

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com.kr

02-3773-9978

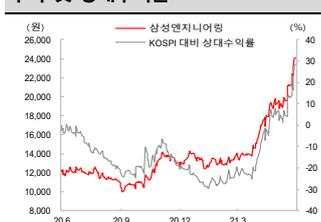
Company Data

자본금	9,800 억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	47,236 억원
주요주주	
삼성SDI(외)	20.59%
국민연금공단	8.19%
외국인지분률	31.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/06/21)	24,100 원
KOSPI	3240.79 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	24,100 원
52주 최저가	10,000 원
60일 평균 거래대금	688 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	25.5%	22.3%
6개월	85.4%	58.9%
12개월	92.0%	26.9%

삼성엔지니어링 (028050/KS | 매수(유지) | T.P 28,000 원(상향))

이유 있는 상승

5월 초 이후 삼성엔지니어링의 주가는 35% 가량 상승. 유가, 발주량, 발주처 Capex 등 지표 개선 기반으로 수주 증가 기대감 유효. 연초 제시한 6조원(화공 3.5조+비화공 2.5조)의 가이드선 달성 가능성 높아 보임. 우선 비화공부문에서 안정적으로 3조가량 기대. 화공부문에서도 UAE Hail & Gasha, 롯데케미칼 Line 프로젝트, 사우디 Zuluf 등 파이프라인 감안시 달성 가능성 높다는 판단. 목표주가 28,000 원으로 상향조정

낮은 기저와 기대감이 오히려 효자 노릇

연초 동사는 코로나19 및 유가에 대한 불확실성으로 가이드선을 상당히 보수적으로 제시하였다. 그러나 연초 우려와는 달리 유가가 70 불 이상을 유지하고 있으며 (21년 예상재정유가 : 사우디 \$68/bbl / UAE \$67/bbl / 쿠웨이트 \$66/bbl / 이라크 \$64/bbl), MENA 지역의 발주량도 2Q20을 저점으로 꾸준히 상승하고 있다. 더불어 주요발주처들의 Capex도 작년의 낮은 기저 대비 증가가 예상된다. 즉 전반적으로 낮은 기저와 기대감이 동사 주가에는 호재로 작용할 것으로 전망한다

동사 파이프라인 점검

동사의 수주 가이드선은 6조원인데, 먼저 비화공부문의 경우 2.5조~3조원의 수주를 예상한다. 화공부문의 경우 2H21 파이프라인 감안시 3.5조라는 보수적인 가이드선은 달성 가능성이 높다는 판단이다. 주요 파이프라인으로는 UAE Hail & Gasha (전체 90억불 중 당사 45억불 / 4Q21 예상), 인도네시아 롯데케미칼 Line (전체 34억불 중 당사 24억불 / 2H21 예상), 사우디 아람코 Zuluf (전체 30억불), 사우디 Jafurah Gas Complex (전체 약 120억불 중 동사 20억불 / 3Q21 예상) 등이 있다.

목표주가 28,000 원으로 상향조정

목표주가를 28,000 원으로 상향조정하였다. 목표주가의 경우 22년 예상 BPS에 Target Multiple을 적용하였다. Target P/B의 경우 21년 예상수주금액과 유사 레벨 시기의 평균 PBR에 발주처 재정 환경 개선 등을 고려하여 10% 할증 적용하였다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	54,798	63,680	67,251	68,147	71,348	74,142
yoy	%	-1.0	16.2	5.6	1.3	4.7	3.9
영업이익	억원	2,061	3,855	3,510	3,911	4,231	4,421
yoy	%	339.5	87.1	-8.9	11.4	8.2	4.5
EBITDA	억원	2,664	4,474	4,006	4,427	5,193	5,334
세전이익	억원	1,702	4,005	3,417	4,147	4,521	4,734
순이익(지배주주)	억원	687	2,926	2,448	3,145	3,492	3,654
영업이익률%	%	3.8	6.1	5.2	5.7	5.9	6.0
EBITDA%	%	4.9	7.0	6.0	6.5	7.3	7.2
순이익률	%	1.3	4.6	3.6	4.5	4.8	4.8
EPS(계속사업)	원	350	1,493	1,249	1,604	1,782	1,864
PER	배	50.2	12.9	10.6	15.0	13.5	12.9
PBR	배	3.3	2.8	1.6	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	13.6	7.1	5.0	8.5	6.6	5.7
ROE	%	6.6	24.6	16.8	17.7	16.4	14.5
순차입금	억원	1,471	-6,048	-6,049	-9,151	-12,347	-16,345
부채비율	%	347.7	248.9	200.7	156.0	137.3	122.6

삼성엔지니어링 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	11,856	2022 년 예상 BPS
Target P/B	2.3	Target P/B 는 예상 수주 금액과 유사한 레벨 평균 PBR 에 발주처 재정상황 개선 등을 감안하여 10% 할증 적용
적정주가 (원)	27,852	
목표주가 (원)	28,000	
현재주가 (원)	24,100	2021 년 6 월 21 일 기준 종가
Upside Potential (%)	16.2	

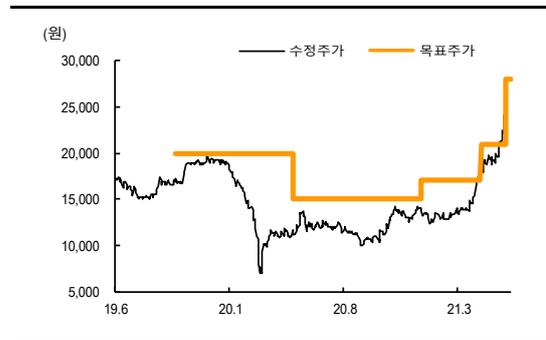
자료 : SK 증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	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	16,765	56,058	60,630	60,970	63,755
원가율(%)	89.5	90.5	88.8	91.6	87.9	89.7	88.8	91.1	88.0	90.2	89.5	89.4
화공	7,334	7,676	6,485	9,208	7,118	8,027	7,940	8,265	26,186	30,703	31,350	36,120
비화공	6,919	7,479	7,751	7,778	6,337	7,517	7,265	8,500	29,872	29,927	29,619	27,635
매출총이익	1,672	1,588	1,795	1,567	1,853	1,783	1,912	1,630	7,622	6,621	7,178	7,593
화공	477	641	921	734	873	722	736	960	2,596	2,773	3,291	3,572
비화공	1,195	947	874	832	980	1,061	1,176	669	5,026	3,848	3,887	4,020
영업이익	855	858	1,001	797	1,073	899	919	1,021	3,855	3,510	3,911	4,231
영업이익률(%)	5.4	5.1	6.2	4.3	7.0	5.2	5.4	5.5	6.1	5.2	5.7	5.9
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	4.8	(8.2)	28.1	87.1	(8.9)	11.4	8.2

자료 : 삼성엔지니어링, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.06.22	매수	28,000원	6개월		
2021.05.06	매수	21,000원	6개월	-4.37%	14.76%
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 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 6 월 22 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	28,838	31,359	32,985	37,430	42,594
현금및현금성자산	5,895	7,480	9,344	12,721	16,952
매출채권및기타채권	12,600	11,518	11,440	11,977	12,446
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,615	16,197	16,192	17,039	17,205
장기금융자산	601	587	419	439	445
유형자산	4,280	4,383	5,053	5,146	4,762
무형자산	357	353	421	460	486
자산총계	45,452	47,556	49,177	54,469	59,799
유동부채	29,493	29,611	28,061	29,508	30,827
단기금융부채	1,812	2,395	1,031	1,208	1,419
매입채무 및 기타채무	7,266	8,680	8,621	9,026	9,380
단기충당부채	476	548	545	570	592
비유동부채	2,930	2,128	1,903	2,004	2,109
장기금융부채	96	7	51	55	77
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	409	382	379	428	445
부채총계	32,424	31,738	29,964	31,512	32,937
지배주주지분	13,228	16,007	19,449	23,238	27,188
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-178	-219	-219	-219	-219
기타자본구성요소	-1,319	-497	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,263	6,889	9,537	13,029	16,682
비지배주주지분	-200	-190	-235	-281	-326
자본총계	13,029	15,817	19,214	22,957	26,862
부채외자본총계	45,452	47,556	49,177	54,469	59,799

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	7,891	383	4,144	4,359	4,383
당기순이익(손실)	2,956	2,445	3,080	3,427	3,589
비현금성항목등	1,463	2,084	1,499	1,766	1,745
유형자산감가상각비	339	350	390	806	745
무형자산상각비	280	146	126	156	168
기타	-31	427	-82	-151	-148
운전자본감소(증가)	3,982	-3,651	-104	261	196
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,890	-2,972	-3,007	-537	-469
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-469	-332	4,756	405	354
기타	-438	-347	-1,854	394	311
법인세납부	-510	-494	-330	-1,095	-1,147
투자활동현금흐름	-1,356	875	-993	-1,144	-362
금융자산감소(증가)	-1,069	1,111	49	-20	-6
유형자산감소(증가)	-162	-225	-1,025	-896	-361
무형자산감소(증가)	-107	-137	-194	-194	-194
기타	-17	126	177	-34	199
재무활동현금흐름	-4,388	625	-1,459	162	210
단기금융부채증가(감소)	-4,176	844	-1,418	177	211
장기금융부채증가(감소)	-69	-136	-1	4	22
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-144	-83	-40	-19	-23
현금의 증가(감소)	2,202	1,585	1,865	3,377	4,231
기초현금	3,694	5,895	7,480	9,344	12,721
기말현금	5,895	7,480	9,344	12,721	16,952
FCF	8,194	-156	2,229	3,340	3,904

자료 : 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	63,680	67,251	68,147	71,348	74,142
매출원가	56,058	60,630	60,969	63,755	66,230
매출총이익	7,622	6,621	7,177	7,593	7,913
매출총이익률 (%)	12.0	9.9	10.5	10.6	10.7
판매비와관리비	3,767	3,111	3,266	3,362	3,492
영업이익	3,855	3,510	3,911	4,231	4,421
영업이익률 (%)	6.1	5.2	5.7	5.9	6.0
비영업손익	151	-93	235	290	314
순금융비용	54	-37	-67	-114	-155
외환관련손익	-87	-526	-127	-127	-127
관계기업투자등 관련손익	322	139	121	120	106
세전계속사업이익	4,005	3,417	4,147	4,521	4,734
세전계속사업이익률 (%)	6.3	5.1	6.1	6.3	6.4
계속사업법인세	1,050	973	1,067	1,094	1,146
계속사업이익	2,956	2,445	3,080	3,427	3,589
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,956	2,445	3,080	3,427	3,589
순이익률 (%)	4.6	3.6	4.5	4.8	4.8
지배주주	2,926	2,448	3,145	3,492	3,654
지배주주귀속 순이익률(%)	4.6	3.64	4.61	4.89	4.93
비지배주주	29	-4	-65	-65	-65
총포괄이익	2,691	2,830	3,396	3,744	3,905
지배주주	2,663	2,819	3,442	3,789	3,951
비지배주주	28	10	-45	-45	-45
EBITDA	4,474	4,006	4,427	5,193	5,334

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	16.2	5.6	1.3	4.7	3.9
영업이익	87.1	-8.9	11.4	8.2	4.5
세전계속사업이익	135.4	-14.7	21.4	9.0	4.7
EBITDA	67.9	-10.5	10.5	17.3	2.7
EPS(계속사업)	326.1	-16.3	28.5	11.0	4.6
수익성 (%)					
ROE	24.6	16.8	17.7	16.4	14.5
ROA	6.4	5.3	6.4	6.6	6.3
EBITDA마진	7.0	6.0	6.5	7.3	7.2
안정성 (%)					
유동비율	97.8	105.9	117.6	126.9	138.2
부채비율	248.9	200.7	156.0	137.3	122.6
순차입금/자기자본	-46.4	-38.2	-47.6	-53.8	-60.9
EBITDA/이자비용(배)	28.3	42.8	102.5	266.9	234.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,493	1,249	1,604	1,782	1,864
BPS	6,749	8,167	9,923	11,856	13,872
CFPS	1,809	1,502	1,867	2,272	2,330
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.3	15.5	15.0	13.5	12.9
PER(최저)	10.1	5.7	7.7	6.9	6.6
PBR(최고)	3.0	2.4	2.4	2.0	1.7
PBR(최저)	2.2	0.9	1.2	1.0	0.9
PCR	10.6	8.8	12.9	10.6	10.3
EV/EBITDA(최고)	7.4	7.9	8.5	6.6	5.7
EV/EBITDA(최저)	5.3	1.9	3.3	2.2	1.4