

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr  
02-3773-8882

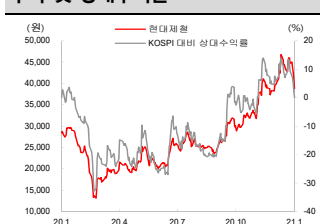
## Company Data

자본금	6672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	190 만주
액면가	5,000 원
시가총액	51,777 억원
주요주주	
기아자동차(외9)	35.97%
국민연금공단	8.87%
외국인지분률	19.50%
배당수익률	1.90%

## Stock Data

주가(21/01/29)	38,800 원
KOSPI	2976.21 pt
52주 Beta	1.52
52주 최고가	46,750 원
52주 최저가	13,150 원
60일 평균 거래대금	575 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	-6.9%
6개월	51.3%	15.0%
12개월	36.4%	0.1%

## 현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 48,000 원(상향))

### 4Q20 Review - 양적성장보다는 질적개선

2021 년은 양적성장보다는 질적개선에 초점을 맞출 필요, 사업구조 효율화와 자가소재 확대로 고로/전기로 모두 물량 감소 예상. 하지만 자동차용 강판은 Captive 의 안정적인 물량증가, 강종개발 및 초고장력강을 기반으로 Non-captive 확대 기대. E-GMP 납품도 valuation 개선 요인. 봉형강류 실적회복과 사업구조 효율화 지속도 이익증가를 기대하게 하는 요인. 투자의견 매수 유지, 목표주가는 기존 33,000 원에서 48,000 원으로 상향

### 양적성장보다는 질적개선

2020 년 4 분기 실적은 연결 기준 매출액 4.78 조원(YoY -0.9%), 영업이익 554 억원(YoY 흑자전환, OPM +1.2%), 별도 기준 매출액 4.0 조원(YoY -3.2%), 영업이익 355 억원(YoY 흑자전환, OPM 0.8%)을 기록했다. 일회성 요인과 자산손상, 과징금 등의 비용 반영으로 시장기대치를 하회하였다. 다만 외형 및 수익성 감소와 차입확대에도 불구하고, 투자/운전자금 축소로 현금흐름 개선되며 순차입금은 2019 년 9.7 조원에서 2020 년 9.2 조원으로 감소했다는 점은 긍정적이다.

낮은 기저에도 불구하고, 가이드에서 밝힌 것처럼 2021 년 판매량은 박판열연, 단조공장 등 사업구조 효율화와 하공정 자가소재 확대 등의 영향으로 고로/전기로 모두 감소할 전망이다. 다만 물량감소에 실망하기보다는 질적개선에 초점을 맞출 필요가 있다는 판단이다. 자동차용 강판은 Captive 의 안정적인 물량증가가 예상되는 가운데 강종개발을 통한 공급능력 강화(2021 년 예상 311 종)와 핫스팬닝 및 초고장력강을 기반으로 Non-captive 비중 확대가 기대된다. 추후 전기차 전용플랫폼인 E-GMP 에도 납품됨에 따라 valuation 개선도 예상된다. 전방산업과의 가격협상과 실적반영에 대한 우려가 있으나 통상 소급적용된다는 점을 고려하면, 연간실적에 미치는 영향을 제한적일 전망이다. 봉형강류도 정부주도의 국내건설경기 개선과 제품가격 회복으로 업황 호조가 예상된다. 기존 사업구조 효율화도 지속되고 있다는 점도 이익 증가를 기대하게 하는 요인이다. 중국 수출단가 상승과 수출물량 감소도 valuation 상향요인이다. 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 33,000 원에서 2021 년 예상 BPS 에 최근 1 년 내 고점 PBR 인 0.4 배를 적용한 48,000 원으로 상향한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	191,660	207,804	205,126	180,234	194,492	207,063
yoy	%	14.8	8.4	-1.3	-12.1	7.9	6.5
영업이익	억원	13,676	10,261	3,313	730	5,842	6,924
yoy	%	-5.4	-25.0	-67.7	-78.0	699.8	18.5
EBITDA	억원	28,718	26,168	18,791	16,476	20,863	21,498
세전이익	억원	10,813	5,698	517	-5,039	3,313	4,232
순이익(지배주주)	억원	7,161	3,987	171	-4,300	2,442	3,129
영업이익률%	%	7.1	4.9	1.6	0.4	3.0	3.3
EBITDA%	%	15.0	12.6	9.2	9.1	10.7	10.4
순이익률	%	3.8	2.0	0.1	-2.4	1.3	1.6
EPS(계속사업)	원	5,366	2,988	128	-3,222	1,830	2,345
PER	배	10.9	15.2	245.4	N/A	21.2	16.6
PBR	배	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	6.6	6.5	8.4	9.5	7.3	6.7
ROE	%	4.4	2.4	0.1	-2.6	1.5	1.9
순차입금	억원	107,358	104,358	112,160	99,895	95,469	88,113
부채비율	%	95.9	95.7	99.4	109.7	108.0	106.1

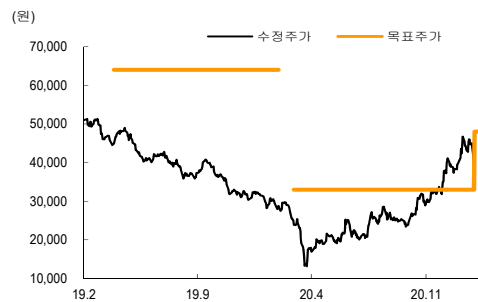
&lt;표 1&gt; 현대제철 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
매출액	46,680	41,133	44,616	47,806	47,101	49,479	48,134	49,777	180,235	194,492
별도	41,443	36,786	37,571	39,880	40,817	42,089	41,442	41,613	155,680	165,961
해외 및 기타	5,237	4,347	7,045	7,926	6,284	7,390	6,693	8,164	24,555	28,531
영업이익	-297	140	334	554	1,086	1,598	1,457	1,700	731	5,842
%	-0.6	0.3	0.7	1.2	2.3	3.2	3.0	3.4	0.4	3.0
별도	-213	92	183	335	898	1,347	1,243	1,373	397	4,861
%	-0.5	0.3	0.5	0.8	2.2	3.2	3.0	3.3	0.3	2.9
해외 및 기타	-84	48	151	219	189	251	214	327	334	981
%	-1.6	1.1	2.1	2.8	3.0	3.4	3.2	4.0	1.4	3.4
세전이익	-1,524	-24	-530	-2,961	474	955	832	1,053	-5,039	3,313
%	-3.3	-0.1	-1.2	-6.2	1.0	1.9	1.7	2.1	-2.8	1.7
당기순이익	-1,154	-129	-447	-2,670	360	726	632	800	-4,400	2,518
%	-2.5	-0.3	-1.0	-5.6	0.8	1.5	1.3	1.6	-2.4	1.3
지배순이익	-1,154	-111	-453	-2,582	349	702	618	774	-4,300	2,442
%	-2.5	-0.3	-1.0	-5.4	0.7	1.4	1.3	1.6	-2.4	1.3

자료: 현대제철 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.01	매수	48,000원	6개월		
2020.10.28	매수	33,000원	6개월	-17.95%	41.67%
2020.07.29	매수	33,000원	6개월	-30.49%	-3.18%
2020.02.28	매수	33,000원	6개월	-36.74%	-17.73%
2020.01.31	담당자 변경				
2019.07.31	매수	64,000원	6개월	-42.27%	-23.52%
2019.03.29	매수	64,000원	6개월	-32.82%	-23.52%



### 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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 2 월 1 일 기준)

매수	88.8%	중립	11.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	87,690	95,787	108,736	115,702	122,506
현금및현금성자산	7,621	9,158	23,522	25,448	28,803
매출채권및기타채권	26,549	26,796	25,420	27,819	28,996
재고자산	49,195	54,156	45,059	47,651	49,695
<b>비유동자산</b>	245,359	247,876	238,948	234,397	230,407
장기금융자산	12,894	16,453	14,944	14,944	14,944
유형자산	207,846	205,633	198,357	194,067	190,156
무형자산	16,534	15,782	15,039	14,435	13,898
<b>자산총계</b>	333,049	343,663	347,684	350,099	352,912
<b>유동부채</b>	67,025	64,203	64,064	63,371	62,455
단기금융부채	30,566	28,741	32,633	31,133	28,133
매입채무 및 기타채무	31,176	29,434	26,134	27,034	28,782
단기충당부채	204	360	316	341	363
<b>비유동부채</b>	95,793	107,122	117,806	118,380	119,205
장기금융부채	83,177	94,326	102,067	101,067	100,067
장기매입채무 및 기타채무	0	174	174	174	174
장기충당부채	4,169	4,329	4,036	4,202	4,482
<b>부채총계</b>	162,818	171,326	181,870	181,750	181,660
<b>지배주주지분</b>	166,960	168,984	162,552	165,003	167,813
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,145	39,145	39,186	39,186	39,186
기타자본구성요소	-1,291	-1,291	-1,125	-1,125	-1,125
자기주식	-1,291	-1,291	-1,125	-1,125	-1,125
이익잉여금	115,606	114,883	109,599	111,383	113,525
비지배주주지분	3,271	3,354	3,262	3,345	3,439
<b>자본총계</b>	170,231	172,337	165,814	168,348	171,252
<b>부채외자본총계</b>	333,049	343,663	347,684	350,099	352,912

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	19,795	9,169	26,316	15,860	19,160
당기순이익(손실)	4,080	256	-4,401	2,518	3,216
비현금성항목등	25,871	20,232	21,501	18,345	18,282
유형자산감가상각비	14,914	14,545	14,894	14,290	13,910
무형자산감가상각비	993	932	851	732	664
기타	5,452	1,659	4,153	1,750	1,864
운전자본감소(증가)	-7,368	-8,784	7,034	-4,209	-1,323
매출채권및기타채권의 감소(증가)	228	256	1,108	-2,400	-1,177
재고자산감소(증가)	-8,315	-4,833	8,936	-2,592	-2,045
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,980	-2,000	-1,362	900	1,747
기타	-1,260	-2,209	-1,648	-117	151
법인세납부	-2,788	-2,534	2,181	-795	-1,016
<b>투자활동현금흐름</b>	-12,247	-11,316	-18,728	-8,831	-8,747
금융자산감소(증가)	-1,339	-197	-9,519	0	0
유형자산감소(증가)	-11,537	-11,591	-9,000	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-40	-128	-128	-128	-128
기타	668	599	-81	1,297	1,380
<b>재무활동현금흐름</b>	-7,628	3,689	6,832	-5,103	-7,057
단기금융부채증가(감소)	-20,639	-23,217	-15,868	-1,500	-3,000
장기금융부채증가(감소)	17,449	31,127	26,329	-1,000	-1,000
자본의증가(감소)	0	0	54	0	0
배당금의 지급	-994	-994	-994	-658	-987
기타	-3,444	-3,228	-2,689	-1,945	-2,071
<b>현금의 증가(감소)</b>	-85	1,537	14,364	1,926	3,356
기초현금	7,707	7,621	9,158	23,522	25,448
기말현금	7,621	9,158	23,522	25,448	28,803
FCF	6,224	-3,420	14,787	5,125	8,386

자료 : 현대제철 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	207,804	205,126	180,234	194,492	207,063
<b>매출원가</b>	187,083	191,152	169,303	178,525	190,064
<b>매출총이익</b>	20,721	13,974	10,932	15,967	16,999
매출총이익률 (%)	10.0	6.8	6.1	8.2	8.2
<b>판매비와관리비</b>	10,460	10,661	10,201	10,125	10,075
<b>영업이익</b>	10,261	3,313	730	5,842	6,924
영업이익률 (%)	4.9	1.6	0.4	3.0	3.3
<b>비영업손익</b>	-4,563	-2,796	-5,770	-2,528	-2,692
순금융비용	3,135	3,023	2,407	648	690
외환관련손익	-625	-332	-484	-324	-345
관계기업투자등 관련손익	178	76	136	194	207
<b>세전계속사업이익</b>	5,698	517	-5,039	3,313	4,232
세전계속사업이익률 (%)	2.7	0.3	-2.8	1.7	2.0
<b>계속사업법인세</b>	1,619	260	-638	795	1,016
<b>계속사업이익</b>	4,080	256	-4,401	2,518	3,216
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4,080	256	-4,401	2,518	3,216
순이익률 (%)	2.0	0.1	-2.4	1.3	1.6
<b>지배주주</b>	3,987	171	-4,300	2,442	3,129
지배주주귀속 순이익률(%)	1.92	0.08	-2.39	1.26	1.51
<b>비지배주주</b>	93	85	-101	77	88
<b>총포괄이익</b>	877	3,100	-5,749	3,192	3,891
<b>지배주주</b>	796	3,008	-5,655	3,109	3,796
<b>비지배주주</b>	80	91	-94	83	94
<b>EBITDA</b>	26,168	18,791	16,476	20,863	21,498

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.4	-1.3	-12.1	7.9	6.5
영업이익	-25.0	-67.7	-78.0	699.8	18.5
세전계속사업이익	-47.3	-90.9	적전	흑전	27.7
EBITDA	-8.9	-28.2	-12.3	26.6	3.0
EPS(계속사업)	-44.3	-95.7	적전	흑전	28.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.4	0.1	-2.6	1.5	1.9
ROA	1.2	0.1	-1.3	0.7	0.9
EBITDA마진	12.6	9.2	9.1	10.7	10.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	130.8	149.2	169.7	182.6	196.2
부채비율	95.7	99.4	109.7	108.0	106.1
순차입금/자기자본	61.3	65.1	60.3	56.7	51.5
EBITDA/이자비용(배)	8.0	5.8	5.5	10.7	10.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,988	128	-3,222	1,830	2,345
BPS	125,115	126,631	121,811	123,648	125,754
CFPS	14,908	11,727	8,577	13,086	13,266
주당 현금배당금	750	750	500	750	750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.0	403.3	N/A	25.6	19.9
PER(최저)	13.9	236.4	N/A	21.2	16.6
PBR(최고)	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4
PBR(최저)	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3
PCR	3.0	2.7	4.6	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	7.7	9.9	9.6	7.8	7.2
EV/EBITDA(최저)	6.3	8.3	7.4	7.3	6.7