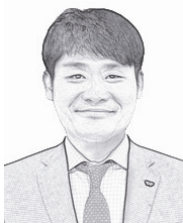


SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	100 억원
발행주식수	2,001 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,672 억원
주요주주	
태웅홀딩스(외6)	53.85%
신영자산운용(외3)	6.51%
외국인지분률	4.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/06/01)	28,950 원
KOSDAQ	653.83 pt
52주 Beta	1.56
52주 최고가	30,500 원
52주 최저가	16,900 원
60일 평균 거래대금	31 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.0%	4.5%
6개월	28.9%	18.4%
12개월	66.8%	77.8%

태웅 (044490/KQ | 매수(유지) | T.P 33,000 원(유지))

본격도에 안착한 제강설비

기업개요

플랜트 및 조선, 풍력발전, 산업기계 등 수요산업에 소요되는 핵심 단조 부품 생산 전문 기업이다. 지난해 기준 풍력설비 관련 매출이 약 58%로 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 크게 단조 사업부와 제강 사업부로 구분할 수 있으며, 오랜 시간 축적된 기술력을 바탕으로 확실한 경쟁 우위를 확보하고 있다. 자유형 단조 및 제강 산업은 투자 비용이 많이 드는 장치 산업이다. 또 대부분의 산업 설비에 필요한 핵심 부품을 생산해내는 산업 특성 상 비규격화 된 고품질의 제품을 다양하게 생산해 낼 수 있는 기술력이 필요하다. 따라서 확실한 진입장벽이 구축되어 있는 것으로 판단된다.

투자포인트

- 제강설비의 안착 : 지난 3 월 50%까지(2 조 2 교대) 가동률이 높아지면서 정상화가 빠르게 진행되고 있다. 기존에 보유하고 있던 재고가 곧 소진됨에 따라 자체 원재료를 사용한 제품 생산이 가능할 전망이다. 올해 연간 생산량은 30 만톤을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 지난해 원재료 사용량이 30 만톤임을 감안하면 올해 생산분의 대부분은 자체 조달용으로 쓰일 것으로 판단된다.

- 단조 사업, 완만한 성장 : 업계 내 구조조정이 진행된 가운데 전방 산업의 점진적인 회복이 예상되면서 단조 사업부도 완만한 성장이 가능할 것으로 예상된다. 신재생 에너지에 대한 관심이 높아지면서 세계 각국의 투자가 증가하고 있고, 특히 미국의 생산세액 공제(PTC)가 2020 년까지 연장되면서 풍력부문 수주는 안정적인 것으로 판단된다. 중동 지역을 중심으로 한 정유 플랜트 발주 재개에 따른 물량 증가도 기대된다.

- 원재료 가격 하락과 마진을 개선 : 주요 원재료인 탄소강 및 스텐레스강의 가격이 하락세에 접어들면서 마진이 개선되고 있다. 자체 원재료를 사용한 제품 생산이 늘면서 수익성 개선은 더욱 빠르게 진행될 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	4,115	3,653	3,220	4,010	4,780	5,320
yoy	%	0.3	-11.2	-11.9	24.5	19.2	11.3
영업이익	억원	83	61	129	305	486	602
yoy	%	-18.3	-26.7	112.5	135.7	59.4	23.9
EBITDA	억원	198	175	291	1,240	1,360	1,392
세전이익	억원	86	101	169	328	514	632
순이익(지배주주)	억원	70	78	140	248	390	479
영업이익률%	%	2.0	1.7	4.0	7.6	10.2	11.3
EBITDA%	%	4.8	4.8	9.0	30.9	28.5	26.2
순이익률	%	1.7	2.1	4.3	6.2	8.2	9.0
EPS	원	385	429	764	1,242	1,948	2,394
PER	배	43.1	37.3	29.4	22.8	14.6	11.8
PBR	배	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	9.3	14.8	15.8	4.8	4.1	3.5
ROE	%	1.3	1.4	2.3	3.8	5.7	6.6
순차입금	억원	-1,186	-345	412	283	-173	-884
부채비율	%	32.9	47.8	54.0	60.1	61.6	58.5

주요 Q&A 정리

Q : 풍력산업 내 단조 시장 상황은 어떠한가?

A : 현재 포화 시장이다. 경쟁사인 M 사, H 사, P 사의 출혈 경쟁이 시작됐다. 매우 힘든 시기를 겪고 있는 중이다.

Q : 글로벌 풍력 상위 3 개사(向) 매출 변화는 어떠한가?

A : Vestas, GE, Siemens 에 납품을 하고 있다. 하지만 최근에 중국에서 저가 경쟁을 시작했다. 현재는 상위 3 개사로부터 최대한 받을 수 있는 만큼 할당량을 받아내고 있는 중이다. 풍력 타워의 크기가 점점 커지고 있는 추세인데 우리는 경쟁사와는 달리 대형 타워 부품 생산이 가능하다. 여전히 먹거리는 남아있다고 생각한다.

Q : 여러 전방 산업들 중에 가장 유망하다고 생각하는 산업은 무엇인가?

A : 그래도 풍력 산업이 가장 유망하다고 생각한다. 올해 1 분기 풍력 수주는 약 400 억원을 상회하고 있다. 조선이나 기계 산업에서는 현재 턴어라운드의 기미가 보이고 있지만 아직 선부른 판단을 내리기는 힘들다

Q : 전방 산업별 마진율은 어떠한가?

A : 현재는 석유/가스, 산업 플랜트 부분이 조선/풍력 보다 마진율이 좋은 상황인데, 조선/풍력 산업은 업황에 따라 마진이 변하기 때문에 분명하게 확정 지어 이야기할 수는 없다.

Q : 제강 사업부는 CAPA 에 비해 생산량이 적은 것 같다.

A : 발주 요청은 계속 진행 중이다. 하지만 제품 생산과 절차에 필요한 Test 를 병행하면서 시간이 조금 더 걸리고 있다.

Q : 자체 생산의 원재료 투입은 잘 진행되고 있는가?

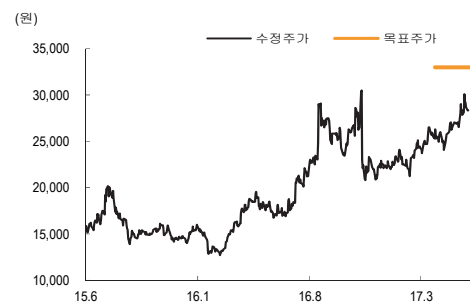
A : 2 분기부터 자체 생산한 원재료를 투입해 단조제품을 생산하고 있다. 투입율은 필요수량의 80%수준까지 높아졌다. 연말까지는 대부분의 원재료를 자체 생산분으로 대체할 계획이다.

Q : 제강설비의 감가상각 규모는?

A : 연간 150 억원으로 예상했다. 실재는 160~170 억원 정도가 될 것으로 추정된다.

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.06.02	매수	33,000원
2017.04.05	매수	33,000원
2017.03.28	매수	33,000원



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 (2017 년 6 월 1 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,293	3,312	4,150	5,115	5,999
현금및현금성자산	457	635	1,074	1,650	2,261
매출채권및기타채권	1,054	719	896	1,068	1,189
재고자산	749	859	1,070	1,276	1,420
비유동자산	5,308	6,457	6,401	6,161	5,814
장기금융자산	79	81	81	81	81
유형자산	4,983	6,128	6,043	5,789	5,429
무형자산	6	6	8	9	10
자산총계	8,602	9,769	10,551	11,275	11,813
유동부채	1,313	924	1,144	1,358	1,509
단기금융부채	64	29	29	29	29
매입채무 및 기타채무	1,127	798	993	1,184	1,318
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,469	2,502	2,817	2,940	2,850
장기금융부채	1,041	2,067	2,377	2,497	2,397
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,782	3,426	3,961	4,298	4,359
지배주주지분	5,820	6,343	6,589	6,977	7,454
자본금	91	100	100	100	100
자본잉여금	1,133	1,508	1,508	1,508	1,508
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,938	4,076	4,324	4,714	5,193
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,820	6,343	6,589	6,977	7,454
부채외자본총계	8,602	9,769	10,551	11,275	11,813

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	311	537	966	1,058	1,114
당기순이익(손실)	78	140	248	390	479
비현금성항목등	149	188	991	971	913
유형자산감가상각비	115	162	935	874	789
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	10	13	-7	2	7
운전자본감소(증가)	109	261	-194	-178	-125
매출채권및기타채권의 감소(증가)	75	329	-177	-172	-121
재고자산감소(증가)	172	-99	-211	-206	-144
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-86	-104	196	191	134
기타	-51	135	-2	8	6
법인세납부	-25	-52	-79	-124	-153
투자활동현금흐름	-833	-1,683	-821	-583	-382
금융자산감소(증가)	308	-59	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,167	-1,653	-850	-620	-430
무형자산감소(증가)	1	-1	-1	-1	-1
기타	25	30	31	39	49
재무활동현금흐름	594	1,322	293	101	-120
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	310	120	-100
자본의증가(감소)	0	385	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-8	-46	-17	-19	-20
현금의 증가(감소)	73	179	439	576	611
기초현금	384	457	635	1,074	1,650
기말현금	457	635	1,074	1,650	2,261
FCF	-451	-1,526	120	443	689

자료 : 태웅, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,653	3,220	4,010	4,780	5,320
매출원가	3,196	2,695	3,248	3,824	4,203
매출총이익	457	525	762	956	1,117
매출총이익률 (%)	12.5	16.3	19.0	20.0	21.0
판매비와관리비	396	395	457	470	515
영업이익	61	129	305	486	602
영업이익률 (%)	1.7	4.0	7.6	10.2	11.3
비영업손익	40	40	23	28	30
순금융비용	-21	-16	-14	-19	-29
외환관련손익	-15	-2	-7	2	-1
관계기업투자등 관련손익	6	9	9	9	9
세전계속사업이익	101	169	328	514	632
세전계속사업이익률 (%)	2.8	5.3	8.2	10.8	11.9
계속사업법인세	23	29	79	124	153
계속사업이익	78	140	248	390	479
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	78	140	248	390	479
순이익률 (%)	2.1	4.3	6.2	8.2	9.0
지배주주	78	140	248	390	479
지배주주귀속 순이익률(%)	2.13	4.34	6.2	8.15	9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	70	138	247	388	477
지배주주	70	138	247	388	477
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	175	291	1,240	1,360	1,392

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-11.2	-11.9	24.5	19.2	11.3
영업이익	-26.7	112.5	135.7	59.4	23.9
세전계속사업이익	17.1	67.3	93.8	56.8	22.9
EBITDA	-11.3	65.9	326.1	9.8	2.3
EPS(계속사업)	11.5	78.1	62.5	56.8	22.9
수익성 (%)					
ROE	14	2.3	3.8	5.7	6.6
ROA	1.0	1.5	2.5	3.6	4.2
EBITDA마진	4.8	9.0	30.9	28.5	26.2
안정성 (%)					
유동비율	250.8	358.2	362.7	376.5	397.6
부채비율	47.8	54.0	60.1	61.6	58.5
순차입금/자기자본	-5.9	6.5	4.3	-2.5	-11.9
EBITDA/이자비용(배)	46.3	22.7	73.8	70.5	68.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	429	764	1,242	1,948	2,394
BPS	32,038	31,701	32,934	34,873	37,258
CFPS	1,060	1,648	5,913	6,318	6,339
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	47.0	39.9	24.2	15.5	12.6
PER(최저)	32.4	16.6	17.1	10.9	8.9
PBR(최고)	0.6	1.0	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.4	0.4	0.7	0.6	0.6
PCR	15.1	13.6	4.8	4.5	4.5
EV/EBITDA(최고)	19.1	20.6	5.1	4.3	3.7
EV/EBITDA(최저)	12.6	9.4	0.2	-0.1	-0.6