

기계업

이지윤
leejiyun0829@daishin.com

투자의견

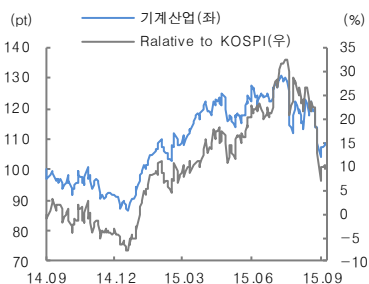
Neutral

중립, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한국항공우주	Buy	100,000
두산중공업	Buy	27,000
하이록코리아	Buy	42,500
두산인프라코어	Marketperform	8,500
현대로템	Marketperform	18,000
성광벤드	Marketperform	13,000
태광	Marketperform	12,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-12.5	-2.6	10.7
상대수익률	-11.9	-11.0	-0.6	8.9



종목별 업황점검 및 투자전략

투자의견 및 목표주가 변경

- 기계 2016년 상반기 Top-picks: 두산중공업(신규), 한국항공우주
- 두산인프라코어: 투자의견 시장수익률로 하향, 목표주가 8,500원(-26.1%)으로 하향
- 성광벤드: 투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 13,000원(-27.8%)으로 하향
- 태광: 투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 12,000원(-4.0%)으로 하향

3분기 실적 특이사항

- 한국항공우주, 하이록코리아, 태광 실적 컨센서스 부합
- 두산인프라코어 3분기 구조조정 비용 발생(최소 200억원 추정)하여 영업이익 컨센서스 하회 예상
- 현대로템 저가 신흥국 프로젝트의 매출인식 증가하여 철도사업부 3분기에도 적자 예상

주요 종목별 업황 및 투자전략

- 두산중공업

- 3분기 매출액은 컨센서스 소폭 상회, 영업이익은 소폭 하회 예상 (재무연결 기준)
- 중공업 기준 매출액은 전년대비 소폭 하락하나 영업이익은 +29% 예상
- 작년에는 대형 프로젝트 마무리 과정에서 약 250억원의 추가원가 발생이 있었기 때문에 기저효과 발생
- 신규 Top-pick으로 추천하는 이유는 4분기부터 2014년 수주 인식이 시작되면서 3년만에 YoY로 매출액 성장이 기대되고 4분기에 동남아 지역에서 대규모 수주 기대되기 때문임
- 주요 자회사인 두산인프라코어의 Pre-IPO가 마무리되었고 자회사가 독립적으로 차입금을 축소시키는 노력이 지속되고 있는 부분이 긍정적

- 한국항공우주

- 3분기 실적은 컨센서스 부합
- 매출액 성장으로 인한 고정비 커버 효과 + 기계부품 월간 생산량 증가로 인해 전년대비 영업이익 +62% 증가
- 장기적인 관점으로 동사의 성장성에 대한 기대감은 여전하나 사업의 방향성에 대한 확신이 생기는 연말까지 불확실성 존재

- 하이록코리아

- 3분기 실적은 컨센서스 부합
- 고부가가치인 파이프밸브의 매출인식 증가와 밸브 대형화를 통해 신규 고객 지속적으로 유치하며 양호한 실적 시현
- 고객, 전방 포트폴리오가 다양하고 현재 주가에서 하방경직성 보유하고 있어 유가 상승이라는 변수에 미리 대응하기에 안정맞춤인 종목
- 2016년 큰 폭은 아니지만 성장 예상되는데 그 이유는 이란 프로젝트 관련 총당금 설정이 올해 부로 종료되었고 2016년부터 8inch의 대형 밸브 마케팅을 시작하며 수주 Pool 증가

표 1. 기계 3분기 실적 Preview (단위: 십억원)

		14.3Q	15.2Q	15.3Q	15.3QF	15.3QF	15.3Q(컨센)	2014	2015(F)	2015(F)	2015(F)
		확정치	확정치	대신추정	QoQ%	YoY%	컨센사스	확정치	대신추정	YoY%	컨센사스
한국항공우주	매출액	517	676	726	7%	40%	717	2,315	2,845	23%	2,880
	영업이익	40	77	64	-17%	62%	65	161.3	277	72%	275
	OPM(%)	7.7%	11.4%	8.8%			9.1%	7.0%	9.7%		9.5%
	세전이익	42	62	70	12%	64%	65	141	284	102%	273
	지배순이익	34	62	54	-13%	60%	53	111	220	98%	214
	NIM(%)	6.5%	9.2%	7.4%			7.4%	4.8%	7.7%		7.4%
두산인프라코어	매출액	1,791	1,980	1,886	-5%	5.3%	1,818	7,689	7,794	1%	7,625
	영업이익	100	129	85	-34%	-15.3%	99	453	402	-11%	402
	OPM(%)	5.6%	6.5%	4.5%			5.5%	5.9%	5.2%		5.3%
	세전이익	-24	58	-50	적전	적지	23	-75	11	흑전	77
	지배순이익	20	7	-42	적전	적전	18	42	-11	적전	15
	NIM(%)	1.1%	0.3%	-2.2%			1.0%	0.5%	-0.1%		0.2%
현대로템	매출액	792	930	717	-23%	-9%	845	3,191	3,221	0.9%	3,464
	영업이익	13	-0	-8	적지	적전	14	7	-21	적전	21
	OPM(%)	1.7%	0.0%	-1.1%			1.6%	0.2%	0.6%		0.6%
	세전이익	-3	-8	-20	적지	적지	5	-11	-70	적지	-25
	지배순이익	-3	-3	-21	적지	적지	6	-16	-54	적자	-14
	NIM(%)	-0.3%	-0.4%	-2.9%			0.7%	-0.5%	-1.7%		-0.4%
두산중공업(재무연결)	매출액	4,282	4,218	4,253	1%	-0.7%	4,186	18,128	17,599	-3%	17,526
	영업이익	190	227	190	-16%	0.0%	200	888	794	-11%	843
	OPM(%)	4.4%	5.4%	4.5%			4.8%	4.9%	4.5%		4.8%
	세전이익	-8	49	-6	적전	적지	14	-186	83	흑전	72
	지배순이익	18	-17	-3	적지	적전	21	-95	22	흑전	0
	NIM(%)	0.4%	-0.4%	-0.1%				-0.5%	0.1%		0.0%
(관리연결)	매출액	1,754	1,683	1,639	-3%	-7%		7,399	7,202	-2.7%	
	영업이익	72	93	92	-1%	29%		325	351	8.1%	
	OPM(%)	4.1%	5.5%	5.6%				4.4%	4.9%		
하이록코리아	매출액	49	58	53	-8%	8%	53	193	220	14%	213
	영업이익	14	16	13	-17%	-3%	13	49	57	16%	53
	OPM(%)	27.9%	27.7%	25.0%			24.3%	25.4%	25.8%		24.7%
	세전이익	14	18	12	-31%	-12%	13	49	55	11%	55
	지배순이익	11	14	9	-37%	-20%	10	38	41	8%	42
	NIM(%)	21.9%	23.8%	16.2%			18.9%	19.6%	18.5%		19.5%
성광벤드	매출액	70	64	59	-8%	-16%	65	292	248	-15%	266
	영업이익	12	7.0	5	-26%	-58%	7	54	23	-57%	29
	OPM(%)	17.7%	11.0%	8.8%			11.3%	18.4%	9.2%		11.0%
	세전이익	15	8	6	-30%	-61%	8	57	26	-56%	32
	지배순이익	11	6	4	-29%	-61%	7	44	19	-56%	24
	NIM(%)	16.2%	9.8%	7.5%			10.3%	15.0%	7.8%		9.1%
태광	매출액	62	72	68	-5%	10%	73	272	272	0%	290
	영업이익	3	6.5	7	3%	101%	6	12	20	66%	21
	OPM(%)	5.4%	9.0%	9.8%			8.2%	4.5%	7.4%		7.2%
	세전이익	3	9	7	-24%	108%	8	11	20	82%	21
	지배순이익	3	7	5	-23%	105%	6	9	16	82%	17
	NIM(%)	4.2%	9.8%	7.9%			8.2%	3.3%	5.9%		5.9%

자료: 대신증권 리서치센터

Earnings Preview

두산중공업
(034020)

이지윤
leejiyun0829@daishin.com

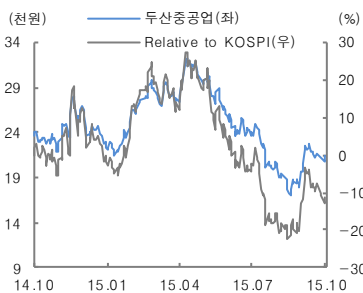
투자 의견 BUY
매수, 유지

목표주가 27,000
유지

현재주가 21,450
(15.10.07)
가계업종

KOSPI	2005.84
시가총액	2,277십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	531십억원
52주 최고/최저	32,150원 / 16,950원
120일 평균거래대금	98억원
외국인비율	10.63%
주요주주	두산 외 17 인 41.44% 국민연금 5.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	-10.6	-22.1	-9.5
상대수익률	2.7	-9.1	-20.5	-11.0



이제는 본업이 빛날 차례

투자 의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

- 기계섹터 내 2016년 상반기 Top-pick으로 신규 추천
- 자회사 우려는 바닥을 지나는 중
- 연말 신규수주에 대한 낮은 기대에 대비하여 4분기 수주 분위기는 맑음
- TPP 체결로 베트남에서 대규모 산업단지 조성 시 수혜주

3분기 실적 Preview:

- 중공업 기준: 매출액 1.64조원(YoY -6.6%), 영업이익 92십억원 (YoY +29.0%, OPM 5.6%)
 - 매출액은 전년 대비 소폭 하락하나 영업이익이 상승하는 배경은 작년에는 대형 프로젝트 마무리 과정에서 약 250억원의 추가원가 발생이 있었기 때문임
 - 2014년 수주의 매출인식이 점진적으로 발생하는 올해 4분기 실적부터 드디어 중공업 기준으로 YoY 매출, 영업이익 상승 기대할 수 있을 것
- 재무연결 기준: 매출액 4.25조원(YoY -0.7%), 영업이익 190십억원(YoY +0.0%, OPM 4.5%)
 - 컨센서스 대비 소폭 미달. 그 이유는 두산인프라코어의 희망퇴직 등 구조조정 비용이 3분기에 반영되었기 때문임

수주 상황:

- 3분기말 기준 신규수주 약 4조원 초반 달성한 것으로 추정
- 산업의 특성상 수주가 몰려있는 4분기에 추가적으로 4조원 가량의 수주를 기대하고 있어 올해 최소 8.7조원의 수주 기대
- 동사가 제시한 9.3조원의 수주목표에는 미달하나 2015년 시장에서 예측한 수주 컨센서스는 8조원 초반 수준으로 기대감이 낮기 때문에 8.7조원의 수주달성 시 실적 상황조정으로 이어질 것
- 베트남에서 두산비나로 독점적인 기자재 납품 지위를 보유하고 있어 TPP 체결로 인해 베트남에서 대규모 산업단지 조성 시 수혜주로 꼽힐 수 있음

(단위: 십억원 %)

구분	3Q14	2Q15	3Q15(F)	YoY	QoQ	3Q15F Consensus	Difference (%)
매출액	4,282	4,191	4,253	-0.7	1.5	4,164	2.2
영업이익	190	227	190	0.0	-16.2	193	-1.6
순이익	18	-17	-3	적전	적지	19	-114.3

구분	2013	2014	2015(F)	Growth		2015(F) Consensus	Difference (%)
				2014	2015		
매출액	19,208	18,128	17,599	-5.6	-2.9	17,448	0.9
영업이익	958	888	794	-7.3	-10.6	820	-3.2
순이익	69	-95	-22	적전	적지	-8	-194.5

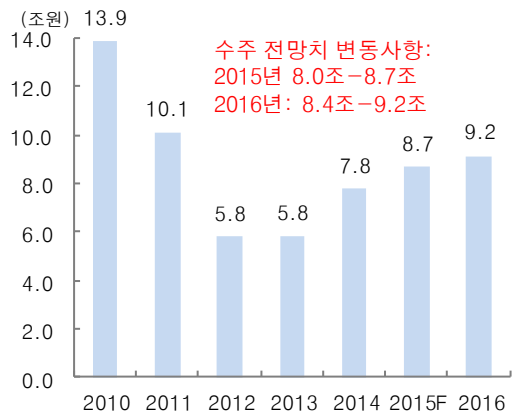
표 2. 사업부별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

		2014				2015				2014	2015F	2016F
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3F	Q4F			
발전(본사)	매출액	1,321	1,332	1,356	1,635	1,302	1,316	1,260	1,716	5,643	5,593	5,981
	영업이익	97	85	66	44	66	73	84	92	292	315	405
	%	7.3%	6.4%	4.9%	2.7%	5.1%	5.5%	6.7%	5.4%	5.2%	5.6%	6.8%
담수	매출액	136	126	118	196	138	124	87	107	576	457	496
	영업이익	7	7	-3	-3	-8	-5	-1	-1	9	-15	-10
	%	5.4%	5.7%	-2.3%	-1.3%	-6.1%	-3.7%	-1.0%	-1.0%	1.6%	-3.3%	-2.0%
주단/건설등	매출액	272	305	281	322	220	243	292	397	1,180	1,152	1,016
	영업이익	-4	26	8	-6	16	26	9	-	24	50	31
	%	-1.6%	8.4%	2.9%	-1.8%	7.4%	10.5%	3.0%	0.0%	2.0%	4.4%	3.1%
두산인프라	매출액	1,809	2,113	1,791	1,975	1,834	1,980	1,886	2,095	7,689	7,794	8,154
	영업이익	99	146	100	108	76	129	85	113	453	402	534
	%	5.5%	6.9%	5.6%	5.5%	4.1%	6.5%	4.5%	5.4%	5.9%	5.2%	6.5%
두산엔진	매출액	165	244	184	296	144	165	208	233	889	750	810
	영업이익	-19	-13	-7	-0	-12	-7	-4	1	-40	-21	20
	%	-11.6%	-5.3%	-4.0%	0.0%	-8.2%	-4.0%	-1.8%	0.5%	-4.5%	-2.8%	2.4%
두산건설	매출액	518	594	601	651	452	438	571	618	2,364	2,079	2,038
	영업이익	23	32	24	63	15	11	15	16	143	57	61
	%	4.5%	5.5%	4.0%	9.7%	3.3%	2.5%	2.6%	2.6%	6.0%	2.7%	3.0%
연결조정	매출액	44	54	49	66	52	48	50	50	213	200	200
	영업이익	-0	-3	-2	-2	-2	1	-2	-2	-7	-5	-8
재무연결 총합	매출액	4,177	4,660	4,282	5,009	4,037	4,218	4,253	5,117	18,128	17,625	18,295
	영업이익	203	286	190	209	154	227	190	223	888	792	1,049
	%	4.9%	6.1%	4.4%	4.2%	3.8%	5.4%	4.5%	4.4%	4.9%	4.5%	5.7%
	지배주주순이익	17	-33	18	-97	-55	-17	-3	53	-95	-22	86
	%	0.4%	-0.7%	0.4%	-1.9%	-1.4%	-0.4%	-0.1%	1.0%	-0.5%	-0.1%	0.5%
관리연결	중공업 매출	1,729	1,763	1,754	2,153	1,660	1,683	1,639	2,221	7,399	7,202	7,493
	중공업 영업이익	100	118	72	36	74	93	92	91	325	350	426
	%	5.8%	6.7%	4.1%	1.7%	4.5%	5.5%	5.6%	4.1%	4.4%	4.9%	5.7%

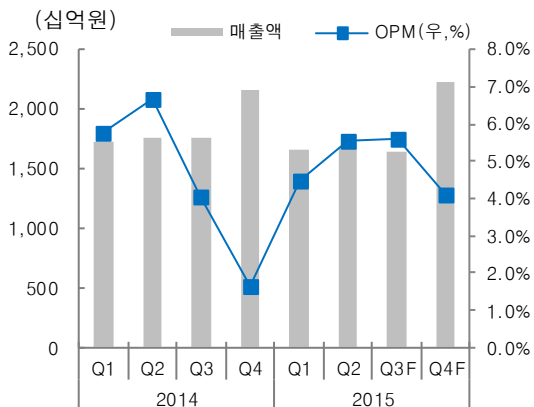
자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 연간 신규수주 추이



자료: 두산중공업 대산증권 리서치센터

그림 2. 분기별 실적 추이



자료: 두산중공업 대산증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	19,208	18,128	17,599	18,295	18,535
영업이익	958	888	794	1,049	1,157
세전순이익	70	-186	93	359	491
총당기순이익	19	-85	-28	108	147
지배지분순이익	69	-95	-22	86	118
EPS	653	-1,008	-210	812	1,110
PER	54.2	NA	NA	26.4	19.3
BPS	44,524	39,036	36,274	36,293	36,576
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	1.6	-2.0	-0.5	2.0	2.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 두산중공업, 대산증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	17,280	18,264	17,599	18,295	1.8	0.2
영업이익	820	1,039	794	1,049	-3.2	1.0
지배지분순이익	-28	84	-22	86	적자유지	2.7
EPS(지배지분순이익)	-268	790	-210	812	적자유지	2.8

자료: 두산중공업, 대산증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	19,208	18,128	17,599	18,295	18,535
매출원가	16,022	15,045	15,003	15,748	15,863
매출총이익	3,187	3,082	2,596	2,547	2,672
판매비와관리비	2,229	2,194	1,802	1,498	1,515
영업이익	958	888	794	1,049	1,157
영업외수익	5.0	4.9	4.5	5.7	6.2
EBITDA	1,494	1,459	1,338	1,579	1,674
영업외손익	-888	-1,074	-701	-690	-667
관계기업손익	-48	-80	-50	-50	-50
금융수익	1,057	923	837	837	837
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,770	-1,775	-1,410	-1,386	-1,363
외환손실	308	311	206	206	206
기타	-127	-142	-78	-90	-90
법인세비용차감전순이익	70	-186	93	359	491
법인세비용	-51	101	-121	-252	-344
계속사업손익	19	-85	-28	108	147
종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	-85	-28	108	147
당기순이익률	0.1	-0.5	-0.2	0.6	0.8
비재계분순이익	-51	9	-6	22	29
재계분순이익	69	-95	-22	86	118
매분기금융자산평가	-2	0	0	0	0
기타포괄이익	87	-34	-34	-34	-34
포괄순이익	864	-425	-368	-232	-192
비재계분포괄이익	136	-148	-129	-81	-67
재계분포괄이익	728	-277	-239	-151	-125

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	653	-1,008	-210	812	1,110
PER	54.2	NA	NA	26.4	19.3
BPS	44,524	39,036	36,274	36,293	36,576
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	14,104	13,741	12,601	14,870	15,767
EV/EBITDA	10.4	9.7	10.5	8.6	7.9
SPS	181,279	169,203	147,440	153,270	155,286
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	16,953	16,288	16,561	18,479	19,276
DPS	750	750	850	850	850

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증/감	-9.7	-5.6	-2.9	4.0	1.3
영업이익 증/감	63.5	-7.3	-10.6	32.2	10.3
순이익 증/감	-80.9	작전	작지	흑전	36.6
수익성					
ROIC	1.5	2.5	-1.5	1.9	2.1
ROA	3.4	3.2	2.9	4.0	4.5
ROE	1.6	-2.0	-0.5	2.0	2.7
안정성					
부채비율	250.4	258.9	270.3	266.1	259.5
순차입금비율	108.9	112.6	125.3	119.0	112.6
이자보상비율	1.3	1.4	1.3	1.7	2.0

자료: 두산중공업 대외증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	11,174	10,812	9,915	10,030	9,976
현금및현금성자산	943	1,298	602	648	643
매출채권 및 기타채권	5,653	5,046	4,912	4,892	4,812
재고자산	2,206	2,332	2,264	2,353	2,384
기타유동자산	2,372	2,137	2,137	2,137	2,137
비유동자산	16,551	16,740	16,498	16,100	15,886
유형자산	7,232	7,190	7,169	7,151	7,135
관계기업투자지급	313	227	171	114	58
기타비유동자산	9,007	9,323	9,158	8,834	8,693
자산총계	27,725	27,552	26,413	26,130	25,862
유동부채	10,572	11,132	10,902	10,980	11,021
매입채무 및 기타채무	5,152	5,138	4,961	5,060	5,094
차입금	2,401	2,967	2,967	2,967	2,967
유동상채무	1,535	1,631	1,631	1,631	1,631
기타유동부채	1,484	1,396	1,343	1,321	1,328
비유동부채	9,241	8,743	8,377	8,012	7,648
차입금	7,175	6,607	6,207	5,807	5,407
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,066	2,135	2,170	2,205	2,241
부채총계	19,814	19,875	19,279	18,992	18,669
자본부분	4,727	4,659	4,330	4,332	4,366
자본금	531	597	597	597	597
자본잉여금	1,522	1,828	1,828	1,828	1,828
이익잉여금	2,363	2,115	2,006	2,009	2,042
기타자본변동	311	119	-102	-102	-102
비재계분	3,185	3,018	2,804	2,806	2,827
자본총계	7,912	7,677	7,134	7,138	7,193
순차입금	8,616	8,643	8,938	8,492	8,098

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	150	604	656	789	874
당기순이익	19	-85	-28	108	147
비현금성항목의가감	1,778	1,831	2,005	2,098	2,154
감가상각비	536	571	544	530	516
외환손익	5	26	-1	-1	-1
지분법평가손익	48	80	50	50	50
기타	1,189	1,154	1,411	1,519	1,588
자산부채의증감	-924	-346	-622	-611	-552
기타현금흐름	-721	-795	-699	-806	-875
투자활동 현금흐름	-1,048	-545	-290	-290	-290
투자자산	-16	-219	56	56	56
유형자산	-292	-359	-359	-359	-359
기타	-741	32	13	13	13
재무활동 현금흐름	4	326	-374	-372	-372
단기차입금	-17	581	0	0	0
사채	846	512	-200	-200	-200
장기차입금	348	852	-200	-200	-200
유상증자	0	373	0	0	0
현금배당	-85	-103	-86	-84	-84
기타	-1,088	-1,888	112	112	112
현금의증감	-884	355	-696	46	-5
기초 현금	1,827	943	1,298	602	648
기말 현금	943	1,298	602	648	643
NOPLAT	255	408	-238	315	347
FCF	128	345	-67	472	491

Earnings Preview

한국항공우주
(047810)

이지윤
leejiyun0829@daishin.com

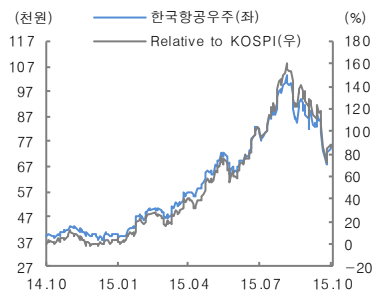
투자 의견 BUY
매수, 유지

목표주가 100,000
유지

현재주가 74,600
(15.10.07)
가계업종

KOSPI	2006.84
시가총액	7,272십억원
시가총액비중	0.58%
지분금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	103,500원 / 37,650원
120일 평균거래대금	503억원
외국인지분율	13.75%
주요주주	한국산업은행 26.75% 한화테크윈 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.2	-7.2	31.6	89.1
상대수익률	-18.5	-5.6	34.3	86.0



장기 펀더멘탈 이상 무

투자 의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

- 기계섹터 내 2016년 상반기 Top-picks로 유지
- KF-X사업에 관련된 계속되는 노이즈에도 불구하고 정부는 연내에 사업을 착수하겠다는 입장을 유지하고 있음
- 장기적인 관점으로 동사의 성장성에 대한 기대감은 여전하나 사업의 방향성에 대한 확신이 생기는 연말까지 불확실성 존재

3분기 실적 Preview:

- 3분기 실적 컨센서스 부합 예상
- 매출액 726십억원(YoY +40%), 영업이익 64십억원(YoY +62%, OPM 8.8%), 지배순이익 54십억원(YoY +60%)
- 매출액 성장으로 인한 고정비 커버 효과 + 기계부품 월간 생산량 증가로 인해 전년 대비 실적 크게 증가
- 기계사업부 수익성은 A320, B787 기계부품 생산기지가 풀 가동되는 2017~2018년까지 꾸준히 좋아지며 실적 개선에 기여할 것

KF-X사업 딜레이되면서 연간 매출액 하향조정

- 9월안에 본계약을 착수할 것이라고 생각했던 KF-X사업이 딜레이되면서 기존 연간 매출액에서 약 120십억원 차감
- 동사의 2015년 연간 추정 매출액을 3조원에서 -> 2.8조원으로 하향조정
- 단, 환율효과와 저가 해외수출 프로젝트의 매출인식 종료로 연간 영업이익은 277십억원, OPM 9.7%로 가이던스 초과달성 가능할 것으로 예상

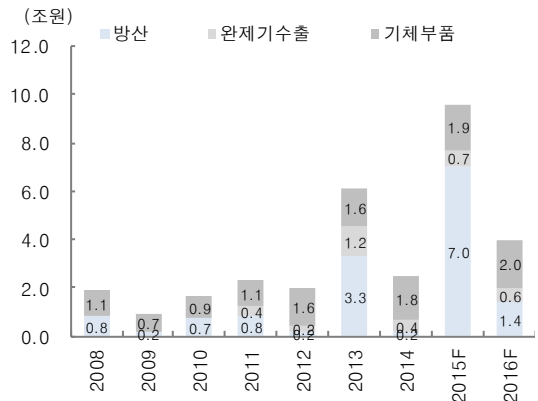
(단위: 십억원 %)

구분	3Q14	2Q15	3Q15(F)	YoY	QoQ	3Q15F Consensus	Difference (%)
매출액	517	631	726	40.4	15.1	715	1.5
영업이익	40	77	64	62.2	-16.7	67	-4.2
순이익	34	62	54	60.0	-13.3	57	-4.9

구분	2013	2014	2015(F)	Growth		2015(F) Consensus	Difference (%)
				2014	2015		
매출액	2,016	2,315	2,845	14.8	22.9	2,880	-1.2
영업이익	125	161	277	29.5	71.8	276	0.5
순이익	90	111	220	23.3	98.1	221	-0.2

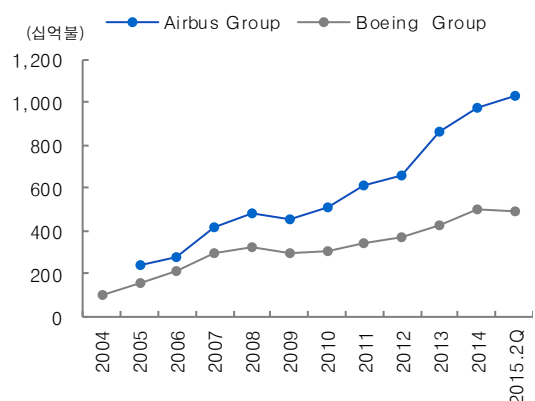
자료: 한국항공우주, WSEn, 대신증권 리서치센터

그림 3. 연간 신규수주 추이



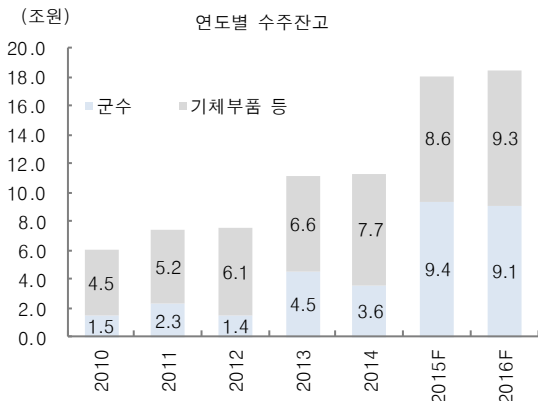
자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

그림 4. 에어버스, 보잉 수주잔고 추이



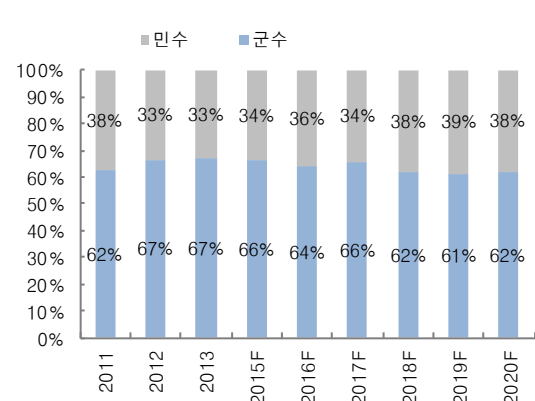
자료: 각사, 대신증권 리서치센터

그림 5. 연간 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

그림 6. 민수 & 군수 매출액 비중추이



자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	3,003	3,626	2,845	3,626	-5.3	0.0
영업이익	292	378	277	377	-5.2	-0.2
자배분순이익	232	282	220	282	-5.1	-0.2
EPS(자배분순이익)	2,378	2,896	2,258	2,890	-5.1	-0.2

자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

표 3. 한국항공우주 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 배, %)

	2014				2015				2014	2015F	2017F	2020F
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3F	Q4F				
매출액	503	599	517	696	621	631	726	866	2,315	2,845	4,379	8,006
군수+원제기수출	301	431	343	476	361	384	490	618	1,551	1,852	2,873	4,965
기체부품	206	168	174	217	215	247	237	249	765	949	1,506	2,040
영업이익	29	46	40	47	56	77	64	79	161	277	457	875
OPM(%)	5.7%	7.7%	7.7%	6.7%	9.1%	12.2%	8.8%	9.2%	7.0%	9.7%	10.4%	10.9%
세전이익	18	33	42	48	57	81	70	76	141	284	437	845
지배주주순이익	18	27	34	33	44	62	54	60	111	220	337	659
NIM(%)	3.5%	4.5%	6.5%	4.7%	7.0%	9.9%	7.4%	6.9%	4.8%	7.7%	7.7%	8.2%
EPS									1,140	2,258	3,455	6,763
BPS									15,297	18,510	23,011	31,412
PER	현재주가 (74,600 원)									32.7	21.4	10.9
	목표주가 (100,000 원)									44.3	28.9	14.8
PBR	현재주가 (74,600 원)									4.0	3.2	2.4
	목표주가 (100,000 원)									5.4	4.3	3.2

자료: 대신증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	2,016	2,315	2,845	3,626	4,375
매출원가	1,774	2,027	2,411	3,058	3,707
매출총이익	242	288	434	568	669
판매비와관리비	118	127	157	191	211
영업이익	125	161	277	377	457
영업외수익	62	7.0	9.7	10.4	10.5
EBITDA	203	250	361	493	602
영업외손익	-32	-21	7	-14	-23
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	36	41	32	32	32
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-45	-49	-36	-46	-56
외환포함손실	33	36	25	25	25
기타	-22	-13	10	0	0
법인세비용차감전순이익	92	141	284	363	434
법인세비용	-2	-30	-64	-81	-97
계속사업순이익	90	111	220	282	337
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	111	220	282	337
당기순이익률	4.5	4.8	7.7	7.8	7.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	90	111	220	282	337
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	94	95	204	265	320
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	94	95	204	265	320

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	924	1,140	2,258	2,890	3,455
PER	31.4	34.9	33.0	25.8	21.6
BPS	9,864	10,636	12,650	15,297	18,510
PBR	2.9	3.7	5.9	4.9	4.0
EBITDAPS	2,086	2,565	3,706	5,057	6,172
EV/EBITDA	14.3	16.8	21.0	15.7	13.1
SPS	20,686	23,748	29,185	37,203	44,888
PSR	1.4	1.7	2.8	2.2	1.8
CFPS	2,648	3,149	4,566	5,814	6,928
DPS	200	250	250	250	250

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증/감률	31.4	14.8	22.9	27.5	20.7
영업이익 증/감률	-1.0	29.5	71.8	36.1	21.3
순이익 증/감률	22.1	22.9	98.2	28.0	19.5
수익성					
ROIC	10.0	10.3	15.8	18.1	18.3
ROA	6.4	7.9	11.6	12.5	12.5
ROE	9.7	11.1	19.4	20.7	20.4
안정성					
부채비율	105.5	102.7	118.7	124.0	120.3
순차입금비율	9.0	31.8	25.9	31.5	33.2
이자보상비율	9.6	12.1	26.3	17.8	15.0

자료: 한국항공우주, 대산증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,145	1,244	1,626	1,936	2,161
현금및현금성자산	138	13	290	332	272
매출채권 및 기타채권	394	585	628	762	915
재고자산	359	433	508	648	781
기타유동자산	254	213	200	194	192
비유동자산	831	858	1,070	1,405	1,814
유형자산	494	494	612	823	1,011
관계기업투자지분	3	3	3	4	4
기타비유동자산	335	360	455	578	799
자산총계	1,976	2,101	2,696	3,341	3,975
유동부채	722	543	737	1,026	1,222
매입채무 및 기타채무	486	366	400	449	495
차입금	50	50	150	300	315
유동상채무	36	53	78	114	167
기타유동부채	149	73	110	164	245
비유동부채	293	522	726	823	948
차입금	91	261	391	391	391
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	202	260	335	432	557
부채총계	1,015	1,065	1,463	1,850	2,170
자본지분	961	1,037	1,233	1,491	1,804
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	341	415	611	868	1,181
기타자본변동	5	6	6	7	8
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	962	1,037	1,233	1,491	1,804
순차입금	87	330	319	469	599

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	202	-113	410	380	469
당기순이익	90	111	220	282	337
비현금성항목의가감	168	196	225	285	339
감가상각비	79	89	84	116	144
외환손익	10	-3	-5	-5	-5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	78	111	145	174	199
자산부채의증감	-42	-389	37	-87	-82
기타현금흐름	-15	-31	-72	-100	-125
투자활동 현금흐름	-241	-80	-284	-445	-551
투자자산	0	-5	-17	-50	-153
유형자산	-141	-51	-180	-300	-300
기타	-99	-23	-87	-95	-98
재무활동 현금흐름	-47	68	232	164	46
단기차입금	-58	-38	100	150	15
사채	0	99	99	-50	-50
장기차입금	18	25	30	50	50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-19	-24	-24	-24
기타	12	2	27	38	55
현금의증감	-86	-125	278	41	-60
기초 현금	223	138	13	290	332
기말 현금	138	13	290	332	272
NOPLAT	122	127	215	293	355
FCF	-1	110	19	8	99

Earnings Preview

두산인프라코어
(042670)

이재윤
leejiyun0829@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 하향

목표주가

8,500

하향

현재주가

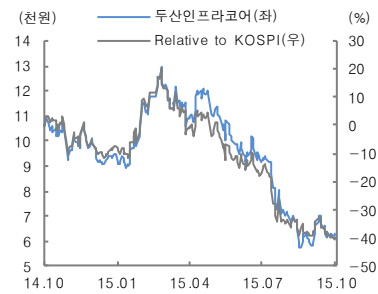
(15.10.06)

6,690

가계업종

KOSPI	1990.65
시가총액	1,388십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	1,037십억원
52주 최고/최저	13,350원 / 6,140원
120일 평균거래대금	135억원
외국인지분율	17.90%
주요주주	두산중공업 외 7 인 36.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	-29.8	-40.8	-38.9
상대수익률	2.1	-27.6	-39.1	-39.6



재무구조 개선 노력이 실적
으로 이어지는 때를 기다린다

투자 의견 시장수익률, 목표주가 8,500원(-26.1%)으로 하향조정

- 당사는 상반기부터 다방면으로 회사의 몸집을 가볍게 재정비하고 재무구조를 개선 시키는 노력을 지속하고 있음
- 투자 의견을 시장수익률로 낮추는 배경은 이 노력들이 지속되는 과정 속에서 일회성 비용들이 발생되며 실적에 대한 기대감을 낮추기 때문
- 재무구조개선 작업들과 구조조정이 마무리되어 실적에 효과가 반영되기 시작하면 투자 의견 상향 가능

3분기 실적 Preview:

- 매출액 1,89조원 (YoY +5.3%), 영업이익 85십억원(YoY -15.3%, OPM 4.5%)
- 언론에 보도된 것과 같이 3분기에 본사 사무직 200명 규모의 희망퇴직을 실시하여 관련 비용 3분기에 최소 200억원 발생했을 것으로 예상
- 중국과 신흥국에서의 판매가 부진하지만 달러강세로 DIBH의 이익이 증가되며 타 법인들의 매출감소를 상쇄

차입금 줄이기에 사력을 다하는 중이나 그 과정 속에서 주가 반등은 제한적

- 올해 1분기에 200명 내외의 인력구조조정(300억원 비용발생), DIBH의 Pre-IPO(전환우선주 7,054억원 조달), 3분기 추가적인 인력구조조정으로 차입금을 줄여나가는 노력을 지속하고 있음
- 차입금을 줄이는 노력들은 당분간 지속될 수 있을 것으로 보고 있으며 그 과정속에서 일회성 비용이 발생하기 때문에 실적으로 구조조정 효과가 보여지지 않는 점들이 아쉬움
- 주가가 구조적으로 반등하기 위해서는 전반적인 신흥국과 중국의 경기개선 및 구조 조정의 효과가 실적에 온전히 반영되는 것을 확인 필요

(단위: 십억원 %)

구분	3Q14	2Q15	3Q15(F)	YoY	QoQ	3Q15F	Difference
매출액	1,791	1,980	1,886	5.3	-4.7	1,816	3.9
영업이익	100	128	85	-15.2	-33.7	93	-8.2
순이익	20	7	-42	적전	적전	12	-448.4

구분	2013	2014	2015(F)	Growth		2015(F) Consensus	Difference (%)
				2014	2015		
매출액	7,737	7,689	7,794	-0.6	1.4	7,647	1.9
영업이익	370	453	402	22.6	-11.3	398	0.9
순이익	-102	42	-11	흑전	적전	13	-187.1

자료: 두산인프라코어, WSDN, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	7,737	7,689	7,794	8,154	8,068
영업이익	370	453	402	534	550
세전순이익	-57	-75	11	155	212
총당기순이익	-101	24	-11	78	106
자배지분순이익	-102	42	-11	78	103
EPS	-596	202	-53	374	496
PER	NA	48.1	NA	17.8	13.4
BPS	14,398	13,493	16,840	17,214	17,710
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	-3.7	1.5	-0.3	2.2	2.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출
자료: 두산인프라코어, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	7,700	7,189	7,794	8,154	1.2	13.4
영업이익	455	563	402	534	-11.7	-5.2
자배지분순이익	-57	75	-11	78	적자유지	3.5
EPS(자배지분순이익)	-276	359	-53	374	적자유지	4.2

자료: 두산인프라코어, 대신증권 리서치센터

표 4. 사업부별 실적추정 및 전망

(단위: 십억원)

		2014				2015				2014	2015F	2016F
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
건기	매출액	1,377	1,588	1,318	1,423	1,380	1,468	1,414	1,543	5,706	5,804	6,139
	영업이익	73	85	51	42	49	82	44	64	251	239	355
	%	5.3%	5.3%	3.9%	2.9%	3.5%	5.6%	3.1%	4.2%	4.4%	4.1%	5.8%
공기	매출액	275	360	321	368	304	358	305	350	1,324	1,316	1,290
	영업이익	24	50	40	43	23	43	30	35	157	130	129
	%	8.5%	13.9%	12.6%	11.8%	7.4%	11.9%	10.0%	10.0%	11.9%	9.9%	10.0%
엔진	매출액	157	166	152	184	150	154	167	202	658	674	724
	영업이익	2	11	9	23	4	4	11	13	45	32	50
	%	1.5%	6.6%	5.7%	12.7%	2.8%	2.5%	6.4%	6.7%	6.9%	4.8%	6.9%
공통부분	순매출액	1,809	2,113	1,791	1,976	1,834	1,980	1,886	2,095	7,689	7,794	8,154
	영업이익	99	146	100	108	76	129	85	113	453	402	534
	%	5.5%	6.9%	5.6%	5.5%	4.1%	6.5%	4.5%	5.4%	5.9%	5.2%	6.5%
	자배주주 순이익	4	84	20	-65	-45	7	-42	69	42	-11	78
	%	0.21%	3.97%	1.10%	-3.29%	-2.45%	0.33%	-2.21%	3.30%	0.5%	-0.1%	1.0%

자료: 두산인프라코어, 대신증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	7,737	7,689	7,794	8,154	8,068
매출원가	6,089	5,976	6,018	6,196	6,096
매출총이익	1,647	1,713	1,777	1,958	1,972
판매비와판매비	1,278	1,260	1,375	1,424	1,422
영업이익	370	453	402	534	550
영업외수익	48	5.9	5.2	6.5	6.8
EBITDA	644	741	664	795	810
영업외손익	-426	-528	-391	-378	-338
관계기업손익	-27	-35	-10	-10	-10
금융수익	174	151	132	131	129
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-532	-580	-503	-489	-448
외환손실	136	155	170	180	150
기타	-41	-64	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	-57	-75	11	155	212
법인세비용	-44	99	-22	-78	-106
계속사업손익	-101	24	-11	78	106
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-101	24	-11	78	106
당기순이익	-1.3	0.3	-0.1	1.0	1.3
비재계분순이익	1	-18	0	0	3
재계분순이익	-102	42	-11	78	103
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	24	-25	-13	-6	-3
포괄순이익	138	-230	-138	14	74
비재계분포괄이익	16	-61	1	0	2
재계분포괄이익	122	-168	-139	14	72

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	-596	202	-53	374	496
PER	NA	48.1	NA	17.8	13.4
BPS	14,398	13,493	16,840	17,214	17,710
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	3,769	3,571	3,200	3,830	3,904
EV/EBITDA	12.4	10.4	9.3	7.5	6.8
SPS	45,302	37,061	37,571	39,304	38,890
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	3,727	3,160	4,975	5,598	5,665
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
상장성					
매출액 증감률	-5.2	-0.6	1.4	4.6	-1.1
영업이익 증감률	2.0	22.6	-11.3	32.9	3.1
순이익 증감률	적전	흑전	적전	흑전	36.6
수익성					
ROC	7.5	-1.7	-4.6	3.1	3.2
ROA	3.2	3.9	3.2	4.2	4.3
ROE	-3.7	1.5	-0.3	2.2	2.8
안정성					
부채비율	223.5	263.6	211.1	204.9	197.6
순차입금비율	136.2	157.0	101.4	93.6	81.5
이자보상비율	1.2	1.6	1.5	2.2	2.4

자료: 두산인프라코어, 대산증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	3,706	4,020	4,894	4,982	5,099
현금및현금성자산	288	363	1,197	1,152	1,300
매출채권 및 기타채권	1,330	1,236	1,249	1,303	1,290
재고자산	1,489	1,705	1,732	1,812	1,793
기타유동자산	599	716	716	716	716
비유동자산	7,775	7,938	7,873	7,809	7,747
유형자산	2,257	2,283	2,327	2,366	2,401
관계기업투자지급	154	121	111	101	91
기타비유동자산	5,365	5,534	5,434	5,341	5,254
자산총계	11,481	11,957	12,767	12,791	12,846
유동부채	2,754	3,295	3,261	3,142	2,993
매입채무 및 기타채무	1,119	1,219	1,229	1,265	1,257
차입금	730	1,154	1,154	1,038	935
유동상채무	512	463	419	380	344
기타유동부채	392	459	459	459	459
비유동부채	5,179	5,375	5,402	5,454	5,536
차입금	4,402	4,468	4,345	4,221	4,097
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	776	906	1,057	1,233	1,439
부채총계	7,932	8,669	8,663	8,596	8,530
자계분	2,987	2,799	3,494	3,571	3,674
자본금	1,037	1,037	1,037	1,037	1,037
자본잉여금	237	240	946	946	946
이익잉여금	1,313	1,296	1,285	1,362	1,465
기타자본변동	399	226	226	226	226
비재계분	562	489	611	624	642
재계분	3,549	3,288	4,104	4,195	4,316
순차입금	4,835	5,163	4,161	3,928	3,516

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	482	231	736	765	884
당기순이익	-101	24	-11	78	106
비현금항목의 가감	737	632	1,043	1,084	1,069
감가상각비	274	288	262	261	259
오환손익	0	0	71	81	51
자본변동이익손익	0	0	0	0	0
기타	463	344	709	741	758
자산부채의 증감	124	-100	-27	-95	26
기타현금흐름	-279	-324	-269	-301	-318
투자활동 현금흐름	-595	-429	-195	-195	-195
투자자산	-11	-89	10	10	10
유형자산	-237	-207	-207	-207	-207
기타	-348	-132	2	2	2
재무활동 현금흐름	-80	281	533	-284	-268
단기차입금	0	0	0	-115	-104
사채	140	-242	18	18	18
장기차입금	-616	557	-142	-142	-142
유상증자	414	0	705	0	0
현금배당	-18	-28	0	0	0
기타	0	-5	-49	-45	-41
현금의 증감	-175	75	834	-46	149
기초 현금	462	288	363	1,197	1,152
기말 현금	288	363	1,197	1,152	1,300
NOPLAT	655	-144	-402	267	275
FCF	596	-155	-354	313	320

하이록코리아 (013030)

이지윤

leejiyun0829@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

목표주가

42,500

유지

현재주가

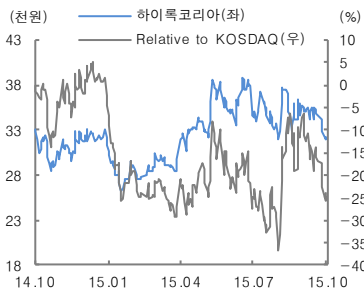
32,000

(15.10.07)

기계업종

KOSDAQ	679.83
시가총액	436십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	38,900원 / 26,150원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	40.77%
주요주주	문후건 외 7 인 39.54%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY 외 7 인 9.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.4	-7.8	0.2	-3.2
상대수익률	-14.5	-1.0	-1.8	-19.8



업황부진에도 단단한 기업

투자 의견 매수 유지, 목표주가 42,500원 유지

- 낮은 유가가 지속되면서 피팅업체들은 수주와 실적에서 고전을 면치 못하고 있으나
- 동사는 2013년도부터 상업화를 시작한 파이핑밸브 수주 증가와 해외 EPC 고객사와의 접점을 확대시키면서 뛰어난 안정성을 보이고 있음
- 사실 구조적인 유가 상승사이클이 도래하지 않는다면 동사의 주가 상승도 제한적일 수 밖에는 없으나
- 조선기자재 업체 중 고객, 전방 포트폴리오가 가장 다양하고 현재 주가에서 하방경직성이 보유하고 있어 유가 상승이라는 변수에 미리 대응하기에는 안정맞춤인 종목

3분기 실적 Preview

- 매출액 53십억원 (YoY +8%), 영업이익 13십억원(YoY -3%, OPM 25.0%)
- 고부가가치인 파이핑밸브의 매출인식 증가와 밸브 대형화를 통해 신규 고객 지속적 으로 유치하며 양호한 실적 실현
- 신규수주는 전년대비 감소한 51십억원(YoY -15%)예상

전방산업 부진을 딛고 2016년 큰 폭은 아니지만 성장 예상.

1. 대손상각비 효과 제거: 이란 프로젝트 관련 대손상각비용이 없어지는 효과가 있고 오히려 환급될 가능성도 있음
 - 이란 사우스파 프로젝트 마수금 200억원 중 100억원은 회수하고 100억 원에 대해 대손충당금 설정(현재까지 80억원을 쌓았으며, 올해 하반기에 20억원을 쌓는 것으로 설정 완료)
2. 2015년부터 해양플랜트 플랫폼 용 8인치 밸브 마케팅 시작. 가격은 기존 플레이 어인 이태리, 영국 업체대비 30% 저렴하여 수주 풀 증가 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q14	2Q15	3Q15(F)	YoY	QoQ	3Q15F	Difference
매출액	49	58	53	8.3	-7.7	52	2.5
영업이익	14	16	13	-3.0	-16.8	13	5.9
순이익	11	14	9	-19.8	-37.2	10	-12.0

구분	2013	2014	2015(F)	Growth		2015(F) Consensus	Difference (%)
				2014	2015		
매출액	188	193	220	2.9	14.0	213	3.1
영업이익	43	49	57	14.5	15.8	53	6.4
순이익	33	38	41	15.8	7.6	42	-3.4

자료: 하이록코리아, WSEIR, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	188	193	220	224	230
영업이익	43	49	57	57	60
세전순이익	44	49	56	56	59
총당기순이익	33	38	43	44	46
자배지분순이익	33	38	41	41	43
EPS	2,401	2,780	2,993	3,021	3,160
PER	11.1	11.6	10.7	10.6	10.1
BPS	15,682	18,034	20,627	23,247	25,957
PBR	1.7	1.8	1.6	1.4	1.2
ROE	16.4	16.5	15.5	13.8	12.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출
자료: 하이록코리아, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	210	216	220	224	4.8	3.8
영업이익	49	50	57	57	15.8	14.5
자배지분순이익	34	36	41	41	19.8	14.2
EPS(자배지분순이익)	2,506	2,669	2,993	3,021	19.4	13.2

자료: 하이록코리아, 대신증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	188	193	220	224	230
매출원가	124	119	139	142	149
매출총이익	63	74	81	82	81
판매비와판매비	20	25	24	25	21
영업이익	43	49	57	57	60
영업이익률	22.8	25.4	25.8	25.5	26.1
EBITDA	47	53	61	61	64
영업외손익	1	0	-1	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	0	0	0
외환손익	2	2	1	1	1
금융비용	-2	-1	0	0	0
외환손실	0	0	0	0	0
기타	1	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	44	49	56	56	59
법인세비용	-10	-11	-13	-13	-13
계속사업순이익	33	38	43	44	46
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	38	43	44	46
당기순이익률	17.8	19.8	19.7	19.5	19.9
비자비자분순이익	1	0	3	3	3
자비자분순이익	33	38	41	41	43
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-1	-3
포괄순이익	33	37	40	34	15
비자비자분포괄이익	1	0	2	2	1
자비자분포괄이익	32	37	38	32	14

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,401	2,780	2,993	3,021	3,160
PER	11.1	11.6	10.7	10.6	10.1
BPS	15,682	18,034	20,627	23,247	25,957
PBR	1.7	1.8	1.6	1.4	1.2
EBITDAPS	3,429	3,883	4,451	4,510	4,720
EV/EBITDA	6.7	6.9	5.7	5.1	4.3
SPS	13,779	14,180	16,162	16,470	16,869
PSR	1.9	2.3	2.1	2.0	2.0
CFPS	3,706	4,057	4,639	4,698	4,908
DPS	350	400	400	450	450

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-0.2	2.9	14.0	1.9	2.4
영업이익 증가율	2.6	14.5	15.8	0.9	4.5
순이익 증가율	13.0	14.7	13.1	0.9	4.6
수익성					
ROIC	18.2	21.8	23.6	22.5	23.0
ROA	16.3	16.9	17.7	16.3	15.7
ROE	16.4	16.5	15.5	13.8	12.8
안정성					
부채비율	27.5	22.8	18.1	14.1	10.9
순차입금비율	-25.8	-31.0	-33.9	-40.1	-45.2
이자보상비율	36.7	53.1	0.0	0.0	0.0

자료: 하이투자증권, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	196	218	245	272	300
현금및현금성자산	27	22	34	58	83
매출채권 및 기타채권	58	56	63	64	65
재고자산	53	63	72	73	75
기타유동자산	58	77	77	77	77
비유동자산	79	87	91	94	97
유형자산	70	70	73	76	79
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	9	17	17	17	17
자산총계	276	306	336	366	397
유동부채	54	51	45	38	31
매입채무 및 기타채무	19	23	24	25	25
차입금	28	20	12	4	-4
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	7	8	9	9	10
비유동부채	5	6	6	7	8
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	6	7	8
부채총계	59	57	52	45	39
자본	213	246	281	316	353
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	183	215	250	286	323
기타자본변동	0	0	0	0	0
비자비자본	3	3	4	4	5
자본총계	216	249	285	321	358
순차입금	-56	-77	-96	-129	-162

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	53	37	35	48	50
당기순이익	33	38	43	44	46
비현금항목의 가감	17	17	20	20	21
감가상각비	4	4	4	4	4
외환손익	0	0	0	0	0
자본변동/손익	0	0	0	0	0
기타	13	13	16	16	16
자산부채의 증감	12	-7	-15	-3	-3
기타현금흐름	-10	-11	-13	-13	-13
투자활동 현금흐름	-38	-29	-12	-12	-12
투자자산	-32	-17	0	0	0
유형자산	-2	-7	-7	-7	-7
기타	-4	-5	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	-8	-13	-13	-13	-14
단기차입금	-5	-8	-8	-8	-8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-5	-5	-5	-6
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	6	-5	11	24	25
기초 현금	21	27	22	33	58
기말 현금	27	22	33	58	83
NOPLAT	33	38	44	44	46
FCF	34	34	40	41	43

Earnings Preview

태광
(013030)

이지윤
leejiyun0829@daishin.com

투자이전

Marketperform

시장수익률, 유지

목표주가

12,000

하향

현재주가

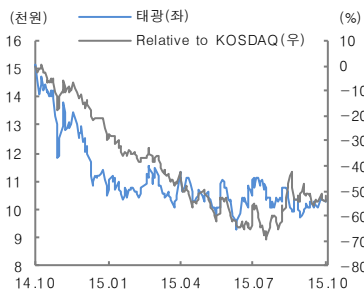
(15.10.07)

10,450

기개업중

KOSDAQ	679.83
시가총액	277십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	15,245원 / 9,410원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	19.40%
주요주주	대신인타내셔널 외 6 인 45.83% Massachusetts Financial Services Company 10.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	-6.3	-6.3	-31.2
상대수익률	0.8	0.6	-8.1	-43.1



수주 상대적으로 선방 중

- 투자이전 시장수익률 유지, 목표주가 12,000원(-4.0%)으로 하향조정
- 2014년말~2015년연초에 적극적으로 마케팅을 한 결과 수주상황은 양호하나 국내 건설사들의 프로젝트 진행상황은 여전히 더딘 상황
 - 이와 같이 국내 EPC들이 신흥국에서 수주한 해외건설 프로젝트들이 Financing 지원 등으로 피팅 발주가 미뤄지고 있어 국내보다는 해외 EPC 업체들에 대한 마케팅을 강화하고 있음

3분기 실적 Preview

- 매출액 68십억원(YoY +10%), 영업이익 7십억원(YoY +101%, OPM 9.8%)
- 2014년 4분기, 2015년 2분기 수주상황이 양호 때문에 3분기 실적은 컨센서스를 충족하는 실적 예상
- 2014년 초중반에 전락적으로 수주했던 저가 프로젝트들의 비중이 점진적으로 낮아지고 3분기에는 매 분기 발생했던 대형 금형틀 제작비용이 발생하지 않아 하이싱글 마진 실현 가능할 것으로 예상

수주상황

- 3분기 수주 70십억원 (YoY -11%) 예상
- 2015년 연간 수주 273십억원(YoY -16%) 예상
- Cleanfuel, Karbarla 등 대형 프로젝트의 피팅 2차발주를 앞두고있어 내년 상반기까지는 현재 수주상황은 유지될 것으로 보이나 내년 하반기가 우려스러움

(단위: 십억원 %)

구분	3Q14	2Q15	3Q15(F)	YoY	QoQ	3Q15F	Difference (%)
매출액	62	72	68	9.5	-5.4	69	-2.3
영업이익	3	6	7	100.8	3.1	5	25.2
순이익	3	7	5	105.2	-23.0	4	29.2

구분	2013	2014	2015(F)	Growth		2015(F) Consensus	Difference (%)
				2014	2015		
매출액	311	272	272	-12.6	0.3	278	-2.1
영업이익	35	12	20	-65.3	66.2	18	10.3
순이익	29	9	16	-69.0	82.0	14	12.6

자료: 태광, WSEIn, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	311	272	272	286	283
영업이익	35	12	20	31	31
세전순이익	37	11	20	31	31
총당기순이익	29	9	16	25	25
자배지분순이익	29	9	16	25	25
EPS	1,141	343	607	934	936
PER	19.3	33.5	17.2	11.2	11.2
BPS	16,573	16,038	16,191	17,111	18,033
PBR	1.3	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	7.1	2.1	3.8	5.6	5.3

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출
자료: 태광, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	294	306	272	286	-7.3	-6.7
영업이익	23	35	20	31	-12.5	-11.1
자배지분순이익	18	27	16	25	-10.6	-8.3
EPS(자배지분순이익)	687	1,037	607	934	-11.6	-9.9

자료: 태광, 대신증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	311	272	272	286	283
매출원가	251	237	229	231	228
매출총이익	60	34	43	54	55
판매비와관리비	25	22	23	23	24
영업이익	35	12	20	31	31
영업외수익	11.2	4.5	7.4	10.9	11.0
EBITDA	41	18	26	36	36
영업외손익	2	-1	0	0	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	5	3	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	-4	-3	-3	-3
외환손실	3	4	3	3	3
기타	0	-2	0	0	0
법인세비용차감전순이익	37	11	20	31	31
법인세비용	-8	-2	-4	-7	-7
계속사업손익	29	9	16	25	25
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	9	16	25	25
당기순이익	9.2	3.3	5.9	8.7	8.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	29	9	16	25	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	27	5	12	21	21
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	27	5	0	0	0

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,141	343	607	934	936
PER	19.3	33.5	17.2	11.2	11.2
BPS	16,573	16,038	16,191	17,111	18,033
PBR	1.3	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	1,620	691	963	1,370	1,357
EV/EBITDA	12.0	14.4	7.6	4.9	4.0
SPS	12,434	10,547	10,283	10,776	10,664
PSR	1.8	1.1	1.1	1.1	1.1
CFPS	1,721	692	1,052	1,459	1,446
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증감률	-12.9	-12.6	0.3	4.8	-1.0
영업이익 증감률	-25.8	-65.3	66.2	54.7	-0.5
순이익 증감률	-15.7	-69.0	82.0	53.9	0.2
수익성					
ROIC	7.6	2.6	4.2	6.6	6.6
ROA	7.6	2.6	4.2	6.3	5.9
ROE	7.1	2.1	3.8	5.6	5.3
안정성					
부채비율	13.1	13.0	12.8	12.9	12.9
순차입금비율	-16.1	-9.6	-19.1	-22.2	-27.7
이자보상배율	828.5	269.1	0.0	0.0	0.0

자료: 태광 대산증권리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	302	305	324	354	383
현금및현금성자산	34	22	64	83	115
매출채권및기타채권	91	106	82	86	85
재고자산	143	159	160	167	166
기타유동자산	33	18	18	18	18
비유동자산	167	162	160	158	156
유형자산	146	144	142	140	139
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	21	18	18	18	18
자산총계	469	467	484	512	540
유동부채	42	40	38	39	39
매입채무및기타채무	34	39	37	38	38
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	8	1	1	1	1
비유동부채	12	14	16	19	23
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	14	16	19	23
부채총계	54	54	55	58	62
자본	414	413	429	453	478
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	372	379	394	419	443
기타자본변동	-5	-13	-13	-13	-13
비자본	0	0	0	0	0
자본총계	414	413	429	453	478
순차입금	-67	-40	-82	-101	-132

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	51	-18	41	16	29
당기순이익	29	9	16	25	25
비현금항목의가감	14	9	12	14	14
감가상각비	6	6	5	5	5
외환손익	1	0	0	0	0
자본변동/손익	0	0	0	0	0
기타	8	3	6	8	8
자산부채의증감	16	-32	17	-16	-2
기타현금흐름	-8	-3	-4	-7	-7
투자활동 현금흐름	-43	13	-3	-3	-3
투자자산	-8	1	0	0	0
유형자산	-23	-3	-3	-3	-3
기타	-12	15	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	-6	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-6	0	0	0
현금의증감	7	-12	42	18	32
기초 현금	26	34	22	64	83
기말 현금	34	22	64	83	115
NOPLAT	27	10	16	25	24
FCF	9	12	18	26	26

성광벤드 (014620)

이진윤

leejiyun0829@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

목표주가

13,000

하향

현재주가

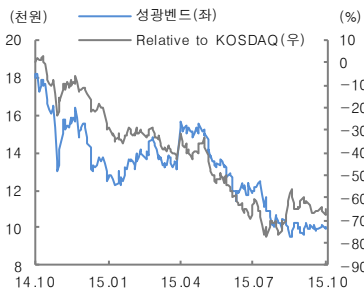
(15.10.07)

10,100

기계업중

KOSDAQ	679.83
시가총액	289십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	18,250원 / 9,620원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	20.30%
주요주주	인제빌 외 6 인 40.29% Schroder Investment Management Limited 외 1 인 5.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	-16.2	-35.0	-44.2
상대수익률	-1.8	-10.0	-36.3	-53.8



Earnings Preview

업황회복이 절실

성광벤드 시장수익률 유지, 목표주가 13,000원(-27.8%)으로 하향조정

- 동사의 높은 수익성을 견인해왔던 해양플랜트 프로젝트들의 공정이 지연되고 있고 수익성을 고려하여 선별적인 수주를 하는 동사의 특성으로 인해 기존 추정보다 수주 금액을 하향 조정
- 2015년 매출액을 직전 추정대비 -15% 하향조정 상품 믹스와 매출 레버리지에 민감한 영업이익은 -50% 하향조정

3분기 실적 Preview

- 매출액 59십억원 (YoY -16%), 영업이익 5십억원(YoY -58%, OPM 8.8%)
- 2015년 상반기 수주 부진하여 매출하락에 따른 영업이익 하락 불가피. 매출믹스에 서 해양플랜트 비중 낮아지는 것도 수익성 하락 원인으로 작용

수주상황

- 3분기 수주는 65십억불 (YoY -5%) 예상
- 2015년 연간수주 248십억불 (YoY -15%) 예상
- 유가하락으로 고부가가치인 해양플랜트 관련 파팅 프로젝트가 감소하고 육상플랜트 관련 수주 Pod이 높은 상황에서 수익성을 우선시하는 동사의 전략으로 인해 수주 감소율이 높은 것으로 보임
- 이러한 업황부진이 1년이상 지속되는 상황에서 수주전략에 변화가 있을 지에 대해 모니터링 필요

(단위: 십억원 %)

구분	3Q14	2Q15	3Q15(F)	YoY	QoQ	3Q15F	Difference (p.p)
매출액	70	64	59	-16.2	-8.0	65	-9.8
영업이익	12	7	5	-58.2	-26.4	7	-29.1
순이익	11	6	4	-61.1	-29.3	6	-25.3

구분	2013	2014	2015(F)	Growth		2015(F) Consensus	Difference (%)
				2014	2015		
매출액	404	292	248	-27.6	-15.1	266	-6.7
영업이익	90	54	23	-40.6	-57.4	29	-21.5
순이익	68	44	19	-35.8	-56.0	24	-19.9

자료: 성광벤드, WSEn, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	404	292	248	256	266
영업이익	90	54	23	24	27
세전순이익	90	57	26	28	31
총당순이익	69	44	20	21	23
지배지분순이익	68	44	19	21	23
EPS	2,386	1,533	674	735	806
PER	11.2	9.0	15.0	13.7	12.5
BPS	14,804	15,806	16,333	16,921	17,580
PBR	1.8	0.9	0.6	0.6	0.6
ROE	17.4	10.0	4.2	4.4	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 성광벤드, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	278	330	248	256	-10.8	-22.5
영업이익	46	63	23	24	-50.3	-61.6
지배지분순이익	37	50	19	21	-47.9	-58.0
EPS(지배지분순이익)	1,294	1,750	674	735	-47.9	-58.0

자료: 성광벤드, 대신증권 리서치센터

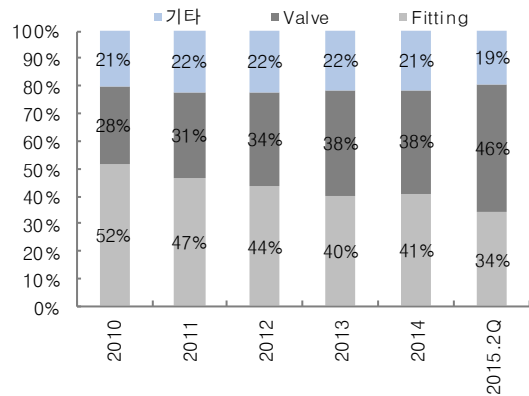
표 5. 피팅업체 목표주가 산정방법

(단위: 배, 원, %)

	성광벤드	태광	하이록코리아	비고
Equity Risk Premium	4.9			
무험위험이자율	1.6			3년 채권 만기이자
시장위험프리미엄	6.5			코스닥 12FW 평균 PER 15.3배 기준
Beta(52Weekly)	0.4	0.5	0.4	
주주요구수익률 (Ke)	3.6	3.8	3.3	
ROE(2016년)	4.5	5.6	13.8	
적정 PBR(ROE/Ke)	1.24	1.47	4.14	
Historical PBR 저점(5년내)	0.9	0.6	1.0	
Target PBR	0.75	0.72	1.82	적정 PBR, Historical PBR의 평균에 업황환경상 30% 할인
BPS(2016년)	16,912	17,111	23,247	
적정주가	12,700	12,315	42,221	
현재주가	10,100	10,450	32,000	
기준주가	18,000	12,500	42,500	
목표주가(신규)	13,000	12,000	42,500	
Upside	28.7%	14.8%	32.8%	

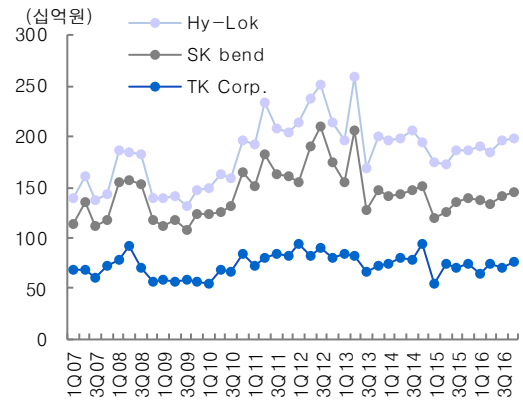
자료: 대신증권 리서치센터

그림 7. 하이록코리아 제품별 매출비중



자료: 하이록코리아 대산증권 리서치센터

그림 8. 분기 수주 추이 및 전망



자료: 각사, 대산증권 리서치센터

표 6. 종목별 실적추이 및 전망

(단위:십억원)

		2014				2015				2014	2015F	2016F
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3F	Q4F			
하이록 코리아	매출액	41	47	49	56	51	58	53	58	193	220	224
	영업이익	8	12	14	15	13	16	13	15	49	57	57
	OPM	20%	27%	28%	26%	25%	28%	25%	25%	25%	26%	26%
	순이익	7	8	11	12	9	14	9	9	38	41	41
	신규수주	56	56	58	43	54	54	59	43	212	210	224
태광	매출액	67	63	62	80	62	72	68	71	272	272	286
	영업이익	4	6	3	-1	0	6	7	7	12	20	31
	OPM	6%	10%	5%	-2%	1%	9%	10%	9%	4%	7%	11%
	순이익	4	2	3	0	-1	7	5	4	9	16	25
	신규수주	74	80	75	93	54	74	70	74	323	273	280
성광밴드	매출액	80	79	70	62	64	64	59	62	292	248	256
	영업이익	20	17	12	5	6	7	5	5	54	23	24
	OPM	24%	21%	18%	8%	9%	11%	9%	8%	18%	10%	11%
	순이익	16	10	11	6	4	6	4	4	44	19	21
	신규수주	68	63	69	57	66	51	65	61	256	243	263

자료: 각사, 대산증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	404	292	248	256	266
매출원가	277	208	188	201	200
매출총이익	127	84	60	54	66
판매비와판매료	36	30	37	30	39
영업이익	90	54	23	24	27
영업외수익	224	184	92	95	101
EBITDA	94	57	27	28	31
영업외손익	0	4	3	4	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	0	0
외환손익	3	5	3	3	3
금융비용	-2	-1	-2	0	0
외환손실	0	0	0	0	0
기타	0	4	4	4	4
법인세비용차감전순이익	90	57	26	28	31
법인세비용	-21	-13	-6	-6	-7
계속사업손익	69	44	20	21	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	69	44	20	21	23
당기순이익	17.0	15.1	7.9	8.4	8.8
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	68	44	19	21	23
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	67	43	19	21	23
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	67	43	18	20	23

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,386	1,533	674	735	806
PER	11.2	9.0	15.0	13.7	12.5
BPS	14,804	15,806	16,333	16,921	17,580
PBR	1.8	0.9	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	3,270	2,001	934	993	1,098
EV/EBITDA	8.2	6.5	7.6	6.9	5.9
SPS	14,109	10,209	8,668	8,940	9,288
PSR	1.9	1.4	1.2	1.1	1.1
CFPS	3,418	2,259	1,161	1,221	1,326
DPS	150	150	150	150	150

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증감률	7.3	-27.6	-15.1	3.1	3.9
영업이익 증감률	18.5	-40.6	-57.4	5.9	11.0
순이익 증감률	23.8	-35.9	-55.5	9.0	9.7
수익성					
ROIC	16.4	9.2	4.1	4.5	4.9
ROA	17.3	9.9	4.0	4.1	4.3
ROE	17.4	10.0	4.2	4.4	4.7
안정성					
부채비율	22.6	22.4	25.4	25.4	25.5
순차입금비율	-1.7	-4.8	-18.3	-19.3	-20.5
이자보상비율	60.4	94.1	10.6	0.0	0.0

자료: 삼성증권, 대신증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	293	304	330	344	362
현금및현금성자산	27	56	137	145	155
매출채권및기타채권	87	77	45	46	47
재고자산	170	163	138	142	148
기타유동자산	9	9	10	11	12
비유동자산	239	249	256	263	269
유형자산	234	244	250	257	263
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	5	6	6	6
자산총계	533	553	586	607	631
유동부채	75	50	37	33	30
매입채무및기타채무	33	32	32	32	33
차입금	4	13	4	0	-3
유동상채무	20	0	0	0	0
기타유동부채	17	5	1	0	0
비유동부채	23	52	82	89	98
차입금	4	30	57	62	67
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	20	22	25	27	31
부채총계	98	101	119	123	128
자본부분	423	452	467	484	503
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	3	4	4	4	4
이익잉여금	406	444	459	476	495
기타자본변동	0	-10	-10	-10	-10
비자비자본	11	0	0	0	0
자본총계	435	452	467	484	503
순차입금	-7	-22	-86	-93	-103

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	74	53	81	22	23
당기순이익	69	44	20	21	23
비현금항목의가감	29	21	14	14	14
감가상각비	3	4	4	4	5
외환손익	2	-1	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	18	11	11	11
자산부채의증감	-4	13	55	-6	-8
기타현금흐름	-20	-25	-7	-6	-7
투자활동 현금흐름	-61	-12	-12	-12	-12
투자자산	-3	-3	0	0	0
유형자산	-54	-10	-10	-10	-10
기타	-4	1	-1	-1	-2
재무활동 현금흐름	-37	-13	-2	-19	-19
단기차입금	-14	8	-9	-4	-4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	27	27	5	5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-4	-4	-4	-4
기타	-21	-44	-17	-16	-16
현금의증감	-25	28	81	8	10
기초 현금	53	27	56	137	145
기말 현금	27	56	137	145	155
NOPLAT	69	41	18	19	21
FCF	18	34	11	12	15

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:0자윤)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

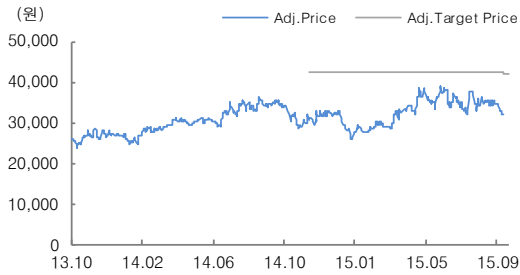
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.1%	13.3%	0.6%

(기준일자: 20151005)

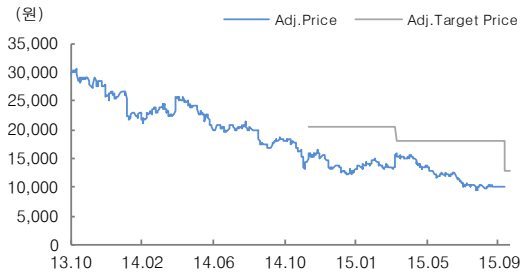
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하이록코리아(013030) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



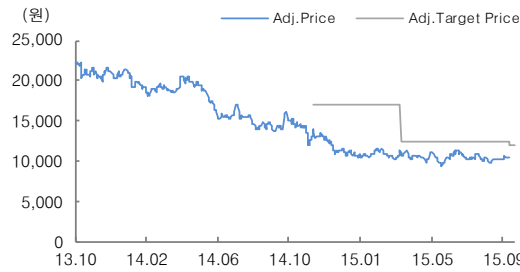
제시일자	15.10.08	15.04.08	14.11.18	14.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	42,500	42,500	42,500

성광벤드(014620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



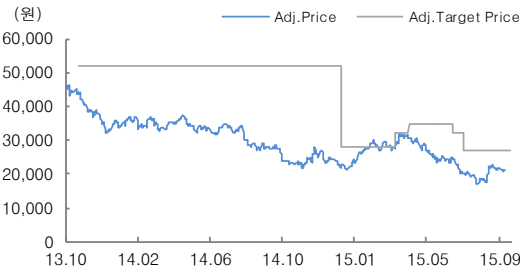
제시일자	15.10.08	15.04.08	14.12.23	14.11.18	14.11.12
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	18,000	20,500	20,500	20,500

태광(023160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.10.08	15.04.08	14.12.23	14.11.18	14.11.12
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,500	17,000	17,000	17,000

두산중공업(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.10.08	15.07.30	15.07.12	15.04.30	15.04.08	15.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	32,000	35,000	32,000	28,000

제시일자	15.01.12	15.01.08	14.01.14	13.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	52,000	52,000

두산인프라코어(042670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



현대로템(064350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

