

SK COMPANY Analysis



Analyst

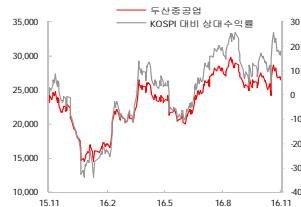
이지훈

sa75you@sk.com
02-3773-8880**Company Data**

자본금	5,968 억원
발행주식수	11,936 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	28,557 억원
주요주주	
(주)두산(외17)	41.44%
케이디비트리니티디	10.12%
에이치아이씨	14.70%
외국인지분률	3.20%

Stock Data

주가(16/11/25)	26,900 원
KOSPI	1971.26 pt
52주 Beta	1.83
52주 최고가	29,800 원
52주 최저가	14,450 원
60일 평균 거래대금	185 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.5%	1.2%
6개월	16.2%	14.2%
12개월	13.0%	15.6%

두산중공업 (034020/KS | 매수(유지) | T.P 29,000 원(유지))**신규수주 이상 없다**

투자의견 매수, 목표주가 29,000 원을 유지한다. 외부요인의 불확실성 속에서도 꾸준한 신규수주 증가와 금년이 실적 저점이라는 것이 주된 투자포인트이다. 외형감소는 피할 수 없었지만 수익성 위주의 선별수주 전략이 빛을 발하는 것으로 판단된다. 두산밥캣 상장과 연결차입금 및 부채비율 감소 등으로 자회사리스크가 재발될 가능성도 매우 낮다.

투자의견 매수, 목표주가 29,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 29,000 원을 유지한다. 외부요인의 불확실성 속에서도 꾸준한 신규수주 증가와 금년이 실적 저점이라는 것이 주된 투자포인트이다. 외형감소는 피할 수 없었지만 수익성 위주의 선별수주 전략이 빛을 발하는 것으로 판단된다. 두산밥캣 상장과 연결차입금 및 부채비율 감소 등으로 자회사리스크가 재발될 가능성도 매우 낮다.

신규수주 증가 추세 지속

2012년 이후로 매년 신규수주가 증가하고 있다. 금년에도 그 추세는 지속될 전망이다. 현재 신규수주는 4.1조원에 그치고 있지만 수주가 임박한 인도 석탄화력 EPC 2건(2.4조원), 사우디 열병합(1.0조원), 경상적 수주 1.9조원을 감안할 때 9조원 이상(2015년 8.6조원)의 수주달성을 무난할 것으로 예상된다. 수의계약으로 진행되는 프로젝트와 신한울 5,6호기의 수주가 앞당겨진다면 12조원도 가능하다. 성장성이 높은 대형 CFB(순환유동충보일러)시장의 주도권 확보, 인도 시장에서의 입지가 강화되고 있다.

외형 역성장은 금년이 마지막

수주증가로 인해 2017년부터는 외형성장이 예상된다. 금년 매출액(별도 기준)은 전년대비 12.8% 감소한 5.9조원에 그칠 것이다. 그러나 신규수주 증가와 공정 본격화에 따라 2017년 매출액 6.6조원(YoY +11.5%), 영업이익은 3,542 억원(YoY +32.3%)을 기록할 것으로 전망된다. 신고리 5,6호기의 공정 지연, 국내 석탄화력의 진행률 차질 문제도 대부분 해소된 것으로 파악된다.

영업실적 및 투자지표

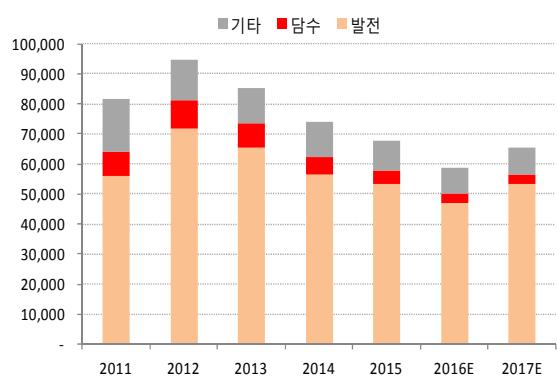
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	192,082	179,716	162,043	135,675	145,530	156,445
yoY	%	-9.7	-6.4	-9.8	-16.3	7.3	7.5
영업이익	억원	9,581	8,781	621	7,923	9,515	10,624
yoY	%	63.5	-8.4	-92.9	1,176.5	20.1	11.7
EBITDA	억원	14,945	14,486	6,475	13,523	14,604	15,805
세전이익	억원	701	-2,051	-15,579	3,382	5,124	5,451
순이익(자배주주)	억원	692	-947	-10,385	1,831	2,117	2,267
영업이익률%	%	5.0	4.9	0.4	5.8	6.5	6.8
EBITDA%	%	7.8	8.1	4.0	10.0	10.0	10.1
순이익률	%	0.1	-0.5	-10.8	2.6	2.6	2.6
EPS	원	653	-1,022	-8,490	174	1,774	1,899
PER	배	54.2	N/A	N/A	152.5	15.0	14.0
PBR	배	0.8	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	11.6	11.1	25.8	11.7	10.7	9.8
ROE	%	1.6	-2.0	-252	5.1	5.9	6.5
순차입금	억원	93,594	94,464	101,467	89,896	87,663	85,390
부채비율	%	250.4	258.9	288.0	257.9	273.5	288.2

실적추이			(단위: 억원)						
			2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
관리연결	매출	발전	56,115	71,797	65,657	56,433	53,261	47,050	53,167
		담수	8,066	9,274	7,817	5,759	4,613	3,133	3,102
		기타(주단,건설)	17,409	13,406	11,938	11,797	9,611	8,677	9,385
		합계	81,590	94,477	85,412	73,989	67,485	58,860	65,653
영업이익		발전	2,994	5,339	5,243	2,794	2,589	2,420	3,220
		담수	264	280	346	176	-	285	-
		기타	769	-	460	-	442	277	309
		합계	4,027	5,159	5,147	3,247	2,613	2,678	3,542
영업이익률		발전	5.3%	7.4%	8.0%	5.0%	4.9%	5.1%	6.1%
		담수	3.3%	3.0%	4.4%	3.1%	-6.2%	-9.3%	-4.8%
		기타	4.4%	-34%	-3.7%	2.3%	3.2%	6.3%	5.0%
		합계	4.9%	5.5%	6.0%	4.4%	3.9%	4.5%	5.4%
자회사	매출	인프라(36.4%)	84,631	81,584	77,368	76,886	72,130	58,055	60,958
		엔진(42.6%)	20,074	13,788	7,439	8,888	6,936	7,740	7,130
		건설(84.3%)	27,833	23,772	23,552	23,639	18,054	12,820	13,589
		합계	132,538	119,144	108,359	109,413	97,120	78,615	81,677
영업이익		인프라	6,796	3,624	3,695	4,530	274	4,876	5,447
		엔진	2,994	698	7	-	396	637	65
		건설	-	3,087	-	4,491	574	1,430	-
		합계	6,703	-	170	4,276	5,564	-	2,032
영업이익률		인프라	8.0%	4.4%	4.8%	5.9%	0.4%	8.4%	8.9%
		엔진	14.9%	5.1%	0.1%	-4.5%	-9.2%	0.8%	1.7%
		건설	-11.1%	-18.9%	2.4%	6.0%	-9.2%	2.4%	3.0%
		합계	5.1%	-0.1%	3.9%	5.1%	-2.1%	6.7%	7.3%
재무연결	매출액		214,119	212,741	192,082	181,275	162,043	135,675	145,530
	영업이익		11,784	5,862	9,581	8,882	621	7,923	9,515
	영업이익률		5.5%	2.8%	5.0%	4.9%	0.4%	5.8%	6.5%

자료: 두산증공업 SK 증권 추정

부문별 매출 추이

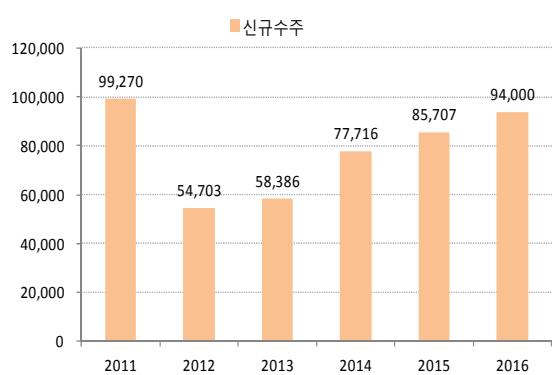
(단위 : 억원)



자료 : 두산중공업 SK증권 추정

신규수주 추이

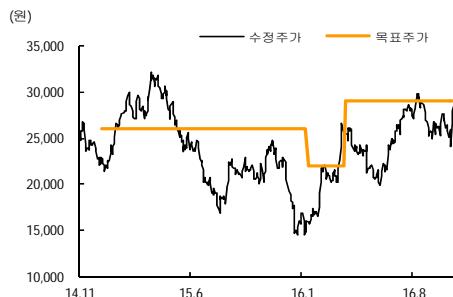
(단위 : 억원)



자료 : 두산중공업 SK증권 추정

투자의견변경**일시****투자의견****목표주가**

2016.11.28	매수	29,000원
2016.04.20	매수	29,000원
2016.02.11	매수	22,000원
2015.09.08	매수	26,000원
2015.04.17	중립	26,000원
2015.01.09	중립	26,000원

**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 기관투자가 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 (2016년 11월 28일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	108,123	107,244	85,565	94,986	103,344
현금및현금성자산	12,976	18,930	11,219	15,822	18,844
매출채권및기타채권	49,309	48,010	40,197	43,117	46,351
재고자산	23,319	21,965	18,391	19,727	21,206
비유동자산	167,396	165,357	153,170	152,823	153,836
장기금융자산	10,766	14,248	13,595	13,595	13,595
유형자산	71,901	72,066	63,048	62,539	62,917
무형자산	68,633	66,578	64,017	64,425	64,795
자산총계	275,519	272,601	238,735	247,809	257,180
유동부채	111,321	124,555	110,827	116,122	120,965
단기금융부채	52,470	68,236	63,672	65,542	66,592
매입채무 및 기타채무	45,320	42,583	35,654	38,243	41,112
단기충당부채	1,372	1,304	1,092	1,171	1,259
비유동부채	87,428	77,785	61,199	65,334	69,972
장기금융부채	67,628	60,066	44,270	44,770	44,470
장기매입채무 및 기타채무	512	419	419	419	419
장기충당부채	2,377	2,442	2,171	2,325	2,500
부채총계	198,749	202,340	172,026	181,455	190,937
지배주주지분	46,594	35,807	36,274	35,477	34,830
자본금	5,968	5,968	5,968	5,968	5,968
자본잉여금	18,283	15,639	16,282	16,282	16,282
기타자본구성요소	-1,018	-1,052	-101	-101	-101
자기주식	-1,759	-1,759	-856	-856	-856
이익잉여금	21,152	10,131	10,277	11,492	12,857
비자본주주지분	30,176	34,454	30,435	30,876	31,413
자본총계	76,770	70,261	66,709	66,354	66,243
부채와자본총계	275,519	272,601	238,735	247,809	257,180

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	11,649	4,586	4,635	12,130	13,127
당기순이익(순실)	-855	-17,509	3,501	3,827	4,072
비현금성항목등	18,305	27,968	10,610	10,777	11,733
유형자산감가상각비	3,877	3,714	3,559	2,987	3,042
무형자산상각비	1,829	2,141	2,040	2,103	2,139
기타	5,700	11,939	-2,016	390	1,178
운전자본감소(증가)	-3,459	-4,800	-7,052	-1,178	-1,299
매출채권및기타채권의 감소증가)	4,071	-311	851	-2,920	-3,234
재고자산감소(증가)	-1,849	-1,401	-152	-1,336	-1,479
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-1,039	-3,261	-1,466	2,590	2,868
기타	-4,642	174	-6,286	488	546
법인세납부	-2,342	-1,073	-2,424	-1,296	-1,379
투자활동현금흐름	-4,877	-3,361	10,489	-4,677	-5,540
금융자산감소(증가)	536	263	620	0	0
유형자산감소(증가)	-3,585	-3,579	-2,361	-2,478	-3,420
무형자산감소(증가)	-2,571	-2,510	-2,510	-2,510	-2,510
기타	744	2,464	14,740	311	390
재무활동현금흐름	-2,054	4,921	-18,039	-2,850	-4,565
단기금융부채증가(감소)	-14,194	-825	-16,296	1,870	1,050
장기금융부채증가(감소)	13,634	3,120	2,421	500	-300
자본의증가(감소)	3,727	0	1,602	0	0
배당금의 지급	-1,026	-1,697	-963	-902	-902
기타	-4,196	4,323	-4,426	-4,318	-4,413
현금의 증가(감소)	3,548	5,954	-7,711	4,603	3,022
기초현금	9,428	12,976	18,930	11,219	15,822
기말현금	12,976	18,930	11,219	15,822	18,844
FCF	6,272	49	8,475	6,031	5,889

자료 : 두산중공업 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	179,716	162,043	135,675	145,530	156,445
매출원가	149,034	136,467	110,982	118,462	127,033
매출총이익	30,683	25,577	24,693	27,069	29,412
매출총이익률 (%)	17.1	15.8	18.2	18.6	18.8
판매비와관리비	21,902	24,956	16,770	17,554	18,788
영업이익	8,781	621	7,923	9,515	10,624
영업이익률 (%)	4.9	0.4	5.8	6.5	6.8
비영업손익	-10,832	-16,199	-4,541	-4,391	-5,172
순금융비용	5,840	5,846	4,670	4,007	4,022
외환관련손익	-254	-1,440	518	6	28
관계기업투자등 관련손익	-799	-817	-106	0	0
세전계속사업이익	-2,051	-15,579	3,382	5,124	5,451
세전계속사업이익률 (%)	-11	-9.6	2.5	3.5	3.5
계속사업법인세	-1,048	1,679	1,504	1,296	1,379
계속사업이익	-1,003	-17,258	1,878	3,827	4,072
중단사업이익	148	-251	1,623	0	0
*법인세효과	42	0	45	0	0
당기순이익	-855	-17,509	3,501	3,827	4,072
순이익률 (%)	-0.5	-10.8	2.6	2.6	2.6
지배주주	-947	-10,385	1,831	2,117	2,267
지배주주구속 순이익률(%)	-0.53	-6.41	1.35	1.46	1.45
비자매주주	92	-7,124	1,670	1,710	1,805
총포괄이익	-4,251	-14,309	221	547	792
지배주주	-2,771	-7,268	-181	106	255
비자매주주	-1,480	-7,041	402	442	537
EBITDA	14,486	6,475	13,523	14,604	15,805

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-6.4	-9.8	-16.3	7.3	7.5
영업이익	-8.4	-92.9	1,176.5	20.1	11.7
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	51.5	64
EBITDA	-3.1	-55.3	108.8	8.0	8.2
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	918.9	71
수익성 (%)					
ROE	-2.0	-252	51	5.9	6.5
ROA	-0.3	-64	14	1.6	1.6
EBITDA/마진	8.1	4.0	10.0	10.0	10.1
안정성 (%)					
유동비율	97.1	86.1	77.2	81.8	85.4
부채비율	258.9	288.0	257.9	273.5	288.2
순자본/자기자본	123.1	144.4	134.8	132.1	128.9
EBITDA/이자비용(배)	2.3	1.0	2.6	3.4	3.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,022	-8,490	174	1,774	1,899
BPS	39,036	29,998	30,390	29,723	29,180
CFPS	4,443	-3,796	6,225	6,038	6,240
주당 현금배당금	750	850	850	850	850
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	171.2	16.8	15.7
PER(최저)	N/A	N/A	83.0	8.2	7.6
PBR(최고)	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	5.3	-5.4	4.3	4.4	4.3
EV/EBITDA(최고)	12.1	27.7	11.9	10.9	10.0
EV/EBITDA(최저)	11.0	25.2	10.7	9.8	9.0