

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

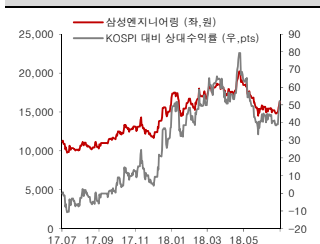
Company Data

자본금	980 십억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,136 십억원
주요주주	
삼성엔지니어링(주)(외)	20.57%
국민연금공단	9.77%
외국인지분율	26.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/07/26)	16,000 원
KOSPI	2289.06 pt
52주 Beta	1.51
52주 최고가	20,200 원
52주 최저가	9,780 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.2%	6.0%
6개월	-7.8%	3.7%
12개월	42.9%	51.9%

삼성엔지니어링 (028050/KS | 매수(유지) | T.P 20,000 원(유지))

조금씩 다져질 펀더멘탈

삼성엔지니어링의 2Q18 실적은 영업이익 서프라이즈에도 불구하고, 보유 자산 손상 처리에 따른 일회성 비용 출회로 순이익이 기대치에 못미치는 아쉬운 실적을 보였다. 현안 프로젝트의 연내 마무리 후 내년부터 화공 부문 마진율은 점차 다져질 것으로 보인다. 이미 상반기 누계 기준 3.7 조원의 해외 수주를 달성했으며, 하반기 낙찰 결과가 기대되는 프로젝트들을 감안할 때 여전히 주가 상승 모멘텀이 남아있다는 판단이다

영업이익 대비 아쉬운 순이익

삼성엔지니어링의 2Q18 매출액은 1 조 3,486 억원으로 전년동기대비 0.5% 감소, 컨센서스에 다소 부합했다. 영업이익은 439 억원으로 전년동기대비 254.4% 증가, 컨센서스 대비 36.8% 상회했다. 반면 세전이익은 223 억원으로 컨센서스 대비 24.4% 하회하는 아쉬운 실적을 기록하는데 그쳤다. 영업이익의 경우는 원달러 환율 상승 효과에 따른 화공부문 마진율이 큰 폭으로 개선되면서 호조를 보였다. 다만, 보유 자산의 손상 처리에 따라 일회성으로 213 억원의 비용이 발생하면서 순이익이 기대에 못미치는 아쉬운 실적을 보였다. 화공 부문의 경우 환율 효과를 제거할 경우 매출총이익률은 1.9%, 환율 효과 제거 및 현안 프로젝트인 UAE CBDC 에서의 비용 반영이 없었다면 8.7% 수준이다. UAE CBDC 현장은 7 월에서 12 월로 공기가 늘어남에 따라 금번 분기 추가 원가가 357 억원 가량 반영되었으며, 공사가 종료되는 내년부터는 화공 부문의 풍부한 수주잔고에서 오는 매출 확대에 의해 정상적으로 마진을 다져나갈 것으로 보인다.

끝나지 않은 해외 수주 모멘텀

해외 수주 턴어라운드 국면에 따라 삼성엔지니어링은 상반기 이미 해외에서 3.7 조원의 신규 수주를 기록했다. 하반기 미국 PTTGC ECC 11 억달러, 알제리 가스 4 억달러, 태국 타이오일 12 억달러 등의 낙찰 결과가 기다려진다. 이 중 이미 삼성엔지니어링이 FEED 를 진행중인 미국 ECC 한 건만 수주해도 지난해와 유사한 수준에 이르기 때문에, 연내 수주 잔고를 무리 없이 채워 나갈 것으로 기대된다. 대형 건설주 내 해외 수주에 가장 베타가 높은 종목으로 향후 실적과 수주를 통한 밸류에이션 할증을 해소해 나갈 것으로 기대, 투자 의견 매수와 목표주가 20,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	6,441	7,009	5,536	5,414	5,821	6,788
yoy	%	-27.7	8.8	-21.0	-2.2	7.5	16.6
영업이익	십억원	-1,454	70	47	92	145	218
yoy	%	적전	흑전	-33.1	96.8	57.0	50.4
EBITDA	십억원	-1,370	149	119	157	206	277
세전이익	십억원	-1,450	56	-30	51	106	182
순이익(지배주주)	십억원	-1,305	26	-45	41	86	148
영업이익률%	%	-22.6	1.0	0.8	1.7	2.5	3.2
EBITDA%	%	-21.3	2.1	2.2	2.9	3.5	4.1
순이익률	%	-20.3	0.4	-0.8	0.8	1.5	2.2
EPS	원	-32,632	131	-231	211	441	756
PER	배	n/a	78.4	n/a	58.8	28.1	16.4
PBR	배	n/a	2.0	2.4	2.2	2.1	1.8
EV/EBITDA	배	n/a	12.5	24.1	23.2	18.7	14.5
ROE	%	-408.8	2.7	-5.1	3.7	7.3	11.3
순차입금	십억원	1,675	-161	452	1,202	1,436	1,577
부채비율	%	-1,899.3	454.1	406.0	375.2	331.7	306.2

삼성엔지니어링 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q18P	2Q17	YoY (%p)	1Q18	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	1,348.6	1,356.0	-0.5	1,217.5	10.8	1,396.0	-3.4
영업이익	43.9	12.4	254.4	21.2	106.5	32.1	36.8
영업이익률 (%)	3.3	0.9	2.3	1.7	1.5	2.3	1.0
세전이익	22.3	31.8	-29.8	17.0	31.4	29.6	-2.4
세전이익률 (%)	1.7	2.3	-0.7	1.4	0.3	2.1	-0.5

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E
매출액	5,536	5,414	5,821	1,619	1,356	1,294	1,267	1,218	1,349	1,317	1,532
화공	2,110	2,471	2,685	707	517	515	371	476	522	622	851
비화공	3,426	2,943	3,136	912	839	779	896	742	827	694	680
Sales Growth (YoY %)	-21.0	-2.2	7.5	9.8	-27.9	-20.6	-37.4	-24.8	-0.5	1.7	20.9
화공	-35.9	17.1	8.7	-12.5	-36.3	-28.6	-60.9	-32.7	0.9	20.7	129.6
비화공	-7.9	-14.1	6.5	36.9	-21.4	-14.3	-16.7	-18.6	-1.4	-10.9	-24.1
Sales Growth (QoQ %)				-20.0	-16.2	-4.6	-2.1	-3.9	10.8	-2.4	16.4
화공				-25.4	-26.8	-0.4	-28.0	28.2	9.7	19.3	36.8
비화공				-15.3	-8.0	-7.1	15.1	-17.2	11.5	-16.0	-2.0
매출총이익률 (%)	6.5	7.9	8.7	6.1	7.2	7.5	5.4	8.5	9.3	9.1	5.1
화공	-12.3	1.0	1.0	-5.5	-3.3	-5.6	-47.2	0.5	5.9	2.4	-2.7
비화공	18.1	13.7	15.3	15.1	13.7	16.1	27.2	13.6	11.5	15.2	15.0
영업이익	47	92	145	12	12	15	7	21	44	39	-12
영업이익률 (%)	0.8	1.7	2.5	0.8	0.9	1.2	0.5	1.7	3.3	3.0	-0.8
지배주주순이익	-45	41	86	-44	32	7	-40	11	23	28	-21
순이익률 (%)	-0.8	0.8	1.5	-2.7	2.3	0.5	-3.2	0.9	1.7	2.2	-1.4

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,658	3,303	1,750	1,546	1,614
현금및현금성자산	882	745	-105	-440	-680
매출채권 및 기타채권	2,360	2,167	1,469	1,579	1,841
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,862	1,781	3,314	3,409	3,621
장기금융자산	55	57	57	57	57
유형자산	657	427	401	379	359
무형자산	96	71	71	71	71
자산총계	5,520	5,084	5,064	4,955	5,235
유동부채	4,314	3,678	3,619	3,451	3,612
단기금융부채	1,452	1,056	959	642	433
매입채무 및 기타채무	2,582	2,153	2,186	2,330	2,696
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	210	401	379	357	334
장기금융부채 (사채+장차)	0	268	246	223	201
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	6	6	6	6
부채총계	4,524	4,079	3,998	3,807	3,946
지배주주지분	1,011	1,026	1,088	1,172	1,316
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	454	-19	-19	-19	-19
기타자본구성요소	-193	-132	-132	-132	-132
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-198	170	209	291	432
비지배주주지분(연결)	-15	-22	-23	-25	-28
자본총계	996	1,005	1,066	1,148	1,289
부채와자본총계	5,520	5,084	5,064	4,955	5,235

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	188	-134	-707	30	16
당기순이익(손실)	9	-52	39	82	141
비현금수익비용가감	-79	2	-7	-11	-15
유형자산감가상각비	48	41	33	30	28
무형자산상각비	30	31	31	31	31
기타	-217	-138	-138	-138	-138
운전자본감소(증가)	258	-84	-739	-41	-110
매출채권의감소(증가)	-84	187	-698	110	262
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	166	-264	-33	-144	-365
기타	175	-7	-7	-7	-7
법인세납부	-74	-82	-82	-82	-82
투자활동으로 인한 현금흐름	94	-15	1	1	1
금융자산감소(증가)	43	-8	1	1	1
유형자산처분(취득)	5	6	6	6	6
무형자산감소(증가)	-14	-7	0	0	0
기타투자활동	83	7	7	7	7
재무활동으로 인한 현금흐름	-102	38	-119	-339	-231
단기금융부채의 증가(감소)	-1,327	-313	-97	-317	-209
장기금융부채의 증가(감소)	-59	351	-22	-22	-22
자본의 증가(감소)	1,284	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-0	0	0	0	0
현금의 증가	186	-137	-851	-334	-240
기초현금	696	882	745	-105	-440
기말현금	882	745	-105	-440	-680
FCF	164	-148	-721	16	2

자료: 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,009	5,536	5,414	5,821	6,788
매출원가	6,527	5,175	4,986	5,315	6,149
매출총이익	482	361	428	506	639
매출총이익률(%)	6.9	6.5	7.9	8.7	9.4
판매비와관리비	412	315	336	361	421
영업이익	70	47	92	145	218
영업이익률(%)	1.0	0.8	1.7	2.5	3.2
조정영업이익	70	47	92	145	218
비영업손익	-14	-77	-42	-39	-36
순금융손익	-11	-17	-22	-19	-16
외환관련손익	-2	-47	-47	-47	-47
관계기업등 투자손익	5	5	5	5	5
세전계속사업이익	56	-30	51	106	182
세전계속사업이익률(%)	0.8	-0.5	0.9	1.8	2.7
계속사업법인세	47	22	11	24	41
계속사업이익	9	-52	39	82	141
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	-52	39	82	141
순이익률(%)	0.1	-0.9	0.7	1.4	2.1
지배주주	26	-45	41	86	148
지배주주귀속 순이익률(%)	0.4	-0.8	0.8	1.5	2.2
비지배주주	-16	-7	-2	-4	-7
총포괄이익	-36	8	28	66	131
지배주주	-20	15	51	120	235
비지배주주	-16	-7	-23	-53	-105
EBITDA	149	119	157	206	277

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	8.8	-21.0	-2.2	7.5	16.6
영업이익	흑전	-33.1	96.8	57.0	50.4
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	109.0	71.4
EBITDA	흑전	-19.7	31.1	31.8	34.2
EPS	흑전	적전	흑전	109.0	71.4
수익성(%)					
ROA(%)	0.2	-1.0	0.8	1.6	2.8
ROE(%)	2.7	-5.1	3.7	7.3	11.3
EBITDA마진(%)	2.1	2.2	2.9	3.5	4.1
안정성(%)					
유동비율(%)	84.8	89.8	48.4	44.8	44.7
부채비율(%)	454.1	406.0	375.2	331.7	306.2
순차입금/자기자본(%)	-16.2	45.0	112.8	125.1	122.3
EBITDA/이자비용(배)	5.5	4.8	5.3	7.6	11.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	131	-231	211	441	756
BPS	4,669	4,873	5,190	5,619	6,354
CFPS	449	104	529	733	1,020
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	113.8	n/a	70.0	33.5	19.5
PER(최저)	67.9	n/a	46.0	22.0	12.8
PBR(최고)	2.9	2.8	2.7	2.5	2.2
PBR(최저)	1.7	1.9	1.7	1.6	1.4
PCR	23.0	119.5	23.5	16.9	12.2
EV/EBITDA(최고)	25.9	33.3	13.7	6.6	3.8
EV/EBITDA(최저)	20.0	25.9	9.0	4.3	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.27	매수	20,000원	6개월		
2018.07.10	매수	20,000원	6개월	-23.23%	-18.50%
2018.04.02	중립	13,000원	6개월	6.45%	55.38%
2018.02.08	중립	13,000원	6개월	-0.62%	42.31%
2017.10.30	중립	13,000원	6개월	-5.05%	34.62%
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 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 (2018년 7월 27일 기준)

매수	93.94%	중립	6.06%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----