

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

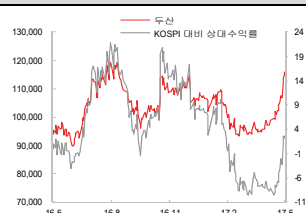
Company Data

자본금	1,348 억원
발행주식수	2,119 만주
자사주	701 만주
액면가	5,000 원
시가총액	23,441 억원
주요주주	
박용곤(외35)	46.91%
두산 자사주	29.66%
외국인지분율	8.30%
배당수익률	4.40%

Stock Data

주가(17/05/26)	116,000 원
KOSPI	2355.3 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	119,500 원
52주 최저가	89,900 원
60일 평균 거래대금	61 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.4%	10.1%
6개월	6.4%	-10.8%
12개월	23.5%	2.7%

두산 (000150/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

펀더멘털은 강해진다

자체실적의 호조가 이어지고 있다. 2 분기 자체사업 매출액은 6,792 억원, 영업이익은 684 억원으로 전년대비 각각 16.1%, 33.0% 증가가 예상된다. 전자부문이 주도하는 가운데 산업차량, 모트론, 연료전지 등 전사업부가 견조하다. 자회사들의 실적도 양호할 것이다. 두산중공업은 발전부문 매출증대가, 두산인프라코어는 중국시장 성장이, 두산밥캣은 견조한 선진국 수요가 유지되고 있다.

자체실적 호조 지속

자체실적의 호조가 이어지고 있다. 2 분기 자체사업 매출액은 6,792 억원, 영업이익은 684 억원으로 전년대비 각각 16.1%, 33.0% 증가가 예상된다. 수익성이 고공행진을 하고 있는 전자부문은 네트워크용 제품 신규 거래처 확대 및 중화권 모바일향 신규진입으로 외형성장이 지속되고 있다. 패키지, FCCL 등 고부가가치 제품비중 확대로 두자릿의 마진 유지에도 문제가 없다. 산업차량은 해외업체와의 제휴를 통한 미국, 대양주 매출 증가, 군납물량 확대로 역대최고치인 분기매출 2 천억원 돌파가 예상된다. 예상영업이익률은 9.2%이다. 모트론은 중국시장 성장과 북미, 러시아 등 시장확대로 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 43.4%, 81.2% 급증이 예상된다. 관건은 연료전지다. 1 분기 매출액 131 억원, 영업이익 -93 억원으로 매우 저조한 실적을 기록했다. 그러나 익산 공장 생산준비 완료, 지연되었던 매출분이 반영되면서 2 분기 이후 매출 및 수익성 회복이 예상된다. 연간매출액은 4,403 억원, 영업이익은 306 억원의 흑자가 예상된다. 신규수주 여건은 더 긍정적이다. 2 분기에만 2,500 억원을 상회하는 신규수주가 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000 원 유지

자회사들의 실적도 양호할 것이다. 두산중공업은 발전부문 매출증대가, 두산인프라코어는 중국시장 성장이, 두산밥캣은 견조한 선진국 수요가 유지되고 있다. 두산밥캣의 리파이낸싱 등 자회사들의 차입금 축소노력과 재무구조 개선은 여전히 진행형이다. 그룹전체의 금융비용도 10%정도 감소할 것으로 추정된다. 자체실적의 호조와 5%에 달하는 배당수익률, 자회사의 재무구조 개선 등이 현 주가의 상승추세를 뒷받침하는 요인이다. 투자의견 매수, 목표주가 140,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	203,124	169,024	164,107	184,038	198,114	209,214
yoy	%	-6.0	-16.8	-2.9	12.2	7.7	5.6
영업이익	억원	9,979	706	9,172	11,598	13,201	14,238
yoy	%	-12.1	-92.9	1,199.0	26.4	13.8	7.9
EBITDA	억원	16,640	7,593	15,578	18,160	19,670	20,935
세전이익	억원	-1,374	-16,278	-1	4,282	7,397	7,222
순이익(지배주주)	억원	653	-3,912	1,966	1,054	2,280	1,946
영업이익률%	%	4.9	0.4	5.6	6.3	6.7	6.8
EBITDA%	%	8.2	4.5	9.5	9.9	9.9	10.0
순이익률	%	0.2	-10.1	0.3	1.4	2.4	2.2
EPS	원	-387	-18,829	-1,709	4,148	8,936	7,633
PER	배	N/A	N/A	N/A	28.0	13.0	15.2
PBR	배	1.0	0.9	1.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	12.1	26.8	12.0	10.0	9.0	8.2
ROE	%	2.2	-14.3	7.9	4.5	9.7	8.0
순차입금	억원	104,671	113,336	95,855	91,037	87,317	83,370
부채비율	%	252.4	276.0	262.8	283.4	293.0	307.3

자체사업 실적추이

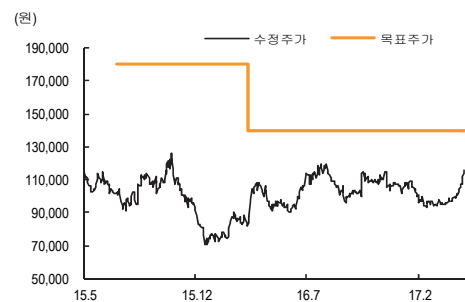
(단위: 억원)

		2015	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
전자	매출액	7,525	7,996	2,166	2,192	2,265	2,302	8,925	9,652	10,580
	영업이익률	8.1%	10.0%	13.1%	12.3%	11.5%	12.5%	12.3%	12.5%	12.5%
산업차량	매출액	7,063	6,836	1,724	2,130	1,805	1,970	7,629	7,820	8,350
	영업이익률	7.7%	7.6%	9.0%	9.2%	8.9%	7.1%	8.5%	9.0%	9.6%
모트론	매출액	2,718	2,839	920	990	870	910	3,690	3,860	4,120
	영업이익률	0.4%	4.0%	5.7%	5.9%	4.0%	3.0%	4.7%	4.9%	5.1%
정보통신	매출액	2,474	2,549	608	650	660	682	2,600	2,753	2,830
	영업이익률	14.3%	14.7%	15.1%	14.8%	14.1%	16.1%	15.0%	14.6%	15.2%
연료전지	매출액	1,684	1,872	131	830	1,342	2,100	4,403	5,640	5,800
	영업이익률	3.2%	-6.5%	-71.0%	7.8%	8.9%	10.2%	6.9%	10.1%	10.4%
합산	매출액	21,464	22,092	5,549	6,792	6,942	7,964	27,247	29,725	31,680
	영업이익	1,569	1,713	490	684	668	779	2,621	3,066	3,365
	영업이익률	7.3%	7.8%	8.8%	10.1%	9.6%	9.8%	9.6%	10.3%	10.6%

자료: SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.05.29	매수	140,000원
2016.11.28	매수	140,000원
2016.04.08	매수	140,000원
2015.12.09	매수	180,000원
2015.09.23	매수	180,000원
2015.07.30	매수	180,000원



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 기재된 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	123,238	107,688	118,186	125,505	134,813
현금및현금성자산	23,326	20,163	20,825	21,345	25,292
매출채권및기타채권	52,630	48,352	54,475	58,642	61,927
재고자산	27,523	21,458	23,925	25,755	27,198
비유동자산	192,326	178,961	174,015	175,000	177,106
장기금융자산	18,292	14,072	12,259	12,259	12,259
유형자산	87,961	80,770	78,825	78,782	79,959
무형자산	70,253	69,542	66,654	67,172	67,644
자산총계	315,563	286,648	292,201	300,505	311,919
유동부채	142,797	134,403	143,901	146,736	150,943
단기금융부채	77,774	71,910	73,904	71,404	71,404
매입채무 및 기타채무	37,183	37,014	41,777	44,972	47,492
단기충당부채	1,389	1,240	1,288	1,387	1,465
비유동부채	88,831	73,236	72,086	77,310	84,384
장기금융부채	66,891	51,228	44,977	44,277	44,277
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2,512	2,453	3,110	3,344	3,528
부채총계	231,628	207,639	215,987	224,045	235,327
지배주주지분	25,770	23,915	23,195	23,975	24,421
자본금	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348
자본잉여금	8,389	8,278	8,302	8,302	8,302
기타자본구성요소	-5,224	-4,937	-4,938	-4,938	-4,938
자기주식	-3,592	-3,235	-3,235	-3,235	-3,235
이익잉여금	13,570	14,107	14,157	15,729	16,968
비지배주주지분	58,165	55,094	53,019	52,485	52,171
자본총계	83,935	79,009	76,214	76,460	76,592
부채외자본총계	315,563	286,648	292,201	300,505	311,919

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,686	14,252	16,440	16,207	17,716
당기순이익(손실)	-17,008	504	2,504	4,800	4,686
비현금성항목등	30,518	16,459	15,826	14,862	16,241
유형자산감가상각비	4,581	4,190	4,392	4,243	4,423
무형자산감가상각비	2,305	2,216	2,171	2,227	2,274
기타	12,505	355	2,785	1,200	2,520
운전자본감소(증가)	-6,167	33	-395	-866	-683
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,977	-1,580	-8,608	-4,166	-3,286
재고자산감소(증가)	991	137	-2,907	-1,830	-1,443
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5,871	3,705	-9,724	3,195	2,520
기타	-3,264	-2,229	20,845	1,935	1,526
법인세납부	-1,657	-2,744	-1,494	-2,589	-2,528
투자활동현금흐름	-3,960	11,181	-6,199	-6,604	-8,025
금융자산감소(증가)	476	3,741	725	0	0
유형자산감소(증가)	-3,882	-4,572	-3,793	-4,200	-5,600
무형자산감소(증가)	-2,629	-2,746	-2,746	-2,746	-2,746
기타	2,074	14,757	-386	342	321
재무활동현금흐름	4,876	-28,264	-8,684	-9,083	-5,744
단기금융부채증가(감소)	26,874	873	6,608	-2,500	0
장기금융부채증가(감소)	-9,931	-14,152	-7,432	-700	0
자본의증가(감소)	-592	-278	0	0	0
배당금의 지급	-2,268	-2,319	-1,004	-707	-707
기타	-9,206	-12,388	-7,860	-5,176	-5,036
현금의 증가(감소)	6,416	-3,163	662	520	3,947
기초현금	16,910	23,326	20,163	20,825	21,345
기말현금	23,326	20,163	20,825	21,345	25,292
FCF	226	11,949,95	6,247	7,238	6,923

자료 : 두산, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	169,024	164,107	184,038	198,114	209,214
매출원가	143,520	135,338	151,036	162,453	171,346
매출총이익	25,504	28,769	33,002	35,661	37,868
매출총이익률 (%)	15.1	17.5	17.9	18.0	18.1
판매비와관리비	24,798	19,597	21,405	22,460	23,630
영업이익	706	9,172	11,598	13,201	14,238
영업이익률 (%)	0.4	5.6	6.3	6.7	6.8
비영업손익	-16,984	-9,174	-7,315	-5,804	-7,016
순금융비용	6,374	5,343	4,908	4,714	4,566
외환관련손익	-1,502	-893	50	110	70
관계기업투자등 관련손익	-480	-131	-27	0	0
세전계속사업이익	-16,278	-1	4,282	7,397	7,222
세전계속사업이익률 (%)	-9.6	0.0	2.3	3.7	3.5
계속사업법인세	1,839	1,915	1,770	2,589	2,528
계속사업이익	-18,117	-1,916	2,512	4,808	4,694
중단사업이익	1,109	2,421	-8	-8	-8
*법인세효과	430	-6	0	0	0
당기순이익	-17,008	504	2,504	4,800	4,686
순이익률 (%)	-10.1	0.3	1.4	2.4	2.2
지배주주	-3,912	1,966	1,054	2,280	1,946
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.31	1.2	0.57	1.15	0.93
비지배주주	-13,096	-1,462	1,450	2,520	2,740
총포괄이익	-11,764	-2,191	-1,342	953	840
지배주주	-745	-500	262	1,487	1,154
비지배주주	-11,019	-1,692	-1,604	-534	-314
EBITDA	7,593	15,578	18,160	19,670	20,935

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-16.8	-2.9	12.2	7.7	5.6
영업이익	-92.9	1,199.0	26.4	13.8	7.9
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	72.7	-2.4
EBITDA	-54.4	105.2	16.6	8.3	6.4
EPS(계속사업)	적전	흑전	-342.8	115.4	-14.6
수익성 (%)					
ROE	-14.3	7.9	4.5	9.7	8.0
ROA	-5.4	0.2	0.9	1.6	1.5
EBITDA마진	4.5	9.5	9.9	9.9	10.0
안정성 (%)					
유동비율	86.3	80.1	82.1	85.5	89.3
부채비율	276.0	262.8	283.4	293.0	307.3
순차입금/자기자본	135.0	121.3	119.5	114.2	108.9
EBITDA/이자비용(배)	1.1	2.7	3.4	3.8	4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-18,829	-1,709	4,148	8,936	7,633
BPS	96,634	93,405	90,589	93,636	95,380
CFPS	11,152	31,447	29,746	34,172	33,756
주당 현금배당금	4,550	5,100	5,100	5,100	5,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	28.0	13.0	15.2
PER(최저)	N/A	N/A	22.5	10.5	12.2
PBR(최고)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
PBR(최저)	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
PCR	7.9	3.3	3.9	3.4	3.4
EV/EBITDA(최고)	28.0	12.2	10.0	9.0	8.2
EV/EBITDA(최저)	26.8	11.4	9.7	8.7	8.0