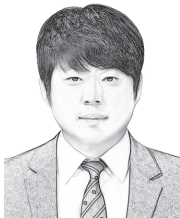


SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	353 억원
발행주식수	7,987 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,192 억원
주요주주	
Toshiba Tec (외6)	27.42%
이정수(외1)	6.20%
외국인지분률	23.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/06/27)	3,125 원
KOSDAQ	672.63 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	3,025 원
52주 최저가	1,180 원
60일 평균 거래대금	75 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	28.2%	23.6%
6개월	109.8%	94.4%
12개월	57.5%	60.0%

유니슨 (018000/KQ | Not Rated)

풍력발전단지 조성 1 위 기업

- 풍력발전원천기술을 바탕으로 국내 최대규모의 풍력발전단지 조성 및 운영
- 정부 2030년까지 신재생에너지 발전 비중 20%로 상향한다는 로드맵 발표
- 동사는 최근 3년간 신규 풍력발전기 설치 실적 1위, 국내 가장 확실한 reference 보유
- 1분기 매출액 323 억원(YoY +393%), 영업이익 36 억원(흑전)으로 턴어라운드 성공

국내 최대규모 풍력발전단지 조성 기업

유니슨은 신재생에너지 중 발전단가 대비 효율성이 가장 좋은 것으로 알려져 있는 풍력 발전 사업을 영위하는 기업이다. 풍력발전 타워부터 풍력발전시스템까지 풍력발전기 완제품 생산이 가능하다. 750KW, 2MW, 2.3MW 급 풍력발전원천기술을 바탕으로 국내 최대규모의 풍력발전단지를 조성하고 운영 및 유지보수를 담당하고 있다.

과거는 잊어도 좋다

정부는 2030년까지 신재생에너지 발전 비중을 20%(現 3~4%)로 끌어올릴 계획이라고 밝혔다. 신재생에너지 비중 향상을 위해서는 풍력 발전의 경우 약 16~17GW 수준의 추가 발전설비 도입이 필요할 전망이다. 동사는 지난해 약 500 억원 규모의 정암풍력단지 기자재 공급 계약을 체결한 바 있으며, 올해 3월에는 약 2,000 억 규모의 영광풍력단지 EPC 계약을 체결했다. 최근 3년간 신규 풍력발전기 설치 실적도 1위를 달성했다(총 212기 중 59기). 국내 가장 확실한 reference와 기술력을 보유한 동사의 가장 큰 수혜가 기대된다.

턴어라운드 성공, 앞으로가 더 기대된다

1분기 매출액은 323 억원(YoY +393%), 영업이익은 36 억원으로 흑자 전환하였다. 지난해 매출 감소로 인한 연간 영업적자를 기록한 것에 비해 큰 폭의 Turn-Around에 성공했다. 현재 수주잔고가 약 2,800 억원(1분기 말 기준)에 달하고 마진율이 좋은 저풍속 2.3MW 풍력발전기(U113) 매출이 꾸준히 늘고 있기 때문에 앞으로의 실적 성장이 더 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	1,139	407	820	1,183	525
yoy	%	71.1	-64.2	101.2	44.4	-55.6
영업이익	억원	-14	-255	19	32	-98
yoy	%	적지	적지	흑전	70.1	적전
EBITDA	억원	37	-208	66	83	-39
세전이익	억원	-185	-552	-131	-191	-234
순이익(지배주주)	억원	-223	-751	-169	-291	-325
영업이익률%	%	-1.2	-62.6	2.3	2.7	-18.7
EBITDA%	%	3.3	-51.0	8.0	7.0	-7.4
순이익률	%	-20.0	-184.4	-20.6	-24.6	-62.0
EPS	원	-409	-1,139	-270	-390	-340
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	2.3	1.8	2.5	2.2	4.2
EV/EBITDA	배	103.3	N/A	39.1	24.1	-55.5
ROE	%	-20.2	-77.0	-31.0	-65.9	-100.8
순차입금	억원	997	1,413	1,470	1,138	1,169
부채비율	%	149.0	372.4	554.0	474.4	일부잠식

국내 신재생에너지 에너지원별 발전량

(단위 : MW)

	총 발전량	신재생	태양광	풍력	수력	해양	바이오	폐기물	연료전지	IGCC
2014년	546,249	26,882	2,556	1,146	2,754	492	4,656	14,335	943	0
(비중)	(100.0%)	(4.9%)	(9.5%)	(4.3%)	(10.2%)	(1.8%)	(17.3%)	(53.3%)	(3.5%)	(0.0%)
2015년	551,625	37,314	3,975	1,340	2,147	496	5,617	22,644	1,089	6
(비중)	(100.0%)	(6.8%)	(10.7%)	(3.6%)	(5.8%)	(1.3%)	(15.1%)	(60.7%)	(2.9%)	(0.0%)
YoY Growth	5,376	10,432	1,419	194	-607	4	961	8,309	146	6
(증가율)	(1.0%)	(38.8%)	(55.5%)	(16.9%)	(-22.0%)	(0.8%)	(20.6%)	(58.0%)	(15.5%)	(0.0%)

자료 : 한국에너지공단 SK 증권

연도별 국내 풍력발전 설치 실적

(단위 : KW)

구분	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년
신규	19,750	31,100	84,050	80,150	47,860	224,350	200,750
누적	372,595	400,860	484,910	563,650	611,540	835,110	1,031,220

자료 : 한국풍력산업협회 SK 증권

유니슨 풍력발전시스템 수주 및 설치 내역

구분	기종	주요 내역
국내	750kw	- 한국수력원자력 1기 - 국산화 풍력발전사업 경기도 안산 누에섬 3기, 제주도 김녕/가시리 5기, 강원도 영월/인제 9기, 전남 영암 1기 - 경남 고성 1기, 의령 25기 - 전남 여수 1기 - 강원 하장 1기
	2MW	- 국산화 풍력발전사업 영흥풍력발전단지 2기, 제주도 행원 1기 - 전남 영광 23기, 화순 8기 - 충남 홍성 1기
	2.3MW	- 전남 여수 1기, 영광 32기 - 경북 경주 9기 - 강원 정선 14기, 하장 1기
해외	750kw	- 자메이카 Munro 4기 - 미국 미네소타주 2기 - 에콰도르 갈라파고스 3기 - 세이셸 마헤섬 8기 - 터키 이스탄불 9기
	2MW	- 우크라이나 Crimea 2기 - 일본

자료 : 유니슨 SK 증권

주요 EPC(Engineering Procurement Construction) Project 실적



여수금성풍력발전단지

규모 : 3.05MW / 완공 : 2016.08



의령풍력발전단지

규모 : 18.75MW / 완공 : 2016.06



영광백수풍력발전단지

규모 : 40MW / 완공 2015.05



Port Victoria wind farm, Seychelles

규모 : 6MW / 완공 : 2013.08

자료 : 유니슨, SK 증권

투자의견변경

일시

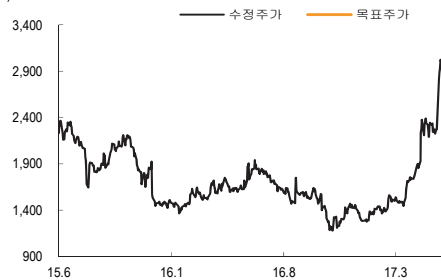
2017.06.28

투자의견

Not Rated

목표주가

(원)



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 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 28 일 기준)

매수	92.62%	중립	7.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	1,917	1,624	1,655	990	986
현금및현금성자산	209	178	113	148	7
매출채권및기타채권	130	116	146	145	86
재고자산	453	483	706	319	451
비유동자산	1,407	1,287	1,418	1,388	1,412
장기금융자산	52	11	30	32	26
유형자산	1,256	1,204	1,222	1,201	1,236
무형자산	85	62	86	97	55
자산총계	3,324	2,911	3,073	2,378	2,398
유동부채	1,101	1,595	1,889	1,599	953
단기금융부채	502	1,032	1,004	1,094	208
매입채무 및 기타채무	84	77	148	173	411
단기충당부채				0	0
비유동부채	888	699	715	365	1,155
장기금융부채	782	582	586	228	1,011
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채	1	0	1	1	1
부채총계	1,989	2,295	2,603	1,964	2,109
지배주주지분	1,334	616	470	414	231
자본금	228	228	228	308	345
자본잉여금	1,010	1,010	381	404	302
기타자본구성요소	7	7	7	7	2
자기주식				0	0
이익잉여금	28	-723	-174	-336	-448
비지배주주지분	0	0	0	0	59
자본총계	1,335	616	470	414	290
부채외자본총계	3,324	2,911	3,073	2,378	2,398

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	-201	-302	195	188	-14
당기순이익(손실)	-228	-751	-169	-291	-326
비현금성항목등	210	603	143	355	279
유형자산감가상각비	47	44	43	45	46
무형자산감가상각비	4	3	4	5	13
기타	159	555	96	236	175
운전자본감소(증가)	-29	-70	287	125	33
매출채권및기타채권의 감소(증가)	64	-12	83	-3	10
재고자산감소(증가)	87	-93	-146	398	-139
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	33	-16	-4	85
기타	-49	-21	533	-266	77
법인세납부	-76	0		0	0
투자활동현금흐름	-124	20	-124	178	-130
금융자산감소(증가)	-74	50	-81	-57	-14
유형자산감소(증가)	-65	-16	83	251	-48
무형자산감소(증가)	-9	-18	-46	-27	-3
기타	24	4	19	11	-66
재무활동현금흐름	347	246	-136	-331	-4
단기금융부채증가(감소)	-155	-87	-84	-268	7
장기금융부채증가(감소)	357	333	-52	-186	0
자본의증가(감소)	240			212	60
배당금의 지급				0	0
기타	94			-89	-70
현금의 증가(감소)	21	-31	-65	35	-141
기초현금	188	209	178	113	148
기말현금	209	178	113	148	7
FCF	-131	-151	142	489	22

자료 : 유니슨 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	1,139	407	820	1,183	525
매출원가	986	518	690	1,026	451
매출총이익	152	-110	130	157	75
매출총이익률 (%)	13.4	-27.0	15.8	13.3	14.2
판매비와관리비	166	145	111	125	173
영업이익	-14	-255	19	32	-98
영업이익률 (%)	-1.2	-62.6	2.3	2.7	-18.7
비영업손익	-171	-297	-150	-223	-136
순금융비용	102	92	88	90	73
외환관련손익	-24	-1	-2	3	3
관계기업투자등 관련손익			-28	-71	-4
세전계속사업이익	-185	-552	-131	-191	-234
세전계속사업이익률 (%)	-16.3	-135.4	-16.0	-16.2	-44.6
계속사업법인세	11	0	0	0	1
계속사업이익	-196	-551	-131	-191	-235
중단사업이익	-31	-200	-38	-100	-90
*법인세효과				0	0
당기순이익	-228	-751	-169	-291	-326
순이익률 (%)	-20.0	-184.4	-20.6	-24.6	-62.0
지배주주	-223	-751	-169	-291	-325
지배주주귀속 순이익률(%)	-19.55	-184.33	-20.56	-24.59	-61.84
비지배주주	-5	0	0	0	-1
총포괄이익	-176	-718	-146	-269	-304
지배주주	-168	-718	-146	-269	-303
비지배주주	-8	0	0	0	-1
EBITDA	37	-208	66	83	-39

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	71.1	-64.2	101.2	44.4	-55.6
영업이익	적지	적지	흑전	70.1	적전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	102.6	적전	흑전	25.9	적전
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-20.2	-77.0	-31.0	-65.9	-100.8
ROA	-6.9	-24.1	-5.6	-10.7	-13.6
EBITDA마진	3.3	-51.0	8.0	7.0	-7.4
안정성 (%)					
유동비율	174.2	101.8	87.6	61.9	103.4
부채비율	149.0	372.4	554.0	474.4	일부잠식
순차입금/자기자본	74.7	229.3	312.7	274.8	일부잠식
EBITDA/이자비용(배)	0.4	-2.2	0.7	0.9	-0.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-409	-1,139	-270	-390	-340
BPS	2,756	1,273	971	671	335
CFPS	-367	-1,454	-251	-491	-385
주당 현금배당금				0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	3.4	5.2	3.0	5.1	5.8
PBR(최저)	2.0	1.6	1.6	2.2	3.5
PCR	-17.1	-1.6	-9.6	-3.0	-3.7
EV/EBITDA(최고)	140.3	-21.3	42.7	32.7	-62.1
EV/EBITDA(최저)	73.9	-11.3	32.9	22.9	-51.5