

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

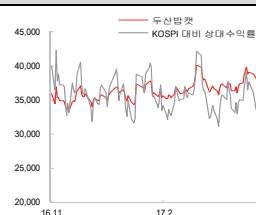
Company Data

자본금	481 억원
발행주식수	10,025 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	37,493 억원
주요주주	
두산인프라코어(외3)	69.89%
BlackRock Company, NA(외8)	8.73%
외국인지분율	23.80%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(17/05/26)	37,400 원
KOSPI	2355.3 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	40,200 원
52주 최저가	33,400 원
60일 평균 거래대금	126 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.0%	-11.9%
6개월	7.2%	-10.2%
12개월	%	%

두산파켓 (241560/KS | 매수(신규편입) | T.P 46,000 원(신규편입))

탄탄대로

투자의견 매수, 목표주가 46,000 원을 제시하며 신규편입한다. 목표주가는 주요 글로벌 건설기계업체들의 평균 PBR 에서 35%를 할인한 PBR 1.4 배를 적용해 산출하였다. 미국, EU 건설경기의 호조 속에 CTL(Compact Track Loader), MEX(Mini Excavator)비중 확대의 제품믹스 개선, 주력 제품의 시장점유율 상승을 바탕으로 안정적인 실적은 지속될 전망이다.

Restocking 수요 회복으로 2 분기 실적증가 뚜렷할 것

향후 실적을 가늠할 수 있는 관련지표들은 우호적이다. 미국 신규 주택 착공지수는 상향 추세에 있으며 주택 보유율과 재고 물량은 역대 최저 수준에 근접했다. EU 의 건설 생산과 건축허가 건수도 증가 추이가 이어지고 있다. 2 분기 이후에는 대형저래치의 재고 확보 수요가 살아나면서 외형증가폭이 커질 전망이다. 2 분기 매출액과 영업이익은 1.12 조 원, 1,204 억원으로 전분기대비 각각 20.6%, 29.0% 증가가 예상된다. 유럽법인의 턴어라운드도 순조롭게 진행중이다.

차환에 따른 금융비용 감소

Refinancing 에 따른 이자율 하락(평균 금리 110bp, 차입금(1Q17) 13.6 억달러)과 차입금 감소로 금융비용이 감소하고 있다. 금년 순금융비용은 전년대비 7.0% 감소한 812 억 원이 예상된다. CEC(동사의 자회사)를 통한 자금조달과 DHDL(유럽법인)의 차입금 상환, 미국법인의 차입금 증가는 트럼프정부의 법인세 인하와 맞물리면서 EPS 개선속도를 가속화 할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 46,000 원으로 신규편입

투자의견 매수, 목표주가 46,000 원을 제시하며 신규편입한다. 목표주가는 주요 글로벌 건설기계업체들의 평균 PBR 에서 35%를 할인한 PBR 1.4 배를 적용해 산출하였다. 미국, EU 건설경기의 호조 속에 CTL(Compact Track Loader), MEX(Mini Excavator)비중 확대의 제품믹스 개선, 주력 제품의 시장점유율 상승을 바탕으로 안정적인 실적은 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	29,303	40,408	39,499	40,253	42,716	44,958
yoy	%	0.0	37.9	-2.3	1.9	6.1	5.3
영업이익	억원	2,802	3,856	4,140	4,209	4,602	4,956
yoy	%	0.0	37.6	7.4	1.7	9.4	7.7
EBITDA	억원	3,567	4,939	5,264	5,369	5,694	6,039
세전이익	억원	1,169	2,925	2,855	3,227	3,567	3,858
순이익(지배주주)	억원	593	1,368	1,689	2,247	2,497	2,701
영업이익률%	%	9.6	9.5	10.5	10.5	10.8	11.0
EBITDA%	%	12.2	12.2	13.3	13.3	13.3	13.4
순이익률	%	1.9	3.7	4.6	5.6	5.8	6.0
EPS	원	678	1,541	1,779	2,241	2,490	2,694
PER	배	0.0	0.0	20.2	16.7	15.0	13.9
PBR	배	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	10.1	9.7	9.0	8.2
ROE	%	2.2	5.1	5.5	6.8	7.4	7.5
순차입금	억원	15,445	14,307	12,447	9,867	8,749	7,133
부채비율	%	105.0	103.7	88.7	84.6	80.9	77.2

실적추이

(단위: 억달러)

	2015	2016	1Q17	2QE	3QE	4QE	2017E	2018E	2019E
Compact	26.8	25.7	6.1	7.2	6.5	6.5	26.3	27.2	28.7
Heavy	5.9	6.0	1.3	1.9	1.4	1.5	6.1	6.3	6.7
Portable Power	3.0	2.4	0.6	0.7	0.7	0.7	2.6	2.7	2.7
매출합	35.7	34.1	8.0	9.8	8.5	8.7	35.0	36.2	38.1
영업이익	3.4	3.6	0.8	1.1	0.9	0.9	3.7	3.9	4.2
영업이익률	9.5%	10.4%	10.1%	10.8%	10.5%	10.5%	10.5%	10.8%	11.0%

자료: SK 증권 추정

투자의견변경

일시

투자의견

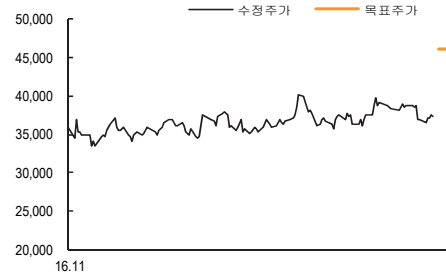
목표주가

2017.05.29

매수

46,000원

(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	16,421	15,289	15,948	18,647	21,509
현금및현금성자산	4,204	3,637	4,048	5,166	6,782
매출채권및기타채권	3,996	4,104	4,146	5,254	5,530
재고자산	7,850	7,008	7,165	7,603	8,542
비유동자산	47,228	47,971	44,631	44,590	44,591
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	4,287	4,471	4,013	3,945	3,899
무형자산	41,589	42,302	39,418	39,415	39,442
자산총계	63,649	63,261	60,579	63,238	66,100
유동부채	8,358	7,384	7,474	7,920	8,326
단기금융부채	415	161	189	189	189
매입채무 및 기타채무	5,088	4,069	4,146	4,400	4,631
단기충당부채	759	988	966	1,025	1,079
비유동부채	24,037	22,359	20,285	20,358	20,471
장기금융부채	18,131	15,964	13,752	13,752	13,752
장기매입채무 및 기타채무	18	12	12	12	12
장기충당부채	405	482	396	434	457
부채총계	32,395	29,742	27,759	28,278	28,796
지배주주지분	27,428	33,518	32,820	34,960	37,303
자본금	1	521	481	481	481
자본잉여금	26,946	33,669	31,095	31,095	31,095
기타자본구성요소	90	-2,156	-1,991	-1,991	-1,991
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,631	6,547	7,578	9,373	11,372
비지배주주지분	3,827	0	0	0	0
자본총계	31,255	33,518	32,820	34,960	37,303
부채외자본총계	63,649	63,261	60,579	63,238	66,100

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,292	4,151	3,391	3,535	4,070
당기순이익(손실)	1,534	1,878	2,233	2,497	2,701
비현금성항목등	3,960	3,850	3,130	3,197	3,339
유형자산감가상각비	611	643	713	639	630
무형자산감가상각비	472	482	447	453	453
기타	1,381	1,630	-73	20	55
운전자본감소(증가)	-1,099	-1,350	-1,202	-1,089	-812
매출채권및기타채권의 감소(증가)	358	-231	-296	-1,108	-276
재고자산감소(증가)	887	219	-679	-438	-939
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,439	-936	349	254	231
기타	95	-403	-576	204	172
법인세납부	-104	-226	-771	-1,070	-1,157
투자활동현금흐름	-595	-877	-963	-991	-1,028
금융자산감소(증가)	62	5	-1	0	0
유형자산감소(증가)	-547	-513	-561	-570	-585
무형자산감소(증가)	-340	-392	-430	-450	-480
기타	230	23	28	29	37
재무활동현금흐름	-1,028	-3,933	-1,782	-1,426	-1,426
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-1,713	-966	0	0
자본의증가(감소)	-6,672	41	0	0	0
배당금의 지급	-171	0	-702	-702	-702
기타	-908	-910	-816	-725	-725
현금의 증가(감소)	2,397	-699	412	1,118	1,616
기초현금	1,807	4,335	3,637	4,048	5,166
기말현금	4,204	3,637	4,048	5,166	6,782
FCF	1,139	2,477	2,836	2,205	2,676

자료 : 두산밥캣 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	40,408	39,499	40,253	42,716	44,958
매출원가	31,826	30,699	30,902	32,678	34,123
매출총이익	8,582	8,800	9,350	10,038	10,835
매출총이익률 (%)	21.2	22.3	23.2	23.5	24.1
판매비와관리비	4,726	4,660	5,141	5,436	5,879
영업이익	3,856	4,140	4,209	4,602	4,956
영업이익률 (%)	9.5	10.5	10.5	10.8	11.0
비영업손익	-930	-1,285	-982	-1,036	-1,098
순금융비용	905	873	812	696	688
외환관련손익	-260	-300	-330	-320	-355
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2,925	2,855	3,227	3,567	3,858
세전계속사업이익률 (%)	7.2	7.2	8.0	8.4	8.6
계속사업법인세	1,444	1,052	980	1,070	1,157
계속사업이익	1,481	1,803	2,247	2,497	2,701
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,481	1,803	2,247	2,497	2,701
순이익률 (%)	3.7	4.6	5.6	5.8	6.0
지배주주	1,368	1,689	2,247	2,497	2,701
지배주주귀속 순이익률(%)	3.39	4.28	5.58	5.84	6.01
비지배주주	113	114	0	0	0
총포괄이익	-615	1,248	2,591	2,841	3,045
지배주주	-210	1,038	2,591	2,841	3,045
비지배주주	-405	209	0	0	0
EBITDA	4,939	5,264	5,369	5,694	6,039

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	37.9	-2.3	1.9	6.1	5.3
영업이익	37.6	7.4	1.7	9.4	7.7
세전계속사업이익	150.2	-2.4	13.0	10.5	8.2
EBITDA	38.5	6.6	2.0	6.1	6.1
EPS(계속사업)	127.3	15.4	26.0	11.1	8.2
수익성 (%)					
ROE	5.1	5.5	6.8	7.4	7.5
ROA	2.4	2.8	3.6	4.0	4.2
EBITDA마진	12.2	13.3	13.3	13.3	13.4
안정성 (%)					
유동비율	196.5	207.1	213.4	235.4	258.3
부채비율	103.7	88.7	84.6	80.9	77.2
순차입금/자기자본	45.8	37.1	30.1	25.0	19.1
EBITDA/이자비용(배)	5.3	5.8	6.4	7.9	8.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,541	1,779	2,241	2,490	2,694
BPS	31,085	33,435	32,739	34,873	37,210
CFPS	2,761	2,963	3,399	3,580	3,775
주당 현금배당금	0	700	700	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	20.8	17.9	16.1	14.9
PER(최저)	0.0	18.8	15.4	13.8	12.8
PBR(최고)	0.0	1.1	1.2	1.2	1.1
PBR(최저)	0.0	1.0	1.1	1.0	0.9
PCR	0.0	12.1	11.0	10.5	9.9
EV/EBITDA(최고)	0.0	10.3	10.2	9.4	8.6
EV/EBITDA(최저)	0.0	9.6	9.1	8.4	7.7