

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

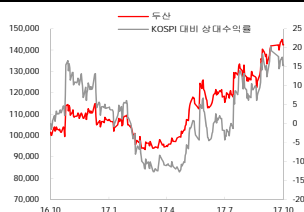
Company Data

자본금	1,348 억원
발행주식수	2,119 만주
자사주	701 만주
액면가	5,000 원
시가총액	28,796 억원
주요주주	
박용근(외35)	46.91%
두산 자사주	29.66%
외국인지분률	7.30%
배당수익률	3.60%

Stock Data

주가(17/10/20)	144,500 원
KOSPI	2489.54 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	145,000 원
52주 최저가	93,400 원
60일 평균 거래대금	58 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.5%	-0.2%
6개월	49.5%	29.4%
12개월	40.4%	15.4%

두산 (000150/KS | 매수(유지) | T.P 180,000 원(유지))

연료전지 시장의 선두주자로 우뚝

투자 의견 매수, 목표주가 180,000 원을 유지한다. 기존 주력사업부의 안정적인 실적이 이어지는 가운데 연료전지라는 성장동력이 실적 개선추세를 강화시킬 것으로 전망된다. 자회사의 실적도 두산인프라코어, 두산밥캣을 중심으로 점진적인 개선이 예상된다. 자체 사업 강화로 인한 현금창출능력의 향상은 배당증가로 이어질 것이다.

연료전지 시장을 선도

연료전지 분야에서 두산은 시장을 선도하고 있다. 기존의 선두사업자였던 포스코에너지의 수주역량이 약해지면서 최근 국내에서 발주되고 있는 대형 연료전지 발전수주를 연이어 수주하고 있기 때문이다. 정부의 신재생에너지 육성에 대한 강한 의지, 한수원을 비롯한 발전자회사들의 투자확대, 서울시를 비롯한 지자체들의 적극적인 보급확대 수혜를 보고 있다.

2017년 연료전지 신규수주 1조원 상회할 것

이와 같은 투자확대에 힘입어 2017년 신규수주는 1조원을 상회할 것으로 전망된다. 지난 4월 우선협상자로 선정된 송도 연료전지 발전프로젝트(39.6MW), 투자가 구체화되어 발표된 대산수소 연료전지사업(50MW), E&S의 강동 연료전지발전소(39.6MW), 마곡지구 서남물재생센터(30.8MW) 등이 주요 프로젝트이다. 해외에서는 미국의 상업용 발주가 내년부터 활발할 것으로 전망된다. 3분기에도 양호한 실적이 이어질 것이다. 자체사업 매출액은 6,020 억원으로 17.2% 증가하고 영업이익은 581 억원으로 31.4% 증가가 예상된다. 전 부문에 걸쳐 우호적인실적에 우호적인 환경이 조성되고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 180,000 원을 유지

투자 의견 매수, 목표주가 180,000 원을 유지한다. 기존 주력사업부의 안정적인 실적이 이어지는 가운데 연료전지라는 성장동력이 실적 개선추세를 강화시킬 것으로 전망된다. 자회사의 실적도 두산인프라코어, 두산밥캣을 중심으로 점진적인 개선이 예상된다. 자체 사업 강화로 인한 현금창출능력의 향상은 배당증가로 이어질 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	203,124	169,024	164,107	183,402	198,114	209,214
yoy	%	-6.0	-16.8	-2.9	11.8	8.0	5.6
영업이익	억원	9,979	706	9,172	12,368	13,201	14,238
yoy	%	-12.1	-92.9	1,199.0	34.8	6.7	7.9
EBITDA	억원	16,640	7,593	15,578	18,962	19,769	21,022
세전이익	억원	-1,374	-16,278	-1	4,992	7,279	7,104
순이익(지배주주)	억원	653	-3,912	1,966	867	2,205	1,871
영업이익률%	%	4.9	0.4	5.6	6.7	6.7	6.8
EBITDA%	%	8.2	4.5	9.5	10.3	10.0	10.1
순이익률	%	0.2	-10.1	0.3	1.3	2.4	2.2
EPS	원	-387	-18,829	-1,709	3,412	8,636	7,333
PER	배	N/A	N/A	N/A	41.8	16.5	19.4
PBR	배	1.0	0.9	1.1	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	배	12.1	26.8	12.0	10.2	9.7	9.0
ROE	%	2.2	-14.3	7.9	3.6	8.9	7.1
순차입금	억원	104,671	113,336	95,855	94,273	90,567	86,606
부채비율	%	252.4	276.0	262.8	270.8	263.3	260.2

연료전지 시장의 선두주자로

연료전지 분야에서 시장을 선도,
경쟁업체의 수주부진으로 대형
연료전지 발전수주를 독식

연료전지 분야에서 두산은 시장을 선도하고 있다. 기존의 선두사업자였던 포스코에너지의 수주역량이 약해지면서 최근 국내에서 발주되고 있는 대형 연료전지 발전수주를 연이어 수주하고 있기 때문이다. 2015 년 상반기까지 포스코에너지의 위상은 독보적이 었다. 그러나 기존에 설치된 연료전지의 셀스택의 수명이 보증기간보다 짧아짐에 따라 유지보수 비용이 급증하였고 이에 따른 큰 폭의 영업손실이 발생했다. 이는 신규수주의 부진으로 이어졌다.

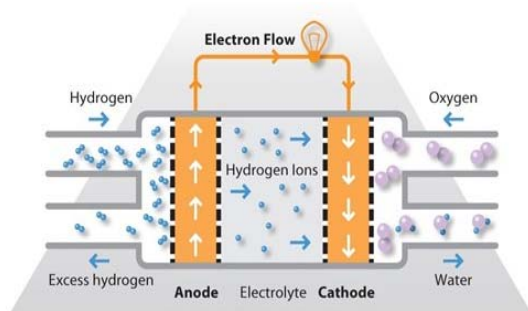
동사의 방식은 PAFC, 백금 촉매를
사용하여 원가경쟁력에 한계가
있음에도 발전 효율이 높고 안정성,
조작성이 높아 시장에서 선호

동사가 대형 발전분야에서 주로 하고 있는 방식은 PAFC(Phosphoric Acid Fuel Cell , 인산염 연료전지)이다. 인산수용액을 전해질로 사용하는 1970 년대에 개발된 1 세대 연료전지이다. 작동온도는 150~200 도이다. 연료전지 중에서 가장 먼저 상용화되었으며 전력과 열을 합한 전체효율은 80%이다. 가격이 비싼 백금촉매를 사용해 원가경쟁력에 한계가 있음에도 불구하고 발전 효율이 높고 배출된 열을 이용할 수 있어 전력 사업용 과 분산형 전원으로 쓰이기에 용이하다. 고정형 연료전지 시장에서 널리 쓰이고 있다.

포스코에너지의 방식은 MCFC,
2 세대 연료전지로서 기술적으론
진보, 그러나 실용화에 일부 문제점
노출

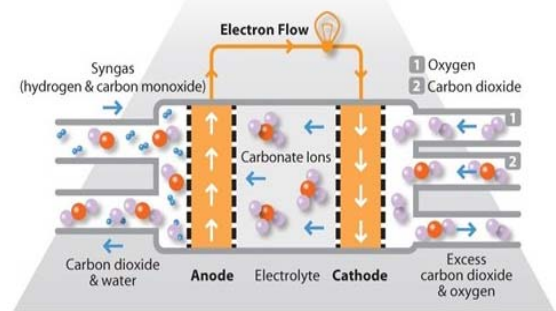
반면에 포스코에너지의 방식은 MCFC(용융탄산염 연료전지)이다. 2 세대 연료전지로서 탄산리튬과 탄산나트륨의 혼합물을 전해질로 사용한다. 수소이온 대신에 탄산이온을 사용한다. MCFC 는 고열이 배출되기 때문에 이를 활용한 가스터빈, 증기터빈과 결합한 콤바인드 사이클 발전에 응용될 수 있는 장점이 많은 방식이다. 그럼에도 불구하고 고온에서 작동하다 보니 스택의 수명이 길지 않다는 단점이 시스템을 운용하면서 발견 되었다. 최근 들어 결합의 원인이 전해질 부족 현상과 공기 라인계통의 문제로 판명됨 에 따라 기술적 보완이 이루어지고 있다.

PAFC 작동원리



자료 : FCT

MCFC 작동원리



자료 : FCT

**새 정부의 신재생에너지 육성 정책
뚜렷, 원료전지 발전소 전망에
긍정적인 요인**

새로운 정부의 에너지 정책기조 변화가 수주에 유리한 환경을 제공하고 있다. 신재생에너지 육성정책기조는 뚜렷하다. 노후 석탄화력발전소의 가동 중단과 폐쇄, 신규 발전소의 건립도 전면 재검토에 들어 갔다. 원전 정책도 동일선상에 있다. 고리 1 호기 영구 정지 선포식을 시작으로 신규 원전 건설의 백지화, 기존 원전 수명 금지도 단행하였다. 공사 초기단계인 신고리 5.6 호기의 건설도 중단되어 건설재개여부를 검토중인 상황이다. 이에 따라 신재생에너지중의 하나인 원료전지 발전소 발주 전망은 긍정적으로 판단된다.

**RPS 의 비율 상향 조정, REC 가중치
상향 가능성 있음**

신재생에너지 공급의무화 제도(RPS : Renewable Portfolio Standard)란 500mW 급 이상 화력발전소를 운영하는 발전 사업자가 발전량의 일부를 태양광, 풍력 등 신재생에너지로 발전하여 공급해야 함)의 비율 상향 조정 추진이나 REC(신재생에너지 공급인증서)가중치 상향 움직임도 수주환경에 긍정적이다.

REC 가중치

구분	공급인증서 가중치	대상에너지 및 기준	
		설치유형	세부기준
태양광에너지	1.2	일반부지에 설치	100kW미만
	1.0		100kW부터
	0.7		3,000kW초과
	1.5	건축물 등 기존 시설물을 이용	3,000kW이하
	1.0		3,000kW초과
	1.5	수면에 부유하여 설치	
	1.0	자가용 발전설비를 통해 전력거래	
기타 신재생	0.25	IGCC, 부생가스	
	0.5	폐기물, 매립지 가스	
	1.0	수력, 육상풍력, 바이오에너지, 조력 등	
	1.5	목질계 바이오매스, 해상풍력, 수열	
	2.0	원료전지, 조류	

자료: 산업통상자원부

**발전자회사를 중심으로 연료전지
투자확대, 건립예정인 프로젝트는
400MW를 상회**

발전자회사중에서 한수원이 연료전지를 비롯한 신재생에너지 투자에 대해 가장 적극적인 행보를 보이고 있다. 2020년까지 총 220MW의 연료전지 발전소 건립계획을 밝혔다. 장기 유지보수 계약까지 감안하면 2조원을 상회하는 금액이다. 이 같은 움직임은 한전 및 발전자회사들로 확산될 가능성이 크다. 법이 개정되어 한전의 발전사업 진출이 현실화될 경우 그 속도는 한층 더 빠를 것이다. 석탄화력이 주력이면서 풍력, 태양광에 적극적이었던 다른 발전자회사들의 연료전지 투자 확대가 예상된다. 향후 건립예정이거나 사업이 구체화된 연료전지 프로젝트는 400MW를 넘어서고 있다. 전국적으로 진행되고 있으며 20MW급 이상의 대규모 사이트가 50%를 상회하고 있다. REC 비율의 가중치 상향이 검토되고 설치비용이 하락하고 있어 연료전지 발전프로젝트의 건립은 한층 더 탄력을 받을 전망이다.

추가로 건립 예정 또는 진행중인 프로젝트

발전사업자	위치	용량(MW)
수원 연료전지	광주 광산	12.5
대륜 그린에너지	경기 양주	10.0
김천 연료전지사업(엔케이퓨얼)	경북 김천	17.5
빛고을 연료전지	광주 서구	12.5
부산 강서산업단지	부산 국제물류도시	17.5
천안 삼영그린에너지	충북 천안	25.0
장항 에코파워	충남 서천	20.0
중부그린에너지	경기 평택	40.0
포승 퓨얼셀	경기 평택	37.5
울촌 청정에너지	전남 광양	110.4
안산 연료전지발전	경기 안산	30.0
페트로코너지	충북 음성	5.0
달성에너지	대구 달성군	40.0
대구청정에너지	대구 테크노폴리스	60.0
서남물 재생센터	서울 마곡	30.8

자료: 언론기사 및 해당업체

2017 년 신규수주 1 조원 상회할 것
해외에서는 미국의 상업용 발주가
내년부터 활발할 것

이와 같은 투자확대에 힘입어 2017 년 신규수주는 1 조원을 상회할 것으로 전망된다. 지난 4 월 우선협상자로 선정된 송도 연료전지 발전프로젝트(39.6MW), 투자가 구체화 되어 발표된 대산수소 연료전지사업(50MW), E&S 의 강동 연료전지발전소(39.6MW), 마곡지구 서남물재생센터(30.8MW) 등이 주요 프로젝트이다. 해외에서는 미국의 상업 용 발주가 내년부터 활발할 것으로 전망된다.

인천 송도 연료전지 발전사업은
39.6W, 총 사업비 2,200 억원 규모

인천 송도 연료전지 발전사업은 39.6MW, 총 사업비 2,200 억원 규모이다. 연간 30MWh 의 전력과 11 만 Gcal 의 열에너지를 공급하는 시설이다. 3 만 가구의 지역난 방열과 9 만 가구의 전력을 공급할 수 있는 양이다. 한국수력원자력, 인천종합에너지, 두산건설, 삼천리가 참여한다. 한수원이 REC 수요처 발굴과 발전소 운영, 삼천리가 도 시가스 공급, 인천종합에너지가 발생된 열을 판매하게 된다.

대산산업단지 수소 연료전지
발전소는 50MW 급의 대규모
사이트, 부생수소를 활용한 첫
프로젝트라는 점에서 중요

충남 서산에 건설되는 대산산업단지 수소 연료전지 발전소는 50MW 급의 대규모이며 총 사업비는 2,550 억원에 달한다. 금년 12 월 착공해 2019 년 11 월 상업생산 예정이 다. 한화에너지, 한국동서발전, 두산, SK 증권이 참여하였다. 이번 프로젝트가 의미가 큰 것은 부생수소를 사용하는 세계 최대 연료전지 발전소이며 국내에서는 처음 시도되 는 발전 방식이다. 아직 국내에서는 부생수소를 사용하는 연료전지 발전소는 없다.

마곡지구 연료전지 발전사업
30.8MW의 허가를 승인 받음

서남물재생센터(마곡지구) 내 연료전지 발전사업 30.8MW 의 허가를 승인 받았다. 6 만 5 천세대 전기와 1 만 3 천세대 난방열을 생산해, 강서구 한해 전력사용량의 12%를 대체하게 된다. 민간투자 방식이며 서울시가 부지임대 및 행정지원을 담당하게 된다.

부산 연료전지 발전소



자료 : 언론기사

3 분기에도 양호한 실적 예상
전년대비 매출액은 17.2%,
영업이익은 31.4% 증가 예상

3 분기에도 양호한 실적이 이어질 것이다. 자체사업 매출액은 6,020 억원으로 17.2% 증가하고 영업이익은 581 억원으로 31.4% 증가가 예상된다. 전 부문에 걸쳐 우호적인 실적에 우호적인 환경이 조성되고 있다. 전자부문은 최대고객사의 프리미엄 신제품 양산 본격화, 산업차량은 신규 딜러 확보 및 시장 성장, 모트롤은 중국 굴삭기 시장이 호조를 보이고 있기 때문이다. 연료전지는 일시적으로 외형 감소에 따른 이익률 하락이 있겠지만 4 분기에 큰 폭의 매출증가를 보이면서 영업이익률은 9.4%까지 개선될 전망이다. 자회사들의 실적도 큰 이슈는 없을 것으로 전망된다. 두산밥캣은 제품믹스 개선 효과가 여전하고 주력 시장의 수요도 견조한 상황이다. 두산인프라코어는 중국 굴삭기 시장 회복에 힘입어 비수기 효과가 경감될 것으로 전망된다. 두산중공업은 주요 전방산업인 원자력부문의 국내 정책변화로 인해 수주모멘텀 둔화가 아쉬운 부분이다.

자체사업 실적추이

(단위: 억원)

		2014	2015	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
전자	매출액	6,736	7,525	7,996	2,166	2,246	2,265	2,302	8,979	9,652	10,580
	영업이익	375	609	802	284	339	275	288	1,186	1,205	1,322
	영업이익률	5.6%	8.1%	10.0%	13.1%	15.1%	12.1%	12.5%	13.2%	12.5%	12.5%
산업차량	매출액	6,574	7,063	6,836	1,724	2,157	1,805	1,970	7,656	8,020	8,350
	영업이익	437	541	521	155	203	176	164	698	762	801
	영업이익률	6.6%	7.7%	7.6%	9.0%	9.4%	9.8%	8.3%	9.1%	9.5%	9.6%
모트롤	매출액	3,348	2,718	2,839	920	1,013	870	910	3,713	3,860	4,120
	영업이익	-3	10	113	52	93	35	27	207	240	262
	영업이익률	-0.1%	0.4%	4.0%	5.7%	9.2%	4.0%	3.0%	5.6%	6.2%	6.4%
정보통신	매출액	2,347	2,474	2,549	608	598	660	682	2,548	2,753	2,830
	영업이익	274	355	375	92	99	93	110	394	401	430
	영업이익률	11.7%	14.3%	14.7%	15.1%	16.6%	14.1%	16.1%	15.5%	14.6%	15.2%
연료전지	매출액	222	1,684	1,872	131	660	420	1,860	3,071	5,640	5,800
	영업이익	-166	54	-122	-93	31	2	174	114	568	602
	영업이익률	-74.8%	3.2%	-6.5%	-71.0%	4.7%	0.5%	9.4%	3.7%	10.1%	10.4%
합산	매출액	19,227	21,464	22,092	5,549	6,674	6,020	7,724	25,967	29,925	31,680
	영업이익	917	1,569	1,713	490	765	581	763	2,599	3,176	3,417
	영업이익률	4.8%	7.3%	7.8%	8.8%	11.5%	9.7%	9.9%	10.0%	10.6%	10.8%

자료: SK 증권 추정

투자의견 매수, 목표주가
180,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 180,000 원을 유지한다. 기존 주력사업부의 안정적인 실적이 이어지는 가운데 연료전지라는 성장동력이 실적 개선추세를 강화시킬 것으로 전망된다. 자회사의 실적도 두산인프라코어, 두산밥캣을 중심으로 큰 이슈는 없는 상황이다. 자체 사업 강화로 인한 현금창출능력의 향상은 배당증가로 이어질 것이다.

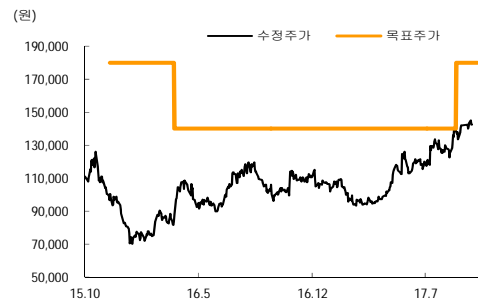
목표주가 산출내역		(단위: 억원, 원 배)		
사업가치		2018E		
전자부문 EBITDA		1,386		
Multiple(x)		9.0		
전자부문 사업가치		12,472		
산업차량부문 EBITDA		876		
Multiple(x)		8.0		
산업차량부문 사업가치		7,010		
모트콜부문 EBITDA		276		
Multiple(x)		7.0		
모트콜부문 사업가치		1,932		
연료전지부문 EBITDA		653		
Multiple(x)		9.0		
연료전지부문 사업가치		5,879		
정보통신부문 EBITDA		441		
Multiple(x)		7.0		
정보통신부문 사업가치		3,088		
전체영업가치(A)		30,381		
	회사명	지분율	장부가	시가
상장법인	두산중공업	36.8%	12,329	6,758
	오리콤	63.4%	231	360
비상장법인	DIP홀딩스	100.0%	1,641	3,200
	두산타워	100.0%	2,315	3,300
	기타		2,742	2,742
비영업자산가치합계(B)		19,258	16,360	
		2018E		
순차입금②		9,780		
기업가치(E=A+B-C)		34,825		
주당기업가치(E)		180,779		

자료: SK 증권 추정

주: DIP 홀딩스가 보유한 지분 및 순자산가치 재산정, 상장법인은 30%할인 적용

주식수는 보통주와 우선주의 합에서 자사주를 차감

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.23	매수	180,000원	6개월		
2017.09.19	매수	180,000원	6개월	-22.14%	-19.44%
2017.06.28	매수	140,000원	6개월	-22.98%	0.36%
2017.05.29	매수	140,000원	6개월	-25.37%	-10.00%
2016.11.28	매수	140,000원	6개월	-26.06%	-14.64%
2016.04.08	매수	140,000원	6개월	-25.81%	-14.64%
2015.12.09	매수	180,000원	6개월	-53.88%	-44.17%



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 (2017 년 10 월 23 일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	123,238	107,688	117,026	124,638	133,961
현금및현금성자산	23,326	20,163	19,886	20,393	24,354
매출채권및기타채권	52,630	48,352	54,287	58,642	61,927
재고자산	27,523	21,458	23,842	25,755	27,198
비유동자산	192,326	178,961	179,852	180,759	182,778
장기금융자산	18,292	14,072	14,657	14,657	14,657
유형자산	87,961	80,770	79,644	79,559	80,701
무형자산	70,253	69,542	69,356	69,818	70,238
자산총계	315,563	286,648	296,878	305,397	316,739
유동부채	142,797	134,403	141,146	144,221	148,428
단기금융부채	77,774	71,910	71,389	68,889	68,889
매입채무 및 기타채무	37,183	37,014	41,632	44,972	47,492
단기충당부채	1,389	1,240	1,284	1,387	1,465
비유동부채	88,831	73,236	75,671	77,116	80,367
장기금융부채	66,891	51,228	49,875	49,175	49,175
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2,512	2,453	3,110	3,355	3,540
부채총계	231,628	207,639	216,817	221,337	228,795
지배주주지분	25,770	23,915	24,091	25,659	26,893
자본금	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348
자본잉여금	8,389	8,278	8,553	8,553	8,553
기타자본구성요소	-5,224	-4,937	-4,969	-4,969	-4,969
자기주식	-3,592	-3,235	-3,235	-3,235	-3,235
이익잉여금	13,570	14,107	14,023	15,520	16,684
비지배주주지분	58,165	55,094	55,971	58,401	61,050
자본총계	83,935	79,009	80,062	84,060	87,944
부채외자본총계	315,563	286,648	296,878	305,397	316,739

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,686	14,252	15,054	16,311	17,848
당기순이익(손실)	-17,008	504	2,317	4,725	4,611
비현금성항목등	30,518	16,459	17,125	15,037	16,405
유형자산감각상각비	4,581	4,190	4,392	4,284	4,459
무형자산감각상각비	2,305	2,216	2,202	2,284	2,326
기타	12,505	355	3,297	1,200	2,520
운전자본감소(증가)	-6,167	33	-1,855	-903	-682
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,977	-1,580	-8,484	-4,355	-3,286
재고자산감소(증가)	991	137	-3,634	-1,913	-1,443
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5,871	3,705	-7,228	3,340	2,520
기타	-3,264	-2,229	17,491	2,024	1,527
법인세납부	-1,657	-2,744	-2,532	-2,548	-2,486
투자활동현금흐름	-3,960	11,181	-6,870	-6,618	-8,039
금융자산감소(증가)	476	3,741	-544	0	0
유형자산감소(증가)	-3,882	-4,572	-3,796	-4,200	-5,600
무형자산감소(증가)	-2,629	-2,746	-2,746	-2,746	-2,746
기타	2,074	14,757	216	328	306
재무활동현금흐름	4,876	-28,264	-7,966	-9,187	-5,847
단기금융부채증가(감소)	26,874	873	3,392	-2,500	0
장기금융부채증가(감소)	-9,931	-14,152	-2,847	-700	0
자본의증가(감소)	-592	-278	0	0	0
배당금의 지급	-2,268	-2,319	-1,004	-707	-707
기타	-9,206	-12,388	-6,717	-5,279	-5,140
현금의 증가(감소)	6,416	-3,163	-277	506	3,961
기초현금	16,910	23,326	20,163	19,886	20,393
기말현금	23,326	20,163	19,886	20,393	24,354
FCF	226	11,949.95	4,922	7,299	7,012

자료 : 두산, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	169,024	164,107	183,402	198,114	209,214
매출원가	143,520	135,338	150,281	162,453	171,346
매출총이익	25,504	28,769	33,121	35,661	37,868
매출총이익률 (%)	15.1	17.5	18.1	18.0	18.1
판매비와관리비	24,798	19,597	20,753	22,460	23,630
영업이익	706	9,172	12,368	13,201	14,238
영업이익률 (%)	0.4	5.6	6.7	6.7	6.8
비영업손익	-16,984	-9,174	-7,376	-5,922	-7,134
순금융비용	6,374	5,343	4,908	4,832	4,684
외환관련손익	-1,502	-893	50	110	70
관계기업투자등 관련손익	-480	-131	-47	0	0
세전계속사업이익	-16,278	-1	4,992	7,279	7,104
세전계속사업이익률 (%)	-9.6	0.0	2.7	3.7	3.4
계속사업법인세	1,839	1,915	2,668	2,548	2,486
계속사업이익	-18,117	-1,916	2,324	4,731	4,618
중단사업이익	1,109	2,421	-7	-7	-7
*법인세효과	430	-6	0	0	0
당기순이익	-17,008	504	2,317	4,725	4,611
순이익률 (%)	-10.1	0.3	1.3	2.4	2.2
지배주주	-3,912	1,966	867	2,205	1,871
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.31	1.2	0.47	1.11	0.89
비지배주주	-13,096	-1,462	1,450	2,520	2,740
총포괄이익	-11,764	-2,191	2,297	4,705	4,591
지배주주	-745	-500	937	2,275	1,941
비지배주주	-11,019	-1,692	1,360	2,430	2,650
EBITDA	7,593	15,578	18,962	19,769	21,022

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-16.8	-2.9	11.8	8.0	5.6
영업이익	-92.9	1,199.0	34.8	6.7	7.9
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	45.8	-2.4
EBITDA	-54.4	105.2	21.7	4.3	6.3
EPS(계속사업)	적전	흑전	-299.7	153.1	-15.1
수익성 (%)					
ROE	-14.3	7.9	3.6	8.9	7.1
ROA	-5.4	0.2	0.8	1.6	1.5
EBITDA마진	4.5	9.5	10.3	10.0	10.1
안정성 (%)					
유동비율	86.3	80.1	82.9	86.4	90.3
부채비율	276.0	262.8	270.8	263.3	260.2
순차입금/자기자본	135.0	121.3	117.8	107.7	98.5
EBITDA/이자비용(배)	1.1	2.7	3.5	3.7	4.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-18,829	-1,709	3,412	8,636	7,333
BPS	96,634	93,405	94,090	100,213	105,033
CFPS	11,152	31,447	29,139	34,262	33,805
주당 현금배당금	4,550	5,100	5,100	5,100	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	42.5	16.8	19.8
PER(최저)	N/A	N/A	27.4	10.8	12.7
PBR(최고)	1.3	1.3	1.5	1.5	1.4
PBR(최저)	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9
PCR	7.9	3.3	4.9	4.2	4.2
EV/EBITDA(최고)	28.0	12.2	10.2	9.7	9.1
EV/EBITDA(최저)	26.8	11.4	9.6	9.1	8.5