



△ 조선/기계

Analyst 김현
02. 6098-6699
hyun.kim@meritz.co.kr

RA 박진한
02. 6098-6675
jinhan_park@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (1.24) 5,960 원

상승여력

KOSPI	2,145.03pt
시가총액	1,964억원
발행주식수	3,295만주
유동주식비율	56.93%
외국인비중	4.85%
52주 최고/최저가	6,873원/3,440원
평균거래대금	25.2억원

주요주주(%)

소시어스웰투시인베스트먼트제1호기업재 42.69
무안정사모투자합자회사 외 1 인

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.5	54.8	50.1
상대주가	7.7	64.6	77.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013	743.1	1.9	-6.2	-89	-111.3	9,783	-100.0	0.9	21.5	-0.9	126.3
2014	887.8	-38.4	-31.1	-447	405.0	9,295	-14.2	0.6	-30.0	-4.8	127.4
2015	692.3	-63.0	-134.4	-1,934	332.8	7,749	-1.7	0.4	-5.4	-25.0	151.7
2016	804.7	10.2	-28.8	-414	-78.6	7,929	-7.9	0.4	7.5	-5.2	147.4
2017	761.8	8.3	-14.2	-204	-50.8	8,000	-18.1	0.4	9.8	-2.5	122.7

HSD엔진 082740

탐방노트) +α가 될 세 가지 이유

- ✓ 조선업 '18년 수주 회복과 19년 턴어라운드 + LNG發 모멘텀'의 수혜주
- ✓ 조선업 회복의 "+α"는 기자재, 핵심인 선박엔진 Global No.2 업체의 재평가 확신
- ✓ HSD엔진에 대한 우려: 1) 그룹 분리 이후의 불확실성(재무, 오버행), 2) 수주 경쟁력
- ✓ +α 이유: 1) 수주 경쟁력 입증, 2) 매출 회복, 턴어라운드, 3) 재무/오버행 우려 해소
- ✓ 흑자전환은 하반기 확실, PSR 0.26배와 PBR(밥캣 제외) Historical 저점 수준

확인될 수주 회복: 19년 0.9~1.0조원 예상, 대우+삼성+LNG發 경쟁력 입증 예상

HSD엔진(舊두산엔진)은 세계 2위 디젤엔진 생산업체로서, 15~16년 선박 발주시황 침체로 수주액은 15년 7,163억원에서 17년 3,113억원으로 급감했다. 17년부터 선박 발주가 회복세로 전환되면서 HSD엔진 수주는 18년 8,400억원, 19년에는 약 1조원 까지 증가가 확실하다. 특히, 수주 잔고의 44%를 차지하는 대우·삼성發 LNG선 엔진과 LNG Fuel이 사용될 DF(Dual-Fuel)엔진의 수주확대로 엔진부문의 경쟁력은 재입증될 전망이다. 수주 회복에 힘입어 매출액은 18년 약 5,100억원에서 19년 7,500억원으로 급증하며, 3분기부터 흑자전환이 예상된다.

脫두산에 대한 우려 해소: 수주, 차입금, 오버행에 대한 우려는 1분기 중 해소 유력

18년 3월 대주주가 소시어스웰투시 PEF로 변경되면서 두산그룹에서 계열 분리, 경쟁력 유지 여부와 재무 건전성 우려가 부각되었다. 4월 만기도래 회사채 1,300억원의 상환과 18년 6월 발행한 전환사채(CB)의 오버행 우려가 본업 회복의 모멘텀이 주가에 반영되기 어렵게 했다. 1분기 중 차원발행과 보유 현금으로 회사채를 상환하면서 재무 안정성은 확인될 전망이다. CB(이자율 연 5%)는 대주주가 전량 보유하고 있고 현 가치가 인수 당시와 차이가 없으며, PEF의 대주주인 인화정공이 20년 6월 이후에 Call Option(30%)이 있다는 점에서 오버행 우려는 기우로 판단한다.

밥캣 지분 제외기준 PBR 1.0배 하회, PSR 0.26배는 절대 저평가 구간

24일 기준 HSD엔진의 주가는 19년 예상 기준 PSR 0.26배, 18년 3분기 별도기준 PBR 0.79배 수준이다. 과거 재무제표에서 두산밥캣 지분을 제외한 Historical PBR은 1.0~1.8배, 조선업계의 PSR이 0.7~0.9배임을 감안하면 절대 저평가 구간이다.

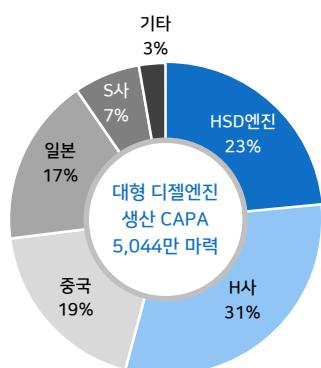
Global No.2 디젤엔진 제조업체, 선박 발주 회복의 핵심 수혜주

대형 디젤엔진 생산능력 1,200만 HP로 M/S 23.8%의 2위 업체, 잔고 비중은 엔진 94%, SCR 6%

HSD엔진(舊두산엔진)은 세계 2위의 디젤엔진 생산능력을 보유하여 저속엔진, 중속엔진, 부품 및 발전사업을 영위하고 있다. HSD엔진의 매출액 구성비는 2017년 기준 저속엔진 87.4%, 부품사업 6.8%, 디젤발전 4.2%, 중속엔진 1.6% 순이다. 선박엔진의 매출 비중이 90~95%를 차지하며, 수주잔고 중 94%가 선박엔진이다.

제조는 창원본사(10만PY)에서 이루어지고 중국 대련공장에서는 엔진 케이스를 제관한 후 창원공장으로 이송한다. 저속엔진 연 생산능력은 1,200만HP, 중속엔진 200만HP로 대형 디젤엔진 생산능력은 현대중공업(M/S 31.4%)에 이어 세계 2위 (M/S 23.8%) 수준이다. 대형 디젤엔진(저속엔진) 생산능력은 국내 2사가 55%, 중국 19%, 일본 18%로 중국 12개 엔진업체의 합산 생산능력은 HSD엔진의 80% 규모에 불과하다.

그림1 전세계 대형 디젤엔진 생산 CAPA 현황



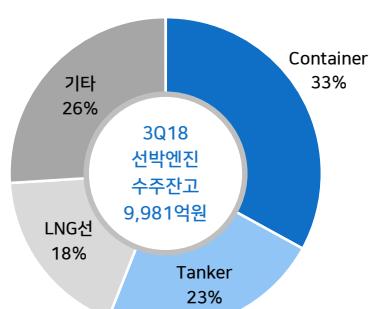
주: 각 회사 사업보고서 및 HSD엔진 추정
자료: HSD엔진, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 3Q18 기준 HSD엔진 수주잔고 제품별 비중



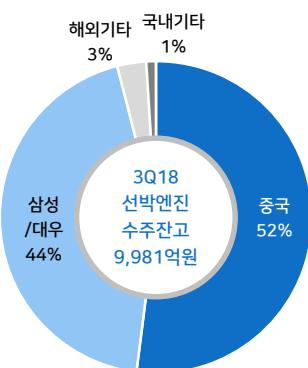
주: 수주잔고는 계약기준
자료: HSD엔진, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 3Q18 HSD엔진 수주잔고 기준 선종별 구성비



주: 수주잔고는 계약기준, 선박엔진 잔고 중 선종별 비중
자료: HSD엔진, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 3Q18 HSD엔진 수주잔고 기준 거래처별 구성비



주: 수주잔고는 계약기준, 선박엔진 잔고 중 거래처별 비중
자료: HSD엔진, 메리츠종금증권 리서치센터

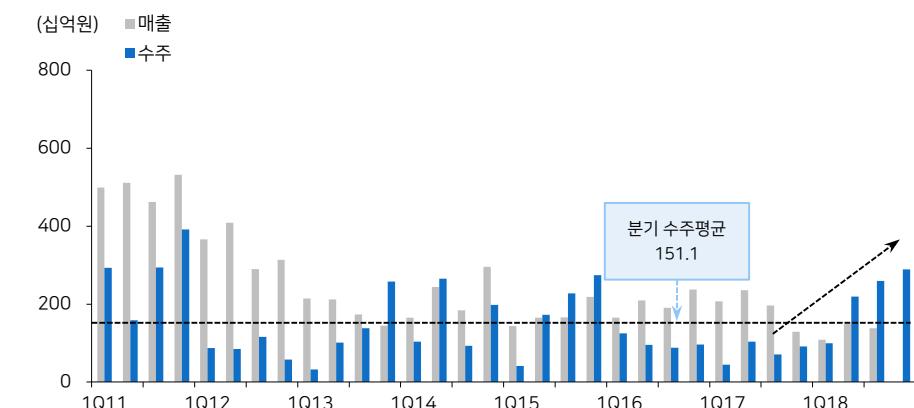
+α의 이유 1) 2018년 엔진 수주 회복, 2019년 매출 재성장(+47% YoY) 견인

엔진 수주는 조선업계의 선박 수주 3~6개월 이후, HSD엔진의 매출은 1~1.5년 전 수주분 반영

선박 엔진은 조선업체의 건조 과정 중 진수(Launching) 2~3개월 이전에 탑재하고, 매출 인식은 조선업체로의 인도시점을 기준으로 일괄 반영한다. HSD엔진은 저속엔진(대형 디젤엔진) 제조에 필요한 부품 발주와 조립과정에 약 9개월이 소요된다. 조선업체의 선박 수주시점에서 인도까지 2~2.5년이 소요되고 선박 건조 과정에서 진수 후 최종인도까지 4~9개월의 안벽기간이 소요된다. 따라서, 조선업체가 선박을 수주한 시점에서부터 엔진발주까지는 3~9개월이 시차가 존재한다.

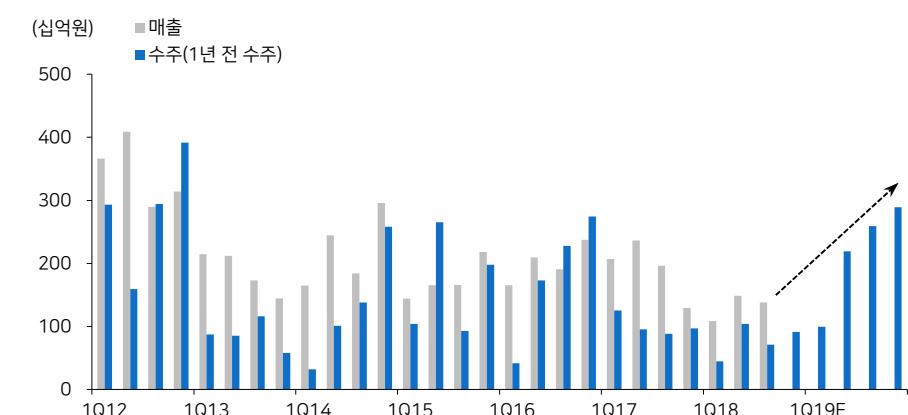
국내 조선업체의 수주분 대부분이 안벽기간이 상대적으로 길게 소요되는 LNG선, 초대형컨테이너선이므로, 국내 업체發 엔진 발주의 시차는 3~6개월로 추정된다. 조선업체들의 선박 수주 후 3~6개월 뒤 엔진 발주, 선박 인도일로부터 6~12개월 전에 엔진 인도(매출인식)의 공정흐름을 감안하면 HSD엔진의 매출은 1~1.5년 전의 수주분이 래깅되어서 반영됨을 유추할 수 있다. 2018년의 엔진 수주 급증이 2019년 매출 회복으로 이어지는 확실한 이유다.

그림5 HSD엔진 매출과 수주 추이 – 엔진 실 제작기간은 9개월, 매출은 인도기준으로 일괄 인식



자료: HSD엔진, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 HSD엔진 매출과 수주 추이(1년 lagging) – 1년 전의 엔진 수주분이 매출로 인식되는 Flow



자료: HSD엔진, 메리츠종금증권 리서치센터

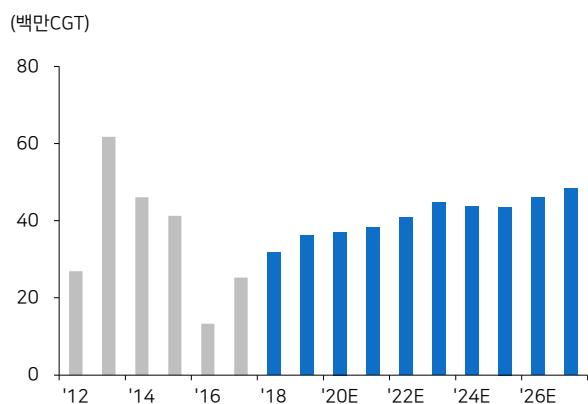
+ α 의 이유 2) 삼성+대우의 수주 증가 = HSD엔진 수주 증가 + ASP 상승

대우+삼성의 신규 수주 규모와
HSD엔진 수주의 상관관계 0.80

HSD엔진의 매출 성장의 핵심은 선박 발주량 증가에 따른 저속엔진 수주 회복이다. 전세계 선박 발주량은 2016년 1,330만CGT로 최저치를 기록한 이후, 2017년 2,530만CGT로 회복하였고 2019년에는 3,620만CGT로 예상된다(Clarksons). 2018년 국내 조선업계의 수주 회복을 견인했던 LNG선의 발주 강세가 지속되고, DF(Dual-Fuel) 엔진 중심의 발주 증가로 인해 제품단가 상승도 확실해 보인다.

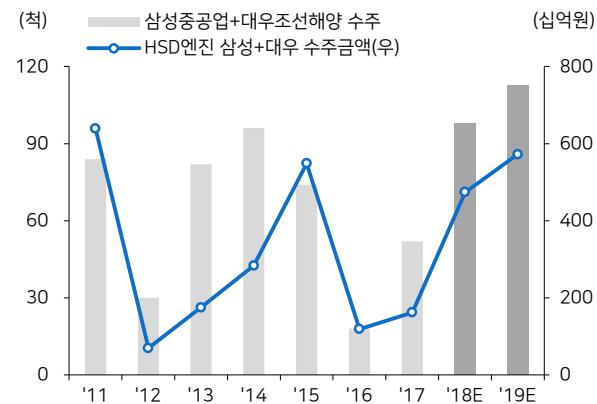
HSD엔진의 수주잔고 중 44%(2017년 기준)를 차지하는 핵심 발주처는 삼성중공업과 대우조선해양으로, 2011년 이후 양사의 신규 수주와 HSD엔진 수주의 상관계수는 0.80으로 매우 높다. 잔고의 52%를 차지하는 중국의 경우 현대중공업과의 경쟁이 상대적으로 낮고, 중국 STX대련엔진이 청산하면서 중국 시장 내 경쟁 강도는 완화되고 있다. 특히, 선박은 발주처가 대부분 엔진을 직접 선택하므로 HSD엔진의 중국 내 시장 점유율은 18~26% 수준에서 유지될 수 있다.

그림7 전세계 선박 발주량 추이, 전망 - 6개월마다 상향 조정 중



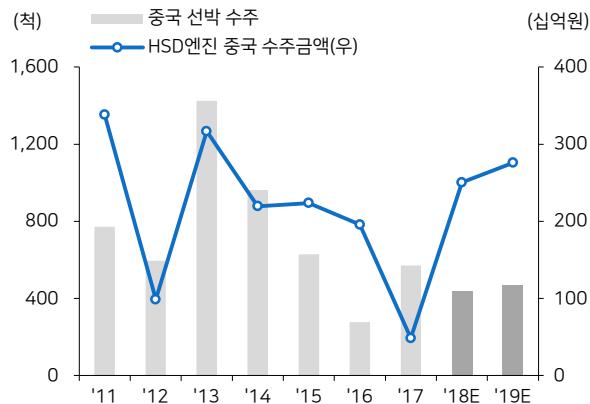
자료: Clarksons Forecast Report(2018.3), 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 삼성+대우 수주와 HSD엔진 삼성+대우發 수주액 추이



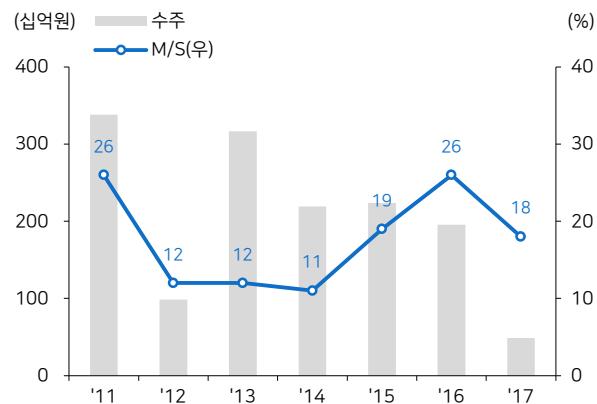
자료: Clarksons, HSD엔진, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 중국 선박 수주처수와 HSD엔진 중국 수주액 추이



자료: Clarksons, HSD엔진, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 HSD엔진의 중국시장 수주와 시장 점유율 추이



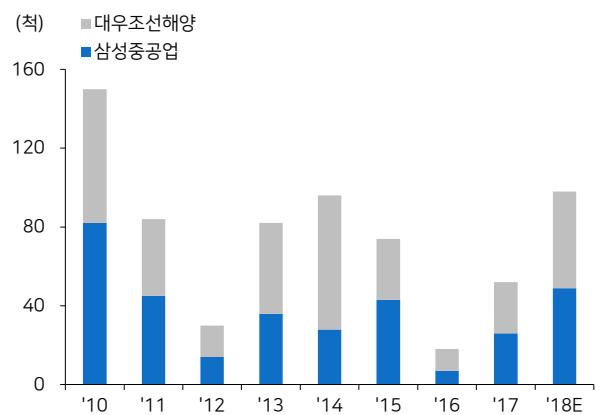
주: M/S는 중국 조선소 저속엔진 발주마력 중 접근가능시장 기준
자료: HSD엔진, 메리츠종금증권 리서치센터

HSD엔진 수주는 17년 0.3조원, 19년 1.0조원 예상. 삼성+대우
엔진 수주 증가로 경쟁력 입증, 19년 하반기 흑자전환은 확실

HSD엔진은 2015~16년 선박 발주시황 침체로 수주액은 2015년 7,163억원에서 2017년 3,113억원으로 급감했다. 2017년부터 선박 발주가 회복세로 전환되면서 HSD엔진 수주는 2018년 8,400억원, 2019년에는 약 1조원까지 증가가 확실하다. 수주 회복에 힘입어 연 매출액은 2018년 약 5,100억원에서 2019년 7,500억원으로 급증하며, 수주분의 반영시기를 감안 시 3분기부터 흑자전환이 예상된다.

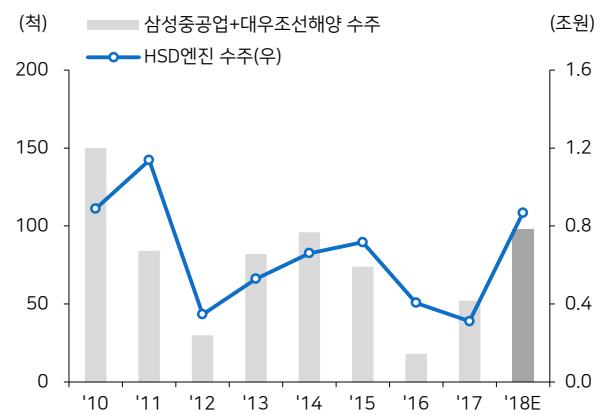
최대주주가 PEF로 변경되는 과정에서 삼성과 대우로부터 안정적인 수주물량 확보가 가능한지에 대한 우려는 2018년 하반기부터 양 사의 엔진 발주로 완전히 해소되는 모습이다. 2018년 대우조선해양이 수주한 선박의 90% 이상, 삼성중공업이 수주한 선박의 70% 이상을 HSD엔진이 수주했다고 추정된다. IMO2020 규제 시행으로 인해 DF엔진을 탑재하는 선박의 발주가 증가하고 삼성과 대우의 수주가 가이던스 수준을 달성한다면, HSD엔진은 2020년 매출액 0.9조원과 영업이익률 3~5% 수준은 충분히 시현할 수 있다고 본다.

그림11 삼성중공업과 대우조선해양의 수주 추이



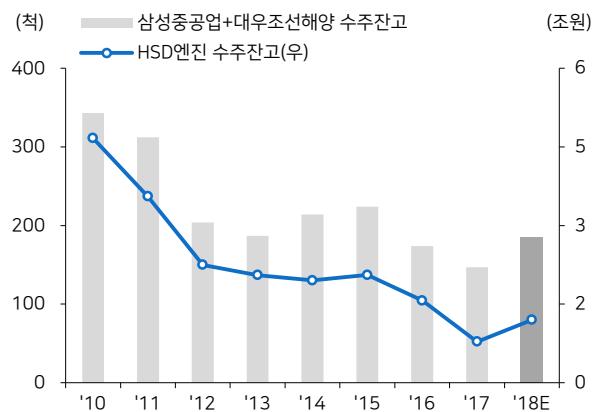
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 삼성중공업, 대우조선해양 및 HSD엔진 수주 추이



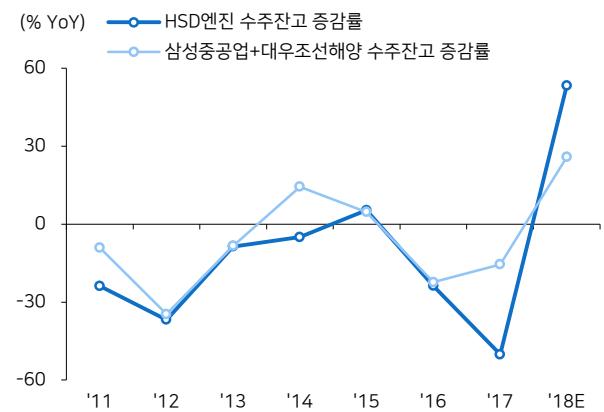
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 삼성중공업, 대우조선해양 및 HSD엔진 수주잔고 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 삼성, 대우 및 HSD엔진 수주잔고 증감률 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

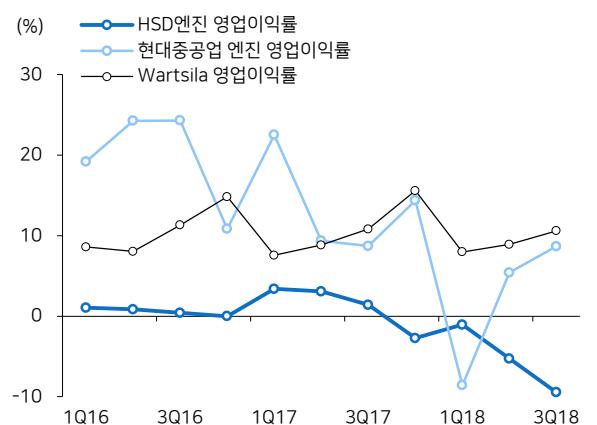
2018년 인적분할+매각 이슈 제거하면 주가는 경쟁사와 유사한 수준의 흐름

수주는 18년 하반기부터 급증, 텐
어라운드는 19년 하반기. 연 수주
1조원 체제로의 개선은 주가에 미
반영 중

전세계 저속엔진 시장의 설계 License를 보유한 MAN과 Wartsila는 전체 매출에서 선박엔진 부문 비중이 12~18% 수준에 불과하며, 현대중공업 역시 10~15% 수준이다. 반면, HSD엔진은 매출액의 94%가 선박 저속엔진이기 때문에 선박 발주시장 변화에 따른 주가 민감도가 상대적으로 크다. 2018년의 주가 흐름은舊두
산엔진의 인적분할과 대주주의 지분매각 등 영업외적인 이슈로 급등락을 보였다.

HSD 엔진의 4 대 사업부문 중 선박의 질소산화물 배출규제로 SCR(Selective Catalytic Reduction)의 적용이 확대되면서 부품부문 수주 증가가 유력하다. SCR 수주는 2016년 50 억원에서 2018년 525 억원으로 급증했으며, 2019년에는 800 억원 수준이 기대된다. 기 공급했던 엔진의 A/S 매출과 SCR 신규매출 확대로 부품부문의 매출액은 2017년 523 억원에서 2019년 800 억원 이상으로 증가할 수 있다. 2017~18년 HSD 엔진의 전체 수주액을 기준으로 산출되는 2019년 예상 매출액은 7,500 억원 수준이다. 연간 고정비 1,200 억원을 감안한 BEP 매출액 7,100 억원을 상회하지만, 2018년 상반기까지의 저가분이 2019년 상반기까지 매출로 인식되기에 흑자전환은 하반기로 예상한다.

그림15 글로벌 주요 엔진 제조업체 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 글로벌 주요 엔진 제조업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표1 HSD엔진 신규수주 추이 및 전망

(십억원, 척)	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18E	'19E
신규수주	1,137.8	346.4	529.0	660.0	716.3	405.2	311.2	867.4	997.5
선박엔진	1,137.8	207.1	497.8	595.0	644.5	354.9	233.3	736.0	862.6
삼성+대우	638.9	69.4	175.0	283.7	548.6	118.9	161.9	473.7	572.0
국내 기타	91.4	29.4	41.7	82.4	-129.9	34.1	19.7	0.0	0.0
중국	338.2	98.7	316.7	219.4	223.6	195.6	48.6	250.3	275.9
해외 기타	69.9	9.6	-35.6	9.5	2.2	6.2	3.1	11.9	14.7
기타(선박엔진 외)	0.0	139.3	31.2	65.0	71.8	50.4	78.0	131.4	134.9
삼성중공업+대우조선해양 수주	84	30	82	96	74	18	52	98	113
중국 선박 수주	772	595	1,424	962	629	278	570	438	469

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

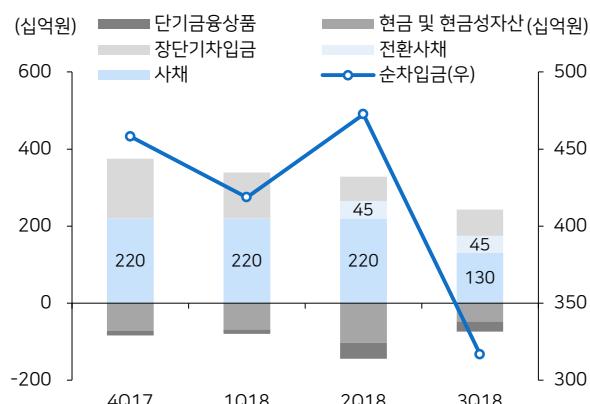
+α의 이유 3) 재무 리스크와 CB 오버행 우려 해소 예상

1분기 중에 4월 만기 회사채 상환으로 재무 리스크 해소 예상, CB 오버행은 현 수준에서는 기우

2018년 3월 두산중공업이 HSD엔진 지분(42.66%) 전량을 소시어스웰투시 PEF에 매각하면서 두산그룹에서 계열 분리되었다. 이후, 수주 경쟁력 유지 여부와 재무 건전성에 대한 우려가 부각되면서 주가는 급락하였고 전방산업의 시황개선으로 주가는 급락 이전 수준으로 회복된 상황이다. 2019년 4월 만기로 하는 회사채 1,300억원의 상환과 2018년 6월에 발행한 전환사채(CB, 만기 2023년 6월)의 오버행 우려가 본업 회복의 모멘텀이 주가에 제대로 반영되기 어렵게 했다.

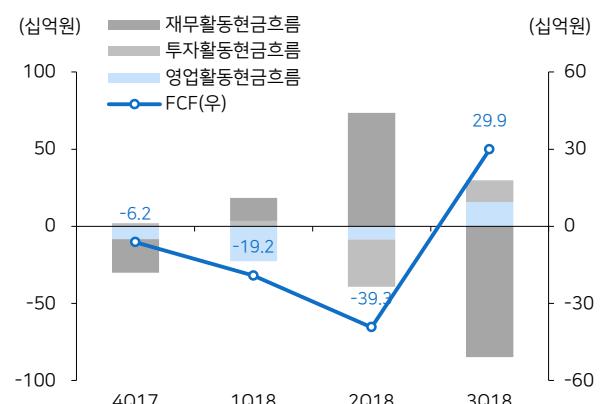
1분기 중으로 차환발행과(약 800억원 담보부사채 예상) 보유 현금으로 회사채를 전량 상환하여 재무 안정성이 확인될 전망이다. 2018년 발행했던 CB(창원공장 담보설정, 이자율 연 5%, 450억원)는 최대주주가 전량 보유하고 있고, 현 가치가 소시어스웰투시 PEF가 지분을 인수했던 당시(주당 5,434원)와 차이가 없다. 특히 PEF의 대주주인 인화정공(지분 59.9%)이 2020년 6월 이후 30% Call Option을 행사할 수 있다는 점에서 현재 시점에서의 오버행 우려는 기우로 판단한다.

그림17 HSD엔진 연결기준 차입금 추이



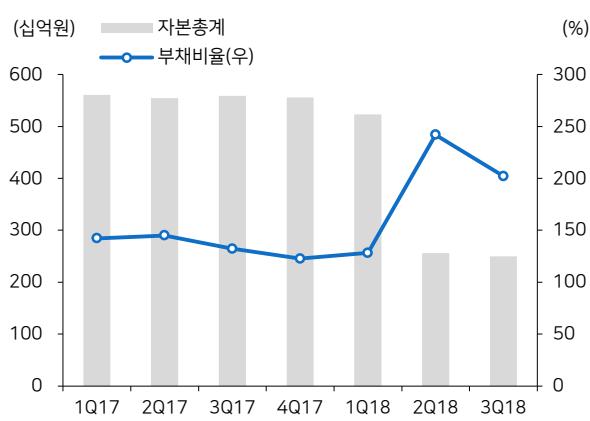
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림18 HSD엔진 연결기준 현금흐름 추이



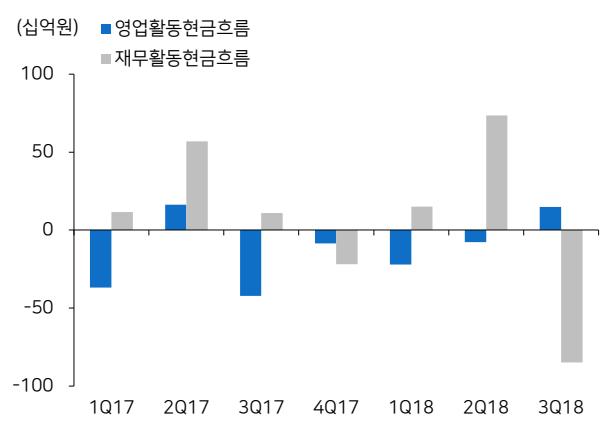
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림19 HSD엔진 별도기준 자본총계 및 부채비율 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림20 HSD엔진 별도기준 영업 및 재무활동현금흐름 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

수주 회복 + 하반기 턴어라운드 시점에서 오버행 우려는 시기 상조

과거 재무제표에서 두산밥캣 지분 제외 시 Historical PBR은 1.0배 저점. 현 주가 PBR 0.79, PSR 0.26배(조선 3사 0.7~0.9배)로 회복기 평균 0.5배를 크게 하회

2018년 하반기부터 빠른 수주 회복이 확인되고 있고, 2019년 하반기부터 흑자전환이 확실시되는 상황에서 연 5.0%의 확정이자를 포기하고 주식을 전환할 실익은 없다. 특히, PEF와 Call Option을 보유한 최대주주가 동일한 주체란 점에서 지분 강화의 수단으로 활용될 여지가 크다고 본다. 2018년 12월 HSD엔진 창원공장의 토지, 건물, 기계장치의 감정가액이 3,750억원으로 산정되었다는 점은, 450억원 규모의 CB가 기업가치를 회복하기엔 지나친 확대해석이라고 판단한다.

舊두산엔진은 지난 2018년 3월 13일 투자부문(계열사 지분과 부동산 자산)과 사업부문으로 인적분할하였고, 사업부문에 대한 두산중공업 지분(42.66%)을 전량 매각했다. 투자부문은 두산중공업과 합병하면서 합병된 투자부문에 두산밥캣 지분(10.55%)을 차입금과 같이 이전한 셈이다. 자본총계는 분할 전 5,560억원에서 분할 후 2,636억원으로 감소하였기에 PBR Valuation 레벨이 상승하는 효과가 있었다. 두산밥캣(舊투자자산)의 지분가치를 과거 재무제표에서 제거하고 수정 계산한 Historical PBR은 2015년 이후 1.0배를 하회한 적이 없다. 두산밥캣 지분가치를 제외한 수정자본총계 기준 평균 1.0~1.8배 수준의 기업가치를 평가 받아왔다.

2019년 1월 24일 기준 HSD엔진의 주가는 19년 예상 기준 PSR(Price Sales Ratio) 0.26배, 18년 3분기 별도기준 PBR 0.79배 수준이다. 1) 하반기 흑자전환이 확실시 되고, 2) 1분기 중 재무 리스크가 해소되며(사채 상환, 신용등급 상향 기대), 3) 수주 증가에 따른 영업현금흐름 개선을 감안하면 과거 주가밴드 하단인 PBR 1.0배는 상회하는 주가 흐름을 전망한다. 조선업황 회복에 따른 엔진 수주 회복으로, 2018년 5,100억원에서 2019년 7,500억원, 2020년 0.9~1.0조원으로의 매출 성장 모멘텀이 PSR 0.26배의 현 주가를 재평가하게 만들 견인차 역할을 할 수 있다. 수주 업종의 특성상 수주 회복기의 PSR은 평균 0.5배를 상회해왔고, 조선 3사(현대, 삼성, 미포)의 2019년 예상 PSR이 0.7~0.9배임을 고려하면 Global No.2 엔진업체 주가의 PSR 0.26배 수준은 저평가 구간임은 분명하다.

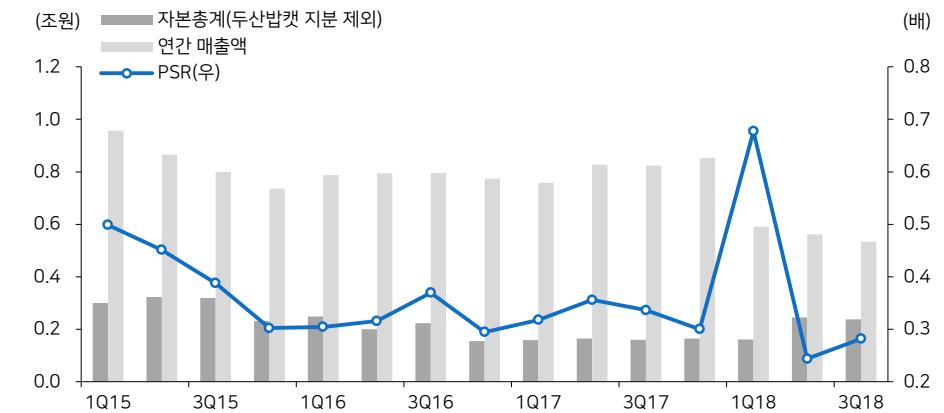
표2 HSD엔진 연결기준 자본총계, 부채총계, 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이

(십억원, %, 배)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
자본총계	642.1	666.1	662.6	574.7	590.8	817.2	541.1	534.3	546.3	541.5	546.2	543.2	510.3	244.9	237.5
자본총계(밥캣 제외)	299.6	323.6	320.0	232.1	248.3	200.3	223.7	155.0	158.1	164.9	159.6	164.5	161.0	244.9	237.5
부채비율(밥캣 제외)	273.8	248.0	275.7	358.2	347.2	419.1	377.9	530.3	511.4	495.2	467.1	418.4	420.1	254.3	214.0
시가총액	477.5	390.6	310.0	222.7	239.8	250.9	294.3	228.3	240.8	294.7	277.3	256.1	400.3	137.1	150.6
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.8	0.6	0.6
PBR(밥캣 제외)	1.6	1.2	1.0	1.0	1.0	1.3	1.3	1.5	1.5	1.8	1.7	1.6	2.5	0.6	0.6
매출액(연간)	957.2	865.3	798.9	736.7	787.4	794.8	796.1	774.4	757.8	827.8	824.1	853.2	591.0	562.0	534.3
PSR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.7	0.2	0.3
매출액(분기)	144.1	165.2	166.0	218.3	165.4	209.7	190.7	237.2	207.1	236.2	196.2	129.4	108.6	148.6	138.0
영업이익	-11.8	-6.6	-26.8	-18.5	1.7	1.8	0.8	0.0	7.0	7.2	2.8	-3.5	-1.1	-7.8	-13.0
영업이익률	-8.2	-4.0	-16.1	-8.5	1.0	0.8	0.4	0.0	3.4	3.1	1.4	-2.7	-1.0	-5.3	-9.4

주: 연간 매출액은 해당 분기 컨센서스 기준, 자본총계 중 밥캣지분

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림21 HSD엔진 연결기준 자본총계, 연간 매출액 및 PSR 추이



주: 연간 매출액은 해당 분기 컨센서스 기준

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림22 HSD엔진 연결기준 두산밥캣 지분 제외한 PBR 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림23 HSD엔진 연결기준 부채비율과 영업이익률 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

HSD 엔진 (082740)

Income Statement

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	743.1	887.8	692.3	804.7	761.8
매출액증가율 (%)	-46.1	19.5	-22.0	16.2	-5.3
매출원가	691.1	886.3	694.2	757.4	711.0
매출총이익	52.0	1.5	-1.9	47.3	50.9
판매관리비	50.1	39.9	61.0	37.0	42.6
영업이익	1.9	-38.4	-63.0	10.2	8.3
영업이익률	0.3	-4.3	-9.1	1.3	1.1
금융손익	-3.4	-2.8	-29.4	-17.6	-17.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	274.7	0.0
기타영업외손익	-3.8	-0.7	-82.2	-302.5	-0.7
세전계속사업이익	-5.2	-42.0	-174.5	-35.2	-10.3
법인세비용	0.9	-10.9	-40.1	-6.4	3.9
당기순이익	-6.2	-31.1	-134.4	-28.8	-14.2
지배주주지분 순이익	-6.2	-31.1	-134.4	-28.8	-14.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	-55.3	-82.3	-44.9	2.9	-71.1
당기순이익(손실)	-6.2	-31.1	-134.4	-28.8	-14.2
유형자산상각비	22.4	21.0	20.7	15.2	14.8
무형자산상각비	2.7	3.5	3.2	3.3	1.7
운전자본의 증감	-30.1	-67.2	1.1	-41.1	-122.9
투자활동 현금흐름	6.6	96.5	15.1	34.5	12.6
유형자산의증가(CAPEX)	7.4	1.7	4.9	16.5	2.9
투자자산의감소(증가)	-17.4	-14.5	-19.1	336.8	-2.7
재무활동 현금흐름	-4.7	-14.5	32.5	-9.7	57.8
차입금의 증감	-87.6	-65.1	8.8	104.4	-57.5
자본의 증가	13.5	-19.4	-6.1	-152.9	14.6
현금의 증가(감소)	-53.4	-0.3	2.8	27.7	-1.0
기초현금	94.7	41.3	41.0	43.7	71.4
기말현금	41.3	41.0	43.7	71.4	70.5

Balance Sheet

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	486.1	432.3	442.0	429.7	315.5
현금및현금성자산	41.3	41.0	43.7	71.4	70.5
매출채권	19.7	63.9	51.7	61.3	30.3
재고자산	176.6	197.4	198.9	202.8	170.4
비유동자산	1,052.9	1,036.8	913.8	933.3	922.5
유형자산	606.3	587.0	486.9	480.6	474.1
무형자산	24.9	41.7	28.5	7.8	6.5
투자자산	410.2	395.7	376.6	438.7	436.0
자산총계	1,538.9	1,469.0	1,355.8	1,363.0	1,238.0
유동부채	527.9	513.2	516.0	662.4	521.5
매입채무	89.0	139.3	133.4	175.4	91.9
단기차입금	0.0	3.9	56.3	46.6	121.2
유동성장기부채	63.3	50.0	0.0	144.9	119.9
비유동부채	331.1	309.8	301.2	149.6	160.6
사채	189.0	189.3	189.5	89.8	128.8
장기차입금	50.0	45.0	75.0	30.0	0.0
부채총계	859.0	823.0	817.2	812.0	682.1
자본금	69.5	69.5	69.5	69.5	69.5
자본잉여금	367.2	367.2	367.2	367.2	367.2
기타포괄이익누계액	36.2	36.2	63.1	97.8	114.2
이익잉여금	206.7	172.6	38.2	15.9	4.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	679.9	646.0	538.6	551.0	556.0

Key Financial Data

	2013	2014	2015	2016	2017
주당데이터(원)					
SPS	10,692	12,774	9,961	11,578	10,962
EPS(지배주주)	-89	-447	-1,934	-414	-204
CFPS	2,646	1,749	2,386	10,081	2,137
EBITDAPS	389	-200	-563	413	357
BPS	9,783	9,295	7,749	7,929	8,000
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-100.0	-14.2	-1.7	-7.9	-18.1
PCR	3.2	3.4	1.3	0.3	1.6
PSR	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	0.9	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDA	27.1	-13.9	-39.1	28.7	24.8
EV/EBITDA	21.5	-30.0	-5.4	7.5	9.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.9	-4.8	-25.0	-5.2	-2.5
EBITDA 이익률	3.6	-1.6	-5.6	3.6	3.3
부채비율	126.3	127.4	151.7	147.4	122.7
금융비용부담률	1.5	1.4	1.8	1.7	2.2
이자보상배율(X)	0.2	-3.0	-5.0	0.7	0.5
매출채권회전율(X)	14.6	21.2	12.0	14.2	16.6
재고자산회전율(X)	3.9	4.7	3.5	4.0	4.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김현, 박진한)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%
2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	