

2013. 07. 23

Analyst

허문욱 02) 3777-8096
mw.heu@kbsec.co.kr

두산엔진 (082740)

탐방 코멘트

투자의견 (-) **Not Rated**

목표주가 (-) **N/A**

Upside / Downside (%)	n/a
현재가 (07/22, 원)	8,100
Consensus target price (원)	9,000
Difference from consensus (%)	n/a

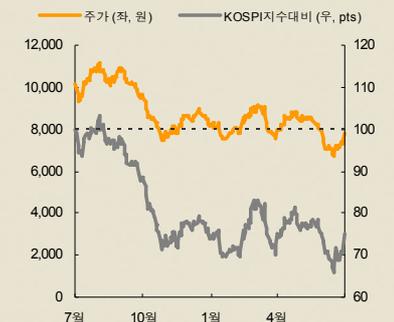
Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	1,379	856	937	1,023
영업이익 (십억원)	70	14	21	36
순이익 (십억원)	190	3	12	25
EPS (원)	2,739	38	169	366
증감률 (%)	(9.2)	(98.6)	333.3	116.6
PER (X)	3.1	185.1	42.2	19.4
EV/EBITDA (X)	6.6	12.8	10.9	8.0
PBR (X)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE (%)	28.8	0.4	1.5	3.2

주: 조정영업이익 기준

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(0.3)	(1.6)	(5.1)	(23.1)
KOSPI대비 상대수익률	0.6	0.2	0.8	(25.8)



Trading Data

시가총액 (십억원)	545
유통주식수 (백만주)	32
Free Float (%)	45.7
52주 최고/최저 (원)	11,150 / 6,750
거래대금 (3M, 십억원)	2
외국인 소유지분율 (%)	1.4
주요주주 지분율 (%)	두산중공업외 2인 42.7

자료: Fnguide, KB투자증권

전방산업 경기순환 영향을 축소하기 위한 다양한 노력

당분간 빠른 외형성장과 수익개선을 기대하기 어렵지만, 체질개선을 위한 회사측 노력의 성과가 사업 모델에 점차 투영될 것으로 본다. 전방산업의 수주회복으로 하반기부터 엔진수주 증가가 기대되나, 저가수주 지양정책으로 획기적인 수주확대를 기대하기 보다는 수주퀄리티 향상에 눈높이를 맞춰야할 것이다. 전방산업 경기순환 리스크를 축소하기 위한 사업다각화 성과도 2014년부터 서서히 나타날 것이다. 이때쯤이면 영위사업모델의 체질개선으로 시장 밸류에이션 할인률도 완만해지지 않을까 싶다.

두산엔진 수주잔고회전을 3.1배로 2013~2014년 외형저점, 2015년부터 성장시작

2013년 예상 수주잔고액을 기준으로 선박용엔진이 2조 809억원으로 93.9%를 점유한다. 잔고 회전율이 3.1배에 달해 (과거보다 외형감소가 불가피하겠으나) 전방산업인 신조선발주량이 회복하기 전에 추가적으로 급격한 외형감소를 우려할 상황은 아니다. 물론 사업포트폴리오상 경기순환에 민감한 선박엔진의 사업의존도가 높다는 점은 리스크다. 그러나 선종별 잔고비중을 살펴보면 컨테이너선 43.0%, 벌크선 24.0%, PC선 등 17.9%, 탱크선 9.0%로 선가대비 엔진 가격단가가 상대적으로 높은 컨테이너선, 벌크선 비중이 높다. 또한 발주처별 잔고비중에서 캡티브영역인 삼성/대우 잔고비중이 40.4%에 달한다는 점도 장점이다.

저속엔진 국내MS 23%에 힘입어 캡티브시장 점유율 회복 및 해외시장진출 병행전략

2017년까지 선박엔진사업이 기본외형성장을 주도할 것이다. 컨테이너선용 엔진은 2013년 수주잔고비중 43.0%에서 2017년 31.0%로 낮아지나, 여전히 선박엔진 중 가장 큰 사업비중을 유지할 것이다. 컨테이너선용 저속엔진은 원천기술을 보유한 라이선서가 직접생산에 참여치 않는다. 국내 선박엔진시장은 두산엔진, 현대중공업, STX중공업 (STX엔진) 3사가 과점체제로 신규진입이 어려워 두산엔진의 23% MS변화는 제한적이다. 한편 일본업체는 인하우스물량에 집중하며, 두산제품은 중국과 품질경쟁력을 유지 중이다. 따라서 점진적인 국내조선업체의 수요회복에 따른 캡티브시장 확대와 해외시장 진출전략을 병행할 것으로 보인다.

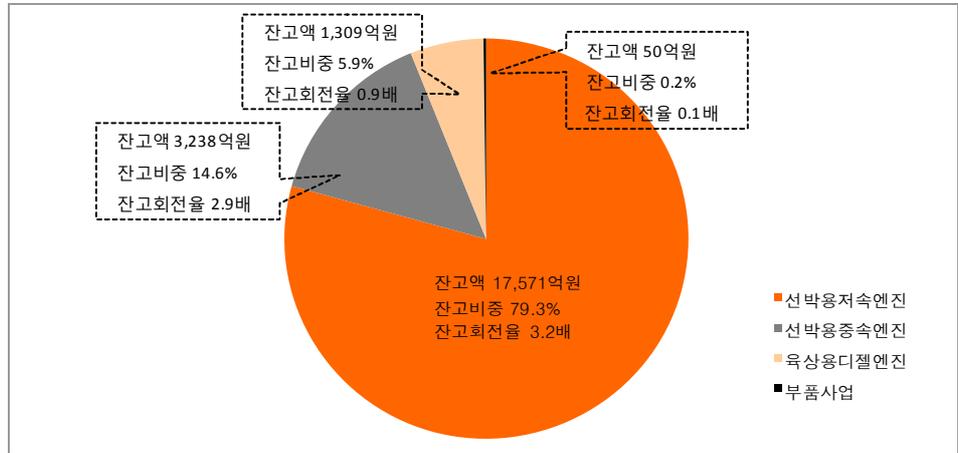
선박엔진에 대한 의존도를 완화시키기 위한 사업다각화 노력 꾸준히 진행될 듯

시장우려는 두가지다. 첫째, 저가수주 지양정책이 2010~2012년 저가수주 부담을 줄이겠지만, 수주성장성을 어떻게 확충하는가 이슈. 둘째, 밸류에이션 할인률을 낮추기 위해 조선경기에 연동되는 경기순환리스크에서 자유로울 수 있는가 이슈다. 두산엔진은 세계 2위 저속엔진업체로 글로벌 탭티어의 위상은 상당기간 이어질 것이다. 최근 현대중공업이 상반기 조선수주 달성률 55%로 우수하기에 삼성과 대우가 현재 24%, 32%로 낮으나, 하반기 회복될 개연성이 크다. 저가수주 지양으로 상반기 부진한 수주성과가 하반기 기대되는 이유다. 한편 경기순환에 대응하고자 디젤발전EPC, 선박기자재, 비조선부품사업을 추진중인 것으로 알려져 있다.

사업다각화 계획과 성과가 구체화되지 않았으나, 2014년부터 의미있는 성과 기대

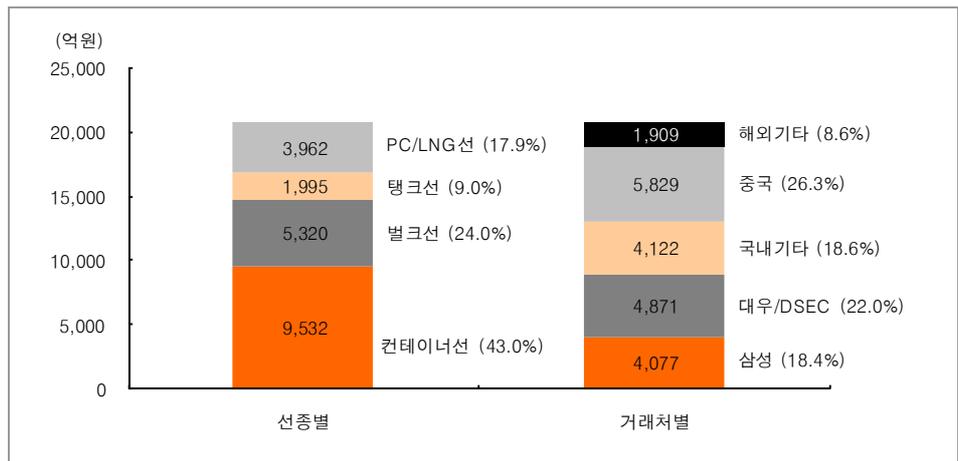
두산엔진 IR자료에 따르면 ① 사업포트폴리오 안정구축을 위해 디젤발전사업 강화, 친환경/고효율 선박기자재사업 추진, 비조선 신규사업 발굴. ② 수익성 개선을 위해 원가경쟁력, 영업·기술·품질경쟁력 확충전략을 제시했다. 디젤발전은 에너지수요 증대에 대응한 선제적 전략이며, 중속디젤발전과 원전비상발전설비에 주력할 전망이다. 선박기자재는 국제해사기구 (IMO) 환경규제에 따라 오염저감장치 장착으로 엔진부가가치 상승이 기대된다. 해양플랜트 등 비조선신규사업도 발굴한다 (2017년 매출액 중 선박기자재 7%, 비조선 25% 계획).

그림 1. 두산엔진의 2013년 수주잔고액 선박용 저속엔진 비중 79.3%



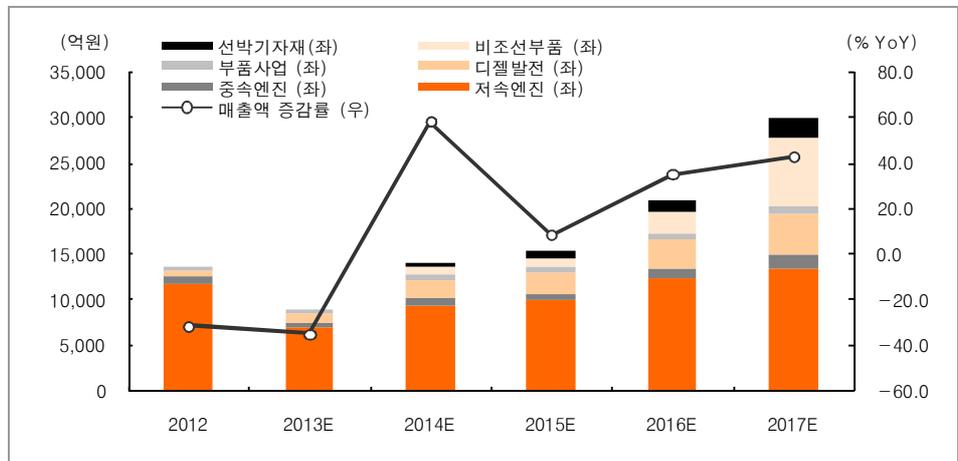
자료: 두산엔진, KB투자증권 추정

그림 2. 두산엔진의 2013년 수주잔고액 선박용 디젤엔진 중 컨테이너선 비중 43.0%



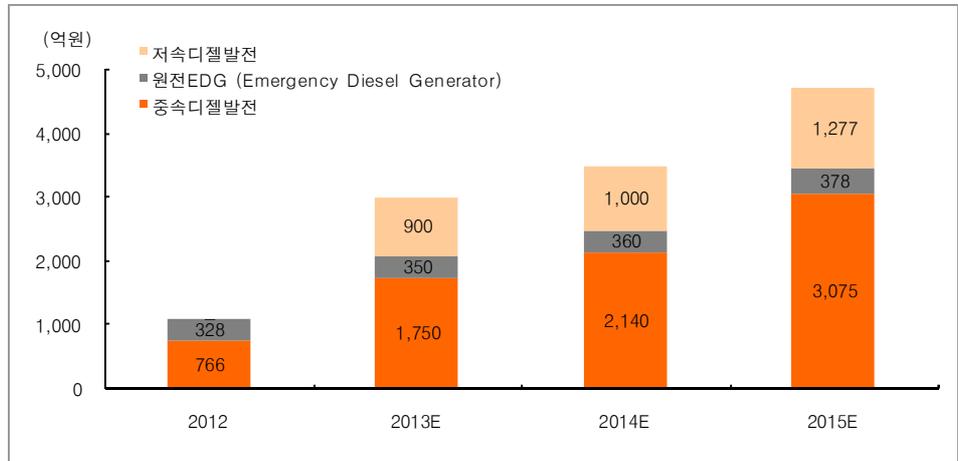
자료: 두산엔진, KB투자증권 추정

그림 3. 두산엔진의 중장기 매출액목표 중 디젤발전, 비조선부품 성장 계획



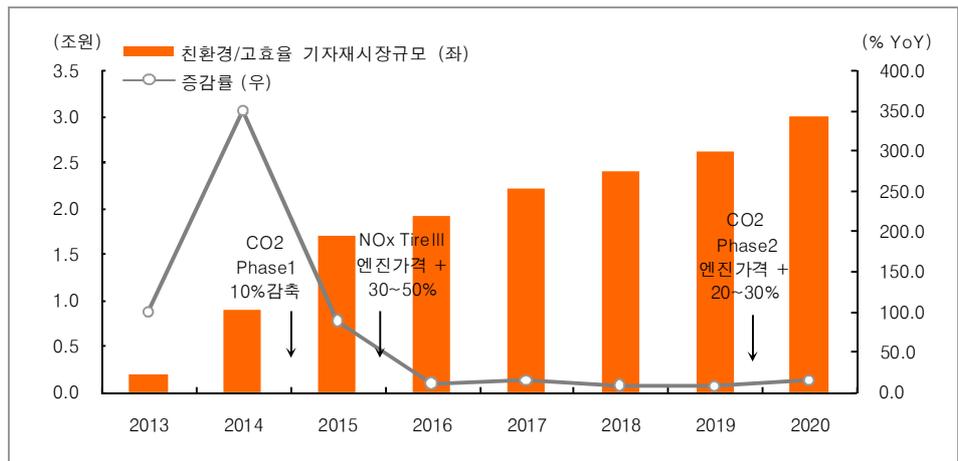
자료: 두산엔진 IR자료, KB투자증권 추정

그림 4. 두산엔진의 중기 디젤발전 수주계획



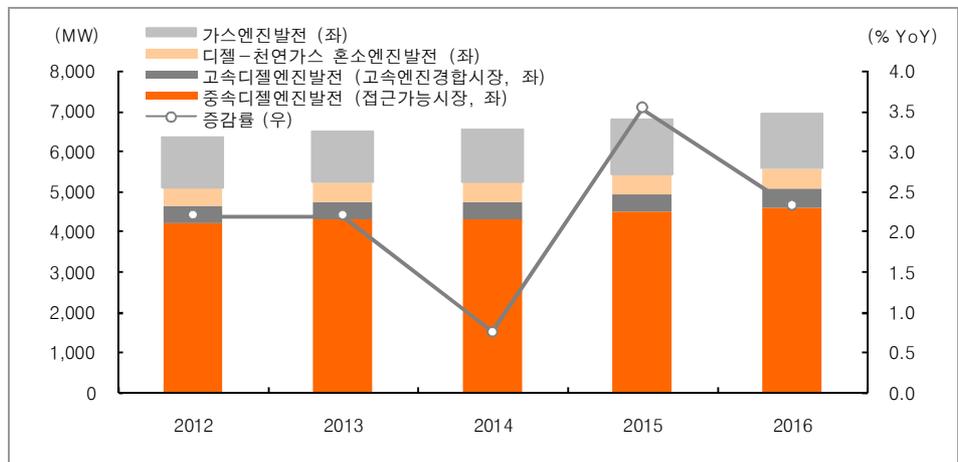
자료: 두산엔진 IR자료, KB투자증권 추정

그림 5. 친환경/고효율 기자재시장 규모 2013~2020년 CAGR 47.2% 예상



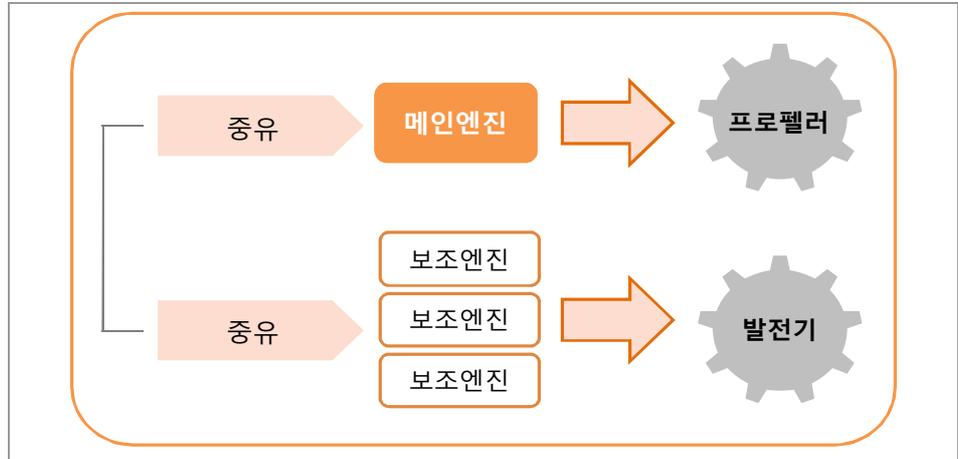
자료: 두산엔진 IR자료, KB투자증권 정리

그림 6. 2013~2016년 디젤발전시장 CAGR 2.2%의 지속적인 성장 기대



자료: 두산엔진 IR자료, KB투자증권 정리

그림 7. 상선용 저속 디젤엔진이 주요 성장동력 유지

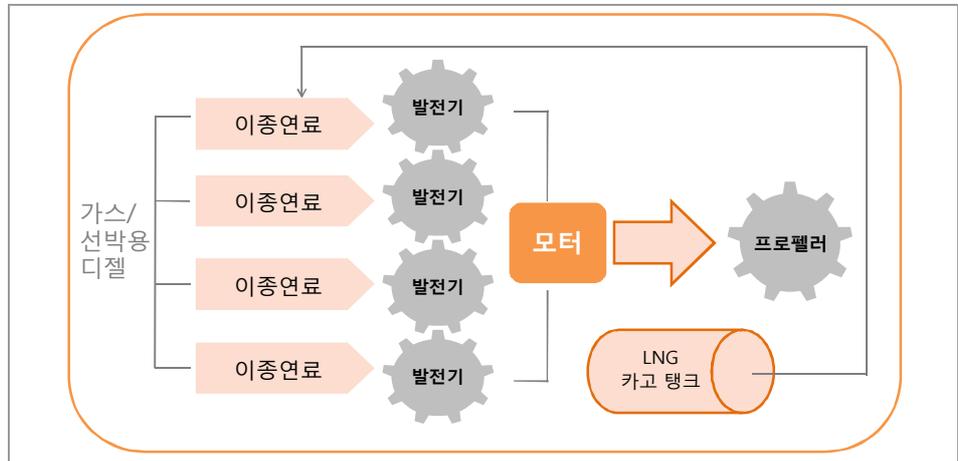


자료: 두산엔진 IR자료, KB투자증권 정리

주: 1. 중유로 메인엔진과 보조엔진을 회전시켜 프로펠러와 발전기를 구동시킴

- 엔진효율은 46%로 가장 높으며, 환경규제에 영향 받음
- 아파트 3층 사이즈로 컨테이너선, 유조선 등 대형선박 추진용엔진으로 매출액 86% 점유. 글로벌/S 24% 점유하며, 2위
- 주고객사는 삼성중공업, 대우조선해양, Yangzijiang (중), Sinopacific (중), COSCO (중) 등 민영회사 위주 공급
- 선박엔진 엔진도면 등 원천기술 라이선스는 독일 MAN B&W, 핀란드 바르질라 (Wartsila-스위스 솔저 Sulzer와 합병해 스위스 본거지됨) 보유하며, 두산엔진은 매출액 7~8% 로열티 지급
- 라이선스 보유업체는 저속디젤엔진 생산 안함 (부품 서플라이체인이 안정적이지 않기 때문). 라이선스 사업모델로 전환
- 선가대비 엔진비중: ① 컨테이너선엔진 선가대비 10% (디젤엔진), 한국주력 ② LNG선엔진 8~9% (디젤엔진에 이어 가스엔진도 사용해 중속DF엔진), 한국주력. ③ 벌크선엔진 8%, 중국주력. ④ 유조선엔진 6~7%, 중국주력

그림 8. LNG선용 중속 DF엔진

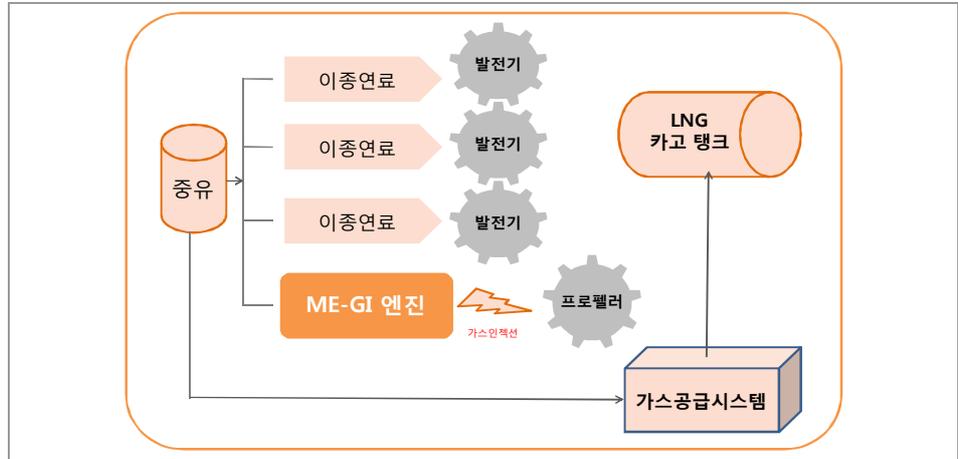


자료: 두산엔진 IR자료, KB투자증권 정리

주: 1. LNG 카고 탱크의 BOG 가스와 선박용 디젤 등 이중연료를 통해 발전기와 모터를 구동해 프로펠러를 회전시킴

- 주력 선박인 LNG Carrier에는 보통 4대의 DF엔진이 설치됨
- 엔진효율은 40%로 출력이 가장 약하나, 환경규제에 적게 영향을 받음
- 저속디젤엔진의 패키지 판매용 (대형선박의 보조기기용엔진, 중소형선박의 추진용엔진)으로 두산엔진의 메인비즈니스 아니며, 매출액 7%. 향후 신성장 비즈니스영역임
- 사이즈가 작아서 만들기 쉽고, 진입장벽이 낮아 경쟁 심함. 라이선스들도 제작 (독일 MAN B&W, 핀란드 바르질라, 미국 커민스 (Cummins)-고속디젤엔진, 미국 Caterpillar)
- 두산중공업은 자체모델 개발로 가격경쟁력 확보하면서 다량 생산
- 주고객사는 삼성중공업, 대우조선해양, 중국, 브라질
- 군함엔진, 그루즈선엔진, Ferry선엔진 등 속도 의미없는 선박 및 해저추진엔진 등 고정선에 사용 (드릴쉽, FPSO)
- 엔진효율 40%로 출력이 제일 약함. 출력은 저속디젤엔진 ME/AE > ME-GI > DF엔진

그림 9. 상선 및 LNG선용 ME-GI (MAN Electric Driven - Gas Injection) 엔진



자료: 두산엔진 IR자료, KB투자증권 정리

- 주: 1. 중유를 통해 발전기를 구동시키고, ME-GI엔진을 가스인젝션으로 구동해 프로펠러를 회전시킴
- 2. 가스를 주연료로 사용하며, 운항 중 전력생산도 가능. 단, 충전용 벙커링 (충전기) 해결문제로 인해 단거리용 선박에 적합
- 3. 엔진효율이 46%로 우수하며, 환경규제에 비교적 충족하는 엔진구조 (하이브리드엔진)
- 4. 3,000~4,600TEU인 작은 컨테이너선용 ME-GI엔진이나, DF엔진을 Mechanical propulsion 방식 추진가능. PTO (Power Take Off: 동력인출장치) 방식으로 운항중 전력생산도 가능
- 5. 장기적으로 기존 상선용 디젤엔진과 LNG선용 중속DF엔진 추진시스템이 ME-GI엔진으로 대체 가능성
- 6. 문제점은 충전용 벙커링 (충전기) 문제가 해결되어야하기에 단거리용 선박에 적합. 파워가 저속디젤엔진보다 적고, 저속임. 3,000TEU급에 가능한 모델. 실례로 18,000TEU는 가스적재탱크 기술적문제. 적제량 침해받지 않으면서 LNG를 보유하는 문제 등이 해결되어야할 점

표 1. IMO (International Maritime Organization: 국제해사기구) 환경규제에 따른 오염저감장치에 대한 시장흐름과 엔진개발흐름 예상

구분	NOx영역	CO2영역	기재장착엔진 가격영향		엔진개발 가격영향		
2009	Tier I (17.0g/kWh)	기준검토	디젤엔진기본가격 (100% 기준)	디젤엔진기본가격 (100% 기준)	디젤엔진기본가격 (100% 기준)		
2010					ME-GI엔진 개발	FGSS 아웃소싱	
2011							
2012					"Tier III" (3.4g/kWh)"	Phase1 (10% 감축)	NOx Tier III 적용 (엔진가격 +30~50%) 각국 엔진업체 개발 중
2013	Phase0 (현재기준)						
2014	Phase2 (20% 감축)						
2015	Phase3 (30% 감축)						
2016							
2017							
2018							
2019							
2020							
2021							
2022							
2023							
2024							
2025							
2026							
이 후							

자료: 업계자료를 근거로 KB투자증권 작성했으며, 향후 해당국 견해와 회의체 조율에 따라 일정이 지연될 수 있음

- 주: 1. 2015년 CO2 영역 Phase1의 영향권 진입예상, 2020년 Phase2의 영향권 진입예상
- 2. 2016년 NOx 영역 TierIII의 영향권 진입예상
- 3. 엔진가격 상승률은 최대상승폭 예시

표 2. 두산엔진의 중장기 사업계획 (매출액기준)

(억원)	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2014~2017E CAGR (%)
매출액 합계	13,788	9,000	14,250	15,500	21,000	30,000	28.2
저속엔진	11,829	7,050	9,500	10,000	12,500	13,500	12.4
중속엔진	924	510	770	800	1,050	1,500	24.9
디젤발전	585	1,080	2,000	2,300	3,150	4,500	31.0
부품사업	450	360	580	620	780	900	15.8
비조선부품	-	-	800	980	2,220	7,500	110.9
선박기자재	-	-	600	800	1,300	2,100	62.0
매출액 증감률 (%)							
합계	(31.3)	(34.7)	58.3	8.8	35.5	42.9	
저속엔진		(40.4)	34.8	5.3	25.0	8.0	
중속엔진		(44.8)	51.0	3.9	31.3	42.9	
디젤발전		84.6	85.2	15.0	37.0	42.9	
부품사업		(20.0)	61.1	6.9	25.8	15.4	
비조선부품				22.5	126.5	237.8	
선박기자재				33.3	62.5	61.5	
매출액 비중 (%)							
저속엔진	85.8	78.3	66.7	64.5	59.5	45.0	빠른 비중 축소
중속엔진	6.7	5.7	5.4	5.2	5.0	5.0	축소되나, 단가 작아서 미미
디젤발전	4.2	12.0	14.0	14.8	15.0	15.0	빠른 비중 확대
부품사업	3.3	4.0	4.1	4.0	3.7	3.0	완만한 비중 축소
비조선부품	0.0	0.0	5.6	6.3	10.6	25.0	장기 미래성장동력 추진사업
선박기자재	0.0	0.0	4.2	5.2	6.2	7.0	중기 미래성장동력 추진사업

자료: 두산엔진 IR자료를 근간으로 KB투자증권 추정

표 3. 두산엔진의 중장기 디젤발전부문 수주목표 (수주액기준)

(억원)	2012	2013E	2014E	2015E	2013~2015E CAGR (%)
합계	1,094	3,000	3,500	4,730	25.6
중속디젤발전	766	1,750	2,140	3,075	32.5
원전EDG (Emergency Diesel Generator)	328	350	360	378	4.0
저속디젤발전	-	900	1,000	1,277	19.1
비중 (%)					
중속디젤발전	70.0	58.3	61.1	65.0	
원전EDG (Emergency Diesel Generator)	30.0	11.7	10.3	8.0	
저속디젤발전	0.0	30.0	28.6	27.0	

자료: 두산엔진의 IR자료를 근간으로 KB투자증권 추정

표 4. 친환경/고효율 기자재 시장규모 추정

(조원)	시장규모	성장률 (%)
2013	0.2	100.0
2014	0.9	350.0
2015	1.7	88.9
2016	1.9	11.8
2017	2.2	15.8
2018	2.4	9.1
2019	2.6	8.3
2020	3.0	15.4
CAGR (%)		47.2

자료: 두산엔진 IR자료, KB투자증권 정리

표 5. 선종별 엔진 납품구성 및 엔진단가 추정

구분	제품구성	기준선기에서 (억원)	선기대비 저속엔진 비중 (%)	선기대비 중속엔진 비중 (%)	저속엔진 가격 (A)	중속엔진 가격 (B)	선박당 엔진가격 합계 (A+B)	전체선기대비 엔진가격 비중 (%)
컨테이너선	저속엔진 1개/척, 중속엔진 3개/척	1,000	7.8	1.0	78	30	108	10.8
벌크선	저속엔진 1개/척, 중속엔진 3개/척	400	5.3	0.9	21	11	32	8.0
탱크선	저속엔진 1개/척, 중속엔진 3개/척	600	4.1	0.8	25	14	39	6.5
중속DF LNG선 (신형)	중속DF 4개/척, 160KCBM	2,000	n/a	2.1	-	170	170	8.5
저속디젤 LNG선 (구형)	저속엔진 2개/척	1,000	2.5	n/a	50	-	50	5.0
드릴쉽	중속DF 6개/척	5,000	n/a	0.3	-	100	100	2.0

자료: 업계자료를 근간으로 KB투자증권 추정

Appendices – Peers Comparison

표 1. 국내 동종 조선사 밸류에이션 비교 I

	현대중공업	삼성중공업	대우조선해양	현대미포조선	STX조선해양	한진중공업
현재주가 (07/22, 원)	209,000	39,900	29,700	133,000	3,245	13,050
시가총액 (십억원)	15,884	9,212	5,684	2,660	278	904
절대수익률 (%)						
1M	3.1	9.8	15.2	(3.0)	6.6	20.9
3M	2.3	19.3	16.6	18.9	(13.9)	70.5
6M	(12.9)	4.8	2.9	1.6	(52.2)	47.5
12M	(11.6)	10.2	19.9	12.0	(65.4)	9.5
상대수익률 (%)						
1M	(0.9)	5.8	11.2	(7.1)	2.6	16.8
3M	(7.1)	9.9	7.2	9.5	(23.3)	61.1
6M	(28.0)	(10.3)	(12.3)	(13.5)	(67.4)	32.4
12M	(37.4)	(15.6)	(6.0)	(13.8)	(91.2)	(16.3)
PER (X)						
2012	13.6	10.5	23.1	25.8	8.0	n/a
2013C	15.2	9.7	18.7	51.2	n/a	n/a
2014C	10.9	9.5	9.6	24.9	n/a	n/a
PBR (X)						
2012	0.9	1.5	1.1	0.8	0.8	0.3
2013C	0.8	1.5	1.1	0.9	0.5	0.5
2014C	0.8	1.3	1.0	0.8	0.7	0.5
ROE (%)						
2012	5.9	16.0	4.8	3.0	(63.7)	(3.0)
2013C	5.6	16.4	6.5	1.8	(22.9)	(1.2)
2014C	7.0	14.6	11.4	3.0	(31.7)	0.1
매출액성장률 (%)						
2012	2.3	8.2	1.1	(4.5)	(43.9)	(11.8)
2013C	(1.4)	4.3	3.5	(8.3)	7.1	(2.2)
2014C	3.6	2.7	6.0	5.0	31.1	16.1
영업이익성장률 (%)						
2012	(56.1)	11.4	(54.2)	(75.5)	적전	(39.4)
2013C	(14.8)	3.8	(5.5)	(71.2)	n/a	(18.6)
2014C	15.3	(1.3)	65.7	245.1	n/a	138.4
순이익성장률 (%)						
2012	(61.5)	(6.4)	(67.7)	(51.7)	적전	적지
2013C	0.7	17.5	32.2	(43.2)	적지	적지
2014C	34.9	2.5	101.4	93.7	적지	적지
영업이익률 (%)						
2012	3.6	8.3	3.5	2.1	(11.2)	2.1
2013C	3.1	8.3	3.2	0.7	n/a	1.7
2014C	3.5	8.0	4.9	2.2	n/a	3.5
순이익률 (%)						
2012	1.8	5.5	1.6	2.2	(10.9)	(2.1)
2013C	1.8	6.2	2.0	1.4	(4.0)	(0.7)
2014C	2.4	6.2	3.8	2.5	(1.7)	(0.1)

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 2. 해외 동종 조 선사 및 엔진업체 밸류에이션 비교 II

	MITSUI	SUMITOMO	mitsubishi	IHI	WARTSILA	MAN SE
현재주가 (07/22, 달러)	1.8	4.9	6.1	4.3	44.6	113.3
시가총액 (백만달러)	1,491	3,023	20,554	6,336	8,799	16,664
절대수익률 (%)						
1M	21.1	14.1	13.0	17.8	(2.5)	2.5
3M	5.3	17.2	(1.4)	27.4	(3.8)	3.9
6M	25.7	10.8	30.6	84.4	(1.8)	(1.7)
12M	74.1	49.7	107.6	164.6	37.3	5.1
상대수익률 (%)						
1M	17.0	10.1	9.0	13.7	(6.5)	(1.6)
3M	(4.1)	7.8	(10.8)	18.0	(13.2)	(5.5)
6M	10.6	(4.3)	15.5	69.3	(16.9)	(16.8)
12M	48.2	23.9	81.8	138.8	11.5	(20.7)
PER (X)						
2012	6.1	42.6	14.3	9.7	19.0	67.3
2013C	20.9	17.3	18.7	23.8	16.6	43.5
2014C	24.1	14.0	16.2	20.1	14.5	19.4
PBR (X)						
2012	0.6	0.9	1.0	1.1	3.6	2.1
2013C	0.8	1.0	1.4	2.0	3.3	2.2
2014C	0.8	1.0	1.3	1.9	3.0	2.1
ROE (%)						
2012	(4.6)	2.1	7.4	12.4	19.7	3.2
2013C	4.0	6.0	7.5	8.9	20.9	4.5
2014C	2.8	7.0	8.4	10.3	21.5	11.8
매출액성장률 (%)						
2012	(3.6)	(10.3)	(4.6)	(1.8)	3.7	(11.6)
2013C	(6.6)	(14.6)	(4.3)	(14.0)	5.5	2.4
2014C	3.0	4.9	15.9	4.9	6.6	5.2
영업이익성장률 (%)						
2012	(27.0)	(36.6)	39.5	(7.1)	0.7	(41.5)
2013C	(46.4)	(11.9)	5.9	8.0	16.2	(1.7)
2014C	4.7	20.4	19.5	13.3	13.2	55.5
순이익성장률 (%)						
2012	적전	(71.3)	278.8	33.8	10.6	(31.3)
2013C	흑전	145.4	(7.9)	(34.1)	20.0	63.9
2014C	(12.7)	22.6	16.5	18.8	13.7	144.1
영업이익률 (%)						
2012	4.2	5.3	5.8	3.4	9.9	5.0
2013C	2.4	5.5	6.4	4.2	10.9	4.8
2014C	2.4	6.3	6.6	4.6	11.6	7.0
순이익률 (%)						
2012	(1.4)	1.0	3.5	2.7	7.2	1.1
2013C	1.1	2.9	3.3	2.0	8.2	1.8
2014C	0.9	3.4	3.3	2.3	8.7	4.2

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	2,007	1,379	856	937	1,023
증감률 (YoY %)	16.0	(31.3)	(37.9)	9.5	9.1
매출원가	1,641	1,224	784	857	926
판매 및 일반관리비	67	85	59	60	61
기타	0	0	0	0	0
조정영업이익	299	70	14	21	36
증감률 (YoY %)	30.0	(76.7)	(80.6)	52.0	74.4
EBITDA	326	97	41	48	63
증감률 (YoY %)	22.9	(70.2)	(57.7)	16.4	30.8
이자수익	20	13	8	9	10
이자비용	15	10	10	9	9
지분법손익	12	136	16	17	18
기타	(20)	(1)	(25)	(22)	(21)
세전계속사업손익	297	208	4	16	34
증감률 (YoY %)	25.3	(29.9)	(98.3)	338.4	117.4
법인세비용	72	18	1	4	8
당기순이익	225	190	3	12	25
증감률 (YoY %)	35.9	(15.3)	(98.6)	338.2	117.4
순손익의 귀속					
지배주주	225	190	3	12	25
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	14.9	5.1	1.6	2.2	3.5
EBITDA마진	16.3	7.0	4.8	5.1	6.1
세전이익률	14.8	15.1	0.4	1.7	3.3
순이익률	11.2	13.8	0.3	1.2	2.5

대차대조표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	2,050	1,786	1,955	1,982	2,030
유동자산	994	641	805	824	864
현금성자산	548	325	475	485	512
매출채권	148	85	91	94	100
재고자산	247	205	210	215	220
기타	50	27	29	30	32
비유동자산	1,056	1,145	1,150	1,157	1,167
투자자산	471	533	555	578	601
유형자산	570	593	575	559	545
무형자산	15	19	20	20	20
부채총계	1,476	1,038	1,193	1,208	1,231
유동부채	1,217	718	717	725	739
매입채무	302	197	207	212	221
유동성이자부채	216	125	110	109	110
기타	699	396	400	404	408
비유동부채	259	321	476	483	492
비유동이자부채	167	245	397	401	407
기타	93	76	79	82	85
자본총계	574	748	762	774	799
자본금	70	70	70	70	70
자본잉여금	367	367	367	367	367
이익잉여금	140	333	337	349	374
자본조정	(3)	(22)	(12)	(12)	(12)
지배주주지분	574	748	762	774	799
순차입금	(166)	45	32	25	5
이자지급성부채	382	370	507	510	517

현금흐름표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	148	(186)	22	25	38
당기순이익	225	190	3	12	25
자산상각비	27	27	28	27	27
기타비현금성손익	93	(115)	(28)	(14)	(14)
운전자본증감	(199)	(280)	28	(0)	0
매출채권감소 (증가)	7	62	(5)	(3)	(6)
재고자산감소 (증가)	22	47	8	(5)	(5)
매입채무증가 (감소)	(3)	(77)	19	5	9
기타	(225)	(313)	7	3	2
투자현금	(37)	(48)	32	(25)	(26)
단기투자자산감소 (증가)	3	(22)	35	(7)	(7)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	8	(3)	(3)
설비투자	17	13	7	9	10
유무형자산감소 (증가)	(10)	(6)	(3)	(3)	(3)
재무현금	(128)	4	152	3	7
차입금증가 (감소)	(128)	4	152	3	7
자본증가 (감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(18)	(231)	207	4	19
총현금흐름 (Gross CF)	344	103	3	25	38
(-) 운전자본증가 (감소)	235	280	(1)	0	(0)
(-) 설비투자	(17)	(13)	(7)	(9)	(10)
(+) 자산매각	(10)	(6)	(3)	(3)	(3)
Free Cash Flow	116	(169)	7	32	45
(-) 기타투자	0	0	(8)	3	3
잉여현금	116	(169)	15	29	42

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 조정영업이익 = 매출총이익 - 판매관리비 + 기타영업수지

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	3.6	3.1	185.1	42.2	19.4
PBR	1.5	0.8	0.7	0.7	0.6
PSR	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.0	6.6	12.8	10.9	8.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	3,234	2,739	38	169	366
BPS	8,041	10,489	10,678	10,845	11,210
SPS	28,884	19,839	12,321	13,488	14,714
DPS	0	0	0	0	0
수익성지표 (%)					
ROA	11.3	9.9	0.1	0.6	1.3
ROE	49.2	28.8	0.4	1.5	3.2
ROIC	0.0	31.0	3.1	5.0	9.2
안정성지표 (% , X)					
부채비율	257.3	138.9	156.5	156.1	154.0
순차입비율	(28.9)	6.1	4.2	3.2	0.7
유동비율	81.7	89.3	112.2	113.7	116.9
이자보상배율	(52.8)	(20.1)	9.8	(103.1)	(30.0)
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.0	0.7	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	11.0	11.9	9.7	10.1	10.5
재고자산회전율	14.0	6.1	4.1	4.4	4.7
자산/자본구조 (%)					
투자자본	7.1	28.1	23.5	22.1	20.5
차입금	40.0	33.1	40.0	39.7	39.3

주: EPS는 원전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 07월 23일 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 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

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 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.