

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	2,657 억원
발행주식수	5,313 만주
자사주	53 만주
액면가	5,000 원
시가총액	26,778 억원
주요주주	
(주)한화(외3)	32.36%
국민연금공단	9.96%
외국인지분율	23.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/05/29)	50,400 원
KOSPI	2,355.3 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	67,700 원
52주 최저가	40,000 원
60일 평균 거래대금	230 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.0%	-7.2%
6개월	-2.5%	-18.3%
12개월	8.1%	-10.2%

한화테크윈 (012450/KS | 매수(유지) | T.P 54,000 원(유지))

종합 방산업체로서의 위상 강화

투자의견 매수, 목표주가 54,000 원을 유지한다. 종합 방산업체로서의 위상 강화와 해외 수출모멘텀 부각이 예상된다. 향후 북한대응의 핵심 정책인 KAMD, Kill-Chain 의 조기전력화로 주력 제품의 성장성도 확보되었다. 회사분할을 통한 책임경영 강화로 종합 방산업체로서의 경쟁력은 한층 더 높아질 전망이다. 항공기 엔진 및 유도무기, 지상무기, 기타의 3 부분으로 재편될 가능성이 높다.

2 분기부터 점진적인 실적개선 가능

2 분기부터는 점진적인 실적개선이 가능할 전망이다. 상대적으로 수익성이 높은 K9 수출 물량(핀란드와 인도)이 반영되고 한화디펜스의 신규 아이템(미사일 발사대)도 하반기부터 매출이 본격화되기 때문이다. 일시적인 매출 지연으로 1 분기 적자를 기록했던 시큐리티 부문도 매출이 회복되면서 2 분기 이후에는 흑자전환이 예상된다. 산업용 장비는 체질개선 완료로 흑자기조가 이어질 것이다. 2 분기 매출액과 영업이익은 10,799 억원, 415 억원으로 전분기대비 각각 39.5%, 270.5% 증가가 예상된다.

분할을 통한 경쟁력 강화

회사분할을 통한 책임경영 강화로 종합 방산업체로서의 경쟁력은 한층 더 높아질 전망이다. 항공기 엔진 및 유도무기, 지상무기, 기타의 3 부분으로 재편될 가능성이 높다. 항공기 엔진 및 유도무기는 (주)한화의 탄도탄 제작기술과 시너지를 발휘할 수 있고, K9 자주포는 한화디펜스와 체계기술 공조, 이질적인 시큐리티와 산업용장비는 인적분할을 통한 분리로 주력 사업의 선명성을 높일 수 있을 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 54,000 원

투자의견 매수, 목표주가 54,000 원을 유지한다. 종합 방산업체로서의 위상 강화와 해외 수출모멘텀 부각이 예상된다. 향후 북한대응의 핵심 정책인 KAMD, Kill-Chain 의 조기전력화로 주력 제품의 성장성도 확보되었다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	26,156	26,134	35,189	43,407	46,679	49,573
yoy	%	-0.5	-0.1	34.7	23.4	7.5	6.2
영업이익	억원	79	-596	1,507	1,418	1,890	2,202
yoy	%	-91.8	적전	흑전	-5.9	33.3	16.5
EBITDA	억원	877	187	2,370	3,329	3,812	4,019
세전이익	억원	-390	-191	4,185	1,261	1,672	2,010
순이익(지배주주)	억원	-1,188	57	3,452	1,061	1,334	1,605
영업이익률%	%	0.3	-2.3	4.3	3.3	4.1	4.4
EBITDA%	%	3.4	0.7	6.7	7.7	8.2	8.1
순이익률	%	-4.5	0.2	9.8	2.5	2.9	3.2
EPS	원	-1,203	108	6,498	1,997	2,512	3,022
PER	배	N/A	329.2	6.7	25.4	20.2	16.8
PBR	배	0.8	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	21.5	114.0	13.9	11.5	9.7	8.9
ROE	%	-7.1	0.3	15.1	4.5	5.5	6.5
순차입금	억원	4,173	242	5,804	7,247	6,108	4,781
부채비율	%	119.2	83.0	141.5	172.9	181.5	182.3

부문별 실적추이

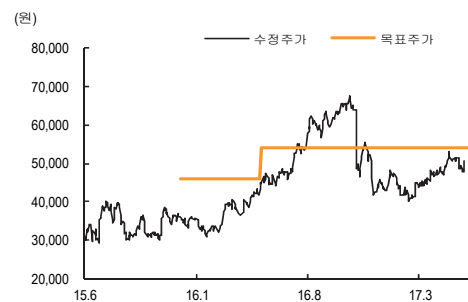
(단위: 억원)

		2015	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
항공·방산	매출액	17,484	27,117	5,817	8,909	8,940	12,050	35,716
	영업이익률	-0.9%	5.0%	1.3%	4.0%	4.4%	2.7%	3.2%
시큐리티	매출액	6,579	6,378	1,367	1,450	1,420	1,605	5,842
	영업이익률	-1.5%	5.3%	-0.1%	2.3%	3.0%	5.3%	2.7%
산업용장비	매출액	2,071	1,693	559	440	470	380	1,849
	영업이익률	-16.3%	-11.6%	6.8%	6.8%	5.3%	5.3%	6.1%
합산	매출액	26,134	35,188	7,743	10,799	10,830	14,035	43,407
	영업이익	-596	1,507	112	415	457	435	1,419
	영업이익률	-2.3%	4.3%	1.4%	3.8%	4.2%	3.1%	3.3%

자료: SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.05.30	매수	54,000원
2016.11.29	매수	54,000원
2016.05.03	매수	54,000원
2016.03.06	매수	46,000원
2016.01.15	매수	46,000원
2016.01.04	매수	46,000원
2015.12.01	매수	46,000원



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 5월 31일 기준)

매수	93.29%	중립	6.71%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,980	27,802	36,850	40,999	43,886
현금및현금성자산	1,427	2,574	1,742	3,562	4,388
매출채권및기타채권	4,921	9,243	11,807	12,697	13,484
재고자산	5,688	7,688	12,154	13,070	13,880
비유동자산	21,099	28,722	28,217	27,732	27,441
장기금융자산	7,771	4,417	3,948	3,948	3,948
유형자산	8,449	13,601	13,501	13,458	13,323
무형자산	2,286	9,268	8,921	8,482	8,260
자산총계	41,079	56,524	65,068	68,732	71,327
유동부채	13,516	19,686	25,965	27,676	28,690
단기금융부채	3,640	3,600	3,263	3,263	2,763
매입채무 및 기타채무	1,920	4,492	6,207	6,675	7,089
단기충당부채	609	626	868	934	991
비유동부채	5,112	13,431	15,260	16,634	17,367
장기금융부채	1,578	8,262	9,555	10,235	10,235
장기매입채무 및 기타채무	0	966	966	966	966
장기충당부채	187	274	561	560	595
부채총계	18,628	33,117	41,225	44,311	46,057
지배주주지분	22,434	23,390	23,824	24,401	25,248
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885
기타자본구성요소	0	0	-132	-132	-132
자기주식	0	0	-132	-132	-132
이익잉여금	10,157	13,500	14,561	15,633	16,975
비지배주주지분	18	17	19	20	22
자본총계	22,451	23,408	23,843	24,421	25,270
부채외자본총계	41,079	56,524	65,068	68,732	71,327

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-243	2,033	296	2,860	3,046
당기순이익(손실)	-191	4,185	1,020	1,337	1,608
비현금성항목등	850	-1,405	2,442	2,474	2,411
유형자산감각상각비	421	494	1,074	1,033	1,005
무형자산감각상각비	362	369	837	889	813
기타	448	-1,575	343	215	200
운전자본감소(증가)	-777	-159	-3,034	-618	-571
매출채권및기타채권의 감소(증가)	811	-950	-2,647	-890	-787
재고자산감소(증가)	-407	1,060	-4,505	-916	-810
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	258	1,636	468	414
기타	-1,254	-527	2,482	721	612
법인세납부	-125	-587	-133	-334	-402
투자활동현금흐름	1,811	-7,099	-1,991	-1,355	-1,348
금융자산감소(증가)	-2,304	2,788	-422	0	0
유형자산감소(증가)	-374	-879	-1,028	-989	-870
무형자산감소(증가)	-189	-679	-640	-450	-590
기타	4,678	-8,328	98	84	112
재무활동현금흐름	-1,084	6,222	859	314	-871
단기금융부채증가(감소)	-451	1,028	1,016	0	-500
장기금융부채증가(감소)	-460	5,511	17	680	0
자본의증가(감소)	0	0	-132	0	0
배당금의 지급	-6	-159	0	-263	-263
기타	-166	-157	-42	-103	-108
현금의 증가(감소)	484	1,147	-832	1,819	827
기초현금	943	1,427	2,574	1,742	3,562
기말현금	1,427	2,574	1,742	3,562	4,388
FCF	197	-754	-1,498	1,377	1,548

자료 : 한화테크윈 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	26,134	35,189	43,407	46,679	49,573
매출원가	20,966	28,025	35,202	37,670	39,906
매출총이익	5,168	7,164	8,205	9,009	9,667
매출총이익률 (%)	19.8	20.4	18.9	19.3	19.5
판매비와관리비	5,764	5,657	6,787	7,119	7,465
영업이익	-596	1,507	1,418	1,890	2,202
영업이익률 (%)	-2.3	4.3	3.3	4.1	4.4
비영업손익	404	2,678	-158	-218	-191
순금융비용	132	129	3	18	-4
외환관련손익	22	-66	-4	15	5
관계기업투자등 관련손익	470	780	9	0	0
세전계속사업이익	-191	4,185	1,261	1,672	2,010
세전계속사업이익률 (%)	-0.7	11.9	2.9	3.6	4.1
계속사업법인세	-254	726	197	334	402
계속사업이익	62	3,459	1,064	1,337	1,608
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	62	3,459	1,064	1,337	1,608
순이익률 (%)	0.2	9.8	2.5	2.9	3.2
지배주주	57	3,452	1,061	1,334	1,605
지배주주귀속 순이익률(%)	0.22	9.81	2.44	2.86	3.24
비지배주주	5	6	3	3	3
총포괄이익	6,027	1,122	568	841	1,112
지배주주	6,021	1,116	566	840	1,111
비지배주주	5	6	2	2	2
EBITDA	187	2,370	3,329	3,812	4,019

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	34.7	23.4	7.5	6.2
영업이익	적전	흑전	-5.9	33.3	16.5
세전계속사업이익	적지	흑전	-69.9	32.6	20.3
EBITDA	-78.7	1,167.4	40.4	14.5	5.5
EPS(계속사업)	흑전	5,917.0	-69.3	25.8	20.3
수익성 (%)					
ROE	0.3	15.1	4.5	5.5	6.5
ROA	0.2	7.1	1.8	2.0	2.3
EBITDA마진	0.7	6.7	7.7	8.2	8.1
안정성 (%)					
유동비율	147.8	141.2	141.9	148.1	153.0
부채비율	83.0	141.5	172.9	181.5	182.3
순차입금/자기자본	1.1	24.8	30.4	25.0	18.9
EBITDA/이자비용(배)	1.1	11.1	35.1	37.2	37.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	108	6,498	1,997	2,512	3,022
BPS	42,224	44,025	44,841	45,926	47,521
CFPS	1,581	8,122	5,592	6,128	6,443
주당 현금배당금	300	0	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	371.8	10.4	26.6	21.1	17.6
PER(최저)	197.2	4.8	20.0	15.9	13.2
PBR(최고)	1.0	1.5	1.2	1.2	1.1
PBR(최저)	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8
PCR	22.5	5.4	9.1	8.3	7.9
EV/EBITDA(최고)	127.1	19.3	11.8	10.0	9.2
EV/EBITDA(최저)	73.5	11.1	9.8	8.2	7.5