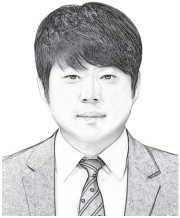


SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	48 억원
발행주식수	957 만주
자사주	15 만주
액면가	500 원
시가총액	1,402 억원
주요주주	
서영우(외3)	60.08%
KB자산운용	6.57%
외국인지분률	5.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/03/27)	14,400 원
KOSDAQ	607.07 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	15,650 원
52주 최저가	11,300 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.8%	-4.8%
6개월	17.7%	33.2%
12개월	6.9%	20.7%

대양전기공업 (108380/KQ | 매수(신규편입) | T.P 18,500 원(신규편입))

업황에 굴하지 않는 안정적 수익성

- 방폭등(防爆燈)을 비롯한 조선/해양기자재용 조명등기구 전문 생산 업체
- LNG/LPG 수요 증가로 인한 에너지 운반선 및 해양플랜트 신규 수주 회복 기대
- 제품 Mix 개선과 자회사 '한국특수전지'의 안정적 실적을 바탕으로 우수한 수익성 유지
- 안정적인 수익성과 업황 회복에 대한 기대감, 자산가치의 매력이 함께 부각될 것

선박용 조명등기구 1 위 기업

대양전기공업은 선박용 실내/실외등, 방폭등을 비롯한 조선/해양기자재용 조명등기구 전문 생산 업체다. 일반 등기구들과 달리 폭발을 방지하기 위해 설계된 등기구인 '방폭 등(防爆燈)'을 비롯하여 LED 등기구 등 선박용 조명등기구 시장에서 약 80%의 점유율로 M/S 1 위를 기록 중이다.

전방 산업의 회복을 기대해본다

올해부터는 조심스럽게 전방 산업의 회복을 기대해본다. ① 환경 문제의 대두로 인해 LNG/LPG의 수요가 증가 중이고 ② 국제 유가의 반등과 함께 글로벌 에너지 기업들의 CAPEX 증가가 기대되며 ③ 에너지 운반선에 대한 신규 수주가 늘어나고 있기 때문이다. 특히 선박/해양플랜트의 투자 증가는 동사의 선박용 조명등기구 매출 증가에 직접적인 영향을 줄 것으로 판단된다. 제품 Mix의 개선과 자회사 '한국특수전지'의 안정적인 실적을 바탕으로 연간 10%대의 수익성 유지도 가능할 것으로 판단된다.

목표주가 18,500 원, 신규편입

목표주가 18,500 원을 제시하고 신규편입한다. 실질적인 매출 회복과 전방 산업의 본격적인 Turn-around 시점에 대한 고민은 지속되겠지만, 약 520 억원에 달하는 순현금과 자산가치(PBR 0.8 배) 매력이 안정적인 수익성과 함께 더욱 부각될 수 있는 시점이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	1,399	1,542	1,749	1,563	1,689
yoy	%	-3.9	10.2	13.4	-10.7	8.1
영업이익	억원	157	179	183	177	218
yoy	%	-10.0	14.5	2.2	-3.6	23.4
EBITDA	억원	184	206	212	209	247
세전이익	억원	177	198	193	197	240
순이익(지배주주)	억원	142	171	164	149	182
영업이익률%	%	11.2	11.6	10.5	11.3	12.9
EBITDA%	%	13.2	13.3	12.1	13.4	14.7
순이익률	%	10.1	11.1	9.4	9.5	10.8
EPS	원	1,493	1,789	1,712	1,558	1,898
PER	배	8.9	6.8	8.1	9.4	7.7
PBR	배	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	3.4	2.6	2.3	1.9	0.8
ROE	%	10.8	11.6	10.0	8.3	9.3
순차입금	억원	-654	-622	-848	-1,006	-1,195
부채비율	%	37.0	31.8	32.6	26.8	26.4

선박용 조명등기구 1 위 기업

**방폭등(防爆燈)을 비롯한
조선/해양기자재용 조명등기구 전문
생산 업체**

대양전기공업은 선박용 실내/실외등, 방폭등을 비롯한 조선/해양기자재용 조명등기구 전문 생산 업체다. 선박 조명등 관련 기술을 바탕으로 철도 및 육상 조명등 시장에도 진출했으며, 1990년 방위산업체로 지정된 이후 군함과 잠수함 등에 탑재되는 함선 통신시스템, 항해장비, 배전반 등을 공급하고 있다.

지난해 별도 기준 매출 비중은 LED/방폭등과 같은 조명등기구 약 61%, 항해통신장비 및 모니터링시스템 등 전자시스템 약 11%, 배전반 등 전기기구 약 25%, 차량용 센서 및 기타 약 3%로 구성되어 있다. 방위 사업부문은 100% 지분을 보유하고 있는 자회사 '한국특수전지'를 통해 영위하고 있으며, 연 200억원 가량의 안정적인 매출을 기록 중이다.

**폭발을 방지하기 위해 설계된
방폭등은 화재 위험성이 높은
LNG/LPG Tanker 및 해양
플랜트에서 사용된다.**

단위 제품별 가장 많은 매출 비중을 차지하고 있는 '방폭등(防爆燈)'은 일반 등기구들과는 달리 폭발을 방지하기 위해 설계된 등기구를 말한다. 일반 선박에서도 많이 사용되기는 하지만 주로 화재 위험성이 높은 LNG/LPG Tanker 및 해양 플랜트에서 사용되고 있다. 가스 누출의 위험이 높은 현장에서는 일반 전구를 켜고 끌 경우 작은 스파크로 인한 폭발/화재 발생 가능성이 높다. 이를 방지하기 위해 등기구와 외부 간의 접촉을 완전 차단하는 형태로 만든 것이 바로 '방폭등'이다. 동사는 방폭등을 비롯하여 LED 등기구 등 선박용 조명등기구 시장에서 약 80%의 점유율로 국내 M/S 1위를 기록 중이다.

조선/해양플랜트용 방폭등



자료 : 대양전기공업 SK 증권

조선/해양플랜트용 LED 등



자료 : 대양전기공업 SK 증권

전방 산업의 회복을 기대해본다

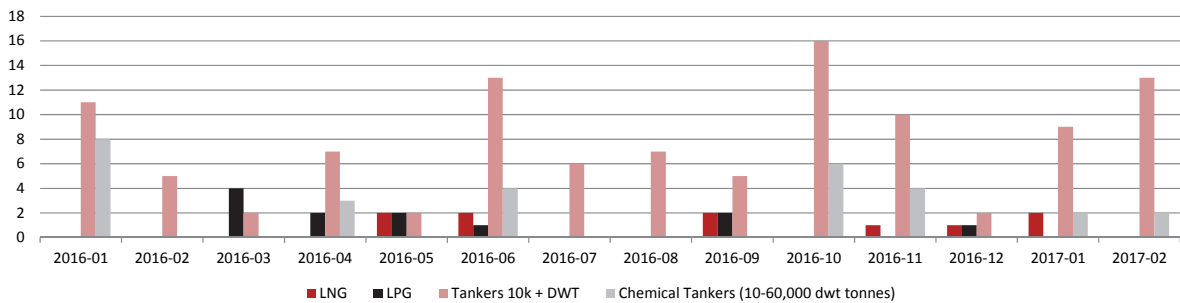
전방 산업의 부진으로 수주가 많이 줄었지만, 제품 Mix 개선으로 인한 ASP 상승으로 이를 어느정도 상쇄하는데 성공했다.

올해부터는 LNG/LPG의 수요 증가를 시작으로 전방 산업의 회복이 기대된다.

주력 제품인 선박/해양플랜트용 조명기구는 지난해까지 부정적 전망이 주류를 이루었던 것이 사실이다. 실제로 국내 조선업계의 경우 ‘수주 절벽’이라는 극단적 용어가 사용될 만큼 힘든 시기를 보냈다. 글로벌 상선 시장의 부진은 물론 국내 조선소의 건조물량 감소가 나타났다. 하지만 힘든 와중에도 LNGC와 대형컨테이너선의 비중 증가로 ASP가 상승했으며, 이를 통해 물량 감소를 어느 정도 상쇄하는데 성공했다.

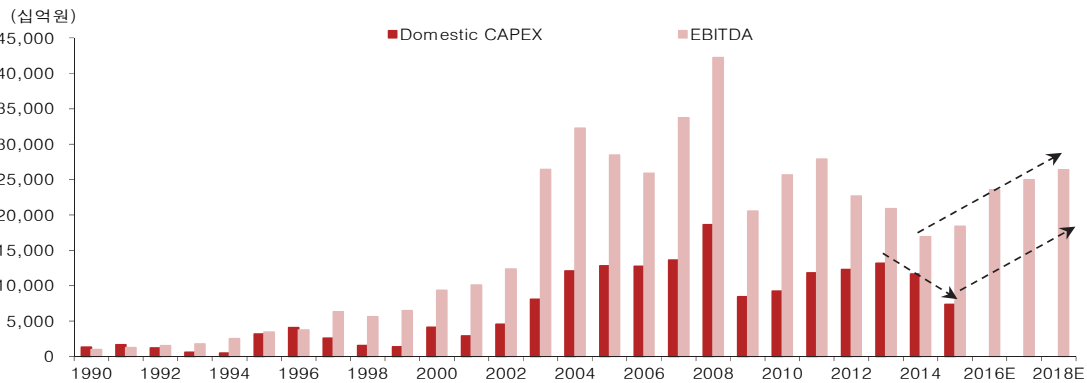
올해부터는 힘든 시기를 이겨내고 다시 전방 산업의 회복이 기대된다. 그 이유는 크게 세 가지를 꼽을 수 있는데 ① 환경 문제의 대두로 인해 LNG/LPG의 수요가 증가 중이고 ② 국제 유가의 반등과 함께 글로벌 에너지 기업들의 CAPEX 증가가 기대되며 ③ 에너지 운반선에 대한 신규 수주가 늘어나고 있기 때문이다. 특히 선박/해양플랜트의 투자 증가는 동사의 선박용 조명등기구 매출 증가에 직접적인 영향을 줄 것으로 판단된다. LNG/LPG를 운반하는 Tanker 뿐만 아니라 노후화된 선박의 환경 문제가 대두되면서 LNG 연료 추진 선박 도입이 늘고 있다.

글로벌 선박 종류별 신규 수주 추이



자료 : Clarkson, SK 증권

국내 에너지 10개 기업 연도별 CAPEX, EBITDA 추이 및 전망



자료: 각 사, FnGuide, SK 증권

주: EBITDA 전망치가 존재하는 10개사 기준 (SK, SK 이노베이션, SK 케미칼, S-Oil, LG 화학, LG 생명과학, LG 하우스시스, 금호석유, 한화케미칼) 건설 - 2017년 건설, 메가 사이클을 눈앞에 두다(김세련 연구위원, 20170327 자료 참조)

안정적 수익성과 알짜 자회사

수주 절벽이라는 고난의 시기를 보내면서도 연간 10%대의 영업이익을 기록했다.

대양전기공업은 최근 몇 년간 전방 산업의 수주 절벽이라는 고난의 시기를 보내면서도 연간 10%의 영업이익을 기록하며 안정적인 수익성을 꾸준히 유지했다. 앞서 언급했던 바와 같이 LNGC/대형컨테이너선 수주 증가로 ASP가 높아진 측면도 있지만, 가장 큰 이유는 친환경/고효율 선박 정책에 발맞춰 LED 조명등기구 보급 확대 등 신제품 출시 효과라고 할 수 있다.

해양 환경 문제의 대두와 함께 동사의 LED 조명 납품도 꾸준히 증가했다.

국제해사기구(IMO)에서는 선박의 환경 문제 유발 방지를 위한 방안을 지속적으로 내놓고 있다. 최근 화두가 되고 있는 공해상 대기 오염 방지를 위한 탈황 장비 설치, 해양 생태계 파괴의 주범으로 손꼽히는 선박 평형수 처리 설비 등이 대표적이다. 여기에 기존 조명등기구를 대체하는 LED 조명등기구의 도입이 늘어나기 시작하면서 동사의 LED 조명 납품도 꾸준히 증가했다.

자회사 한국특수전지는 매년 200억 이상의 안정적인 매출을 유지하고 있다.

100% 자회사인 '한국특수전지'의 안정적 매출 및 이익도 눈에 띈다. '한국특수전지'는 잠수함 및 어뢰용 축전지 국내 M/S 1위 기업으로 동사의 방위 사업 부문을 전담하고 있다. 매년 200억원 이상의 매출을 확보하고 있으며, 이익률도 10% 중후반대의 높은 수익성을 유지하고 있다.

대양전기공업 매출 및 영업이익 추이

(단위: 억원 %)

	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	1,456	1,399	1,542	1,749	1,563
영업이익	174	157	179	183	176
(OPM)	(12.0%)	(11.2%)	(11.6%)	(10.5%)	(11.3%)

자료 : 대양전기공업 SK 증권 추정

방위 산업 부문 주요 제품

<Communication & Navigation system>



함내외 통신시스템, 무인잠수정, 항해장비 등

<배전반>



함내 발전 전원을 공급/제어, 발전기 보호 장치

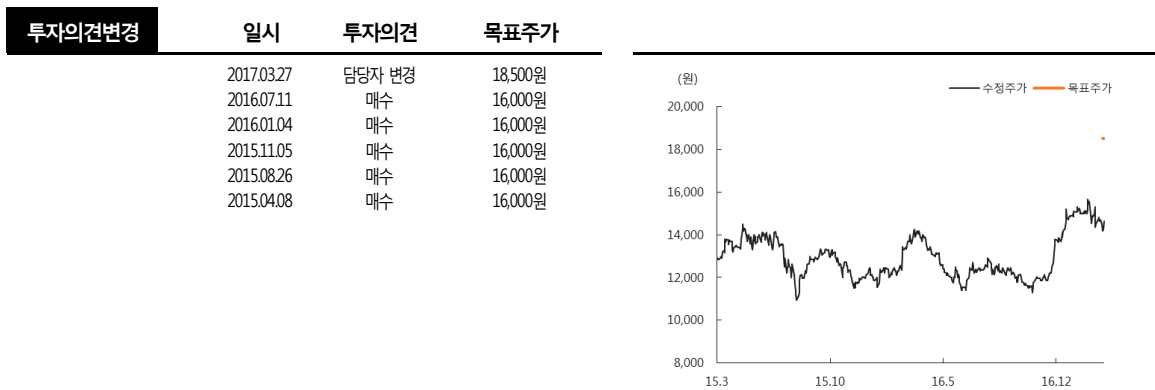
자료 : 대양전기공업 SK 증권

실적 전망 및 밸류에이션

선박 인도량 감소로 인한 매출 감소는 불가피하지만, 안정적인 수익성과 함께 자산가치의 매력이 부각될 시점이다.

지난해 매출액은 전년동기대비 13.4% 증가한 1,749 억원, 영업이익은 2.1% 증가한 183 억원을 기록했다. LED 등기구 및 선박용 배전반 등 전기기구의 매출 증가가 두드러졌다. 올해는 선박 인도량 감소로 인한 매출의 감소가 불가피해 보인다. 하지만 ① LED 등기구 비중확대 등 제품 Mix 개선 지속 ② 육상용(offshore) 조명등기구 및 전기기구 매출 확대 ③ 자회사 한국특수전지의 안정적 매출 및 이익 창출 등을 통해 10%대 영업이익률 유지는 무난할 것으로 예상된다.

목표주가 18,500 원을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 2017 년 예상 BPS 에 조선기자재 업종 평균 PBR 0.9 배를 적용하여 산출했다. 실질적인 매출 회복과 전방 산업의 본격적인 Turn-around 시점에 대한 고민은 지속되겠지만, 약 520 억원에 달하는 순현금과 자산가치(PBR 0.8 배) 매력이 안정적인 수익성과 함께 더욱 부각될 수 있는 시점이라는 판단이다.



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 3월 27일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	1,197	1,365	1,468	1,694
현금및현금성자산	286	484	642	831
매출채권및기타채권	359	291	260	281
재고자산	124	127	114	123
비유동자산	854	911	902	899
장기금융자산	27	31	31	31
유형자산	678	689	664	642
무형자산	145	150	154	158
자산총계	2,051	2,276	2,369	2,593
유동부채	480	531	475	513
단기금융부채	3	2	2	2
매입채무 및 기타채무	98	73	66	71
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	14	28	27	29
장기금융부채	2	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2
장기충당부채	0	24	23	25
부채총계	494	559	501	541
지배주주지분	1,556	1,717	1,868	2,052
자본금	48	48	48	48
자본잉여금	244	245	245	245
기타자본구성요소	-8	-14	-14	-14
자기주식	-13	-16	-16	-16
이익잉여금	1,179	1,345	1,494	1,675
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,556	1,717	1,868	2,052
부채외자본총계	2,051	2,276	2,369	2,593

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	29	297	160	190
당기순이익(손실)	171	164	149	182
비현금성항목등	48	91	60	66
유형자산감가상각비	20	22	25	22
무형자산감가상각비	7	7	7	8
기타	4	43	-6	-6
운전자본감소(증가)	-154	74	-1	1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-69	58	31	-21
재고자산감소(증가)	-33	-3	14	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-24	-8	5
기타	-52	44	-38	25
법인세납부	-37	-32	-48	-58
투자활동현금흐름	-85	-92	-2	-1
금융자산감소(증가)	-28	-30	0	0
유형자산감소(증가)	-58	-32	0	0
무형자산감소(증가)	-19	-11	-11	-11
기타	20	-18	9	11
재무활동현금흐름	-8	-9	0	0
단기금융부채증가(감소)	-2	-3	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-6	-3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타	0	-2	0	0
현금의 증가(감소)	-64	198	158	189
기초현금	350	286	484	642
기말현금	286	484	642	831
FCF	-57	226	153	184

자료 : 대양전기공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,542	1,749	1,563	1,689
매출원가	1,260	1,433	1,274	1,353
매출총이익	282	317	289	336
매출총이익률 (%)	18.3	18.1	18.5	19.9
판매비와관리비	103	134	113	118
영업이익	179	183	177	218
영업이익률 (%)	11.6	10.5	11.3	12.9
비영업손익	19	10	20	22
순금융비용	-9	-8	-9	-11
외환관련손익	2	6	4	4
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	198	193	197	240
세전계속사업이익률 (%)	12.9	11.1	12.6	14.2
계속사업법인세	27	30	48	58
계속사업이익	171	164	149	182
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	171	164	149	182
순이익률 (%)	11.1	9.4	9.5	10.8
지배주주	171	164	149	182
지배주주귀속 순이익률(%)	11.1	9.36	9.54	10.75
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	170	166	151	184
지배주주	170	166	151	184
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	206	212	209	247

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
성장성 (%)				
매출액	102	134	-10.7	8.1
영업이익	145	22	-3.6	23.4
세전계속사업이익	11.9	-2.5	1.7	21.9
EBITDA	11.8	2.8	-1.3	18.5
EPS(계속사업)	19.8	-4.3	-9.0	21.9
수익성 (%)				
ROE	11.6	10.0	8.3	9.3
ROA	8.7	7.6	6.4	7.3
EBITDA마진	13.3	12.1	13.4	14.7
안정성 (%)				
유동비율	249.3	257.0	309.2	330.4
부채비율	31.8	32.6	26.8	26.4
순차입금/자기자본	-40.0	-49.4	-53.8	-58.3
EBITDA/이자비용(배)	7,360.4	13,237.0	23,778.6	28,185.3
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	1,789	1,712	1,558	1,898
BPS	16,265	17,947	19,527	21,447
CFPS	2,067	2,009	1,894	2,207
주당 현금배당금	0	0	0	0
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	8.1	8.3	10.1	8.3
PER(최저)	6.1	6.6	8.8	7.2
PBR(최고)	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.7	0.6
PCR	5.9	6.9	7.7	6.6
EV/EBITDA(최고)	3.7	2.5	2.4	1.2
EV/EBITDA(최저)	2.1	1.1	4.8	4.8