

SK COMPANY Analysis



Analyst
손지우

jwshon@sksec.co.kr
02-3773-8827

Company Data

자본금	617 십억원
발행주식수	12,338 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,333 십억원
주요주주	
포스코(외6)	63.26%
국민연금공단	5.04%
외국인지분률	15.20%
배당수익률	6.50%

Stock Data

주가(20/03/27)	10,800 원
KOSPI	1717.73 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	19,900 원
52주 최저가	8,700 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-31.0%	-17.4%
6개월	-43.6%	-32.7%
12개월	-39.5%	-24.4%

포스코인터내셔널 (047050/KS | 매수(유지) | T.P 14,000 원(하향))

유가급락의 우려 지속

1Q20 영업이익 1,261 억원으로 컨센서스를 -16.2% 하회하는 실적 예상함. 전분기 1 회성손실 만회되었지만, 3 월 이후 거시환경 급등화에 따른 물량감소 우려와 미안마가스 전 평가하락 가능성 감안 시 전년동기대비 소폭감익 불가피. 단기 급매도된 주가는 상승 할 수 있겠지만, 중장기적으로 급락한 유가는 우려요인임. COE 를 7% → 8%로 일괄 상향한 부분과 2021 년 영업이익 추정치 -29% 하향 반영해 목표주가 역시 하향 조정함

1Q20 영업이익 1,261 억원(QoQ +29.2% / YoY -23.3%) 추정

3/27 기준 시장 컨센서스 1,505 억원을 -16.2% 하회하는 실적 예상함. 1분기 무역(물 자화확)에서 발생했던 1 회성 손실이 만회되는 만큼 전분기 대비 실적개선 있을 것으로 기대됨. 코로나 19 의 악영향도 2 월까지는 물량에서 손실을 발생시키지 않은 것으로 파악되어 큰 감익 요인은 아님. 다만 3 월 이후 거시환경의 급격한 둔화에 따른 감익 가능성, 그리고 지속적인 가격 하락의 일부 반영으로 인한 미안마가스전 소폭감익을 감안하여 전년동기대비로는 하회하는 실적 추정함

아직까지 유가급락 영향을 덜 받는 미안마가스전

금번 분기 중 러시아 감산거부, 사우디 증산, 코로나 19 영향으로 급락한 유가(Dubai 기준 12/31 \$67.3/bbl → 3/27 \$25.0/bbl)는 아직까지 미안마가스전 평가에 본격적으로 반영되지 않았을 것으로 추정함. 가격의 lagging 효과가 있기 때문임. 다만 현재 경기둔화와 유동성 위기까지 발생하는 거시환경을 감안할 때, 유가의 단기 급반등은 기대하기 어려움. 이럴 경우 시간이 지나가면서 미안마가스전 평가하락이 나타나는 것이 불가피하기 때문에 실적에 대한 우려는 증대될 수밖에 없음. 단기 과매도 상황인 만큼 주가 반등 타진할 수 있지만, 결국 유가 상황이 관건이 될 것임.

목표주가 23,000 원 → 14,000 원 하향 / 투자의견 매수 유지

금번 프리뷰 자료를 통해 valuation 의 자본비용(cost of equity)를 일괄 상향조정 하였음 (7.0% → 8.0%). 세계적인 경기침체 우려로 시장 변동성 높아진 부분 반영해서임. 2021 년 영업이익 추정치 또한 기존 대비 -28.8% 하향한 것을 반영해 목표주가 하향 조정함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	22,571.7	25,173.9	24,422.6	21,484.7	21,667.8	22,350.4
yoy	%	36.9	11.5	(3.0)	(12.0)	0.9	3.2
영업이익	십억원	401.3	472.6	605.3	452.2	379.4	422.6
yoy	%	26.1	17.8	28.1	(25.3)	(16.1)	11.4
EBITDA	십억원	616.5	698.6	891.6	844.3	771.5	814.7
세전이익	십억원	248.0	176.1	330.0	258.1	157.1	197.8
순이익(지배주주)	십억원	175.9	155.2	209.4	202.6	123.3	155.3
영업이익률%	%	1.8	1.9	2.5	2.1	1.8	1.9
EBITDA%	%	2.7	2.8	3.7	3.9	3.6	3.6
순이익률	%	1.1	0.7	1.4	1.2	0.7	0.9
EPS(계속사업)	원	1,426	1,258	1,697	1,779	1,083	1,364
PER	배	12.7	14.5	11.0	6.1	10.0	7.9
PBR	배	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	9.1	8.4	2.6	1.6	1.7	5.9
ROE	%	6.6	5.4	7.1	6.5	3.9	4.8
순차입금	십억원	3,387	3,639	2,968	2,026	1,832	1,499
부채비율	%	221.5	242.0	193.9	180.3	181.6	178.5

1Q20 preview

(단위 % 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,175.1	6,418.8	5,890.4	5,938.3	5,768.1	(6.6)	(2.9)	5,901.9	(2.3)
영업이익	164.4	180.0	163.3	97.7	126.1	(23.3)	29.2	150.5	(16.2)
세전이익	122.0	160.1	26.5	21.3	64.1	(47.5)	200.3	121.2	(47.1)
지배순이익	71.4	120.6	14.5	2.9	50.3	(29.5)	1,625.0	87.0	(42.2)
영업이익률	2.7	2.8	2.8	1.6	2.2	(0.5)	0.5	2.6	(0.4)
세전이익률	2.0	2.5	0.5	0.4	1.1	(0.9)	0.8	2.1	(0.9)
지배주주순이익률	1.2	1.9	0.2	0.0	0.9	(0.3)	0.8	1.5	(0.6)

자료: SK 증권, Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2017	1Q21E	1Q22E	1Q23E	1Q24E	
ROE(지배주주지분)	5.6%	ROE(지배주주지분)	6.6%	6.1%	5.6%	4.1%	5.0%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	8.0%	Target ROE	5.6%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	6.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.60						
1Q21E BPS(지배주주지분)	23,372						
Target Price	14,060						

자료: 포스코인터네셔널 SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	1Q21E	1Q22E	1Q23E	1Q24E
EPS(지배주주지분)	1,132	1,526	1,445	1,072	1,328
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	1,399				
1Q21E EPS	1,526				
1Q22E EPS	1,445				

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	12,594	13,993	15,393	16,792	18,192	19,591	20,990	22,390	23,789	25,188
TP by 1Q21E EPS	13,737	15,263	16,789	18,316	19,842	21,368	22,895	24,421	25,947	27,473
TP by 1Q22E EPS	13,004	14,449	15,893	17,338	18,783	20,228	21,673	23,118	24,563	26,008

자료: 포스코인터네셔널 SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
매출액	25,163.9	25,214.3	25,741.1	24,422.6	21,484.7	21,667.8	-2.9%	-14.8%	-15.8%
YoY %	0.0%	0.2%	2.1%	-3.0%	-12.0%	0.9%			
영업이익	629.4	530.5	532.6	605.3	452.2	379.4	-3.8%	-14.8%	-28.8%
YoY %	33.2%	-15.7%	0.4%	28.1%	-25.3%	-16.1%			
EBITDA	888.9	795.8	797.9	891.6	844.3	771.5	0.3%	6.1%	-3.3%
YoY %	27.2%	-10.5%	0.3%	27.6%	-5.3%	-8.6%			
순이익	291.2	231.8	205.6	209.4	202.6	123.3	-28.1%	-12.6%	-40.0%
YoY %	87.6%	-20.4%	-11.3%	34.9%	-3.3%	-39.1%			

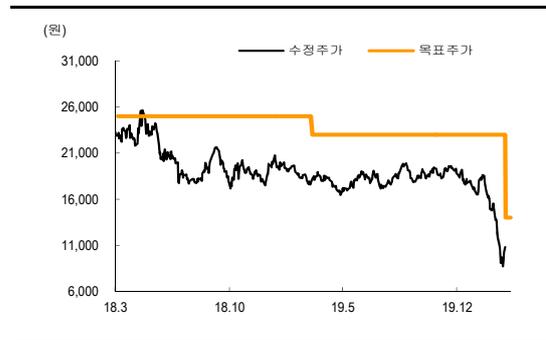
자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	6,312.1	6,304.5	6,300.7	6,297.0	5,768.1	5,241.1	5,238.5	5,237.0	-8.6%	-16.9%	-16.9%	-16.8%
YoY %	2.2%	-1.8%	0.1%	0.4%	-6.6%	-18.3%	-11.1%	-11.8%				
QoQ %	0.6%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-2.9%	-9.1%	0.0%	0.0%				
영업이익	135.4	132.4	131.7	131.0	126.1	117.3	110.2	98.7	-6.8%	-11.4%	-16.4%	-24.7%
YoY %	-17.6%	-26.4%	-11.5%	-3.9%	-23.3%	-34.8%	-32.5%	1.0%				
QoQ %	-0.7%	-2.2%	-0.5%	-0.5%	29.2%	-7.0%	-6.1%	-10.4%				
EBITDA	201.7	198.7	198.0	197.3	224.2	215.3	208.2	196.7	11.1%	8.3%	5.1%	-0.3%
YoY %	-10.3%	-19.3%	-7.9%	-2.6%	-0.3%	-12.6%	-7.4%	0.5%				
QoQ %	-0.4%	-1.5%	-0.4%	-0.4%	14.6%	-4.0%	-3.3%	-5.5%				
순이익	53.7	56.1	60.5	61.4	50.3	54.6	52.9	44.7	-6.3%	-2.6%	-12.4%	-27.3%
YoY %	-24.8%	-53.4%	11.9%	36.1%	-29.5%	-54.7%	265.1%	1431.2%				
QoQ %	19.0%	4.5%	7.7%	1.6%	1625.0%	8.6%	-3.1%	-15.6%				

자료: 포스코인터내셔널 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.03.30	매수	14,000원	6개월		
2019.10.07	매수	23,000원	6개월	-22.95%	-13.48%
2019.07.02	매수	23,000원	6개월	-21.09%	-13.48%
2019.04.01	매수	23,000원	6개월	-22.48%	-17.61%
2018.10.01	매수	25,000원	6개월	-19.74%	2.60%
2018.07.09	매수	25,000원	6개월	-15.83%	2.60%
2018.04.02	매수	25,000원	6개월	-8.70%	2.60%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 3월 28일 기준)

매수	88.49%	중립	11.51%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,980	5,032	5,387	5,835	6,229
현금및현금성자산	201	236	1,178	1,372	1,705
매출채권및기타채권	4,176	3,331	2,934	3,117	3,161
재고자산	1,331	1,112	990	1,051	1,066
비유동자산	3,901	3,927	3,438	3,135	2,836
장기금융자산	288	379	194	194	194
유형자산	1,294	1,380	1,077	774	475
무형자산	1,446	1,250	1,250	1,250	1,250
자산총계	9,881	8,959	8,825	8,970	9,065
유동부채	5,421	3,561	3,326	3,434	3,460
단기금융부채	3,010	1,248	1,248	1,248	1,248
매입채무 및 기타채무	2,021	1,994	1,759	1,867	1,893
단기충당부채	0	20	20	20	20
비유동부채	1,570	2,350	2,350	2,350	2,350
장기금융부채	1,432	2,197	2,197	2,197	2,197
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	72	84	84	84	84
부채총계	6,991	5,911	5,676	5,784	5,810
지배주주지분	2,887	3,048	3,148	3,185	3,254
자본금	617	617	617	617	617
자본잉여금	554	558	558	558	558
기타자본구성요소	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,732	1,858	1,974	2,011	2,080
비지배주주지분	2	0	0	0	0
자본총계	2,890	3,048	3,149	3,186	3,255
부채외자본총계	9,881	8,959	8,825	8,970	9,065

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	(124)	1,627	939	420	560
당기순이익(손실)	116	202	203	123	155
비현금성항목등	561	705	439	439	439
유형자산감가상각비	226	286	392	392	392
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(335)	(419)	(47)	(47)	(47)
운전자본감소(증가)	(649)	936	297	(142)	(34)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(623)	849	385	(177)	(43)
재고자산감소(증가)	(222)	219	122	(61)	(15)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	268	(83)	(209)	96	23
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	60	128	81	81	81
투자활동현금흐름	(118)	(131)	(89)	(89)	(92)
금융자산감소(증가)	8	22	0	0	0
유형자산감소(증가)	(93)	(80)	(89)	(89)	(92)
무형자산감소(증가)	(28)	(98)	0	0	0
기타	(5)	25	0	0	0
재무활동현금흐름	267	(1,462)	(86)	(86)	(86)
단기금융부채증가(감소)	(495)	(2,315)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	824	922	0	0	0
자본의증가(감소)	6	4	0	0	0
배당금의 지급	63	74	86	86	86
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	23	35	942	194	334
기초현금	178	201	236	1,178	1,372
기말현금	201	236	1,178	1,372	1,705
FCF	(75)	1,147	962	455	596

자료 : 포스코인터네셔널, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	25,174	24,423	21,485	21,668	22,350
매출원가	24,200	23,298	20,466	20,717	21,338
매출총이익	974	1,125	1,019	951	1,012
매출총이익률 (%)	3.9	4.6	4.7	4.4	4.5
판매비와관리비	501	519	566	571	589
영업이익	473	605	452	379	423
영업이익률 (%)	1.9	2.5	2.1	1.8	1.9
비영업손익	(297)	(275)	(194)	(222)	(225)
순금융비용	350	313	159	134	130
외환관련손익	(30)	12	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	(28)	30	34	31	33
세전계속사업이익	176	330	258	157	198
세전계속사업이익률 (%)	0.7	1.4	1.2	0.7	0.9
계속사업법인세	60	128	55	34	43
계속사업이익	116	202	203	123	155
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	116	202	203	123	155
순이익률 (%)	0.5	0.8	0.9	0.6	0.7
지배주주	155	209	203	123	155
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	0.9	0.9	0.6	0.7
비지배주주	(39)	(7)	0	0	0
총포괄이익	110	224	203	123	155
지배주주	147	231	203	123	155
비지배주주	(37)	(7)	0	0	0
EBITDA	699	892	844	772	815

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	11.5	(3.0)	(12.0)	0.9	3.2
영업이익	17.8	28.1	(25.3)	(16.1)	11.4
세전계속사업이익	(29.0)	87.4	(21.8)	(39.1)	25.9
EBITDA	13.3	27.6	(5.3)	(8.6)	5.6
EPS(계속사업)	(11.8)	34.9	4.8	(39.1)	25.9
수익성 (%)					
ROE	5.4	7.1	6.5	3.9	4.8
ROA	1.2	2.1	2.3	1.4	1.7
EBITDA마진	2.8	3.7	3.9	3.6	3.6
안정성 (%)					
유동비율	110.3	141.3	162.0	169.9	180.0
부채비율	242.0	193.9	180.3	181.6	178.5
순차입금/자기자본	126.0	97.4	64.3	57.5	46.1
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,258	1,697	1,779	1,083	1,364
BPS	21,545	23,090	25,900	26,225	26,830
CFPS	4,350	5,330	6,560	6,059	6,356
주당 현금배당금	600	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.5	11.0	6.1	10.0	7.9
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4
PBR(최저)					
PCR	4.2	3.5	1.6	1.8	1.7
EV/EBITDA(최고)	8.4	2.6	1.6	1.7	5.9
EV/EBITDA(최저)					