

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

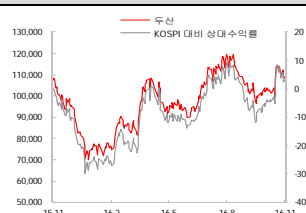
Company Data

자본금	1,348 억원
발행주식수	2,226 만주
자사주	701 만주
액면가	5,000 원
시가총액	23,079 억원
주요주주	
박용근(외35)	44.59%
두산 자사주	28.17%
외국인지분률	7.00%
배당수익률	4.20%

Stock Data

주가(16/11/25)	108,500 원
KOSPI	1971.26 pt
52주 Beta	1.67
52주 최고가	119,500 원
52주 최저가	70,200 원
60일 평균 거래대금	64 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	8.4%
6개월	18.5%	16.4%
12개월	-2.3%	0.0%

두산 (000150/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

자체 사업의 성장으로 사업가치 부각

투자 의견 매수, 목표주가 140,000 원을 유지한다. 전자, 산업차량, 연료전지 등 주력부문을 중심으로 한 자체사업의 성장으로 사업가치 부각이 예상된다. 5%에 달하는 배당수익률도 매력적인 부분이다. 자사주 소각 등 주주가치 제고 노력도 동반되고 있다. 주가의 부정적 요인이었던 자회사리스크도 최근 두산밥캣 상장, 자회사의 실적 및 재무구조 개선으로 대부분 해소되었다는 판단이다.

투자 의견 매수, 목표주가 140,000 원

투자 의견 매수, 목표주가 140,000 원을 유지한다. 자체사업의 성장으로 사업가치 부각이 예상된다. 5%에 달하는 배당수익률도 매력적인 부분이다. 주가의 부정적 요인이었던 자회사리스크도 최근 두산밥캣 상장, 자회사의 실적 및 재무구조 개선으로 대부분 해소되었다는 판단이다.

자체 사업의 성장으로 사업가치 부각

자체 사업은 외형 및 수익 성장추세가 여전하다. 지난 3년간 매년 10%내외의 외형 성장이 있었고 영업이익률도 14년 4.8%에서 15년 7.3%, 금년에는 8.7%까지 높아질 전망이다. 전자부문은 FCCL, 패키지, OLED 등 고부가 가치 제품 비중 확대로 10%이상의 이익률이 유지되고 있다. 산업차량은 신제품 출시 효과가 환율하락(파운드화)의 부정적 요인을 상쇄하고 있다. 모트론은 흑자 기조 유지, 정보통신은 계열사 물량의 안정적 확보로 캐시카우로서의 역할을 충실히 담당하고 있다.

차세대 성장동력은 연료전지

차세대 성장동력은 연료전지 사업이다. 예상보다 국내사업의 규모가 커지고 있다. 3분기까지 주춤했던 수주(기수주 820 억원)도 남동 분당 5차 5MW, 남동 4차 15MW 등에 힘입어 3천억원을 돌파하였고 중부발전 7.5MW도 단독 입찰에 성공, 협의 중에 있다. 수주 가능성이 높은 영국, 남아프리카 프로젝트도 연내에 가시화될 것이다. 한수원 송도(40MW, 4,600 억원)도 가능성이 높은 프로젝트이다. 수주 호조를 바탕으로 4분기부터 매출이 본격화되면서 2017년 매출액은 5천억원을 상회할 것으로 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	216,161	203,124	189,604	161,896	173,402	187,114
yoy	%	-11.2	-6.0	-6.7	-14.6	7.1	7.9
영업이익	억원	11,352	9,979	2,646	9,683	11,780	13,020
yoy	%	42.0	-12.1	-73.5	266.0	21.7	10.5
EBITDA	억원	17,683	16,640	9,532	16,508	17,987	19,230
세전이익	억원	1,986	-1,374	-14,462	5,659	7,442	7,954
순이익(지배주주)	억원	1,236	653	-3,912	3,406	4,172	4,070
영업이익률%	%	5.3	4.9	1.4	6.0	6.8	7.0
EBITDA%	%	8.2	8.2	5.0	10.2	10.4	10.3
순이익률	%	0.6	0.2	-9.0	3.7	4.6	4.5
EPS	원	4,263	-387	-13,728	3,956	6,828	6,447
PER	배	32.7	N/A	N/A	27.6	16.0	16.9
PBR	배	1.2	1.0	0.9	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	11.6	12.1	21.3	11.4	10.2	9.3
ROE	%	4.3	2.2	-14.3	13.5	16.9	16.4
순차입금	억원	102,923	104,671	113,336	98,754	92,700	86,043
부채비율	%	244.1	252.4	276.0	256.0	264.6	272.8

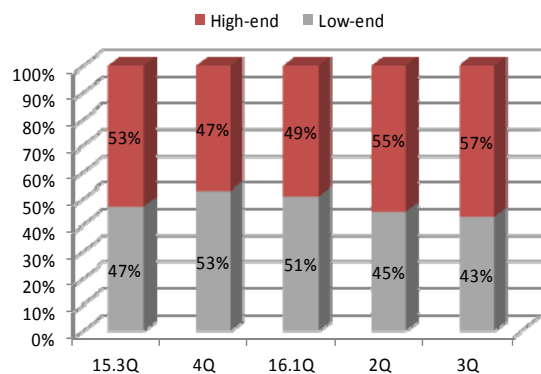
자체사업 부문별 실적추이

(단위: 억원)

		2014	2015	1Q16	2Q	3Q	4QE	2016E	2017E	2018E
전자	매출액	6,736	7,525	1,944	1,957	2,032	2,030	7,963	8,401	9,077
	영업이익	375	609	182	222	228	227	859	902	962
	영업이익률	5.6%	8.1%	9.4%	11.3%	11.2%	11.2%	10.8%	10.7%	10.6%
산업차량	매출액	6,574	7,063	1,525	1,891	1,704	1,802	6,922	7,430	7,820
	영업이익	437	541	109	176	153	157	595	650	702
	영업이익률	6.6%	7.7%	7.1%	9.3%	9.0%	8.7%	8.6%	8.7%	9.0%
모트를	매출액	3,348	2,718	673	690	622	623	2,608	2,790	2,860
	영업이익	-3	10	24	32	33	26	115	120	133
	영업이익률	-0.1%	0.4%	3.6%	4.6%	5.3%	4.2%	4.4%	4.3%	4.7%
정보통신	매출액	2,347	2,474	602	658	633	640	2,533	2,640	2,753
	영업이익	274	355	82	97	92	99	370	382	401
	영업이익률	11.7%	14.3%	13.6%	14.7%	14.5%	15.5%	14.6%	14.5%	14.6%
연료전지	매출액	222	1,684	179	654	147	2,022	3,002	5,420	6,640
	영업이익	-166	54	-57	-13	-64	194	60	502	668
	영업이익률	-74.8%	3.2%	-31.8%	-2.0%	-43.5%	9.6%	2.0%	9.3%	10.1%
합산	매출액	19,227	21,464	4,923	5,850	5,138	7,117	23,028	26,681	29,150
	영업이익	917	1,569	340	514	442	703	1,999	2,556	2,866
	영업이익률	4.8%	7.3%	6.9%	8.8%	8.6%	9.9%	8.7%	9.6%	9.8%

자료: SK 증권 추정

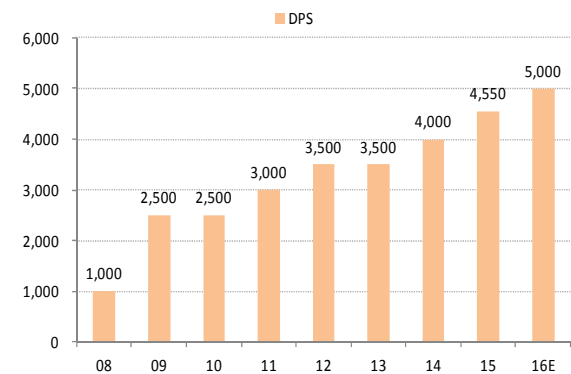
High-end 매출비중 추이



자료: 두산

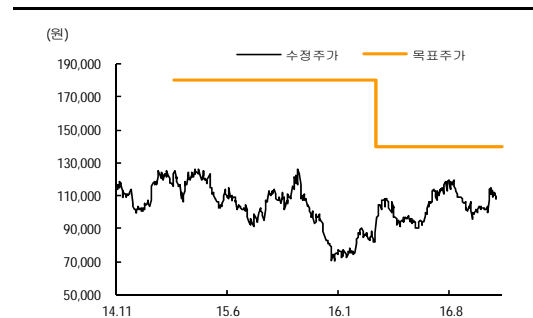
DPS 추이

(단위: 원)



자료: 두산 SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.28	매수	140,000원
	2016.04.08	매수	140,000원
	2015.12.09	매수	180,000원
	2015.09.23	매수	180,000원
	2015.07.30	매수	180,000원
	2015.05.21	매수	180,000원
	2015.05.05	매수	180,000원
	2015.03.19	매수	180,000원



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 (2016 년 11 월 28 일 기준)

매수	94.87%	중립	5.13%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	122,770	123,238	100,567	112,658	125,584
현금및현금성자산	16,910	23,326	14,331	20,905	27,256
매출채권및기타채권	52,846	52,630	44,939	48,132	51,939
재고자산	28,492	27,523	23,501	25,171	27,162
비유동자산	190,923	192,326	174,365	174,461	174,890
장기금융자산	12,896	18,292	13,798	13,798	13,798
유형자산	85,835	87,961	78,291	77,775	77,580
무형자산	71,734	70,253	66,772	67,134	67,463
자산총계	313,693	315,563	274,932	287,119	300,474
유동부채	126,483	142,797	126,916	131,382	136,084
단기금융부채	59,377	77,774	71,395	71,915	71,915
매입채무 및 기타채무	40,625	37,183	31,749	34,006	36,695
단기충당부채	1,477	1,389	1,186	1,270	1,371
비유동부채	98,187	88,831	70,793	76,977	83,786
장기금융부채	75,137	66,891	49,302	49,302	48,997
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2,456	2,512	2,336	2,498	2,691
부채총계	224,670	231,628	197,709	208,359	219,871
지배주주지분	28,894	25,770	24,564	24,826	24,905
자본금	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348
자본잉여금	9,455	8,389	8,149	8,149	8,149
기타자본구성요소	-4,634	-5,224	-5,528	-5,528	-5,528
자기주식	-3,000	-3,592	-3,855	-3,855	-3,855
이익잉여금	18,162	13,570	16,056	19,474	22,708
비지배주주지분	60,129	58,165	52,658	53,934	55,699
자본총계	89,023	83,935	77,222	78,760	80,604
부채외자본총계	313,693	315,563	274,932	287,119	300,474

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	12,631	5,686	10,854	17,336	18,225
당기순이익(손실)	332	-17,008	5,926	7,992	8,380
비현금성항목등	18,552	30,518	11,200	12,346	13,201
유형자산감상각비	4,632	4,581	4,606	3,940	3,910
무형자산감상각비	2,028	2,305	2,218	2,266	2,300
기타	5,080	12,382	-3,757	-120	760
운전자본감소(증가)	-3,586	-6,167	-2,854	-1,201	-1,431
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,902	1,977	1,421	-3,194	-3,806
재고자산감소(증가)	-2,622	991	-2,262	-1,670	-1,990
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	260	-5,871	-13,797	2,256	2,689
기타	-3,126	-3,264	11,785	1,406	1,676
법인세납부	-2,668	-1,657	-3,418	-1,801	-1,925
투자활동현금흐름	-5,434	-3,960	11,976	-5,700	-5,884
금융자산감소(증가)	620	476	3,782	0	0
유형자산감소(증가)	-4,369	-3,882	-3,069	-3,425	-3,715
무형자산감소(증가)	-2,656	-2,629	-2,629	-2,629	-2,629
기타	970	2,074	13,892	354	460
재무활동현금흐름	-2,565	4,876	-26,606	-5,062	-5,990
단기금융부채증가(감소)	17,480	26,874	-2,127	520	0
장기금융부채증가(감소)	-5,664	-9,931	-15,346	0	-305
자본의증가(감소)	-609	-592	1,340	0	0
배당금의 지급	-1,510	-2,268	-913	-754	-836
기타	-12,261	-9,206	-8,292	-4,828	-4,849
현금의 증가(감소)	4,326	6,416	-8,995	6,574	6,352
기초현금	12,585	16,910	23,326	14,331	20,905
기말현금	16,910	23,326	14,331	20,905	27,256
FCF	9,063	1,446	11,849	7,881	8,304

자료 : 두산 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	203,124	189,604	161,896	173,402	187,114
매출원가	169,389	159,681	132,714	140,456	151,375
매출총이익	33,735	29,923	29,183	32,946	35,739
매출총이익률 (%)	16.6	15.8	18.0	19.0	19.1
판매비와관리비	23,756	27,277	19,499	21,166	22,719
영업이익	9,979	2,646	9,683	11,780	13,020
영업이익률 (%)	4.9	1.4	6.0	6.8	7.0
비영업손익	-11,353	-17,107	-4,024	-4,339	-5,065
순금융비용	6,413	6,455	5,281	4,474	4,388
외환관련손익	-288	-1,506	756	15	83
관계기업투자등 관련손익	-780	-480	-94	0	0
세전계속사업이익	-1,374	-14,462	5,659	7,442	7,954
세전계속사업이익률 (%)	-0.7	-7.6	3.5	4.3	4.3
계속사업법인세	-951	2,295	2,084	1,801	1,925
계속사업이익	-423	-16,757	3,575	5,641	6,029
중단사업이익	755	-251	2,351	2,351	2,351
*법인세효과	0	0	45	0	0
당기순이익	332	-17,008	5,926	7,992	8,380
순이익률 (%)	0.2	-9.0	3.7	4.6	4.5
지배주주	653	-3,912	3,406	4,172	4,070
지배주주귀속 순이익률(%)	0.32	-2.06	2.1	2.41	2.18
비지배주주	-321	-13,096	2,520	3,820	4,310
총포괄이익	-2,679	-11,764	226	2,291	2,680
지배주주	279	-745	250	1,016	915
비지배주주	-2,958	-11,019	-25	1,275	1,765
EBITDA	16,640	9,532	16,508	17,987	19,230

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-6.0	-6.7	-14.6	7.1	7.9
영업이익	-12.1	-73.5	266.0	21.7	10.5
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	31.5	6.9
EBITDA	-5.9	-42.7	73.2	9.0	6.9
EPS(계속사업)	-109.1	적전	흑전	72.6	-5.6
수익성 (%)					
ROE	2.2	-14.3	13.5	16.9	16.4
ROA	0.1	-5.4	2.0	2.8	2.9
EBITDA마진	8.2	5.0	10.2	10.4	10.3
안정성 (%)					
유동비율	97.1	86.3	79.2	85.8	92.3
부채비율	252.4	276.0	256.0	264.6	272.8
순차입금/자기자본	117.6	135.0	127.9	117.7	106.8
EBITDA/이자비용(배)	24	1.4	2.9	3.7	4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-387	-13,728	3,956	6,828	6,447
BPS	108,349	96,634	92,111	93,094	93,389
CFPS	27,728	11,152	38,363	38,917	38,553
주당 현금배당금	4,000	4,550	5,050	5,600	6,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	30.2	17.5	18.5
PER(최저)	N/A	N/A	17.7	10.3	10.9
PBR(최고)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	3.7	7.9	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(최고)	12.5	22.3	11.5	10.3	9.4
EV/EBITDA(최저)	12.1	21.3	10.8	9.7	8.8