

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

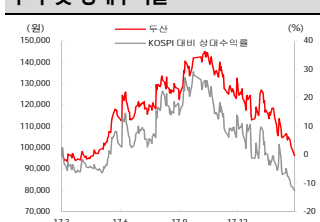
Company Data

자본금	1,348 억원
발행주식수	2,018 만주
자사주	701 만주
액면가	5,000 원
시가총액	18,468 억원
주요주주	
박용근(외35)	49.36%
두산 자사주	31.22%
외국인지분률	8.70%
배당수익률	5.30%

Stock Data

주가(18/03/06)	96,200 원
KOSPI	2375.06 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	145,000 원
52주 최저가	93,400 원
60일 평균 거래대금	66 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.9%	-8.7%
6개월	-24.3%	-25.8%
12개월	-1.1%	-13.5%

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

긍정적 측면이 부각될 시점

연초 이후 주가는 -14%, 단기 고점이었던 지난해 10 월말과 비교해서는 32% 하락하였다. 주요 자회사의 부정적 이슈가 불거졌기 때문이다. 그러나 부정적 요인의 선반영과 자체 사업의 실적호조 지속이 예상되고 있어 주가의 반전이 기대되는 시점이다. 주요 투자 포인트는 1. 자체사업의 실적호조 2. 자회사에 대한 과도한 우려 3. 밸류에이션 매력 부각이다. 투자 의견 매수, 목표주가 180,000 원을 유지한다.

부정적 이슈는 이미 주가에 선반영

연초 이후 주가는 -14%, 단기 고점이었던 지난해 10 월말과 비교해서는 32% 하락하였다. 주요 자회사인 두산중공업의 신규수주 부진, 정부의 에너지 정책 변화, 최근에는 두산인프라코어의 소송 이슈에, 성장동력으로 부각된 연료전지 사업부의 수주가 지연된 것이 주가하락의 주된 원인이었다. 그러나 부정적 이슈는 이미 주가에 과도하게 반영되었고 자체 사업의 실적호조 지속이 예상되고 있어 주가의 반전이 기대되는 시점이다. 투자 의견 매수, 목표주가 180,000 원을 유지한다.

반전을 이끌 투자포인트

투자 포인트는 다음과 같다. 첫째, 자체사업의 실적호조이다. 주력 사업부인 전자와 산업 차량의 양호한 실적에는 변함이 없다. 전자부문은 애플향 매출 차질 우려에도 불구하고 중화권 매출 증가와 제품믹스 개선으로 오히려 외형과 수익성이 개선되었다. 연료전지는 지난해 신규수주가 기대치를 하회했다. 이는 수주 취소나 실패가 아닌 대형프로젝트가 지연되었기 때문이다. 금년에는 1 조원 이상의 수주가 가능할 것이다. 모트론은 중국 굴삭기 판매호조 영향, 면세점은 흑자 전환에 성공하는 등 전 사업부에 걸쳐 실적 성장이 이루어지고 있다. 둘째, 자회사에 대한 과도한 우려이다. 특히 두산인프라코어의 경우 DICC 의 실적이 개선되고 있어, 최악의 경우를 상정해도 동사의 두산인프라코어에 대한 지원 가능성은 매우 낮다. IPO 를 통한 현금화의 옵션도 있다. 셋째, 밸류에이션 매력 부각이다. 보수적인 사업전망을 고려한 자체사업의 가치는 3.11 조원에 달한다. 보유지분 등 비영업자산가치와 순차입금을 고려한 적정가치와 현 주가는 80%이상의 괴리를 보이고 있다. 5%를 넘는 배당수익률도 주가의 하방경직성을 높이는 요인이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	203,124	169,024	164,107	175,730	198,114	209,214
yoy	%	-6.0	-16.8	-2.9	7.1	12.7	5.6
영업이익	억원	9,979	706	9,172	11,196	13,201	14,238
yoy	%	-12.1	-92.9	1,199.0	22.1	17.9	7.9
EBITDA	억원	16,640	7,593	15,578	17,805	19,863	21,106
세전이익	억원	-1,374	-16,278	-1	2,660	5,274	6,694
순이익(지배주주)	억원	653	-3,912	1,966	-135	1,566	2,269
영업이익률%	%	4.9	0.4	5.6	6.4	6.7	6.8
EBITDA%	%	8.2	4.5	9.5	10.1	10.0	10.1
순이익률	%	0.2	-10.1	0.3	0.3	1.6	2.0
EPS	원	-387	-18,829	-1,709	422	7,352	10,209
PER	배	N/A	N/A	N/A	267.8	13.1	9.4
PBR	배	1.0	0.9	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	12.1	26.8	12.0	10.4	9.1	8.6
ROE	%	2.2	-14.3	7.9	-0.6	6.5	8.8
순차입금	억원	104,671	113,336	95,855	93,615	90,242	86,682
부채비율	%	252.4	276.0	262.8	285.2	280.6	271.3

적정주가 산출내역

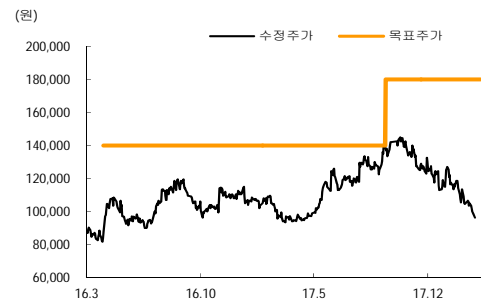
(단위: 억원, 배, 원)

사업가치		2018E		
전자부문 EBITDA		1,520		
Multiple(x)		9.0		
전자부문 사업가치		13,680		
산업차량부문 EBITDA		957		
Multiple(x)		8.0		
산업차량부문 사업가치		7,654		
모트루부문 EBITDA		357		
Multiple(x)		7.0		
모트루부문 사업가치		2,496		
연료전지부문 EBITDA		466		
Multiple(x)		9.0		
연료전지부문 사업가치		4,192		
정보통신부문 EBITDA		441		
Multiple(x)		7.0		
정보통신부문 사업가치		3,088		
전체영업가치(A)		31,109		
	회사명	지분율	장부가	시가
상장법인	두산중공업	36.8%	12,329	5,700
	오리콤	63.4%	231	361
비상장법인	DIP홀딩스	100.0%	1,641	3,200
	두산타워	100.0%	2,315	3,300
	기타		2,742	2,742
비영업자산가치합계(B)			19,258	15,304
순차입금 ^①				9,780
기업가치(E=A+B-C)				34,815
주당기업가치(E)				180,723

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
2018.03.07	매수	180,000원	6개월		
2017.10.23	매수	180,000원	6개월	-30.76%	-19.44%
2017.09.19	매수	180,000원	6개월	-21.87%	-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%



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 (2018 년 3 월 7 일 기준)

매수	89.36%	중립	10.64%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	123,238	107,688	129,406	140,391	149,312
현금및현금성자산	23,326	20,163	35,412	35,585	39,145
매출채권및기타채권	52,630	48,352	52,016	58,642	61,927
재고자산	27,523	21,458	22,845	25,755	27,198
비유동자산	192,326	178,961	179,763	180,742	182,655
장기금융자산	18,292	14,072	13,151	13,151	13,151
유형자산	87,961	80,770	79,937	79,796	80,888
무형자산	70,253	69,542	71,094	71,518	71,903
자산총계	315,563	286,648	309,169	321,133	331,967
유동부채	142,797	134,403	144,699	150,683	154,890
단기금융부채	77,774	71,910	77,850	75,350	75,350
매입채무 및 기타채무	37,183	37,014	39,891	44,972	47,492
단기충당부채	1,389	1,240	1,230	1,387	1,465
비유동부채	88,831	73,236	84,201	86,070	87,664
장기금융부채	66,891	51,228	58,840	58,140	58,140
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2,512	2,453	2,768	3,113	3,284
부채총계	231,628	207,639	228,900	236,753	242,554
지배주주지분	25,770	23,915	23,564	24,886	26,911
자본금	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348
자본잉여금	8,389	8,278	8,686	8,686	8,686
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	13,104	14,015	15,628
비지배주주지분	58,165	55,094	56,706	59,494	62,502
자본총계	83,935	79,009	80,269	84,380	89,413
부채외자본총계	315,563	286,648	309,169	321,133	331,967

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,686	14,252	21,994	16,331	17,805
당기순이익(손실)	-17,008	504	546	3,186	4,109
비현금성항목등	30,518	16,459	17,664	16,435	16,755
유형자산감가상각비	4,581	4,190	4,392	4,341	4,508
무형자산감가상각비	2,305	2,216	2,217	2,321	2,360
기타	12,505	355	4,390	2,800	2,520
운전자본감소(증가)	-6,167	33	5,434	-1,445	-716
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,977	-1,580	-4,996	-6,626	-3,286
재고자산감소(증가)	991	137	-1,570	-2,910	-1,443
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5,871	3,705	-7,869	5,081	2,520
기타	-3,264	-2,229	19,869	3,010	1,493
법인세납부	-1,657	-2,744	-1,650	-1,846	-2,343
투자활동현금흐름	-3,960	11,181	-6,663	-6,351	-7,778
금융자산감소(증가)	476	3,741	419	0	0
유형자산감소(증가)	-3,882	-4,572	-3,765	-4,200	-5,600
무형자산감소(증가)	-2,629	-2,746	-2,746	-2,746	-2,746
기타	2,074	14,757	-572	595	567
재무활동현금흐름	4,876	-28,264	-15	-9,807	-6,467
단기금융부채증가(감소)	26,874	873	10,178	-2,500	0
장기금융부채증가(감소)	-9,931	-14,152	5,278	-700	0
자본의증가(감소)	-592	-278	1	0	0
배당금의 지급	-2,268	-2,319	-1,004	-656	-656
기타	-9,206	-12,388	-13,677	-5,951	-5,812
현금의 증가(감소)	6,416	-3,163	15,249	173	3,560
기초현금	16,910	23,326	20,163	35,412	35,585
기말현금	23,326	20,163	35,412	35,585	39,145
FCF	226	11,949.95	3,015	6,853	7,061

자료 : 두산 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	169,024	164,107	175,730	198,114	209,214
매출원가	143,520	135,338	143,457	162,453	171,346
매출총이익	25,504	28,769	32,273	35,661	37,868
매출총이익률 (%)	15.1	17.5	18.4	18.0	18.1
판매비와관리비	24,798	19,597	21,077	22,460	23,630
영업이익	706	9,172	11,196	13,201	14,238
영업이익률 (%)	0.4	5.6	6.4	6.7	6.8
비영업손익	-16,984	-9,174	-8,536	-7,926	-7,544
순금융비용	6,374	5,343	4,908	5,236	5,094
외환관련손익	-1,502	-893	50	110	70
관계기업투자등 관련손익	-480	-131	-193	0	0
세전계속사업이익	-16,278	-1	2,660	5,274	6,694
세전계속사업이익률 (%)	-9.6	0.0	1.5	2.7	3.2
계속사업법인세	1,839	1,915	1,873	1,846	2,343
계속사업이익	-18,117	-1,916	787	3,428	4,351
중단사업이익	1,109	2,421	-242	-242	-242
*법인세효과	430	-6	0	0	0
당기순이익	-17,008	504	546	3,186	4,109
순이익률 (%)	-10.1	0.3	0.3	1.6	2.0
지배주주	-3,912	1,966	-135	1,566	2,269
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.31	1.2	-0.08	0.79	1.08
비지배주주	-13,096	-1,462	680	1,620	1,840
총포괄이익	-11,764	-2,191	2,126	4,766	5,689
지배주주	-745	-500	277	1,978	2,681
비지배주주	-11,019	-1,692	1,848	2,788	3,008
EBITDA	7,593	15,578	17,805	19,863	21,106

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-16.8	-2.9	7.1	12.7	5.6
영업이익	-9.29	1,199.0	22.1	17.9	7.9
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	98.2	26.9
EBITDA	-54.4	105.2	14.3	11.6	6.3
EPS(계속사업)	적전	흑전	적전	흑전	38.9
수익성 (%)					
ROE	-14.3	7.9	-0.6	6.5	8.8
ROA	-5.4	0.2	0.2	1.0	1.3
EBITDA마진	4.5	9.5	10.1	10.0	10.1
안정성 (%)					
유동비율	86.3	80.1	89.4	93.2	96.4
부채비율	276.0	262.8	285.2	280.6	271.3
순차입금/자기자본	135.0	121.3	116.6	107.0	97.0
EBITDA/이자비용(배)	1.1	2.7	3.3	3.3	3.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-18,829	-1,709	422	7,352	10,209
BPS	96,634	93,405	95,807	101,184	109,418
CFPS	11,152	31,447	25,438	33,458	37,151
주당 현금배당금	4,550	5,100	5,100	5,100	5,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	343.6	17.3	12.4
PER(최저)	N/A	N/A	221.3	13.1	9.4
PBR(최고)	1.3	1.3	1.5	1.3	1.2
PBR(최저)	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9
PCR	7.9	3.3	4.4	2.9	2.6
EV/EBITDA(최고)	28.0	12.2	10.9	9.4	8.9
EV/EBITDA(최저)	26.8	11.4	10.2	9.1	8.6