

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	4,250 억원
발행주식수	8,500 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,383 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	43.36%
MSPE Metro-Investment AB	24.80%
외국인지분율	27.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/04/25)	20,450 원
KOSPI	2196.85 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	24,000 원
52주 최저가	16,250 원
60일 평균 거래대금	38 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	-2.9%
6개월	7.4%	-0.5%
12개월	18.6%	8.7%

현대로템 (064350/KS | 매수(신규편입) | T.P 25,000 원(신규편입))

수익개선 추세 지속

기대 이상의 1 분기 실적이었다. 외형축소와 환율하락에도 불구하고 철도 부문의 사업 계약 증가, 해외 EPC 관리 강화로 수익성은 개선되었다. 2015 년 수주 부진 여파로 연간 매출액은 소폭 감소하지만 이익개선 추세는 지속될 전망이다. 2017 년 신규수주는 3 조원에 육박하면서 수주호조가 예상된다. 해외철도 시장의 경쟁완화와 플랜트 부문의 수익성 위주 전략, 안정적인 방산 물량이 양호한 수익성을 견인하고 있다.

기대 이상의 1 분기 실적

기대 이상의 수익성이었다. 1 분기 매출액은 6,514 억원으로 23.9% 감소했지만 영업이익은 20.7% 증가한 348 억원(영업이익률 5.4%)을 기록했다. 외형축소와 환율하락에도 불구하고 수익성이 개선된 것은 1) 철도부문의 사업 계약 증가(국내사업 Escalation 적용 등)에 따른 프로젝트 수익성 개선 2) 플랜트부문의 해외 EPC 관리 강화로 인한 원가 하락이 가능했기 때문이다. 환율여파로 세전이익은 68.4% 감소한 49 억원을 기록했다. 2015 년의 수주 부진 여파로 연간 매출액은 전년 대비 소폭 감소가 예상된다. 그러나 수익성 위주의 수주전략과 관리역량 강화에 힘입어 전년에 이어 수익개선 추세는 지속될 전망이다.

2017 년 신규수주 3 조원에 달할 것

2017 년에도 수주전망은 긍정적이다. 철도부문 수주에 힘입어 연간 신규수주는 3 조원에 달할 것으로 전망된다. 부문별로는 철도 2.2 조원, 플랜트 0.5 조원, 방산 0.3 조원이다. 이집트, 인도 등 입찰이 진행되고 있는 해외프로젝트의 가시성이 높고 국내물량도 전년 대비 증가가 예상된다. 방산은 차륜형 장갑차 양산수주와 K1 계열 창정비 물량이 안정적이다. K2 3 차 양산물량은 내년에 나올 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000 원을 제시하고 커버리지 재개

투자의견 매수, 목표주가 25,000 원을 제시하고 커버리지를 재개한다. 해외철도 시장의 경쟁완화와 플랜트부문의 수익성 위주 전략, 안정적인 방산물량에 힘입어 수익개선 추세가 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	31,911	33,091	29,848	28,687	30,110	32,240
yoy	%	-3.3	3.7	-9.8	-3.9	5.0	7.1
영업이익	억원	66	-1,929	1,062	1,307	1,510	1,701
yoy	%	-96.2	적전	흑전	23.0	15.6	12.7
EBITDA	억원	811	-1,256	1,829	2,067	2,248	2,428
세전이익	억원	-115	-2,970	231	513	847	1,126
순이익(지배주주)	억원	-167	-3,062	218	365	607	806
영업이익률%	%	0.2	-5.8	3.6	4.6	5.0	5.3
EBITDA%	%	2.5	-3.8	6.1	7.2	7.5	7.5
순이익률	%	-0.5	-9.2	0.8	1.4	2.1	2.7
EPS	원	-197	-3,602	257	429	714	949
PER	배	N/A	N/A	70.7	47.7	28.7	21.6
PBR	배	1.0	0.9	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	37.4	-25.7	15.5	14.0	12.7	11.7
ROE	%	-1.0	-20.3	1.6	2.6	4.1	5.2
순차입금	억원	11,828	18,196	11,768	10,379	9,964	9,831
부채비율	%	153.1	250.8	204.9	187.2	176.1	170.8

부문별 실적추이

(단위: 십억원)

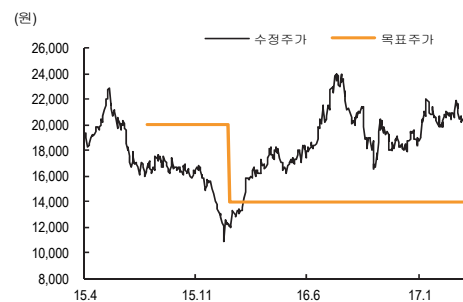
		2013	2014	2015	2016	1Q17	2QE	3QE	4QE	2017E
매출	철도	1,671	1,620	1,487	1,487	345	382	433	440	1,600
	플랜트	1,012	658	994	723	160	165	154	162	641
	방위	473	750	657	602	103	115	110	133	461
	기타	120	164	171	173	43	42	40	41	166
	합계	3,276	3,191	3,309	2,985	651	704	737	776	2,868
영업이익	철도	29	-43	-189	81	19	16	18	17	70
	플랜트	102	-30	-51	-42	5	4	4	5	18
	방위	27	62	28	54	8	6	7	8	29
	기타	16	17	20	13	3	3	4	4	14
	합계	174	7	-193	106	35	29	33	34	131
영업이익률	철도	1.7%	-2.7%	-12.7%	5.4%	5.5%	4.2%	4.2%	3.9%	4.4%
	플랜트	10.1%	-4.5%	-5.1%	-5.8%	3.1%	2.4%	2.6%	3.1%	2.8%
	방위	5.7%	8.3%	4.2%	9.0%	7.8%	5.2%	6.4%	6.0%	6.3%
	기타	13.3%	10.3%	11.4%	7.5%	7.0%	7.1%	10.0%	9.8%	8.4%
	합계	5.3%	0.2%	-5.8%	3.6%	5.4%	4.1%	4.5%	4.4%	4.6%

자료: 현대로템 SK 증권 추정

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2017.04.27	매수	25,000원
2016.02.01	중립	14,000원
2016.01.04	매수	20,000원
2015.12.18	매수	20,000원
2015.08.26	매수	20,000원



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 27일 기준)

매수	95.24%	중립	4.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	34,058	29,097	28,236	28,777	30,520
현금및현금성자산	2,533	5,802	5,991	5,456	5,589
매출채권및기타채권	24,936	17,523	16,954	17,795	19,054
재고자산	2,139	2,217	2,008	2,108	2,257
비유동자산	16,381	15,635	15,336	15,197	15,232
장기금융자산	235	238	238	238	238
유형자산	13,538	12,415	12,057	11,852	11,748
무형자산	1,589	1,444	1,442	1,451	1,478
자산총계	50,439	44,732	43,572	43,974	45,752
유동부채	19,875	16,412	15,391	15,622	16,267
단기금융부채	7,864	6,998	6,698	6,498	6,498
매입채무 및 기타채무	10,123	7,541	6,828	7,166	7,673
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16,187	13,648	13,008	12,424	12,590
장기금융부채	13,572	11,129	10,229	9,479	9,479
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	567	1,280	1,331	1,379	1,476
부채총계	36,063	30,060	28,398	28,045	28,857
지배주주지분	13,587	13,920	14,399	15,120	16,040
자본금	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250
자본잉여금	4,084	4,084	4,084	4,084	4,084
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,279	5,592	5,957	6,563	7,370
비지배주주지분	789	752	775	809	855
자본총계	14,377	14,672	15,174	15,928	16,895
부채외자본총계	50,439	44,732	43,572	43,974	45,752

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-5,118	6,682	2,282	1,409	1,212
당기순이익(손실)	-3,045	231	389	642	853
비현금성항목등	2,332	2,214	1,678	1,606	1,575
유형자산감가상각비	598	665	668	645	633
무형자산감가상각비	75	102	92	92	94
기타	942	1,046	248	225	158
운전자본감소(증가)	-4,295	4,259	339	-634	-943
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4,747	7,027	569	-841	-1,259
재고자산감소(증가)	-62	56	209	-100	-149
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,076	-2,600	-714	339	507
기타	-562	-223	275	-32	-42
법인세납부	-110	-23	-124	-205	-272
투자활동현금흐름	-513	604	-309	-448	-564
금융자산감소(증가)	112	146	0	0	0
유형자산감소(증가)	-521	97	-310	-440	-530
무형자산감소(증가)	-168	-93	-90	-102	-120
기타	64	455	91	94	86
재무활동현금흐름	7,074	-4,054	-1,784	-1,496	-515
단기금융부채증가(감소)	1,410	-7,454	-300	-200	0
장기금융부채증가(감소)	6,233	4,069	-900	-750	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-50	0	0	0
기타	-567	-619	-584	-546	-515
현금의 증가(감소)	1,376	3,269	189	-535	133
기초현금	1,157	2,533	5,802	5,991	5,456
기말현금	2,533	5,802	5,991	5,456	5,589
FCF	-5,166	6,842	1,690	706	423

자료 : 현대로템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	33,091	29,848	28,687	30,110	32,240
매출원가	33,211	26,971	25,637	26,798	28,597
매출총이익	-120	2,877	3,050	3,312	3,643
매출총이익률 (%)	-0.4	9.6	10.6	11.0	11.3
판매비와관리비	1,809	1,815	1,743	1,802	1,942
영업이익	-1,929	1,062	1,307	1,510	1,701
영업이익률 (%)	-5.8	3.6	4.6	5.0	5.3
비영업손익	-1,041	-831	-794	-663	-576
순금융비용	560	569	493	452	429
외환관련손익	-210	32	-58	8	6
관계기업투자등 관련손익	6	5	5	5	5
세전계속사업이익	-2,970	231	513	847	1,126
세전계속사업이익률 (%)	-9.0	0.8	1.8	2.8	3.5
계속사업법인세	75	-1	124	205	272
계속사업이익	-3,045	231	389	642	853
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,045	231	389	642	853
순이익률 (%)	-9.2	0.8	1.4	2.1	2.7
지배주주	-3,062	218	365	607	806
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.25	0.73	1.27	2.02	2.5
비지배주주	17	13	24	35	47
총포괄이익	-3,008	345	502	755	966
지배주주	-3,022	332	479	721	920
비지배주주	15	12	23	34	46
EBITDA	-1,256	1,829	2,067	2,248	2,428

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.7	-9.8	-3.9	5.0	7.1
영업이익	적전	흑전	23.0	15.6	12.7
세전계속사업이익	적지	흑전	122.2	65.1	33.0
EBITDA	적전	흑전	13.0	8.7	8.0
EPS(계속사업)	적지	흑전	67.1	66.3	32.9
수익성 (%)					
ROE	-20.3	1.6	2.6	4.1	5.2
ROA	-6.5	0.5	0.9	1.5	1.9
EBITDA마진	-3.8	6.1	7.2	7.5	7.5
안정성 (%)					
유동비율	171.4	177.3	183.5	184.2	187.6
부채비율	250.8	204.9	187.2	176.1	170.8
순차입금/자기자본	126.6	80.2	68.4	62.6	58.2
EBITDA/이자비용(배)	-2.1	2.9	3.5	4.1	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,602	257	429	714	949
BPS	15,985	16,376	16,940	17,788	18,871
CFPS	-2,811	1,159	1,324	1,581	1,804
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	93.4	51.3	30.8	23.2
PER(최저)	N/A	42.4	41.8	25.2	18.9
PBR(최고)	1.4	1.5	1.3	1.2	1.2
PBR(최저)	0.9	0.7	1.1	1.0	1.0
PCR	-5.2	15.7	15.5	12.9	11.3
EV/EBITDA(최고)	-31.2	18.2	14.6	13.3	12.3
EV/EBITDA(최저)	-25.7	12.1	13.0	11.8	10.8