

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정
seojeong@sk.com.kr
02-3773-9978

Company Data

자본금	980 십억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,342 십억원
주요주주	
삼성SDI(외)	20.60%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	32.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/10/11)	17,050 원
KOSPI	2044.61 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	19,450 원
52주 최저가	15,000 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.7%	3.9%
6개월	2.7%	11.7%
12개월	-6.3%	-2.4%

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

연말로 갈수록 기대되는 수주 모멘텀

삼성엔지니어링의 3Q19 매출액은 1.5 조원 (YoY +20%), 영업이익은 837 억원 (YoY-0.9%)을 기록 전망이다. 대형 화공 프로젝트의 매출이 본격적으로 인식되기 시작하면서 실적 성장세가 향후 지속 될 것으로 기대된다. 주책시장의 불확실성이 가중되고 있는 상황 속에서 순수 EPC 업체라는 점도 동사의 강점이다. 연말로 갈수록 진행되는 파이프라인 기대감으로 목표주가 20,000 원 투자의견 Buy 를 제시하겠다.

양호한 실적 전망

삼성엔지니어링의 3Q19 매출액은 1.5 조원(YoY+20%), 영업이익은 837 억원 (YoY-0.9%)을 기록할 것으로 전망한다. 대형 화공 프로젝트의 매출이 본격적으로 인식되기 시작하면서 실적 성장세가 향후 지속될 것으로 기대된다. 동사는 순수 EPC 업체로서, 불확실성이 가중되고 있는 부동산 시장에 대한 노출도가 없다는 점도 긍정적으로 평가할만한 요소이다.

하반기로 갈수록 기대되는 수주 모멘텀

아제르바이잔 SOCAR, 이집트 PDH/PP 가 10 월 중으로 결과가 나올 것으로 기대되며, 미국 오하이오 에탄크래커, 말레이시아 메탄올 프로젝트 등의 결과를 대기중이다. 연말로 갈수록 수주모멘텀을 더욱 기대해 볼 수 있겠다. 현 수주 파이프라인 고려 시 올해 수주 가이드스로 제시되었던 6.6 조원을 상회할 것으로 전망한다.

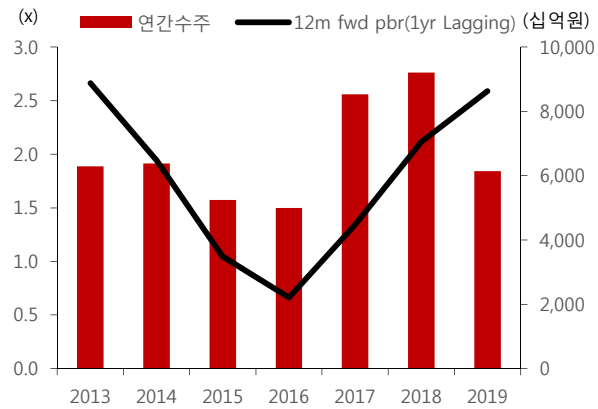
투자의견 매수, 목표주가 20,000 원으로 신규 커버리지 개시

삼성엔지니어링의 3 분기 수주 실적은 부진했지만, 여전히 연 내 가시화되고 있는 수주 파이프라인에 주목하는 바이다. 전반적으로 건설업종이 시장의 관심에서 소외되어 있는 상황에서 탄탄한 파이프라인을 보유한 동사의 수주 소식이 추가에 모멘텀이 될 것으로 기대한다. 목표주가 20,000 원의 산출 근거는, 2020 년 수주와 유사했던 과거 3 개년의 평균 PBR 인 2.5x 를 기준으로 하였다. 투자의견 Buy 제시하며 신규 커버리지 개시한다.

영업실적 및 투자지표

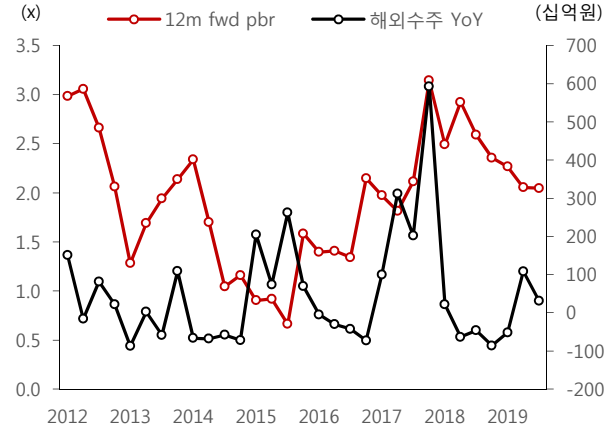
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	7,009	5,536	5,480	6,264	6,891	7,351
yoy	%	8.8	-21.0	-1.0	14.3	10.0	6.7
영업이익	십억원	70	47	206	393	482	489
yoy	%	흑전	-33.1	339.5	90.9	22.6	1.3
EBITDA	십억원	149	119	266	450	535	533
세전이익	십억원	56	-30	170	401	497	515
순이익(지배주주)	십억원	26	-45	69	300	367	381
영업이익률%	%	1.0	0.9	3.8	6.3	7.0	6.7
EBITDA%	%	2.1	2.2	4.9	7.2	7.8	7.3
순이익률	%	0.1	-0.9	1.3	5.0	5.5	5.3
EPS(계속사업)	원	146	-231	350	1,533	1,874	1,943
PER	배	70.7	N/A	50.2	11.1	9.1	8.8
PBR	배	2.0	2.4	3.3	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	배	16.9	25.4	13.6	7.0	4.9	4.1
ROE	%	전기잠식	-4.5	6.6	25.1	24.3	20.4
순차입금	십억원	459	577	147	-258	-785	-1,226
부채비율	%	454.1	406.0	347.7	267.6	238.9	209.7

연간수주와 12M fwd PBR



자료: DataGuide, SK 증권

해외수주 YoY 와 12M fwd PBR



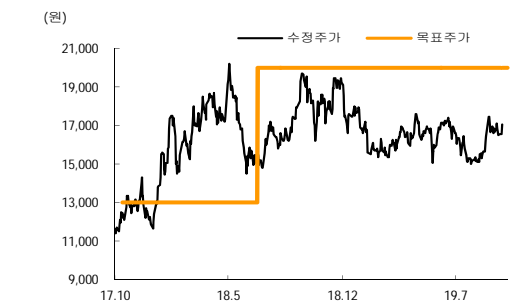
자료: DataGuide, SK 증권

PBR Valuation Table

항목	비고
예상 BPS (원)	7,700.4 19~20년 예상 평균 BPS
적정 P/B (배)	2.5 2020년 12,13,19년 수주와 유사 Target PBR 당시 3개년 평균 PBR 적용
적정주가 (원)	19,251.0
목표주가 (원)	20,000
현재주가 (원)	17,050.0
Upside (%)	17.3

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	20,000원	6개월		
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	매수	20,000원	6개월	-16.12%	-1.50%
2019.02.01	매수	20,000원	6개월	-14.65%	-1.50%
2019.01.07	매수	20,000원	6개월	-12.91%	-1.50%
2018.10.29	매수	20,000원	6개월	-12.78%	-1.50%
2018.10.01	중립	20,000원	6개월	-15.29%	-1.50%
2018.07.27	매수	20,000원	6개월	-17.83%	-3.50%
2018.07.10	매수	20,000원	6개월	-23.23%	-18.50%
2018.04.02	중립	13,000원	6개월	20.72%	55.38%
2018.02.08	중립	13,000원	6개월	12.97%	42.31%
2017.10.30	중립	13,000원	6개월	6.08%	34.62%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 14일 기준)

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,303	2,973	3,283	4,199	4,847
현금및현금성자산	745	369	519	1,045	1,486
매출채권및기타채권	1,393	1,493	1,597	1,828	1,950
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,781	1,656	1,582	1,496	1,503
장기금융자산	57	57	45	45	45
유형자산	427	398	410	375	343
무형자산	71	55	39	30	26
자산총계	5,084	4,629	4,865	5,695	6,350
유동부채	3,678	3,351	3,274	3,702	3,929
단기금융부채	1,192	577	306	306	306
매입채무 및 기타채무	769	824	881	1,009	1,076
단기충당부채	39	89	95	109	116
비유동부채	401	244	267	313	371
장기금융부채	268	16	16	16	16
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	31	33	38	47
부채총계	4,079	3,595	3,542	4,015	4,300
지배주주지분	1,026	1,055	1,336	1,683	2,044
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	234	534	901	1,282
비지배주주지분	-22	-21	-12	-3	7
자본총계	1,005	1,034	1,324	1,680	2,051
부채외자본총계	5,084	4,629	4,865	5,695	6,350

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-94	478	436	531	438
당기순이익(손실)	-52	70	310	377	391
비현금성항목등	124	248	149	158	143
유형자산감가상각비	41	32	33	35	32
무형자산감가상각비	31	28	24	18	13
기타	-13	65	2	-3	-3
운전자본감소(증가)	-84	234	-10	44	29
매출채권및기타채권의 감소(증가)	187	-77	504	-230	-122
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-264	456	-1,528	127	67
기타	-7	-145	1,013	147	84
법인세납부	-82	-73	-13	-48	-125
투자활동현금흐름	-3	34	25	7	16
금융자산감소(증가)	-8	28	30	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-2	-7	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-9	-9	-9	-9
기타	19	17	10	16	25
재무활동현금흐름	-13	-894	-321	-12	-12
단기금융부채증가(감소)	-313	-583	-301	0	0
장기금융부채증가(감소)	351	-270	-3	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-51	-41	-16	-12	-12
현금의 증가(감소)	-137	-376	149	526	442
기초현금	882	745	369	519	1,045
기말현금	745	369	519	1,045	1,486
FCF	-53	534	359	453	435

자료 : 삼성엔지니어링 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,536	5,480	6,264	6,891	7,351
매출원가	5,175	4,932	5,525	6,050	6,491
매출총이익	361	548	739	841	860
매출총이익률 (%)	6.5	10.0	11.8	12.2	11.7
판매비와관리비	315	342	346	358	371
영업이익	47	206	393	482	489
영업이익률 (%)	0.9	3.8	6.3	7.0	6.7
비영업손익	-77	-36	8	15	27
순금융비용	17	30	9	-1	-13
외환관련손익	-47	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	5	5	10	10	10
세전계속사업이익	-30	170	401	497	515
세전계속사업이익률 (%)	-0.5	3.1	6.4	7.2	7.0
계속사업법인세	23	100	91	120	125
계속사업이익	-52	70	310	377	391
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	70	310	377	391
순이익률 (%)	-0.9	1.3	5.0	5.5	5.3
지배주주	-45	69	300	367	381
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.82	1.25	4.8	5.33	5.18
비지배주주	-7	2	10	10	10
총포괄이익	8	35	290	357	370
지배주주	15	35	281	347	361
비지배주주	-7	0	9	9	9
EBITDA	119	266	450	535	533

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-21.0	-1.0	14.3	10.0	6.7
영업이익	-33.1	339.5	90.9	22.6	1.3
세전계속사업이익	적전	흑전	135.8	23.9	3.6
EBITDA	-19.7	123.2	68.8	19.0	-0.3
EPS(계속사업)	적전	흑전	337.5	22.2	3.7
수익성 (%)					
ROE	-4.5	6.6	25.1	24.3	20.4
ROA	-1.0	1.5	6.5	7.1	6.5
EBITDA마진	2.2	4.9	7.2	7.8	7.3
안정성 (%)					
유동비율	89.8	88.7	100.3	113.4	123.4
부채비율	406.0	347.7	267.6	238.9	209.7
순차입금/자기자본	57.4	14.2	-19.5	-46.7	-59.8
EBITDA/이자비용(배)	4.8	6.4	27.8	44.5	44.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-231	350	1,533	1,874	1,943
BPS	5,236	5,383	6,814	8,587	10,428
CFPS	138	658	1,820	2,142	2,172
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	57.6	11.7	9.6	9.3
PER(최저)	N/A	37.0	9.8	8.0	7.7
PBR(최고)	2.7	3.8	2.6	2.1	1.7
PBR(최저)	1.9	2.4	2.2	1.8	1.4
PCR	89.6	26.7	9.4	8.0	7.9
EV/EBITDA(최고)	28.5	15.5	7.4	5.2	4.4
EV/EBITDA(최저)	21.1	10.2	6.1	4.1	3.3