유진투자증권

삼강엠앤티(100090)

대만 해상풍력 목표 상향으로 수혜

2021.05.18

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 30,000원(유지)

현재주가: 18,150원(05/17)

시가총액: 644.8(십억원)

Green Industry 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

대만, 해상풍력 목표 15.5GW 에서 20.5GW 로 상향

대만은 2035 년 해상풍력 목표 설치량을 기존의 15.5GW 에서 20.5GW 로 상향했다. 현재는 첫 단계인 2025 년 5.5GW 의 설치 목표가 건설되고 있다. 또한, 대만정부는 자국내 생산비율을 완화해주는 것으로 업계와 협상에 들어갔다. 하부구조물은 로컬컨텐츠룰 때문에 대만업체들에게 최소수량을 발주하고 있는데, 상당부분에서 불량이 발생해 문제가 되고 있는 것으로 보도되고 있다. 삼강엠앤티에게 대만향 하부구조물 매출이 예상보다 추가될 가능성이 높다.

1 분기 실적, 해상풍력 비중 높아 예상 상회한 이익 기록

동사의 1 분기 매출액과 영업이익은 각각 1,073 억원, 115 억원으로 전년대비 매출액은 감소했으나 영업이익은 30% 증가했다. 시장 컨센서스 영업이익 84 억원을 상회한 호실적이다. 조선, 플랜트 등 저마진 제품의 매출이 줄어든 반면 해상풍력 하부구조물 비중이 늘어난 것이 실적 호전의 원인이다(도표 1 번 참조). 하반기부터는 적정마진을 확보한 멕시코 페맥스 플랜트 프로젝트와 호주 FPSO 등의 매출인식이 시작되기 때문에, 매출액도 큰 폭 증가세로 돌아설 것으로 판단된다.

아시아지역 해상풍력 업황 강화와 글로벌 상위 고객 확보로 성장모멘텀 커져

대만의 해상풍력 목표량 상향에 이어 일본도 2030 년 재생에너지 전력비중을 기존의 22~24%에서 35~39%로 올리는 작업을 하고 있다. 6 월에 확정되면 일본정부의 2030 년 해상풍력 목표설치량인 10GW 도 상향될 것으로 판단된다. 대한민국도 내년부터 일부 해상풍력 프젝트는 발주가 시작될 것으로 판단된다. 삼강엠엔티는 글로벌 선두 해상풍력 개발업체인 Orsted, CIP, Northland Power 와 해상풍력 하부구조물을 공급하기로 협약을 했다. 그만큼 동사가 해상풍력 구조물 시장에서 독보적인 기술력을 보유하고 있기 때문이다. 모노파일, 재킷 등 고정식부터, 부유식 해상풍력의 부유체까지 해상풍력용 구조물 전체를 제조하는 기술을 확보한 상태이기 때문에, 아시아 지역의 해상풍력 확대는 삼강엠엔티에게 성장의 기회를 넓혀주고 있다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 3 만원을 유지한다.

발행주식수	35,528천주
52주 최고가	23,600원
최저가	3,095원
52주 일간 Beta	1.57
90일 일평균거래대금	143억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(2021F)	-
주주구성	
송무석 외 4인	37.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13.2	3.1	463.7
절대기준	-7.4	-11.5	424.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(20)	29.0	29.0	-
영업이익(21)	39.0	37.1	▲

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	427.2	506.1	652.0
영업이익(십억원)	29.0	39.0	53.5
세전계속사업손익(십억원)	9.2	31.3	44.2
당기순이익(십억원)	12.2	28.5	37.6
EPS(원)	272	766	1,009
증감률(%)	흑전	181.7	31.7
PER(배)	78.9	23.7	18.0
ROE(%)	5.5	14.8	16.6
PBR(배)	4.5	3.3	2.8
EV/EBITDA(배)	21.2	14.5	11.6

도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출	**138.7**	**112.2**	**73.0**	**103.3**	**107.3**	**112.0**	**131.5**	**155.3**	**427.2**	**506.1**	**652.0**
증가율	143%	27%	-31%	-22%	-23%	0%	80%	50%	11.1%	18.5%	28.8%
조선및기타	33.7	33.9	10.1	1.0	7.1	23.0	22.5	9.0	79	61.6	120.0
후육강관	22.4	4.9	6.4	14.3	26.6	10.0	15.0	18.3	48	69.9	101.0
선박블럭플랜트	29.8	22.0	13.0	25.0	12.5	28.0	48.0	81.0	89.8	169.5	161.0
해상풍력	**52.8**	**51.5**	**43.5**	**63.0**	**61.1**	**51.0**	**46.0**	**47.0**	**210.9**	**205.1**	**270.0**
매출원가	125.4	98.2	61.0	97.3	91.5	97.9	117.0	143.0	381.9	449.5	578.6
매출원가율	90.4%	87.5%	83.5%	94.2%	85.3%	87.4%	89.0%	92.1%	89.4%	88.8%	88.7%
판관비	4.5	3.1	3.7	5.0	4.2	3.8	4.1	5.5	16.3	17.6	19.9
판관비율	3.3%	2.7%	5.1%	4.8%	3.9%	3.4%	3.1%	3.5%	3.8%	3.5%	3.1%
영업이익	**8.8**	**10.9**	**8.3**	**1.0**	**11.5**	**10.3**	**10.4**	**6.8**	**29.0**	**39.0**	**53.5**
영업이익률	6.4%	9.7%	11.4%	0.9%	10.7%	9.2%	7.9%	4.4%	6.8%	7.7%	8.2%
영업외손익	-2.1	-2.3	-5.5	-10.0	-0.4	-2.1	-2.2	-3	-19.9	-7.7	-9.3
세전이익	6.8	8.6	2.9	-9.0	11.1	8.2	8.2	3.8	9.2	31.3	44.2
법인세	-0.1	0.5	0.0	-3.5	0.7	0.8	0.8	0.4	-3.1	2.8	6.6
법인세율	0.0%	5.8%	0.0%	10.0%	6.6%	10.0%	10.0%	10.0%	-33.5%	8.8%	15.0%
당기순이익	**6.9**	**8.1**	**2.9**	**-5.6**	**10.4**	**7.4**	**7.3**	**3.4**	**12.2**	**28.5**	**37.6**

자료: 삼강엠앤티, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출	**144.0**	**384.5**	**427.2**	**506.1**	**652.0**	**728.0**	**862.0**	**1003.0**
증가율	17.0%	167.1%	11.1%	18.5%	28.8%	11.7%	18.4%	16.4%
조선및기타	26.5	65.4	79	61.6	120.0	121.0	123.0	120.0
후육강관	26.7	78.7	48	69.9	101.0	113.0	115.0	125.0
선박블럭플랜트	90.8	167.8	89.8	169.5	161.0	163.0	163.0	171.0
해상풍력		**72.6**	**210.9**	**205.1**	**270.0**	**331.0**	**461.0**	**587.0**
매출원가	165.6	389.0	381.9	449.5	578.6	644.3	758.6	875.6
매출원가율	115.0%	101.2%	89.4%	88.8%	88.7%	88.5%	88.0%	87.3%
판관비	13.7	16.1	16.3	17.6	19.9	20.9	22.3	24.0
판관비율	9.5%	4.2%	3.8%	3.5%	3.1%	2.9%	2.6%	2.4%
영업이익	**-35.3**	**-20.6**	**29.0**	**39.0**	**53.5**	**62.8**	**81.1**	**103.4**
영업이익률	-24.5%	-5.4%	6.8%	7.7%	8.2%	8.6%	9.4%	10.3%
영업외손익	-14.7	-16.2	-19.9	-7.7	-9.3	-9.0	-8.5	-7.0
세전이익	-60.6	-36.8	9.2	31.3	44.2	53.8	72.6	96.4
법인세	-0.4	0.3	-3.1	2.8	6.6	10.8	16.0	21.2
법인세율	0.7%	-0.9%	-33.5%	8.8%	15.0%	20.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	**-60.2**	**-37.1**	**12.2**	**28.5**	**37.6**	**43.1**	**56.7**	**75.2**

자료:삼강엠앤티, 유진투자증권

도표 3. **삼강엠앤티 Peer Group Valuation**

	삼강엠앤티	씨에스윈드	Vestas Wind Systems	Siemens Gamesa	ORSTED A/S
국가	한국	한국	덴마크	스페인	덴마크
2021.05.17 종가(원, 달러)	18,150	69,200	37.0	31.5	138.4
통화	KRW	KRW	DKK	EUR	DKK
시가총액(백만달러, 십억원)	644.8	2,926.7	37,328.0	21,451.2	58,175.7
PER(배)					
FY19A	-	20.6	25.2	60.6	44.2
FY20A	78.9	72.7	49.6	-	34.5
FY21F	**23.7**	**34.2**	**36.3**	**68.5**	**38.8**
FY22F	**18.0**	**27.3**	**29.8**	**35.6**	**45.2**
PBR(배)					
FY19A	0.9	1.9	5.4	1.4	4.0
FY20A	4.5	6.4	8.4	3.2	6.4
FY21F	**3.3**	**3.2**	**5.8**	**3.6**	**3.9**
FY22F	**2.8**	**2.9**	**4.8**	**3.4**	**3.7**
매출액(백만달러, 십억원)					
FY19A	384.5	799.4	13,598.4	11,536.4	10,555.7
FY20A	427.2	969.1	16,919.3	10,622.5	7,681.7
FY21F	506.1	1,154.0	20,223.7	12,679.2	9,917.9
FY22F	652.0	1,582.0	20,534.8	13,499.9	10,133.8
영업이익(백만달러, 십억원)					
FY19A	(20.6)	60.1	1,124.0	285.0	1,740.5
FY20A	29.0	97.6	796.9	-1,072.6	1,369.2
FY21F	39.0	117.1	1,410.8	530.7	2,573.9
FY22F	53.5	143.0	1,678.1	884.7	2,019.5
영업이익률(%)					
FY19A	(5.4)	7.5	8.3	2.5	16.5
FY20A	6.8	10.1	4.7	-10.1	17.8
FY21F	7.7	10.1	7.0	4.2	26.0
FY22F	8.2	9.0	8.2	6.6	19.9
순이익(백만달러, 십억원)					
FY19A	(37.1)	34.7	788.1	157.9	1,076.7
FY20A	12.2	33.6	873.4	-1,028.5	2,389.2
FY21F	28.5	84.2	993.5	331.9	1,655.2
FY22F	37.6	107.3	1,225.4	611.9	1,327.8
EV/EBITDA(배)					
FY19A	818.2	9.8	10.0	5.3	18.1
FY20A	21.2	21.6	25.4	29.6	37.3
FY21F	**14.5**	**19.1**	**15.9**	**20.9**	**16.0**
FY22F	**11.6**	**15.9**	**13.7**	**15.1**	**17.7**
ROE(%)					
FY19A	(15.4)	9.9	22.1	2.3	9.2
FY20A	5.5	9.2	19.3	-16.4	19.6
FY21F	14.8	13.1	17.8	-2.5	12.1
FY22F	16.6	11.3	19.7	6.8	8.3

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2021.05.17 종가기준, 삼강엠앤티, 씨에스윈드는 당사추정치

삼강엠앤티(100090.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**627.9**	**660.0**	**678.3**	**706.8**	**757.7**
유동자산	142.0	189.1	185.5	180.9	199.4
현금성자산	34.4	32.6	95.7	71.0	71.5
매출채권	38.4	17.9	45.0	55.0	64.0
재고자산	18.0	26.2	38.0	48.0	57.0
비유동자산	485.9	470.9	492.8	525.9	558.3
투자자산	1.6	3.9	4.1	4.3	4.4
유형자산	483.2	465.6	488.1	521.8	554.5
기타	1.2	1.4	0.6	(0.1)	(0.6)
부채총계	**432.2**	**426.3**	**417.7**	**410.8**	**421.1**
유동부채	304.3	263.1	254.3	247.2	257.3
매입채무	96.4	61.4	103.3	111.1	121.0
유동성이자부채	146.2	147.3	137.3	122.3	122.3
기타	61.7	54.5	13.7	13.9	14.0
비유동부채	127.8	163.2	163.4	163.6	163.8
비유동이자부채	122.5	158.5	158.5	158.5	158.5
기타	5.3	4.7	4.9	5.1	5.3
자본총계	**195.8**	**233.7**	**260.6**	**296.0**	**336.5**
지배지분	134.5	168.6	195.5	230.9	271.5
자본금	13.9	17.5	17.5	17.5	17.5
자본잉여금	66.4	89.0	89.0	89.0	89.0
이익잉여금	43.2	49.6	76.4	111.8	152.4
기타	11.0	12.5	12.5	12.5	12.5
비지배지분	61.2	65.1	65.1	65.1	65.1
자본총계	**195.8**	**233.7**	**260.6**	**296.0**	**336.5**
총차입금	268.7	305.8	295.8	280.8	280.8
순차입금	234.3	273.2	200.1	209.7	209.3

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**384.5**	**427.2**	**506.1**	**652.0**	**728.0**
증가율(%)	167.1	11.1	18.5	28.8	11.7
매출원가	389.0	381.7	449.5	578.6	644.3
매출총이익	**(4.5)**	**45.5**	**56.6**	**73.4**	**83.7**
판매 및 일반관리비	16.1	16.5	17.6	19.9	20.9
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(20.6)**	**29.0**	**39.0**	**53.5**	**62.8**
증가율(%)	적지	흑전	34.2	37.3	17.4
EBITDA	**0.4**	**48.4**	**58.3**	**73.5**	**84.0**
증가율(%)	흑전	10,912.2	20.3	26.1	14.3
영업외손익	**(16.2)**	**(19.9)**	**(7.7)**	**(9.3)**	**(9.0)**
이자수익	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
이자비용	14.5	13.0	12.2	11.8	11.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(2.0)	(7.2)	4.2	2.1	1.8
세전순이익	**(36.8)**	**9.2**	**31.3**	**44.2**	**53.8**
증가율(%)	적지	흑전	240.9	41.3	21.7
법인세비용	0.3	(3.1)	2.8	6.6	10.8
당기순이익	**(37.1)**	**12.2**	**28.5**	**37.6**	**43.1**
증가율(%)	적지	흑전	132.9	31.7	14.6
지배주주지분	(21.8)	8.4	26.9	35.4	40.6
증가율(%)	적지	흑전	219.7	31.7	14.6
비지배지분	(15.3)	3.8	1.7	2.2	2.5
EPS(원)	**(797)**	**272**	**766**	**1,009**	**1,156**
증가율(%)	적지	흑전	181.7	31.7	14.6
수정EPS(원)	(797)	272	766	1,009	1,156
증가율(%)	적지	흑전	181.7	31.7	14.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**19.1**	**(57.5)**	**114.3**	**43.4**	**54.0**
당기순이익	(37.1)	12.2	28.5	37.6	43.1
자산상각비	21.0	19.4	19.3	20.0	21.2
기타비현금성손익	0.2	1.4	63.4	(2.0)	(2.3)
운전자본증감	17.8	(85.5)	3.0	(12.1)	(8.0)
매출채권감소(증가)	(20.7)	23.3	(27.1)	(10.0)	(9.0)
재고자산감소(증가)	(9.5)	(8.0)	(11.8)	(10.0)	(9.0)
매입채무증가(감소)	53.1	(39.3)	41.9	7.8	10.0
기타	(5.0)	(61.6)	0.1	0.1	0.1
투자현금	**(22.1)**	**(1.6)**	**(42.0)**	**(54.0)**	**(54.5)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.8)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(3.4)	(3.1)	(41.6)	(53.6)	(54.0)
유형자산처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.2)	0.6	0.6	0.6
재무현금	**11.9**	**59.0**	**(10.0)**	**(15.0)**	**0.0**
차입금증가	17.5	65.4	(10.0)	(15.0)	0.0
자본증가	(1.3)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	1.3	2.3	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**9.0**	**(0.2)**	**62.3**	**(25.5)**	**(0.4)**
기초현금	3.5	12.4	12.2	74.5	48.9
기말현금	12.4	12.2	74.5	48.9	48.5
Gross Cash flow	8.8	44.9	111.3	55.6	62.0
Gross Investment	4.2	87.1	38.2	65.3	61.5
Free Cash Flow	**4.5**	**(42.2)**	**73.1**	**(9.7)**	**0.4**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(797)	272	766	1,009	1,156
BPS	4,830	4,805	5,571	6,580	7,735
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	78.9	23.7	18.0	15.7
PBR	0.9	4.5	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	818.2	21.2	14.5	11.6	10.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	14.1	14.8	5.7	11.5	10.3
수익성(%)					
영업이익율	(5.4)	6.8	7.7	8.2	8.6
EBITDA이익율	0.1	11.3	11.5	11.3	11.5
순이익율	(9.7)	2.9	5.6	5.8	5.9
ROE	(15.4)	5.5	14.8	16.6	16.1
ROIC	(3.4)	4.5	7.3	9.4	9.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	119.7	116.9	76.8	70.9	62.2
유동비율	46.7	71.9	72.9	73.2	77.5
이자보상배율	(1.4)	2.2	3.2	4.6	5.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
매출채권회전율	13.8	15.2	16.1	13.0	12.2
재고자산회전율	29.1	19.4	15.8	15.2	13.9
매입채무회전율	5.7	5.4	6.1	6.1	6.3

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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/투자의견 비율

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

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2020-08-14	Buy	15,000	1년	-24.3	-9.3
2020-08-31	Buy	17,000	1년	9	20
2020-09-17	Buy	24,000	1년	-24.4	-4.8
2020-09-21	Buy	24,000	1년	-24.7	-4.8
2020-09-28	Buy	24,000	1년	-24.5	-4.8
2020-10-05	Buy	24,000	1년	-24.5	-4.8
2020-10-06	Buy	24,000	1년	-24.5	-4.8
2020-11-09	Buy	24,000	1년	-20.1	-4.8
2020-11-19	Buy	24,000	1년	-18.2	-4.8
2020-12-03	Buy	24,000	1년	-16.8	-4.8
2020-12-09	Buy	24,000	1년	-15.8	-4.8
2020-12-14	Buy	24,000	1년	-14.7	-4.8
2020-12-17	Buy	24,000	1년	-17.3	-11
2020-12-28	Buy	30,000	1년	-35.3	-23.5
2020-12-28	Buy	30,000	1년	-35.3	-23.5
2021-01-07	Buy	30,000	1년	-36	-25.2
2021-01-11	Buy	30,000	1년	-36.2	-26.7
2021-02-22	Buy	30,000	1년	-37.4	-27.5
2021-03-25	Buy	30,000	1년	-33.6	-27.5
2021-03-29	Buy	30,000	1년	-33.8	-27.5
2021-04-13	Buy	30,000	1년	-35.4	-28.5
2021-04-23	Buy	30,000	1년	-37.9	-33.2
2021-05-18	Buy	30,000	1년		

삼강엠앤티(100090.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

