

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정
seojeong@sksecurities.co.kr
02-3773-9978

Company Data

자본금	980 십억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,097 십억원
주요주주	
삼성SDI(외)	20.60%
국민연금공단	9.99%
외국인지분율	29.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/06)	10,700 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	19,900 원
52주 최저가	7,070 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-6.0%
6개월	0.0%	-24.3%
12개월	-35.2%	-44.6%

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

단기 모멘텀 부재, 수주 역량 입증 필요

3Q20F 매출액은 1.55 조 (YoY-5.3%), 영업이익은 744 억 (YoY-25.4%)으로 전망. 동사는 PEER 대비 해외비중이 가장 높아 코로나19의 악영향을 가장 많이 받을 수 밖에 없음. 3Q20 도 수주에 대한 기대감은 낮춰야 할 때. 올해 수주 목표는 10.5 조였음. 4Q20 때 수주로 입증해야 할 부분 많음. 투자의견 매수, 목표주가 15,000 원 유지

3Q20 실적 전망

삼성엔지니어링의 3Q20F 매출액은 1.55 조 (YoY-5.3%), 영업이익은 744 억 (YoY-25.4%)으로 추정한다. 동사는 해외 비중이 가장 높아 코로나19의 악영향을 가장 많이 받을 수 밖에 없다. 더불어 동사 주가와 연관성이 높은 유가도 악재이다. 올해 수주 목표로 제시한 10.5 조의 달성을 여부는 보수적으로 볼 필요성이 있다. FEED-EPC 연계 프로젝트 수주 파이프라인을 다수 확보하고 있다는 점은 불확실한 전방산업에도 불구하고 긍정적인 포인트다.

FEED 연계 프로젝트의 경우 수주 기대

멕시코 Dos Bocas 프로젝트의 경우 FEED에 이어 선행 토목작업 수행 기반으로 수주 가능성이 높아 보인다. 더불어 말레이시아 Methanol 프로젝트도 동사가 FEED를 진행하였기 때문에 수주 가능성이 기대된다. 이 외에도 롯데케미칼 LINE 프로젝트, 입찰을 완료한 사우디 Jafurah 프로젝트 등의 수주를 기대해 볼 수 있겠다.

투자의견 매수, 목표주가 15,000 원 제시

동사 투자의견 매수, 목표주가 15,000 원을 제시한다. 목표주가의 경우 2021년 예상 BPS에 Target P/B 1.5x를 적용하였다. 3Q20 실적의 경우 컨센서스를 소폭 하회할 예정이나 주가에 큰 변수는 아니라는 판단이다. 단기 모멘텀 부재를 채울 수 있는 수주 역량 입증이 필요한 시점으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	5,536	5,480	6,368	6,424	6,769	7,170
yoY	%	-21.0	-1.0	16.2	0.9	5.4	5.9
영업이익	십억원	47	206	385	331	363	396
yoY	%	-33.1	339.5	87.1	-14.1	9.6	9.1
EBITDA	십억원	119	266	447	386	422	469
세전이익	십억원	-30	170	401	386	421	460
순이익(자배주주)	십억원	-45	69	293	287	323	352
영업이익률%	%	0.9	3.8	6.1	5.2	5.4	5.5
EBITDA%	%	2.2	4.9	7.0	6.0	6.2	6.5
순이익률%	%	-0.9	1.3	4.6	4.4	4.7	4.9
EPS(계속사업)	원	-231	350	1,493	1,464	1,648	1,795
PER	배	N/A	50.2	12.9	7.3	6.5	6.0
PBR	배	2.4	3.3	2.8	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	25.4	13.6	7.1	3.2	2.0	1.1
ROE	%	-4.5	6.6	24.6	19.6	18.2	16.7
순차입금	십억원	577	147	-605	-898	-1,264	-1,580
부채비율	%	406.0	347.7	248.9	185.1	175.8	157.7

삼성엔지니어링 목표주가 산정

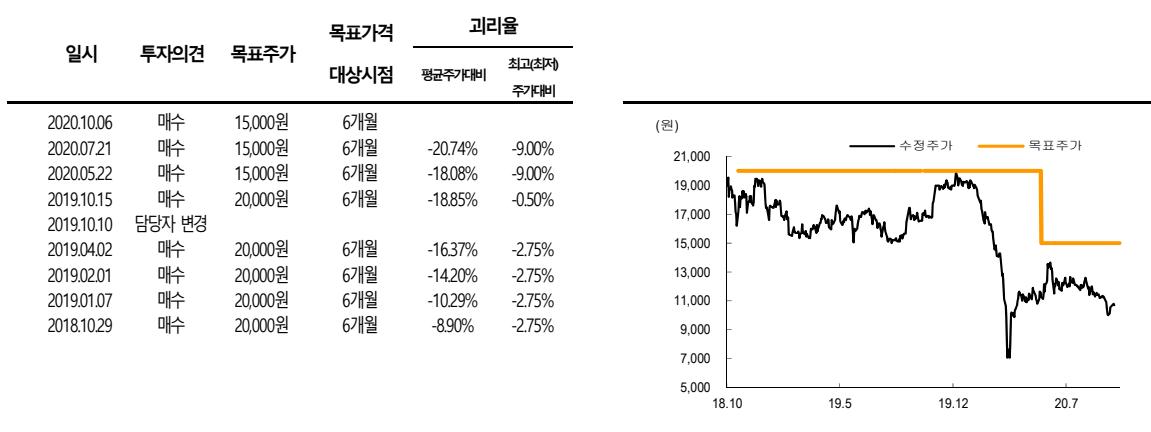
구분		비고
예상 BPS (원)	9,867	2021년 예상 BPS
Target P/B (배)	1.5	
적정주가 (원)	14,801	
목표주가 (원)	15,000	
현재주가 (원)	10,800	10월 7일 기준 종가
Upside Potential	38.9	

자료 : SK증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	13,518	16,252	16,356	17,553	15,925	16,743	15,495	16,074	63,680	64,237	67,693
화공	5,718	6,857	7,716	8,491	7,811	8,317	8,796	9,565	28,782	34,489	34,710
비화공	7,800	9,395	8,640	9,063	8,114	8,426	6,699	6,509	34,898	29,748	32,983
매출원가	11,436	14,364	14,452	15,805	14,253	15,154	14,023	14,153	56,058	57,584	60,959
원가율(%)	84.6	88.4	88.4	90.0	89.5	90.5	90.5	88.0	88.0	89.6	90.1
화공	5,010	6,320	6,897	7,959	7,334	7,676	8,083	8,464	26,186	31,558	31,933
비화공	6,426	8,044	7,555	7,847	6,919	7,479	5,940	5,688	29,872	26,027	29,025
매출총이익	2,082	1,888	1,904	1,748	1,672	1,588	1,472	1,921	7,622	6,653	6,735
화공	708	537	819	532	477	641	713	1,100	2,596	2,932	2,777
비화공	1,374	1,351	1,085	1,216	1,195	947	759	821	5,026	3,721	3,958
영업이익	1,190	1,000	998	667	855	858	744	856	3,855	3,313	3,632
OPM(%)	8.8	6.2	6.1	3.8	5.4	5.1	4.8	5.3	6.1	5.2	5.4
매출액 YoY(%)	11.0	20.5	25.3	9.2	17.8	3.0	(5.3)	(8.4)	16.2	0.9	5.4
영업이익 YoY(%)	460.3	128.0	18.1	18.1	(28.2)	(14.2)	(25.4)	28.3	87.1	(14.1)	9.6

자료 : 삼성엔지니어링, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(신서장)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,973	2,884	2,919	3,567	4,014
현금및현금성자산	369	590	843	1,211	1,528
매출채권및기타채권	1,493	1,260	1,154	1,323	1,401
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,656	1,661	1,604	1,688	1,794
장기금융자산	57	60	43	43	43
유형자산	398	428	414	484	514
무형자산	55	36	28	23	22
자산총계	4,629	4,545	4,522	5,255	5,808
유동부채	3,351	2,949	2,618	2,991	3,164
단기금융부채	577	181	83	85	85
매입채무 및 기타채무	824	727	665	763	808
단기충당부채	89	48	44	50	53
비유동부채	244	293	319	359	390
장기금융부채	16	10	26	26	26
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	31	41	37	43	50
부채총계	3,595	3,242	2,936	3,350	3,554
지배주주지분	1,055	1,323	1,610	1,934	2,286
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-18	-18	-18	-18
기타자본구성요소	-132	-132	-50	-50	-50
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	234	526	731	1,054	1,406
비지배주주지분	-21	-20	-24	-29	-33
자본총계	1,034	1,303	1,586	1,905	2,253
부채와자본총계	4,629	4,545	4,522	5,255	5,808

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	478	789	317	470	415
당기순이익(손실)	70	296	283	319	348
비현금성항목등	248	146	125	102	120
유형자산감가상각비	32	34	35	43	60
무형자산상각비	28	28	20	16	13
기타	65	-3	14	2	1
운전자본감소(증가)	234	398	-24	100	57
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-77	489	-471	-169	-78
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	456	-47	-226	98	45
기타	-145	-44	673	172	90
법인세납부	-73	-51	-67	-52	-111
투자활동현금흐름	34	-136	50	-100	-95
금융자산감소(증가)	28	-107	57	0	0
유형자산감소(증가)	-2	-16	-16	-114	-90
무형자산감소(증가)	-9	-11	-11	-11	-11
기타	17	-2	20	25	6
재무활동현금흐름	-894	-439	-119	-2	-3
단기금융부채증가(감소)	-704	-418	-97	2	1
장기금융부채증가(감소)	-149	-7	-14	1	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-41	-14	-7	-4	-4
현금의 증가(감소)	-376	220	254	368	317
기초현금	745	369	590	843	1,211
기말현금	369	590	843	1,211	1,528
FCF	534	819	214	312	329

자료 : 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,480	6,368	6,424	6,769	7,170
매출원가	4,932	5,606	5,758	6,096	6,391
매출총이익	548	762	665	673	779
매출총이익률 (%)	10.0	12.0	10.4	10.0	10.9
판매비와관리비	342	377	334	310	382
영업이익	206	385	331	363	396
영업이익률 (%)	3.8	6.1	5.2	5.4	5.5
비영업손익	-36	15	55	58	63
순금융비용	30	5	-9	-15	-22
외환관련손익	1	-9	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	5	32	38	38	38
세전계속사업이익	170	401	386	421	460
세전계속사업이익률 (%)	3.1	6.3	6.0	6.2	6.4
계속사업법인세	100	105	102	102	111
계속사업이익	70	296	283	319	348
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	70	296	283	319	348
순이익률 (%)	1.3	4.6	4.4	4.7	4.9
지배주주	69	293	287	323	352
지배주주귀속 순이익률(%)	1.25	4.6	4.47	4.77	4.91
비지배주주	2	3	-4	-4	-4
총포괄이익	35	269	283	319	348
지배주주	35	266	288	324	352
비지배주주	0	3	-4	-4	-4
EBITDA	266	447	386	422	469

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-1.0	16.2	0.9	5.4	5.9
영업이익	339.5	87.1	-14.1	9.6	9.1
세전계속사업이익	흑전	135.4	-3.7	9.2	9.1
EBITDA	123.2	67.9	-13.7	9.2	11.1
EPS(계속사업)	흑전	326.1	-2.0	12.6	9.0
수익성 (%)					
ROE	6.6	24.6	19.6	18.2	16.7
ROA	1.5	6.4	6.3	6.5	6.3
EBITDA/마진	4.9	7.0	6.0	6.2	6.5
안정성 (%)					
유동비율	88.7	97.8	111.5	119.3	126.9
부채비율	347.7	248.9	185.1	175.8	157.7
순차입금/자기자본	14.2	-46.4	-56.6	-66.3	-70.1
EBITDA/이자비용(배)	6.4	28.3	49.7	102.9	112.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	350	1,493	1,464	1,648	1,795
BPS	5,383	6,749	8,216	9,867	11,665
CFPS	658	1,809	1,745	1,947	2,165
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	57.6	133	13.2	11.7	10.8
PER(최저)	37.0	10.1	4.8	4.3	3.9
PBR(최고)	3.8	3.0	2.4	2.0	1.7
PBR(최저)	2.4	2.2	0.9	0.7	0.6
PCR	26.7	106	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA(최고)	15.5	7.4	7.6	6.0	4.7
EV/EBITDA(최저)	10.2	5.3	1.3	0.3	-0.4