

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.co.kr

02-3773-9978

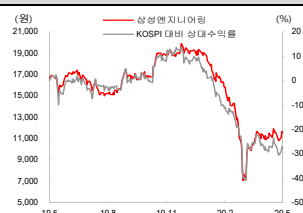
Company Data

자본금	980 십억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,274 십억원
주요주주	
삼성SDI(외7)	20.60%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	29.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/05/20)	11,600 원
KOSPI	1989.64 pt
52주 Beta	1.38
52주 최고가	19,900 원
52주 최저가	7,070 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	-1.6%
6개월	-38.3%	-34.1%
12개월	-30.1%	-27.8%

삼성엔지니어링 (028050/KS | 매수(유지) | T.P 15,000 원(하향))

기다렸던 모멘텀이 COVID-19 와 저유가를 만난다면

삼성엔지니어링 1Q20 실적은 매출액 1 조 5,925 억원 (YoY +17.8%), 영업이익 854.9 억원 (YoY-28.1%)을 기록. 특히 화공부문 GPM 은 COVID-19 로 6.1% 로 대폭 감소. 1Q20 수주의 경우 1 조 2,362 억원(화공 75 억원+비화공 1 조 2,287 억원) 달성. 주가로 보더라도 동사가 해외 익스포저가 가장 크므로, COVID-19 와 저유가의 악영향을 가장 크게 받을 것으로 우려됨, 돌아온 주주 모멘텀에 아쉬운 악성변수가 생긴 셈

돌아온 모멘텀에 발생한 아쉬운 변수, COVID-19 와 저유가

삼성엔지니어링의 1Q20 실적은 매출액 1 조 5,925 억원 (YoY+17.8%), 영업이익 854.9 억원 (YoY-28.1%)을 기록하였다. 영업이익의 전년동기대비 감소는 1) 1Q19 비화공부문의 일회성 이익이 반영되었던 데다가 2) 1Q20 화공부문이 COVID-19 영향으로 공기지연을 감안하여 실행원가율을 조정한 결과 GPM 이 6.1%로 대폭 감소한 영향이 컸다. (1Q19 화공 GPM 12.4% / 4Q19 화공 GPM 9%). 1Q20 수주는 1 조 2,362 억원 (화공 75 억원 + 비화공 1 조 2,287 억원)으로 YoY+98.5%를 기록하였다

초점은 1Q20 보다 2Q20, COVID-19 영향 본격화 될 것

1Q20 의 실적의 경우 시장의 우려대비 선방을 시현하였음에도 불구하고 우려는 2Q20 부터이다. 저유가가 본격화 된 것이 3 월부터였고, COVID-19 도 국내와는 달리 글로벌로는 3 월 Pandemic 선포를 하였기 때문에 사실상 악영향은 2 분기부터 본격화 될 것으로 우려된다. 실제로 삼성엔지니어링 UAE 현장에서는 코로나 확진자 73 명이 발생하며 우려가 현실이 되고 있고, 연간 주주 지연 및 공기연장도 충분히 가능해 보인다

투자의견 매수, 목표주가 15,000 원으로 하향 조정

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 매수, 목표주가 15,000 원을 제시한다. 목표주가는 2020 년 예상 BPS 8,028 원에 Target Multiple 1.9 배를 적용하여 산출하였다. 현 주가 (5/20 기준) 11,600 원 대비로는 Upside Potential 29.3%로 투자의견 매수를 유지하나, 연간으로 주주 및 공사진행에 있어 여전히 보수적인 시선 유지가 필요한 때이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	5,536	5,480	6,368	6,345	6,749	7,273
yoy	%	-21.0	-1.0	16.2	-0.4	6.4	7.8
영업이익	십억원	47	206	385	329	352	386
yoy	%	-33.1	339.5	87.1	-14.7	7.1	9.7
EBITDA	십억원	119	266	447	374	398	448
세전이익	십억원	-30	170	401	369	398	435
순이익(지배주주)	십억원	-45	69	293	277	299	327
영업이익률%	%	0.9	3.8	6.1	5.2	5.2	5.3
EBITDA%	%	2.2	4.9	7.0	5.9	5.9	6.2
순이익률	%	-0.9	1.3	4.6	4.4	4.5	4.5
EPS(계속사업)	원	-231	350	1,493	1,413	1,524	1,668
PER	배	N/A	50.2	12.9	8.2	7.6	7.0
PBR	배	2.4	3.3	2.8	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	25.4	13.6	7.1	3.8	2.8	1.8
ROE	%	-4.5	6.6	24.6	19.1	17.5	16.4
순차입금	십억원	577	147	-605	-877	-1,206	-1,523
부채비율	%	406.0	347.7	248.9	188.8	182.8	171.0

삼성엔지니어링 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	8,028	2020 년 예상 BPS
Target P/B (배)	1.9	2020 년 예상 수주금액과 유사 수준인 2017 년과 2018 년 당시 2 개 년 평균 PBR 에 유가 폭락기임을 감안하여 20% 할인 적용
적정주가 (원)	14,996	
목표주가 (원)	15,000	
현재주가 (원)	11,600	5 월 20 일 기준 종가
Upside Potential	29.3	

자료 : SK 증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	13,518	16,252	16,356	17,553	15,925	15,406	15,538	16,577	63,680	61,901	67,494
화공	5,718	6,857	7,716	8,491	7,811	7,858	8,692	8,373	28,782	32,794	34,426
비화공	7,800	9,395	8,640	9,063	8,114	7,548	6,846	8,203	34,898	29,108	33,068
매출원가	11,436	14,364	14,452	15,805	14,253	13,811	14,057	14,895	56,058	55,472	60,772
원가율(%)	84.6	88.4	88.4	90.0	89.5	89.6	90.5	89.9	88.0	89.6	90.0
화공	5,010	6,320	6,897	7,959	7,334	7,240	7,987	7,386	26,186	30,006	31,672
비화공	6,426	8,044	7,555	7,847	6,919	6,572	6,070	7,509	29,872	25,466	29,100
매출총이익	2,082	1,888	1,904	1,748	1,672	1,595	1,480	1,681	7,622	6,429	6,722
화공	708	537	819	532	477	618	705	987	2,596	2,787	2,754
비화공	1,374	1,351	1,085	1,216	1,195	977	776	694	5,026	3,641	3,968
영업이익	1,190	1,000	998	667	855	794	703	934	3,855	3,286	3,521
OPM(%)	8.8	6.2	6.1	3.8	5.4	5.2	4.5	5.6	6.1	5.3	5.2
지배주주순이익	999	723	727	479	581	660	534	994	2,927	2,769	2,987
매출액 YoY(%)	11.0	20.5	25.3	9.2	17.8	(5.2)	(5.0)	(5.6)	16.2	(2.8)	9.0
영업이익 YoY(%)	460.3	128.0	18.1	18.1	(28.2)	(20.6)	(29.5)	40.1	87.1	(14.7)	7.1

자료 : 삼성엔지니어링, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.21	매수	15,000원	6개월		
2019.10.15	매수	20,000원	6개월	-18.23%	-0.50%
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	매수	20,000원	6개월	-16.11%	-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%



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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 5 월 21 일 기준)

매수	85.11%	중립	14.89%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,973	2,884	2,872	3,470	3,960
현금및현금성자산	369	590	694	1,025	1,342
매출채권및기타채권	1,493	1,260	1,190	1,351	1,455
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,656	1,661	1,622	1,710	1,827
장기금융자산	57	60	60	60	60
유형자산	398	428	409	492	532
무형자산	55	36	27	23	21
자산총계	4,629	4,545	4,494	5,180	5,786
유동부채	3,351	2,949	2,623	2,978	3,208
단기금융부채	577	181	9	11	11
매입채무 및 기타채무	824	727	686	779	839
단기충당부채	89	48	45	51	55
비유동부채	244	293	314	370	443
장기금융부채	16	10	14	14	14
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	31	41	39	44	53
부채총계	3,595	3,242	2,938	3,348	3,651
지배주주지분	1,055	1,323	1,573	1,846	2,147
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-18	-18	-18	-18
기타자본구성요소	-132	-132	-132	-132	-132
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	234	526	803	1,102	1,429
비지배주주지분	-21	-20	-17	-14	-12
자본총계	1,034	1,303	1,556	1,831	2,135
부채외자본총계	4,629	4,545	4,494	5,180	5,786

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	478	789	277	435	419
당기순이익(손실)	70	296	280	302	330
비현금성항목등	248	146	94	96	118
유형자산감가상각비	32	34	26	30	49
무형자산감가상각비	28	28	19	15	12
기타	65	-3	4	6	5
운전자본감소(증가)	234	398	-44	97	77
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-77	489	70	-161	-105
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	456	-47	-40	93	60
기타	-145	-44	-74	165	121
법인세납부	-73	-51	-53	-60	-105
투자활동현금흐름	34	-136	0	-105	-102
금융자산감소(증가)	28	-107	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2	-16	-6	-114	-90
무형자산감소(증가)	-9	-11	-11	-11	-11
기타	17	-2	17	19	-1
재무활동현금흐름	-894	-439	-173	1	-1
단기금융부채증가(감소)	-704	-418	-172	2	0
장기금융부채증가(감소)	-149	-7	4	1	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-41	-14	-5	-1	-1
현금의 증가(감소)	-376	220	104	331	317
기초현금	745	369	590	694	1,025
기말현금	369	590	694	1,025	1,342
FCF	534	819	235	286	331

자료 : 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,480	6,368	6,345	6,749	7,273
매출원가	4,932	5,606	5,702	6,077	6,483
매출총이익	548	762	643	672	790
매출총이익률 (%)	10.0	12.0	10.1	10.0	10.9
판매비와관리비	342	377	314	320	403
영업이익	206	385	329	352	386
영업이익률 (%)	3.8	6.1	5.2	5.2	5.3
비영업손익	-36	15	41	46	49
순금융비용	30	5	-6	-13	-18
외환관련손익	1	-9	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	5	32	32	32	32
세전계속사업이익	170	401	369	398	435
세전계속사업이익률 (%)	3.1	6.3	5.8	5.9	6.0
계속사업법인세	100	105	89	96	105
계속사업이익	70	296	280	302	330
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	70	296	280	302	330
순이익률 (%)	1.3	4.6	4.4	4.5	4.5
지배주주	69	293	277	299	327
지배주주귀속 순이익률(%)	1.25	4.6	4.36	4.43	4.5
비지배주주	2	3	3	3	3
총포괄이익	35	269	253	275	304
지배주주	35	266	251	272	301
비지배주주	0	3	3	3	3
EBITDA	266	447	374	398	448

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-1.0	16.2	-0.4	6.4	7.8
영업이익	339.5	87.1	-14.7	7.1	9.7
세전계속사업이익	흑전	135.4	-7.8	7.8	9.4
EBITDA	123.2	67.9	-16.4	6.2	12.6
EPS(계속사업)	흑전	326.1	-5.4	7.9	9.5
수익성 (%)					
ROE	6.6	24.6	19.1	17.5	16.4
ROA	1.5	6.4	6.2	6.2	6.0
EBITDA마진	4.9	7.0	5.9	5.9	6.2
안정성 (%)					
유동비율	88.7	97.8	109.5	116.5	123.4
부채비율	347.7	248.9	188.8	182.8	171.0
순차입금/자기자본	14.2	-46.4	-56.4	-65.9	-71.3
EBITDA/이자비용(배)	6.4	28.3	71.8	495.7	513.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	350	1,493	1,413	1,524	1,668
BPS	5,383	6,749	8,028	9,418	10,952
CFPS	658	1,809	1,646	1,756	1,981
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	57.6	13.3	13.7	12.7	11.6
PER(최저)	37.0	10.1	5.0	4.6	4.2
PBR(최고)	3.8	3.0	2.4	2.1	1.8
PBR(최저)	2.4	2.2	0.9	0.8	0.7
PCR	26.7	10.6	7.1	6.6	5.9
EV/EBITDA(최고)	15.5	7.4	7.9	6.6	5.2
EV/EBITDA(최저)	10.2	5.3	1.4	0.5	-0.2