

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	5,968 억원
발행주식수	11,936 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,018 억원
주요주주	
(주)두산(외17)	41.32%
케이디비트리니티디	10.10%
에이치아이씨	
외국인지분률	12.20%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(17/05/26)	23,500 원
KOSPI	2355.3 pt
52주 Beta	1.48
52주 최고가	30,400 원
52주 최저가	19,950 원
60일 평균 거래대금	158 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.3%	-8.4%
6개월	-11.5%	-25.8%
12개월	-0.8%	-17.6%

두산중공업 (034020/KS | 매수(유지) | T.P 29,000 원(유지))

새 정부의 에너지정책 변화, 긴 호흡이 필요

새 정부의 에너지정책 변화, 원자력과 석탄화력의 비중 감소는 단기적으로는 득보다는 실이 큰 것은 사실이다. 신한울 3,4 호기의 원전주기 발주 지연이 구체적인 예이다. 그러나 동사가 가스발전과 신재생에너지분야의 역량을 꾸준히 증대시켜온 점을 감안하면 긴 호흡에서는 오히려 긍정적일 수 있다. 성장세가 가파른 동남아시아 등 해외시장의 상황도 고려해야 한다. 투자의견 매수, 목표주가 29,000 원을 유지한다.

새 정부의 에너지정책 변화, 긴 시각에서 바라보아야

새 정부의 출범과 아울러 원자력과 석탄화력을 줄이고 가스발전과 신재생에너지를 확충하겠다는 에너지정책 변화기조가 뚜렷하다. 원자력과 석탄화력이 동사의 주된 먹거리임을 감안할 때 단기적으로는 득보다는 실이 크다는 것은 부인하기 어렵다. 신한울 3,4 호기의 원전주기 발주 지연이 구체적인 예이다. 그러나 가스발전과 신재생에너지 분야의 역량도 꾸준히 증대시켜온 것을 감안하면 중장기적으로는 부정적인 것으로 결론짓기는 성급하다. 해외시장도 고려해야 한다. 동남아시아를 중심으로 석탄화력 수요는 여전히 증가추세에 있다. 한편 연간 수주목표인 10.6 조원 달성은 무난할 것으로 예상된다. 기수주 1.2 조원과 Recurring 3.4 원을 비롯해 수의 계약(남아공 CFB, 국내 석탄화력, 건설 등)과 수주가 유력한 중앙아시아 EPC, 쿠웨이트 담수프로젝트 등 2017 년 수주환경은 우호적이다.

투자의견 매수, 목표주가 29,000 원 유지

자체사업의 실적전망은 긍정적이다. 매출액 6.9 조원, 영업이익 3,260 억원으로 전년대비 각각 11.5%, 13.4% 증가가 예상된다. 2014 년 이후 증가추세로 돌아선 수주잔고가 영향을 끼치기 때문이다. 자회사를 포함한 연결실적도 전년대비 각각 11.4%, 23.9% 증가가 예상된다. 두산밥캣의 안정적인 실적이 유지되는 가운데 두산인프라코어의 중국 굴삭기 매출도 호조세가 뚜렷하기 때문이다. 부정적 요인이었던 두산건설과 두산엔진도 소폭이지만 흑자기조가 유지될 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 29,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	179,716	144,706	138,927	154,816	167,975	175,534
yoy	%	-6.4	-19.5	-4.0	11.4	8.5	4.5
영업이익	억원	8,781	-273	7,912	9,800	10,972	11,697
yoy	%	-8.4	적전	흑전	23.9	12.0	6.6
EBITDA	억원	14,486	5,581	13,234	14,980	16,139	16,961
세전이익	억원	-2,051	-16,127	-2,461	5,518	6,588	7,706
순이익(지배주주)	억원	-947	-10,385	-1,708	1,632	2,597	3,324
영업이익률%	%	4.9	-0.2	5.7	6.3	6.5	6.7
EBITDA%	%	8.1	3.9	9.5	9.7	9.6	9.7
순이익률	%	-0.5	-12.1	-1.6	2.2	2.6	2.9
EPS	원	-1,022	-8,641	-2,789	1,267	2,076	2,684
PER	배	N/A	N/A	N/A	18.6	11.3	8.8
PBR	배	0.6	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	11.1	30.0	11.8	9.9	9.1	8.5
ROE	%	-2.0	-25.2	-4.8	4.8	7.7	9.8
순차입금	억원	94,464	101,467	85,085	81,235	79,158	76,313
부채비율	%	258.9	288.0	264.0	282.5	292.9	296.8

자체실적 추이

(단위: 억원)

		2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출	발전	53,261	10,232	11,807	10,196	17,208	49,443	10,749	13,100	13,550	18,550	55,949
	Water	4,613	890	782	667	1,264	3,603	700	810	950	1,320	3,780
	기타	9,611	2,092	2,291	1,982	2,602	8,967	2,274	2,310	2,140	2,700	9,424
	합계	67,485	13,214	14,880	12,845	16,287	62,013	13,723	16,220	16,640	22,570	69,153
영업이익	발전	2,589	772	703	419	773	2,667	595	550	720	890	2,755
	Water	-285	-17	-59	-62	14	-124	-38	20	-30	51	3
	기타	309	171	81	139	-60	331	137	140	95	130	502
	합계	2,613	926	725	496	727	2,874	694	710	785	1,071	3,260
영업이익률	발전	4.9%	7.5%	6.0%	4.1%	4.5%	5.4%	5.5%	4.2%	5.3%	4.8%	4.9%
	Water	-6.2%	-1.9%	-7.5%	-9.3%	1.1%	-3.4%	-5.4%	2.5%	-3.2%	3.9%	0.1%
	기타	3.2%	8.2%	3.5%	7.0%	-2.3%	3.7%	6.0%	6.1%	4.4%	4.8%	5.3%
	합계	3.9%	7.0%	4.9%	3.9%	4.5%	4.6%	5.1%	4.4%	4.7%	4.7%	4.7%

자료: SK 증권 추정

투자의견변경

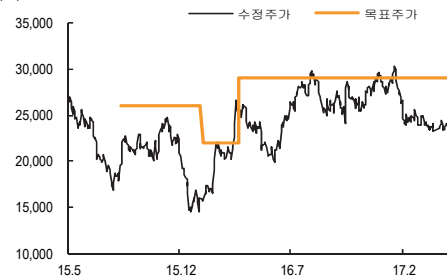
일시

투자의견

목표주가

2017.05.29	매수	29,000원
2016.11.28	매수	29,000원
2016.04.20	매수	29,000원
2016.02.11	매수	22,000원
2015.09.08	매수	26,000원

(원)



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 5월 29일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	107,244	90,352	102,887	107,704	111,106
현금및현금성자산	18,930	13,695	17,917	16,193	15,839
매출채권및기타채권	48,010	43,191	48,457	52,576	54,942
재고자산	21,965	17,306	19,197	20,829	21,766
비유동자산	165,357	157,974	153,398	154,504	155,570
장기금융자산	14,248	13,890	12,052	12,052	12,052
유형자산	72,066	63,815	62,821	63,103	63,447
무형자산	66,578	66,462	63,586	64,097	64,577
자산총계	272,601	248,326	256,286	262,208	266,676
유동부채	124,555	115,818	127,680	129,378	130,163
단기금융부채	68,236	60,434	66,280	62,780	60,580
매입채무 및 기타채무	42,583	42,111	46,909	50,897	53,187
단기충당부채	1,304	1,186	1,239	1,344	1,404
비유동부채	77,785	64,279	61,607	66,090	69,304
장기금융부채	60,066	44,365	39,250	38,950	37,950
장기매입채무 및 기타채무	419	356	356	356	356
장기충당부채	2,442	2,331	2,959	3,213	3,358
부채총계	202,340	180,097	189,286	195,467	199,468
지배주주지분	35,807	34,757	33,898	33,719	34,266
자본금	5,968	5,968	5,968	5,968	5,968
자본잉여금	15,639	16,528	16,593	16,593	16,593
기타자본구성요소	-1,052	-173	-177	-177	-177
자기주식	-1,759	-856	-856	-856	-856
이익잉여금	10,131	7,045	8,001	9,693	12,112
비지배주주지분	34,454	33,472	33,101	33,021	32,942
자본총계	70,261	68,228	66,999	66,740	67,208
부채외자본총계	272,601	248,326	256,286	262,208	266,676

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,586	14,232	11,013	13,175	13,934
당기순이익(손실)	-17,509	-2,155	3,342	4,402	5,129
비현금성항목등	27,968	16,675	11,987	11,857	11,952
유형자산감가상각비	3,714	3,283	3,198	3,138	3,189
무형자산감가상각비	2,141	2,040	1,982	2,029	2,074
기타	11,939	3,077	209	178	-80
운전자본감소(증가)	-4,800	399	-2,369	-779	-450
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-311	-2,246	-7,110	-4,119	-2,366
재고자산감소(증가)	-1,401	1,120	-2,165	-1,632	-937
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,261	2,854	5,382	3,987	2,290
기타	174	-1,330	1,525	985	563
법인세납부	-1,073	-687	-1,948	-2,306	-2,697
투자활동현금흐름	-3,361	8,449	-5,815	-5,547	-5,704
금융자산감소(증가)	263	804	91	0	0
유형자산감소(증가)	-3,579	-2,216	-2,869	-3,420	-3,533
무형자산감소(증가)	-2,510	-2,471	-2,520	-2,540	-2,555
기타	2,464	12,333	-518	413	384
재무활동현금흐름	4,921	-26,548	-167	-9,352	-8,584
단기금융부채증가(감소)	-825	-28,748	1,547	-3,500	-2,200
장기금융부채증가(감소)	3,120	6,838	2,367	-300	-1,000
자본의증가(감소)	0	1,479	0	0	0
배당금의 지급	-1,697	-1,478	-707	-905	-905
기타	4,323	-4,639	-4,082	-4,647	-4,480
현금의 증가(감소)	5,954	-5,235	4,222	-1,724	-355
기초현금	12,976	18,930	13,695	17,917	16,193
기말현금	18,930	13,695	17,917	16,193	15,839
FCF	-934	23,590	4,860	5,561	6,329

자료 : 두산중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	144,706	138,927	154,816	167,975	175,534
매출원가	122,832	114,775	128,177	138,916	144,816
매출총이익	21,873	24,152	26,639	29,060	30,718
매출총이익률 (%)	15.1	17.4	17.2	17.3	17.5
판매비와관리비	22,146	16,240	16,839	18,088	19,021
영업이익	-273	7,912	9,800	10,972	11,697
영업이익률 (%)	-0.2	5.7	6.3	6.5	6.7
비영업손익	-15,854	-10,373	-4,282	-4,383	-3,991
순금융비용	5,686	4,736	4,279	4,233	4,095
외환관련손익	-1,457	-780	-120	28	24
관계기업투자등 관련손익	-817	-146	-43	0	0
세전계속사업이익	-16,127	-2,461	5,518	6,588	7,706
세전계속사업이익률 (%)	-11.1	-1.8	3.6	3.9	4.4
계속사업법인세	1,311	1,316	2,296	2,306	2,697
계속사업이익	-17,437	-3,777	3,222	4,282	5,009
중단사업이익	-72	1,621	120	120	120
*법인세효과	342	60	0	0	0
당기순이익	-17,509	-2,155	3,342	4,402	5,129
순이익률 (%)	-12.1	-1.6	2.2	2.6	2.9
지배주주	-10,385	-1,708	1,632	2,597	3,324
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.18	-1.23	1.05	1.55	1.89
비지배주주	-7,124	-448	1,710	1,805	1,805
총포괄이익	-14,309	-2,440	-414	646	1,372
지배주주	-7,268	-1,917	-239	726	1,452
비지배주주	-7,041	-523	-175	-80	-80
EBITDA	5,581	13,234	14,980	16,139	16,961

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-19.5	-4.0	11.4	8.5	4.5
영업이익	적전	흑전	23.9	12.0	6.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	19.4	17.0
EBITDA	-61.5	137.1	13.2	7.7	5.1
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	63.8	29.3
수익성 (%)					
ROE	-25.2	-4.8	4.8	7.7	9.8
ROA	-6.4	-0.8	1.3	1.7	1.9
EBITDA마진	3.9	9.5	9.7	9.6	9.7
안정성 (%)					
유동비율	86.1	78.0	80.6	83.3	85.4
부채비율	288.0	264.0	282.5	292.9	296.8
순차입금/자기자본	144.4	124.7	121.3	118.6	113.6
EBITDA/이자비용(배)	0.9	2.6	3.3	3.5	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-8,641	-2,789	1,267	2,076	2,684
BPS	29,998	29,119	28,400	28,249	28,708
CFPS	-3,796	3,029	5,708	6,505	7,194
주당 현금배당금	850	550	850	850	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	24.0	14.7	11.3
PER(최저)	N/A	N/A	18.4	11.2	8.7
PBR(최고)	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
PBR(최저)	0.6	0.5	0.8	0.8	0.8
PCR	-5.4	9.0	4.1	3.6	3.3
EV/EBITDA(최고)	32.2	12.0	10.4	9.5	8.9
EV/EBITDA(최저)	29.3	10.8	9.9	9.0	8.4