

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

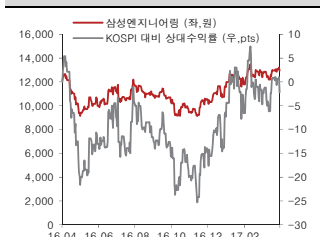
Company Data

자본금	980 십억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,597 십억원
주요주주	
삼성엔지니어링(주)(외)	20.51%
국민연금공단	6.04%
외국인지분율	14.61%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/04/26)	13,250 원
KOSPI	2207.84 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	13,500 원
52주 최저가	9,150 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.6%	-5.5%
6개월	23.3%	6.9%
12개월	4.4%	6.8%

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

현안 프로젝트 마무리를 고대한다

삼성엔지니어링의 1 분기 매출액은 1 조 6,189 억원으로 컨센서스 대비 22.7% 상회했으나, 영업이익은 124 억원, 영업이익률 0.8%를 기록하며 컨센서스에 하회하는 아쉬운 실적을 기록했다. 삼성 그룹항 공사 진행에 따른 이익 방어에도 불구하고, 여전히 해외 주요 현안 프로젝트들의 공사에 따른 손실이 실적을 누르는 모습이다. 현안 프로젝트 준공과 신규 수주 효과로 인해 실적 턴어라운드가 나타나기를 기다려본다.

비화공 관계사 물량 실적 방어에도 불구하고, 현안 원가 반영으로 컨센서스 하회

삼성엔지니어링의 1Q17 매출액은 1 조 6,189 억원으로 전년동기대비 9.8% 증가, 컨센서스 대비 22.7% 상회했다. 영업이익은 124 억원으로 전년동기대비 53.4% 감소, 컨센서스 영업이익 289 억원에 크게 못미치는 수준을 기록했다. 지난해 해외 신규 수주의 감소에 따라 연간 매출액 역성장도 나타날 것으로 추정했으나, 관계사 수주 3.5 조원분의 매출액 인식으로 분기 매출액이 전년동기대비 증가한 것은 고무적이다. 다만, 비화공 관계사 물량의 매출액 인식에도 불구하고, 주요 현안 프로젝트인 UAE CBDC에서 220 억원, 사우디 Luberef 정유에서 274 억원, 그 밖에 중동 미청구공사 환차손 440 억원을 감안, 화공 부문에서만 894 억원의 원가 상승요인이 발생했다는 점은 아쉽다. 잔여 현안 프로젝트의 공정률은 적게는 86%에서 많게는 97%까지 올라온 수준이나, 마무리까지 시간이 다소 소요될 것으로 보인다. 과거 공격적인 Big Bath로 현안 프로젝트별 충당금을 보수적으로 반영했으나, 공사 마무리에 따른 일회적 변동 요인이 지속적으로 발생하는 상황에서 해외 부문의 실적 하방이 담혀있다고 보기에는 무리가 있다는 판단이다.

해외 수주 모멘텀은 여전히 유효하나, 밸류에이션으로 접근하면...

삼성엔지니어링은 UAE POC 2.5 조원, 태국 PTTPC 석유화학 프로젝트 6 천억원 (2 개 프로젝트 합산), 바레인 밥코 정유 1.5 조원, 오만 두쿰 정유 2 조원 등 연내 낙찰 기대감이 높은 프로젝트들의 수주 성과를 기다리고 있는 상황이다. 지난해 해외 수주가 가뭄이었던만큼 높은 레버리지로 인해 수주 모멘텀이 존재한다고 보는 것이 합리적이거나, 이미 저점 대비 30% 이상 상승한 현 주가 수준에서는 밸류에이션이 부담스럽다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	8,911	6,441	7,009	6,067	6,522	6,394
yoy	%	-9.1	-27.7	8.8	-13.4	7.5	-2.0
영업이익	십억원	162	-1,454	70	95	172	172
yoy	%	흑전	적전	흑전	35.6	80.7	0.1
EBITDA	십억원	243	-1,370	149	172	246	243
세전이익	십억원	61	-1,450	56	75	153	155
순이익(지배주주)	십억원	55	-1,305	26	56	115	116
영업이익률	%	1.8	-22.6	1.0	1.6	2.6	2.7
EBITDA마진	%	2.7	-21.3	2.1	2.8	3.8	3.8
순이익률	%	0.6	-20.3	0.4	0.9	1.8	1.8
EPS	원	1,375	-32,632	131	286	586	594
PER	배	27.6	n/a	78.4	45.5	22.2	21.9
PBR	배	1.6	n/a	2.0	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	배	11.0	n/a	12.5	16.6	11.0	10.7
ROE	%	6.1	-408.8	2.7	5.3	10.1	9.3
순차입금	십억원	1,151	1,675	-161	304	155	52
부채비율	%	545.3	-1,899.3	454.1	395.7	353.2	292.8

삼성엔지니어링 1Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q17P	1Q16	YoY (%p)	4Q16	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	1,618.9	1,474.1	9.8	2,024.4	-20.0	1,319.7	22.7
영업이익	12.4	26.6	-53.4	-13.3	흑전	28.9	-57.2
영업이익률 (%)	0.8	1.8	-1.0	-0.7	1.4	2.2	-1.4
세전이익	-39.3	9.8	적전	31.0	적전	24.3	적전
세전이익률 (%)	-2.4	0.7	0.2	1.5	-4.0	1.8	-4.3

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	6,441	7,009	6,067	1,474	1,880	1,631.0	2,024	1,619	1,637	1,402	1,410
화공	3,283	3,290	2,537	808	812	722	948	707	671	574	584
비화공	3,159	3,719	3,530	666	1,068	909	1,076	912	965	827	826
매출원가	7,530	6,528	5,669	1,359	1,733	1,481	1,956	1,520	1,528	1,309	1,312
화공	4,229	2,993	2,486	713	786	699	795	746	638	546	556
비화공	3,301	3,534	3,183	646	947	781	1,160	774	890	763	756
Sales Growth (YoY %)	-27.7	8.8	-13.4	-16.8	2.0	90.3	2.8	9.8	-12.9	-14.1	-30.4
화공	-38.9	0.2	-22.9	-24.8	-12.4	135.5	-2.7	-12.5	-17.3	-20.4	-38.4
비화공	-10.7	17.8	-5.1	-4.7	16.7	65.2	8.2	36.9	-9.6	-9.0	-23.3
Sales Growth (QoQ %)				-25.1	27.5	-13.2	24.1	-20.0	1.1	-14.4	0.6
화공				-17.1	0.5	-11.1	31.3	-25.4	-5.0	-14.5	1.7
비화공				-33.0	60.3	-14.9	18.4	-15.3	5.8	-14.3	-0.2
매출총이익률 (%)	-16.9	6.9	6.6	7.8	7.8	9.2	3.4	6.1	6.6	6.6	7.0
화공	-28.8	9.0	2.0	11.8	3.2	3.1	16.1	-5.5	5.0	4.9	4.8
비화공	-4.5	5.0	9.8	3.0	11.4	14.0	-7.8	15.1	7.8	7.8	8.5
영업이익	-1,454	70	95	27	3	53	-13	12	27	24	31
영업이익률 (%)	-22.6	1.0	1.6	1.8	0.2	3.3	-0.7	0.8	1.7	1.7	2.2
지배주주순이익	-1,305	26	56	8	2	2	13	-44	33	31	36
순이익률 (%)	-20.3	0.4	0.9	0.6	0.1	0.1	0.7	-2.7	2.0	2.2	2.5

자료: 삼성엔지니어링, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	4,557	3,775	3,658	2,360	2,535
현금및현금성자산	388	696	882	316	365
매출채권 및 기타채권	3,365	2,374	2,360	1,662	1,769
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,595	1,856	1,862	2,929	2,822
장기금융자산	85	76	55	55	55
유형자산	690	687	657	629	604
무형자산	59	50	96	96	96
자산총계	6,152	5,631	5,520	5,289	5,357
유동부채	4,722	4,784	4,314	4,012	3,966
단기금융부채	1,319	1,965	1,452	1,244	1,038
매입채무 및 기타채무	3,181	2,634	2,582	2,485	2,641
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	476	1,160	210	210	209
장기금융부채 (사채+장차)	220	857	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7	5	5	5	5
부채총계	5,199	5,944	4,524	4,222	4,175
지배주주지분	953	-314	1,011	1,083	1,199
자본금	200	200	980	980	980
자본잉여금	49	49	454	454	454
기타자본구성요소	-285	-285	-193	-193	-193
자기주식	-285	-285	0	0	0
이익잉여금	1,013	-292	-198	-142	-27
비지배주주지분(연결)	1	2	-15	-16	-17
자본총계	953	-313	996	1,067	1,182
부채와자본총계	6,152	5,631	5,520	5,289	5,357

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	278	-833	188	-430	183
당기순이익(손실)	56	-1,304	9	56	115
비현금수익비용가감	23	101	-79	-61	-59
유형자산감가상각비	66	67	48	47	44
무형자산상각비	15	17	30	30	30
기타	-66	85	-217	-217	-217
운전자본감소(증가)	198	370	258	-425	126
매출채권의감소(증가)	-15	1,060	-84	-698	107
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	91	-755	166	97	-156
기타	122	65	175	175	175
법인세납부	-84	-132	-74	-74	-74
투자활동으로 인한 현금흐름	-222	20	94	66	66
금융자산감소(증가)	-90	83	43	1	1
유형자산처분(취득)	15	39	5	5	5
무형자산감소(증가)	-52	-22	-14	0	0
기타투자활동	-27	-59	83	83	83
재무활동으로 인한 현금흐름	50	1,072	-102	-208	-206
단기금융부채의 증가(감소)	235	134	-1,327	-208	-206
장기금융부채의 증가(감소)	-185	939	-59	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	1,284	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-0	-0	0	0	0
현금의 증가	124	308	186	-566	49
기초현금	264	388	696	882	316
기말현금	388	696	882	316	365
FCF	210	-854	164	-454	158

자료: 삼성엔지니어링, SK증권 추정

포괄손익계산서

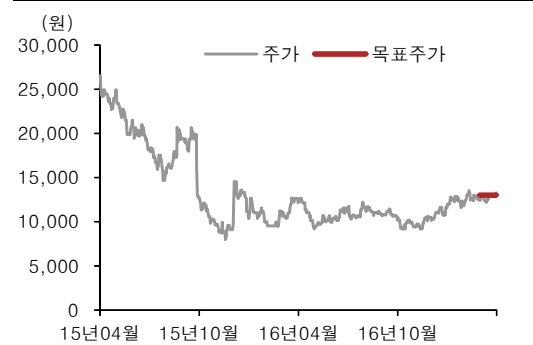
(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	8,911	6,441	7,009	6,067	6,522
매출원가	8,365	7,530	6,527	5,669	6,025
매출총이익	546	-1,089	482	398	498
매출총이익률(%)	6.1	-16.9	6.9	6.6	7.6
판매비와관리비	384	365	412	303	326
영업이익	162	-1,454	70	95	172
영업이익률(%)	1.8	-22.6	1.0	1.6	2.6
조정영업이익	162	-1,454	70	95	172
비영업손익	-101	4	-14	-20	-18
순금융손익	-21	-19	-11	3	4
외환관련손익	-15	11	-2	-22	-22
관계기업등 투자손익	2	1	5	5	5
세전계속사업이익	61	-1,450	56	75	153
세전계속사업이익률(%)	0.7	-22.5	0.8	1.2	2.3
계속사업법인세	4	-146	47	19	38
계속사업이익	56	-1,304	9	56	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	56	-1,304	9	56	115
순이익률(%)	0.6	-20.2	0.1	0.9	1.8
지배주주	55	-1,305	26	56	115
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	-20.3	0.4	0.9	1.8
비지배주주	1	1	-16	0	0
총포괄이익	48	-1,266	-36	51	118
지배주주	46	-1,267	-20	28	65
비지배주주	1	1	-16	23	53
EBITDA	243	-1,370	149	172	246

주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	-9.1	-27.7	8.8	-13.4	7.5
영업이익	흑전	적전	흑전	35.6	80.7
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	32.4	105.2
EBITDA	흑전	적전	흑전	15.7	42.9
EPS	흑전	적전	흑전	117.4	105.2
수익성(%)					
ROA(%)	0.9	-22.1	0.2	1.0	2.2
ROE(%)	6.1	-408.8	2.7	5.3	10.1
EBITDA마진(%)	2.7	-21.3	2.1	2.8	3.8
안정성(%)					
유동비율(%)	96.5	78.9	84.8	58.8	63.9
부채비율(%)	545.3	-1,899.3	454.1	395.7	353.2
순차입금/자기자본(%)	120.7	-535.3	-16.2	28.5	13.2
EBITDA/이자비용(배)	8.0	-45.2	5.5	14.7	24.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,375	-32,632	131	286	586
BPS	22,336	-9,119	4,669	5,036	5,631
CFPS	489	-812	212	257	313
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	64.0	n/a	113.8	47.3	23.0
PER(최저)	27.3	n/a	67.9	32.0	15.6
PBR(최고)	3.7	n/a	2.9	2.4	2.2
PBR(최저)	1.6	n/a	1.7	1.7	1.5
PCR	77.5	-17.9	48.5	50.5	41.5
EV/EBITDA(최고)	19.1	n/a	25.9	9.3	4.5
EV/EBITDA(최저)	11.1	n/a	20.0	6.3	3.1

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.27	중립	13,000원
2017.03.27	중립	13,000원



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 27일 기준)

매수	95.24%	중립	4.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----