

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

## Company Data

자본금	10,373 억원
발행주식수	20,746 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,617 억원
주요주주	
두산중공업(주)(외7)	36.41%

외국인지분율	13.10%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(16/11/24)	8,010 원
KOSPI	1971.26 pt
52주 Beta	2.39
52주 최고가	9,690 원
52주 최저가	3,410 원
60일 평균 거래대금	427 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.3%	17.7%
6개월	38.6%	36.2%
12개월	20.3%	23.0%

## 두산인프라코어 (042670/KS | 매수(유지) | T.P 9,700 원(유지))

### 안정화 단계에 진입

투자 의견 매수, 목표주가 9,700 원을 유지한다. 자체 실적의 바로미터인 중국 굴삭기 판매량이 회복세를 이어가고 있으며 두산밥캣의 양호한 실적에도 변함이 없다. 투자의 걸림돌이었던 유동성 리스크가 다시 재현될 가능성은 크지 않다는 판단이다. 미국을 위시한 인프라 투자확대에 따른 기대감도 유효한 시점이다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 9,700 원 유지

투자 의견 매수, 목표주가 9,700 원을 유지한다. 자체 실적의 바로미터인 중국 굴삭기 판매량이 회복세를 이어가고 있으며 두산밥캣의 양호한 실적에도 변함이 없다. 투자의 걸림돌이었던 유동성 리스크가 다시 재현될 가능성은 크지 않다는 판단이다. 미국을 위시한 인프라 투자확대에 따른 기대감도 유효한 시점이다.

### 자체실적, 구조조정 효과로 안정적인 수익성 유지

자체실적은 구조조정 효과로 인해 안정적인 수익성이 유지되고 있다. 중국 부동산지표 개선으로 굴삭기판매량 회복추세가 이어지고 있으며 7%대의 시장점유율에도 변함이 없다. 4분기 건설기계 매출액은 전년대비 18.7% 증가한 2,880 억원이 예상(영업이익률 -4.2%)된다. 엔진부문은 외부판매 감소로 외형성장에는 한계가 있다. 그러나 제품믹스 개선으로 이익률은 9~10%가 유지될 전망이다. 59.4%의 지분율을 보유한 밥캣은 미국 주 택지표 호조, 고부가가치 제품비중 확대에 힘입어 고수익성이 유지될 것이다.

### 유동성 리스크도 해소

유동성 리스크도 크게 경감된 것으로 판단된다. 11월 만기인 3.5억달러의 외화보증사채 차환과 2,150 억원의 추가 만기 연장이 추진되었다. 따라서 내년에 도래할 차입금은 공모 회사채 5,500 억원, 영구채 5억달러가 남게 된다. 현재 보유한 현금과 두산밥캣 IPO 자금, 밥캣배당 등을 감안할 때 다시 한번 유동성 리스크가 불거질 가능성은 크지 않다. 3분기말 부채비율은 204%, 순차입금 3.8조원이다(별도 부채비율 157%, 순차입금 2.4조원)

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	77,368	76,886	72,130	58,055	60,958	65,834
yoy	%	-5.2	-0.6	-6.2	-19.5	5.0	8.0
영업이익	억원	3,695	4,530	274	4,876	5,447	5,819
yoy	%	2.0	22.6	-93.9	1,676.8	11.7	6.8
EBITDA	억원	6,436	7,408	3,237	7,611	7,994	8,365
세전이익	억원	-570	-752	-6,641	3,073	3,670	4,206
순이익(지배주주)	억원	-1,018	420	-8,191	3,114	1,771	2,049
영업이익률%	%	4.8	5.9	0.4	8.4	8.9	8.8
EBITDA%	%	8.3	9.6	4.5	13.1	13.1	12.7
순이익률	%	-1.3	0.3	-11.9	6.3	4.4	4.7
EPS	원	-596	202	-3,948	585	844	978
PER	배	N/A	48.1	N/A	14.0	9.7	8.3
PBR	배	0.9	0.7	0.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	13.3	11.2	23.8	9.5	8.8	8.2
ROE	%	-3.7	1.5	-34.0	14.7	7.9	8.9
순차입금	억원	48,364	51,840	50,963	40,100	37,663	35,169
부채비율	%	223.5	263.6	266.9	200.1	196.3	185.9

## 분기실적추이

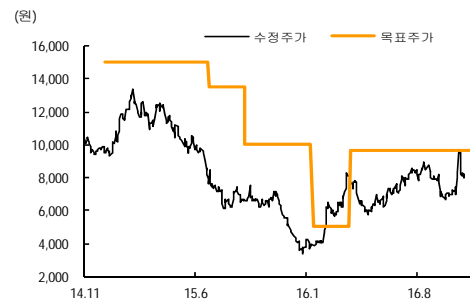
(단위: 억원)

	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	15,301	16,223	14,301	26,305	14,336	16,183	13,021	14,515
영업이익	378	765	-155	-713	1,112	1,735	1,058	971
세전이익	-582	52	-2,227	-3,884	959	892	737	485
순이익	-450	65	-2,111	-5,696	470	1,995	431	217
YoY (%)								
매출액	-15.4	-23.2	-20.1	33.2	-6.3	-0.2	-9.0	-44.8
영업이익	-61.8	-47.4	적전	적전	194.3	126.9	흑전	흑전
세전이익	적전	-88.0	적지	적지	흑전	1623.7	흑전	흑전
순이익	적전	-88.0	적전	적지	흑전	2289.4	흑전	흑전
QoQ (%)								
매출액	-22.5	6.0	-11.8	83.9	-45.5	12.9	-19.5	11.5
영업이익	-65.1	102.3	적전	적지	흑전	56.0	-39.0	-8.2
세전이익	적지	흑전	적전	적지	흑전	-7.0	-17.3	-34.2
순이익	적지	흑전	적전	적지	흑전	186.3	-84.3	-37.8

자료: 두산인프라코어, SK 증권 추정

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.11.28	매수	9,700원
2016.04.20	매수	9,700원
2016.02.11	중립	5,000원
2015.10.12	매수	10,000원
2015.10.01	매수	10,000원
2015.07.27	매수	13,500원
2015.04.17	매수	15,000원
2015.01.08	매수	15,000원



## 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 (2016년 11월 28일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	40,195	38,760	27,739	29,800	30,771
현금및현금성자산	3,630	5,600	2,135	3,019	2,012
매출채권및기타채권	12,307	12,250	9,860	10,353	11,181
재고자산	17,051	15,557	12,522	13,148	14,200
<b>비유동자산</b>	79,379	75,072	67,514	67,499	67,390
장기금융자산	914	1,555	1,055	1,055	1,055
유형자산	22,826	22,541	17,696	18,036	18,216
무형자산	46,326	44,237	42,002	41,595	41,218
<b>자산총계</b>	119,574	113,832	95,254	97,299	98,161
<b>유동부채</b>	32,945	39,612	34,713	35,337	32,885
단기금융부채	16,373	24,110	22,237	22,237	18,737
매입채무 및 기타채무	10,450	8,517	6,855	7,198	7,774
단기충당부채	1,767	1,411	1,136	1,193	1,288
<b>비유동부채</b>	53,746	43,191	28,794	29,118	30,946
장기금융부채	44,689	36,362	22,059	20,505	20,505
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	34	201	162	170	184
<b>부채총계</b>	86,691	82,802	63,507	64,456	63,832
<b>지배주주지분</b>	27,991	20,214	22,179	22,718	23,534
자본금	10,373	10,373	10,373	10,373	10,373
자본잉여금	2,402	2,453	2,495	2,495	2,495
기타자본구성요소	-313	-374	-239	-239	-239
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	12,958	4,756	8,238	10,009	12,057
비지배주주지분	4,892	10,816	9,567	10,126	10,795
<b>자본총계</b>	32,883	31,030	31,746	32,843	34,330
<b>부채외자본총계</b>	119,574	113,832	95,254	97,299	98,161

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,986	4,951	3,714	6,449	6,294
당기순이익(손실)	240	-8,595	3,654	2,681	3,070
비현금성항목등	6,316	11,970	4,446	5,334	5,315
유형자산감가상각비	1,764	1,723	1,633	1,442	1,470
무형자산감가상각비	1,115	1,240	1,103	1,106	1,075
기타	3,090	6,673	-1,043	237	153
운전자본감소(증가)	-1,004	2,001	-2,070	-556	-934
매출채권및기타채권의 감소(증가)	470	2,173	448	-493	-828
재고자산감소(증가)	-2,722	-1,380	-641	-626	-1,052
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,221	-1,187	868	343	576
기타	27	2,395	-2,745	220	370
법인세납부	-566	-425	-2,316	-1,009	-1,157
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,082	-706	9,544	-2,373	-2,219
금융자산감소(증가)	-1,412	1,088	1,900	0	0
유형자산감소(증가)	-2,071	-2,061	-1,072	-1,782	-1,650
무형자산감소(증가)	-817	-698	-698	-698	-698
기타	218	966	9,415	107	129
<b>재무활동현금흐름</b>	-15	-2,028	-15,517	-3,193	-5,081
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	-3,500
장기금융부채증가(감소)	3,145	-5,751	-13,140	-1,554	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-284	-350	0	0	0
기타	-2,876	4,073	-2,284	-1,639	-1,581
<b>현금의 증가(감소)</b>	751	1,971	-3,465	883	-1,006
기초현금	2,878	3,630	5,600	2,135	3,019
기말현금	3,630	5,600	2,135	3,019	2,012
FCF	-1,234	-458	6,352	3,460	3,482

자료 : 두산인프라코어, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	76,886	72,130	58,055	60,958	65,834
<b>매출원가</b>	59,760	56,677	44,514	46,328	49,705
<b>매출총이익</b>	17,126	15,453	13,541	14,630	16,129
매출총이익률 (%)	22.3	21.4	23.3	24.0	24.5
<b>판매비와관리비</b>	12,596	15,178	8,665	9,183	10,310
영업이익	4,530	274	4,876	5,447	5,819
영업이익률 (%)	5.9	0.4	8.4	8.9	8.8
비영업손익	-5,282	-6,915	-1,802	-1,777	-1,613
<b>순금융비용</b>	2,715	2,670	1,995	1,532	1,452
외환관련손익	-406	-947	-12	-8	-8
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-347	-380	-4	0	0
세전계속사업이익	-752	-6,641	3,073	3,670	4,206
세전계속사업이익률 (%)	-1.0	-9.2	5.3	6.0	6.4
계속사업법인세	-992	1,954	1,320	1,009	1,157
<b>계속사업이익</b>	240	-8,595	1,754	2,661	3,050
중단사업이익	0	0	1,900	20	20
*법인세효과	0	0	45	0	0
당기순이익	240	-8,595	3,654	2,681	3,070
<b>순이익률 (%)</b>	0.3	-11.9	6.3	4.4	4.7
지배주주	420	-8,191	3,114	1,771	2,049
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.55	-11.36	5.36	2.9	3.11
<b>비지배주주</b>	-180	-404	540	910	1,021
<b>총포괄이익</b>	-2,296	-8,428	2,070	1,097	1,486
<b>지배주주</b>	-1,684	-7,583	1,882	539	817
<b>비지배주주</b>	-612	-846	189	559	670
EBITDA	7,408	3,237	7,611	7,994	8,365

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.6	-6.2	-19.5	5.0	8.0
영업이익	22.6	-93.9	1,676.8	11.7	6.8
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	19.4	14.6
EBITDA	15.1	-56.3	135.1	5.0	4.6
EPS(계속사업)	흑전	적전	흑전	44.2	15.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.5	-34.0	14.7	7.9	8.9
ROA	0.2	-7.4	3.5	2.8	3.1
EBITDA마진	9.6	4.5	13.1	13.1	12.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	122.0	97.9	79.9	84.3	93.6
부채비율	263.6	266.9	200.1	196.3	185.9
순차입금/자기자본	157.7	164.2	126.3	114.7	102.5
EBITDA/이자비용(배)	2.5	1.1	3.4	4.9	5.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	202	-3,948	585	844	978
BPS	13,493	9,744	10,691	10,951	11,344
CFPS	1,590	-2,520	2,819	2,081	2,214
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	70.9	N/A	16.6	11.5	9.9
PER(최저)	46.7	N/A	5.8	4.0	3.5
PBR(최고)	1.1	1.4	0.9	0.9	0.9
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	6.1	-1.9	2.9	3.9	3.7
EV/EBITDA(최고)	12.5	29.4	9.9	9.2	8.6
EV/EBITDA(최저)	11.1	23.8	8.2	7.6	7.0