

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우

Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	252 억원
발행주식수	6,399 만주
자사주	9 만주
액면가	500 원
시가총액	1,088 억원
주요주주	
한솔홀딩스(외5)	37.40%

외국인지분률	1.00%
배당수익률	

Stock Data

주가(17/03/27)	1,650 원
KOSDAQ	607.07 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	2,954 원
52주 최저가	1,640 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.6%	1.7%
6개월	-9.3%	2.3%
12개월	-26.1%	-15.9%

한솔신텍 (099660/KQ | Not Rated)

CFBC 보일러가 끌고, 수선/정비사업이 밀고!

한솔신텍은 발전용 보일러를 설계·제작하는 사업을 영위하는 회사이다. 주력으로 생산하는 제품은 CFBC 보일러(순환유동층발전)를 비롯하여 석탄화력발전, HRSG, 산업용보일러 등이 있다. 중소형 CFBC 보일러의 강자로서 많은 고객군이 있는 동남아지역 및 국내 RPS 제도에 따른 영향으로 직접적인 손해가 예상된다. 최근에는 경쟁이 낮고 마진율이 높은 수선/정비사업 부문에 대한 집중으로 수익성과 안정성을 높이고 있다.

CFBC 보일러 중심의 성장 지속 전망

CFBC 보일러는 매출의 50% 이상, 현 기준으로 수주잔고의 70% 이상을 차지하는 명실 상부한 주력제품이다. CFBC 보일러는 기존의 PC 보일러와 달리 저급탄, 바이오매스 등을 사용하여 오염물질 배출이 적고, 낮은 연료비 등 다양한 장점을 갖고 있다. 특히 동사의 CFBC 보일러는 글로벌 주요 원천기술 업체와 기술을 제휴하고 있으며 자체적으로 기본 설계 및 제작이 가능하기에 경쟁사 대비 높은 원가경쟁력을 확보하고 있다. 기본적으로 동남아 지역에서 수요가 많고, 국내에서는 RPS(신재생 에너지 공급의무화 제도)의 적용범위에 포함되면서 선호도가 높아지고 있다. RPS 제도 도입 이후 발주된 2,397 억원 전량을 수주했고, 1 조원 정도로 예상되는 추가 발주에도 직접적인 손해가 예상된다.

한편, 보일러 사업외에 수선/정비 사업도 진행 중이다. '14 년도 관련 수주잔고가 전체 중 1.4%에 불과했으나 '16 년도에는 20% 수준까지 이를만큼 빠르게 성장하고 있다. 수선/정비 사업은 마진율이 높고 경쟁이 치열하지 않아 동사의 수익성 개선에 기여할 것으로 판단된다.

실적전망

지난해 매출액은 1,607 억원, 영업이익은 101 억원으로 전년대비 소폭 성장했다. '17 년도에는 다소 풀리고 있는 전방산업 분위기와 CFBC 보일러에 대한 높은 관심 및 고마진의 수선/정비사업의 성장을 반영하여 매출액 2,050(+28% yoy)억원, 영업이익 112(+6% yoy)억원을 예상한다

영업실적 및 투자지표

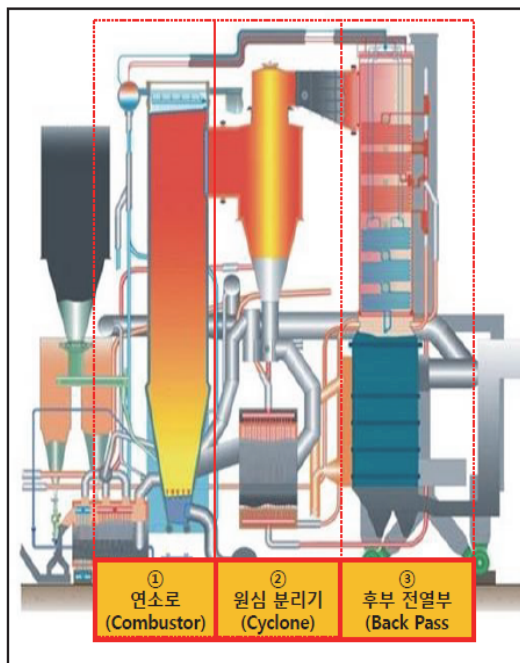
구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	1,177	2,235	1,271	1,307	1,607
yoy	%	-26.8	89.9	-43.1	2.8	23.0
영업이익	억원	-87	-53	-253	96	101
yoy	%	적전	적지	적지	흑전	6.0
EBITDA	억원	-62	-22	-208	142	101
세전이익	억원	115	-158	-460	17	147
순이익(지배주주)	억원	110	-142	-339	9	27
영업이익률%	%	-7.4	-2.4	-19.9	7.3	6.6
EBITDA%	%	-5.3	-1.0	-16.3	10.9	6.2
순이익률	%	9.2	-6.4	-26.7	0.7	1.7
EPS	원	697	-751	-1,588	22	36
PER	배	8.7	N/A	N/A	99.6	51.6
PBR	배	2.4	1.9	1.4	1.8	1.4
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	14.0	12.5
ROE	%	32.4	-32.5	-86.5	2.0	2.8
순차입금	억원	824	1,256	831	798	613
부채비율	%	369.3	370.3	468.4	257.5	179.3

발전용 보일러 설계·제작 전문기업

발전용 보일러를 설계 및 제작하는
업체, 2012 년 3 월 한솔그룹에
피인수됨

한솔신택은 발전용 보일러를 설계·제작하는 사업을 영위하는 회사이다. 2001 년 중공업 구조조정 시기에 삼성중공업 발전사업부를 퇴사한 엔지니어들에 의해 설립되었으며, 2012 년 3 월에 한솔그룹에 피인수 되었다. 주력으로 생산하는 제품은 CFBC 보일러(순환유동층발전)를 비롯하여 석탄화력발전 보일러, HRSG, 산업용 보일러 등이 있다. 주요 고객은 전력회사 및 발전회사, 국내외 EPC 업체들이다.

그림 1> CFBC 보일러의 구조 및 특징



CFBC의 특징

- PC 보일러 대비 낮은 운영비(연료비)
 - ▶ 저급석탄, 바이오메스, 폐기물 등 연료 사용

- 친환경 설비
 - ▶ 저온연소¹⁾를 통한 연소로내 탈황 반응 촉진²⁾ 및 질소산화물(NOx) 발생³⁾ 억제

- 고효율 설비
 - ▶ 순환을 통한 미연소분의 완전 연소 가능

- 다양한 연료의 사용에 따른 운전의 어려움

- 1) CFBC의 연소 온도 : 850 °C ~ 900°C
 ▶ PC보일러 연소 온도는 1,000 °C 이상
- 2) 탈황을 위한 최적의 석회석 반응온도 : 850 °C ~ 900°C
- 3) NOx는 950 °C 이상 연소시 발생

자료 : 한솔신택, SK증권

CFBC 보일러 중심의 성장 지속 전망

매출비중의 50% 이상을 차지하는
CFBC 보일러 중심의 지속적인 성장
가능, 경쟁률이 낮고 마진율이 높은
수선/유지사업도 가파른 성장중

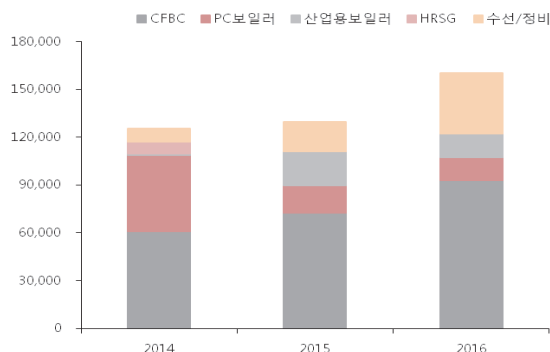
CFBC 보일러는 매출의 50% 이상, 현 기준으로 수주잔고의 70% 이상을 차지하는 명실상부한 주력제품이다. CFBC 보일러는 기존의 PC 보일러와 달리 저급탄, 바이오매스, 가연성폐기물 등을 사용하여 오염물질 배출이 적고, 이외에도 낮은 운영비 등 다양한 장점을 갖고 있다. 특히 동사의 CFBC 보일러는 글로벌 주요 원천기술 업체인 일본 IHI사와 독일 Envirotherm사에서 기술을 제휴받고 있으며, 자체적으로 기본설계 및 제작이 가능하기에 경쟁사 대비 높은 원가경쟁력을 확보하고 있다. 원래는 동남아 지역에서 수요가 높아 해당지역으로부터의 수주가 많았으나, 고효율의 친환경 기술로 인정받으면서 발주처가 증가하고 있고, 특히 국내의 경우 RPS(신재생에너지공급의무화)의 적용 범위에 포함되면서 선호도가 높아지고 있다.

RPS 제도란 대규모 발전사업자에게 신·재생에너지를 이용한 발전을 의무한 제도이며, 정부는 연도별 의무공급량 비율을 2012년 공급의무자 총발전량의 2%에서 2024년 10%까지 점진적으로 확대할 계획을 밝혔다. 2012년 RPS 제도의 도입 이후 실제 발주가 나온 것은 2,397 억원이며, 동사가 전량 석권하면서 50MW 이하 중소형 시장에서 차별적 경쟁우위에 있음을 나타냈다. 현재까지 정부의 CFBC 인허가 금액이 1.3 조원 수준이므로, 1조원 정도의 추가 발주가 대기중에 있고, 작년말에 유예기간이 끝났으므로 올해 다수의 발주가 있을 것으로 추정된다. 중소형 CFBC 보일러시장에서 독점적 지위를 누리고 있는 동사의 수혜가 예상된다.

한편, 보일러 설계·제작 사업외에 수선/정비 사업도 진행중이다. '14년도에는 수주잔고의 1.4%에 불과했으나 '16년에는 수주잔고의 20% 수준까지 빠르게 증가하고 있다. 수선 및 정비사업은 마진율이 비교적 높고 경쟁이 치열하지 않은 것으로 판단되고, 노후화된 보일러가 증가하고 있는 만큼 시장 전망도 밝아 이익성장에 기여할 것으로 보인다.

그림 2> 최근 3년간 매출비중 추이

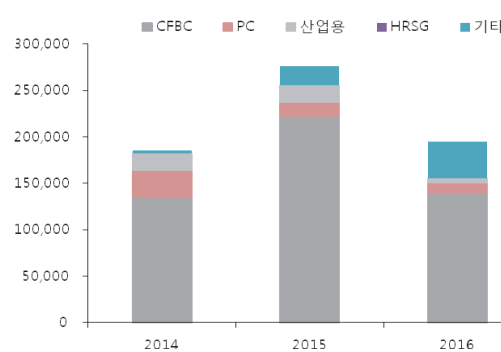
(단위: 백만원)



자료: 한솔신택 SK증권

그림 3> 3년간 제품별 수주잔고 추이

(단위: 백만원)



자료: 한솔신택 SK증권

실적전망

2017 년도 성장 지속, 매출액과
영업이익은 전년대비 각각 28%,
6% 증가 예상

지난해 매출액은 1,607 억원, 영업이익 101 억원으로 전년대비 소폭 성장했다. '17 년도에는 유가 급락의 충격에서 회복하고 있는 전방산업의 분위기와 CFBC 보일러에 대한 높은 관심 및 고마진의 수선/정비사업 전망을 반영하여 매출액 2,050(+28% yoy)억원, 영업이익 112(+6% yoy)억원을 예상한다. CFBC 보일러가 성장을 주도하고, 수선/정비 및 환경관련 설비들이 수익성을 높이는 한 해가 될 것이다.

최근 3 년간 제품별 매출액 및 2017 년 전망

(단위: 백만원)

구 분	FY-2014	FY-2015	FY-2016	FY-2017(E)
CFBC보일러	61,015	72,632	92,805	140,000
PC보일러	47,662	17,015	14,723	9,700
산업용보일러	719	21,178	14,432	10,000
HRSG	7,734	377	27	300
기타	8,225	18,572	38,429	45,000
매출총계	125,356	129,774	160,416	205,000
영업이익	-25,418	9,572	10,564	11,275
영업이익률(%)	-20.30%	7.40%	6.6	5.5
순이익	-14,017	-33,976	917	1,000

자료 : 한솔신텍 SK증권

투자의견변경

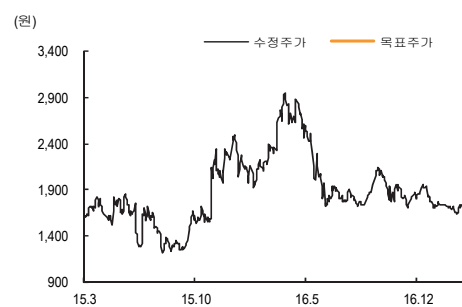
일시

투자의견

목표주가

2017.03.22

Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 3 월 27 일 기준)

매수	93.57%	중립	6.43%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	916	1,236	622	1,162	1,243
현금및현금성자산	62	10	24	107	139
매출채권및기타채권	523	1,032	513	955	976
재고자산	244	63	39	41	70
비유동자산	937	1,031	1,106	1,089	1,082
장기금융자산	33	15	20	48	76
유형자산	713	781	730	716	687
무형자산	15	55	62	49	34
자산총계	1,853	2,266	1,728	2,251	2,325
유동부채	759	1,184	1,274	1,024	1,122
단기금융부채	276	756	869	453	467
매입채무 및 기타채무	280	407	247	430	459
단기충당부채					0
비유동부채	699	601	150	598	371
장기금융부채	629	534		486	299
장기매입채무 및 기타채무	13	21	6	6	1
장기충당부채	37	24	113	71	30
부채총계	1,458	1,784	1,424	1,622	1,493
지배주주지분	393	481	302	628	831
자본금	48	78	133	252	320
자본잉여금	236	445	550	746	870
기타자본구성요소	-12	-12	-12	-12	-12
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
이익잉여금	123	-24	-363	-355	-336
비지배주주지분	1	1	2	2	1
자본총계	395	482	304	630	832
부채외자본총계	1,853	2,266	1,728	2,251	2,325

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	-557	-537	310	-231	
당기순이익(손실)	115	-158	-460	17	
비현금성항목등	-119	132	178	97	
유형자산감가상각비	24	25	31	30	
무형자산감가상각비	1	6	15	16	
기타	-144	100	133	51	
운전자본감소(증가)	-508	-442	651	-282	
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-47	-460	463	-429	
재고자산감소(증가)	-233	181	24	-2	
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-155	136	-156	181	
기타	-167	-1,218	1,247	-890	
법인세납부		-1	0	0	
투자활동현금흐름	2	-137	-30	-67	
금융자산감소(증가)	1	0	7	-49	
유형자산감소(증가)	-12	-94	-11	-14	
무형자산감소(증가)	-3	-45	-27	-3	
기타	2	1	2	2	
재무활동현금흐름	488	623	-265	381	
단기금융부채증가(감소)	-399	386	-481	-737	
장기금융부채증가(감소)	589	1	50	803	
자본의증가(감소)	0	239	160	315	
배당금의 지급	0				
기타	297	2	6	0	
현금의 증가(감소)	-69	-51	14	83	
기초현금	130	62	10	24	
기말현금	62	10	24	107	
FCF	-410	-592	583	-228	

자료 : 한솔신텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	1,177	2,235	1,271	1,307	1,607
매출원가	1,109	2,167	1,370	1,043	1,350
매출총이익	68	68	-99	264	257
매출총이익률 (%)	5.8	3.0	-7.8	20.2	16.0%
판매비와관리비	155	121	154	168	155
영업이익	-87	-53	-253	96	101
영업이익률 (%)	-7.4	-2.4	-19.9	7.3	6.3%
비영업손익	202	-104	-208	-78	101
순금융비용	46	73	67	69	-74
외환관련손익	-10	-3	-5	21	-70
관계기업투자등 관련손익					-4
세전계속사업이익	115	-158	-460	17	0
세전계속사업이익률 (%)	9.8	-7.1	-36.2	1.3	27
계속사업법인세	7	-14	-121	8	1.7%
계속사업이익	109	-143	-340	9	8
중단사업이익					20
*법인세효과					0
당기순이익	109	-143	-340	9	0
순이익률 (%)	9.2	-6.4	-26.7	0.7	20
지배주주	110	-142	-339	9	1.2%
지배주주귀속 순이익률(%)	9.35	-6.36	-26.65	0.7	20
비지배주주	-2	-1	-1	0	1.3%
총포괄이익	106	-152	-340	11	-1
지배주주	108	-150	-339	10	11
비지배주주	-2	-2	-1	0	11
EBITDA	-62	-22	-208	142	-1

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	-26.8	89.9	-43.1	2.8	
영업이익	적전	적지	적지	흑전	
세전계속사업이익	2,073.9	적전	적지	흑전	
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	
EPS(계속사업)	1,251.1	적전	적지	흑전	
수익성 (%)					
ROE	32.4	-32.5	-86.5	2.0	
ROA	6.2	-7.0	-17.0	0.5	
EBITDA마진	-5.3	-1.0	-16.3	10.9	
안정성 (%)					
유동비율	120.7	104.4	48.8	113.5	
부채비율	369.3	370.3	468.4	257.5	
순차입금/자기자본	208.7	260.7	273.4	126.6	
EBITDA/이자비용(배)	-1.3	-0.3	-3.1	2.0	
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	697	-751	-1,588	22	
BPS	2,568	2,521	1,100	1,271	
CFPS	855	-585	-1,376	137	
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.5	N/A	N/A	104.8	
PER(최저)	5.4	N/A	N/A	54.3	
PBR(최고)	3.1	3.4	4.7	1.9	
PBR(최저)	1.5	1.5	1.3	1.0	
PCR	7.1	-8.1	-1.1	16.3	
EV/EBITDA(최고)	-43.1	-143.5	-9.6	14.6	
EV/EBITDA(최저)	-24.4	-97.0	-6.1	9.3	

