

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	2,820 억원
주요주주	
안재일(외3)	41.07%

외국인지분률	13.50%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(17/01/17)	9,990 원
KOSDAQ	626.89 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	13,150 원
52주 최저가	7,950 원
60일 평균 거래대금	26 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	5.9%
6개월	11.3%	24.9%
12개월	28.7%	39.9%

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

신규수주가 돌아서고 있다

투자 의견 매수, 목표주가 13,000 원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 국내 주요 산업플랜트기업들의 평균 PBR 0.8 배를 적용하여 산출하였다. 주요 전방산업의 회복으로 신규수주 증가가 예상된다. 지난해가 실적 및 수주 저점이다. 2017 년은 회복의 한 해가 될 것이다. 단기 실적보다는 수주증가에 주목할 시점이다.

투자 의견 매수, 목표주가 13,000 원으로 커버리지 재개

투자 의견 매수, 목표주가 13,000 원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 국내 주요 산업플랜트기업들의 평균 PBR 0.8 배를 적용하여 산출하였다. 주요 전방산업의 회복으로 신규수주 증가가 예상된다. 지난해가 실적 및 수주 저점이다. 2017 년은 회복의 한 해가 될 것이다. 단기 실적보다는 수주증가에 주목할 시점이다.

신규수주 회복 기대

주가의 바로미터인 신규수주에 변화가 감지되고 있다. 국내 건설사들의 해외수주 회복이 기대되기 때문이다. 지난해 말 대림산업이 2.3 조원의 이스파한 정유공장 개선 공사를 수주한 이후로 중동지역을 중심으로 활발한 수주활동이 전개되고 있다. 피팅업체의 3 대 전방산업인 정유/석유화학, 발전플랜트, 조선/해양플랜트 중에서 조선/해양플랜트를 제외하고는 회복의 시그널이 보인다는 점에서 긍정적이다. 빠르면 1 분기부터 500 억 원 이상의 수주도 무리는 아니라는 판단이다.

본격적인 실적 개선은 하반기부터

실적은 수주에 후행하고 있어 상반기까지는 다소 부진할 전망이다. 수주증가가 반영되는 하반기에나 분기 매출액 600 억원 수준을 회복할 것으로 예상된다. 그러나 연간으로 보면 2016 년이 실적 저점이 될 것이다. 참고로 4 분기 매출액은 450 억원, 영업이익은 -12 억원의 적자가 예상된다. 외형이 축소된 가운데 성과급 등 일회성 요인이 반영되기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,035	2,920	2,499	2,012	2,240	2,620
yoy	%	7.3	-27.6	-14.4	-19.5	11.4	17.0
영업이익	억원	903	537	228	33	83	154
yoy	%	18.5	-40.6	-57.6	-85.4	149.3	85.5
EBITDA	억원	935	572	264	72	126	200
세전이익	억원	899	574	265	-6	95	162
순이익(지배주주)	억원	682	438	195	-7	73	123
영업이익률%	%	22.4	18.4	9.1	1.7	3.7	5.9
EBITDA%	%	23.2	19.6	10.6	3.6	5.6	7.6
순이익률	%	17.0	15.1	7.8	-0.4	3.2	4.7
EPS	원	2,386	1,533	680	-25	254	430
PER	배	11.2	9.0	12.7	N/A	38.9	22.9
PBR	배	1.8	0.9	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	8.3	6.7	9.1	29.1	20.3	14.2
ROE	%	17.4	10.0	4.2	-0.2	1.6	2.6
순차입금	억원	-72	-216	-173	-526	-357	-68
부채비율	%	22.6	22.4	17.2	14.4	14.6	15.1

신규수주 회복, 전방산업이 변하고 있다.

신규수주 회복 시그널, 국내 건설사들의 해외수주 회복 기대

주가의 바로미터인 신규수주에 변화가 감지되고 있다. 국내 건설사들의 해외수주 회복이 기대되기 때문이다. 지난해 말 대립산업이 2.3 조원의 이스파한 정유공장 개선 공사를 수주한 이후로 중동지역을 중심으로 활발한 수주활동이 전개되고 있다. 이스파한 정유공장은 이란의 경제 제재가 해제된 이후 첫 수주라는 점에서 추가 수주 기대감을 갖게 했다.

정유/석유화학, 발전플랜트 발주 구체화

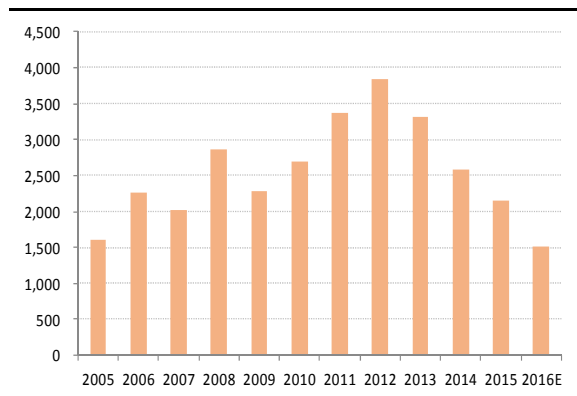
현대건설은 40 억 달러 규모의 에콰도르 정유공장과 러시아 비료공장(15 억 달러), 베네수엘라 PLC(30 억 달러), GS 건설과 삼성엔지니어링은 UAE 의 중질유 처리시설(25 억 달러) 등을 진행중이다. 또한 오만 두쿰 정유공장, 바레인 시드카 프로젝트 등 대규모 프로젝트도 국내 업체의 선정 가능성이 높은 것으로 알려졌다. 두산중공업의 인도, 사우디 수주에서 보듯 정유/석유화학뿐만 아니라 글로벌 발전플랜트의 발주도 재개되는 양상이 뚜렷하다.

빠르면 1 분기부터 500 억원대 수주 회복 가능

피팅업체의 3 대 전방산업인 정유/석유화학, 발전플랜트, 조선/해양플랜트 중에서 조선/해양플랜트를 제외하고는 회복의 시그널이 보인다는 점에서 긍정적이다. 동사의 신규수주도 바닥을 확인하고 있다. 지난해 2 분기 497 억원, 3 분기 315 억원까지 하락한 이후에 4 분기에도 300 억원 초반대에 그친 것으로 추정된다. 그러나 해외건설수주 예상 추이를 감안할 때 최소한 2 분기부터는 500 억원대의 수주회복이 가능할 전망이다. 최근 해외건설업체의 발주가 증가하고 있어 빠르면 1 분기부터 500 억원 이상의 수주도 무리는 아니라는 판단이다.

연간 신규수주 추이

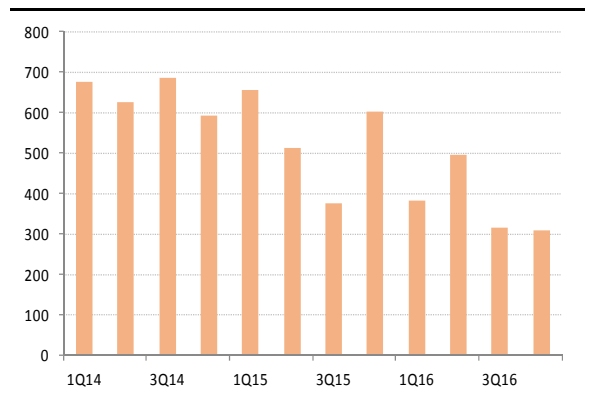
(단위: 억원)



자료: 성광벤드, SK 증권 추정

월간 신규수주 추이

(단위: 억원)



자료: 성광벤드, SK 증권 추정

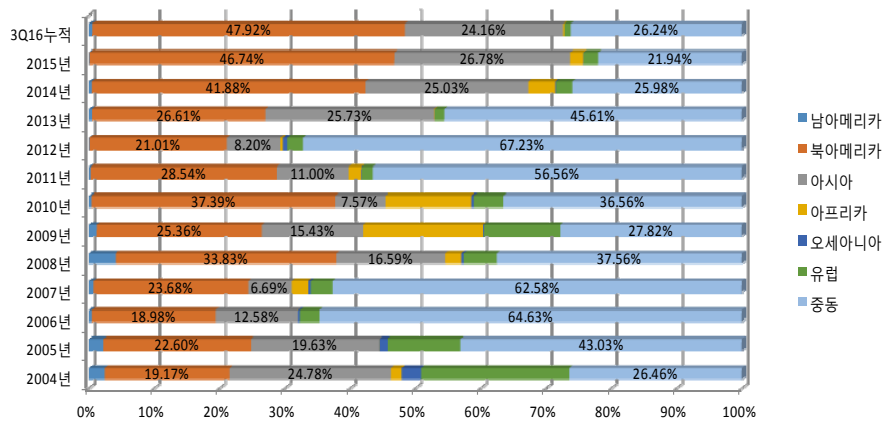
수주에 후행하는 실적은 상반기까지 부진할 것으로 예상

실적은 수주에 후행하고 있어 상반기까지는 다소 부진할 전망이다. 수주증가가 반영되는 하반기에나 분기 매출액 600 억원 수준을 회복할 것으로 예상된다. 그러나 연간으로 보면 2016 년이 실적 저점이 될 것이다. 참고로 4분기 매출액은 450 억원, 영업이익은 -12 억원의 적자가 예상된다. 외형이 축소된 가운데 성과급 등 일회성 요인이 반영되기 때문이다.

원재료 추가적인 하락은 제한적, 반등에 무게가 실리고 있어

통상 수익성과 동행하는 원재료 입고단가는 추가적인 하락이 제한적일 전망이다. 글로벌 상품가격 상승과 주요 철강재의 가격 반등이 나타나고 있다. Alloy 의 경우 지난해 1분기 2,407 원(kg 당)을 저점으로 3분기에는 2,633 원까지 상승하였다. 같은 기간 스테인리스도 3,135 원에서 3,442 원으로 높아졌다. 제품믹스 개선은 다소 지연되는 분위기다. 지난해 3 분기 누적으로 재질별 매출비중은 카본 58%, 스테인리스 30%, 알루미늄 12%이다.

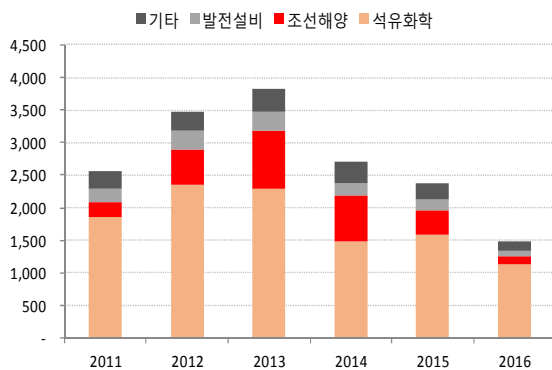
지역별 수출비중



자료 : 성광벤드, SK 증권

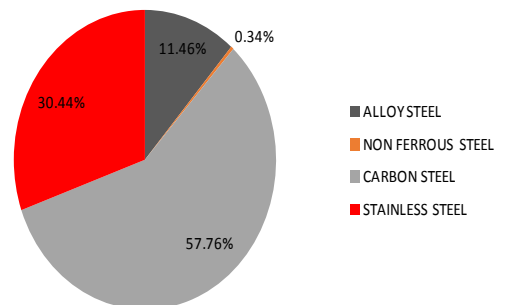
산업별 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : 성광벤드, SK 증권, 2016 년은 3 분기 누적 실적

재질별 매출비중



자료 : 성광벤드, SK 증권

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원
수주 증가에 주목할 시점

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 국내 주요 산업플랜트기업들의 평균 PBR 0.8 배를 적용하여 산출하였다. 주요 전방산업의 회복으로 신규수주 증가가 예상된다. 지난해가 실적 및 수주 저점이다. 2017 년은 회복의 한 해가 될 것이다. 단기 실적보다는 수주증가에 주목할 시점이다.

주요 산업플랜트기업 밸류에이션

(단위: 억원, 원 배)

		두산중공업	하이록코리아	대림산업	현대중공업
매출액	2014	54,968	1,930	92,947	525,824
	2015	51,463	2,092	95,137	462,317
	2016F	145,249	1,742	101,372	390,840
	2017F	157,611	1,699	106,594	361,426
	2018F	166,442	1,878	110,621	356,096
영업이익	2014	2,200	490	-2,702	-32,495
	2015	2,282	536	2,718	-15,401
	2016F	8,833	363	4,763	16,543
	2017F	10,239	336	5,210	13,868
	2018F	11,165	375	5,515	13,821
순이익	2014	-483	378	-4,540	-17,692
	2015	-4,511	429	2,068	-13,499
	2016F	1,528	267	3,501	10,555
	2017F	2,396	259	4,177	8,809
	2018F	2,866	291	4,340	8,795
EPS	2014	-613	2,780	-11,766	-32,049
	2015	-4,689	3,152	5,352	-24,349
	2016F	1,334	1,962	9,500	14,444
	2017F	2,055	1,904	11,406	12,379
	2018F	2,458	2,139	11,832	12,411
PER	2016F	21.7	9.6	9.1	9.8
	2017F	14.1	9.9	7.6	11.5
	2018F	11.8	8.8	7.3	11.4
PBR	2016F	0.9	0.9	0.7	0.7
	2017F	0.9	0.8	0.6	0.6
	2018F	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2016F	11.0	3.7	6.7	8.0
	2017F	9.8	3.4	5.8	8.4
	2018F	9.2	2.7	5.2	8.0
ROE	2016F	4.2	9.2	7.8	7.2
	2017F	6.1	8.4	8.6	5.5
	2018F	7.3	8.8	8.2	5.4

자료: Bloomberg

분기실적추이

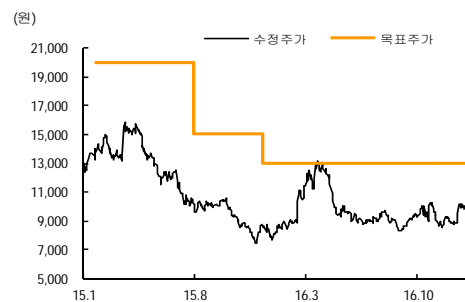
(단위: 억원)

	2016E				2017E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	548	532	480	452	457	515	582	685
영업이익	28	17	0	-12	14	17	25	26
세전이익	21	25	-24	-27	19	18	28	30
순이익	16	18	-19	-22	14	14	21	23
YoY (%)								
매출액	-14.0	-16.6	-19.9	-27.7	-16.6	-3.1	21.3	51.6
영업이익	-53.7	-75.3	-99.6	적전	-49.4	-1.1	10294.2	흑전
세전이익	-66.6	-70.0	적전	적전	-9.1	-26.3	흑전	흑전
순이익	-62.9	-70.8	적전	적전	-9.1	-24.3	흑전	흑전
QoQ (%)								
매출액	-12.3	-2.9	-9.7	-5.8	1.1	12.7	13.0	17.7
영업이익	-28.9	-37.5	-98.6	적전	흑전	22.2	46.9	4.2
세전이익	-28.3	19.0	적전	적지	흑전	-3.5	54.0	8.9
순이익	-29.2	15.8	적전	적지	흑전	-3.5	54.0	8.9

자료 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.01.19	매수	13,000원
2016.05.20	매수	13,000원
2016.01.25	매수	13,000원
2015.12.29	매수	13,000원
2015.08.18	매수	15,000원
2015.04.17	매수	20,000원
2015.02.13	매수	20,000원



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 3 자에게 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 1월 19일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,043	2,709	2,542	2,565	2,607
현금및현금성자산	559	387	501	317	16
매출채권및기타채권	764	775	624	695	813
재고자산	1,627	1,484	1,195	1,331	1,556
비유동자산	2,491	2,749	2,725	2,746	2,819
장기금융자산	24	44	47	47	47
유형자산	2,436	2,678	2,639	2,647	2,711
무형자산	10	7	7	9	11
자산총계	5,534	5,458	5,267	5,311	5,426
유동부채	495	579	442	455	491
단기금융부채	134	268	192	177	165
매입채무 및 기타채무	271	219	176	196	230
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	519	223	220	221	221
장기금융부채	299	5	3	3	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,014	802	662	676	712
지배주주지분	4,521	4,655	4,605	4,635	4,715
자본금	143	143	143	143	143
자본잉여금	40	40	40	40	40
기타자본구성요소	-105	-131	-131	-131	-131
자기주식	-73	-100	-100	-100	-100
이익잉여금	4,443	4,604	4,554	4,584	4,666
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,521	4,655	4,605	4,635	4,715
부채외자본총계	5,534	5,458	5,267	5,311	5,426

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	519	315	435	-77	-136
당기순이익(손실)	441	195	-7	73	123
비현금성항목등	205	128	102	53	77
유형자산감가상각비	34	35	38	43	46
무형자산상각비	2	1	1	0	0
기타	41	34	24	-3	-5
운전자본감소(증가)	128	74	375	-179	-297
매출채권및기타채권의 감소(증가)	103	4	115	-71	-118
재고자산감소(증가)	77	143	289	-136	-226
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-40	-56	-19	20	33
기타	-12	-17	-10	7	13
법인세납부	-256	-82	-35	-23	-39
투자활동현금흐름	-111	-260	-169	-46	-107
금융자산감소(증가)	-9	11	-162	0	0
유형자산감소(증가)	-105	-262	-143	-50	-110
무형자산감소(증가)	3	2	-2	-2	-2
기타	0	-12	138	7	5
재무활동현금흐름	25	-240	-130	-62	-58
단기금융부채증가(감소)	-121	-200	-79	-15	-12
장기금융부채증가(감소)	272	36	0	0	0
자본의증가(감소)	-73	-26	0	0	0
배당금의 지급	-43	-42	-42	-42	-42
기타	-10	-7	-9	-5	-5
현금의 증가(감소)	285	-172	115	-184	-302
기초현금	274	559	387	501	317
기말현금	559	387	501	317	16
FCF	388	26	300	-125	-246

자료 : 성광벤드, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,920	2,499	2,012	2,240	2,620
매출원가	2,082	1,941	1,685	1,859	2,148
매출총이익	837	558	327	381	472
매출총이익률 (%)	28.7	22.3	16.3	17.0	18.0
판매비와관리비	300	331	294	298	318
영업이익	537	228	33	83	154
영업이익률 (%)	18.4	9.1	1.7	3.7	5.9
비영업손익	37	37	-39	13	8
순금융비용	-2	4	3	-2	0
외환관련손익	24	34	-38	8	3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	574	265	-6	95	162
세전계속사업이익률 (%)	19.7	10.6	-0.3	4.3	6.2
계속사업법인세	133	70	2	23	39
계속사업이익	441	195	-7	73	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	441	195	-7	73	123
순이익률 (%)	15.1	7.8	-0.4	3.2	4.7
지배주주	438	195	-7	73	123
지배주주귀속 순이익률(%)	15.01	7.79	-0.36	3.24	4.7
비지배주주	3	0	0	0	0
총포괄이익	430	203	-8	71	122
지배주주	427	203	-8	71	122
비지배주주	3	0	0	0	0
EBITDA	572	264	72	126	200

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-27.6	-14.4	-19.5	11.4	17.0
영업이익	-40.6	-57.6	-85.4	149.3	85.5
세전계속사업이익	-36.2	-53.9	적전	흑전	69.7
EBITDA	-38.8	-53.9	-72.7	74.4	59.1
EPS(계속사업)	-35.8	-55.6	적전	흑전	69.7
수익성 (%)					
ROE	10.0	4.2	-0.2	1.6	2.6
ROA	8.1	3.5	-0.1	1.4	2.3
EBITDA마진	19.6	10.6	3.6	5.6	7.6
안정성 (%)					
유동비율	614.7	467.9	575.1	563.3	531.5
부채비율	22.4	17.2	14.4	14.6	15.1
순차입금/자기자본	-4.8	-3.7	-11.4	-7.7	-1.4
EBITDA/이자비용(배)	100.2	29.8	10.5	25.8	44.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,533	680	-25	254	430
BPS	15,806	16,277	16,101	16,205	16,485
CFPS	1,656	807	111	403	592
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.5	23.2	N/A	40.2	23.7
PER(최저)	8.6	11.0	N/A	35.0	20.6
PBR(최고)	1.7	1.0	0.8	0.6	0.6
PBR(최저)	0.8	0.5	0.5	0.6	0.5
PCR	8.3	10.7	80.1	24.5	16.7
EV/EBITDA(최고)	13.2	16.8	46.2	21.1	14.7
EV/EBITDA(최저)	6.3	7.8	24.4	18.1	12.8