

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

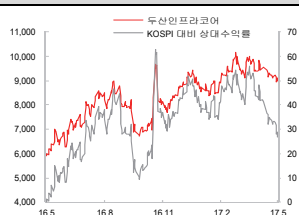
Company Data

| | |
|--------------|-----------|
| 자본금 | 10,373 억원 |
| 발행주식수 | 20,746 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 18,692 억원 |
| 주요주주 | |
| 두산중공업(주)(외7) | 36.41% |
| 국민연금공단 | 6.62% |
| 외국인지분률 | 14.80% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(17/05/26) | 9,010 원 |
| KOSPI | 2355.3 pt |
| 52주 Beta | 1.78 |
| 52주 최고가 | 10,150 원 |
| 52주 최저가 | 5,950 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 227 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|--------|
| 1개월 | -8.6% | -14.3% |
| 6개월 | 10.4% | -7.4% |
| 12개월 | 52.7% | 26.9% |

두산인프라코어 (042670/KS | 매수(유지) | T.P 9,700 원(유지))

자체실적의 이익기여도가 증가하고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 9,700 원을 유지한다. 중국을 중심으로 한 자체실적의 뚜렷한 개선과 안정적인 두산밥캣 실적 등 펀더멘털은 견조하다. 그러나 3.5 조원의 순차입금, 높은 부채비율은 여전히 부담요인이다. 5/26 일 BW 5 천억원(행사가액 9,090 원, 표면 이자율 2.0%, 만기이자율 4.75%, 사채만기 2022년 8월 1일) 발행을 결정한 것도 영구 채 조기상환 등 유동성 우려를 불식시키기 위한 조치로 판단된다.

투자 의견 매수, 목표주가 9,700 원

투자 의견 매수, 목표주가 9,700 원을 유지한다. 중국을 중심으로 한 자체실적의 뚜렷한 개선과 안정적인 두산밥캣 실적 등 펀더멘털은 견조하다. 그러나 3.5 조원의 순차입금, 높은 부채비율은 여전히 부담요인이다. 5/26 일 BW 5 천억원(행사가액 9,090 원, 표면 이자율 2.0%, 만기이자율 4.75%, 사채만기 2022년 8월 1일) 발행을 결정한 것도 영구 채 조기상환 등 유동성 우려를 불식시키기 위한 조치로 판단된다.

자체실적의 성장 뚜렷

신항시장과 중국 판매호조에 힘입어 자체 실적(Heavy(굴삭기) + 엔진)의 개선추세는 지속될 것이다. 매출액은 전년대비 31%증가한 2.42 조원, 영업이익은 125%급증한 1,729 억원이 예상된다. 작년 하반기부터 매출 성장에 성공한 APEM 지역은 동남아시아를 중심으로 30%내외의 외형성장이 가능할 것이다. 장기적인 침체에서 벗어나고 있는 중국 지역은 인프라 투자 확대와 교체 수요 증가로 판매증가세가 뚜렷하다. 중국 굴삭기 시장 규모는 전년대비 50% 증가한 9.5 만대에 달할 전망이다. 여기에 채널 경쟁력 강화, 신제품 출시로 시장점유율도 상승추세에 있다.

안정적인 두산밥캣

두산밥캣은 안정적인 실적에 변함이 없다. 미국 신규주택 착공 건수 증가와 EU 건설 생산 및 건축허가 증가로 주력시장의 외형성장은 이어질 것이다. CTL(Compact Track Loader), MEX(Mini Excavator)비중 증가에 따른 제품믹스 개선과 After Market 매출 증가로 수익성 개선도 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 억원 | 76,886 | 59,649 | 57,296 | 64,510 | 69,027 | 73,625 |
| yoy | % | -0.6 | -22.4 | -4.0 | 12.6 | 7.0 | 6.7 |
| 영업이익 | 억원 | 4,530 | -951 | 4,908 | 5,937 | 6,596 | 7,201 |
| yoy | % | 22.6 | 적전 | 흑전 | 21.0 | 11.1 | 9.2 |
| EBITDA | 억원 | 7,408 | 2,012 | 7,481 | 8,514 | 9,092 | 9,712 |
| 세전이익 | 억원 | -752 | -7,811 | 821 | 3,604 | 4,195 | 4,966 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 420 | -8,191 | 632 | 1,444 | 1,936 | 2,475 |
| 영업이익률% | % | 5.9 | -1.6 | 8.6 | 9.2 | 9.6 | 9.8 |
| EBITDA% | % | 9.6 | 3.4 | 13.1 | 13.2 | 13.2 | 13.2 |
| 순이익률 | % | 0.3 | -14.4 | 2.0 | 3.7 | 4.3 | 4.8 |
| EPS | 원 | 202 | -4,347 | -643 | 686 | 923 | 1,184 |
| PER | 배 | 48.1 | N/A | N/A | 13.1 | 9.8 | 7.6 |
| PBR | 배 | 0.7 | 0.5 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 배 | 11.2 | 38.3 | 10.0 | 8.5 | 7.6 | 6.8 |
| ROE | % | 1.5 | -34.0 | 3.1 | 7.0 | 9.4 | 11.6 |
| 순차입금 | 억원 | 51,840 | 50,963 | 37,288 | 34,744 | 31,618 | 28,130 |
| 부채비율 | % | 263.6 | 266.9 | 190.8 | 193.0 | 192.9 | 194.1 |

실적추이

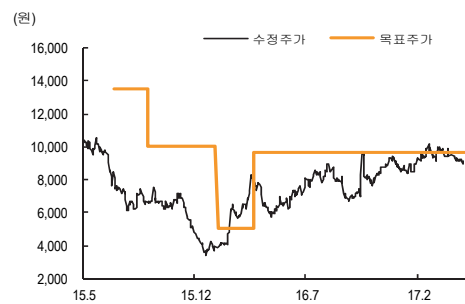
(단위: 억원)

| | | | 2016 | 1Q17 | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 건설기계 | 매출 | 내수 등 기타 | 13,517 | 5,313 | 5,402 | 4,224 | 4,320 | 19,259 | 20,607 | 22,462 |
| | | 두산밥캣 | 38,791 | 9,274 | 11,188 | 9,854 | 9,912 | 40,228 | 42,716 | 44,958 |
| | 영업이익 | 내수 등 기타 | 180 | 469 | 470 | 150 | 78 | 1,167 | 1,333 | 1,505 |
| | | 두산밥캣 | 4,140 | 933 | 1,204 | 1,030 | 1,042 | 4,209 | 4,602 | 4,956 |
| 건설기계합산 | 매출 | 합계 | 52,308 | 14,587 | 16,590 | 14,078 | 14,232 | 59,487 | 63,323 | 67,420 |
| | 영업이익 | 합계 | 4,320 | 1,402 | 1,674 | 1,180 | 1,120 | 5,376 | 5,935 | 6,461 |
| | 영업이익률 | 합계 | 8.3% | 9.6% | 10.1% | 8.4% | 7.9% | 9.0% | 9.4% | 9.6% |
| 엔진 | 매출 | | 4,988 | 1,029 | 1,302 | 1,222 | 1,470 | 5,023 | 5,704 | 6,205 |
| | 영업이익 | | 588 | 82 | 180 | 130 | 170 | 562 | 661 | 740 |
| | 영업이익률 | | 11.8% | 8.0% | 13.8% | 10.6% | 11.6% | 11.2% | 11.6% | 11.9% |
| 전체 | 매출 | | 57,296 | 15,616 | 17,892 | 15,300 | 15,702 | 64,510 | 69,027 | 73,625 |
| | 영업이익 | | 4,908 | 1,484 | 1,854 | 1,310 | 1,290 | 5,938 | 6,596 | 7,201 |
| | 영업이익률 | | 8.6% | 9.5% | 10.4% | 8.6% | 8.2% | 9.2% | 9.6% | 9.8% |

자료: SK 증권 추정

투자의견변경

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|------|---------|
| 2017.05.29 | 매수 | 9,700원 |
| 2016.11.28 | 매수 | 9,700원 |
| 2016.04.20 | 매수 | 9,700원 |
| 2016.02.11 | 중립 | 5,000원 |
| 2015.10.12 | 매수 | 10,000원 |
| 2015.10.01 | 매수 | 10,000원 |
| 2015.07.27 | 매수 | 13,500원 |



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 3 자에게 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 5월 29일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 93.88% | 중립 | 6.12% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 유동자산 | 38,760 | 30,496 | 33,351 | 34,828 | 38,202 |
| 현금및현금성자산 | 5,600 | 5,386 | 4,731 | 4,356 | 5,844 |
| 매출채권및기타채권 | 12,250 | 10,217 | 11,612 | 12,425 | 13,253 |
| 재고자산 | 15,557 | 11,770 | 13,160 | 14,082 | 15,020 |
| 비유동자산 | 75,072 | 69,772 | 66,452 | 66,339 | 66,355 |
| 장기금융자산 | 1,555 | 1,501 | 1,450 | 1,450 | 1,450 |
| 유형자산 | 22,541 | 18,231 | 18,098 | 18,218 | 18,456 |
| 무형자산 | 44,237 | 44,407 | 41,157 | 40,819 | 40,505 |
| 자산총계 | 113,832 | 100,268 | 99,803 | 101,167 | 104,556 |
| 유동부채 | 39,612 | 36,532 | 39,969 | 37,558 | 36,666 |
| 단기금융부채 | 24,110 | 22,585 | 24,422 | 20,922 | 18,922 |
| 매입채무 및 기타채무 | 8,517 | 8,230 | 9,096 | 9,733 | 10,381 |
| 단기충당부채 | 1,411 | 1,478 | 1,742 | 1,864 | 1,988 |
| 비유동부채 | 43,191 | 29,252 | 25,765 | 29,068 | 32,336 |
| 장기금융부채 | 36,362 | 21,662 | 17,223 | 17,223 | 17,223 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 58 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 장기충당부채 | 201 | 252 | 276 | 298 | 318 |
| 부채총계 | 82,802 | 65,784 | 65,734 | 66,625 | 69,002 |
| 지배주주지분 | 20,214 | 20,605 | 20,503 | 20,893 | 21,823 |
| 자본금 | 10,373 | 10,373 | 10,373 | 10,373 | 10,373 |
| 자본잉여금 | 2,453 | 2,495 | 1,676 | 1,676 | 1,676 |
| 기타자본구성요소 | -374 | -424 | -428 | -428 | -428 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 4,756 | 5,782 | 8,048 | 9,984 | 12,460 |
| 비지배주주지분 | 10,816 | 13,879 | 13,566 | 13,649 | 13,732 |
| 자본총계 | 31,030 | 34,484 | 34,069 | 34,542 | 35,554 |
| 부채외자본총계 | 113,832 | 100,268 | 99,803 | 101,167 | 104,556 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 4,951 | 7,275 | 5,492 | 7,137 | 7,506 |
| 당기순이익(손실) | -8,595 | 1,160 | 2,354 | 2,957 | 3,496 |
| 비현금성항목등 | 11,970 | 6,534 | 6,146 | 6,156 | 6,235 |
| 유형자산감가상각비 | 1,723 | 1,477 | 1,567 | 1,529 | 1,567 |
| 무형자산감가상각비 | 1,240 | 1,096 | 1,010 | 967 | 944 |
| 기타 | 6,673 | 1,605 | 665 | 680 | 670 |
| 운전자본감소(증가) | 2,001 | 200 | -1,935 | -716 | -736 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 2,173 | 812 | -2,150 | -813 | -828 |
| 재고자산감소(증가) | -1,380 | 333 | -1,617 | -921 | -938 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -1,187 | 1,653 | 1,204 | 637 | 648 |
| 기타 | 2,395 | -2,598 | 629 | 381 | 382 |
| 법인세납부 | -425 | -618 | -1,073 | -1,259 | -1,490 |
| 투자활동현금흐름 | -706 | 9,230 | -2,995 | -2,178 | -2,339 |
| 금융자산감소(증가) | 1,088 | 1,946 | -560 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -2,061 | -1,235 | -1,776 | -1,650 | -1,805 |
| 무형자산감소(증가) | -698 | -629 | -629 | -629 | -629 |
| 기타 | 966 | 9,149 | -30 | 101 | 96 |
| 재무활동현금흐름 | -2,028 | -17,987 | -2,798 | -5,334 | -3,680 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | -3,500 | -2,000 |
| 장기금융부채증가(감소) | -5,751 | -15,524 | -875 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -350 | -183 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 4,073 | -2,279 | -1,923 | -1,834 | -1,680 |
| 현금의 증가(감소) | 1,971 | -214 | -655 | -374 | 1,488 |
| 기초현금 | 3,630 | 5,600 | 5,386 | 4,731 | 4,356 |
| 기말현금 | 5,600 | 5,386 | 4,731 | 4,356 | 5,844 |
| FCF | -2,018 | 694 | 2,855 | 4,118 | 4,382 |

자료 : 두산인프라코어, SK증권

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 59,649 | 57,296 | 64,510 | 69,027 | 73,625 |
| 매출원가 | 47,473 | 44,045 | 49,665 | 52,115 | 55,219 |
| 매출총이익 | 12,176 | 13,251 | 14,846 | 16,912 | 18,406 |
| 매출총이익률 (%) | 20.4 | 23.1 | 23.0 | 24.5 | 25.0 |
| 판매비와관리비 | 13,127 | 8,343 | 8,908 | 10,316 | 11,205 |
| 영업이익 | -951 | 4,908 | 5,937 | 6,596 | 7,201 |
| 영업이익률 (%) | -1.6 | 8.6 | 9.2 | 9.6 | 9.8 |
| 비영업손익 | -6,860 | -4,088 | -2,333 | -2,400 | -2,235 |
| 순금융비용 | 2,607 | 2,185 | 1,846 | 1,732 | 1,584 |
| 외환관련손익 | -962 | -306 | 194 | 12 | 19 |
| 관계기업투자등 관련손익 | -380 | -2 | -2 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | -7,811 | 821 | 3,604 | 4,195 | 4,966 |
| 세전계속사업이익률 (%) | -13.1 | 1.4 | 5.6 | 6.1 | 6.8 |
| 계속사업법인세 | 1,611 | 1,626 | 1,270 | 1,259 | 1,490 |
| 계속사업이익 | -9,421 | -806 | 2,334 | 2,937 | 3,476 |
| 중단사업이익 | 826 | 1,966 | 20 | 20 | 20 |
| *법인세효과 | 344 | 59 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -8,595 | 1,160 | 2,354 | 2,957 | 3,496 |
| 순이익률 (%) | -14.4 | 2.0 | 3.7 | 4.3 | 4.8 |
| 지배주주 | -8,191 | 632 | 1,444 | 1,936 | 2,475 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -13.73 | 1.1 | 2.24 | 2.8 | 3.36 |
| 비지배주주 | -404 | 528 | 910 | 1,021 | 1,021 |
| 총포괄이익 | -8,428 | 1,409 | -130 | 473 | 1,013 |
| 지배주주 | -7,583 | 462 | -102 | 390 | 930 |
| 비지배주주 | -846 | 947 | -28 | 83 | 83 |
| EBITDA | 2,012 | 7,481 | 8,514 | 9,092 | 9,712 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -22.4 | -4.0 | 12.6 | 7.0 | 6.7 |
| 영업이익 | 적전 | 흑전 | 21.0 | 11.1 | 9.2 |
| 세전계속사업이익 | 적지 | 흑전 | 339.3 | 16.4 | 18.4 |
| EBITDA | -72.9 | 271.9 | 13.8 | 6.8 | 6.8 |
| EPS(계속사업) | 적전 | 흑전 | -206.8 | 34.5 | 28.2 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | -34.0 | 3.1 | 7.0 | 9.4 | 11.6 |
| ROA | -7.4 | 1.1 | 2.4 | 2.9 | 3.4 |
| EBITDA마진 | 3.4 | 13.1 | 13.2 | 13.2 | 13.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 97.9 | 83.5 | 83.4 | 92.7 | 104.2 |
| 부채비율 | 266.9 | 190.8 | 193.0 | 192.9 | 194.1 |
| 순차입금/자기자본 | 164.2 | 108.1 | 102.0 | 91.5 | 79.1 |
| EBITDA/이자비용(배) | 0.7 | 3.3 | 4.4 | 5.0 | 5.8 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -4,347 | -643 | 686 | 923 | 1,184 |
| BPS | 9,744 | 9,932 | 9,883 | 10,071 | 10,519 |
| CFPS | -2,520 | 1,545 | 1,938 | 2,136 | 2,403 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | N/A | N/A | 14.8 | 11.0 | 8.6 |
| PER(최저) | N/A | N/A | 12.2 | 9.1 | 7.1 |
| PBR(최고) | 1.4 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| PBR(최저) | 0.5 | 0.3 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| PCR | -1.9 | 5.7 | 4.7 | 4.2 | 3.8 |
| EV/EBITDA(최고) | 47.3 | 10.2 | 8.8 | 7.9 | 7.0 |
| EV/EBITDA(최저) | 38.3 | 8.5 | 8.3 | 7.5 | 6.6 |