

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

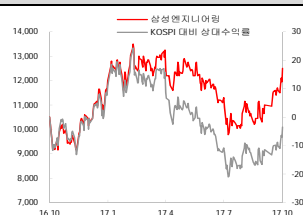
Company Data

자본금	980 십억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,450 십억원
주요주주	
삼성에스디아이(주)(외6)	20.47%
국민연금공단	5.00%
외국인지분율	18.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/10/27)	12,500 원
KOSPI	2496.63 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	13,500 원
52주 최저가	9,150 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.3%	10.5%
6개월	0.4%	-11.2%
12개월	19.1%	-3.5%

삼성엔지니어링 (028050/KS | 중립(유지) | T.P 13,000 원(유지))

밸류에이션을 다시 고민해봐야 하는 시점

삼성엔지니어링의 3 분기 매출액은 컨센서스를 다소 하회했으며, 영업이익은 컨센서스에 크게 못 미쳤다. 총당금 Buffer 가 있지만, 매 분기 현안 프로젝트의 원가 반영이 600 억원 이상 나타나면서 실적 가시성이 다소 저하되고 있다. 오만두쿰 정유에 이어 바레인 법코 정유까지 수주할 가능성이 높은 가운데, 수주 기대감은 이미 선제적으로 주가에 반영되었다는 판단이다.

끝나지 않는 해외 약동, 내년 캡티브 매출을 기대하며...

삼성엔지니어링의 3Q17 매출액은 1 조 2,942 억원으로 전년동기대비 20.6% 감소, 컨센서스를 3.9% 하회했다. 영업이익은 153 억원으로 전년동기대비 71.2% 증가, 컨센서스를 30.2% 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 실적 쇼크의 주요 원인은 현안 프로젝트인 UAE CBDC 추가 원가 반영 340 억원 (도급금액 3 조원, 2018 년 하반기 내 준공 예정), 이라크 바드라 추가 원가 반영 310 억원 (도급금액 1 조원, 2018 년 초 준공 예정)에 기인한다. 또한, 10/27 공시를 통해 사우디법인의 차입금 상환을 위한 2 천억원의 유상증자를 결정했다. 사우디법인은 실질적으로 안부 프로젝트 타절 이후 실질적으로 수주가 없었다보니, 차입금 상환을 위한 출자가 필요했던 것으로 보인다. 사우디법인에 대해서는 이미 총당금 반영이 되어있어, 손익계산서상의 추가 비용발생 이슈는 없다. 다만, 긴 수주한 오만두쿰의 착공이 파이낸싱이 종료되는 내년으로 예정되어 있어, 강한 해외 수주 모멘텀 대비 손익의 개선은 더딜 수밖에 없어 보인다. 성장성은 매년 2~2.5 조원 수준의 삼성 그룹형 공사의 매출 인식을 기대할 수밖에 없는 상황이다.

수주 모멘텀은 주가에 선제적으로 반영, 밸류에이션이 고민되는 시기

삼성엔지니어링을 신규수주 모멘텀으로 베타플레이 하기 앞서, 더딘 손익의 개선에 따른 밸류에이션이 다시금 고민되는 시기가 아닐 수 없다. 현안 프로젝트가 완전히 마무리되고, 오만두쿰 정유, 바레인법코 정유 등의 해외 수주 매출이 올라가기 시작하는 2019 년에야 비로소 변동성이 잡힐 것으로 보인다. 현 시점에서 밸류에이션 매력도가 떨어진다고 판단되어 투자자의견 중립과 목표주가 13,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	8,911	6,441	7,009	5,633	5,694	6,307
yoy	%	-9.1	-27.7	8.8	-19.6	1.1	10.8
영업이익	십억원	162	-1,454	70	61	86	127
yoy	%	흑전	적전	흑전	-13.4	42.5	47.2
EBITDA	십억원	243	-1,370	149	138	160	199
세전이익	십억원	61	-1,450	56	20	48	91
순이익(지배주주)	십억원	55	-1,305	26	15	36	68
영업이익률%	%	1.8	-22.6	1.0	1.1	1.5	2.0
EBITDA%	%	2.7	-21.3	2.1	2.4	2.8	3.2
순이익률	%	0.6	-20.3	0.4	0.3	0.6	1.1
EPS	원	1,375	-32,632	131	78	184	348
PER	배	27.6	n/a	78.4	160.6	68.0	36.0
PBR	배	1.6	n/a	2.0	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	배	11.0	n/a	12.5	19.7	16.1	13.1
ROE	%	6.1	-408.8	2.7	1.5	3.4	6.1
순차입금	십억원	1,151	1,675	-161	260	133	146
부채비율	%	545.3	-1,899.3	454.1	393.5	362.3	332.9

삼성엔지니어링 3Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q17P	3Q16	YoY (%p)	2Q17	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	1,294.2	1,630.9	-20.6	1,356.0	-4.6	1,347.2	-3.9
영업이익	15.3	53.2	-71.2	12.4	23.6	21.9	-30.2
영업이익률 (%)	1.2	3.3	-2.1	0.9	0.3	1.6	-0.4
세전이익	4.8	9.0	-46.6	31.8	-84.9	26.7	-82.0
세전이익률 (%)	0.4	0.6	-0.2	2.3	-2.0	2.0	-1.6

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E
매출액	7,009	5,633	5,694	1,474	1,880	1,631	2,024	1,619	1,356	1,294	1,364
화공	3,290	2,276	2,219	808	812	722	948	707	517	515	536
비화공	3,719	3,357	3,475	666	1,068	909	1,076	912	839	779	827
Sales Growth (YoY %)	8.8	-19.6	1.1	-16.8	2.0	90.3	2.8	9.8	-27.9	-20.6	-32.6
화공	0.2	-30.8	-2.5	-24.8	-12.4	135.5	-2.7	-12.5	-36.3	-28.6	-43.4
비화공	17.8	-9.7	3.5	-4.7	16.7	65.2	8.2	36.9	-21.4	-14.3	-23.2
매출총이익률 (%)	6.9	6.8	7.3	7.8	7.8	9.2	3.4	6.1	7.2	7.5	6.7
화공	9.0	-5.0	-5.0	11.8	3.2	3.1	16.1	-5.5	-3.3	-5.6	-5.4
비화공	5.0	14.8	15.1	3.0	11.4	14.0	-7.8	15.1	13.7	16.1	14.6
영업이익	70	61	86	27	3	53	-13	12	12	15	21
영업이익률 (%)	1.0	1.1	1.5	1.8	0.2	3.3	-0.7	0.8	0.9	1.2	1.5
지배주주순이익	26	15	36	8	2	2	13	-44	32	7	21
순이익률 (%)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.1	0.1	0.7	-2.7	2.3	0.5	1.5

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,775	3,658	2,268	2,300	2,379
현금및현금성자산	696	882	361	387	275
매출채권 및 기타채권	2,374	2,360	1,543	1,544	1,711
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,856	1,862	2,795	2,611	2,514
장기금융자산	76	55	55	55	55
유형자산	687	657	629	604	582
무형자산	50	96	96	96	96
자산총계	5,631	5,520	5,064	4,911	4,894
유동부채	4,784	4,314	3,828	3,639	3,554
단기금융부채	1,965	1,452	1,244	1,038	715
매입채무 및 기타채무	2,634	2,582	2,301	2,314	2,550
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,160	210	210	209	209
장기금융부채 (사채+장차)	857	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	5	5	5	5
부채총계	5,944	4,524	4,038	3,848	3,763
지배주주지분	-314	1,011	1,041	1,078	1,147
자본금	200	980	980	980	980
자본잉여금	49	454	454	454	454
기타자본구성요소	-285	-193	-193	-193	-193
자기주식	-285	0	0	0	0
이익잉여금	-292	-198	-183	-146	-78
비지배주주지분(연결)	2	-15	-15	-16	-17
자본총계	-313	996	1,026	1,062	1,130
부채와자본총계	5,631	5,520	5,064	4,911	4,894

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	-833	188	-386	160	139
당기순이익(손실)	-1,304	9	15	36	68
비현금수익비용가감	101	-79	-41	-39	-36
유형자산감가상각비	67	48	47	44	41
무형자산상각비	17	30	30	30	30
기타	85	-217	-217	-217	-217
운전자본감소(증가)	370	258	-360	163	106
매출채권의감소(증가)	1,060	-84	-817	1	166
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-755	166	281	-14	-235
기타	65	175	175	175	175
법인세납부	-132	-74	-74	-74	-74
투자활동으로 인한 현금흐름	20	94	66	66	66
금융자산감소(증가)	83	43	1	1	1
유형자산처분(취득)	39	5	5	5	5
무형자산감소(증가)	-22	-14	0	0	0
기타투자활동	-59	83	83	83	83
재무활동으로 인한 현금흐름	1,072	-102	-208	-206	-323
단기금융부채의 증가(감소)	134	-1,327	-208	-206	-323
장기금융부채의 증가(감소)	939	-59	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	1,284	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-0	0	0	0	0
현금의 증가	308	186	-521	27	-112
기초현금	388	696	882	361	387
기말현금	696	882	361	387	275
FCF	-854	164	-410	136	115

자료: 삼성엔지니어링, SK증권

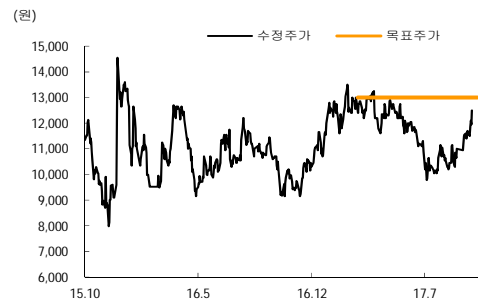
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,441	7,009	5,633	5,694	6,307
매출원가	7,530	6,527	5,248	5,280	5,817
매출총이익	-1,089	482	385	414	490
매출총이익률(%)	-16.9	6.9	6.8	7.3	7.8
판매비와관리비	365	412	324	327	363
영업이익	-1,454	70	61	86	127
영업이익률(%)	-22.6	1.0	1.1	1.5	2.0
조정영업이익	-1,454	70	61	86	127
비영업손익	4	-14	-40	-38	-36
순금융손익	-19	-11	3	4	6
외환관련손익	11	-2	-42	-42	-42
관계기업등 투자손익	1	5	5	5	5
세전계속사업이익	-1,450	56	20	48	91
세전계속사업이익률(%)	-22.5	0.8	0.4	0.8	1.4
계속사업법인세	-146	47	5	12	23
계속사업이익	-1,304	9	15	36	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,304	9	15	36	68
순이익률(%)	-20.2	0.1	0.3	0.6	1.1
지배주주	-1,305	26	15	36	68
지배주주귀속 순이익률(%)	-20.3	0.4	0.3	0.6	1.1
비지배주주	1	-16	0	0	0
총포괄이익	-1,266	-36	10	39	70
지배주주	-1,267	-20	6	21	38
비지배주주	1	-16	5	17	31
EBITDA	-1,370	149	138	160	199

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	-27.7	8.8	-19.6	1.1	10.8
영업이익	적전	흑전	-13.4	42.5	47.2
세전계속사업이익	적전	흑전	-63.9	136.3	88.9
EBITDA	적전	흑전	-7.4	16.6	23.8
EPS	적전	흑전	-40.8	136.3	88.9
수익성(%)					
ROA(%)	-22.1	0.2	0.3	0.7	1.4
ROE(%)	-408.8	2.7	1.5	3.4	6.1
EBITDA마진(%)	-21.3	2.1	2.4	2.8	3.2
안정성(%)					
유동비율(%)	78.9	84.8	59.3	63.2	66.9
부채비율(%)	-1,899.3	454.1	393.5	362.3	332.9
순차입금/자기자본(%)	-535.3	-16.2	25.3	12.6	12.9
EBITDA/이자비용(배)	-45.2	5.5	11.8	16.1	24.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-32,632	131	78	184	348
BPS	-9,119	4,669	4,825	5,011	5,364
CFPS	-812	212	217	235	264
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	113.8	173.4	73.4	38.8
PER(최저)	n/a	67.9	117.5	49.7	26.3
PBR(최고)	n/a	2.9	2.5	2.5	2.3
PBR(최저)	n/a	1.7	1.7	1.7	1.6
PCR	-17.9	48.5	57.7	53.3	47.3
EV/EBITDA(최고)	n/a	25.9	34.0	14.4	7.6
EV/EBITDA(최저)	n/a	20.0	23.0	9.7	5.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.30	중립	13,000원	6개월		
2017.10.09	중립	13,000원	6개월	-10.49%	1.92%
2017.07.13	중립	13,000원	6개월	-10.50%	1.92%
2017.04.27	중립	13,000원	6개월	-4.69%	1.92%
2017.03.27	중립	13,000원	6개월	-1.71%	1.92%



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 30일 기준)

매수	90.38%	중립	9.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----