

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

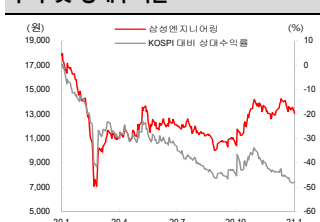
Company Data

자본금	9,800 억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,578 억원
주요주주	
삼성SDI(외6)	20.64%
국민연금공단	8.19%
외국인지분률	24.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/01/28)	13,050 원
KOSPI	3069.05 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	17,950 원
52주 최저가	7,070 원
60일 평균 거래대금	428 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	-7.4%
6개월	8.8%	-20.0%
12개월	-26.7%	-48.0%

삼성엔지니어링 (028050/KS | 매수(유지) | T.P 17,000 원(유지))

손강영설(孫康映雪), 엔지니어링 강자 면모

삼성엔지니어링 4Q20 매출액은 1.85 조 (YoY+5.7%), OP 는 796 억 (YoY+19.3%) 을 기록. 신규수주의 경우 연간으로 9.6 조 (화공 5.5 조 + 비화공 4 조)를 달성하며 연간 가이던스 (10.5 조)대비 91.4% 달성. 원화강세에 따른 매출 감소효과 230 억원의 반영 과 비화공부문 GPM(9.7%)의 하락 등이 특이점. 해외 전방산업은 여전히 긍정적으로 보 기 어려우나, 동사의 FEED+EPC 수주 전략 및 수익성 개선 노력이 실적으로 연결될 것

4Q20 Review

동사는 4Q20 매출액 1.85 조 (YoY+5.7%), 영업이익은 796 억 (YoY+19.3%)을 기록 하였다. 실적 특이점으로는 원화강세에 따른 매출 감소효과 (230 억원) 반영 및 판관비 배부기준 변경으로 인한 판관비율 감소 (매출원가 반영 비중 확대) 등이다. 수익성의 경 우 화공부문은 4Q20 기준 GPM 7.4%를 기록하며 전년동기 대비 1.1%p 개선되었으나 비화공부문의 경우 GPM 9.7%로 전년동기 대비 3.7%p 감소하였다. 향후 세전이익률 10% 타겟을 달성하기 위해 화공 GPM은 15% 수준으로 점진적인 개선이 필요해 보인다. 특히 5:5:3 전략 등의 수행이 '수치(numbers)'의 개선으로 연결될 것으로 기대한다.

수주 가이던스 6 조 (화공 3.5 조 + 비화공 2.5 조)

'21 년 수주 가이던스는 6 조원 (화공 3.5 조, 비화공 2.5 조) 이다. 1) 핵심시장인 중동의 발주 슬로우다운 및 2) 유가 반등에도 불구하고 주요 발주처 재정유가보다 낮은 수준 등을 감안해 볼 때 올해도 전방 산업을 긍정적으로 해석하기는 이른 시점이다. 다만 진 행중인 계열사 캡티브 물량 (비화공) 및 입찰 파이프라인 (약 8~10 조)을 감안해 볼 때 동사의 수주 가이던스가 다소 보수적이기 때문에 오히려 '달성 가시성'은 높아 보인다.

Keyword : 효율성 향상 및 ESG / Green Tech

어려운 전방산업에도 불구하고 동사는 엔지니어링 강자로서의 면모를 꾸준히 입증하고 있는데 향후에도 FEED+EPC 연계 수주 전략을 통한 안정적 일감 확보 및 마진율 향상 이 기대되며, 새로운 먹거리로서 중장기적으로 ESG Solution Provider 로의 변모가 기대 된다. 특히 수처리 및 소각로의 해외 진출 가시화시 멀티플 리레이팅이 기대된다

영업실적 및 투자지표

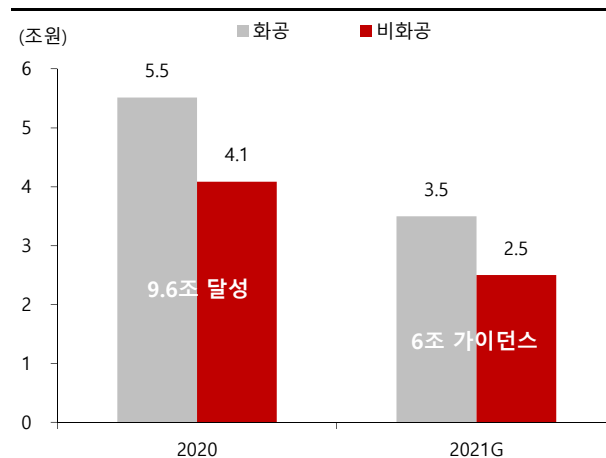
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	55,362	54,798	63,680	67,251	67,984	70,498
yoy	%	-21.0	-1.0	16.2	5.6	1.1	3.7
영업이익	억원	469	2,061	3,855	3,510	3,898	4,155
yoy	%	-33.1	339.5	87.1	-9.0	11.1	6.6
EBITDA	억원	1,194	2,664	4,474	4,046	4,490	4,891
세전이익	억원	-296	1,702	4,005	3,907	4,318	4,619
순이익(지배주주)	억원	-454	687	2,926	3,017	3,391	3,618
영업이익률%	%	0.9	3.8	6.1	5.2	5.7	5.9
EBITDA%	%	2.2	4.9	7.0	6.0	6.6	6.9
순이익률	%	-0.9	1.3	4.6	4.3	4.8	5.0
EPS(계속사업)	원	-231	350	1,493	1,539	1,730	1,846
PER	배	N/A	50.2	12.9	8.6	7.5	7.1
PBR	배	2.4	3.3	2.8	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	25.4	13.6	7.1	4.0	3.0	2.1
ROE	%	-4.5	6.6	24.6	20.4	18.8	16.7
순차입금	억원	5,770	1,471	-6,048	-10,145	-12,197	-15,176
부채비율	%	406.0	347.7	248.9	225.2	173.6	151.2

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
연결 매출액	15,925	16,743	16,032	18,552	17,208	16,942	16,740	17,093	63,680	67,251	67,984
화공	7,811	8,317	7,406	9,942	8,524	8,363	8,635	8,956	28,782	33,476	34,478
비화공	8,114	8,426	8,625	8,610	8,684	8,579	8,106	8,137	34,898	33,775	33,506
매출원가	14,253	15,154	14,237	16,986	15,428	15,191	14,879	15,602	56,058	60,630	61,099
원가율(%)	89.5	90.5	88.8	91.6	89.7	89.7	88.9	91.3	88.0	90.2	89.9
화공	7,334	7,676	6,485	9,208	7,813	7,673	7,902	8,159	26,186	30,703	31,547
비화공	6,919	7,479	7,751	7,778	7,615	7,517	6,977	7,444	29,872	29,927	29,552
매출총이익	1,672	1,588	1,795	1,566	1,780	1,751	1,862	1,491	7,622	6,621	6,884
화공	477	641	921	734	711	690	733	798	2,596	2,773	2,931
비화공	1,195	947	874	832	1,069	1,061	1,129	694	5,026	3,848	3,954
영업이익	855	858	1,001	796	892	1,022	940	1,043	3,855	3,510	3,898
OPM(%)	5.4	5.1	6.2	4.3	5.2	6.0	5.6	6.1	6.1	5.2	5.7
매출액 YoY(%)	17.8	3.0	(2.0)	5.7	8.1	1.2	4.4	(7.9)	16.2	5.6	1.1
영업이익 YoY(%)	(28.2)	(14.2)	0.3	19.4	4.4	19.2	(6.0)	31.0	87.1	(8.9)	11.1

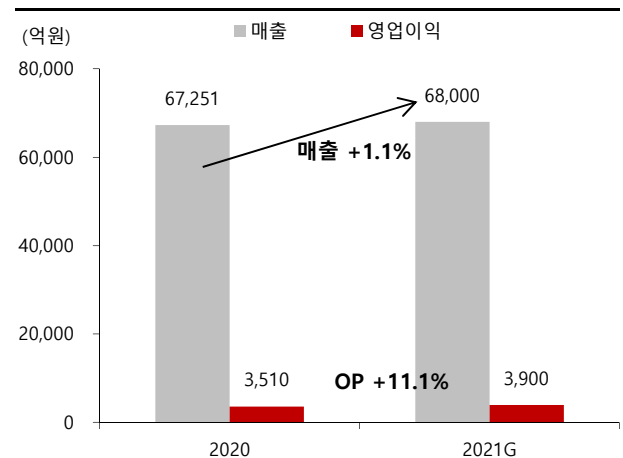
자료 : 삼성엔지니어링, SK 증권

2021 신규수주 가이드선스



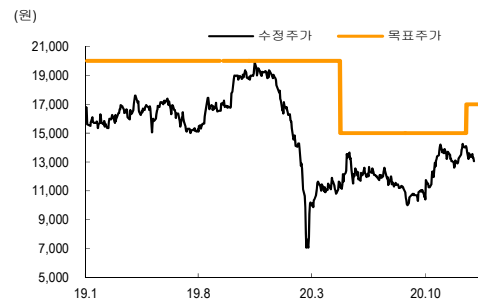
자료 : 삼성엔지니어링, SK 증권

2021 매출 및 영업이익 가이드선스



자료 : 삼성엔지니어링, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.29	매수	17,000원	6개월		
2021.01.14	매수	17,000원	6개월	-20.83%	-17.65%
2020.10.08	매수	15,000원	6개월	-18.99%	-5.00%
2020.07.21	매수	15,000원	6개월	-20.90%	-9.00%
2020.05.22	매수	15,000원	6개월	-18.08%	-9.00%
2019.10.15	매수	20,000원	6개월	-20.62%	-0.50%
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	매수	20,000원	6개월	-18.73%	-12.00%
2019.02.01	매수	20,000원	6개월	-20.99%	-18.00%



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 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 (2021 년 1 월 29 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	29,726	28,838	36,063	36,400	40,144
현금및현금성자산	3,694	5,895	13,025	15,098	18,089
매출채권및기타채권	14,930	12,598	13,315	12,268	12,722
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,559	16,615	16,056	16,672	17,626
장기금융자산	569	601	420	420	420
유형자산	3,979	4,280	4,170	4,865	5,163
무형자산	548	357	311	275	260
자산총계	46,285	45,452	52,119	53,072	57,769
유동부채	33,512	29,493	33,070	30,785	31,791
단기금융부채	5,769	1,812	3,814	3,829	3,838
매입채무 및 기타채무	8,238	7,266	7,679	7,076	7,337
단기충당부채	887	476	502	463	480
비유동부채	2,436	2,930	3,022	2,889	2,980
장기금융부채	163	96	34	39	43
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	312	409	432	398	415
부채총계	35,947	32,424	36,093	33,674	34,772
지배주주지분	10,550	13,228	16,339	19,824	23,537
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-194	-178	-178	-178	-178
기타자본구성요소	-1,319	-1,319	-497	-497	-497
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,337	5,263	7,457	10,848	14,466
비지배주주지분	-212	-200	-313	-426	-539
자본총계	10,338	13,029	16,026	19,398	22,998
부채와자본총계	46,285	45,452	52,119	53,072	57,769

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,784	7,891	4,231	3,179	4,057
당기순이익(손실)	702	2,956	2,899	3,273	3,501
비현금성항목등	2,476	1,463	1,835	1,217	1,390
유형자산감가상각비	319	339	356	435	600
무형자산감가상각비	284	280	180	158	136
기타	653	-31	485	-140	-151
운전자본감소(증가)	2,338	3,982	50	-662	284
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-773	4,890	2,010	1,047	-454
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4,559	-469	-15,543	-604	262
기타	-1,448	-438	13,583	-1,105	476
법인세납부	-732	-510	-553	-649	-1,118
투자활동현금흐름	336	-1,356	876	-989	-940
금융자산감소(증가)	280	-1,069	1,037	0	0
유형자산감소(증가)	-22	-162	-193	-1,138	-895
무형자산감소(증가)	-93	-107	-121	-121	-121
기타	171	-17	153	270	76
재무활동현금흐름	-8,942	-4,388	2,027	-118	-126
단기금융부채증가(감소)	-7,041	-4,176	2,206	15	9
장기금융부채증가(감소)	-1,490	-69	-85	5	4
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-410	-144	-94	-138	-139
현금의 증가(감소)	-3,758	2,202	7,130	2,073	2,992
기초현금	7,451	3,694	5,895	13,025	15,098
기말현금	3,694	5,895	13,025	15,098	18,089
FCF	5,336	8,194	3,322	1,646	3,153

자료 : 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	54,798	63,680	67,251	67,984	70,498
매출원가	49,319	56,058	60,631	61,099	63,045
매출총이익	5,479	7,622	6,621	6,884	7,453
매출총이익률 (%)	10.0	12.0	9.8	10.1	10.6
판매비와관리비	3,419	3,767	3,111	2,987	3,298
영업이익	2,061	3,855	3,510	3,898	4,155
영업이익률 (%)	3.8	6.1	5.2	5.7	5.9
비영업손익	-359	151	397	420	464
순금융비용	304	54	-31	-75	-106
외환관련손익	14	-87	35	35	35
관계기업투자등 관련손익	50	322	140	140	140
세전계속사업이익	1,702	4,005	3,907	4,318	4,619
세전계속사업이익률 (%)	3.1	6.3	5.8	6.4	6.6
계속사업법인세	1,000	1,050	1,008	1,045	1,118
계속사업이익	702	2,956	2,899	3,273	3,501
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	702	2,956	2,899	3,273	3,501
순이익률 (%)	1.3	4.6	4.3	4.8	5.0
지배주주	687	2,926	3,017	3,391	3,618
지배주주귀속 순이익률(%)	1.25	4.6	4.49	4.99	5.13
비지배주주	15	29	-117	-117	-117
총포괄이익	350	2,691	2,998	3,372	3,600
지배주주	347	2,663	3,111	3,485	3,713
비지배주주	3	28	-113	-113	-113
EBITDA	2,664	4,474	4,046	4,490	4,891

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-1.0	16.2	5.6	1.1	3.7
영업이익	339.5	87.1	-9.0	11.1	6.6
세전계속사업이익	흑전	135.4	-2.5	10.5	7.0
EBITDA	123.2	67.9	-9.6	11.0	8.9
EPS(계속사업)	흑전	326.1	3.1	12.4	6.7
수익성 (%)					
ROE	6.6	24.6	20.4	18.8	16.7
ROA	1.5	6.4	5.9	6.2	6.3
EBITDA마진	4.9	7.0	6.0	6.6	6.9
안정성 (%)					
유동비율	88.7	97.8	109.1	118.2	126.3
부채비율	347.7	248.9	225.2	173.6	151.2
순차입금/자기자본	14.2	-46.4	-63.3	-62.9	-66.0
EBITDA/이자비용(배)	6.4	28.3	38.8	32.6	35.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	350	1,493	1,539	1,730	1,846
BPS	5,383	6,749	8,336	10,114	12,009
CFPS	658	1,809	1,813	2,032	2,222
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	57.6	13.3	12.6	8.2	7.7
PER(최저)	37.0	10.1	4.6	7.5	7.1
PBR(최고)	3.8	3.0	2.3	1.4	1.2
PBR(최저)	2.4	2.2	0.9	1.3	1.1
PCR	26.7	10.6	7.3	6.4	5.9
EV/EBITDA(최고)	15.5	7.4	6.9	3.5	2.6
EV/EBITDA(최저)	10.2	5.3	1.0	3.0	2.1