

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	695 억원
발행주식수	6,950 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	3,207 억원
주요주주	
두산중공업(주)(외1)	42.68%
외국인지분률	5.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(16/08/22)	4,615 원
KOSPI	2042.16 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	4,845 원
52주 최저가	2,420 원
60일 평균 거래대금	46 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.0%	3.4%
6개월	66.3%	56.1%
12개월	5.0%	-3.5%

두산엔진 (082740/KS | 매수(유지) | T.P 5,900 원(상향))

안정적인 수익성 + 보유지분 가치의 현실화

안정적인 수익성이 지속되고 있다. 전방산업의 불황에도 불구하고 저가 물량 소진과 구조 조정 마무리에 따른 경영 효율성이 증대했기 때문이다. 하반기에는 상대적으로 수익성이 높은 LNGC 엔진 매출비중 확대로 수익 개선폭은 더욱 커질 것이다. 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 5,900 원으로 상향한다. 보유지분 가치의 현실화와 점진적인 수익 개선을 반영하였다.

점진적인 수익개선 지속

안정적인 수익성이 지속되고 있다. 전방산업의 불황에도 불구하고 저가 물량 소진과 구조 조정 마무리에 따른 효율성이 증대했기 때문이다. 지난해 대규모 적자 시현 후 1,2분기 연속하여 흑자가 지속되었다. 하반기에는 상대적으로 수익성이 높은 LNGC 엔진 매출비중 확대로 수익 개선폭은 더욱 커질 것이다. 2분기말 기준 수주잔고는 2,05 조원으로 2017년까지 현재의 매출수준을 유지하는데 어려움은 없어 보인다. 2015년 영업이익률 -9.2%에서 16년 1.3%, 17년에는 2.7%로 개선될 전망이다. 상반기 신규수주는 2,204 억원으로 다소 부진했지만 수주의 계절성과 중국 물량 증대, 원전 비상발전기 수주 등 수주플로우를 감안하면 연간 7천억원 이상의 수주는 무난할 것으로 예상된다.

보유지분 가치의 현실화

지분 11.8%를 보유한 두산 밸케이 지난 16일 상장 예비심사를 통과(상장 예정일은 10월 중)함에 따라 보유 지분가치에 대한 평가가 구체화되고 있다. 밸케이의 양호한 실적이 지속되고 있어 보유지분 가치의 증가 가능성은 여전히 높은 상황이다. 지분 스왑을 통한 보유지분의 장부가는 6,168 억원이다.

투자의견 매수 유지하고 목표주가는 5,900 원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 5,900 원으로 상향한다. 보유지분 가치의 현실화와 점진적인 수익 개선을 반영하였다. 목표 PBR은 0.55 배를 적용하였으며 sum of parts 방식으로 산출하여도 그 이상의 가치가 도출된다.

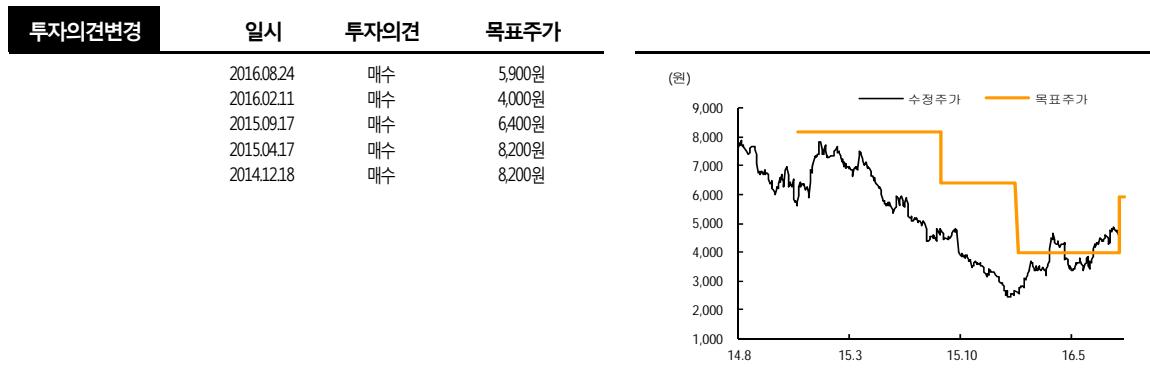
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	7,439	8,888	6,936	8,235	8,120	7,980
yoY	%	-46.1	19.5	-22.0	18.7	-1.4	-1.7
영업이익	억원	7	-396	-638	105	220	209
yoY	%	-99.0	적전	적지	흑전	110.1	-4.6
EBITDA	억원	273	-137	-386	301	415	410
세전이익	억원	-53	-516	-1,657	1,333	189	178
순이익(자배주주)	억원	-52	-422	-1,254	1,628	167	157
영업이익률%	%	0.1	-4.5	-9.2	1.3	2.7	2.6
EBITDA%	%	3.7	-1.5	-5.6	3.7	5.1	5.1
순이익률	%	-0.7	-4.8	-18.1	19.8	2.1	2.0
EPS	원	-75	-608	-1,805	2,342	240	225
PER	배	N/A	N/A	N/A	2.0	19.3	20.5
PBR	배	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	27.2	-49.6	-13.1	18.7	13.6	13.9
ROE	%	-0.7	-5.7	-19.7	24.6	2.2	2.0
순차입금	억원	1,169	2,243	2,758	2,329	2,364	2,409
부채비율	%	110.5	119.8	144.7	127.4	123.8	117.0

sum of parts 방식으로 산출한 목표주가		(단위: 억원, 배, 원)	
EBITDA		358	
Multiple(x)		5.0	
영업가치(A)		1,790	
회사명	지분율	장부가	
타법인 출자	두산밥캣	11.8%	6,168
비영업자산가치합계(B)			6,168
순차입금(C)			2,329
기업가치(E=A+B-C)			4,395
주당기업가치(E)			6,324

자료: SK 증권 추정

주: EBITDA 는 2016~2017년 평균, 비영업자산은 장부가에서 20% 할인 적용

**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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 24일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,374	4,443	5,765	5,836	5,607
현금및현금성자산	450	455	1,362	1,477	1,302
매출채권및기타채권	842	555	659	649	638
재고자산	1,985	1,990	2,362	2,329	2,289
비유동자산	11,029	9,617	11,254	11,534	11,813
장기금융자산	317	126	90	90	90
유형자산	6,071	5,060	5,114	5,147	5,173
무형자산	417	285	348	395	441
자산총계	15,403	14,060	17,019	17,370	17,420
유동부채	5,297	5,303	6,418	6,498	6,413
단기금융부채	997	1,099	1,427	1,577	1,577
매입채무 및 기타채무	1,397	1,321	1,569	1,547	1,520
단기충당부채	19	44	53	52	51
비유동부채	3,099	3,010	3,116	3,111	2,979
장기금융부채	2,593	2,796	2,863	2,863	2,733
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	20	30	41	40	39
부채총계	8,396	8,314	9,534	9,610	9,392
지배주주지분	7,007	5,747	7,484	7,761	8,028
자본금	695	695	695	695	695
자본잉여금	3,672	3,672	3,672	3,672	3,672
기타자본구성요소	6	6	6	6	6
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,972	1,747	3,352	3,519	3,676
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,007	5,747	7,484	7,761	8,028
부채와자본총계	15,403	14,060	17,019	17,370	17,420

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-793	-353	877	372	361
당기순이익(순실)	-422	-1,254	1,628	167	157
비현금성항목등	352	886	-1,375	249	254
유형자산감가상각비	223	220	170	168	169
무형자산상각비	36	32	26	28	32
기타	-61	619	-1,219	20	20
운전자본감소(증가)	-696	16	332	-20	-28
매출채권및기타채권의 감소증가)	-443	230	-116	9	11
재고자산감소(증가)	-213	-132	-359	33	40
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	466	-126	271	-22	-27
기타	-507	44	537	-41	-53
법인세납부	-26	0	293	-23	-21
투자활동현금흐름	1,012	167	-320	-255	-250
금융자산감소(증가)	1,170	308	2	0	0
유형자산감소(증가)	-17	-47	-230	-201	-195
무형자산감소(증가)	-189	-112	-80	-75	-77
기타	48	18	-13	21	22
재무활동현금흐름	-187	190	351	-1	-286
단기금융부채증가(감소)	122	512	436	150	0
장기금융부채증가(감소)	-199	-216	120	0	-130
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-111	-106	-205	-151	-156
현금의 증가(감소)	34	5	907	116	-176
기초현금	416	450	455	1,362	1,477
기말현금	450	455	1,362	1,477	1,302
FCF	-1,070	-142	240	92	85

자료 : 두산엔진 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,888	6,936	8,235	8,120	7,980
매출원가	8,872	6,948	7,731	7,470	7,350
매출총이익	17	-12	505	650	630
매출총이익률 (%)	0.2	-0.2	6.1	8.0	7.9
판매비와관리비	413	626	400	430	421
영업이익	-396	-638	105	220	209
영업이익률 (%)	-4.5	-9.2	1.3	2.7	2.6
비영업손익	-120	-1,020	1,229	-30	-31
순비용비용	87	119	125	130	134
외환관련손익	48	41	-11	3	1
관계기업투자등 관련손익	-74	105	187	117	122
세전계속사업이익	-516	-1,657	1,333	189	178
세전계속사업이익률 (%)	-5.8	-23.9	16.2	23	22
계속사업법인세	-94	-403	-294	23	21
계속사업이익	-422	-1,254	1,628	167	157
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-422	-1,254	1,628	167	157
순이익률 (%)	-4.8	-18.1	19.8	2.1	2.0
지배주주	-422	-1,254	1,628	167	157
지배주주구속 순이익률(%)	-4.75	-18.08	19.76	2.05	1.96
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-895	-1,261	1,738	277	267
지배주주	-895	-1,261	1,738	277	267
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-137	-386	301	415	410

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	19.5	-22.0	18.7	-14	-1.7
영업이익	적전	적지	흑전	110.1	-4.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-85.8	-5.9
EBITDA	적전	적지	흑전	38.2	-1.2
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	-89.8	-5.9
수익성 (%)					
ROE	-5.7	-19.7	24.6	22	2.0
ROA	-2.6	-8.5	10.5	1.0	0.9
EBITDA/마진	-1.5	-5.6	3.7	5.1	5.1
안정성 (%)					
유동비율	82.6	83.8	89.8	89.8	87.4
부채비율	119.8	144.7	127.4	123.8	117.0
순자본/자기자본	32.0	48.0	31.1	30.5	30.0
EBITDA/이자비용(배)	-1.0	-2.9	2.2	2.8	2.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-608	-1,805	2,342	240	225
BPS	10,082	8,269	10,769	11,167	11,550
CFPS	-234	-1,442	2,624	521	515
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	2.1	20.2	21.5
PER(최저)	N/A	N/A	1.0	10.1	10.7
PBR(최고)	1.0	1.0	0.5	0.4	0.4
PBR(최저)	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2
PCR	-27.1	-22	1.8	8.9	9.0
EV/EBITDA(최고)	-674	-21.5	19.2	14.0	14.3
EV/EBITDA(최저)	-45.9	-13.0	13.6	9.9	10.2