

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	3,175 십억원
주요주주	
삼성에스디아이(주)(외)	20.55%
국민연금공단	9.26%
외국인지분률	29.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/10/26)	16,200 원
KOSPI	2027.15 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	20,200 원
52주 최저가	11,650 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.5%	4.4%
6개월	-6.6%	14.0%
12개월	35.6%	65.9%

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

추가 수주 모멘텀 감안, 낙폭 과대 국면

삼성엔지니어링 3Q18 실적은 화공부문 클레임 환입에 따른 일회성 효과로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 일회성 이익을 제거하더라도 화공 부문 마진율이 높은 수준으로 유지되고 있는 점은 고무적이다. 목표주가 대비 낙폭 과대로 인해 투자의견을 중립에서 매수로 상향 조정한다. 연내 추가 수주 모멘텀 및 유가 레벨 감안 시 추가 상승 회복 여력이 충분하다는 판단이다

일회성 이익 제거하더라도 우호적 마진 레벨

삼성엔지니어링의 3Q18 매출액은 1 조 3,058 억원으로 전년동기대비 0.9% 증가, 컨센서스에 다소 부합했다. 영업이익은 845 억원으로 전년동기대비 15.3% 증가, 커센서스 대비 105.6% 상회하며 어닝 서프라이즈를 기록했다. 실적 서프라이즈의 주요 요인은 화공 부문에서 종료된 특정 프로젝트 클레임에 따른 환입으로 425 억원 정산 이익이 발생한데에 크게 기인한다. 일회성 이익을 제거하고 보더라도 화공 부문 매출총이익률이 8.1% 수준으로, 지난 분기에 이어 비교적 높은 레벨을 유지하고 있는 점은 고무적이다. 4분기는 현안 프로젝트인 UAE CBDC 가 종료되면서 일부 비용 반영이 있을 것으로 가정했다. 그러나 2년 동안 수주한 프로젝트들의 매출이 본격화되는 내년부터는 매출 볼륨 확대에 따른 이익 개선세가 더욱 두드러질 것으로 기대된다. 비화공 부문 역시 현장 믹스로 인해 내년부터는 마진 정상화가 나타날 것으로 예상한다.

연내 추가 수주 모멘텀 감안, 주가 낙폭 과대로 투자의견 매수로 상향 조정

삼성엔지니어링은 최근 태국 타이오일 정유 수주를 포함하여 해외 수주 누계액 5.5조원을 달성, 타 건설사 대비 압도적인 실적을 기록한 상황이다. 연내 알제리 정유 및 인도네시아 정유 등의 추가적 낙찰 결과를 기다리고 있으며, 내년의 경우도 삼성엔지니어링이 FEED를 진행중인 미국 PTTGC ECC, 터키 아로마틱스 등의 EPC 전환에 따른 수주가 기대된다. 삼성엔지니어링 현재 주가는 Forward PBR 2.0X 수준이다. 건설주가 결국은 이익의 함수가 아닌 수주의 함수로 주가가 움직이는 점을 감안할 때, 연내 추가 수주 모멘텀으로 주가 반등이 가능할 것으로 예상한다. 주가 낙폭 과대에 따라 목표주가 20,000 원 유지, 투자의견을 기준 중립에서 매수로 상향 조정한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	6,441	7,009	5,536	5,358	5,968	6,621
yoY	%	-27.7	8.8	-21.0	-3.2	11.4	10.9
영업이익	십억원	-1,454	70	47	114	286	362
yoY	%	적전	흑전	-33.1	143.6	150.2	26.7
EBITDA	십억원	-1,370	149	119	178	347	421
세전이익	십억원	-1,450	56	-30	73	247	326
순이익(지배주주)	십억원	-1,305	26	-45	59	201	265
영업이익률%	%	-22.6	1.0	0.8	2.1	4.8	5.5
EBITDA%	%	-21.3	2.1	2.2	3.3	5.8	6.4
순이익률	%	-20.3	0.4	-0.8	1.1	3.4	4.0
EPS	원	-32,632	131	-231	302	1,026	1,354
PER	배	n/a	78.4	n/a	41.1	12.1	9.2
PBR	배	n/a	2.0	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	n/a	12.5	24.1	20.2	10.7	8.8
ROE	%	-408.8	2.7	-5.1	5.3	15.9	17.7
순차입금	십억원	1,675	-161	452	1,168	1,274	1,264
부채비율	%	-1,899.3	454.1	406.0	366.3	299.2	250.6

삼성엔지니어링 3Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY (%,%p)	2Q18	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	1,305.8	1,294.2	0.9	1,348.6	-3.2	1,362.2	-4.1
영업이익	84.5	15.3	451.8	43.9	92.7	41.1	105.6
영업이익률 (%)	6.5	1.2	5.3	3.3	3.2	3.0	3.5
세전이익	77.1	4.8	1,505.4	22.3	245.1	41.5	85.7
세전이익률 (%)	5.9	0.4	5.5	1.7	4.2	3.0	2.9

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액	5,536	5,358	5,968	1,619	1,356	1,294	1,267	1,218	1,349	1,306	1,486
화공	2,110	2,243	2,749	707	517	515	371	476	522	567	678
비화공	3,426	3,115	3,219	912	839	779	896	742	827	739	808
Sales Growth (YoY %)	-21.0	-3.2	11.4	9.8	-27.9	-20.6	-37.4	-24.8	-0.5	0.9	17.3
화공	-35.9	6.3	22.6	-12.5	-36.3	-28.6	-60.9	-32.7	0.9	10.1	82.9
비화공	-7.9	-9.1	3.3	36.9	-21.4	-14.3	-16.7	-18.6	-1.4	-5.2	-9.9
매출총이익률 (%)	6.5	8.3	10.8	6.1	7.2	7.5	5.4	8.5	9.3	12.5	3.6
화공	-12.3	4.0	8.2	-5.5	-3.3	-5.6	-47.2	0.5	5.9	15.6	-4.7
비화공	18.1	11.5	13.0	15.1	13.7	16.1	27.2	13.6	11.5	10.1	10.7
영업이익	47	114	286	12	12	15	7	21	44	85	-35
영업이익률 (%)	0.8	2.1	4.8	0.8	0.9	1.2	0.5	1.7	3.3	6.5	-2.4
지배주주순이익	-45	59	201	-44	32	7	-40	11	21	55	-28
순이익률 (%)	-0.8	1.1	3.4	-2.7	2.3	0.5	-3.2	0.9	1.6	4.2	-1.9

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,658	3,303	1,767	1,755	1,874
현금및현금성자산	882	745	-71	-277	-367
매출채권 및 기타채권	2,360	2,167	1,453	1,619	1,796
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,862	1,781	3,281	3,330	3,479
장기금융자산	55	57	57	57	57
유형자산	657	427	401	379	359
무형자산	96	71	71	71	71
자산총계	5,520	5,084	5,048	5,085	5,353
유동부채	4,314	3,678	3,586	3,455	3,492
단기금융부채	1,452	1,056	959	642	433
매입채무 및 기타채무	2,582	2,153	2,153	2,334	2,575
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	3,965	3,811	3,826
지배주주지분	1,011	1,026	1,106	1,301	1,559
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	226	417	670
비지배주주지분(연결)	-15	-22	-23	-27	-33
자본총계	996	1,005	1,083	1,274	1,527
부채와자본총계	5,520	5,084	5,048	5,085	5,353

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	188	-134	-672	158	166
당기순이익(순실)	9	-52	56	191	253
비현금수익비용기감	-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	-721	-23	-71
매출채권의감소(증가)	-84	187	-714	166	177
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	166	-264	-0	-181	-241
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	-816	-207	-90
기초현금	696	882	745	-71	-277
기밀현금	882	745	-71	-277	-367
FCF	164	-148	-686	144	153

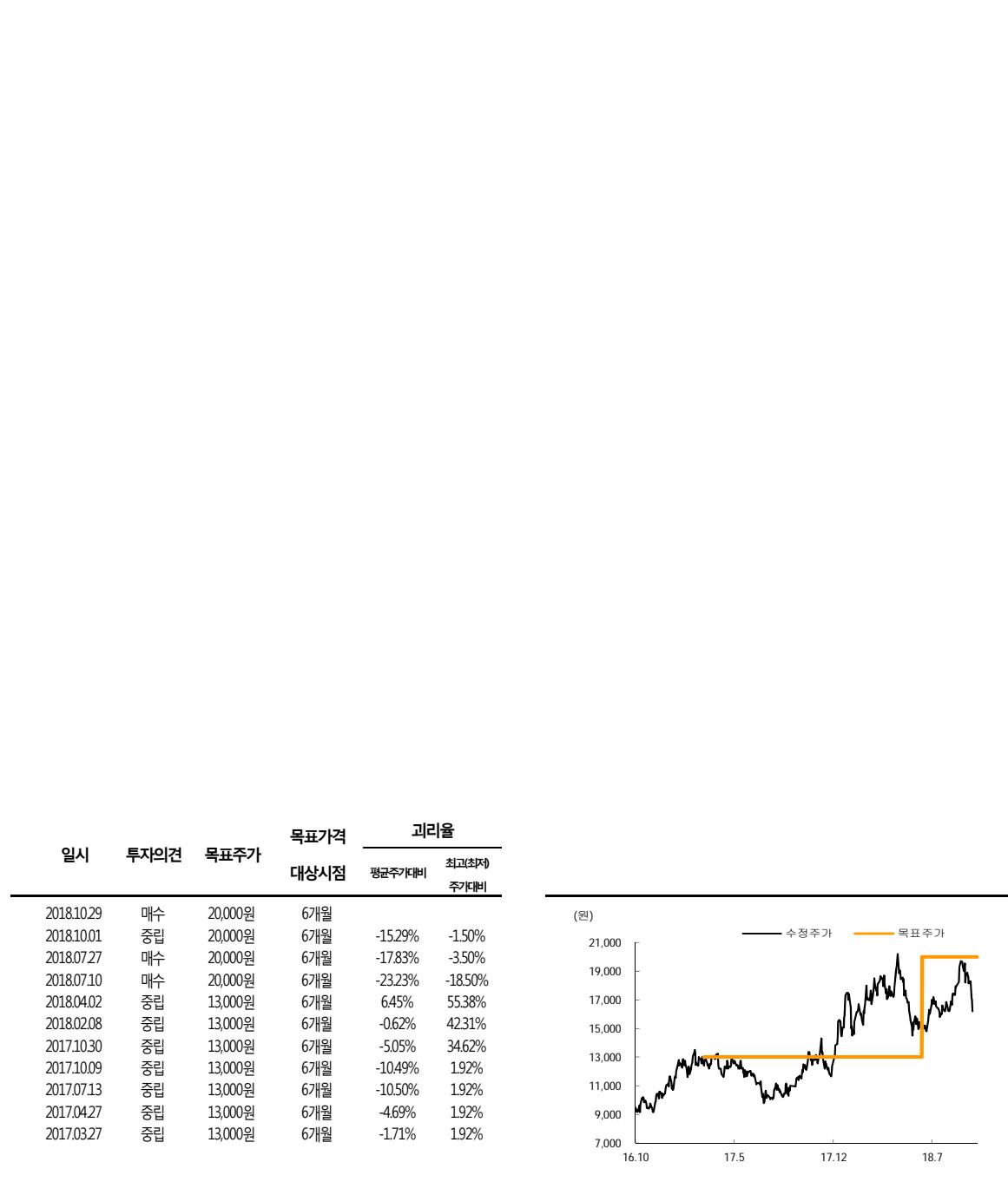
자료: 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,009	5,536	5,358	5,968	6,621
매출원가	6,527	5,175	4,912	5,324	5,875
매출총이익	482	361	446	644	746
매출총이익률(%)	6.9	6.5	8.3	10.8	11.3
판매비와관리비	412	315	332	358	384
영업이익	70	47	114	286	362
영업이익률(%)	1.0	0.8	2.1	4.8	5.5
조정영업이익	70	47	114	286	362
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	73	247	326
세전계속사업이익률(%)	0.8	-0.5	14	4.1	4.9
계속사업법인세	47	22	16	56	73
계속사업이익	9	-52	56	191	253
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	-52	56	191	253
순이익률(%)	0.1	-0.9	1.1	3.2	3.8
지배주주	26	-45	59	201	265
지배주주귀속 순이익률(%)	0.4	-0.8	1.1	3.4	4.0
비지배주주	-16	-7	-3	-10	-13
총포괄이익	-36	8	45	175	242
지배주주	-20	15	82	316	437
비지배주주	-16	-7	-36	-141	-195
EBITDA	149	119	178	347	421

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	8.8	-21.0	-3.2	11.4	10.9
영업이익	흑전	-33.1	143.6	150.2	26.7
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	239.7	32.0
EBITDA	흑전	-19.7	49.5	94.5	21.2
EPS	흑전	적전	흑전	239.7	32.0
수익성(%)					
ROA(%)	0.2	-1.0	1.1	3.8	4.8
ROE(%)	2.7	-5.1	5.3	15.9	17.7
EBITDA마진(%)	2.1	22	3.3	5.8	6.4
안정성(%)					
유동비율(%)	84.8	89.8	49.3	50.8	53.7
부채비율(%)	454.1	406.0	366.3	299.2	250.6
순차입금/자기자본(%)	-16.2	45.0	107.9	100.0	82.8
EBITDA/이자비용(배)	5.5	4.8	6.0	12.8	17.1
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	131	-231	302	1,026	1,354
BPS	4,669	4,873	5,279	6,277	7,594
CFPS	449	104	615	1,290	1,590
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	113.8	n/a	48.8	14.4	10.9
PER(최저)	67.9	n/a	32.1	9.5	7.2
PBR(최고)	2.9	2.8	2.6	2.2	1.9
PBR(최저)	1.7	1.9	1.7	1.5	1.2
PCR	23.0	119.5	202	9.6	7.8
EV/EBITDA(최고)	25.9	33.3	9.6	2.8	2.1
EV/EBITDA(최저)	20.0	25.9	6.3	1.9	1.4



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 29일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----