

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이지훈**  
sa75you@sk.com  
02-3773-8880

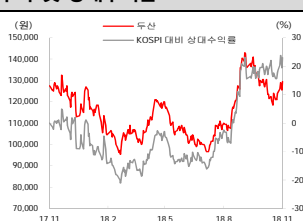
### Company Data

자본금	1,348 억원
발행주식수	1,922 만주
자사주	701 만주
액면가	5,000 원
시가총액	24,861 억원
주요주주	
박용근(외36)	49.08%
두산 자사주	31.22%
외국인지분률	5.70%
배당수익률	3.90%

### Stock Data

주가(18/11/19)	129,500 원
KOSPI	20924 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	143,000 원
52주 최저가	95,400 원
60일 평균 거래대금	89 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.8%	1.7%
6개월	9.8%	29.0%
12개월	1.6%	23.0%

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

### 자체사업의 성장성 부각

기존 주력 사업부(전자, 산업차량, 모트롤)의 안정적인 실적이 유지되는 가운데 차세대 성장동력인 연료전지, 전지박, 유통부문의 실적 가시성도 높아지고 있다. 내년에는 자체 사업 매출액 4.05 조원, 영업이익은 3,670 억원에 달할 전망이다. 이에 따라 자체사업의 가치만도 3.5 조원을 상회하고 있어 밸류에이션 매력은 충분하다는 판단이다. 한편 배당투자 매력도 여전하다. 연말 결산배당까지 감안시 배당수익률은 4% 이상이다.

### 자체 사업 순항은 여전

자체 사업이 순항하고 있다. 금년 들어서는 모트롤과 유통사업부문의 이익개선이 뚜렷했다. 4분기부터는 그 동안 다소 정체 양상을 보였던 전자부문과 연료전지 사업이 실적 호조를 주도할 것으로 전망된다. 이익의 가장 큰 비중을 차지하는 전자부문은 주력 고객사의 신모델 출시 효과가 기대된다. 또한 차세대 성장동력인 전지박 부문이 내년부터 본격적으로 가동됨에 따라 실적의 레벨업이 가능할 것으로 전망된다. 연료전지는 3분기 누적기준 수주가 1.07 조원에 달했다. 4분기에 국내외의 추가 수주가 예정되어 있어 사상 최대 수주실적이 기대된다. 수주잔고의 매출 반영으로 4분기부터는 분기 매출이 2천억 원에 육박하면서 이익률도 빠르게 개선될 것이다. 전년 대비 매출액과 영업이익이 각각 41.9%, 77.8% 급증이 예상되는 모트롤은 중국 굴삭기 시장 성장과 고객 다변화로 실적 호조가 이어질 것이다.

### 2019년 자체 사업 예상매출액 4.05 조원, 영업이익 3,670 억원에 달해

투자이전 매수, 목표주가 180,000 원을 유지한다. 기존 주력 사업부(전자, 산업차량, 모트롤)의 안정적인 실적이 유지되는 가운데 차세대 성장동력인 연료전지, 전지박, 유통부문의 실적 가시성도 높아지고 있다. 내년에는 자체사업의 매출액 4.05 조원, 영업이익은 3,670 억원에 달할 전망이다. 이에 따라 자체사업의 가치만도 3.5 조원을 상회하고 있어 밸류에이션 매력은 충분하다는 판단이다. 한편 배당투자 매력도 여전하다. 연말 결산배당까지 감안시 배당수익률은 4% 이상이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	169,024	164,703	175,852	181,046	193,800	206,005
yoy	%	-16.8	-2.6	6.8	3.0	7.0	6.3
영업이익	억원	706	9,243	11,799	13,732	14,417	15,813
yoy	%	-92.9	1,208.9	27.7	16.4	5.0	9.7
EBITDA	억원	7,593	15,648	18,107	20,535	21,166	22,692
세전이익	억원	-16,278	17	3,413	6,595	7,512	8,744
순이익(지배주주)	억원	-3,912	1,966	406	813	1,472	2,196
영업이익률%	%	0.4	5.6	6.7	7.6	7.4	7.7
EBITDA%	%	4.5	9.5	10.3	11.3	10.9	11.0
순이익률	%	-10.1	0.3	0.3	1.5	1.7	1.9
EPS	원	-18,829	-1,699	2,475	6,802	9,494	12,458
PER	배	N/A	N/A	45.7	19.0	13.6	10.4
PBR	배	0.9	1.1	1.1	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	배	26.8	11.9	10.1	9.0	8.8	8.2
ROE	%	-14.3	7.9	1.7	3.4	6.5	9.3
순차입금	억원	113,336	95,971	98,351	92,553	91,050	87,784
부채비율	%	276.0	262.8	278.4	278.1	274.4	269.3

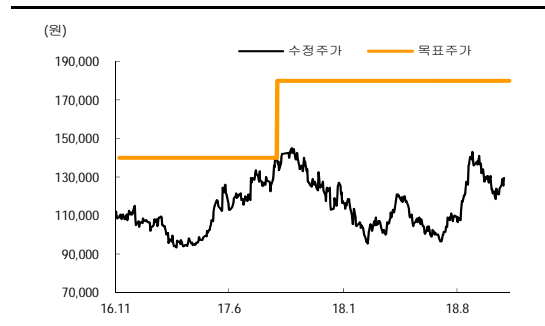
## 자체사업 실적추이

(단위: 억원)

		2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	2019E
매출액	전자	9,320	2,159	2,057	2,366	2,330	8,912	9,430
	산업차량	7,861	2,068	2,403	2,143	2,160	8,774	9,022
	모트를	4,153	1,439	1,600	1,383	1,470	5,892	6,120
	정보통신	2,406	540	553	575	605	2,273	2,320
	면세	3,897	1,569	1,776	1,623	1,910	6,878	7,805
	연료전지	2,094	77	1,279	701	1,940	3,997	5,850
	합계	<b>29,731</b>	<b>7,852</b>	<b>9,668</b>	<b>8,791</b>	<b>10,415</b>	<b>36,726</b>	<b>40,547</b>
영업이익	전자	1,323	286	199	290	260	1,035	1,190
	산업차량	648	159	200	113	138	610	662
	모트를	352	147	173	149	157	626	652
	정보통신	321	72	77	75	80	304	316
	면세	-139	22	86	59	72	239	330
	연료전지	-62	(121)	9	(82)	180	-14	520
	합계	<b>2,443</b>	<b>565</b>	<b>744</b>	<b>604</b>	<b>887</b>	<b>2,800</b>	<b>3,670</b>
영업이익률	전자	14.2%	13.2%	9.7%	12.3%	11.2%	11.6%	12.6%
	산업차량	8.2%	7.7%	8.3%	5.3%	6.4%	7.0%	7.3%
	모트를	8.5%	10.2%	10.8%	10.8%	10.7%	10.6%	10.7%
	정보통신	13.3%	13.3%	13.9%	13.0%	13.2%	13.4%	13.6%
	면세	-3.6%	1.4%	4.8%	3.6%	3.8%	3.5%	4.2%
	연료전지	-3.0%	-157.1%	0.7%	-11.7%	9.3%	-0.4%	8.9%
	합계	<b>8.2%</b>	<b>7.2%</b>	<b>7.7%</b>	<b>6.9%</b>	<b>8.5%</b>	<b>7.6%</b>	<b>9.1%</b>

자료: 두산 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.19	매수	180,000원	6개월		
2018.03.07	매수	180,000원	6개월	-34.65%	-19.44%
2017.10.23	매수	180,000원	6개월	-30.90%	-19.44%
2017.09.19	매수	180,000원	6개월	-21.87%	-19.44%
2017.06.28	매수	140,000원	6개월	-20.77%	0.36%
2017.05.29	매수	140,000원	6개월	-24.88%	-10.00%
2016.11.28	매수	140,000원	6개월	-26.38%	-17.14%



### 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 기관투자자 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 (2018 년 11 월 19 일 기준)

매수	92.65%	중립	7.35%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	107,618	108,680	121,730	127,007	134,219
현금및현금성자산	20,193	23,446	30,265	29,768	31,454
매출채권및기타채권	48,725	47,115	48,506	51,924	55,194
재고자산	21,541	23,516	24,211	25,916	27,549
<b>비유동자산</b>	179,030	179,010	177,170	179,530	181,071
장기금융자산	14,072	13,242	13,132	13,132	13,132
유형자산	79,092	81,988	77,372	78,562	78,985
무형자산	69,543	67,920	69,475	70,147	70,757
<b>자산총계</b>	286,648	287,690	298,900	306,538	315,291
<b>유동부채</b>	134,388	137,219	132,398	134,257	136,420
단기금융부채	72,056	74,361	67,684	64,984	62,784
매입채무 및 기타채무	37,048	40,826	42,031	44,992	47,826
단기충당부채	1,240	1,734	1,785	1,911	2,031
<b>비유동부채</b>	73,252	74,437	87,443	90,403	93,505
장기금융부채	51,228	53,055	64,633	65,333	65,953
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2,465	2,385	2,610	2,786	2,958
<b>부채총계</b>	207,639	211,656	219,842	224,660	229,925
<b>지배주주지분</b>	23,915	24,741	22,484	22,955	24,151
자본금	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348
자본잉여금	8,278	8,443	7,616	7,616	7,616
기타자본구성요소	-4,937	-4,445	-4,523	-4,523	-4,523
자기주식	-3,235	-2,620	-2,620	-2,620	-2,620
이익잉여금	14,107	13,325	12,608	13,473	15,062
비지배주주지분	55,094	51,294	56,575	58,922	61,214
<b>자본총계</b>	79,009	76,034	79,059	81,877	85,366
<b>부채외자본총계</b>	286,648	287,690	298,900	306,538	315,291

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	14,252	11,290	16,792	16,113	17,115
당기순이익(손실)	504	459	2,733	3,232	3,901
비현금성항목등	16,459	21,556	18,094	17,085	17,940
유형자산감가상각비	4,190	4,049	4,562	4,409	4,477
무형자산감가상각비	2,216	2,259	2,241	2,340	2,402
기타	355	8,612	2,116	744	969
운전자본감소(증가)	33	-9,543	-473	-773	-733
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,580	-2,976	-1,055	-3,417	-3,270
재고자산감소(증가)	137	-3,400	-2,451	-1,706	-1,632
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,705	6,226	-9,981	2,961	2,833
기타	-2,229	-9,393	13,015	1,389	1,335
법인세납부	-2,744	-1,182	-3,563	-3,430	-3,993
<b>투자활동현금흐름</b>	11,181	-4,878	-12,343	-8,003	-7,333
금융자산감소(증가)	3,741	157	-5,098	0	0
유형자산감소(증가)	-4,572	-3,371	-4,143	-5,600	-4,900
무형자산감소(증가)	-2,746	-3,012	-3,012	-3,012	-3,012
기타	14,757	1,348	-90	609	579
<b>재무활동현금흐름</b>	-26,785	-3,567	-1,559	-8,607	-8,096
단기금융부채증가(감소)	-6,268	5,501	2,002	-2,700	-2,200
장기금융부채증가(감소)	-14,154	2,703	4,944	700	620
자본의 증가(감소)	1,201	0	-1	0	0
배당금의 지급	-2,319	-1,928	-1,004	-607	-607
기타	-5,246	-9,843	-6,378	-6,000	-5,909
<b>현금의 증가(감소)</b>	-3,133	3,253	6,819	-497	1,686
기초현금	23,326	20,193	23,446	30,265	29,768
기말현금	20,193	23,446	30,265	29,768	31,454
FCF	-1,062,487	2,253	7,154	5,198	6,825

자료 : 두산, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	164,703	175,852	181,046	193,800	206,005
<b>매출원가</b>	135,823	144,387	147,038	157,753	167,482
<b>매출총이익</b>	28,880	31,465	34,007	36,047	38,523
매출총이익률 (%)	17.5	17.9	18.8	18.6	18.7
<b>판매비와관리비</b>	19,637	19,666	20,275	21,630	22,710
영업이익	9,243	11,799	13,732	14,417	15,813
영업이익률 (%)	5.6	6.7	7.6	7.4	7.7
<b>비영업손익</b>	-9,226	-8,387	-7,137	-6,905	-7,069
<b>순금융비용</b>	5,341	5,146	5,223	5,241	5,160
외환관련손익	-895	1,324	-965	-930	-950
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-132	-251	10	10	10
세전계속사업이익	17	3,413	6,595	7,512	8,744
세전계속사업이익률 (%)	0.0	1.9	3.6	3.9	4.2
계속사업법인세	1,930	2,729	3,012	3,430	3,993
<b>계속사업이익</b>	-1,914	684	3,583	4,082	4,751
중단사업이익	2,418	-224	-850	-850	-850
*법인세효과	-1,778	0	3	0	0
당기순이익	504	459	2,733	3,232	3,901
<b>순이익률 (%)</b>	0.3	0.3	1.5	1.7	1.9
지배주주	1,966	406	813	1,472	2,196
지배주주귀속 순이익률(%)	1.19	0.23	0.45	0.76	1.07
<b>비지배주주</b>	-1,462	54	1,920	1,760	1,705
<b>총포괄이익</b>	-2,191	2,390	2,927	3,425	4,095
<b>지배주주</b>	-500	1,788	420	1,078	1,802
<b>비지배주주</b>	-1,692	602	2,507	2,347	2,292
EBITDA	15,648	18,107	20,535	21,166	22,692

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.6	6.8	3.0	7.0	6.3
영업이익	1,208.9	27.7	16.4	5.0	9.7
세전계속사업이익	흑전	20,562.0	93.3	13.9	16.4
EBITDA	106.1	15.7	13.4	3.1	7.2
EPS(계속사업)	흑전	-245.7	174.9	39.6	31.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.9	1.7	3.4	6.5	9.3
ROA	0.2	0.2	0.9	1.1	1.3
EBITDA마진	9.5	10.3	11.3	10.9	11.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	80.1	79.2	91.9	94.6	98.4
부채비율	262.8	278.4	278.1	274.4	269.3
순차입금/자기자본	121.5	129.4	117.1	111.2	102.8
EBITDA/이자비용(배)	2.7	3.2	3.6	3.5	3.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,699	2,475	6,802	9,494	12,458
BPS	93,405	100,593	95,132	97,125	102,184
CFPS	31,447	26,382	31,147	33,620	37,112
주당 현금배당금	5,100	5,100	5,100	5,100	5,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	58.6	21.0	15.1	11.5
PER(최저)	N/A	37.7	14.0	10.1	7.7
PBR(최고)	1.3	1.4	1.5	1.5	1.4
PBR(최저)	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
PCR	3.3	4.3	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA(최고)	12.1	10.5	9.2	8.9	8.3
EV/EBITDA(최저)	11.4	9.9	8.7	8.5	7.9