

S&TC (100840.KS)

본 탐방백과는 탐방 후 관심을 가질만한 기업에 관해 코멘트하는 자료임

탐방 Comment | 2019. 9. 24

Analyst 백준기 02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

어서와~ 'S&TC'는 처음이지?

- S&TC는 공랭식열교환기(Air Cooled Heat Exchanger), 배열회수보일러(Heat Recovery Steam Generator)를 주력으로 생산하는 플랜트 기자재 기업으로 S&T홀딩스의 자회사. 현재 사우디아라비아 S&T Gulf(100% 자회사) 및 TR(Tecnicas Reunidas), Technip 등 해외 EPC를 통한 중동향 수주 증가 중
- 동사의 공랭식열교환기는 공기를 이용해 석유화학, 가스플랜트 등에서 생산된 화공 유체를 냉각시킴. 냉각용수 공급이 어려운 지역에서 사용하는 방식으로 중동과 러시아 지역 수주가 많은 편

기업의 脈

- 2019년 2분기부터 급증한 수주 추세 하반기에도 이어질 전망. 올해 대형 수주는 2020년 본격 반영될 예정. 이에 동사의 2020년 실적은 창사 이래 최대 실적을 기록한 2015년 수준까지 도달할 전망
- 2014년 높은 유가 상황에서의 수주 호조와는 달리 2019년의 수주 호황은 1) 중동 지역의 오일, 가스 투자 재개, 2) 국내 EPC가 아닌 글로벌 EPC로부터의 수주, 3) 러시아 등으로의 지역 다변화에 의한 것이라는 점에서 긍정적 의미로 해석. Wood Mackenzie는 MENA 지역 업스트림 투자가 2018년 670억달러에서 2020년 780억 달러로 반등할 것으로 추정. 이에 S&TC의 수주도 단기적인 추세가 아닌 중기적 추세에서의 반등 기대

숫자로 보는 'S&TC'

- 동사의 2019년 실적은 매출액 1,972억원(+ 41.3% y-y), 영업이익 207억원(흑전 y-y)으로 예상. 올해 3분기까지의 신규 수주만 감안하더라도 수주잔고는 이미 2,200억~ 2,300억원에 진입한 것으로 보임. 동사의 수주 기성은 6개월~1년 사이에 주로 이뤄지므로 2020년 추정 실적의 가시성 높을 것
- 현 주가는 2019년 지배주주순이익 기준 PER 6.7배에 불과해 동사의 역사적 평균 PER인 9.4배에 못 미치는 수준(수주 부진했던 2016~2018년 수치는 평균을 크게 상회해 제외함)
- 2014년 연말 수주잔고 2,382억원 달성 후 2015년 매출액 2,600억원을 기록했고, 이 당시 주가는 30,000원을 돌파. 이를 감안할 때 9/23 기준 17,900원에 불과한 동사 주가는 충분한 상승여력을 보유하고 있는 것으로 판단

Peer Analysis

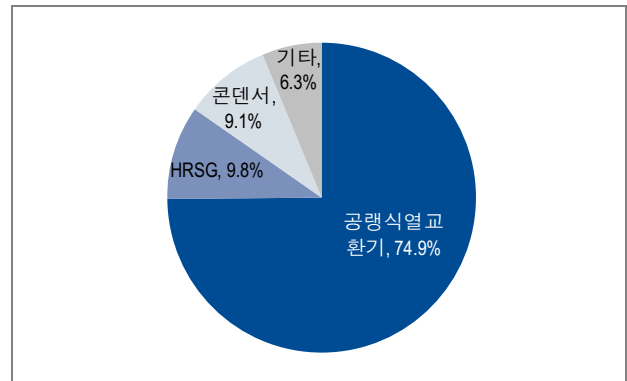
(단위: 원, 달러, 십억원, 백만달러, 배)

회사명		S&TC	비에이치아이	큐로	세원셀론텍	Chart Industries
주가 (9/23)		17,900	2,545	796	3,040	65.8
시가총액		134.4	66.2	106.5	185.4	2,353.5
매출액	2017	184.1	325.2	156.2	158.1	842.9
	2018	139.5	274.9	215.4	505.7	1,084.3
영업이익	2017	19.2	19.1	6.7	3.8	38.5
	2018	-1.9	39.6	14.1	27.0	92.1
순이익	2017	4.6	8.1	-7.1	-7.7	28.0
	2018	1.8	30.8	9.6	19.4	88.0
PER	2017	25.7	12.4	N/A	N/A	39.9
	2018	45.4	22.3	24.5	46.3	33.5

자료: Bloomberg, FnGuide, NH투자증권 리서치본부

제품 및 매출 비중

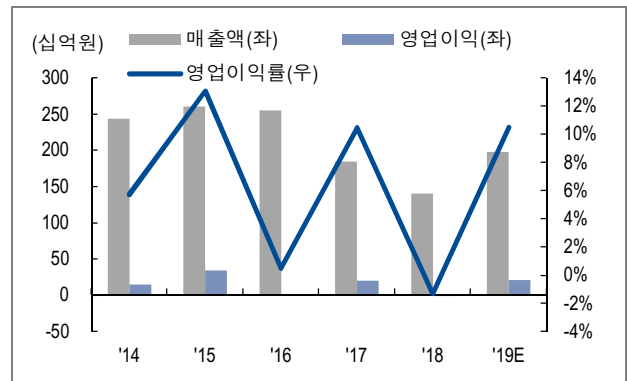
- 2019년 상반기 기준 매출 비중은 공랭식열교환기 74.9%, HRSG 9.8%, 콘덴서 9.1%, 기타 6.2%로 구성
- 2019년 중동향 오일, 가스 플랜트 수주가 크게 증가하면서 이에 납품되는 에어컨러 매출 크게 증가. 에어컨러는 2018년 연간 매출의 80%를 2019년 상반기에 달성함



주: 2019년 상반기 기준, 자료: S&TC, NH투자증권 리서치본부

영업 실적 추이

- 2015년 이후 수주잔고가 지속 감소함에 따라 매출 또한 동반 감소. 반면 2018년부터 신규 수주 반등 시작하면서 2019년 상반기부터 실적 개선 본격화
- 별도 기준 2019년 2분기 매출액 580억원(+60.1%, y-y)을 기록. 에어컨러 매출 증가로 이익률 또한 개선. 2018년 2분기 3.4%였던 영업이익률이 2019년 2분기 10.2%로 크게 개선된 모습



자료: S&TC, NH투자증권 리서치본부 전망

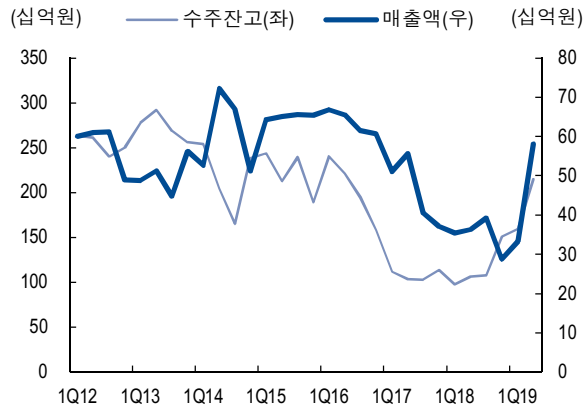
분기별 매출액 및 영업이익 추이

(단위: 십억원, %)

부문별		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P
매출액	열교환기	46.2	45.9	36.4	33.4	33.5	33.3	32.6	23.6	28.3	48.9
	기타	4.9	9.6	4.0	3.7	1.8	3.0	6.6	5.2	4.9	9.0
	합계	51.0	55.5	40.4	37.1	35.4	36.2	39.2	28.8	33.3	58.0
영업이익		5.0	5.0	7.9	1.2	1.0	1.2	1.0	-5.2	2.0	5.9
영업이익률		9.7%	9.1%	19.6%	3.4%	2.8%	3.4%	2.6%	-17.9%	6.2%	10.2%

주: 별도재무제표 기준, 자료: S&TC, NH 투자증권 리서치본부

그림1. 동사의 수주잔고와 매출액은 약 6개월의 시차



자료: S&TC, NH투자증권 리서치본부

그림2. 매출액 반등하면서 영업이익 또한 동반 상승 예상



자료: S&TC, NH투자증권 리서치본부

그림3. 실적 호황기인 2015년과 비교할 경우 주가 상승여력 충분



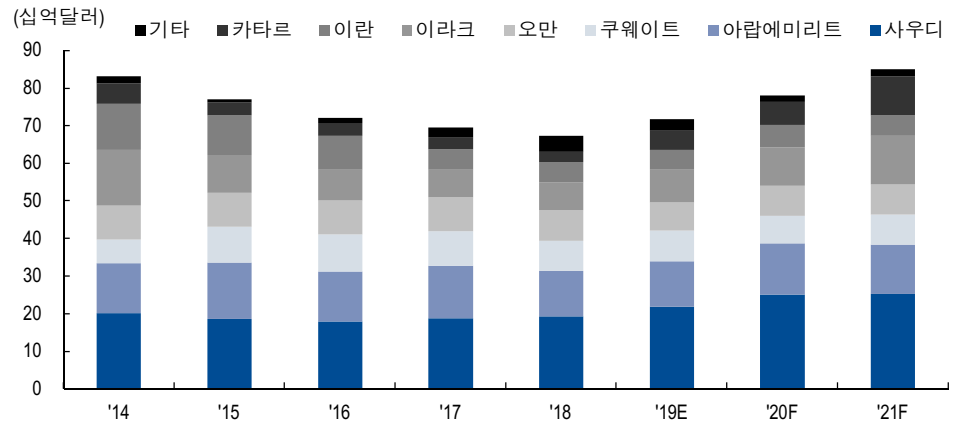
자료: S&TC, NH투자증권 리서치본부

그림4. 수주잔고는 이미 반등해 호황기 수준으로 진입



자료: S&TC, NH투자증권 리서치본부

그림5. 중동지역 업스트림(Upstream) 투자 집행 계획은 2018년을 바닥으로 반등 예상



자료: Wood Mackenzie, NH투자증권 리서치본부

표1. S&TC 최근 수주 내역 - 2019년 2분기부터 급증

분기	S&TC 최근 수주 내역	금액	시작일	종료일	계약 상대방
2Q18	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	33,390,100,500	2018-06-25	2019-10-30	S&T Gulf CO.,LTD
3Q18	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	23,715,229,171	2018-08-24	2019-09-23	SECL / CB&I JV
4Q18	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	12,945,550,000	2018-11-09	2019-11-18	Tecnimont Russia
	배열회수보일러(HRSG) 공급계약	17,755,766,600	2018-11-20	2019-12-31	DAEWOO E&C
	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	24,100,164,411	2018-11-16	2020-01-31	TR / DAEWOO E&C
	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	18,581,042,958	2018-11-19	2020-07-13	TR / DAEWOO E&C
2Q19	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	8,362,118,400	2019-04-18	2019-09-30	S&T Gulf CO.,LTD
	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	12,613,481,415	2019-05-09	2020-09-15	TR
	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	50,104,284,471	2019-06-17	2022-04-18	GYGAZ SNC
	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	8,532,000,000	2019-06-19	2020-05-22	TR
3Q19	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	14,279,322,680	2019-07-05	2020-07-13	TR
	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	11,835,019,000	2019-07-25	2020-09-30	JO OF SHRP
	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	13,496,281,000	2019-07-25	2020-09-30	JO OF SHRP
	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	8,548,400,000	2019-08-22	2020-09-21	SK ENGINEERING AND CONSTRUCTION CO.,LTD.
	공랭식열교환기(Air Cooler) 공급계약	13,077,102,931	2019-09-02	2020-08-09	TTSJV

자료: S&TC, NH 투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 9월 20일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.8%	22.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'S&TC'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.