

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com.kr

02-3773-9978

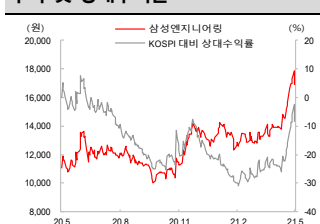
Company Data

자본금	980 십억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,312 십억원
주요주주	
삼성SDI(외7)	20.63%
국민연금공단	8.19%
외국인지분률	27.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/05)	16,900 원
KOSPI	3147.37 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	17,850 원
52주 최저가	10,000 원
60일 평균 거래대금	39 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.6%	20.2%
6개월	50.2%	12.5%
12개월	52.3%	-8.3%

삼성엔지니어링 (028050/KS | 매수(유지) | T.P 21,000 원(상향))

해외 발주 시장 개선 기대

삼성엔지니어링 1Q21 매출액은 1.5 조 (YoY-3.9%), 영업이익은 1,073 억원 (YoY+25.5%)을 기록하며 특히 OP 단에서 시장 컨센서스를 상회. GPM 은 화학부문 10.9%로 1Q20 대비 4.8%p 개선된 모습. 비화공부문의 경우 GPM 13.4%를 기록하며 전년동기 대비로는 1.3%p 낮아짐. 연초 가이드스 제시했던 때 대비 유가 상승 및 발주처 환경 개선 기대감 긍정적. 이익률 개선 및 보수적 연간 가이드스 이상의 수주 기대

1Q21 실적 : 컨센서스를 상회한 이익률

동사의 1Q21 매출액은 1 조 5,308 억원 (YoY-3.9%), 영업이익은 1,073 억원 (YoY+25.5%)를 기록하며 GPM 이 시장 기대치를 상회하였다. 부문별 실적은 화공 7,991 억원 (YoY+2.3%), 비화공 7,317 억원 (YoY-9.8%)를 기록하였고, GPM 의 경우 화공 10.9% (1Q20 대비 +4.8%p), 비화공 13.4% (1Q20 대비 -1.3%p, 2020 년 누계 대비로는 +2%p)를 기록하였다. 전년대비 안정적인 이익률 개선이 기대된다

해외 발주 시장 개선 기대감

연초 수주 가이드스가 제시되었던 시기 대비 유가 상승 및 발주처 환경 개선이 긍정적이다. 따라서 6 조 (화공 3.5 조, 비화공 2.5 조)원의 수주 가이드스는 달성 가능성이 높아 보인다. 아람코는 작년 20% 가량 삭감했던 Capex 규모(\$28B)를 올해 코로나 이전 보다 증가 수준인 \$35B 으로 계획하고 있으며, 당초 2022 년 입찰 예정이었던 아람코 Zuluf GOSP PJT ITB 는 올해 입찰로 계획이 앞당겨졌다. 해외 발주 시장의 턴어라운드 가 가시화된다면 상대적으로 저평가를 받고 있는 동사에 주목 필요성이 있다. 동사 주요 파이프라인의 경우 Zuluf 외에도 러시아 BGCC 에틸렌 프로젝트 (16 억불), 인도네시아 LINE 프로젝트 (24 억불), 태국 PTT, UAE Hail&Ghasha 등의 프로젝트가 있다

목표주가 상향 조정

Macro 의 긍정적인 변화 및 동사의 안정적 실적 기대감 등으로 목표주가를 기존 17,000 원 대비 23%가량 상승시킨 21,000 원으로 제시한다. 더불어 국내 PEER 현대 ENG 의 상장 모멘텀도 동사 주가에 단기적으로 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	5,480	6,368	6,725	6,815	7,135	7,414
yoy	%	-1.0	16.2	5.6	1.3	4.7	3.9
영업이익	십억원	206	385	351	390	419	444
yoy	%	339.5	87.1	-8.9	11.2	7.4	6.0
EBITDA	십억원	266	447	401	436	483	507
세전이익	십억원	170	401	342	423	456	484
순이익(지배주주)	십억원	69	293	245	321	346	368
영업이익률%	%	3.8	6.1	5.2	5.7	5.9	6.0
EBITDA%	%	4.9	7.0	6.0	6.4	6.8	6.8
순이익률	%	1.3	4.6	3.6	4.7	4.9	5.0
EPS(계속사업)	원	350	1,493	1,249	1,637	1,766	1,875
PER	배	50.2	12.9	10.6	10.3	9.6	9.0
PBR	배	3.3	2.8	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	13.6	7.1	5.0	5.6	4.4	3.5
ROE	%	6.6	24.6	16.8	18.0	16.1	14.5
순차입금	십억원	147	-605	-605	-838	-1,125	-1,501
부채비율	%	347.7	248.9	200.7	160.4	141.1	125.4

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	15,925	16,743	16,032	18,552	15,308	17,328	17,116	18,395	63,680	67,251	68,147	71,348
화공	7,811	8,317	7,406	9,942	7,991	8,749	8,676	9,226	28,782	33,476	34,641	39,693
비화공	8,114	8,426	8,625	8,610	7,317	8,579	8,441	9,169	34,898	33,775	33,506	31,655
매출원가	14,253	15,154	14,237	16,985	13,455	15,545	15,204	17,045	56,058	60,630	61,249	63,819
원가율(%)	89.5	90.5	88.8	91.6	87.9	89.7	88.8	92.7	88.0	90.2	89.9	89.4
화공	7,334	7,676	6,485	9,208	7,118	8,027	7,940	8,612	26,186	30,703	31,697	36,120
비화공	6,919	7,479	7,751	7,778	6,337	7,517	7,265	8,433	29,872	29,927	29,552	27,698
매출총이익	1,672	1,588	1,795	1,567	1,853	1,783	1,912	1,350	7,622	6,621	6,898	7,529
화공	477	641	921	734	873	722	736	614	2,596	2,773	2,944	3,572
비화공	1,195	947	874	832	980	1,061	1,176	736	5,026	3,848	3,954	3,957
영업이익	855	858	1,001	797	1,073	1,038	970	824	3,855	3,510	3,905	4,191
매출액 YoY(%)	17.8	3.0	(2.0)	5.7	(3.9)	3.5	6.8	(0.8)	16.2	5.6	1.3	4.7
OP YoY(%)	(28.2)	(14.2)	0.3	19.5	25.5	20.9	(3.1)	3.4	87.1	(8.9)	11.2	7.3

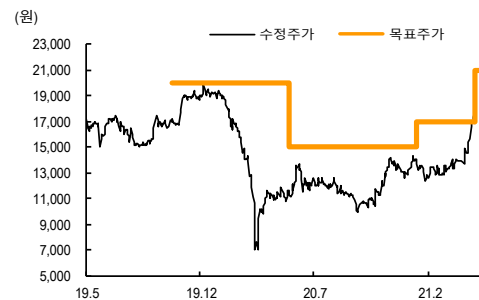
자료 : 삼성엔지니어링, SK 증권

삼성엔지니어링 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	9,993	2021 년 예상 BPS
Target P/B	2.1	Target P/B 는 예상 수주 금액과 유사한 레벨 평균 PBR 적용
적정주가 (원)	21,335	
목표주가 (원)	21,000	
현재주가 (원)	16,900	2021 년 5 월 4 일 기준 종가
Upside Potential (%)	24.3	

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.06	매수	21,000원	6개월		
2021.01.29	매수	17,000원	6개월	-18.40%	5.00%
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	-22.79%	-0.50%
2019.10.10	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 6 일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,884	3,136	3,364	3,776	4,268
현금및현금성자산	590	748	996	1,301	1,700
매출채권및기타채권	1,260	1,152	1,142	1,196	1,243
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,661	1,620	1,688	1,830	1,886
장기금융자산	60	59	61	63	64
유형자산	428	438	520	560	547
무형자산	36	35	35	34	34
자산총계	4,545	4,756	5,053	5,606	6,154
유동부채	2,949	2,961	2,950	3,094	3,226
단기금융부채	181	240	251	269	290
매입채무 및 기타채무	727	868	861	901	936
단기충당부채	48	55	54	57	59
비유동부채	293	213	162	187	198
장기금융부채	10	1	3	4	6
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	41	38	38	43	44
부채총계	3,242	3,174	3,112	3,281	3,423
지배주주지분	1,323	1,601	1,959	2,342	2,747
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-18	-22	-22	-22	-22
기타자본구성요소	-132	-50	-50	-50	-50
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	526	689	1,010	1,356	1,723
비지배주주지분	-20	-19	-18	-17	-16
자본총계	1,303	1,582	1,941	2,325	2,731
부채외자본총계	4,545	4,756	5,053	5,606	6,154

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	789	38	352	399	409
당기순이익(손실)	296	244	320	346	367
비현금성항목등	146	208	116	137	140
유형자산감가상각비	34	35	31	50	48
무형자산감가상각비	28	15	14	14	14
기타	-3	43	-22	-23	-23
운전자본감소(증가)	398	-365	-44	26	20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	489	-297	10	-54	-47
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-47	-33	-7	40	35
기타	-44	-35	-47	39	31
법인세납부	-51	-49	-40	-110	-117
투자활동현금흐름	-136	88	-109	-103	-23
금융자산감소(증가)	-107	111	-3	-2	-1
유형자산감소(증가)	-16	-22	-114	-90	-36
무형자산감소(증가)	-11	-14	-14	-14	-14
기타	-2	13	21	3	27
재무활동현금흐름	-439	62	6	9	14
단기금융부채증가(감소)	-418	84	12	18	21
장기금융부채증가(감소)	-7	-14	3	0	2
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-14	-8	-9	-9	-10
현금의 증가(감소)	220	158	248	305	399
기초현금	369	590	748	996	1,301
기말현금	590	748	996	1,301	1,700
FCF	819	-16	210	305	369

자료 : 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,368	6,725	6,815	7,135	7,414
매출원가	5,606	6,063	6,125	6,382	6,631
매출총이익	762	662	690	753	783
매출총이익률 (%)	12.0	9.9	10.1	10.6	10.6
판매비와관리비	377	311	299	334	339
영업이익	385	351	390	419	444
영업이익률 (%)	6.1	5.2	5.7	5.9	6.0
비영업손익	15	-9	32	37	40
순금융비용	5	-4	-6	-10	-15
외환관련손익	-9	-53	-13	-13	-13
관계기업투자등 관련손익	32	14	14	13	12
세전계속사업이익	401	342	423	456	484
세전계속사업이익률 (%)	6.3	5.1	6.2	6.4	6.5
계속사업법인세	105	97	102	110	117
계속사업이익	296	244	320	346	367
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	296	244	320	346	367
순이익률 (%)	4.6	3.6	4.7	4.9	5.0
지배주주	293	245	321	346	368
지배주주귀속 순이익률(%)	4.6	3.64	4.71	4.85	4.96
비지배주주	3	0	0	0	0
총포괄이익	269	283	359	384	406
지배주주	266	282	358	383	405
비지배주주	3	1	1	1	1
EBITDA	447	401	436	483	507

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	16.2	5.6	1.3	4.7	3.9
영업이익	87.1	-8.9	11.2	7.4	6.0
세전계속사업이익	135.4	-14.7	23.7	7.9	6.2
EBITDA	67.9	-10.5	8.9	10.8	4.9
EPS(계속사업)	326.1	-16.3	31.0	7.9	6.2
수익성 (%)					
ROE	24.6	16.8	18.0	16.1	14.5
ROA	6.4	5.3	6.5	6.5	6.3
EBITDA마진	7.0	6.0	6.4	6.8	6.8
안정성 (%)					
유동비율	97.8	105.9	114.1	122.1	132.3
부채비율	248.9	200.7	160.4	141.1	125.4
순차입금/자기자본	-46.4	-38.2	-43.2	-48.4	-55.0
EBITDA/이자비용(배)	28.3	42.8	50.7	53.0	51.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,493	1,249	1,637	1,766	1,875
BPS	6,749	8,167	9,993	11,948	14,013
CFPS	1,809	1,502	1,870	2,093	2,194
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.3	15.5	10.9	10.1	9.5
PER(최저)	10.1	5.7	7.6	7.0	6.6
PBR(최고)	3.0	2.4	1.8	1.5	1.3
PBR(최저)	2.2	0.9	1.2	1.0	0.9
PCR	10.6	8.8	9.0	8.1	7.7
EV/EBITDA(최고)	7.4	7.9	6.0	4.8	3.9
EV/EBITDA(최저)	5.3	1.9	3.5	2.6	1.7