

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com  
02-3773-8880

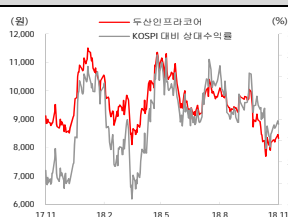
## Company Data

자본금	10,408 억원
발행주식수	20,816 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,339 억원
주요주주	
-  두산중공업(주)(외)	36.29%
-  국민연금공단	5.22%
외국인지분률	20.20%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(18/11/20)	8,330 원
KOSPI	2082.58 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	11,500 원
52주 최저가	7,700 원
60일 평균 거래대금	157 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	-3.8%
6개월	-23.9%	-10.1%
12개월	-8.7%	10.9%

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

### 안정적인 성장에는 변함이 없다

교체수요 지속과 인프라 투자확대로 중국 굴삭기 판매 호조는 이어질 전망이다. 2019년 성장률은 금년대비 하락하지만 10%내외의 성장에는 무리가 없을 것이다. 2019년 매출액 8.35조원으로 5.4% 증가하고 영업이익은 0.95조원으로 각각 5.4%, 4.9% 증가가 예상된다. 중국과 미국의 인프라 투자확대 가능성이 높아지고 있어 이익추정치 상향 가능성은 열려있다. 재무구조도 꾸준히 개선되고 있다. 내년말에는 부채비율이 171%까지 감소하고 순차입금도 3조원을 하회할 전망이다.

### 안정적인 성장에는 변함이 없다

교체수요 지속과 인프라 투자확대로 중국 굴삭기 판매 호조는 이어질 전망이다. 성장률은 하락(금년도 중국 굴삭기 시장 35~40%증가)하지만 10%내외의 성장에는 무리가 없을 것이다. 미중 무역전쟁에 따른 부작용을 최소화하기 위한 고정자산 투자확대 가능성도 높아지고 있다. 신흥시장도 판매확대가 본격화됨에 따라 프로모션 감소 등 수익성 확보가 용이해졌으며, 북미/유럽 등 선진시장은 점진적으로 시장점유율이 증가하고 있다. 엔진부문은 안정적인 captive 물량과 발전기 비중확대로 고수익성이 유지될 전망이다.

### 꾸준한 재무구조 개선

2019년 매출액 8.35조원으로 5.4% 증가하고 영업이익은 0.95조원으로 각각 5.4%, 4.9% 증가가 예상된다. 중국과 미국의 인프라 투자확대 가능성이 높아지고 있어 이익추정치 상향 가능성은 열려있다. 이익증가에 따라 재무구조도 꾸준히 개선되고 있다. 내년말에는 부채비율이 171%까지 감소하고 순차입금도 3조원을 하회할 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 11,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 11,000 원을 유지한다. 전 부문에 걸친 수익성 향상으로 PER은 5.3 배까지 하락한 상황이다. 미중 무역전쟁의 부작용을 최소화하기 위한 양국의 인프라투자확대로 실행될 가능성이 높아졌다. 금년의 고성장으로 인한 기고효과로 내년 성장률이 낮아질 수 있음을 감안해도 현 주가는 지나친 저평가 국면으로 판단된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	59,649	57,296	65,679	79,278	83,555	87,240
yoy	%	-22.4	-4.0	14.6	20.7	5.4	4.4
영업이익	억원	-951	4,908	6,608	9,076	9,522	10,045
yoy	%	적전	흑전	34.6	37.4	4.9	5.5
EBITDA	억원	2,012	7,481	9,155	11,672	12,159	12,666
세전이익	억원	-7,811	821	4,896	6,877	7,408	8,014
순이익(지배주주)	억원	-8,191	632	1,486	3,268	3,610	3,941
영업이익률%	%	-1.6	8.6	10.1	11.5	11.4	11.5
EBITDA%	%	3.4	13.1	13.9	14.7	14.6	14.5
순이익률	%	-14.4	2.0	4.5	6.0	6.2	6.4
EPS	원	-4,347	-643	716	1,570	1,734	1,893
PER	배	N/A	N/A	12.1	5.3	4.8	4.4
PBR	배	0.5	0.9	1.1	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	38.3	10.0	8.1	6.3	5.8	5.3
ROE	%	-34.0	3.1	8.1	18.3	16.5	15.0
순차입금	억원	50,963	37,288	35,547	34,582	29,836	24,409
부채비율	%	266.9	190.8	223.8	199.2	170.9	149.5

실적추이

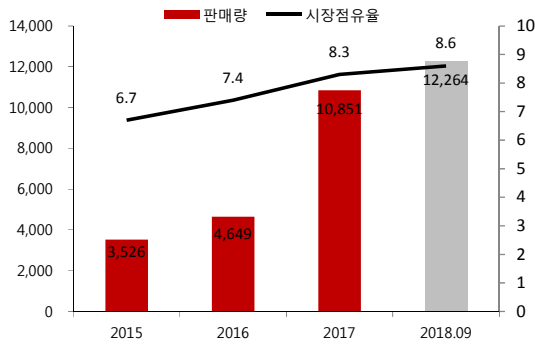
(단위: 억원)

			1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	2019E
건설기계	매출	내수 등 기타	9,602	9,507	6,788	7,820	33,717	35,500
		두산밥캣	8,659	10,330	10,304	10,620	39,913	42,010
	영업이익	내수 등 기타	1,210	975	387	590	3,162	3,270
		두산밥캣	943	1,389	1,229	1,120	4,681	4,922
	영업이익률	내수 등 기타	12.6%	10.3%	5.7%	7.5%	9.4%	9.2%
		두산밥캣	10.9%	13.4%	11.9%	10.5%	11.7%	11.7%
건설기계합산	매출	합계	18,261	19,837	17,092	18,440	73,630	77,510
	영업이익	합계	2,153	2,364	1,616	1,710	7,843	8,192
	영업이익률	합계	11.8%	11.9%	9.5%	9.3%	10.7%	10.6%
엔진	매출		1,308	1,605	1,366	1,370	5,649	6,045
	영업이익		263	367	299	305	1,234	1,330
	영업이익률		20.1%	22.9%	21.9%	22.3%	21.8%	22.0%
전체	매출		<b>19,569</b>	<b>21,442</b>	<b>18,458</b>	<b>19,810</b>	<b>79,279</b>	<b>83,555</b>
	영업이익		<b>2,416</b>	<b>2,731</b>	<b>1,915</b>	<b>2,015</b>	<b>9,077</b>	<b>9,522</b>
	영업이익률		<b>12.3%</b>	<b>12.7%</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.2%</b>	<b>11.4%</b>	<b>11.4%</b>

자료: 두산인프라코어, SK 증권 추정

중국 시장에서 굴삭기 판매량

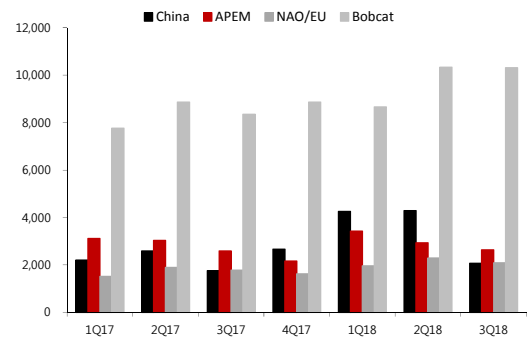
(단위: 대, %)



자료: 두산인프라코어, SK 증권  
주: 2018 년도는 9 월까지 판매량

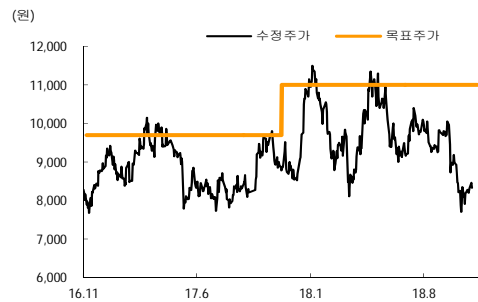
건기 지역별 매출액 추이

(단위: 억원)



자료: 두산인프라코어, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.22	매수	11,000원	6개월		
2017.11.29	매수	11,000원	6개월	-1280%	4.55%
2017.05.29	매수	9,700원	6개월	-9.22%	4.64%
2016.11.28	매수	9,700원	6개월	-6.55%	4.64%



### 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 기관투자자 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 (2018년 11월 22일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	30,496	37,674	45,043	50,538	57,071
현금및현금성자산	5,386	9,435	9,867	13,613	18,640
매출채권및기타채권	10,217	11,909	15,071	15,884	16,584
재고자산	11,770	12,550	15,148	15,965	16,669
<b>비유동자산</b>	69,772	65,087	66,111	66,713	67,325
장기금융자산	1,501	983	1,139	1,139	1,139
유형자산	18,231	17,869	17,999	18,213	18,239
무형자산	44,407	41,693	42,479	42,194	41,930
<b>자산총계</b>	100,268	102,761	111,154	117,251	124,396
<b>유동부채</b>	36,532	36,956	35,993	35,035	35,233
단기금융부채	22,585	19,843	16,681	14,681	13,981
매입채무 및 기타채무	8,230	10,782	13,014	13,717	14,322
단기충당부채	1,478	1,671	2,017	2,125	2,219
<b>비유동부채</b>	29,252	34,073	38,014	38,926	39,311
장기금융부채	21,662	27,105	30,534	31,534	31,834
장기매입채무 및 기타채무	13	12	12	12	12
장기충당부채	252	96	116	123	128
<b>부채총계</b>	65,784	71,029	74,007	73,961	74,544
<b>지배주주지분</b>	20,605	15,937	19,831	24,064	28,628
자본금	10,373	10,400	10,408	10,408	10,408
자본잉여금	2,495	2,115	2,130	2,130	2,130
기타자본구성요소	-424	-1,085	-1,096	-1,096	-1,096
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,782	7,847	11,108	14,718	18,659
비지배주주지분	13,879	15,794	17,316	19,225	21,224
<b>자본총계</b>	34,484	31,732	37,146	43,289	49,852
<b>부채외자본총계</b>	100,268	102,761	111,154	117,251	124,396

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	7,275	8,383	7,773	9,230	9,638
당기순이익(손실)	1,160	2,966	4,772	5,140	5,561
비현금성항목등	6,534	6,838	7,142	7,019	7,105
유형자산감가상각비	1,477	1,414	1,564	1,590	1,594
무형자산감가상각비	1,096	1,134	1,032	1,047	1,026
기타	1,605	2,328	1,404	165	170
운전자본감소(증가)	200	-837	-2,376	-661	-575
매출채권및기타채권의 감소(증가)	812	-3,843	1,455	-813	-701
재고자산감소(증가)	333	-1,422	-1,403	-817	-704
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,653	4,176	-4,237	702	605
기타	-2,598	251	1,809	267	225
법인세납부	-618	-584	-1,766	-2,267	-2,453
<b>투자활동현금흐름</b>	9,230	-2,431	-2,883	-2,419	-2,190
금융자산감소(증가)	1,946	126	-730	0	0
유형자산감소(증가)	-1,235	-929	-1,641	-1,805	-1,620
무형자산감소(증가)	-629	-762	-762	-762	-762
기타	9,149	-865	251	148	192
<b>재무활동현금흐름</b>	-17,987	-2,873	-4,647	-3,064	-2,421
단기금융부채증가(감소)	0	0	-300	-2,000	-700
장기금융부채증가(감소)	-15,524	5,160	-1,672	1,000	300
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-183	-469	0	0	0
기타	-2,279	-7564	-2,316	-2,064	-2,021
현금의 증가(감소)	-214	4,049	432	3,747	5,027
기초현금	5,600	5,386	9,435	9,867	13,613
기말현금	5,386	9,435	9,867	13,613	18,640
FCF	694	5,359	2,676	6,016	6,634

자료 : 투산인프라코어, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	57,296	65,679	79,278	83,555	87,240
<b>매출원가</b>	44,045	50,250	60,853	64,337	67,175
<b>매출총이익</b>	13,251	15,429	18,425	19,218	20,065
매출총이익률 (%)	23.1	23.5	23.2	23.0	23.0
<b>판매비와관리비</b>	8,343	8,821	9,349	9,696	10,020
영업이익	4,908	6,608	9,076	9,522	10,045
영업이익률 (%)	8.6	10.1	11.5	11.4	11.5
<b>비영업손익</b>	-4,088	-1,711	-2,199	-2,114	-2,031
<b>순금융비용</b>	2,185	1,886	1,919	1,916	1,829
외환관련손익	-306	778	-170	19	19
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-2	-33	-52	-52	-52
세전계속사업이익	821	4,896	6,877	7,408	8,014
세전계속사업이익률 (%)	1.4	7.5	8.7	8.9	9.2
계속사업법인세	1,626	1,930	2,105	2,267	2,453
<b>계속사업이익</b>	-806	2,966	4,772	5,140	5,561
중단사업이익	1,966	0	0	0	0
*법인세효과	668	0	0	0	0
당기순이익	1,160	2,966	4,772	5,140	5,561
<b>순이익률 (%)</b>	2.0	4.5	6.0	6.2	6.4
지배주주	632	1,486	3,268	3,610	3,941
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.1	2.26	4.12	4.32	4.52
<b>비지배주주</b>	528	1,480	1,504	1,530	1,620
<b>총포괄이익</b>	1,409	1,571	5,775	6,143	6,563
<b>지배주주</b>	462	709	3,891	4,233	4,564
<b>비지배주주</b>	947	863	1,883	1,909	1,999
EBITDA	7,481	9,155	11,672	12,159	12,666

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-4.0	14.6	20.7	5.4	4.4
영업이익	흑전	34.6	37.4	4.9	5.5
세전계속사업이익	흑전	496.7	40.5	7.7	8.2
EBITDA	271.9	22.4	27.5	4.2	4.2
EPS(계속사업)	흑전	-211.4	119.3	10.5	9.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.1	8.1	18.3	16.5	15.0
ROA	1.1	2.9	4.5	4.5	4.6
EBITDA마진	13.1	13.9	14.7	14.6	14.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	83.5	101.9	125.1	144.3	162.0
부채비율	190.8	223.8	199.2	170.9	149.5
순차입금/자기자본	108.1	112.0	93.1	68.9	49.0
EBITDA/이자비용(배)	3.3	4.6	5.7	5.9	6.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-643	716	1,570	1,734	1,893
BPS	9,932	7,662	9,527	11,561	13,753
CFPS	1,545	1,944	2,818	3,002	3,152
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	14.2	7.3	6.6	6.1
PER(최저)	N/A	10.8	4.9	4.4	4.1
PBR(최고)	1.0	1.3	1.2	1.0	0.8
PBR(최저)	0.3	1.0	0.8	0.7	0.6
PCR	5.7	4.5	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA(최고)	10.2	8.4	6.9	6.4	5.9
EV/EBITDA(최저)	8.5	7.9	6.2	5.7	5.2