

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	5,968 억원
발행주식수	11,937 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,927 억원
주요주주	
(주)두산(외17)	41.32%
케이디비트리니티디	10.10%
외국인지분율	8.10%
배당수익률	3.50%

Stock Data

주가(17/11/28)	15,900 원
KOSPI	2514.19 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	30,400 원
52주 최저가	15,800 원
60일 평균 거래대금	141 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.6%	-14.2%
6개월	-32.3%	-36.6%
12개월	-39.1%	-52.1%

두산중공업 (034020/KS | 매수(유지) | T.P 20,000 원(하향))

아직은 보수적인 접근이 필요

수주 환경의 어려움이 단기간에 해결될 가능성은 낮아 보인다. 3 분기에 연간 수주목표치를 6.5~8.2 조원으로 하향했지만 달성여부는 여전히 미지수이다. 매출에도 차질을 빚고 있다. 이를 극복하고자 복합화력, 해상풍력의 비중 확대를 추진하고 있다. 하지만 시간이 필요한 부분이다. 신규수주의 불확실성 증대와 실적추정치 하향을 반영해 목표주가를 20,000 원으로 하향한다.

수주부진은 매출차질로 연결

수주 환경의 어려움이 단기간에 해결될 가능성은 낮아 보인다. 국내 에너지 정책이 원자력과 석탄화력의 비중을 낮추는 것으로 강력하게 추진됨에 따라 신규수주에 어려움을 겪고 있다. 연초 수주목표였던 10.6 조원에서 8.2 조원(2 분기 실적발표), 3 분기에는 6.5~8.2 조원으로 낮추었지만 이것마저도 불확실한 상황이다. 수주 부진은 매출차질에도 영향을 끼치고 있다. 2017 년 매출액은 연간 목표치를 15% 하회한 5.95 조원(중공업 부문)에 그칠 것으로 전망된다.

이에 대한 대안으로 복합화력, 해상풍력 비중 확대 추진

이를 극복하고자 복합화력, 해상풍력의 비중 확대를 추진하고 있다. DTS 인수(가스터빈 서비스 시장 진출)와 가스터빈 독자 개발, 해상풍력 EPC 역량 확대 등이 그 예이다. 원전 해체시장(동사는 제염/해체분야: 계통/오염기기 제염, 설비철거, 폐기물처리시설 구축 등) 진출도 구체화하고 있다. 노후 석탄발전소의 수명 연장 및 효율 개선 요구증대도 기회요인이 될 수 있다. 물론 이러한 사업들이 단기간에 실적으로 연결되기는 쉽지 않다는 점은 아쉬운 부분이다.

투자의견 매수는 유지, 목표주가는 20,000 원으로 하향

신규수주의 불확실성 증대와 실적추정치 하향을 반영해 목표주가를 20,000 원으로 하향한다. 그럼에도 투자의견 매수를 유지하는 이유는 부정적인 요인의 선반영으로 PBR 이 역사적 저점 수준까지 낮아졌고 해외 석탄화력 및 원전의 수주기회가 내년부터 재개된다는 점을 고려하였기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	179,716	144,706	138,927	148,511	149,718	155,229
yoy	%	-6.4	-19.5	-4.0	6.9	0.8	3.7
영업이익	억원	8,781	-273	7,912	9,945	10,690	11,218
yoy	%	-8.4	적전	흑전	25.7	7.5	4.9
EBITDA	억원	14,486	5,581	13,234	15,192	16,073	16,672
세전이익	억원	-2,051	-16,127	-2,461	3,591	5,943	6,847
순이익(지배주주)	억원	-947	-10,385	-1,708	-973	1,014	1,233
영업이익률%	%	4.9	-0.2	5.7	6.7	7.1	7.2
EBITDA%	%	8.1	3.9	9.5	10.2	10.7	10.7
순이익률	%	-0.5	-12.1	-1.6	0.5	1.6	1.7
EPS	원	-1,022	-8,641	-2,789	-915	749	933
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	21.2	17.1
PBR	배	0.6	0.7	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	11.1	30.0	11.8	9.7	9.2	9.0
ROE	%	-2.0	-25.2	-4.8	-2.8	2.9	3.4
순차입금	억원	94,464	101,467	85,085	84,292	83,188	82,506
부채비율	%	258.9	288.0	264.0	275.5	260.1	248.3

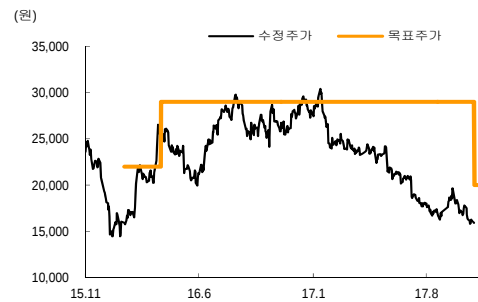
실적추이

(단위: 억원)

			2015	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E	2018E	2019E
자회사	매출	발전	53,261	49,443	10,749	11,079	10,054	14,520	46,402	44,450	45,220
		Water	4,613	3,603	700	1,024	954	1,320	3,998	3,453	3,620
		기타(주단건설)	9,611	8,967	2,274	2,370	1,984	2,480	9,108	8,820	8,580
		합계	67,485	62,013	13,723	14,473	12,992	18,320	59,508	56,723	57,420
	영업이익	발전	2,589	2,667	595	411	322	690	2,018	2,001	1,950
		Water	-285	-124	-38	47	44	51	104	102	100
		기타	309	331	137	168	50	130	485	477	470
		합계	2,613	2,874	694	626	416	871	2,607	2,580	2,520
	영업이익률	발전	4.9%	5.4%	5.5%	3.7%	3.2%	4.8%	4.3%	4.5%	4.3%
		Water	-6.2%	-3.4%	-5.4%	4.6%	4.6%	3.9%	2.6%	3.0%	2.8%
		기타	3.2%	3.7%	6.0%	7.1%	2.5%	5.2%	5.3%	5.4%	5.5%
		합계	3.9%	4.6%	5.1%	4.3%	3.2%	4.8%	4.4%	4.5%	4.4%
자회사	매출	인프라	72,130	57,296	15,616	17,743	15,845	17,040	66,244	69,373	74,001
		엔진	6,936	8,030	2,071	2,362	1,962	2,210	8,605	8,702	8,810
		건설	18,054	14,234	3,266	3,995	3,760	3,840	14,861	14,920	14,998
		합계	97,120	79,560	20,953	24,100	21,567	23,090	89,710	92,995	97,809
	영업이익	인프라	274	4,908	1,484	2,147	1,439	1,555	6,625	7,476	8,197
		엔진	-637	65	70	72	28	43	213	205	198
		건설	-1,669	304	112	194	82	88	476	430	410
		합계	-2,032	5,277	1,666	2,413	1,549	1,686	7,314	8,111	8,805
	영업이익률	인프라	0.4%	8.6%	9.5%	12.1%	9.1%	9.1%	10.0%	10.8%	11.1%
		엔진	-9.2%	0.8%	3.4%	3.0%	1.4%	1.9%	2.5%	2.4%	2.2%
		건설	-9.2%	2.1%	3.4%	4.9%	2.2%	2.3%	3.2%	2.9%	2.7%
		합계	-2.1%	6.6%	8.0%	10.0%	7.2%	7.3%	8.2%	8.7%	9.0%
재무연결	매출액		162,043	138,927	34,379	38,246	34,826	41,060	148,511	149,718	155,229
	영업이익		621	7,912	2,368	3,059	1,960	2,557	9,944	10,691	11,218
	영업이익률		0.4%	5.7%	6.9%	8.0%	5.6%	6.2%	6.7%	7.1%	7.2%

자료: SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.29	매수	20,000원	6개월		
2017.05.29	매수	29,000원	6개월	-18.63%	4.83%
2016.11.28	매수	29,000원	6개월	-11.65%	4.83%
2016.04.20	매수	29,000원	6개월	-12.72%	2.76%
2016.02.11	매수	22,000원	6개월	-7.96%	20.68%



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 11 월 29 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	107,244	90,352	108,218	106,121	106,342
현금및현금성자산	18,930	13,695	26,019	23,323	20,806
매출채권및기타채권	48,010	43,191	46,484	46,862	48,587
재고자산	21,965	17,306	18,415	18,565	19,248
비유동자산	165,357	157,974	161,594	163,332	165,799
장기금융자산	14,248	13,890	12,986	12,986	12,986
유형자산	72,066	63,815	66,222	66,376	66,609
무형자산	66,578	66,462	67,947	68,371	68,772
자산총계	272,601	248,326	269,811	269,453	272,142
유동부채	124,555	115,818	124,041	121,018	120,995
단기금융부채	68,236	60,434	65,132	61,632	59,432
매입채무 및 기타채무	42,583	42,111	44,999	45,365	47,034
단기충당부채	1,304	1,186	1,188	1,198	1,242
비유동부채	77,785	64,279	73,907	73,605	73,015
장기금융부채	60,066	44,365	51,919	51,619	50,619
장기매입채무 및 기타채무	419	356	356	356	356
장기충당부채	2,442	2,331	2,756	2,864	2,969
부채총계	202,340	180,097	197,948	194,622	194,009
지배주주지분	35,807	34,757	34,563	35,681	37,017
자본금	5,968	5,968	5,968	5,968	5,968
자본잉여금	15,639	16,528	17,016	17,016	17,016
기타자본구성요소	-1,052	-173	-211	-211	-211
자기주식	-1,759	-856	-856	-856	-856
이익잉여금	10,131	7,045	5,523	5,632	5,961
비지배주주지분	34,454	33,472	37,300	39,150	41,115
자본총계	70,261	68,228	71,863	74,831	78,133
부채외자본총계	272,601	248,326	269,811	269,453	272,142

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,586	14,232	15,492	12,565	12,151
당기순이익(손실)	-17,509	-2,155	737	2,319	2,653
비현금성항목등	27,968	16,675	15,061	13,874	14,139
유형자산감가상각비	3,714	3,283	3,198	3,266	3,300
무형자산감가상각비	2,141	2,040	2,049	2,117	2,154
기타	11,939	3,077	2,555	178	-80
운전자본감소(증가)	-4,800	399	2,793	117	-328
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-311	-2,246	-4,477	-378	-1,725
재고자산감소(증가)	-1,401	1,120	-1,129	-150	-683
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,261	2,854	5,619	366	1,670
기타	174	-1,330	2,780	279	410
법인세납부	-1,073	-687	-3,100	-3,744	-4,314
투자활동현금흐름	-3,361	8,449	-8,641	-5,403	-5,576
금융자산감소(증가)	263	804	231	0	0
유형자산감소(증가)	-3,579	-2,216	-2,868	-3,420	-3,533
무형자산감소(증가)	-2,510	-2,471	-2,520	-2,540	-2,555
기타	2,464	12,333	-3,484	557	512
재무활동현금흐름	4,921	-26,548	5,459	-9,859	-9,092
단기금융부채증가(감소)	-825	-28,748	1,259	-3,500	-2,200
장기금융부채증가(감소)	3,120	6,838	12,628	-300	-1,000
자본의증가(감소)	0	1,479	0	0	0
배당금의 지급	-1,697	-1,478	-707	-905	-905
기타	4,323	-4,639	-7,406	-5,154	-4,987
현금의 증가(감소)	5,954	-5,235	12,324	-2,696	-2,517
기초현금	12,976	18,930	13,695	26,019	23,323
기말현금	18,930	13,695	26,019	23,323	20,806
FCF	-934	23,590	226	3,495	3,189

자료 : 두산중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	144,706	138,927	148,511	149,718	155,229
매출원가	122,832	114,775	122,025	121,571	125,891
매출총이익	21,873	24,152	26,486	28,147	29,338
매출총이익률 (%)	15.1	17.4	17.8	18.8	18.9
판매비와관리비	22,146	16,240	16,542	17,457	18,120
영업이익	-273	7,912	9,945	10,690	11,218
영업이익률 (%)	-0.2	5.7	6.7	7.1	7.2
비영업손익	-15,854	-10,373	-6,353	-4,747	-4,371
순금융비용	5,686	4,736	4,279	4,597	4,475
외환관련손익	-1,457	-780	-120	28	24
관계기업투자등 관련손익	-817	-146	-224	0	0
세전계속사업이익	-16,127	-2,461	3,591	5,943	6,847
세전계속사업이익률 (%)	-11.1	-1.8	2.4	4.0	4.4
계속사업법인세	1,311	1,316	2,974	3,744	4,314
계속사업이익	-17,437	-3,777	617	2,199	2,533
중단사업이익	-72	1,621	120	120	120
*법인세효과	342	60	-3	0	0
당기순이익	-17,509	-2,155	737	2,319	2,653
순이익률 (%)	-12.1	-1.6	0.5	1.6	1.7
지배주주	-10,385	-1,708	-973	1,014	1,233
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.18	-1.23	-0.65	0.68	0.79
비지배주주	-7,124	-448	1,710	1,305	1,420
총포괄이익	-14,309	-2,440	2,291	3,872	4,207
지배주주	-7,268	-1,917	36	2,022	2,242
비지배주주	-7,041	-523	2,255	1,850	1,965
EBITDA	5,581	13,234	15,192	16,073	16,672

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-19.5	-4.0	6.9	0.8	3.7
영업이익	적전	흑전	25.7	7.5	4.9
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	65.5	15.2
EBITDA	-61.5	137.1	14.8	5.8	3.7
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	24.5
수익성 (%)					
ROE	-25.2	-4.8	-2.8	2.9	3.4
ROA	-6.4	-0.8	0.3	0.9	1.0
EBITDA마진	3.9	9.5	10.2	10.7	10.7
안정성 (%)					
유동비율	86.1	78.0	87.2	87.7	87.9
부채비율	288.0	264.0	275.5	260.1	248.3
순차입금/자기자본	144.4	124.7	117.3	111.2	105.6
EBITDA/이자비용(배)	0.9	2.6	3.3	3.1	3.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-8,641	-2,789	-915	749	933
BPS	29,998	29,119	28,956	29,892	31,012
CFPS	-3,796	3,029	3,581	5,359	5,603
주당 현금배당금	850	550	850	850	850
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	40.6	32.6
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	21.1	16.9
PBR(최고)	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	-5.4	9.0	4.4	3.0	2.8
EV/EBITDA(최고)	32.2	12.0	10.7	10.2	9.9
EV/EBITDA(최저)	29.3	10.8	9.7	9.2	9.0