

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

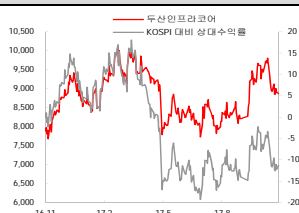
Company Data

자본금	10,375 억원
발행주식수	20,752 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	18,407 억원
주요주주	
두산중공업(주)(외8)	36.40%
국민연금공단	6.02%
외국인지분률	11.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/11/27)	8,870 원
KOSPI	2507.81 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	10,150 원
52주 최저가	7,680 원
60일 평균 거래대금	235 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.8%	-8.2%
6개월	-1.6%	-7.5%
12개월	8.7%	-14.4%

두산인프라코어 (042670/KS | 매수(유지) | T.P 11,000 원(상향))

중국 굴삭기 시장의 회복세는 일시적인 성격이 아니다

중국 굴삭기 시장의 회복세가 뚜렷하다. 3 분기 누적 판매대수가 9.5 만대로 전년대비 110% 증가하면서 연간 판매대수는 13 만대에 육박할 것으로 예상된다. 중국 굴삭기 시장의 회복세는 일시적인 성격이 아니다. 인프라 투자확대와 광산개발, 교체 수요 증가는 지속될 것이다. 사외매출을 중심으로 한 엔진부문의 성장, 거시 지표가 긍정적인 두산밥캣의 양호한 실적은 내년에도 계속될 전망이다.

순항하고 있는 중국 굴삭기 시장

중국 굴삭기 시장의 회복세가 뚜렷하다. 3 분기 누적 판매대수가 9.5 만대로 전년대비 110% 증가하면서 연간 판매대수는 13 만대에 육박할 것으로 예상된다. SOC 투자와 원자재 가격 상승에 따른 광산수요 확대, 교체수요가 결합되면서 판매호조세는 내년에도 지속될 전망이다. 시장 성장에 힘입어 동사의 실적도 꾸준히 개선되고 있다. 특히 2015 년을 저점으로 회복중인 시장점유율(15 년 6.7%, 16 년 7.4%, 17E 8.1%)이 긍정적이다. 제품믹스 개선도 나타나고 있다. 초대형 장비 출시 등에 힘입어 중/대형 장비의 판매비중은 42%에 달했다.

사외매출을 중심으로 성장이 확인된 엔진부문

엔진부문도 견조한 성장세가 이어지고 있다. G2 엔진의 사외매출 증가, 건설기계 물량 확대, 중대형 비중 증가의 제품믹스 개선이 나타나고 있다. 두자릿수의 마진 확보에는 무리가 없어 보인다. 자회사인 발켓은 주력 시장의 건설경기 지표가 양호하고 생산차질도 해소되었다. 유럽법인의 실적개선도 본궤도에 진입한 것으로 판단된다. 두산인프라코어의 보유 자본 매각도 단기간에 실현될 가능성은 낮다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000 원

투자의견 매수를 유지하고 실적전망치 조정에 따라 목표주가를 11,000 원으로 상향한다. 중국 굴삭기 시장의 회복세는 일시적인 성격이 아니다. 인프라 투자확대와 광산개발, 교체 수요 증가는 지속될 것이다. 사외매출을 중심으로 한 엔진부문의 성장, 거시 지표가 긍정적인 두산밥캣의 양호한 실적은 내년에도 계속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	76,886	59,649	57,296	66,235	69,373	74,001
yoy	%	-0.6	-22.4	-4.0	15.6	4.7	6.7
영업이익	억원	4,530	-951	4,908	6,625	7,476	8,197
yoy	%	22.6	적전	흑전	35.0	12.9	9.6
EBITDA	억원	7,408	2,012	7,481	9,302	10,090	10,812
세전이익	억원	-752	-7,811	821	5,243	5,248	5,884
순이익(지배주주)	억원	420	-8,191	632	2,140	2,358	2,765
영업이익률%	%	5.9	-1.6	8.6	10.0	10.8	11.1
EBITDA%	%	9.6	3.4	13.1	14.0	14.5	14.6
순이익률	%	0.3	-14.4	2.0	4.6	4.9	5.1
EPS	원	202	-4,347	-643	1,022	1,127	1,323
PER	배	48.1	N/A	N/A	8.7	7.9	6.7
PBR	배	0.7	0.5	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	11.2	38.3	10.0	7.9	7.1	6.4
ROE	%	1.5	-34.0	3.1	9.7	9.5	10.0
순차입금	억원	51,840	50,963	37,288	35,071	31,649	27,947
부채비율	%	263.6	266.9	190.8	193.6	168.4	150.6

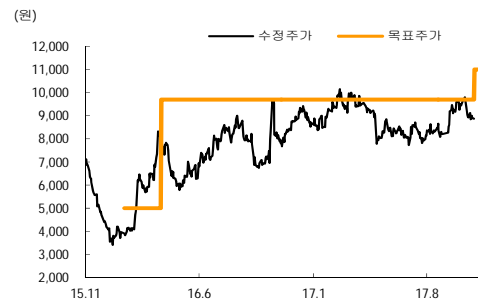
실적추정 변경내역

(단위: 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	66,235	69,373	64,510	69,027	2.7	0.5
영업이익	6,625	7,476	5,937	6,596	11.6	13.4
영업이익률	10.0	10.8	9.2	9.6	0.8	1.2
세전이익	5,243	5,248	3,604	4,195	45.5	25.1
세전이익률	7.9	7.6	5.6	6.1	2.3	1.5
지배주주순이익	2,140	2,358	1,444	1,936	48.2	21.8
지배주주순이익률	3.2	3.4	2.2	2.8	1.0	0.6
EPS(원)	1,022	1,127	696	933	46.8	20.8

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.28	매수	11,000원	6개월		
2017.05.29	매수	9,700원	6개월	-14.59%	4.64%
2016.11.28	매수	9,700원	6개월	-15.81%	4.64%
2016.04.20	매수	9,700원	6개월	-23.36%	-0.10%
2016.02.11	중립	5,000원	6개월	14.56%	66.40%



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 28일 기준)

매수	89.87%	중립	10.13%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	38,760	30,496	42,338	43,547	47,147
현금및현금성자산	5,600	5,386	12,774	12,696	14,398
매출채권및기타채권	12,250	10,217	11,922	12,487	13,320
재고자산	15,557	11,770	13,512	14,152	15,096
비유동자산	75,072	69,772	70,086	70,233	70,386
장기금융자산	1,555	1,501	985	985	985
유형자산	22,541	18,231	18,411	18,465	18,645
무형자산	44,237	44,407	44,166	43,778	43,417
자산총계	113,832	100,268	112,424	113,779	117,532
유동부채	39,612	36,532	35,441	32,697	31,812
단기금융부채	24,110	22,585	19,478	15,978	13,978
매입채무 및 기타채무	8,517	8,230	9,339	9,782	10,434
단기충당부채	1,411	1,478	1,788	1,873	1,998
비유동부채	43,191	29,252	38,687	38,690	38,824
장기금융부채	36,362	21,662	30,775	30,775	30,775
장기매입채무 및 기타채무	58	13	13	13	13
장기충당부채	201	252	299	300	320
부채총계	82,802	65,784	74,127	71,387	70,637
지배주주지분	20,214	20,605	23,417	26,116	29,221
자본금	10,373	10,373	10,375	10,375	10,375
자본잉여금	2,453	2,495	2,104	2,104	2,104
기타자본구성요소	-374	-424	-435	-435	-435
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,756	5,782	8,654	11,012	13,777
비지배주주지분	10,816	13,879	14,880	16,277	17,674
자본총계	31,030	34,484	38,297	42,393	46,896
부채외자본총계	113,832	100,268	112,424	113,779	117,532

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,951	7,275	11,662	7,691	7,974
당기순이익(손실)	-8,595	1,160	3,050	3,379	3,786
비현금성항목등	11,970	6,534	6,733	6,731	7,046
유형자산감가상각비	1,723	1,477	1,567	1,596	1,625
무형자산감가상각비	1,240	1,096	1,110	1,018	991
기타	6,673	1,605	1,748	220	465
운전자본감소(증가)	2,001	200	3,932	-529	-740
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,173	812	-2,149	-565	-833
재고자산감소(증가)	-1,380	333	-1,922	-640	-944
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,187	1,653	1,696	442	653
기타	2,395	-2,598	6,307	233	384
법인세납부	-425	-618	-2,052	-1,889	-2,118
투자활동현금흐름	-706	9,230	-3,519	-2,057	-2,213
금융자산감소(증가)	1,088	1,946	-263	0	0
유형자산감소(증가)	-2,061	-1,235	-1,793	-1,650	-1,805
무형자산감소(증가)	-698	-629	-629	-629	-629
기타	966	9,149	-834	223	221
재무활동현금흐름	-2,028	-17,987	-849	-5,713	-4,059
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	-3,500	-2,000
장기금융부채증가(감소)	-5,751	-15,524	7,263	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-350	-183	0	0	0
기타	4,073	-2,279	-7,736	-2,213	-2,059
현금의 증가(감소)	1,971	-214	7,388	-78	1,702
기초현금	3,630	5,600	5,386	12,774	12,696
기말현금	5,600	5,386	12,774	12,696	14,398
FCF	-2,018	694	2,575	4,590	4,687

자료 : 두산인프라코어, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	59,649	57,296	66,235	69,373	74,001
매출원가	47,473	44,045	50,773	52,377	55,501
매출총이익	12,176	13,251	15,462	16,996	18,500
매출총이익률 (%)	20.4	23.1	23.3	24.5	25.0
판매비와관리비	13,127	8,343	8,837	9,520	10,303
영업이익	-951	4,908	6,625	7,476	8,197
영업이익률 (%)	-1.6	8.6	10.0	10.8	11.1
비영업손익	-6,860	-4,088	-1,381	-2,228	-2,313
순금융비용	2,607	2,185	1,846	1,990	1,837
외환관련손익	-962	-306	1,154	12	19
관계기업투자등 관련손익	-380	-2	-27	-30	-30
세전계속사업이익	-7,811	821	5,243	5,248	5,884
세전계속사업이익률 (%)	-13.1	1.4	7.9	7.6	8.0
계속사업법인세	1,611	1,626	2,213	1,889	2,118
계속사업이익	-9,421	-806	3,030	3,359	3,766
중단사업이익	826	1,966	20	20	20
*법인세효과	344	59	0	0	0
당기순이익	-8,595	1,160	3,050	3,379	3,786
순이익률 (%)	-14.4	2.0	4.6	4.9	5.1
지배주주	-8,191	632	2,140	2,358	2,765
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.73	1.1	3.23	3.4	3.74
비지배주주	-404	528	910	1,021	1,021
총포괄이익	-8,428	1,409	3,767	4,096	4,503
지배주주	-7,583	462	2,481	2,699	3,106
비지배주주	-846	947	1,286	1,397	1,397
EBITDA	2,012	7,481	9,302	10,090	10,812

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-22.4	-4.0	15.6	4.7	6.7
영업이익	적전	흑전	35.0	12.9	9.6
세전계속사업이익	적지	흑전	539.1	0.1	12.1
EBITDA	-72.9	271.9	24.3	8.5	7.2
EPS(계속사업)	적전	흑전	-258.9	10.3	17.4
수익성 (%)					
ROE	-34.0	3.1	9.7	9.5	10.0
ROA	-7.4	1.1	2.9	3.0	3.3
EBITDA마진	3.4	13.1	14.0	14.5	14.6
안정성 (%)					
유동비율	97.9	83.5	119.5	133.2	148.2
부채비율	266.9	190.8	193.6	168.4	150.6
순차입금/자기자본	164.2	108.1	91.6	74.7	59.6
EBITDA/이자비용(배)	0.7	3.3	4.8	4.6	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,347	-643	1,022	1,127	1,323
BPS	9,744	9,932	11,284	12,585	14,081
CFPS	-2,520	1,545	2,322	2,396	2,593
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	9.9	9.0	7.7
PER(최저)	N/A	N/A	7.6	6.9	5.8
PBR(최고)	1.4	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.5	0.3	0.7	0.6	0.6
PCR	-1.9	5.7	3.8	3.7	3.4
EV/EBITDA(최고)	47.3	10.2	8.2	7.3	6.6
EV/EBITDA(최저)	38.3	8.5	7.6	6.9	6.2