

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	2,657 억원
발행주식수	5,313 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	27,681 억원
주요주주	
(주)한화(외1)	32.36%
국민연금공단	11.83%
외국인지분율	24.70%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(16/11/28)	52,100 원
KOSPI	1974.46 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	67,700 원
52주 최저가	31,000 원
60일 평균 거래대금	359 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-19.4%	-16.8%
6개월	16.6%	15.7%
12개월	48.2%	50.8%

한화테크원 (012450/KS | 매수(유지) | T.P 54,000 원(유지))**종합 방산기업으로 도약**

종합 방산기업으로서의 입지가 공고해졌다. 지상기동화력에서 항공기 엔진, 유도무기에 이르기까지 다양한 제품 포트폴리오를 확보하였다. 이에 따른 외형성장과 수익성개선 추세는 지속될 전망이다. 그러나 신규수주 정체, 정책 불확실성 등 단기적인 주가 모멘텀은 다소 약해졌다는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가 54,000 원을 유지한다.

투자의견 매수, 목표주가 54,000 원

큰 그림은 사실상 완성되었다. 지상기동화력에서 항공기 엔진, 유도무기에 이르기까지 다양한 제품 포트폴리오를 확보하였다. 이에 따른 외형성장과 수익성개선 추세는 지속될 전망이다. 그러나 신규수주 정체, 정책 불확실성 등 단기적인 주가 모멘텀은 다소 약해졌다는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가 54,000 원을 유지한다.

종합 방산기업으로의 구조 강화

종합 방산기업으로의 구조가 강화되고 있다. 기업인수와 추가적인 자본 확보를 통해 자주포, 장갑차 등의 지상기동화력부터 항공기 엔진, 유도무기에 이르기까지 다양한 제품 라인업을 갖추었다. 최근에는 KAI 인수까지 검토하고 있는 것으로 알려졌다. 이 같은 움직임은 각 부문의 시너지 강화, 규모의 경제 창출을 통해 성장의 큰 그림을 그리는 것으로 판단된다. 이미 외형측면에서 국내 최대 방산기업의 위치에 올라섰다.

단기적으로 수주 정체 극복이 관건

단기적으로 넘어야 할 산이 있다. 우선 신규수주가 정체 양상을 빚고 있다. 주력제품인 자주포, 장갑차의 국내 추가 양산 일정이 불투명하다. 인도 등 해외수출 일정도 다소 연기되는 분위기다. 재차 악화된 산업용 장비부문의 수익성 개선도 필요하다. 참고로 4분기 실적은 한화탈레스의 연결 실적편입으로 외형은 전분기대비 27% 증가한 1,12 조원에 달할 것으로 전망된다. 그러나 판관비 증가, 산업용 장비 저수익성 등으로 영업이익률은 4.0%에 그칠 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	26,298	26,156	26,134	34,763	43,588	46,679
yoY	%	-10.4	-0.5	-0.1	33.0	25.4	7.1
영업이익	억원	960	79	-596	1,654	2,105	2,345
yoY	%	-38.5	-91.8	적전	흑전	27.3	11.4
EBITDA	억원	1,833	877	187	2,426	3,244	3,513
세전이익	억원	1,423	-390	-191	3,808	2,075	2,330
순이익(자배주주)	억원	1,325	-1,188	57	3,000	1,676	1,882
영업이익률%	%	3.7	0.3	-2.3	4.8	4.8	5.0
EBITDA%	%	7.0	3.4	0.7	7.0	7.4	7.5
순이익률	%	5.1	-4.5	0.2	8.6	3.9	4.0
EPS	원	2,141	-1,203	108	5,647	3,154	3,543
PER	배	25.4	N/A	329.2	9.2	16.5	14.7
PBR	배	1.7	0.8	0.8	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	19.0	21.5	115.2	14.6	11.1	10.0
ROE	%	8.1	-7.1	0.3	13.1	7.2	8.2
순차입금	억원	3,933	4,173	242	4,798	5,426	4,650
부채비율	%	101.5	119.2	83.0	119.1	147.0	164.9

부문별 실적추이		(단위: 억원)						
		2015	1Q16	2Q	3Q	4QE	2016E	2017E
항공·방산	매출액	17,484	4,389	6,032	6,961	9,270	26,652	35,444
	영업이익	-159	222	370	434	455	1,481	1,920
	영업이익률	-0.9%	5.1%	6.1%	6.2%	4.9%	5.6%	5.4%
시큐리티	매출액	6,579	1,605	1,609	1,541	1,602	6,357	6,424
	영업이익	-99	100	72	93	88	353	355
	영업이익률	-1.5%	6.2%	4.5%	6.0%	5.5%	5.6%	5.5%
산업용장비	매출액	2,071	432	565	371	385	1,753	1,720
	영업이익	-338	-5	3	-87	-92	-181	-170
	영업이익률	-16.3%	-1.2%	0.5%	-23.5%	-23.9%	-10.3%	-9.9%
합산	매출액	26,134	6,426	8,206	8,873	11,257	34,762	43,588
	영업이익	-596	317	445	440	451	1,653	2,105
	영업이익률	-2.3%	4.9%	5.4%	5.0%	4.0%	4.8%	4.8%

자료: 한화테크원 SK 증권 추정

분기실적 추이		(단위: 억원)											
		2015				2016E				2017E			
(억원)		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액		6,022	6,072	6,480	7,560	6,426	8,207	8,873	11,257	9,938	10,069	10,853	12,728
영업이익		103	-792	240	-147	317	445	440	451	480	486	524	615
세전이익		217	-703	537	-241	2,527	405	339	537	472	479	517	607
순이익		182	-475	340	10	1,961	313	293	433	381	387	418	490
YoY (%)													
매출액		-0.3	-16.1	7.1	10.6	6.7	35.1	36.9	48.9	54.7	22.7	22.3	13.1
영업이익		212.5	적전	364.2	적지	208.0	흑전	83.4	흑전	51.3	9.3	19.1	36.2
세전이익		78.9	적전	588.2	적지	1066.8	흑전	-36.9	흑전	-81.3	18.2	52.5	13.0
순이익		76.6	적지	385.6	흑전	975.6	흑전	-14.5	4485.5	-80.5	23.7	42.2	13.0
QoQ (%)													
매출액		-11.9	0.8	6.7	16.7	-15.0	27.7	8.1	26.9	-11.7	1.3	7.8	17.3
영업이익		흑전	적전	흑전	적전	흑전	40.2	-1.0	2.5	6.4	1.3	7.8	17.3
세전이익		흑전	적전	흑전	적전	흑전	-84.0	-16.4	58.6	-12.1	1.3	7.9	17.5
순이익		흑전	적전	흑전	-97.2	20582.2	-84.0	-6.1	47.9	-12.1	1.3	7.9	17.5

자료: 한화테크원 SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.29	매수	54,000원
	2016.05.03	매수	54,000원
	2016.03.06	매수	46,000원
	2016.01.15	매수	46,000원
	2016.01.04	매수	46,000원
	2015.12.01	매수	46,000원

(원)

80,000
70,000
60,000
50,000
40,000
30,000
20,000
10,000

— 수정주가 — 목표주가

14.12 15.7 16.2 16.9

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.
- 증목별 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 29일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	16,804	19,980	25,836	31,408	34,726
현금및현금성자산	943	1,427	649	902	2,357
매출채권및기타채권	5,322	4,921	7,328	9,188	9,840
재고자산	5,266	5,688	8,470	10,620	11,373
비유동자산	19,213	21,099	25,574	25,684	25,975
장기금융자산	4,303	7,771	4,744	4,744	4,744
유형자산	5,338	8,449	11,606	12,037	12,374
무형자산	2,459	2,286	5,791	5,675	5,583
자산총계	36,017	41,079	51,410	57,091	60,701
유동부채	15,967	13,516	17,899	21,200	22,504
단기금융부채	4,543	3,640	3,241	2,821	2,821
매입채무 및 기타채무	1,928	1,920	2,858	3,584	3,838
단기충당부채	145	125	186	233	250
비유동부채	3,619	5,112	10,041	12,775	15,282
장기금융부채	1,559	1,578	5,757	7,057	7,737
장기매입채무 및 기타채무	76	213	329	329	329
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	19,587	18,628	27,941	33,976	37,785
지배주주지분	16,412	22,434	23,451	23,090	22,883
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	10,074	10,157	12,952	14,415	16,032
비자본주주지분	18	18	19	26	33
자본총계	16,431	22,451	23,469	23,116	22,916
부채와자본총계	36,017	41,079	51,410	57,091	60,701

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	254	-243	327	1,046	2,465
당기순이익(순실)	-1,182	62	3,706	1,680	1,887
비현금성항목등	1,556	600	-1,084	1,564	1,626
유형자산감가상각비	489	421	394	599	652
무형자산상각비	309	362	378	540	516
기타	850	198	-1,896	20	20
운전자본감소(증가)	92	-781	-2,179	-1,804	-606
매출채권및기타채권의 감소증가)	-241	811	-1,715	-1,860	-652
재고자산감소(증가)	-587	-391	-270	-2,150	-753
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	165	72	-158	726	254
기타	756	-1,274	-37	1,481	545
법인세납부	-212	-125	-116	-394	-443
투자활동현금흐름	-967	1,811	-4,595	-1,389	-1,344
금융자산감소(증가)	-967	-2,304	2,798	0	0
유형자산감소(증가)	-1,123	-374	-894	-1,030	-989
무형자산감소(증가)	-196	-189	-424	-424	-424
기타	1,319	4,678	-6,074	65	69
재무활동현금흐름	-1,099	-1,084	3,515	596	335
단기금융부채증가(감소)	870	-451	822	-420	0
장기금융부채증가(감소)	-1,497	-460	2,997	1,300	680
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	-270	-6	-159	-212	-266
기타	-202	-166	-145	-72	-79
현금의 증가(감소)	-1,816	484	-778	252	1,456
기초현금	2,759	943	1,427	649	902
기말현금	943	1,427	649	902	2,357
FCF	169	-15	-1,421	-414	1,048

자료 : 한화테크윈, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,156	26,134	34,763	43,588	46,679
매출원가	20,495	20,966	27,556	34,522	36,876
매출총이익	5,661	5,168	7,206	9,066	9,803
매출총이익률 (%)	21.6	19.8	20.7	20.8	21.0
판매비와관리비	5,583	5,764	5,553	6,961	7,458
영업이익	79	-596	1,654	2,105	2,345
영업이익률 (%)	0.3	-2.3	4.8	4.8	5.0
비영업손익	-468	404	2,154	-31	-15
순금융비용	137	132	110	7	10
외환관련손익	43	22	8	-4	15
관계기업투자등 관련손익	243	470	65	0	0
세전계속사업이익	-390	-191	3,808	2,075	2,330
세전계속사업이익률 (%)	-1.5	-0.7	11.0	4.8	5.0
계속사업법인세	243	-254	803	394	443
계속사업이익	-633	62	3,005	1,680	1,887
중단사업이익	-549	0	0	0	0
*법인세효과	166	0	0	0	0
당기순이익	-1,182	62	3,005	1,680	1,887
순이익률 (%)	-4.5	0.2	8.6	3.9	4.0
지배주주	-1,188	57	3,000	1,676	1,882
지배주주구속 순이익률(%)	-4.54	0.22	8.63	3.84	4.03
비지배주주	6	5	5	5	5
총포괄이익	-348	6,027	1,183	-141	66
지배주주	-361	6,016	1,176	-148	59
비지배주주	13	10	7	7	7
EBITDA	877	187	2,426	3,244	3,513

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-0.5	-0.1	33.0	25.4	7.1
영업이익	-91.8	적전	흑전	27.3	11.4
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	-45.5	12.3
EBITDA	-52.2	-78.7	1,197.4	33.7	8.3
EPS(계속사업)	적전	흑전	5,129.0	-44.2	12.3
수익성 (%)					
ROE	-7.1	0.3	13.1	7.2	8.2
ROA	-3.4	0.2	6.5	3.1	3.2
EBITDA/마진	3.4	0.7	7.0	7.4	7.5
안정성 (%)					
유동비율	105.2	147.8	144.3	148.2	154.3
부채비율	119.2	83.0	119.1	147.0	164.9
순자본/자기자본	25.4	1.1	20.5	23.5	20.3
EBITDA/이자비용(배)	4.4	1.1	13.0	45.1	44.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,203	108	5,647	3,154	3,543
BPS	30,891	42,224	44,138	43,460	43,071
CFPS	-734	1,581	7,101	5,297	5,742
주당 현금배당금	0	300	400	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	371.8	12.0	21.5	19.1
PER(최저)	N/A	197.2	5.5	9.8	8.8
PBR(최고)	1.9	1.0	1.5	1.6	1.6
PBR(최저)	0.8	0.5	0.7	0.7	0.7
PCR	-32.5	22.5	7.3	9.8	9.1
EV/EBITDA(최고)	43.1	128.2	18.0	13.7	12.4
EV/EBITDA(최저)	21.4	74.7	10.0	7.6	6.8