

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

Company Data

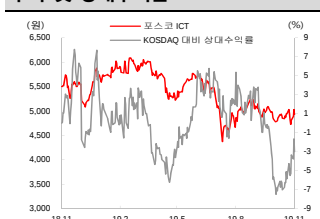
자본금	760 억원
발행주식수	15,203 만주
자사주	23 만주
액면가	500 원
시가총액	7,473 억원
주요주주	
포스코(외3)	66.29%

외국인지분율	4.14%
배당수익률	0.96%

Stock Data

주가(19/11/28)	4,915 원
KOSDAQ	2,123.5 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	6,090 원
52주 최저가	4,370 원
60일 평균 거래대금	9 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.9%	4.8%
6개월	-9.1%	-0.2%
12개월	-10.6%	-2.1%

포스코 ICT (022100/KQ | 매수(유지) | T.P 6,400 원(하향))

4Q19 부터 확인될 실적 개선세

4Q19 부터 포스코 ICT 실적 개선 본격화될 전망. 이는 올해 일관성 있게 추진된 비용 효율화의 효과가 확인되고, 계열사와의 시너지 확대로 안정적인 매출 성장세가 지속될 것이기 때문. 인력 조정 및 수익성 낮은 외부 사업 정리 효과 또한 수익성 개선 요인. 2018년 실적을 저점으로 2019년부터 점진적인 실적 개선이 나타날 것이며, 4Q18 기저효과로 4Q19부터 실적 개선세가 확인될 것으로 전망

2019년 영업이익 및 순이익 전년 대비 개선 전망

포스코 ICT의 3Q19 실적은 명예퇴직에 따른 일회성 비용(75 억원)이 발생하며 영업이익이 전년동기 대비 31.4% 감소하였다. 하지만 4Q19 영업이익 및 순이익은 전년 동기 대비 크게 증가할 것으로 예상하는데, 이는 신임 CEO 취임 이후 지속된 비용효율화 효과가 나타나고 4Q18 호치민 도시철도 소송 패소에 따른 일회성 비용의 기저효과가 제거될 것이기 때문이다. 이에 2019년 영업이익과 순이익은 전년 동기 대비 각각 +14.4%, 흑자전환이 예상된다.

2020년 수익성 본격 개선

2020년 포스코 ICT의 본격적인 수익성 개선이 예상된다. 비용 효율화에 따른 원가 절감 효과가 확대되며, 포스코, 포스코건설 등 계열사와의 시너지가 본격적으로 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 그룹 MES 3.0 구축 사업의 본격화, 포스코 스마트팩토리 구축, 포스코건설과의 SOC 및 스마트홈 사업 등 안정적인 계열사향 매출 확대는 2020년 포스코 ICT 실적 개선을 가능케 하는 요인이다. 수익성 낮은 대외 사업의 정리 또한 수익성 개선을 함께 견인할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 6,400 원(하향)

포스코 ICT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2018년 실적을 저점으로 2019년부터 본격적인 실적 개선이 예상되기 때문이다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 369 원에 Target PER 17.3 배(3년 평균 PER)를 적용하여 산정한 6,400 원으로 하향한다. 목표주가 하향은 대외 부문 수주 지연에 따른 실적 하향 조정을 반영한 결과이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	8,669	9,506	9,271	9,762	10,143	11,011
yoy	%	3.1	9.7	-2.5	5.3	3.9	8.6
영업이익	억원	522	561	421	482	635	681
yoy	%	274.0	7.3	-24.9	14.4	31.9	7.2
EBITDA	억원	806	819	701	624	773	818
세전이익	억원	359	475	-401	523	727	796
순이익(지배주주)	억원	369	419	-342	402	560	614
영업이익률%	%	6.0	5.9	4.5	4.9	6.3	6.2
EBITDA%	%	9.3	8.6	7.6	6.4	7.6	7.4
순이익률	%	4.3	4.4	-3.7	4.2	5.6	5.6
EPS(계속사업)	원	190	276	-225	265	369	404
PER	배	30.4	30.3	N/A	18.6	13.4	12.2
PBR	배	2.4	3.2	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	10.9	15.5	11.8	11.4	8.5	7.4
ROE	%	10.4	10.8	-9.3	11.5	14.6	14.6
순차입금	억원	-222	-248	-133	-1,095	-1,866	-2,571
부채비율	%	76.7	61.5	79.9	87.7	87.0	88.6

포스코 ICT 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	2,195	2,205	2,219	2,652	2,214	2,302	2,377	2,869	9,271	9,762	10,143
포스코ICT	2,115	2,124	2,146	2,565	2,131	2,222	2,285	2,757	8,950	9,395	9,745
중속기업	90	93	90	119	99	96	104	130	392	429	460
연결조정	-11	-13	-16	-31	-16	-16	-11	-19	-71	-62	-62
영업비용	2,104	2,041	2,096	2,608	2,107	2,153	2,293	2,727	8,849	9,281	9,508
영업이익	90	164	123	44	107	149	85	142	421	482	635
포스코ICT	93	153	114	40	103	141	86	140	400	470	633
중속기업	-4	4	5	6	3	6	12	5	12	26	21
연결조정	1	7	4	-2	1	2	-13	-3	10	-14	-19
영업이익률	4.1%	7.4%	5.6%	1.7%	4.8%	6.5%	3.6%	4.9%	4.5%	4.9%	6.3%

자료: 포스코 ICT, SK 증권

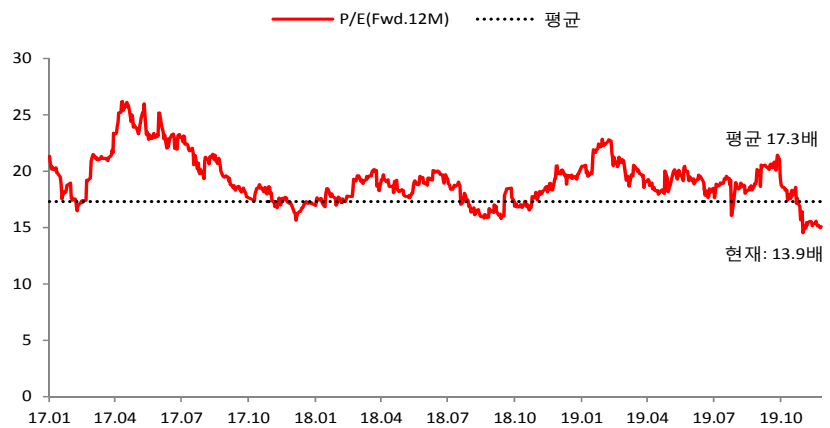
2019년부터 본격화될 실적 개선세

고려 시 과거 평균 PER 적용은

합리적이라 판단

포스코 ICT 12M Forward PER 추이

(단위: 배)



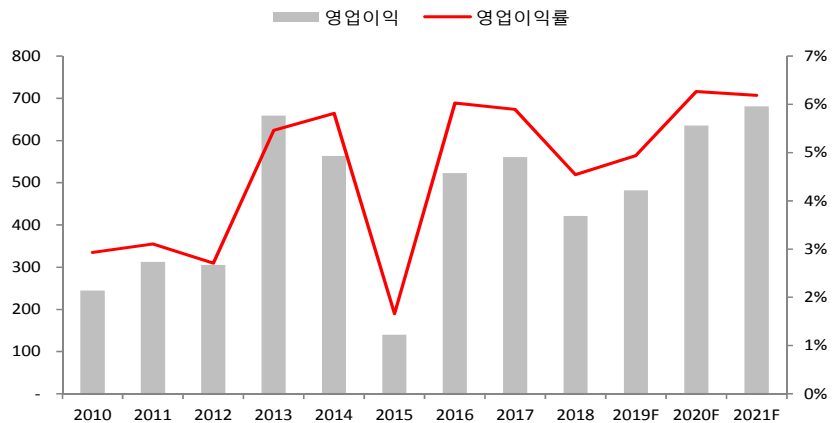
자료: Quantwise

영업이익은 2018년을 저점으로

2019년부터 점진적으로 개선 전망

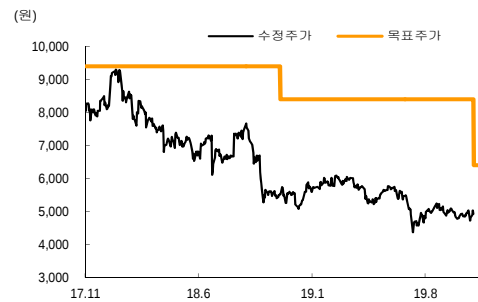
포스코 ICT 연도별 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료: 포스코 ICT, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.29	매수	6,400원	6개월		
2019.05.30	매수	8,400원	6개월	-35.69%	-27.50%
2018.11.30	매수	8,400원	6개월	-32.42%	-27.50%
2018.05.29	매수	9,400원	6개월	-22.36%	-1.06%
2017.11.30	매수	9,400원	6개월	-14.87%	-1.06%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 (2019 년 11 월 29 일 기준)

매수	85.53%	중립	14.47%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,795	3,422	4,644	5,509	6,418
현금및현금성자산	593	510	1,036	1,808	2,512
매출채권및기타채권	2,865	2,722	2,945	3,031	3,223
재고자산	11	14	15	15	16
비유동자산	2,668	2,680	2,183	2,051	1,922
장기금융자산	339	309	302	302	302
유형자산	1,528	1,463	1,146	1,054	972
무형자산	237	236	132	163	186
자산총계	6,463	6,102	6,828	7,559	8,340
유동부채	2,128	2,184	2,345	2,403	2,531
단기금융부채	368	367	380	380	380
매입채무 및 기타채무	1,110	1,133	1,225	1,261	1,341
단기충당부채	346	351	380	391	416
비유동부채	333	526	845	1,115	1,386
장기금융부채	19	13	23	23	23
장기매입채무 및 기타채무	10	8	7	6	4
장기충당부채	55	40	44	45	48
부채총계	2,461	2,710	3,190	3,518	3,917
지배주주지분	3,997	3,386	3,630	4,031	4,410
자본금	760	760	760	760	760
자본잉여금	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
기타자본구성요소	-11	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	1,006	416	739	1,223	1,686
비지배주주지분	6	6	8	11	13
자본총계	4,002	3,392	3,638	4,041	4,423
부채외자본총계	6,463	6,102	6,828	7,559	8,340

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	183	157	778	856	841
당기순이익(손실)	420	-342	405	563	616
비현금성항목등	836	659	345	210	202
유형자산감가상각비	158	180	105	92	82
무형자산감가상각비	100	99	37	45	54
기타	489	384	133	-13	-13
운전자본감소(증가)	-1,018	-56	70	185	141
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-119	-327	-87	-192
재고자산감소(증가)	13	-4	-1	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-209	83	111	36	80
기타	-779	-16	287	236	254
법인세납부	-55	-104	-41	-102	-117
투자활동현금흐름	-237	-241	-150	-5	19
금융자산감소(증가)	-32	-16	-70	0	0
유형자산감소(증가)	-175	-221	-29	0	0
무형자산감소(증가)	-89	-99	-77	-77	-77
기타	58	95	26	72	96
재무활동현금흐름	-61	2	-102	-80	-156
단기금융부채증가(감소)	18	117	-20	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-78	-114	-76	-76	-152
기타	-1	-1	-3	-4	-4
현금의 증가(감소)	-119	-83	526	771	704
기초현금	712	593	510	1,036	1,808
기말현금	593	510	1,036	1,808	2,512
FCF	290	594	315	516	506

자료 : 포스코 ICT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	9,506	9,271	9,762	10,143	11,011
매출원가	8,203	8,129	8,390	8,541	9,086
매출총이익	1,303	1,142	1,372	1,602	1,925
매출총이익률 (%)	13.7	12.3	14.1	15.8	17.5
판매비와관리비	742	721	890	967	1,244
영업이익	561	421	482	635	681
영업이익률 (%)	5.9	4.5	4.9	6.3	6.2
비영업손익	-85	-823	41	91	115
순금융비용	-16	-14	-33	-56	-80
외환관련손익	-77	11	22	22	22
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	475	-401	523	727	796
세전계속사업이익률 (%)	5.0	-4.3	5.4	7.2	7.2
계속사업법인세	55	-60	118	164	180
계속사업이익	420	-342	405	563	616
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	420	-342	405	563	616
순이익률 (%)	4.4	-3.7	4.2	5.6	5.6
지배주주	419	-342	402	560	614
지배주주귀속 순이익률(%)	4.41	-3.69	4.12	5.52	5.58
비지배주주	1	0	2	2	2
총포괄이익	330	-446	322	480	533
지배주주	330	-447	319	477	531
비지배주주	0	0	3	3	3
EBITDA	819	701	624	773	818

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	9.7	-2.5	5.3	3.9	8.6
영업이익	7.3	-24.9	14.4	31.9	7.2
세전계속사업이익	32.4	적전	흑전	39.0	9.6
EBITDA	1.6	-14.4	-10.9	23.8	5.8
EPS(계속사업)	44.8	적전	흑전	39.2	9.6
수익성 (%)					
ROE	10.8	-9.3	11.5	14.6	14.6
ROA	6.4	-5.4	6.3	7.8	7.8
EBITDA마진	8.6	7.6	6.4	7.6	7.4
안정성 (%)					
유동비율	178.3	156.7	198.0	229.2	253.6
부채비율	61.5	79.9	87.7	87.0	88.6
순차입금/자기자본	-6.2	-3.9	-30.1	-46.2	-58.1
EBITDA/이자비용(배)	261.2	261.3	211.4	260.1	275.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	276	-225	265	369	404
BPS	2,629	2,227	2,387	2,651	2,900
CFPS	445	-41	359	459	494
주당 현금배당금	75	50	50	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.4	N/A	23.0	16.5	15.1
PER(최저)	20.3	N/A	16.5	11.9	10.8
PBR(최고)	3.2	4.2	2.6	2.3	2.1
PBR(최저)	2.1	2.3	1.8	1.7	1.5
PCR	18.8	-126.2	13.8	10.7	10.0
EV/EBITDA(최고)	15.6	20.7	14.2	10.8	9.6
EV/EBITDA(최저)	0.0	11.8	10.0	7.4	6.4