

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	3,283 십억원
주요주주	
삼성엔지니어링(주)(외)	20.60%
국민연금공단	9.26%
외국인자본률	29.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/01/31)	16,750 원
KOSPI	2204.85 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	20,200 원
52주 최저가	14,500 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.8%	-11.9%
6개월	-1.5%	2.6%
12개월	-4.3%	11.4%

삼성엔지니어링 (028050/KS | 매수(유지) | T.P 20,000 원(유지))**고개를 들기 시작하는 성장성**

삼성엔지니어링 4Q18 실적은 현안 **프로젝트** 비용 반영에도 불구하고, 비화공 준공정산효과에 따라 기대치를 상회하는 영업이익을 달성했다. 그러나, 이연법인세자산의 일시 상각에 따라 순이익은 적자전환했다. 상반기 내 가시적인 추가 수주 모멘텀을 감안할 때, 현 주가 수준에서 Trading BUY 접근이 유효하다는 판단이다

매출 성장성이 돋보이는 4분기

삼성엔지니어링의 4Q18 매출액은 1조 6,078 억원으로 전년동기대비 26.9% 증가, 컨센서스대비 9.8% 상회했다. 영업이익은 565 억원으로 전년동기대비 729.0% 증가, 컨센서스대비 15.2% 상회하는 호실적을 기록했다. 호실적의 주요 요인은 4분기 현안 **프로젝트**인 UAE CBDC 현장 300 억원 추가 원가 반영에도 불구하고, 비화공 부문 준공정산효과로 일시적 이익 상승이 나타났기 때문이다. 물론 가장 주목할 부분은 비화공 부문의 성장세가 뚜렷하게 확인되었다는 점이다. 기 확보한 우량한 수주 잔고를 바탕으로, 2019년부터 시동이 걸린 볼륨 성장을 보여줄 것으로 기대된다. 다만, 이연법인세자산 642 억원을 일시에 비용으로 전환하면서 순이익이 적자 전환한 것은 아쉽다. 물론 이는 이라크 등 일부 해외 국가의 이연법인세자산 기한 한도 도래 및 해당국가의 수주 확보를 위해 전략적으로 회계처리한 것이기 때문에, 현금 측면에서 크게 문제될 이슈는 아니다.

상반기 내 가시권 수주 감안시, Trading BUY 접근 유효

삼성엔지니어링은 2년 연속 타 건설사 대비 압도적인 해외 수주 실적을 기록한 상황이다. 비록 2019년 전체 수주 가이던스가 6조원으로 다소 보수적이나, 이는 충분히 초과 달성을 가능한 수준으로 판단한다. 건설주가 결국은 이익의 함수가 아닌 수주의 함수로 볼 때, 삼성엔지니어링이 상반기 중 가시권내 수주 **프로젝트**인 미국 PTTGC 11 억불, 이집트 PDH 8 억불 등을 감안하면 현 주가 수준에서 상반기 Trading BUY 접근이 유효하다는 판단이다. 2019년은 매출액 성장성에 시동이 걸리면서 그 동안 받았던 밸류에이션 할증이 해소되는 한 해가 될 것으로 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	7,009	5,536	5,480	6,518	7,041	7,342
yoY	%	8.8	-21.0	-1.0	19.0	8.0	4.3
영업이익	십억원	70	47	206	298	390	414
yoY	%	흑전	-33.1	339.4	44.4	31.1	6.3
EBITDA	십억원	149	119	270	359	449	471
세전이익	십억원	56	-30	168	259	354	381
순이익(자본주주)	십억원	26	-45	69	104	143	154
영업이익률%	%	1.0	0.8	3.8	4.6	5.5	5.6
EBITDA%	%	2.1	2.2	4.9	5.5	6.4	6.4
순이익률	%	0.4	-0.8	1.3	1.6	2.0	2.1
EPS	원	131	-231	350	533	729	785
PER	배	78.4	n/a	35.4	23.3	17.0	15.8
PBR	배	2.0	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	12.5	24.1	13.2	10.7	8.7	8.3
ROE	%	2.7	-5.1	6.5	9.1	11.2	10.8
순차입금	십억원	-161	452	1,130	1,420	1,492	1,474
부채비율	%	454.1	406.0	362.5	335.5	295.8	261.9

삼성엔지니어링 4Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q18P	4Q17	YoY (%,%p)	3Q18	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	1,607.8	1,267.1	26.9	1,305.8	23.1	1,464.8	9.8
영업이익	56.5	6.8	729.0	84.5	-33.2	49.0	15.2
영업이익률 (%)	3.5	0.5	3.0	6.5	-3.0	3.3	0.2
세전이익	53.7	-27.0	흑전	77.1	-30.3	46.6	15.4
세전이익률 (%)	3.3	-2.1	5.5	5.9	-2.6	3.2	0.2

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	5,480	6,518	7,041	1,218	1,349	1,306	1,608	1,531	1,645	1,575	1,767
화공	2,165	3,249	3,419	476	522	567	600	802	794	818	835
비화공	3,315	3,270	3,622	742	827	739	1,008	729	852	757	932
Sales Growth (YoY %)	-1.0	19.0	8.0	-24.8	-0.5	0.9	26.9	25.7	22.0	20.6	9.9
화공	2.6	50.1	5.2	-32.7	0.9	10.1	61.8	68.6	52.1	44.3	39.1
비화공	-3.2	-1.4	10.8	-18.6	-1.4	-5.2	12.4	-1.7	3.0	2.5	-7.5
매출총이익률 (%)	10.0	10.5	11.2	8.5	9.3	12.5	9.7	9.7	10.6	10.4	11.0
화공	6.1	7.5	8.6	0.5	5.9	15.6	1.8	6.5	7.8	7.7	8.1
비화공	12.5	13.4	13.7	13.6	11.5	10.1	14.3	13.2	13.2	13.4	13.7
영업이익	206	298	390	21	44	85	56	57	79	71	90
영업이익률 (%)	3.8	4.6	5.5	1.7	3.3	6.5	3.5	3.7	4.8	4.5	5.1
지배주주순이익	69	104	143	11	21	55	-18	9	31	23	41
순이익률 (%)	1.3	1.6	2.0	0.9	1.6	4.2	-1.1	0.6	1.9	1.5	2.3

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,303	1,843	1,783	1,779	1,793
현금및현금성자산	745	-33	-424	-595	-677
매출채권 및 기타채권	2,167	1,486	1,768	1,910	1,991
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,781	3,227	3,456	3,561	3,658
장기금융자산	57	57	57	57	57
유형자산	427	401	379	359	341
무형자산	71	71	71	71	71
자산총계	5,084	5,071	5,239	5,339	5,452
유동부채	3,678	3,595	3,679	3,656	3,633
단기금융부채	1,056	959	642	433	295
매입채무 및 기타채무	2,153	2,162	2,558	2,739	2,850
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	401	379	357	334	312
장기금융부채 (사채+장차)	268	246	223	201	178
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	6	6	6	6
부채총계	4,079	3,974	4,036	3,990	3,945
지배주주지분	1,026	1,120	1,229	1,378	1,539
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-19	-19	-19	-19
기타자본구성요소	-132	-132	-132	-132	-132
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	170	240	346	492	650
비지배주주지분(연결)	-22	-23	-26	-29	-32
자본총계	1,005	1,096	1,203	1,349	1,506
부채와자본총계	5,084	5,071	5,239	5,339	5,452

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
영업활동으로 인한 현금흐름	-134	-634	-26	85	103
당기순이익(손실)	-52	70	107	146	157
비현금수익비용기감	2	-7	-11	-15	-18
유형자산감가상각비	41	33	30	28	25
무형자산상각비	31	31	31	31	31
기타	-138	-138	-138	-138	-138
운전자본감소(증가)	-84	-697	-122	-47	-36
매출채권의감소(증가)	187	-681	282	142	82
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-264	-9	-396	-181	-111
기타	-7	-7	-7	-7	-7
법인세납부	-82	-82	-82	-82	-82
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	1	1	1	1
금융자산감소(증가)	-8	1	1	1	1
유형자산처분(취득)	6	6	6	6	6
무형자산감소(증가)	-7	0	0	0	0
기타투자활동	7	7	7	7	7
재무활동으로 인한 현금흐름	38	-119	-339	-231	-160
단기금융부채의 증가(감소)	-313	-97	-317	-209	-138
장기금융부채의 증가(감소)	351	-22	-22	-22	-22
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-137	-778	-391	-171	-82
기초현금	882	745	-33	-424	-595
기밀현금	745	-33	-424	-595	-677
FCF	-148	-648	-40	71	89

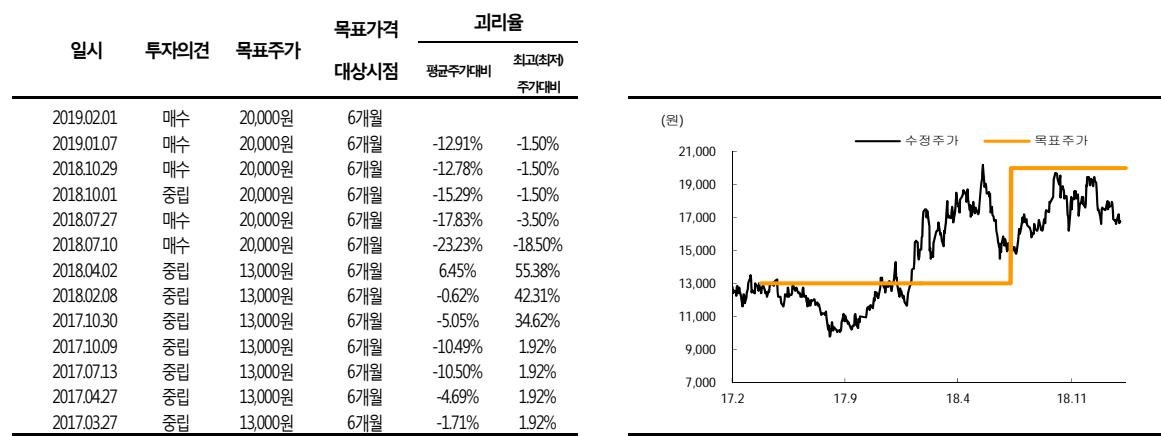
자료: 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액	5,536	5,480	6,518	7,041	7,342
매출원가	5,175	4,932	5,836	6,249	6,502
매출총이익	361	548	682	791	840
매출총이익률(%)	6.5	10.0	10.5	11.2	11.4
판매비와관리비	315	342	385	401	426
영업이익	47	206	298	390	414
영업이익률(%)	0.8	3.8	4.6	5.5	5.6
조정영업이익	47	206	298	390	414
비영업손익	-77	-38	-39	-36	-33
순금융손익	-17	-22	-19	-16	-14
외환관련손익	-47	-47	-47	-47	-47
관계기업등 투자손익	5	5	5	5	5
세전계속사업이익	-30	168	259	354	381
세전계속사업이익률(%)	-0.5	3.1	4.0	5.0	5.2
계속사업법인세	22	100	152	208	224
계속사업이익	-52	70	107	146	157
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	70	107	146	157
순이익률(%)	-0.9	1.3	1.6	2.1	2.1
지배주주	-45	69	104	143	154
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.8	1.3	1.6	2.0	2.1
비지배주주	-7	2	2	3	3
총포괄이익	8	59	91	135	133
지배주주	15	107	164	244	239
비지배주주	-7	-47	-73	-109	-107
EBITDA	119	270	359	449	471

주요투자지표

	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	-21.0	-1.0	19.0	8.0	4.3
영업이익	-33.1	339.4	44.4	31.1	6.3
세전계속사업이익	적전	흑전	52.0	36.8	7.7
EBITDA	-19.7	126.4	32.8	25.0	5.0
EPS	적전	흑전	52.0	36.8	7.7
수익성(%)					
ROA(%)	-1.0	1.4	2.1	2.8	2.9
ROE(%)	-5.1	6.5	9.1	11.2	10.8
EBITDA마진(%)	2.2	4.9	5.5	6.4	6.4
안정성(%)					
유동비율(%)	89.8	51.3	48.5	48.6	49.4
부채비율(%)	406.0	362.5	335.5	295.8	261.9
순차입금/자기자본(%)	45.0	103.1	118.1	110.6	97.9
EBITDA/이자비용(배)	4.8	9.1	13.2	18.3	21.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-231	350	533	729	785
BPS	4,873	5,351	5,907	6,668	7,487
CFPS	104	686	858	1,045	1,091
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	42.1	27.7	20.2	18.8
PER(최저)	n/a	27.7	18.2	13.3	12.4
PBR(최고)	2.8	2.6	2.4	2.1	1.9
PBR(최저)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
PCR	119.5	18.1	14.5	11.9	11.4
EV/EBITDA(최고)	33.3	8.2	5.4	4.0	3.7
EV/EBITDA(최저)	25.9	5.4	3.6	2.6	2.4



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 (2019년 2월 1일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----