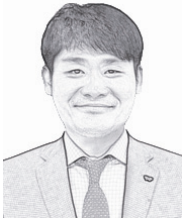


# SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

## Company Data

자본금	143 억원
발행주식수	2,860 만주
자사주	67 만주
액면가	500 원
시가총액	3,132 억원
주요주주	
안재일(외3)	41.07%

외국인지분률	11.80%
배당수익률	1.40%

## Stock Data

주가(17/03/27)	10,300 원
KOSDAQ	607.07 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	13,150 원
52주 최저가	8,320 원
60일 평균 거래대금	34 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.4%	10.6%
6개월	27.2%	44.6%
12개월	-11.0%	1.3%

## 성공밴드 (014620/KQ | 매수(유지) | T.P 13,000 원(유지))

### 수주환경의 긍정적 변화

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 유지한다. 실적측면에서는 금년까지 고난의 시기가. 그러나 수주환경은 우호적으로 변하고 있다. 국내 건설사들의 해외 산업플랜트 수주가 바로미터가 될 것이다. 조선/해양플랜트도 수주 절벽은 벗어나고 있다. 실적의 후행성 보다는 신규수주의 선행성에 주목해야 할 시점이다.

### 수주환경의 변화

수주환경에 변화가 나타나고 있다. 유가가 50 달러에 안착하면서 유가급락으로 지연되었던 프로젝트들이 재개되고 있다. 공정별로는 정유플랜트가 주를 이루고 있다. 그러나 오일메이저들의 이익이 증가하면서 설비투자 증설에 따른 석유화학플랜트와 해양플랜트까지 확산될 가능성이 높아지고 있다. 수주의 한 축이었던 조선/해양플랜트의 기대감도 높아지고 있다. 해양 환경규제 강화와 LNG 수출 증가, 지연되었던 해양플랜트 발주가 일부 재개되고 있다. 국내 EPC 를 중심으로 한 산업플랜트 발주추이를 감안할 때 3분기부터는 500 억원대의 수주가 가능할 전망이다.

### 4 분기부터 의미 있는 실적회복 가능

분기별 수주추이를 감안할 때 금년 상반기까지는 실적의 역신장이 지속될 것이다. 1분기 매출액 398 억원, 영업이익 -16 억원으로 적자 지속이 불가피해 보인다. 2분기도 크게 다르지 않다. 국내 EPC 수주 증가가 반영되는 4 분기부터 의미 있는 회복이 예상된다. 연간 매출액은 전년 대비 4.4% 감소한 1,940 억원, 영업이익은 32 억원으로 1%대의 저수익성 유지가 예상된다. 실적정상화는 2018 년이 될 것이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 13,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 유지한다. 실적측면에서는 금년까지 고난의 시기가. 그러나 수주환경은 우호적으로 변하고 있다. 국내 건설사들의 해외 산업플랜트 수주가 바로미터가 될 것이다. 조선/해양플랜트도 수주 절벽은 벗어나고 있다. 실적의 후행성 보다는 신규수주의 선행성에 주목해야 할 시점이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,035	2,920	2,499	2,030	1,940	2,420
yoy	%	7.3	-27.6	-14.4	-18.8	-4.4	24.7
영업이익	억원	903	537	228	29	32	142
yoy	%	18.5	-40.6	-57.6	-87.3	10.0	345.9
EBITDA	억원	935	572	264	68	75	188
세전이익	억원	899	574	265	61	44	152
순이익(지배주주)	억원	682	438	195	47	34	115
영업이익률%	%	22.4	18.4	9.1	1.4	1.6	5.9
EBITDA%	%	23.2	19.6	10.6	3.3	3.9	7.8
순이익률	%	17.0	15.1	7.8	2.3	1.7	4.8
EPS	원	2,386	1,533	680	163	117	403
PER	배	11.2	9.0	12.7	54.3	91.7	26.7
PBR	배	1.8	0.9	0.5	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	8.3	6.7	9.1	31.4	35.2	16.0
ROE	%	17.4	10.0	4.2	1.0	0.7	2.5
순차입금	억원	-72	-216	-173	-495	-536	-160
부채비율	%	22.6	22.4	17.2	14.3	13.7	14.5

## 수주환경의 변화

### 수주환경에 변화가 나타나고 있다.

수주환경에 변화가 나타나고 있다. 유가가 50 달러에 안착하면서 유가급락으로 지연되었던 프로젝트들이 재개되고 있다. 공정별로는 정유플랜트가 주를 이루고 있다. 그러나 오일메이저들의 이익이 증가하면서 설비투자 증설에 따른 석유화학플랜트와 해양플랜트까지 확산될 가능성이 높아지고 있다. 지난해 12월 대림산업이 수주한 이란 이스파한 정유공장, 연초에 있었던 삼성중공업의 Semi-FPU, 현대건설의 사우스파 석유화학 플랜트 등 전방산업의 회복을 알리는 소식들이 전해지고 있다.

### 국내 건설사들의 해외플랜트 수주 증가 예상

현대건설은 에콰도르 정유공장(40 억달러)을 비롯해 사우디 정유공장(10~20 억달러), 알주르 북부 발전플랜트(17 억달러), GS 건설은 65 억달러 규모의 보츠나와 전력 프로젝트, UAE 중질유 처리시설(25 억달러)등의 입찰에 참여하고 있다. 이외에도 오만 두쿰 정유프로젝트, 바레인 밥코 정유 현대화 시설 등 대규모 프로젝트에 국내 기업이 컨소시엄 형태로 참여하고 있어 수주 가능성이 높다.

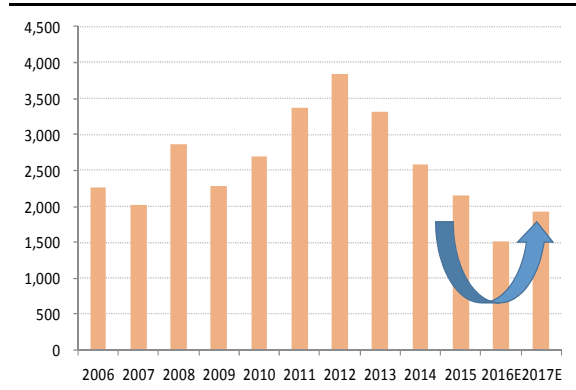
### 조선/해양플랜트도 지난해와 같은 수주절벽은 없을 것

수주의 한 축이었던 조선/해양플랜트의 기대감도 높아지고 있다. 물론 글로벌 물동량 추이와 유가수준을 감안할 때 본격적인 회복의 시기로 보기에는 다소 무리가 있다. 그러나 해양 환경규제 강화와 LNG 수출 증가, 지연되었던 해양플랜트 발주가 일부 재개되면서 국내 조선사에게 지난해와 같은 수주절벽은 없을 것으로 전망된다.

### 3 분기부터 분기수주 500 억원 상회할 것으로 전망됨

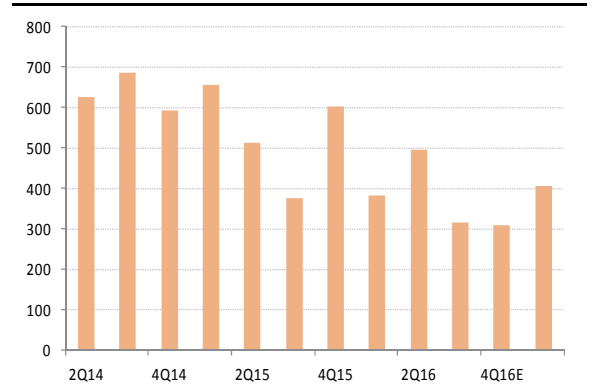
이에 따라 동사의 신규수주도 하반기부터는 개선이 예상된다. 과거 700 억원에 육박했던 분기수주가 지난해 2분기 497 억원, 3분기 315 억원까지 하락한 이후에 4분기에도 300 억원 초반대에 그친 것으로 추정된다. 그러나 국내 EPC 를 중심으로 한 산업플랜트 발주추이를 감안할 때 올해 3분기부터는 500 억원대의 수주가 가능할 전망이다.

연간 신규수주 추이 (단위: 억원)



자료: 성광벤드, SK 증권 추정

분기 신규수주 추이 (단위: 억원)



자료: 성광벤드, SK 증권 추정

**국내 건설사 해외 입찰 프로젝트 정리**

회사	금액	비고
<b>현대건설</b>		
사우디 에탄크래커	7억달러	
사우디 정유공사	10~20억달러	
에콰도르 정유	40억달러	
오만 두쿰 정유 프로젝트 *	60억달러	현대건설+대림산업 컨소시엄 (Package 2)
바레인 밥코 정유 현대화 시설 *	50억달러	현대건설+대우건설+플루어 컨소시엄 (Package 3)
UAE Oil Field 개발 공사_필드부분	12억달러	
Al Zour 북부 Power Plant	17억달러	
Solar Combined Power Plant	40억달러	현대건설
<b>GS건설</b>		
보츠나와 전력 프로젝트	6.5억달러	
가봉 Refinery	15억달러	
바레인 밥코 정유 현대화 시설 *	50억달러	GS건설+JGC 컨소시엄 (Package 2)
오만 두쿰 정유 프로젝트 *	60억달러	GS건설+JGC+사이팜 컨소시엄 (Package 2)
UAE 중질유 처리시설	25억달러	
UAE Oil Field 개발 공사_기타부분	38억달러	
UAE Bab Integrated Expansion	30억달러	
<b>대우건설</b>		
오만 두쿰 정유 프로젝트 *	60억달러	대우건설+TR 컨소시엄 (Package 1)
바레인 밥코 정유 현대화 시설 *	50억달러	현대건설+대우건설+플루어 컨소시엄 (Package 3)
사우디 신도시 프로젝트	미정	
<b>대림산업</b>		
오만 두쿰 정유 프로젝트 *	60억달러	현대건설+대림산업 컨소시엄 (Package 2)
<b>삼성엔지니어링</b>		
오만 두쿰 정유 프로젝트 *	60억달러	삼성ENG+치요다+페트로펙 컨소시엄 (Package 1)
바레인 밥코 정유 현대화 시설 *	50억달러	삼성ENG+테크냅+TR 컨소시엄 (Package 3)
UAE 중질유 처리시설	25억달러	
UAE Oil Field 개발 공사_기타부분	38억달러	

자료: 각 사, SK 증권

주: 총 프로젝트 금액이며, 같은 Package 끼리 입찰 경쟁

**금년 상반기까지는 적자지속 불가피, 의미 있는 개선은 4분기부터**

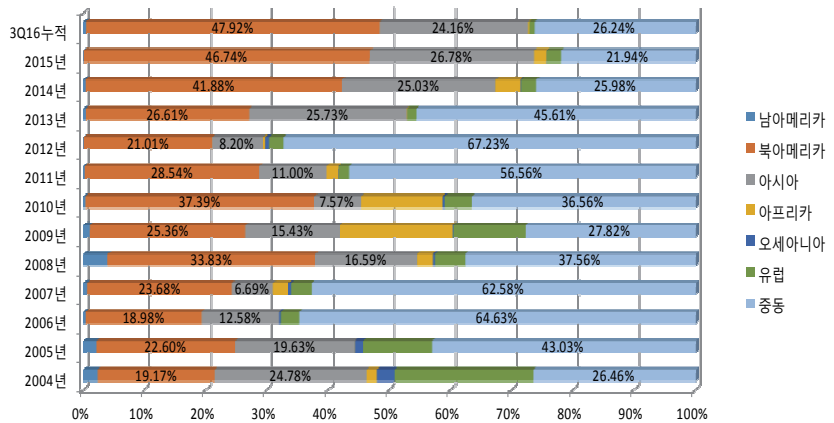
분기별 수주추이를 감안할 때 금년 상반기까지는 실적의 역신장이 지속될 것이다. 1분기 매출액 398 억원, 영업이익 -16 억원으로 적자 지속이 불가피해 보인다. 2분기도 크게 다르지 않다. 국내 EPC 수주 증가가 반영되는 4분기부터 의미 있는 회복이 예상된다. 연간 매출액은 전년대비 4.4% 감소한 1,940 억원, 영업이익은 32 억원으로 1%대의 저수익성 유지가 예상된다. 실적정상화는 2018 년이 될 것이다.

**원재료 가격 추이는 이익추정치 상향 요인**

원재료 가격 추이는 추가적인 수익개선 요인이 될 수 있다. 통상 원재료 가격과 수익성은 동행한다. 글로벌 상품가격 상승과 주요 철강재의 가격반등이 나타나고 있다. Alloy 의 경우 지난해 1 분기 2,407 원/kg 을 저점으로 3 분기에는 2,633 원까지 상승하였다. 같은 기간 스테인리스도 3,135 원에서 3,442 원으로 높아졌다. 해양플랜트와 석유화학 플랜트의 매출비중 감소로 제품믹스 개선은 답보 상태이다. 지난해 재질별 매출비중은 카본 58%, 스테인리스 30%, 알루미늄 12%이다. 참고로 호황기 시절에는 스테인리스 비중이 50%를 상회하였다.

제목

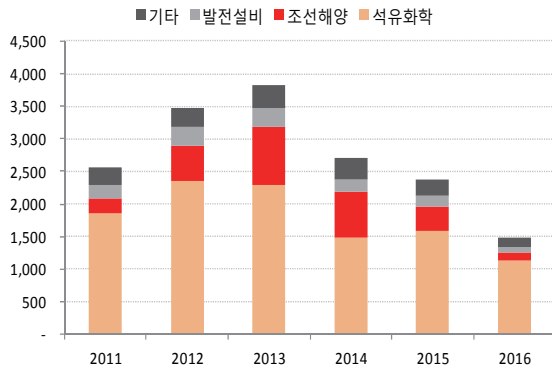
(단위 : )



자료 :

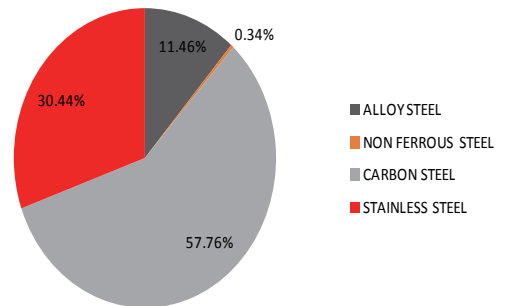
산업별 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : 성광벤드, SK 증권 2016 년은 3 분기 누계 기준

재질별 매출비중



자료 : 성광벤드, SK 증권

**투자의견 매수, 목표주가  
13,000 원을 유지**

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 유지한다. 실적측면에서는 금년까지 고난의 시기다. 그러나 수주환경은 우호적으로 변하고 있다. 국내 건설사들의 해외 산업플랜트 수주가 바로미터가 될 것이다. 조선/해양플랜트도 수주 절벽은 벗어나고 있다. 실적의 후행성 보다는 신규수주의 선행성에 주목해야 할 시점이다.

**분기별 실적추이**

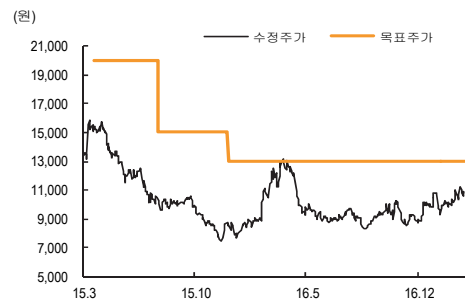
(단위: 억원)

12월결산	2015				2016E				2017E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	637	638	599	625	548	532	480	470	398	427	504	611
영업이익	60	70	58	39	28	17	0	-17	-16	-14	11	50
세전이익	62	82	92	29	21	25	-24	39	-13	-15	12	60
순이익	42	62	67	22	16	18	-19	32	-10	-11	9	45
YoY (%)												
매출액	-20.7	-19.6	-14.5	0.5	-14.0	-16.6	-19.9	-24.8	-27.4	-19.8	5.1	30.0
영업이익	-69.3	-58.2	-53.0	-21.4	-53.7	-75.3	-99.6	적전	적전	적전	4629.9	흑전
세전이익	-70.1	-39.9	-38.4	-64.3	-66.6	-70.0	적전	36.1	적전	적전	흑전	52.2
순이익	-73.1	-40.7	-40.6	-65.3	-62.9	-70.8	적전	42.8	적전	적전	흑전	43.3

자료: 성광벤드, SK 증권 추정

**투자의견변경**

일시	투자의견	목표주가
2017.03.27	매수	13,000원
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



**Compliance Notice**

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 기재된 내용이 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 3월 27일 기준)**

매수	96.3%	중립	3.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	3,043	2,709	2,527	2,471	2,518
현금및현금성자산	559	387	470	496	108
매출채권및기타채권	764	775	630	602	751
재고자산	1,627	1,484	1,206	1,152	1,437
<b>비유동자산</b>	2,491	2,749	2,796	2,817	2,890
장기금융자산	24	44	47	47	47
유형자산	2,436	2,678	2,639	2,647	2,711
무형자산	10	7	7	9	11
<b>자산총계</b>	5,534	5,458	5,323	5,288	5,408
<b>유동부채</b>	495	579	444	418	466
단기금융부채	134	268	192	177	165
매입채무 및 기타채무	271	219	178	170	212
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	1,014	802	664	639	687
<b>지배주주지분</b>	4,521	4,655	4,659	4,649	4,722
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	4,608	4,599	4,673
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	4,521	4,655	4,659	4,649	4,722
<b>부채외자본총계</b>	5,534	5,458	5,323	5,288	5,408

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	519	315	404	134	-224
당기순이익(손실)	441	195	47	34	115
비현금성항목등	205	128	44	41	73
유형자산감가상각비	34	35	38	43	46
무형자산상각비	2	1	1	0	0
기타	41	34	13	-3	-5
운전자본감소(증가)	128	74	361	70	-375
매출채권및기타채권의 감소(증가)	103	4	110	28	-149
재고자산감소(증가)	77	143	279	53	-285
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-40	-56	-17	-8	42
기타	-12	-17	-10	-4	17
법인세납부	-256	-82	-48	-11	-36
<b>투자활동현금흐름</b>	-111	-260	-169	-46	-106
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	6	6
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	285	-172	83	26	-388
기초현금	274	559	387	470	496
기말현금	559	387	470	496	108
FCF	388	26	282	84	-333

자료 : 성광벤드, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	2,920	2,499	2,030	1,940	2,420
매출원가	2,082	1,941	1,700	1,610	1,960
<b>매출총이익</b>	837	558	330	330	460
매출총이익률 (%)	28.7	22.3	16.2	17.0	19.0
<b>판매비와관리비</b>	300	331	301	298	318
영업이익	537	228	29	32	142
영업이익률 (%)	18.4	9.1	1.4	1.6	5.9
비영업손익	37	37	32	12	10
<b>순금융비용</b>	-2	4	3	-1	-2
외환관련손익	24	34	22	8	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	574	265	61	44	152
세전계속사업이익률 (%)	19.7	10.6	3.0	2.3	6.3
계속사업법인세	133	70	14	11	36
<b>계속사업이익</b>	441	195	47	34	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	441	195	47	34	115
<b>순이익률 (%)</b>	15.1	7.8	2.3	1.7	4.8
지배주주	438	195	47	34	115
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	15.01	7.79	2.3	1.73	4.77
비지배주주	3	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	430	203	46	32	114
지배주주	427	203	46	32	114
비지배주주	3	0	0	0	0
EBITDA	572	264	68	75	188

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-27.6	-14.4	-18.8	-4.4	24.7
영업이익	-40.6	-57.6	-87.3	10.0	345.9
세전계속사업이익	-36.2	-53.9	-76.9	-27.7	243.8
EBITDA	-38.8	-53.9	-74.3	10.2	152.0
EPS(계속사업)	-35.8	-55.6	-76.0	-28.1	243.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.0	4.2	1.0	0.7	2.5
ROA	8.1	3.5	0.9	0.6	2.2
EBITDA마진	19.6	10.6	3.3	3.9	7.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	614.7	467.9	568.9	591.2	540.8
부채비율	22.4	17.2	14.3	13.7	14.5
순차입금/자기자본	-4.8	-3.7	-10.6	-11.5	-3.4
EBITDA/이자비용(배)	100.2	29.8	9.9	15.3	41.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,533	680	163	117	403
BPS	15,806	16,277	16,290	16,257	16,509
CFPS	1,656	807	299	267	565
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.5	23.2	80.6	95.9	27.9
PER(최저)	8.6	11.0	47.0	75.6	22.0
PBR(최고)	1.7	1.0	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.5	0.5	0.6	0.5
PCR	8.3	10.7	29.7	40.3	19.0
EV/EBITDA(최고)	13.2	16.8	49.6	37.2	16.7
EV/EBITDA(최저)	6.3	7.8	26.4	-6.0	-0.4