

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

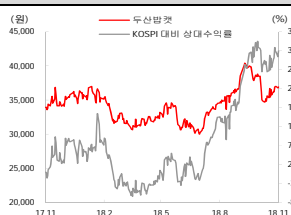
## Company Data

자본금	483 억원
발행주식수	10,025 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	36,992 억원
주요주주	
두산인프라코어(외2)	55.34%
BlackRock(외13)	9.60%
외국인지분률	25.40%
배당수익률	2.20%

## Stock Data

주가(18/11/20)	36,900 원
KOSPI	2082.58 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	40,400 원
52주 최저가	30,000 원
60일 평균 거래대금	159 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.2%	-0.8%
6개월	11.1%	31.3%
12개월	8.7%	31.9%

## 두산법캣 (241560/KS | 매수(유지) | T.P 46,000 원(유지))

### 수익성 향상 + 재무구조 개선 지속

글로벌 경기 둔화 우려에도 불구하고 추가적인 성장이 예상된다. 주력 시장인 미국의 대규모 인프라 투자확대 가능성도 높아지고 있다. 미국 매출 비중이 절대적인 동사의 수혜 가능성이 커지는 이유이다. 유럽도 점진적인 시장회복은 여전한 상황이다. 투자의견 매수, 목표주가 46,000 원을 유지한다.

### 미국 인프라 투자확대 가능성

글로벌 경기 둔화 우려에도 불구하고 추가적인 성장이 예상된다. 주력 시장인 미국의 대규모 인프라 투자확대 가능성도 높아지고 있다. 최근 다소 주춤한 양상을 보이고 있는 미국 건설지출도 성장추세에는 변함이 없다. 무역 분쟁 영향으로 비용 상승요인이 있지만 수요를 감안할 때 수익성을 훼손할 정도는 아닌 것으로 판단된다.

### 수익성 향상 + 재무구조 개선 지속

2018년 매출액은 36.4 억달러로 전년대비 21.6%, 영업이익은 4.29 억달러로 22.9% 증가(원화기준 각각 18.1%, 18.6% 증가)가 예상된다. 외형성장은 선진시장의 매출증가, 영업이익은 외형증가와 유럽법인의 수익성 개선(매출증가, 비용구조 효율화 등)이 주된 이유이다. 차입금의 꾸준한 상환으로 순차입금은 6.5 억달러까지 감소했으며 부채비율도 3분기 기준으로 74.9%로 낮아졌다. 기고 효과로 2019년 매출액 증가율은 4.9% 증가에 그칠 것으로 추정하였지만 미국의 인프라 투자확대가 이루어진다면 추가적인 수익추정치 상향가능성은 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 46,000 원

미국, EU의 건설경기 호조 속에 주력 제품의 시장점유율 상승을 바탕으로 안정적인 실적이 지속되고 있다. 미국의 인프라 투자확대 가능성이 높아짐에 따라 미국 매출비중이 절대적인 동사의 수혜가능성은 크다. 유럽도 점진적인 시장 회복은 여전한 상황이다. 투자의견 매수, 목표주가 46,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	40,408	32,873	33,892	40,035	42,010	43,320
yoy	%	37.9	-18.7	3.1	18.1	4.9	3.1
영업이익	억원	3,856	3,980	3,945	4,678	4,922	5,145
yoy	%	37.6	3.2	-0.9	18.6	5.2	4.5
EBITDA	억원	4,939	5,105	4,997	5,710	5,982	6,192
세전이익	억원	2,925	2,864	3,148	4,004	4,203	4,555
순이익(지배주주)	억원	1,368	1,689	2,738	2,828	2,968	3,217
영업이익률%	%	9.5	12.1	11.6	11.7	11.7	11.9
EBITDA%	%	12.2	15.5	14.7	14.3	14.2	14.3
순이익률	%	3.7	5.5	8.1	7.1	7.1	7.4
EPS	원	1,541	1,832	2,556	2,821	2,961	3,209
PER	배	0.0	19.6	14.0	13.1	12.5	11.5
PBR	배	0.0	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	0.0	10.4	9.9	8.8	8.3	7.7
ROE	%	5.1	5.5	8.1	7.9	7.9	8.2
순차입금	억원	14,307	12,447	9,275	9,065	8,322	6,381
부채비율	%	103.7	88.7	80.4	75.3	74.3	73.0

실적추이

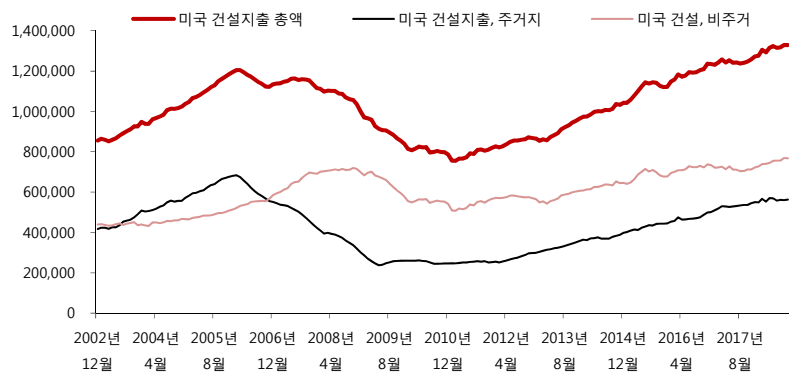
(단위: 억달러, 억원)

	1Q17	2Q	3Q	4Q	2017	1Q18	2Q	3Q	4QE	2018E	2019E
매출(달러기준)	6.8	7.8	7.4	8.0	30.0	8.1	9.6	9.2	9.4	36.4	38.2
영업이익	0.7	1.1	0.8	0.9	3.49	0.9	1.3	1.1	1.0	4.29	4.4
영업이익률	10.8%	14.2%	10.2%	11.3%	11.6%	10.8%	13.4%	11.9%	10.8%	11.8%	11.5%
세전이익	0.6	0.8	0.7	0.8	2.8	0.8	1.1	1.0	1.0	3.9	4.0
순이익	0.4	0.4	0.5	1.1	2.4	0.6	0.7	0.7	0.7	2.6	2.7
매출액(원화기준)	7,786	8,868	8,359	8,879	33,892	8,703	10,385	10,353	10,594	40,035	42,010
영업이익	848	1,254	845	998	3,945	943	1,389	1,229	1,117	4,681	4,922
영업이익률	10.9%	14.1%	10.1%	11.2%	11.6%	10.8%	13.4%	11.9%	10.5%	11.7%	11.7%

자료: 두산넵캣 SK 증권 추정

미국 건설지출

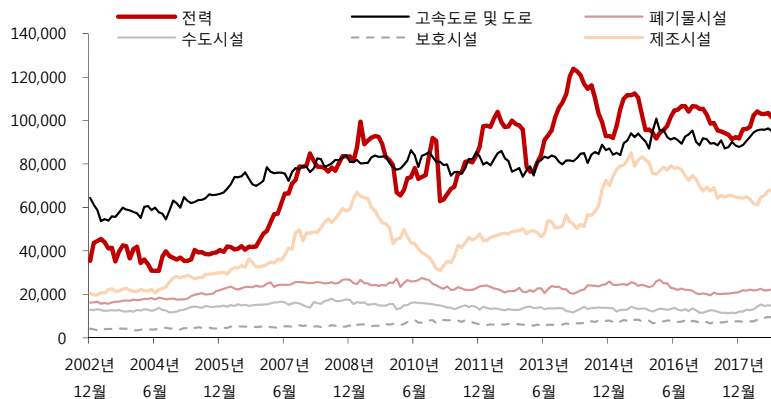
(단위: 백만달러)



자료: 미국 인구조사국, SK 증권

미국 건설지출 - 비주거 세부 항목

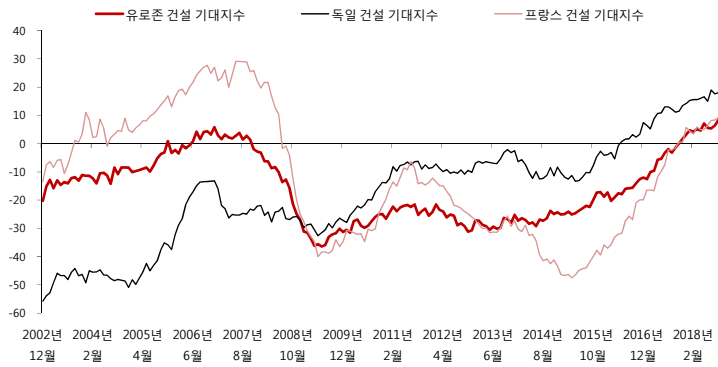
(단위: 백만달러)



자료: 미국 인구조사국, SK 증권

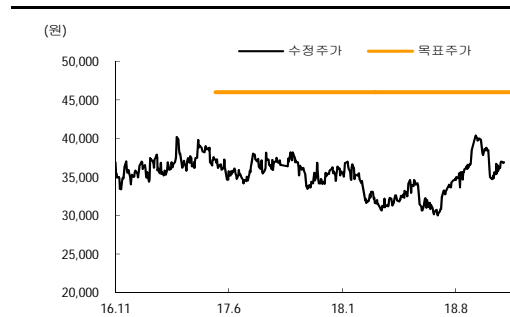
유로존 건설 신뢰 지수

(단위 : %수지/경기동향지수)



자료 : 유럽위원회, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.22	매수	46,000원	6개월		
2017.11.23	매수	46,000원	6개월	-24.31%	-12.17%
2017.05.29	매수	46,000원	6개월	-21.42%	-16.96%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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>	15,289	16,512	18,515	20,661	22,236
현금및현금성자산	3,637	4,168	3,256	3,299	4,420
매출채권및기타채권	4,104	3,759	5,574	5,849	6,031
재고자산	7,008	5,240	6,189	7,982	8,231
<b>비유동자산</b>	47,971	45,326	46,491	46,504	46,468
장기금융자산	1	45	178	178	178
유형자산	4,471	4,084	4,117	4,082	4,005
무형자산	42,302	39,834	40,928	40,969	41,009
<b>자산총계</b>	63,261	61,838	65,006	67,164	68,705
<b>유동부채</b>	7,384	8,537	9,780	10,187	10,458
단기금융부채	161	229	205	205	205
매입채무 및 기타채무	4,069	4,473	5,284	5,545	5,718
단기충당부채	988	669	790	829	855
<b>비유동부채</b>	22,359	19,026	18,153	18,453	18,526
장기금융부채	15,964	13,236	12,179	11,479	10,659
장기매입채무 및 기타채무	12	12	12	12	12
장기충당부채	482	261	327	343	354
<b>부채총계</b>	29,742	27,563	27,933	28,640	28,983
<b>지배주주지분</b>	33,518	34,275	37,073	38,524	39,722
자본금	521	462	483	483	483
자본잉여금	33,669	29,849	31,251	31,251	31,251
기타자본구성요소	-2,156	-1,911	-2,001	-2,001	-2,001
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,547	7,695	10,101	12,367	14,381
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	33,518	34,275	37,073	38,524	39,722
<b>부채외자본총계</b>	63,261	61,838	65,006	67,164	68,705

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,151	4,390	4,312	3,074	4,685
당기순이익(손실)	1,878	2,594	2,890	2,968	3,217
비현금성항목등	3,850	2,533	3,091	3,013	2,975
유형자산감가상각비	643	597	631	621	607
무형자산감가상각비	482	455	401	439	440
기타	1,630	859	569	55	20
운전자본감소(증가)	-1,350	-354	-573	-1,673	-169
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-231	3	-1,924	-275	-182
재고자산감소(증가)	219	-1,002	-712	-1,793	-249
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-936	957	541	261	173
기타	-403	-312	1,522	134	89
법인세납부	-226	-382	-1,094	-1,235	-1,338
<b>투자활동현금흐름</b>	-877	-1,116	-2,187	-1,038	-983
금융자산감소(증가)	5	-2	0	0	0
유형자산감소(증가)	-513	-460	-563	-585	-530
무형자산감소(증가)	-392	-396	-450	-480	-480
기타	23	-258	-1,175	27	27
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,933	-2,445	-3,138	-1,993	-2,581
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-3,065	-1,116	-1,640	-700	-820
자본의증가(감소)	41	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-674	-802	-702	-1,203
기타	-910	-655	-655	-591	-558
<b>현금의 증가(감소)</b>	-699	944	-912	43	1,121
기초현금	4,335	3,224	4,168	3,256	3,299
기말현금	3,637	4,168	3,256	3,299	4,420
FCF	2,437	4,983	1,809	1,798	3,502

자료 : 투신법켓 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	32,873	33,892	40,035	42,010	43,320
<b>매출원가</b>	24,794	25,810	31,240	32,852	33,703
<b>매출총이익</b>	8,079	8,082	8,795	9,158	9,617
매출총이익률 (%)	24.6	23.9	22.0	21.8	22.2
<b>판매비와관리비</b>	4,099	4,137	4,117	4,236	4,472
영업이익	3,980	3,945	4,678	4,922	5,145
영업이익률 (%)	12.1	11.6	11.7	11.7	11.9
<b>비영업손익</b>	-1,116	-797	-674	-719	-590
<b>순금융비용</b>	873	675	609	565	531
외환관련손익	-270	441	-35	-90	-30
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-4	-10	-10	-10
세전계속사업이익	2,864	3,148	4,004	4,203	4,555
세전계속사업이익률 (%)	8.7	9.3	10.0	10.0	10.5
계속사업법인세	1,011	586	1,176	1,235	1,338
<b>계속사업이익</b>	1,854	2,562	2,828	2,968	3,217
중단사업이익	-50	175	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,803	2,738	2,828	2,968	3,217
<b>순이익률 (%)</b>	5.5	8.1	7.1	7.1	7.4
지배주주	1,689	2,738	2,828	2,968	3,217
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.14	8.08	7.06	7.07	7.43
비지배주주	114	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,248	5,524	2,012	2,152	2,401
<b>지배주주</b>	1,038	5,524	2,012	2,152	2,401
<b>비지배주주</b>	209	0	0	0	0
EBITDA	5,105	4,997	5,710	5,982	6,192

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-18.7	3.1	18.1	4.9	3.1
영업이익	3.2	-0.9	18.6	5.2	4.5
세전계속사업이익	-2.1	9.9	27.2	5.0	8.4
EBITDA	3.4	-2.1	14.3	4.8	3.5
EPS(계속사업)	18.9	39.5	10.4	5.0	8.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.5	8.1	7.9	7.9	8.2
ROA	2.8	4.4	4.5	4.5	4.7
EBITDA마진	15.5	14.7	14.3	14.2	14.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	207.1	193.4	189.3	202.8	212.6
부채비율	88.7	80.4	75.3	74.3	73.0
순차입금/자기자본	37.1	27.1	24.5	21.6	16.1
EBITDA/이자비용(배)	5.7	7.1	8.9	10.1	11.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,832	2,556	2,821	2,961	3,209
BPS	33,435	34,190	36,981	38,428	39,623
CFPS	2,963	3,780	3,851	4,018	4,253
주당 현금배당금	700	800	1,100	1,200	1,200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	20.2	15.7	14.3	13.6	12.6
PER(최저)	18.2	13.1	10.6	10.1	9.4
PBR(최고)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
PBR(최저)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
PCR	12.1	9.5	9.6	9.2	8.7
EV/EBITDA(최고)	10.6	10.8	9.4	8.9	8.3
EV/EBITDA(최저)	9.9	9.4	7.6	7.1	6.6