

2013. 07. 10

Analyst

허문욱 02) 3777-8096
mw.heu@kbsec.co.kr

두산건설 (011160)

탐방 코멘트

투자의견 (-) **Not Rated**

목표주가 (-) **N/A**

Upside / Downside (%)	n/a
현재가 (07/09, 원)	2,535
Consensus target price (원)	2,950
Difference from consensus (%)	n/a

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2009	2010	2011	2012
매출액 (십억원)	2,456	2,467	2,634	2,229
영업이익 (십억원)	126	89	(310)	(454)
순이익 (십억원)	51	6	(293)	(615)
EPS (원)	673	77	(1,871)	(3,417)
증감률 (%)	31.7	(88.6)	적전	적지
PER (X)	11.1	85.9	n/a	n/a
EV/EBITDA (X)	5.8	15.1	n/a	n/a
PBR (X)	0.6	0.6	0.4	0.8
ROE (%)	6.0	0.5	(23.7)	(67.3)

주: 조정영업이익 기준

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(11.5)	(5.7)	1.7	(14.6)
KOSPI대비 상대수익률	(5.9)	(0.4)	10.7	(12.4)



Trading Data

시가총액 (십억원)	1,358
유통주식수 (백만주)	77
Free Float (%)	13.9
52주 최고/최저 (원)	3,229 / 2,068
거래대금 (3M, 십억원)	0
외국인 소유지분율 (%)	0.2
주요주주 지분율 (%)	두산중공업외 30인 78.5

자료: Fnguide, KB투자증권

2분기 OPm 8%의 HRSG 매출액 합산으로 실적호전

2013년 들어 유동성에 대한 대응전략은 신속하고, 적절했다는 평가다. 자산매각 등 재무 안정을 위한 추가계획도 현실성 있어 보인다. 향후 시장바람은 HRSG (배열회수보일러) 사업양수 등 사업구조 조정의 결과가 얼마나 빠르게 사업모델변화를 리드하고, 메카텍과 시너지를 통해 수주액 성장과 이익을 증가로 투영되느냐다. 장기적으로 인수합병이나, 협업을 통해 두산건설의 제조사업부문과 건설사업부문의 상승효과로 연결시킬 수 있는 방안도 필요해 보인다. 2분기 영업이익은 328억원으로 양호한 수준이 예상된다. 하반기 수주액 증가가 확인된다면 시장관심은 커질 것이다.

2013년 상반기 수주액을 제외하고는 매출액, 영업이익 개선 예상

2013년 별도기준 가이던스는 수주액 2조 2,000억원, 매출액 2조 2,000억원, 영업이익 1,000억원, 세전이익 1,000억원, 순이익 700억원이다. 상반기 실적Preview는 수주액 5,020억원, 매출액 1조 1,000억원, 영업이익 480억원이다. 상반기까지 실적달성률은 수주액 22.8%, 매출액 50.0%, 영업이익 48.0%으로 수주액을 제외하고는 OPm 8%의 HRSG 매출액 합산으로 긍정적이다. 부문별 수주액은 토목 1,200억원, 메카텍 2,500억원, HRSG 1,100억원, 건축 220억원이다. 수익성 위주의 선별수주전략으로 인해 토목/건축 수주액이 부진했다. 3분기 500억원의 HRSG 수주가 2건 확정됐고, 하반기 건축수주안건에 대한 다양한 결과를 기대하고 있다.

2차 사옥매각 등 유동성 확보를 위한 다각적인 자구계획 성실히 수행

지난 3월 1차 사옥매각을 통해 1,380억원, 6월 HRSG 사무실 2개층 매각으로 175억원을 확보했다. 현재 신분당선 민간운영회사인 네오트렌스지분 (42.86%) 매각을 추진 중에 있다 (2,000억원 규모 추정). 레저업체인 두산큐백스 (100%, 장부가 1,589억원), 레미콘업체인 렉스콘 (100%, 장부가 1,120억원), 분당 등지의 500~1,000억원 규모의 보유용지, 자사주 140억원, SOC 투자지분을 고려하면 실질적인 매각가능 자산규모는 1조원대에 근접할 것으로 추산된다.

두산건설측, 연말까지 일산제니스 입주율 70% 목표로 순항 중이라고 설명

일산제니스 분양률은 89%다. 4월 30일 입주개시해 7월 30일 완료다. 입주율은 미발표했으나, 연말까지 70% 목표로 순항 중이라는 설명이다. 상가입주율은 50%다. 주택분양잔금 6,000억원, 상가 2,000억원, 미분양주택 2,000억원의 회수를 위해 판촉활동 중이다. PF 1,400억원은 6월 상환했다. 프로모션은 평형별 중도금이자 지원, 평형별 2~3년간 잔금 부분유예, 25% 주택 가격으로 거주 뒤 3년 뒤 바이백조건, 관리비지원 등이다. 두산은 바이백 등 거래시스템 안정으로 인해 잔금의 50%인 3,000억원이 회수된다면 제니스관련 현금흐름은 안정을 찾는다는 설명이다. 10%가 지연될 경우 현금흐름 변화는 -300억원 수준이라는 계산이다.

HRSG 양수 5,716억원, 유상증자 3,900억원, 자산매각으로 재무구조 개선에 집중

2013년 상반기 중 회사채 2,800억원이 차환됐으며, 3분기 1,802억원, 4분기 1,850억원에 대해 차환 및 일부 상환이 진행될 계획이다. '회사채시장 정상화방안'에 따르면 최대 6조 4,000억원 규모의 '시장안정 프라이머리 채권담보부증권 (P-CBO)' 발행 시 회사채 BBB등급 건설사에 대한 최대 1,500억원의 지원이 가능함에 따라 두산건설도 수혜가 예상된다. 순차입금은 1분기 1.9조원에서 유상증자와 HRSG 양수를 통한 현금유입으로 연말까지 1.3조원으로 안정시킬 계획이다. PF보증액은 1분기 6,700억원에서 2분기 5,300억원으로 축소됐다. 하반기 1,500세대의 미분양아파트 감축노력이 예상된다.

표 1. 두산건설 (별도장정) 2분기 실적 요약

(단위: 억원)	2Q13P	2Q12	증감률 (YoY %, %p)	1Q13	증감률 (QoQ %, %p)
매출액	5,629	5,255	7.1	5,371	4.8
영업이익	328	105	211.2	152	115.4
이익률 (%)					
영업이익	5.8	2.0	3.8	2.8	3.0

자료: 두산건설, FnGuide, KB투자증권 작성

표 2. 두산건설 목표주가 컨센서스

구분	목표주가 (원)
Consensus	2,950
최고	3,000
중간	2,950
최저	2,900

자료: FnGuide, KB투자증권 정리

주: 컨센서스는 2013년 07월 09일 기준

표 3. 두산건설의 [연결] 분기실적 시계열

(단위: 억원)	2012A					2013C					2014C				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1QA	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
매출액	4,865	5,664	5,538	7,705	23,772	5,665	6,341	6,390	7,566	25,961	6,051	6,676	6,605	8,000	27,331
영업이익	295	145	(16)	(4,916)	(4,491)	127	279	271	386	1,061	242	304	290	412	1,246
세전이익	(71)	(182)	(443)	(7,630)	(8,327)	107	56	323	261	746	(63)	35	(10)	207	170
순이익	(61)	(165)	(349)	(5,966)	(6,541)	65	124	285	90	564	8	60	51	5	124
이익률 (%)															
영업이익	6.1	2.6	(0.3)	(63.8)	(18.9)	2.2	4.4	4.2	5.1	4.1	4.0	4.5	4.4	5.1	4.6
세전이익	(1.5)	(3.2)	(8.0)	(99.0)	(35.0)	1.9	0.9	5.1	3.4	2.9	(1.0)	0.5	(0.1)	2.6	0.6
순이익	(1.2)	(2.9)	(6.3)	(77.4)	(27.5)	1.1	2.0	4.5	1.2	2.2	0.1	0.9	0.8	0.1	0.5

자료: DataGuide, KB투자증권 정리

주: 컨센서스는 2013년 07월 09일 기준

Appendices – Peers Comparison

표 1. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 I

(단위: 십억원)	삼성물산	현대건설	현대산업	삼성ENG	대림산업	GS건설	대우건설	계룡건설	두산중공업	한진KPS	Average	
	A000830	A000720	A012630	A028050	A000210	A006360	A047040	A013580	A034020	A051600		
투자 의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	BUY		
목표주가 (원)	76,100	80,600	25,200	110,000	102,000	40,000	10,800	9,500	57,000	66,000		
현재주가 (07/09, 원)	51,900	55,900	23,800	68,000	81,400	27,500	6,810	8,650	41,000	54,500		
Upside (%)	46.6	44.2	5.9	61.8	25.3	45.5	58.6	9.8	39.0	21.1		
시가총액	8,108	6,225	1,794	2,720	2,833	1,403	2,830	77	4,340	2,453	3,278	
추정회계기준 (K-IFRS)	연결	별도	연결	별도								
매출액	2012	25,326	13,325	3,334	11,440	10,253	9,290	8,223	1,057	9,627	1,007	13,271
	2013E	28,586	14,258	4,113	11,069	11,402	9,924	9,277	1,139	9,364	1,109	14,457
	2014E	31,213	15,707	4,673	11,627	12,541	10,780	10,463	1,231	9,975	1,230	15,786
	2015E	33,375	17,492	5,242	12,500	13,657	11,515	11,693	1,334	10,526	1,397	17,083
조정영업이익	2012	490	760	104	732	486	160	346	30	595	142	500
	2013E	652	852	209	286	550	(966)	457	31	597	158	495
	2014E	702	960	249	580	592	132	405	34	633	175	607
	2015E	749	1,091	294	634	633	204	466	37	674	199	669
순이익	2012	465	567	6	521	401	108	173	3	15	118	331
	2013E	417	654	95	225	441	(665)	303	4	262	128	331
	2014E	456	738	126	415	482	123	271	5	295	141	414
	2015E	492	839	159	456	518	162	321	8	333	159	463
EPS (원)	2012	2,884	4,579	(1)	13,095	11,239	2,002	426	289	359	2,620	4,007
	2013E	2,196	5,581	1,263	5,545	12,020	(13,036)	730	419	2,257	2,849	3,189
	2014E	2,402	6,296	1,666	10,260	13,142	2,415	652	593	2,540	3,137	4,600
	2015E	2,591	7,155	2,112	11,298	14,136	3,181	771	857	2,869	3,535	5,123
BPS (원)	2012	64,383	40,122	30,899	42,492	121,748	68,844	7,795	50,035	31,128	11,648	48,009
	2013E	65,372	45,514	31,965	43,743	133,640	55,604	8,548	50,507	31,613	13,103	50,140
	2014E	66,573	51,658	33,329	51,028	146,027	57,806	9,223	51,048	32,341	14,837	53,733
	2015E	67,995	58,704	35,039	59,371	159,357	60,772	10,015	51,849	33,481	16,812	57,856
순차입금	2012	3,398	(124)	2,147	(122)	(418)	801	2,346	203	3,154	(212)	1,527
	2013E	3,482	(152)	2,304	(253)	596	1,625	1,891	199	3,124	(243)	1,618
	2014E	3,458	(185)	2,230	(338)	742	1,531	1,767	195	3,067	(276)	1,582
	2015E	3,516	(225)	2,176	(410)	885	1,454	1,657	190	2,967	(315)	1,564
EBITDA	2012	651	846	144	792	548	234	397	32	802	171	606
	2013E	856	941	258	355	607	(892)	507	34	811	191	614
	2014E	940	1,051	308	659	661	207	457	36	855	210	738
	2015E	1,021	1,184	364	725	714	279	520	40	904	237	813
PER (X)	2012	21.7	15.3	0.0	12.6	7.7	28.6	23.4	28.0	125.8	23.2	31.7
	2013E	23.6	10.0	18.8	12.3	6.8	n/a	9.3	20.6	18.2	19.1	15.1
	2014E	21.6	8.9	14.3	6.6	6.2	11.4	10.4	14.6	16.1	17.4	13.8
	2015E	20.0	7.8	11.3	6.0	5.8	8.6	8.8	10.1	14.3	15.4	12.3
PBR (X)	2012	1.0	1.7	0.7	3.9	0.7	0.8	1.3	0.2	1.5	5.2	1.7
	2013E	0.8	1.2	0.7	1.6	0.6	0.5	0.8	0.2	1.3	4.2	1.2
	2014E	0.8	1.1	0.7	1.3	0.6	0.5	0.7	0.2	1.3	3.7	1.1
	2015E	0.8	1.0	0.7	1.1	0.5	0.5	0.7	0.2	1.2	3.2	1.0
EV/EBITDA (X)	2012	20.4	9.1	26.2	8.2	4.9	15.9	16.3	8.7	9.9	14.8	13.8
	2013E	13.5	6.5	15.9	6.9	5.7	n/a	9.3	8.2	9.2	11.6	9.4
	2014E	12.3	5.7	13.1	3.6	5.4	14.2	10.1	7.5	8.7	10.4	9.0
	2015E	11.4	5.1	10.9	3.2	5.2	10.2	8.6	6.7	8.1	9.0	8.0

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

주: 조정영업이익 = 매출총이익 - 판매관리비 + 기타영업수지

표 2. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 II

(단위: %)	삼성물산	현대건설	현대산업	삼성ENG	대림산업	GS건설	대우건설	계룡건설	두산중공업	한전KPS	Average	
	A000830	A000720	A012630	A028050	A000210	A006360	A047040	A013580	A034020	A051600		
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	BUY		
목표주가 (원)	76,100	80,600	25,200	110,000	102,000	40,000	10,800	9,500	57,000	66,000		
현재주가 (07/09, 원)	51,900	55,900	23,800	68,000	81,400	27,500	6,810	8,650	41,000	54,500		
Upside (%)	46.6	44.2	5.9	61.8	25.3	45.5	58.6	9.8	39.0	21.1		
시가총액	8,108	6,225	1,794	2,720	2,833	1,403	2,830	77	4,340	2,453	3,278	
추정회계기준 (K-IFRS)	연결	별도	연결	별도								
절대수익률	1M	(11.9)	(5.6)	(7.6)	(22.6)	(11.9)	(15.3)	(11.9)	(7.6)	(8.6)	0.0	(10.2)
	3M	(22.5)	(8.8)	0.2	(39.0)	(2.7)	(43.7)	(20.0)	3.8	(3.6)	0.6	(14.7)
	6M	(17.5)	(24.3)	11.2	(58.5)	(5.0)	(50.9)	(29.6)	10.6	(12.5)	(6.5)	(20.5)
	1Y	(17.5)	(10.3)	2.4	(61.8)	(12.1)	(64.3)	(22.3)	(16.8)	(30.9)	15.0	(20.0)
	YTD	(17.1)	(20.1)	9.9	(58.9)	(6.4)	(52.0)	(31.6)	6.9	(9.3)	(10.5)	(19.9)
초과수익률	1M	(7.0)	(0.7)	(2.7)	(17.8)	(7.0)	(10.4)	(7.0)	(2.7)	(3.7)	4.9	(5.3)
	3M	(17.8)	(4.1)	4.9	(34.3)	2.0	(39.0)	(15.3)	8.5	1.1	5.3	(10.0)
	6M	(9.4)	(16.1)	19.3	(50.4)	3.1	(42.8)	(21.5)	18.7	(4.4)	1.6	(12.3)
	1Y	(17.2)	(10.0)	2.7	(61.5)	(11.8)	(64.0)	(22.0)	(16.5)	(30.5)	15.3	(19.7)
	YTD	(8.7)	(11.8)	18.3	(50.6)	1.9	(43.7)	(23.2)	15.3	(0.9)	(2.2)	(11.6)
매출액성장률	2012	17.5	11.8	(18.8)	23.0	28.4	2.6	17.1	(17.4)	13.3	8.8	13.9
	2013E	12.9	7.0	23.4	(3.2)	11.2	6.8	12.8	7.8	(2.7)	10.1	8.3
	2014E	9.2	10.2	13.6	5.0	10.0	8.6	12.8	8.1	6.5	11.0	9.4
	2015E	6.9	11.4	12.2	7.5	8.9	6.8	11.8	8.3	5.5	13.6	9.0
조정영업이익	2012	39.7	3.4	(74.1)	16.9	11.1	(62.8)	16.2	(16.0)	13.1	21.5	10.8
성장률	2013E	32.9	12.0	101.2	(60.9)	13.2	(702.6)	32.1	5.5	0.4	11.0	(14.4)
	2014E	7.8	12.7	19.4	102.7	7.7	(113.6)	(11.3)	7.1	6.0	10.9	10.4
	2015E	6.6	13.7	18.1	9.3	6.9	54.8	15.0	9.9	6.5	13.5	12.1
순이익성장률	2012	13.8	(17.2)	(97.5)	1.3	5.5	(74.6)	(0.3)	(53.2)	(94.4)	12.6	(19.5)
	2013E	(10.3)	15.4	1608.6	(56.8)	10.0	적전	75.4	45.0	1679.2	8.7	314.1
	2014E	9.3	12.8	31.9	84.2	9.3	흑전	(10.7)	41.3	12.6	10.1	15.9
	2015E	7.8	13.6	26.8	10.1	7.6	31.7	18.3	44.7	12.9	12.7	13.2
EPS성장률	2012	12.1	(19.8)	적전	2.1	7.0	(75.9)	(10.6)	(53.2)	(86.2)	12.6	(14.7)
	2013E	(23.9)	21.9	흑전	(57.7)	6.9	적전	71.4	45.0	527.9	8.7	70.9
	2014E	9.4	12.8	31.9	85.0	9.3	흑전	(10.7)	41.3	12.6	10.1	16.0
	2015E	7.9	13.6	26.8	10.1	7.6	31.7	18.3	44.7	12.9	12.7	13.2
조정영업이익률	2012	1.9	5.7	3.1	6.4	4.7	1.7	4.2	2.8	6.2	14.1	5.0
	2013E	2.3	6.0	5.1	2.6	4.8	(9.7)	4.9	2.7	6.4	14.2	4.5
	2014E	2.3	6.1	5.3	5.0	4.7	1.2	3.9	2.7	6.3	14.2	5.1
	2015E	2.2	6.2	5.6	5.1	4.6	1.8	4.0	2.8	6.4	14.2	5.2
순이익률	2012	1.8	4.3	0.2	4.6	3.9	1.2	2.1	0.2	0.2	11.7	3.1
	2013E	1.5	4.6	2.3	2.0	3.9	(6.7)	3.3	0.3	2.8	11.6	3.1
	2014E	1.5	4.7	2.7	3.6	3.8	1.1	2.6	0.4	3.0	11.5	3.6
	2015E	1.5	4.8	3.0	3.7	3.8	1.4	2.7	0.6	3.2	11.4	3.6
ROE	2012	4.4	13.0	0.2	33.7	8.7	2.9	5.2	0.6	0.3	23.0	9.5
	2013E	3.5	13.5	4.0	12.7	8.8	(19.8)	8.7	0.8	5.7	22.8	7.8
	2014E	3.8	13.4	5.1	21.4	8.8	4.0	7.1	1.2	6.1	22.3	9.6
	2015E	3.9	13.5	6.1	20.2	8.7	5.1	7.8	1.6	6.6	22.2	9.7
순부채비율	2012	29.1	순현금	88.4	순현금	순현금	20.0	68.8	44.9	69.9	순현금	28.2
	2013E	28.9	순현금	91.9	순현금	11.1	48.9	50.9	43.6	66.4	순현금	28.5
	2014E	27.9	순현금	85.4	순현금	12.7	44.6	44.3	42.4	62.3	순현금	26.8
	2015E	27.4	순현금	79.4	순현금	13.9	40.6	38.5	40.7	57.3	순현금	25.1
외국인지분율		24.5	25.0	51.2	28.3	40.8	22.4	5.9	16.9	13.5	10.7	23.6

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

주: 조정영업이익 = 매출총이익 - 판매관리비 + 기타영업수지

표 3. 해외 건설사 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러)		Fluor Corp	Technip	Saipem	KBR	Linde	JGC	Chiyoda	Toyo Engi	Average
		FLR US Equity	TEC FP Equity	SPM IM Equity	Shaw US Equity	KBR US Equity	Lin GR Equity	1963 JP Equity	6366 JP Equity	
현재주가 (07/09, 달러)		58	105	19	32	186	37	12	5	
시가총액		9,406	11,840	8,242	4,669	34,410	9,692	3,144	934	
매출액	2013C	29,253	12,152	17,149	7,860	22,140	6,029	4,050	2,422	17,396
	2014C	30,379	13,741	17,063	8,599	23,605	6,994	4,629	2,896	18,539
	2015C	30,777	14,937	17,630	9,902	25,145	7,607	4,666	3,210	19,608
영업이익	2013C	1,178	1,217	59	628	3,014	677	269	33	1,701
	2014C	1,290	1,500	1,246	738	3,368	739	267	95	2,036
	2015C	1,341	1,687	1,716	808	3,761	795	284	122	2,291
순이익	2013C	675	836	(399)	398	1,833	454	176	15	1,006
	2014C	774	1,050	700	458	2,076	498	177	57	1,269
	2015C	n/a	1,221	1,022	498	2,330	532	185	71	1,350
EPS (달러)	2013C	4	7	(1)	3	10	2	1	0	2
	2014C	5	9	1	3	11	2	1	0	3
	2015C	5	10	2	3	13	2	1	0	3
BPS (달러)	2013C	24	49	14	20	95	13	7	3	20
	2014C	28	55	16	23	102	14	7	4	22
	2015C	33	63	17	27	110	16	8	4	24
순차입금	2013C	(1,844)	(363)	6,526	(1,035)	10,276	(2,164)	(1,171)	(152)	4,325
	2014C	(2,282)	(884)	5,476	(1,398)	9,447	(2,713)	(1,170)	(267)	3,662
	2015C	(2,628)	(1,539)	4,377	(1,666)	8,450	(3,132)	(1,306)	(338)	2,931
EBITDA	2013C	1,366	1,516	997	668	5,224	755	301	62	2,796
	2014C	1,481	1,828	2,260	800	5,626	830	294	116	3,165
	2015C	1,571	2,044	2,704	817	6,077	890	308	142	3,448
EPS성장률 (%)	2013C	92.7	20.4	(135.4)	71.4	9.2	2,175.0	0.0	0.0	19.6
	2014C	14.2	24.4	(258.7)	16.5	14.0	9.6	0.6	275.3	31.9
	2015C	13.3	16.4	50.0	7.7	13.0	6.9	5.0	25.6	(12.3)
영업이익률 (%)	2013C	4.0	10.0	0.3	8.0	13.6	11.2	6.6	1.3	9.8
	2014C	4.2	10.9	7.3	8.6	14.3	10.6	5.8	3.3	11.0
	2015C	4.4	11.3	9.7	8.2	15.0	10.4	6.1	3.8	11.7
ROE (%)	2013C	18.2	15.2	(5.4)	14.6	11.4	14.9	10.1	2.3	11.6
	2014C	17.3	17.1	11.0	15.4	11.9	14.2	9.8	8.0	14.1
	2015C	17.5	17.6	14.0	14.9	12.3	14.3	9.9	9.8	11.7
PER (X)	2013C	13.9	15.1	n/a	11.8	17.1	20.9	17.8	61.5	20.6
	2014C	12.3	12.2	11.8	10.0	15.2	19.1	17.7	16.4	13.9
	2015C	10.9	10.5	8.1	8.9	13.6	17.8	16.9	13.0	20.4
PBR (X)	2013C	2.4	2.1	1.4	1.6	2.0	3.0	1.8	1.4	2.2
	2014C	2.1	1.9	1.2	1.4	1.8	2.6	1.7	1.3	1.8
	2015C	1.8	1.7	1.1	1.2	1.7	2.4	1.6	1.2	1.8
EV/EBITDA (X)	2013C	5.5	7.9	14.7	5.7	8.9	9.3	4.8	9.9	8.8
	2014C	5.1	6.5	6.5	4.8	8.3	8.5	4.9	5.3	6.8
	2015C	4.8	5.9	5.4	4.7	7.7	7.9	4.7	4.3	7.7
초과수익률 (%)	1M	(8.1)	(4.5)	(29.2)	(8.3)	(1.6)	15.1	13.5	6.7	(3.3)
	3M	(12.8)	(7.2)	(39.4)	3.9	(1.4)	33.5	10.7	6.8	(2.4)
	6M	(17.0)	(13.4)	(64.3)	(12.0)	(3.7)	24.3	(12.2)	(1.8)	(10.1)
	1Y	(4.9)	(22.5)	(81.3)	4.3	(0.4)	32.2	(1.3)	5.8	(8.0)
	YTD	(17.5)	(21.3)	(66.0)	(10.2)	(6.2)	22.6	(16.4)	(5.2)	(12.9)

자료: Bloomberg, KB투자증권 정리

손익계산서

	[십억원]				
	2008	2009	2010	2011	2012
매출액	2,086	2,456	2,467	2,783	2,377
증감률 (YoY %)	9.3	17.7	0.4	12.8	(14.6)
매출원가	1,804	2,156	2,118	2,508	2,112
판매 및 일반관리비	157	174	261	584	714
기타	0	0	0	(49)	(0)
조정영업이익	125	126	89	(260)	(449)
증감률 (YoY %)	(14.1)	1.0	(29.8)	적전	적지
EBITDA	137	139	104	(235)	(426)
증감률 (YoY %)	(11.8)	1.6	(25.2)	적전	적지
이자수익	12	13	22	55	52
이자비용	46	80	115	167	212
지분법손익	0	0	(1)	(6)	(52)
기타	(23)	8	20	9	(275)
세전계속사업손익	68	68	16	(357)	(833)
증감률 (YoY %)	(26.9)	(1.2)	(75.8)	적전	적지
법인세비용	26	16	11	(63)	(179)
당기순이익	42	51	6	(294)	(654)
증감률 (YoY %)	(42.6)	22.3	(88.9)	적전	적지
순손익의 귀속					
자배주주	42	51	6	(294)	(654)
비자배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
조정영업이익률	6.0	5.1	3.6	(9.3)	(18.9)
EBITDA마진	6.5	5.6	4.2	(8.4)	(17.9)
세전이익률	3.3	2.8	0.7	(12.8)	(35.0)
순이익률	2.0	2.1	0.2	(10.6)	(27.5)

현금흐름표

	[십억원]				
	2008	2009	2010	2011	2012
영업현금	32	76	(588)	(128)	31
당기순이익	42	51	6	(294)	(654)
자산상각비	11	12	15	26	23
기타비현금성손익	61	55	129	425	810
운전자본증감	(83)	(43)	(738)	(127)	46
매출채권감소 (증가)	(120)	(433)	(501)	(447)	310
재고자산감소 (증가)	(8)	20	3	23	29
매입채무증가 (감소)	124	256	(221)	14	(42)
기타	(79)	114	(18)	283	(251)
투자현금	(52)	(170)	(299)	(34)	(191)
단기투자자산감소 (증가)	(11)	(175)	(307)	(68)	(159)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	0	0	0
설비투자	10	5	12	18	27
유무형자산감소 (증가)	(2)	7	(12)	51	2
재무현금	139	109	888	56	(208)
차입금증가 (감소)	236	196	672	(272)	(150)
자본증가 (감소)	(25)	(10)	(10)	284	0
배당금지급	26	11	10	11	0
현금 증감	119	16	348	(106)	(369)
총현금흐름 (Gross CF)	115	119	150	157	179
(-) 운전자본증가 (감소)	(19)	23	422	106	(594)
(-) 설비투자	(10)	(5)	(12)	(18)	(27)
(+) 자산매각	(2)	7	(12)	51	2
Free Cash Flow	143	108	(273)	120	802
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	(24)	143	108	(273)	802

자료: Fnguide, KB투자증권

조정영업이익=매출총이익-판매관리비+기타영업수지

대차대조표

	[십억원]				
	2008	2009	2010	2011	2012
자산총계	2,602	3,168	5,118	5,088	4,066
유동자산	1,591	2,173	3,560	3,593	2,428
현금성자산	365	586	1,264	1,324	957
매출채권	944	1,339	1,914	1,872	1,105
재고자산	61	41	91	67	38
기타	221	206	291	329	328
비유동자산	1,011	995	1,558	1,495	1,638
투자자산	377	374	508	597	738
유형자산	662	649	1,057	872	879
무형자산	(29)	(28)	(8)	26	21
부채총계	1,751	2,295	3,861	3,822	3,458
유동부채	1,289	1,604	2,895	2,581	2,795
매입채무	646	917	823	1,040	973
유동성이자부채	393	370	1,374	1,193	1,611
기타	250	317	698	348	212
비유동부채	462	691	966	1,241	663
비유동이자부채	266	486	705	814	264
기타	196	205	261	427	399
자본총계	851	873	1,256	1,266	608
자본금	412	366	577	877	877
자본잉여금	19	22	0	145	145
이익잉여금	178	204	199	213	(442)
자본조정	242	281	479	30	27
자배주주지분	851	873	1,256	1,266	608
순차입금	294	270	815	683	918
이자지급성부채	659	856	2,079	2,007	1,875

주요투자지표

	2008	2009	2010	2011	2012
Multiples (X, %, 원)					
PER	10.1	11.1	85.9	n/a	n/a
PBR	0.5	0.6	0.6	0.4	0.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.3	5.8	15.1	n/a	n/a
배당수익률	4.9	2.0	1.5	n/a	n/a
EPS	511	673	77	(1,946)	(3,635)
BPS	10,677	12,634	11,139	7,150	3,259
SPS	25,351	32,163	33,120	18,409	13,210
DPS	250	150	100	0	0
수익성지표 (%)					
ROA	1.8	1.8	0.1	(5.8)	(14.3)
ROE	5.9	6.0	0.5	(23.3)	(69.8)
ROIC	10.6	10.6	2.4	(11.6)	(24.2)
안정성지표 (% , X)					
부채비율	205.9	262.9	307.4	301.9	568.9
순차입비율	34.6	30.9	64.9	53.9	151.0
유동비율	123.4	135.5	123.0	139.2	86.9
이자보상배율	3.7	1.9	1.0	(2.3)	(2.8)
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5
매출채권회전율	2.3	2.2	1.5	1.5	1.6
재고자산회전율	36.4	48.0	37.5	35.3	45.3
자산/자본구조 (%)					
투자자본	55.4	48.2	48.9	44.6	40.7
차입금	43.7	49.5	62.3	61.3	75.5

주: EPS는 완전회계 EPS

Compliance Notice

2013년 07월 10일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권주가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권주의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.