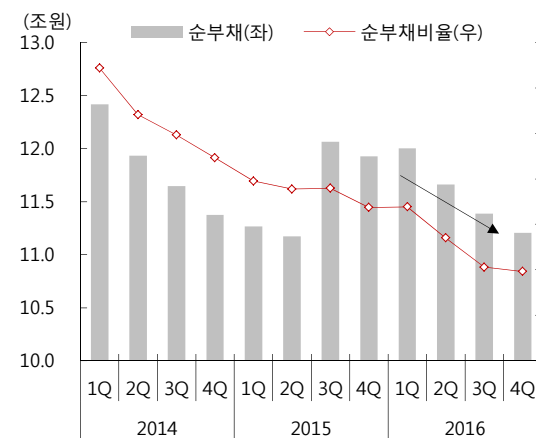
자료: 현대제철, SK 증권

전략제품 판매 및 계획



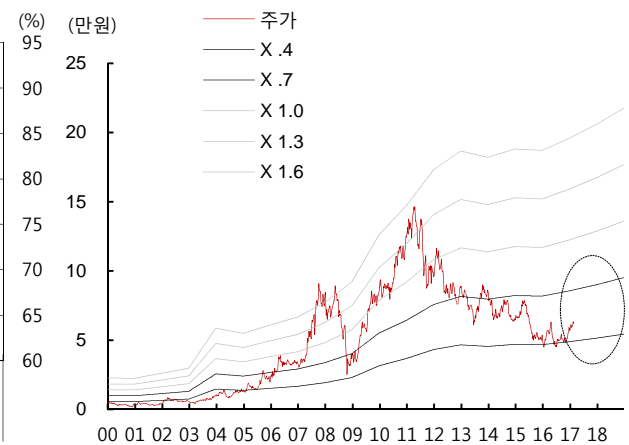
자료: 현대제철, SK 증권

현대제철 순부채 추이



자료: 현대제철, SK 증권

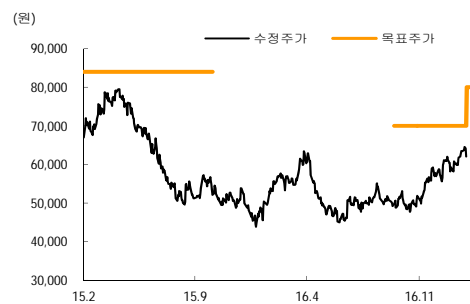
현대제철 PBR 밴드차트



자료: Quantwise, SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.02.27	매수	80,000원
2016.10.10	매수	70,000원
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
<b>유동자산</b>	61,206	66,668	67,017	74,833	77,672
현금및현금성자산	6,955	8,203	8,375	9,254	10,074
매출채권및기타채권	21,630	22,441	22,546	25,306	26,110
재고자산	29,540	32,872	33,049	37,096	38,274
<b>비유동자산</b>	228,132	252,696	256,940	255,394	255,747
장기금융자산	14,882	15,609	17,864	17,864	17,864
유형자산	195,723	214,107	216,722	215,726	216,562
무형자산	13,410	18,526	17,719	16,944	16,270
<b>자산총계</b>	289,338	319,364	323,957	330,227	333,419
<b>유동부채</b>	58,856	66,574	68,387	70,848	70,855
단기금융부채	37,105	39,497	40,126	39,126	38,126
매입채무 및 기타채무	16,775	22,281	23,298	26,151	26,982
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	92,334	97,590	92,359	87,250	81,214
장기금융부채	85,535	90,042	83,112	77,112	70,112
장기매입채무 및 기타채무	0	4	4	4	4
장기충당부채	444	468	540	577	593
<b>부채총계</b>	151,190	164,164	160,746	158,097	152,069
<b>지배주주지분</b>	136,239	152,420	160,290	169,064	178,164
자본금	5,827	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	28,696	39,220	39,220	39,220	39,220
기타자본구성요소	-126	-1,830	-1,563	-1,563	-1,563
자기주식	-126	-1,830	-1,496	-1,496	-1,496
이익잉여금	91,919	97,949	105,159	113,541	122,248
비지배주주지분	1,909	2,780	2,921	3,065	3,187
<b>자본총계</b>	138,148	155,200	163,210	172,129	181,351
<b>부채외자본총계</b>	289,338	319,364	323,957	330,227	333,419

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	23,428	34,639	31,726	23,295	26,325
당기순이익(손실)	7,823	7,392	8,340	9,528	9,830
비현금성항목등	20,765	21,043	22,111	20,278	20,623
유형자산감가상각비	11,329	11,904	13,725	13,095	13,165
무형자산감가상각비	556	832	1,118	1,228	1,126
기타	1,208	1,782	2,203	291	295
운전자본감소(증가)	-2,922	9,096	4,708	-3,502	-1,023
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	8,818	-1,885	-2,761	-803
재고자산감소(증가)	2,472	5,075	-586	-4,047	-1,178
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4,509	-3,311	8,211	2,853	830
기타	-885	-1,486	-1,032	452	128
법인세납부	-2,238	-2,891	-3,433	-3,009	-3,104
<b>투자활동현금흐름</b>	-11,038	-21,638	-21,352	-11,303	-13,164
금융자산감소(증가)	-497	-9	-137	0	0
유형자산감소(증가)	-10,165	-21,941	-21,560	-12,100	-14,000
무형자산감소(증가)	-472	-452	-452	-452	-452
기타	96	763	798	1,249	1,289
<b>재무활동현금흐름</b>	-13,092	-11,754	-10,150	-11,113	-12,341
단기금융부채증가(감소)	-22,451	-24,399	-23,513	-1,000	-1,000
장기금융부채증가(감소)	14,275	18,949	18,103	-6,000	-7,000
자본의증가(감소)	0	-1,140	0	0	0
배당금의 지급	-579	-878	-978	-991	-991
기타	-4,337	-4,286	-3,762	-3,123	-3,351
<b>현금의 증가(감소)</b>	-699	1,248	172	879	821
기초현금	7,654	6,955	8,203	8,375	9,254
기말현금	6,955	8,203	8,375	9,254	10,074
FCF	10,944	3,199	4,260	10,036	11,098

자료 : 현대제철 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	167,624	161,325	166,915	187,354	193,302
<b>매출원가</b>	144,416	137,019	141,420	158,760	163,812
<b>매출총이익</b>	23,207	24,306	25,495	28,594	29,490
매출총이익률 (%)	13.8	15.1	15.3	15.3	15.3
<b>판매비와관리비</b>	8,296	9,665	11,045	13,111	13,327
영업이익	14,911	14,641	14,450	15,483	16,162
영업이익률 (%)	8.9	9.1	8.7	8.3	8.4
<b>비영업손익</b>	-3,924	-5,374	-3,148	-2,946	-3,228
<b>순금융비용</b>	4,017	3,738	2,970	1,874	2,062
외환관련손익	91	-1,370	803	-937	-1,031
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	115	95	136	155	160
세전계속사업이익	10,988	9,267	11,302	12,537	12,935
세전계속사업이익률 (%)	6.6	5.7	6.8	6.7	6.7
계속사업법인세	3,165	1,876	2,963	3,009	3,104
<b>계속사업이익</b>	7,823	7,392	8,340	9,528	9,830
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,823	7,392	8,340	9,528	9,830
<b>순이익률 (%)</b>	4.7	4.6	5.0	5.1	5.1
<b>지배주주</b>	7,648	7,336	8,188	9,372	9,698
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.56	4.55	4.91	5	5.02
<b>비지배주주</b>	175	55	152	156	132
<b>총포괄이익</b>	5,080	7,439	8,722	9,910	10,212
<b>지배주주</b>	4,921	7,386	8,580	9,765	10,091
<b>비지배주주</b>	159	53	141	145	121
<b>EBITDA</b>	26,797	27,377	29,293	29,806	30,453

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	23.9	-3.8	3.5	12.3	3.2
영업이익	95.5	-1.8	-1.3	7.2	4.4
세전계속사업이익	40.4	-15.7	22.0	10.9	3.2
EBITDA	81.4	2.2	7.0	1.8	2.2
EPS(계속사업)	-19.0	-10.6	4.6	14.5	3.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.7	5.1	5.2	5.7	5.6
ROA	2.7	2.4	2.6	2.9	3.0
EBITDA마진	16.0	17.0	17.6	15.9	15.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	104.0	100.1	98.0	105.6	109.6
부채비율	109.4	105.8	98.5	91.9	83.9
순차입금/자기자본	82.4	76.8	69.2	61.0	53.0
EBITDA/이자비용(배)	6.4	7.1	8.7	9.6	9.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,562	5,866	6,136	7,023	7,267
BPS	116,893	114,219	120,116	126,691	133,510
CFPS	16,760	16,049	17,258	17,757	17,976
주당 현금배당금	750	750	750	750	750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	12.8	13.6	10.3	9.2	8.9
PER(최저)	9.5	8.3	7.2	7.9	7.7
PBR(최고)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	3.8	3.1	3.3	3.5	3.5
EV/EBITDA(최고)	7.8	7.9	6.9	6.6	6.1
EV/EBITDA(최저)	6.8	6.9	6.0	6.2	5.7