

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이지훈**  
sa75you@sk.com  
02-3773-8880

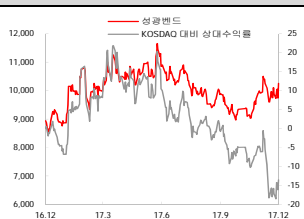
### Company Data

자본금	143 억원
발행주식수	2,860 만주
자사주	67 만주
액면가	500 원
시가총액	2,932 억원
주요주주	
안재일(외3)	41.07%
소머셋 캐피탈	
매니지먼트	5.14%
외국인자분률	14.10%
배당수익률	1.50%

### Stock Data

주가(17/12/01)	10,250 원
KOSDAQ	787.7 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	11,650 원
52주 최저가	8,490 원
60일 평균 거래대금	12 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.6%	-9.4%
6개월	-5.5%	-21.6%
12개월	14.7%	-13.6%

## 성광벤드 (014620/KQ | 매수(유지) | T.P 13,000 원(유지))

### 긴 터널의 끝이 보인다

최근 들어 수주환경에 변화조짐이 나타나고 있다. 물론 이전의 호황기와 같은 수준은 아닐 것이다. 다만 저점을 다지고 회복할 수 있는 여건은 마련되고 있다. 그 근거는 유가의 반등, 중동지역을 중심으로 한 산업플랜트 증가, 중국의 가스발전투자확대 등이다. 점진적인 수주회복을 고려할 때 2018년 매출액은 금년대비 17.4% 증가한 1,820 억원, 영업이익은 흑자전환이 될 것으로 예상된다. 지금은 회복의 초기국면이라는 판단이 필요한 시점이다. 투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 유지한다.

### 신규수주, 바닥을 지나고 있다

최근 들어 수주환경에 변화조짐이 나타나고 있다. 물론 이전의 호황기와 같은 수준은 아닐 것이다. 다만 저점을 다지고 회복할 수 있는 여건은 마련되고 있다. 그 근거는 유가의 반등, 중동지역을 중심으로 한 산업플랜트 증가, 중국의 가스발전투자확대 등이다. 월 평균 116 억원까지 하락하였던 신규수주가 내년에는 분기별 500 억원대의 회복이 가능할 것으로 예상된다.

### 부진한 실적은 여전, 추가적인 악화는 제한적

수주추이를 감안할 때 당분간 저조한 실적에는 변함이 없을 것이다. 4분기 매출액 408 억원으로 전년대비 13.3% 감소하고, 영업적자는 지속될 것으로 전망된다. 외형이 축소된 가운데 제품믹스 개선도 이루어지지 않고 있다. 원화강세도 반가운 일이 아니다. 그러나 점진적인 수주회복을 반영해 2018년 매출액은 금년대비 17.4% 증가한 1,820 억원, 영업이익은 흑자전환이 될 것으로 추정하였다. 하락세를 멈추고 반등을 보이고 있는 원재료 가격은 수익성에 긍정적인 요인이다.

### 방향성 전환에 주목

현 시점에서 중요한 것은 절대적인 이익의 규모보다는 방향이라 하겠다. 매출액은 2013년 이후 줄곧 하락해 왔고 20%를 상회하던 이익률은 적자전환되기에 이르렀다. 그와 같은 실적의 하락추세가 내년부터 반전된다는 것이다. 지금은 회복의 초기국면이라는 판단이 필요한 시점이다. 투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	2,920	2,499	2,031	1,550	1,820	2,130
yoy	%	-27.6	-14.4	-18.7	-23.7	17.4	17.0
영업이익	억원	537	228	29	-114	13	89
yoy	%	-40.6	-57.6	-87.3	적전	흑전	585.4
EBITDA	억원	572	264	66	-72	163	233
세전이익	억원	574	265	61	-113	30	96
순이익(지배주주)	억원	438	195	46	-85	23	73
영업이익률%	%	18.4	9.1	1.4	-7.4	0.7	4.2
EBITDA%	%	19.6	10.6	3.3	-4.7	8.9	10.9
순이익률	%	15.1	7.8	2.3	-5.5	1.2	3.4
EPS	원	1,533	680	160	-299	79	254
PER	배	9.0	12.7	55.6	N/A	129.5	40.3
PBR	배	0.9	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	6.7	9.1	29.9	-29.2	14.3	10.5
ROE	%	10.0	4.2	1.0	-1.9	0.5	1.6
순차입금	억원	-216	-173	-631	-892	-682	-561
부채비율	%	22.4	17.2	13.5	12.5	13.0	13.5

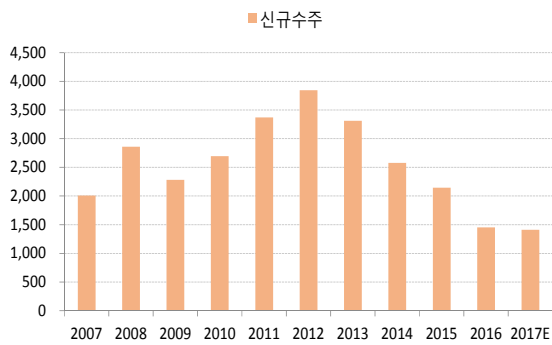
## 신규수주, 바닥을 지나고 있다

부진한 신규수주는 여전, 2017년 월평균 신규수주는 116 억원에 그침

수주부진이 여전하다. 2017년 월평균 신규수주는 116 억원에 그쳤다. 호황기였던 2011~2013년 월평균 수주금액인 292 억원 대비 40%에 불과하다. 저유가로 촉발된 전세계 산업플랜트 투자 감소가 직접적인 원인을 제공하고 있다. 수주의 바로미터라 할 수 있는 국내 건설사들의 해외수주추이가 이를 대변하고 있다. 6 백억달러를 넘어섰던 해외플랜트수주는 2015년 461 억달러, 2016년에는 282 억달러까지 하락하였고 금년에는 235 억달러에 그치고 있다. 조선사들에게 대규모 손실을 안겼던 해양플랜트 발주는 그 상황이 더욱 심각했다. 저유가로 인한 채산성 하락으로 대규모 프로젝트의 연기, 취소가 다반사였다. 동사의 전방산업별 매출비중을 보면 20%를 상회하였던 조선해양 비중이 2016년에는 9%까지 떨어졌다.

성광벤드 신규수주 추이(연간)

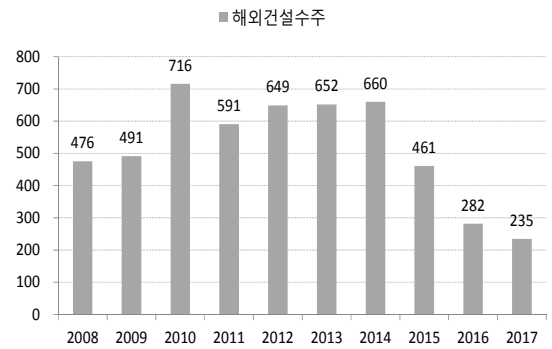
(단위 : 억원)



자료 : 성광벤드, SK 증권 추정

해외건설수주 추이

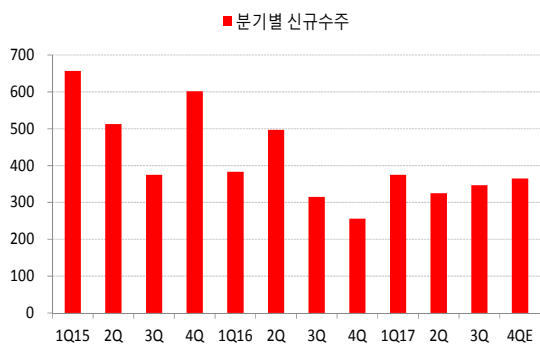
(단위 : 억달러)



자료 : 해외건설협회, 2017년은 11월 누적

성광벤드 신규수주 추이(분기)

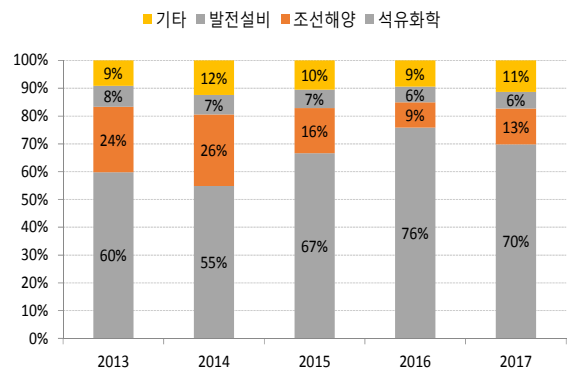
(단위 : 억원)



자료 : 성광벤드, SK 증권 추정

전방산업별 비중추이

(단위 : %)



자료 : 성광벤드

**수주환경의 변화 가능성: 1. 유가의 반등, 60 달러 수준까지 회복**

최근 들어 수주환경에 변화조짐이 나타나고 있다. 물론 이전의 호황기와 같은 수준은 아닐 것이다. 다만 저점을 다지고 회복할 수 있는 여건은 마련되고 있다. 첫번째 변화는 유가이다. 2016년 2월 배럴당 26달러(WTI 기준)까지 떨어졌던 유가가 60달러 수준까지 회복되었다. 산유국들의 감산이 유지되고 있으며 사우디의 유가 부양의지는 여전히 강한 상황이다. 주요 생산국들의 재정상황을 고려할 때 치킨 게임 양상은 어느 정도 마무리 된 것으로 판단된다.

**2. 중동지역을 중심으로 산업플랜트 투자에 대한 기대감 높아짐**

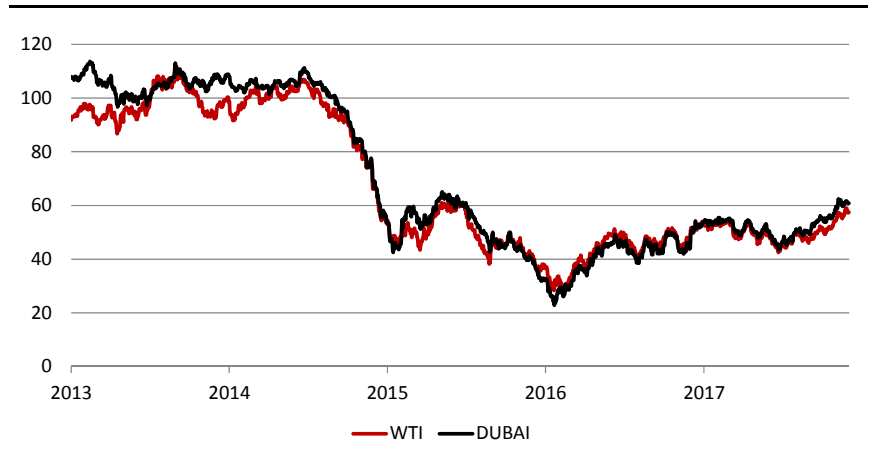
중동지역을 중심으로 산업플랜트 투자에 대한 기대감이 높아지고 있다. 가장 적극적인 국가는 사우디아라비아이다. 무함마드 빈 살만 왕세자는 지난 10월 5천억달러에 이르는 첨단미래형 도시개발 투자건에 이어 아람코와 사빅을 통해 200억달러 규모의 석유화학복합단지 계획을 발표하였다. 최종 투자결정은 2019년에 이루어지지만 중동지역의 환경변화를 읽을 수 있는 단초라 할 수 있다. 국내 건설사들의 내년도 해외수주목표액 상향도 이와 무관치 않은 것으로 판단된다.

**3. 중국의 가스발전 확대 정책도 긍정적 요인으로 작용**

간접적인 영향이지만 중국의 가스발전 확대정책도 긍정적 요인으로 작용할 수 있다. 중국 정부는 2020년까지 가스발전을 110GW 까지 늘릴 것으로 계획하고 있다. 현재 발전용량 감안시 44GW에 이르는 대규모 물량이다. 이는 복합화력발전에 강점을 가지고 있는 해외 EPC에 수주기회를 제공(물론 다수는 중국 기업이 수주)하고 있다. 동사의 경우 국내외 EPC를 통해 중국향 매출이 이미 발생하고 있다. 글로벌 시장에서 중국 피팅업체들의 저가 공세도 상당 부분 경감시킬 수 있는 요인이기도 하다.

국제 유가추이(WTI, 두바이)

(단위: 달러)



자료 : Dataguide, SK 증권

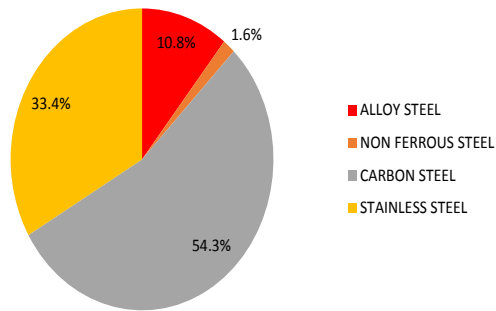
수주추이를 감안할 때 당분간  
저조한 실적은 여전 그러나  
점진적인 수주회복으로  
2018년에는 흑자전환 예상

수주추이를 감안할 때 당분간 저조한 실적에는 변함이 없을 것이다. 4분기 매출액 408 억원으로 전년대비 13.3% 감소하고, 영업적자는 지속될 것으로 전망된다. 외형이 축소 된 가운데 제품믹스 개선도 이루어지지 않고 있다. 탄소비중은 여전히 50%를 상회한다. 원화강세도 수출비중이 높은 점을 고려하면 반가운 일이 아니다. 그러나 점진적인 수주회복을 반영해 2018년 매출액은 금년대비 17.4% 증가한 1,820 억원, 영업이익은 흑자전환이 될 것으로 추정하였다. 하락세를 멈추고 반등을 보이고 있는 원재료 가격은 수익성에 긍정적인 요인이다.

절대적인 이익의 규모보다는 방향성  
변화에 주목, 지금은 회복의 초기  
국면

현 시점에서 중요한 것은 절대적인 이익의 규모보다는 방향이라 하겠다. 매출액은 2013년 이후 줄곧 하락해 왔고 20%를 상회하던 이익률은 적자전환되기에 이르렀다. 그와 같은 실적의 하락추세가 내년부터 반전된다는 것이다. 지금은 회복의 초기국면이라는 판단이 필요한 시점이다. 투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 유지한다.

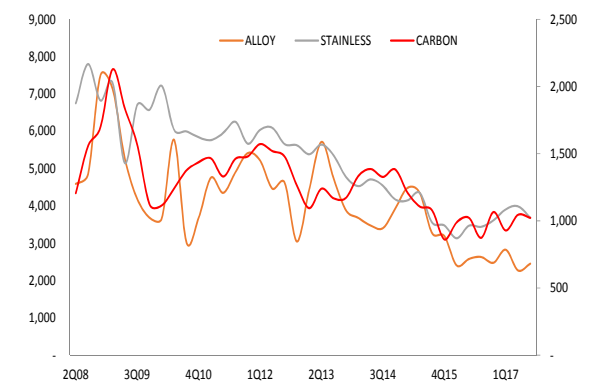
재질별 매출비중(3Q17 누적)



자료 : 성광벤드

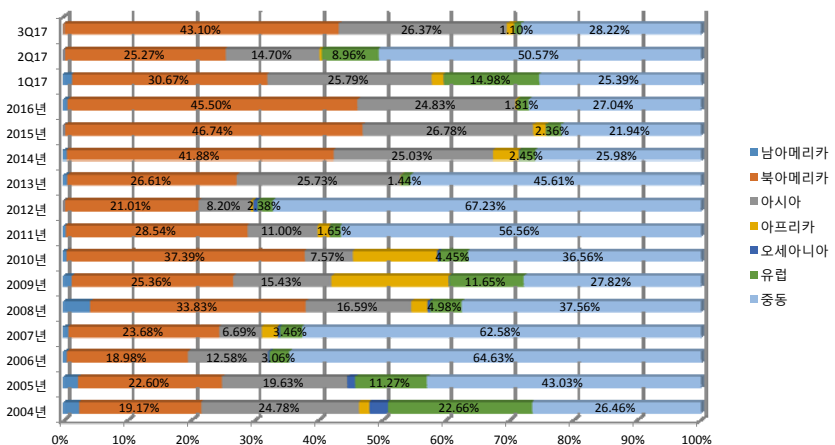
원재료 입고단가추이

(단위 : 원/kg)



자료 : 성광벤드

수출지역별 매출 비중



자료 : 성광벤드

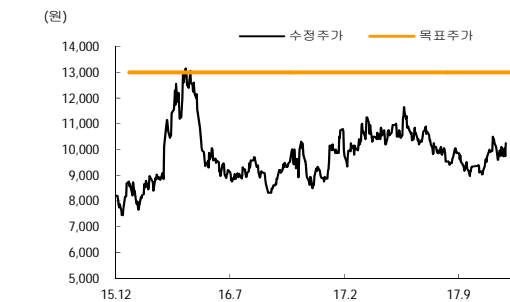
분기별 실적추이

(단위: 억원)

12월결산	2016				2017E				2018E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	548	532	480	471	350	404	387	408	400	428	455	537
영업이익	28	17	0	-16	-11	-20	-43	-39	6	6	-11	12
세전이익	21	25	-24	39	-51	-4	-35	-23	9	10	-7	17
순이익	16	18	-19	31	-39	-3	-26	-17	7	8	-5	13
YoY (%)												
매출액	-14.0	-16.6	-19.9	-24.6	-36.1	-24.0	-19.3	-13.3	14.4	5.8	17.4	31.5
영업이익	-53.7	-75.3	-99.6	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	적지	흑전
세전이익	-66.6	-70.0	적전	36.0	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	흑전
순이익	-62.9	-70.8	적전	38.2	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	흑전

자료: SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.04	매수	13,000원	6개월		
2017.06.02	매수	13,000원	6개월	-24.22%	1.15%
2017.03.28	매수	13,000원	6개월	-24.38%	1.15%
2017.01.19	매수	13,000원	6개월	-25.35%	1.15%
2016.05.20	매수	13,000원	6개월	-26.15%	1.15%
2016.01.25	매수	13,000원	6개월	-21.35%	1.15%
2015.12.29	매수	13,000원	6개월	-37.01%	-32.85%



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 12월 4일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	2,709	2,719	2,527	2,557	2,716
현금및현금성자산	387	591	691	469	339
매출채권및기타채권	775	620	473	555	650
재고자산	1,484	1,271	970	1,139	1,333
<b>비유동자산</b>	2,749	2,603	2,606	2,576	2,473
장기금융자산	44	53	31	31	31
유형자산	2,678	2,523	2,535	2,495	2,392
무형자산	7	8	10	12	14
<b>자산총계</b>	5,458	5,322	5,133	5,132	5,189
<b>유동부채</b>	579	428	368	387	414
단기금융부채	268	190	186	174	164
매입채무 및 기타채무	219	168	128	150	176
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	223	204	204	204	205
장기금융부채	5	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	802	632	571	591	618
<b>지배주주지분</b>	4,655	4,691	4,562	4,541	4,570
자본금	143	143	143	143	143
자본잉여금	40	40	40	40	40
기타자본구성요소	-131	-131	-131	-131	-131
자기주식	-100	-100	0	0	0
이익잉여금	4,604	4,639	4,511	4,491	4,522
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	4,655	4,691	4,562	4,541	4,570
<b>부채외자본총계</b>	5,458	5,322	5,133	5,132	5,189

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	315	384	335	-66	-44
당기순이익(손실)	195	46	-85	23	73
비현금성항목등	128	56	28	140	160
유형자산감가상각비	35	36	41	149	143
무형자산감가상각비	1	1	0	0	0
기타	34	9	-12	-4	3
운전자본감소(증가)	74	328	376	-221	-253
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4	161	140	-82	-95
재고자산감소(증가)	143	214	301	-169	-194
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-56	-35	-28	22	26
기타	-17	-12	-36	8	10
법인세납부	-82	-45	16	-7	-23
<b>투자활동현금흐름</b>	-260	-46	-174	-102	-34
금융자산감소(증가)	11	-181	-132	0	0
유형자산감소(증가)	-262	-2	-50	-110	-40
무형자산감소(증가)	2	-2	-2	-2	-2
기타	-12	139	11	11	8
<b>재무활동현금흐름</b>	-240	-129	-52	-55	-53
단기금융부채증가(감소)	-200	-83	-6	-12	-10
장기금융부채증가(감소)	36	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-26	0	0	0	0
배당금의 지급	-42	-42	-42	-42	-42
기타	-7	-4	-4	-1	-1
<b>현금의 증가(감소)</b>	-172	204	100	-222	-131
기초현금	559	387	591	691	469
기말현금	387	591	691	469	339
FCF	26	349	296	-174	-85

자료 : 성광벤드, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	2,499	2,031	1,550	1,820	2,130
<b>매출원가</b>	1,941	1,711	1,426	1,547	1,768
<b>매출총이익</b>	558	319	124	273	362
매출총이익률 (%)	22.3	15.7	8.0	15.0	17.0
<b>판매비와관리비</b>	331	290	238	260	273
영업이익	228	29	-114	13	89
영업이익률 (%)	9.1	1.4	-7.4	0.7	4.2
<b>비영업손익</b>	37	32	1	17	7
<b>순금융비용</b>	4	-5	-7	-10	-8
외환관련손익	34	3	-47	3	2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	265	61	-113	30	96
세전계속사업이익률 (%)	10.6	3.0	-7.3	1.6	4.5
계속사업법인세	70	15	-27	7	23
<b>계속사업이익</b>	195	46	-85	23	73
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	195	46	-85	23	73
<b>순이익률 (%)</b>	7.8	2.3	-5.5	1.2	3.4
지배주주	195	46	-85	23	73
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	7.79	2.25	-5.51	1.24	3.41
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	203	77	-87	21	71
지배주주	203	77	-87	21	71
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	264	66	-72	163	233

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-14.4	-18.7	-23.7	17.4	17.0
영업이익	-57.6	-87.3	적전	흑전	585.4
세전계속사업이익	-53.9	-77.0	적전	흑전	221.0
EBITDA	-53.9	-75.0	적전	흑전	43.0
EPS(계속사업)	-55.6	-76.6	적전	흑전	221.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.2	1.0	-1.9	0.5	1.6
ROA	3.5	0.9	-1.6	0.4	1.4
EBITDA마진	10.6	3.3	-4.7	8.9	10.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	467.9	635.2	687.5	660.4	656.7
부채비율	17.2	13.5	12.5	13.0	13.5
순차입금/자기자본	-3.7	-13.5	-19.6	-15.0	-12.3
EBITDA/이자비용(배)	29.8	80.1	-106.2	244.2	373.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	680	160	-299	79	254
BPS	16,277	16,401	15,951	15,878	15,980
CFPS	807	289	-152	603	756
주당 현금배당금	150	150	150	150	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.2	82.5	N/A	147.2	45.9
PER(최저)	11.0	48.0	N/A	112.1	34.9
PBR(최고)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	10.7	30.6	-67.3	17.0	13.6
EV/EBITDA(최고)	16.8	48.5	-34.8	16.7	12.2
EV/EBITDA(최저)	7.8	24.7	11.4	-3.8	-2.1