

유라시아 터널 프로젝트도 이익 성장에 기여 전망

* 자료작성 취지: 유라시아 터널 프로젝트 지분 참여 영향 분석

- 유라시아 터널 프로젝트로, 연간 순이익의 2.6%인 27억원의 순이익 증가 효과 예상
 - 27억원 = 지분 투자비 566억원 * SK건설의 과거 3년간 평균 ROE 4.8%
 - 이는 2012년 예상 순이익의 2.6%에 불과해 작지만, 순이익 증가에 기여할 전망
 - SK가스는 해저터널 운용 기업인 터키 유라시아 터널에 566억원의 지분투자 결정
 - 신주인수 방식이며, 취득 후 지분비율은 18.77%
- 유라시아 터널 프로젝트는?
 - 유라시아터널 프로젝트는 유럽과 아시아 대륙으로 나누는 보스포러스 해협에 5.4km 길이의 복층 해저터널을 만드는 사업
 - 해저터널의 접속도로까지 포함한 총 공사 구간 길이는 14.6km
 - 이 사업은 공사 후 유지보수 및 운영권을 확보하는 BOT(Build-Operate-Transfer) 계약으로, SK건설은 311개월간 유라시아 터널 운영과 수익 확보 후 터키정부에 양도
 - SK건설은 2008년 12월 극동건설, 한신공영, 삼환기업, 터키 야프메르케지 등과 사업권을 12억달러에 수주, 지분은 32% 확보
 - SK건설은 과거의 EPC(설계, 시공, 구매) 방식에서 프로젝트 발굴에서 운영까지 담당하는 디벨로퍼의 역할을 담당
 - 공사기간은 55개월
 - SK건설은 한국수출입은행, 유럽투자은행, 유럽부흥개발은행 등 국내외 11개 금융기관에서 9.6억 달러를 조달
 - 터키 정부로부터 유라시아터널 완공 이후 최소 운영수입 보장과 프로젝트 채무인수 확약을 받아, 대출 기관 리스크 감소
- 신규 프로젝트들로 인한 이익 증가로, 주가는 상승 지속할 전망
 - (1) 북미산 저가 프로판올 사용하여 프로필렌을 제조하는 울산 PDH(탈수소공정, Propane Dehydrogenation) 사업에 30% 지분 투자한다면, 연간 생산량 30만톤 기준, 연간 300억원의 이상의 순이익 증가 예상
 - (2) SK루브리컨츠와의 탱크 터미널 사업으로, 2013년이후 연간 영업이익 200억원 증가 전망
 - (3) 싱가포르 JAC 사업(Jurong 석유화학 프로젝트) 참여로, LPG off-take 물량에 의해, 2014년 5월부터 연간 50억원의 순이익 증가 전망
 - 이외에도 LPG 수입기업으로서의 bargaining power를 이용한 미주 LPG 터미널 사업과 동남아 PDH 사업도 가능할 전망

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 120,000원
현재주가(11/19) 88,300원

| Key Data | (기준일: 2012. 11. 19) |
|-----------------|---------------------|
| KOSPI(pt) | 1,878.1 |
| KOSDAQ(pt) | 493.1 |
| 액면가(원) | 5,000 |
| 시가총액(십억원) | 761.9 |
| 52주 최고/최저(원) | 94,300 / 55,600 |
| 52주 일간 Beta | 0.27 |
| 발행주식수(천주) | 8,629 |
| 평균거래량(3M, 천주) | 24 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 2,045 |
| 외국인 지분율(%) | 4.4 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| SK케미칼(주)외 5인 | 51.7 |
| 국민연금 | 8.5 |
| KOSPI(pt) | 1,878.1 |

Company Performance

| 주기수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|--------------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 15.7 | 8.5 | 43.6 | 23.5 |
| KOSPI대비상대수익률 | 19.1 | 12.0 | 38.2 | 21.4 |

Financial Data(IFRS 개별)

| | (십억원) | | |
|--------------|---------|---------|---------|
| 결산기(12월) | 2011 | 2012E | 2013E |
| 매출액 | 5,470.3 | 5,201.9 | 5,870.2 |
| 영업이익 | 151.1 | 139.7 | 186.9 |
| 세전계속사업손익 | 114.2 | 139.9 | 162.5 |
| 순이익 | 85.5 | 103.7 | 113.7 |
| OP Margin(%) | 2.8 | 2.7 | 3.2 |
| NP Margin(%) | 1.6 | 2.0 | 1.9 |
| EPS(원) | 9,907 | 12,014 | 13,179 |
| BPS(원) | 91,459 | 102,627 | 115,806 |
| ROE(%) | 10.8 | 11.7 | 11.4 |
| PER(x) | 7.5 | 7.3 | 6.7 |
| PBR(x) | 0.8 | 0.9 | 0.8 |

자료: 유진투자증권



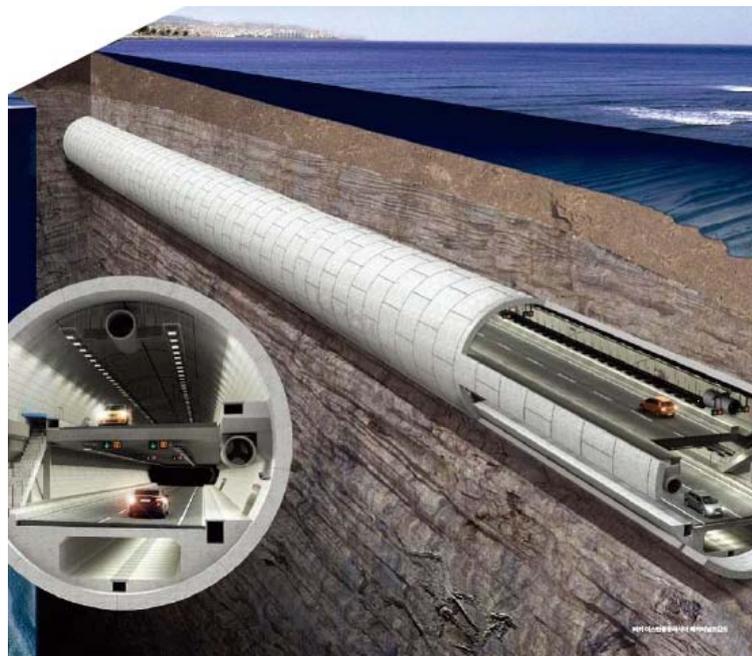


도표 1 유라시아 터널 조감도



자료: SK건설, 이데일리

도표 2 유라시아 터널 조감도



자료: SK건설



도표 3 SK건설의 ROE

| | | 2010 | 2011 | 1Q12~3Q12 | 평균 |
|--------|-----|-------|-------|-----------|------|
| 자산총계 | 십억원 | 3,513 | 4,186 | 4,734 | |
| 부채총계 | 십억원 | 2,614 | 2,995 | 3,482 | |
| 자본총계 | 십억원 | 899 | 1,191 | 1,252 | |
| 매출액 | 십억원 | 4,653 | 6,394 | 5,588 | |
| 영업이익 | 십억원 | 239 | 107 | 79 | |
| 계속사업이익 | 십억원 | 40 | 85 | 35 | |
| 당기순이익 | 십억원 | 40 | 85 | 35 | |
| ROE | % | 4.4% | 7.1% | 2.8% | 4.8% |

자료: SK건설, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

| | |
|--------------|----------------------------|
| • STRONG BUY | 추천기준일 증가대비 +50%이상 |
| • BUY | 추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만 |
| • HOLD | 추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만 |
| • REDUCE | 추천기준일 증가대비 0%미만 |

