Small-Cap
Renewable Energy

유니슨(018000.KQ)



에너지/스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	4,600원
현재주가(07/17)	3,310원

Key Data	(기준일: 2017.07.17)
KOSPI(pt)	2,425.1
KOSDAQ(pt)	659.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	251.9
52주 최고/최저(원)	3,470 / 1,170
52주 일간 Beta	1.68
발행주식수(천주)	76,103
평균거래량(3M,천주)	3,724
평균거래대금(3M,백만원)	9,850
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	22.2
주요주주 지분율(%)	
Toshiba Corp…외 5인	20.5
이정수	6.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.5	115.6	141.6	82.4
KOSPI 대비상대수익률	40.1	110.8	135.9	88.1

Financial Data

결산기(12 월)	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	58.1	178.1	205.2
영업이익(십억원)	(9.0)	16.1	20.7
세전계속사업손익(십억원)	(28.7)	12.9	16.2
당기순이익(십억원)	(32.6)	12.1	16.2
EPS(원)	(537)	183	243
증감률(%)	적지	흑전	32.4
PER(배)	n/a	18.1	13.6
ROE(%)	(75.0)	28.3	27.3
PBR(배)	2.9	4.6	3.5
EV/EBITDA(배)	n/a	16.7	12.4

자료: 유진투자증권(별도기준)

재생에너지 확대 정책으로 이익 성장 가시성 높아

목표주가 4,600원으로 상향

- **유니슨에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 3,200원에서 4,600원으로 상향한다.** 목표주가는 동사의 2018년 별도기준 예상순익에 PER 23.0배를 적용한 후 CB 전액 희석기준 주식수를 나누어서 산출했다(도표 1번 참조). PER 23.0배는 해외의 풍력발전기업체인 Vestas, Gamesa의 실적 턴어라운드가 시작된 2014년부터 현재까지의 평균 PER을 적용했다(도표 2번 참조). **과거 동사의 가치 산정 시 이익기준을 연결실적으로 하였으나, 별도기준 실적으로 변경한다.** 동사는 풍력단지 건설을 위해 직접 특수목적법인을 설립해 지분을 투자한 후 건설공사와 터빈을 제공하고, 완공이 되면 일정시간 후 지분을 발전 자회사 등에 매각해 차익을 실현한다. 연결회계기준으로는 공사가 완료되기 전까지는 관계사에 납품하는 구조이기 때문에, 지분율 만큼의 영업이익을 영업외 손익에서 지분법 손실로 차감한다. 이러한 회계처리 방식은 동사의 가치 산정에 왜곡을 가져온다. 특수목적법인이 설립되어 납품이 시작된다는 것은 사실상 해당 풍력단지의 수익성이 확정되었다는 것이기 때문에, 동사의 특수목적법인에 대한 지분가치는 오히려 장부가 이상으로 높아지기 때문이다. 특히 문재인 정부의 재생에너지 확대정책으로 RPS 비율 확대가 확실시 되기 때문에 풍력단지의 지분가치는 과거에 비해 더욱 상승할 가능성이 높다. 따라서, 풍력단지의 지분율 만큼을 공사 진행 기간 동안 지분법 손실로 차감하는 연결기준으로는 유니슨의 정확한 가치산정에 왜곡이 발생한다.

2020년까지 순이익 연평균 42% 증가 예상

- 유니슨은 확정된 영광, 정암 프로젝트만으로도 2018년까지의 실적달성은 사실상 확정된 상태이다. 또한 문재인 정부의 신재생3020정책에 따라 현재 연간 약 1.7GW의 재생에너지 설치량이 3.7GW로 확대되기 때문에 현 정부 내에서의 동사의 이익의 가시성은 매우 높다고 할 수 있다. 정부는 연간 설치량 목표치인 3.7GW 중 80%를 풍력과 태양광으로 채우기로 확정한 상태이다. 따라서, 국내의 풍력, 태양광 설치량 합계는 연간 약 3GW에 달할 것으로 추정된다. 풍력의 연간 설치량이 보수적으로 잡아도 1GW에 육박할 가능성이 높은 것이다. 육상과 해상풍력의 비율이 얼마냐에 따라 다르지만, 1GW의 국내 풍력단지를 건설하기 위한 비용은 약 2.5~3조원으로 예상된다. 당사의 유니슨에 대한 국내 풍력터빈과 단지 건설향 추정 매출액은 2017년 1,527억원, 2020년 2,550억원이다. 정부가 목표로 한 연간 풍력 목표가 2020년에 달성된다면 유니슨의 점유율은 약 10% 수준에 불과한 것이다(현재까지 누적으로 유니슨의 국내 풍력시장 점유율은 약 20% 수준임). 이러한 **보수적인 추정으로도 동사의 2017~2020년 영업이익, 순이익의 연평균 증가율은 각각 32%, 42%에 달한다. 국내 시장의 개화와 더불어 생존한 소수의 업체들이 고성장을 누리는 시대가 왔다.**

해상풍력에 대한 준비도 잘 진행되고 있어

- 국내는 풍력시장 자체가 미미하기 때문에 당분간 육상풍력이 시장을 주도할 것이지만, 글로벌 시장은 해상풍력의 성장률이 월등히 높다. 또한, 문재인 정부도 대규모 해상풍력단지 건설 계획을 가지고 있다. 이에 대응하기 위해 유니슨도 4MW의 해상풍력 터빈을 개발하고 있고, 6~7MW급 터빈의 판권을 타업체로부터 양수했다. 이 해상풍력 터빈은 유럽에서 풍향 테스트까지 마친 상태라서 실전에 투입이 가능하고, 4MW터빈은 국책과제로 개발되고 있는데 내년에는 인증을 완료할 것으로 예상된다. 해상풍력단지는 계획부터 납품까지 최소 5년 이상 걸리기 때문에, 유니슨도 국내 해상풍력 단지 건설에 참여할 충분한 시간적 여유가 있다. 정부도 국내 재생에너지 산업의 활성화를 위해 풍력업체로 생존해있는 두 업체인 유니슨과 두산중공업에게 더 많은 기회를 부여하는 정책을 펼 것으로 예상된다. 유니슨은 공장입지가 바다와 바로 연결되어 있어서, 해상풍력 터빈이나 타워를 납품하는데 유리한 입장이다. 동사는 과거 현대중공업의 5.5MW 해상풍력 터빈용 타워를 공급한 경험도 있다.

목표주가 4,600원으로 상향

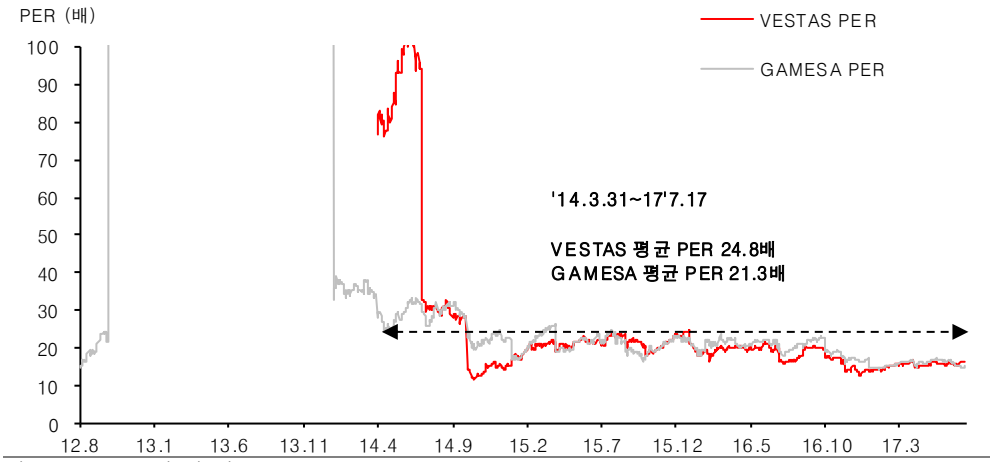
유니슨에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 3,200원에서 4,600원으로 상향한다. 목표주가는 2018년 별도기준 순이익에 PER 23.0배를 적용했다. PER 23.0배는 글로벌 풍력터빈 업체들인 Vestas, Gamesa의 2014년부터 현재까지의 평균 PER이다. 글로벌 풍력시황은 리먼사태 이후 극심한 불황에 빠졌고 2012년부터 상위업체들의 구조조정이 시작되었다. 그 후 수요가 개선되면서 업체들은 2014년부터 본격적인 실적 턴어라운드를 기록하기 시작했다. 물론 업체들의 주가는 이를 선반영해 구조조정이 시작된 2012년 하반기부터 상승하기 시작해 최근까지 그 기세를 유지하고 있다. 유니슨도 국내 풍력수요의 확대로 중장기적인 실적개선세의 초입에 진입한 것으로 판단된다. 따라서, 해외 풍력터빈업체들의 2014년 이후의 평균 PER을 유니슨의 가치 산정에 적용하는 것은 합리적이라 판단된다. 실적추정의 기준을 연결실적에서 별도기준으로 변경한 것은 동사의 특수한 상황을 고려한 것이다. 유니슨은 단순히 풍력발전기와 타워만 납품하는 것이 아니라 특수목적법인을 설립해 풍력발전 단지 건설을 주도한다. 일정 수준의 지분을 가지고 SPC를 설립하고 약 2년 내에 풍력단지 건설을 완료한 후 지분을 매각해 자금을 회수한다. 현행 IFRS 연결기준으로는 동사의 지분율만큼의 이익을 영업외 손익에서 지분법손실로 차감하고, 지분을 매각하면 그 시점에 매각차익으로 계상된다. 하지만, 이러한 회계처리는 국내의 특수한 현실을 감안하면 유니슨과 같은 업체의 가치평가를 왜곡할 수 밖에 없다. 미국, 유럽 등과 달리 국내는 풍력단지에서 생산된 전력을 매입하는 주체가 정부이기 때문에, SPC가 설립되어 사업을 하는 풍력단지는 이익이 사실상 확정되어 있다. 또한 현 정부의 재생에너지 확대정책으로 풍력 등 재생에너지 생산 목적법인의 가치는 지속적으로 높아질 수 밖에 없다. 따라서, 단지 건설 기간 동안 지분율만큼 이익분을 차감해주는 연결기준 실적보다는 별도기준 실적이 유니슨의 가치를 공정하게 평가할 수 있는 기준이 될 것으로 판단된다.

도표 1 유니슨 목표주가 산출 식

구분(십억원)		내용
2018년 별도기준 순이익(a)	16.2	
적용 PER(b)	23.0	Vestas, Gamesa의 2014년~ 현재까지의 PER 평균
산정가치(c=a*b)	**373.2**	
총 주식수(g)	80,573,957	CB 전액 희석 기준
적정주가(원, c/g)	**4,631**	

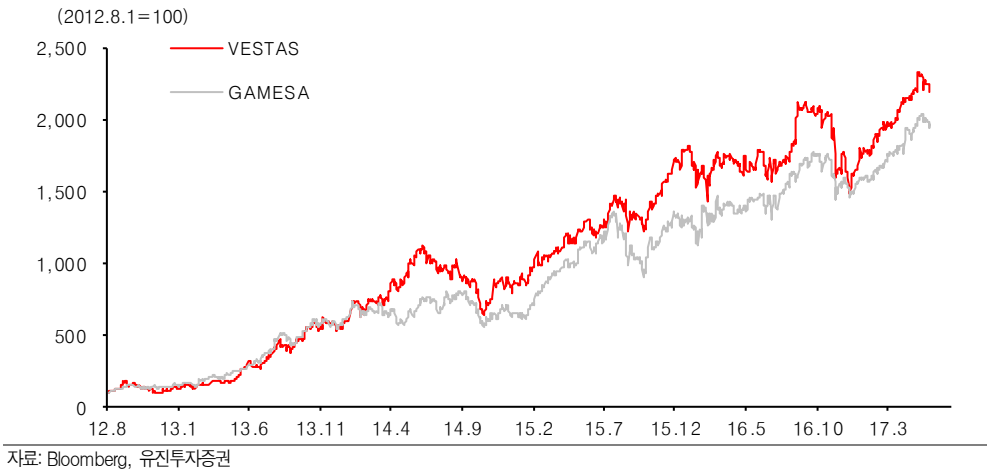
자료: 유진투자증권

도표 2 PER 100배에 육박하던 글로벌 풍력 업체들 실적호전으로 PER 낮아져



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3 VESTAS, GAMESA 주가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2017~2020년은 영업이익, 순이익 연평균 성장률 각각 32%, 42% 예상

유니슨의 2017~2020년 영업이익, 순이익, 연평균 성장률은 각각 32%, 42%에 달할 것으로 추정된다. 2018년까지는 정암, 영광프로젝트가 확정되어 있어서 실적 변동 가능성이 낮고, 문재인 정부의 신재생 3020 정책으로 현재 진행 중인 풍력단지 개발 계획 약 7천억원이 예정대로 진행될 것으로 판단된다. 동사의 국내 풍력터빈과 단지건설 매출액은 2017년 1,527억원, 2020년 2,550억원으로 추정된다. 정부가 예상하는 연간 재생에너지 설치량 평균치인 3.7GW 중 약 1GW가 풍력이라고 가정하면, 국내의 향후 잠재 풍력 시장은 약 2.5~3조원으로 추정할 수 있다. 따라서, 2020년 당사가 추정하는 유니슨의 국내시장 점유율은 약 10% 수준에 불과한 것이다. 국내의 관련업체들이 대부분 사업을 접고 두산중공업과 유니슨 두 업체만 남은 상태이기 때문에 해외업체들의 시장진입을 감안해도 유니슨의 국내시장 점유율 10%는 보수적인 가정이다.

도표 4 **유니슨 연간 실적 및 추정(별도기준)**

(십억원)	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	**81.5**	**118.2**	**58.1**	**178.1**	**205.2**	**242.0**	**285.0**
풍력 터빈 및 발전단지 건설공사	54.5	105.4	40.2	152.7	173.2	214.0	255.0
풍력타워	27.0	12.8	17.8	25.4	32.0	28.0	30.0
매출원가	69.0	102.6	50.9	147.4	167.7	194.3	227.9
매출원가율	*84.6%*	*86.9%*	*87.7%*	*82.8%*	*81.7%*	*80.3%*	*80.0%*
판관비	9.1	11.6	16.2	14.6	16.8	18.6	20.3
영업이익	**3.5**	**4.0**	**(9.0)**	**16.1**	**20.7**	**29.1**	**36.8**
영업이익률	*4.2%*	*3.3%*	*-15.5%*	*9.0%*	*10.1%*	*12.0%*	*12.9%*
영업외손익	(12.7)	(16.9)	(19.7)	(3.2)	(4.5)	(3.5)	(2.1)
기타수익	1.0	0.7	1.7	5.1	2.6	3.1	3.5
기타비용	4.7	8.6	14.4	1.9	2.4	2.6	2.4
금융수익	0.4	0.2	0.5	0.7	1.4	1.6	2.0
금융비용	9.5	9.2	7.5	7.1	6.1	5.6	5.2
세전이익	(9.3)	(13.0)	(28.7)	12.9	16.2	25.6	34.7
법인세	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세율	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
계속영업순이익	(9.3)	(13.0)	(28.7)	12.9	16.2	25.6	34.7
중단영업손실	(3.8)	(8.3)	(3.8)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(13.0)**	**(21.3)**	**(32.6)**	**12.1**	**16.2**	**25.6**	**34.7**

자료: 유니슨, 유진투자증권

도표 5 **유니슨 풍력사업 SPC 자회사 현황**

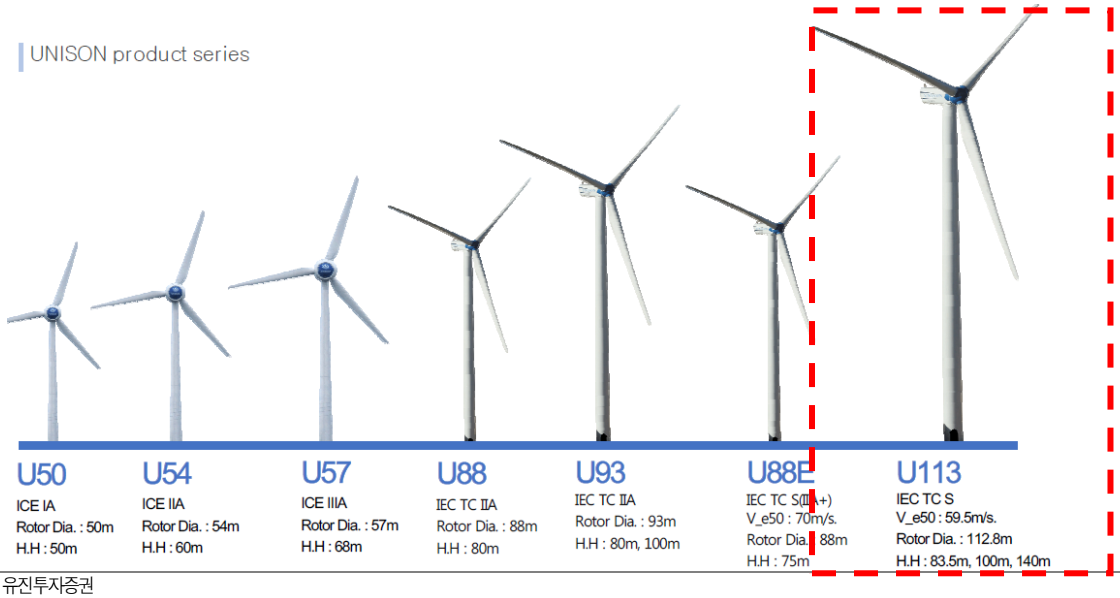
	의령풍력발전㈜(의령PJ)	영광백수풍력발전㈜(영광1PJ)	㈜아이오(여수금성PJ)	영광풍력발전㈜(영광2PJ)	정암풍력발전㈜
설립일	2013.12.24	2013.04.30	2013.03.11	2013.05.28	2013.01.29
당사지분율	71.1%	31.5%	79.5%	43.0%	50.0%
설치용량	**18.75MW**	**40MW**	**3.05MW**	**79.6MW**	**32.2MW**
설치제품	750kW_U57 X 25 Units	2MW_U93X 20 Units	2.3MW_U113 X 1Unit 750kW_U57 X 1Unit	2.3MW_U113 X 32Unit 2MW_U93 X 3Unit	2.3MW_U113 X 14Unit
공사기간	2014.05~2016.05	2014.05~2015.05	2016.03~2016.06	2016.10~2018.3Q	2016.10~2018.4Q
사업규모	481억원	927억원	97억원	2,300억원(2,100억원)	990억원(490억원)
준공(예정)일	2016.05	2015.05	2016.07	2018.3Q	2018.4Q
비고	**준공**	**준공**	**준공**	**2017년 6월 확정**	**2017년 3월 PF완료**
장부가액	**22억원**	**25억원**	**-**	**129억원**	**49억원**

자료: 유니슨, 유진투자증권
주: 장부가액은 2017년 1분기 기준

유니슨, 국내 경쟁업체들 사업포기로 수혜

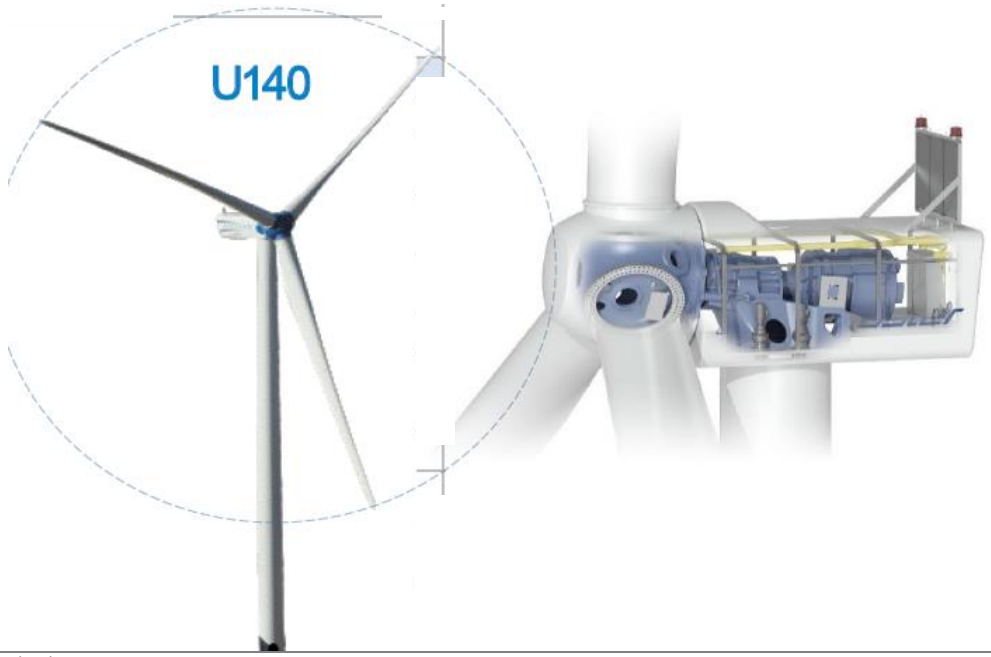
국내 풍력제조업체들은 시장 부재로 대부분 사업에서 철수한 상태이다. 육상풍력으로는 유니슨, 해상풍력으로는 두산중공업 정도가 명맥을 유지하고 있다. 유니슨은 지난 해부터 실제 설치가 이루어진 저속 풍력터빈 U113이 국내 시장에서 좋은 평가를 받고 있어 향후 성장을 주도할 것으로 판단된다. 동사의 주고객은 한전의 발전 자회사들이다. 공기업들이기 때문에 특별한 경우를 제외하고 국산 풍력터빈을 선호하는데 공급업체가 제한적이어서 유니슨이 수혜를 보고 있는 상태이다. 해상풍력용 터빈 개발도 4MW급이 내년에 인증을 받을 것으로 예상되고, 6~7MW급은 기술을 이전 받아 생산과 납품이 가능한 상태이다.

도표 6 유니슨 풍력터빈 모델과 저속 풍력터빈 U113



자료: 유니슨, 유진투자증권

도표 7 유니슨 4MW 풍력터빈 U140 국책과제로 개발 중

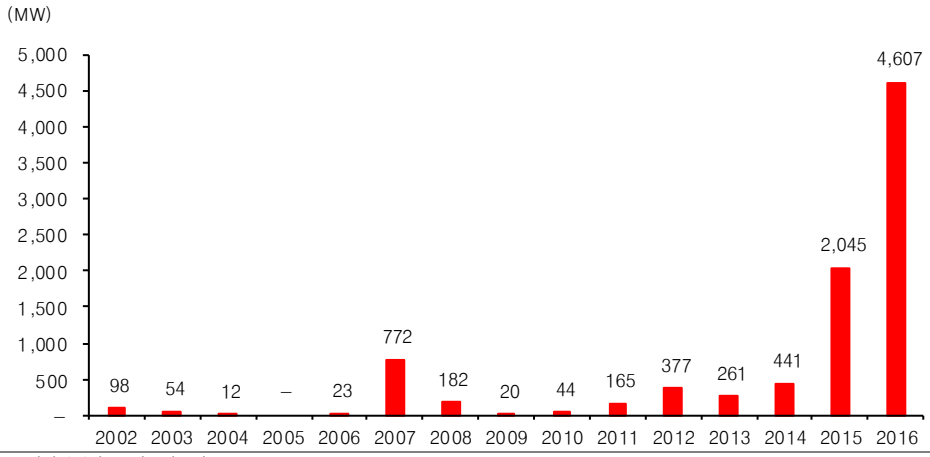


자료: 유니슨, 유진투자증권

신재생3020정책 도입으로 국내 풍력시장 1GW 수준까지 성장 예상

정부는 8월말까지 재생에너지 확대 로드맵인 신재생3020을 확정할 계획이다. 큰 틀은 연간 1.7GW인 국내 재생에너지 설치를 평균 약 3.7GW로 확대하는 것이다. 이 중 약 80%를 풍력과 태양광으로 채울 예정이기 때문에 국내의 연간 풍력, 태양광 설치량은 약 3GW까지 성장 가능할 것으로 예상된다. 과거 추세를 감안하면 향후 태양광은 연간 2GW, 풍력은 1GW 수준으로 설치가 이루어질 것으로 판단된다. 현재 이미 허가된 풍력단지가 6GW에 달하는 것을 감안하면 충분히 가능한 규모라고 할 수 있다. 2016년말 기준 국내 풍력설치량은 누적으로 1GW에 불과하다는 것을 감안하면 국내 시장의 확대가 산업에 미치는 영향이 매우 클 것으로 판단된다. 산업 활성화를 위해 신정부는 1)RPS 비율 상향 2) REC 가중치 상향 3) 풍력입지 규제 완화 등의 정책을 도입할 것으로 예상된다.

도표 8 연간 풍력 발전사업 허가 현황 추이



자료: 전기위원회, 유진투자증권

도표 9 유니슨 주요 프로젝트 파이프라인 현황

프로젝트	거래처	Model	기수	용량	형태	진행상황
영광풍력	영광풍력발전	U113X32Units U93X3Units	35기	79.6MW	IPP	기수주
경주	코오롱/동국	U113	9기	20.7MW	WTG (타워 제외)	기수주
포스코 Modular	포스코	U54_0.75MW	1기	.75MW	WTG	진행중
포스코 Hybrid	한영산업	U93	1기	2.0MW	WTG (타워 제외)	진행중
정암	정암풍력발전	U113	14기	32.2MW	IPP	기수주
소우즈	SPJC	U88E	8기	16.0MW	WTG, Tower	기수주
장흥	서부발전	U113	7기	16.1MW	WTG, Tower	진행중
청산	동성, SK E&S	U93	13기	26.0MW	WTG, Tower	진행중
동대산	유니슨/동서발전	U93	10기	20.0MW	IPP	진행중
육백산	남부발전	U113	13기	29.9MW	EPC	진행중
한백	동성, SK E&S	U93	10기	20.0MW	WTG, Tower	진행중
고성	유니슨	U113	9기	20.7MW	IPP	진행중
인제	유니슨	U113	10기	23.0MW	IPP	진행중
당진	유니슨	U113	10기	23.0MW	IPP	진행중
안인	안인풍력발전	U93	30기	60.0MW	WTG, Tower	진행중
삼척	남부발전	U113	13기	29.9MW	EPC	진행중
일본 (오이타 외)	TSB	U88E	15기	30.0MW	WTG, Tower	진행중

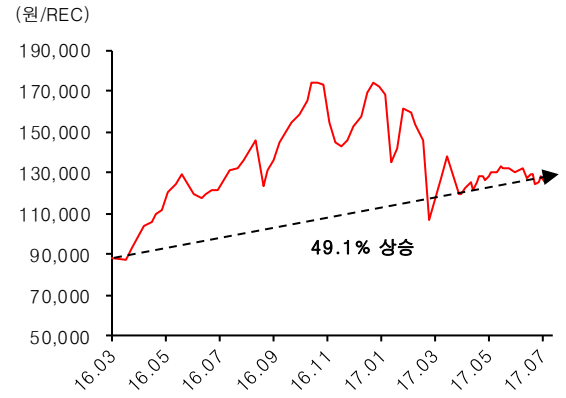
자료: 유니슨, 유진투자증권

도표 10 유니슨 수주 내역

기간	수주내역	계약금액(십억원)	계약상대방
2015년	전남 화순풍력발전단지	22.0	한국서부발전㈜
	풍력발전용 타워 및 파운데이션 공급계약 (국내)	1.5	원앤피㈜
	풍력발전용 타워 공급 계약 (미주)	9.5	원앤피㈜
	여수금성풍력발전 EPC 공급계약 체결	7.7	주식회사 아이오
	풍력발전용 타워 공급 계약 (미주)	12.1	원앤피㈜
	풍력발전기 공급 계약 체결 (터키)	3.0	Baykal Energy
2016년	경북 경주풍력 발전단지	20.9	코오롱글로벌㈜, ㈜동국S&C
	의령풍력발전단지 유지보수 계약 체결	3.7	한국남동발전㈜
	여수금성풍력발전단지 유지보수 계약 체결	1.2	한국발전기술㈜
	풍력발전용 타워 공급 계약 (해외)	4.0	원앤피㈜
	풍력발전기 기자재 공급계약 체결	3.5	대한그린에너지
	풍력발전용 타워 공급계약 체결 (북미)	4.6	원앤피㈜
	강원 정암풍력 발전단지	49.0	정암풍력발전㈜
2017년	영광풍력발전 EPC 공급계약 체결	209.5	영광풍력발전㈜
	풍력발전용 타워 공급계약 체결(북미)	24.7	윈앤피㈜

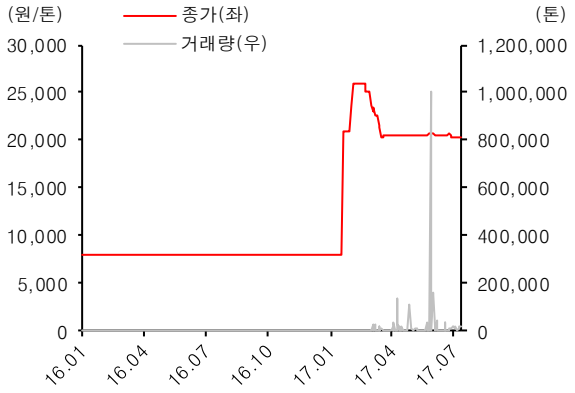
자료: 유니슨, 유진투자증권

도표 11 REC 현물 가격 추이



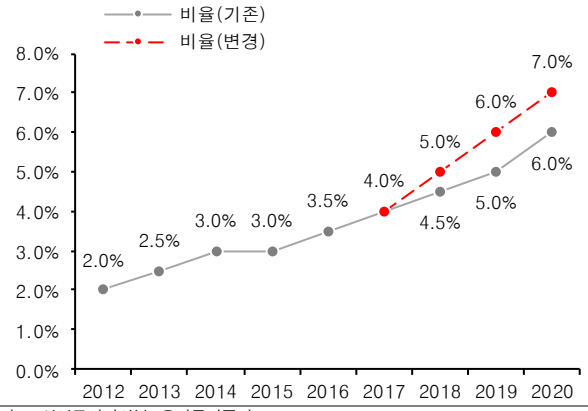
자료: 전력거래소, 유진투자증권

도표 12 탄소배출권(KAU17) 가격 및 거래량 추이



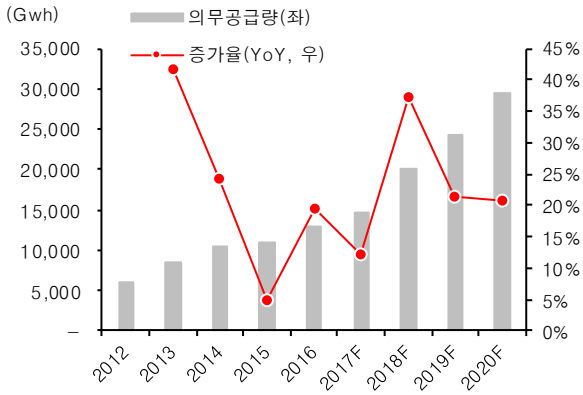
자료: 한국거래소, 유진투자증권

도표 13 연도별 RPS(의무공급량) 비율 변경 전·후 비교



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

도표 14 한전 및 한전자회사 재생에너지 의무공급량 추이 및 전망



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권
참고: 의무공급량=공급의무자의 총발전량(신재생에너지발전량 제외) X 의무비율

도표 15 국가별 풍력발전 예상 설치량

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
캐나다	935	1,599	1,871	1,506	702	710	1,000	1,500	1,500
미국	**13,124**	**1,084**	**4,854**	**8,598**	**8,203**	**10,500**	**12,000**	**13,000**	**17,000**
브라질	1,077	953	2,472	2,754	2,014	3,000	3,000	3,000	3,000
멕시코	801	380	634	714	454	700	1,200	2,000	2,000
기타 아메리카	148	282	1,277	897	1,065	1,400	2,300	3,000	3,000
아메리카 합계	16,085	4,298	11,108	14,469	12,438	16,310	19,500	22,500	26,500
독일	2,415	3,238	5,279	6,013	5,443	4,000	3,000	3,000	3,000
스페인	1,122	175	28		49	100	100	100	100
프랑스	757	631	1,042	1,073	1,561	1,500	2,000	2,000	2,000
영국	1,897	1,883	1,736	975	736	1,700	2,000	2,000	2,000
이탈리아	1,273	444	108	295	282	350	500	1,000	1,000
스웨덴	846	724	1,050	615	493	500	700	1,000	1,000
폴란드	880	894	444	1,266	682	1,000	1,000	1,000	1,000
루마니아	923	695	354	23	52	200	200	200	200
터키	506	646	804	956	1,387	1,500	1,500	1,500	1,500
덴마크	217	657	105	217	220	200	200	200	200
포르투갈	145	196	184	132	268	200	200	200	200
기타 유럽	1,763	1,848	1,724	2,240	2,753	2,500	2,500	2,500	2,500
유럽 합계	12,744	12,031	12,858	13,805	13,926	13,750	13,900	14,700	14,700
오스트레일리아	358	655	567	380	140	600	1,000	1,000	1,000
중국	12,960	16,088	23,196	30,753	23,370	22,000	19,000	18,000	17,000
인도	2,336	1,729	2,315	2,623	3,612	4,000	5,000	6,000	7,000
일본	**88**	**50**	**130**	**245**	**196**	**450**	**650**	**700**	**800**
뉴질랜드	0	0	50			100	100	100	100
대한민국	**76**	**79**	**47**	**224**	**201**	**250**	**370**	**550**	**700**
대만		43	18	14	35	140	140	140	140
필리핀			150			50	100	150	150
베트남	0		50			30	50	100	150
기타 아시아/태평양	50	227	51	0	307	300	350	400	450
아시아 합계	15,868	18,871	26,574	34,240	27,861	27,920	26,760	27,140	27,490
남아프리카			560	483	418	700	1,000	1,000	1,000
기타/중동	102	90	374	470	0	300	1,000	2,000	2,500
아프리카/중동 합계	102	90	934	953	418	1,000	2,000	3,000	3,500
기타	235	507	278	0	0	0	0	0	0
전세계	45,034	35,797	51,752	63,467	54,643	58,980	62,160	67,340	72,190
성장률(%YoY)	10.8%	-20.5%	44.6%	22.6%	-13.9%	7.9%	5.4%	8.3%	7.2%

자료: 유진투자증권

유니슨(018000.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
유동자산	**96.5**	**144.6**	**169.6**	**187.2**	**202.2**
현금및 현금성자산	0.3	8.1	12.8	18.1	22.3
단기금융상품	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	11.5	21.8	26.3	28.9	31.3
재고자산	45.1	75.4	90.8	100.0	108.1
기타	38.9	39.3	39.7	40.1	40.5
비유동자산	**152.4**	**161.1**	**158.9**	**157.2**	**156.0**
투자자산	33.0	45.9	47.8	49.8	51.8
유형자산	113.9	110.7	107.4	104.5	101.8
무형자산	5.5	4.5	3.6	2.9	2.4
자산총계	**248.9**	**305.8**	**328.5**	**344.3**	**358.3**
유동부채	**99.2**	**137.4**	**153.3**	**162.9**	**171.5**
매입채무	41.3	75.9	91.5	100.7	108.9
단기차입금	20.8	24.0	24.0	24.0	24.0
기타유동부채	37.1	37.4	37.8	38.2	38.6
비유동성부채	**115.5**	**117.1**	**107.7**	**88.3**	**59.0**
장기금융부채	101.1	102.0	92.0	72.0	42.0
기타	14.4	15.1	15.7	16.3	17.0
부채총계	**214.7**	**254.5**	**261.0**	**251.3**	**230.5**
자본금	34.5	35.3	35.3	35.3	35.3
자본잉여금	30.2	1.9	1.9	1.9	1.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
이익잉여금	-32.6	11.8	28.1	53.6	88.4
자본총계	**34.2**	**51.3**	**67.5**	**93.1**	**127.8**
순차입금	**120.9**	**117.9**	**103.2**	**77.9**	**43.7**

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	**58.1**	**178.1**	**205.2**	**242.0**	**285.0**
매출원가	50.9	147.4	167.7	194.3	227.9
매출총이익	**7.2**	**30.7**	**37.5**	**47.7**	**57.1**
판매비및관리비	16.2	14.6	16.8	18.6	20.3
영업이익	**-9.0**	**16.1**	**20.7**	**29.1**	**36.8**
영업외손익	**-19.7**	**-3.2**	**-4.5**	**-3.5**	**-2.1**
이자수익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이자비용	7.4	6.8	7.5	6.4	5.2
외환손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-6.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.4	3.6	2.9	2.8	2.9
세전계속사업손익	**-28.7**	**12.9**	**16.2**	**25.6**	**34.7**
계속사업법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-28.7	12.9	16.2	25.6	34.7
중단사업손익	-3.8	-0.8	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-32.6**	**12.1**	**16.2**	**25.6**	**34.7**
(포괄손익)	-30.4	14.2	18.4	27.7	36.9
EBITDA	-3.1	20.4	26.1	34.2	41.6
매출총이익률	12.3	17.2	18.3	19.7	20.0
EBITDA마진율(%)	-5.4	11.4	12.7	14.1	14.6
영업이익률(%)	-15.5	9.0	10.1	12.0	12.9
세전계속사업이익률(%)	-49.5	7.2	7.9	10.6	12.2
ROA(%)	-13.1	4.4	5.1	7.6	9.9
ROE(%)	-75.0	28.3	27.3	31.9	31.4
수정ROE*(%)	-70.0	33.3	31.0	34.6	33.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금	**0.0**	**15.1**	**17.9**	**28.7**	**37.9**
당기순이익	-32.6	12.1	16.2	25.6	34.7
비현금수익비용가감	29.5	12.2	6.0	5.7	5.5
유형자산감가상각비	4.6	3.4	4.4	4.3	4.2
무형자산상각비	1.3	0.9	1.0	0.8	0.7
기타현금수익비용	6.0	7.9	0.6	0.6	0.7
영업활동 자산부채변동	10.0	-7.4	-4.4	-2.6	-2.3
매출채권 감소(증가)	2.7	-8.0	-4.5	-2.7	-2.3
재고자산 감소(증가)	-13.9	-33.3	-15.4	-9.2	-8.1
매입채무 증가(감소)	6.5	29.4	15.5	9.3	8.2
기타자산,부채변동	14.9	4.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-10.5**	**-14.5**	**-3.1**	**-3.4**	**-3.7**
유형자산처분(취득)	2.7	-1.2	-1.1	-1.3	-1.6
무형자산감소(증가)	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산감소(증가)	0.3	-1.2	-1.6	-1.7	-1.8
기타투자활동	-13.1	-12.0	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금	**0.7**	**7.2**	**-10.0**	**-20.0**	**-30.0**
차입금의 증가(감소)	0.7	7.2	-10.0	-20.0	-30.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-9.8**	**7.8**	**4.8**	**5.3**	**4.2**
기초현금	10.1	0.3	8.1	12.8	18.1
기말현금	0.3	8.1	12.8	18.1	22.3

주요투자지표

	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
투자지표					
PER(배)	0.0	18.1	13.6	8.7	6.4
수정 PER(배)	0.0	15.3	12.0	8.0	6.0
PBR(배)	2.9	4.6	3.5	2.5	1.8
배당수익율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/ EBITDA(배)	n/a	16.7	12.4	8.8	6.4
성장성(%,YOY)					
매출액	-50.8	206.7	15.2	17.9	17.8
영업이익	적전	흑전	29.0	40.3	26.6
세전계속사업손익	적지	흑전	25.9	57.7	35.7
포괄손익	적지	흑전	29.1	50.9	32.9
EPS	적지	흑전	32.4	57.7	35.7
안정성(배,%)					
유동비율	102.7	95.0	90.4	87.1	84.8
부채비율	627.2	496.4	386.7	270.0	180.4
이자보상배율	na	2.4	2.8	4.6	7.3
순차입금/자기자본	353.2	230.0	152.9	83.7	34.2
주당지표(원)					
EPS	-537	183	243	382	519
수정EPS	n/a	216	275	415	551
BPS	497	726	955	1,317	1,809
EBITDA/Share	n/a	292	370	483	589
CFPS	n/a	348	315	443	569
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2017-05-16	BUY	3,200
2017-05-26	BUY	3,200
2017-05-30	BUY	3,200
2017-06-07	BUY	3,200
2017-06-12	BUY	3,200
2017-06-19	BUY	3,200
2017-06-26	BUY	3,200
2017-06-29	BUY	3,200
2017-07-03	BUY	3,200
2017-07-18	BUY	4,600

유니슨(018000.KQ) 주가 및 목표주가 추이

