유진투자증권

삼강엠앤티(100090)

SK 인수 효과는 예상보다 빠른 수주로 확인될 것

2021.11.29

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 40,000원(유지)

현재주가: 19,500원(11/26)

시가총액: 713(십억원)

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

SK 인수 효과로 인한 수주 확대 예정보다 빨라질 것

SK 에코플랜트의 인수로 인한 대규모 자금 확보로 약 50 만평의 해상풍력 하부구조물 전용 생산시설이 내년부터 건설된다. 완공은 2024 년 상반기말이지만, 관련 수주는 벌써 논의에 들어가고 있다. **동사의 CEO 가 이번 주부터 해상풍력 주요 고객사들과 미팅을 가지고 신규 증설 공장에 대해 설명하는 시간을 가질 예정이다.** 해상풍력 하부구조물은 전형적인 공급자 우위 시장에 위치한 아이템이다. 공급 경험이 있는 업체들이 제한적이고, 생산설비 확보에 대규모 자금이 필요하다. 또한, 해상풍력은 단지 완공 최소 2 년전부터 하부구조물의 설치가 시작되고, 관련 발주와 수주는 3~4 년전부터 확정된다. 따라서, 인수 효과로 인한 삼강엠앤티의 수주 확대는 예정보다 빨라질 것으로 판단된다.

납품 가능한 시장 규모 계속 확대, 초대형 신규 설비 필요한 사업

해상풍력 하부구조물은 1~2 천톤의 초중량물이어서 선박으로 납품 가능한 지역에 있는 업체들이 절대적으로 유리하다. 대만이 삼강엠앤티의 주요 시장이 된 이유 중 하나이다. 최근 탄소감축 정책의 확대로 많은 국가들이 공격적인 해상풍력을 설치 계획을 확정하고 있다. 우리나라는 물론 대만, 일본, 호주, 베트남에 이어 미국의 서부해안까지 해상풍력 설치 계획이 확정되고 있다. 현재까지 확인된 규모만 100GW 를 상회하고, 계속 늘어나는 추세이다. 또한 하부구조물의 중량과 높이가 더 확대되고 있다. 해상풍력 터빈은 현재 7~8MW 가 주로 설치되지만, 향후에는 12~15MW 가 주력 모델이 된다. 중량과 높이가 커질수록 이를 다루기 위한 대규모 설비와 제작 경험이 필요하다. 기술과 경험에 자금력이 더해져야 해상풍력 하부구조물 시장의 완전체가 될 수 있는 것이다. 삼강엠앤티가 SK 그룹의 도움으로 이를 완성한 것이다.

인수 후 주가 약세는 흔한 이벤트일 뿐, 실제 기업 가치는 완전한 레벨업

SK 에코플랜트의 인수 후 주가가 하락세이다. M&A 이벤트가 종료되면 일정기간 주가가 약세를 보이는 것은 흔한 일이다. 특히, 단기 투자성향이 강한 대한민국 증시이기 때문에 증설이 완료되는데 필요한 시간을 감안한 차익 실현 욕구가 강했던 것으로 파악된다. 하지만, 위에서 언급했듯 공급자 우위의 해상풍력 하부구조물 시장과 동사의 탁월한 기술력, 경험, 설비경쟁력 때문에 예상보다 이른 시간에 수주를 확보해서 증설효과를 선반영할 것이다. 대기업의 자금투입 효과로 삼강엠앤티의 글로벌 해상풍력 하부구조물 시장의 절대 강자로의 지위는 반석 위에 올라섰다. 동사에 대해 목표주가 4 만원을 유지한다.

발행주식수	36,574천주
52주 최고가	25,650원
최저가	13,300원
52주 일간 Beta	0.95
90일 일평균거래대금	237.3억원
외국인 지분율	2.7%
배당수익률(2021F)	-
주주구성	
송무석 외 4인	39.2%

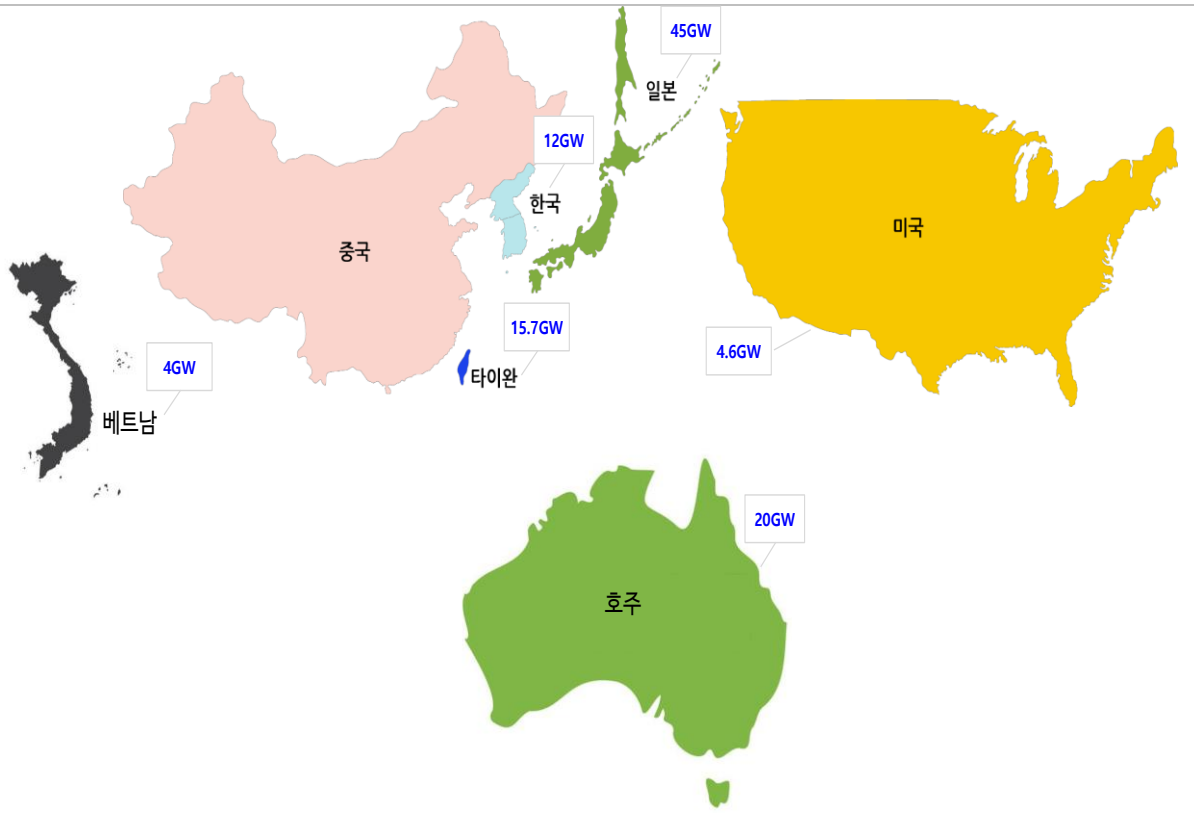
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2.6%	-2.6%	-11.8%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	40,000	-
영업이익(21)	31.1	31.1	-
영업이익(22)	53.5	53.5	-

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	427.2	499.4	652.0
영업이익(십억원)	29.0	31.1	53.5
세전계속사업손익(십억원)	9.2	20.7	47.4
당기순이익(십억원)	12.2	19.2	40.3
EPS(원)	272	510	722
증감률(%)	흑전	87.8	41.5
PER(배)	78.9	38.2	27.0
ROE(%)	5.5	10.1	8.7
PBR(배)	4.5	3.7	1.6
EV/EBITDA(배)	21.2	17.9	6.7

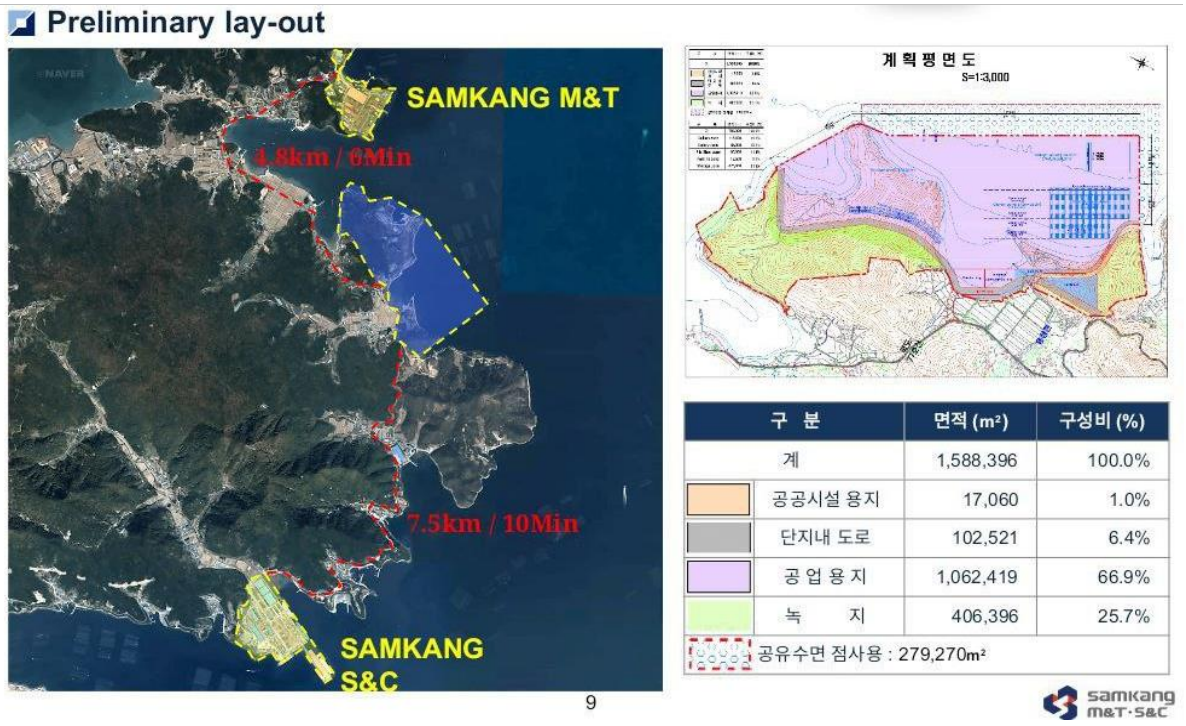


도표 1. 삼강엠앤티의 해상풍력 하부구조물 잠재시장



자료 : 유진투자증권

도표 2. 삼강엠앤티 투자계획



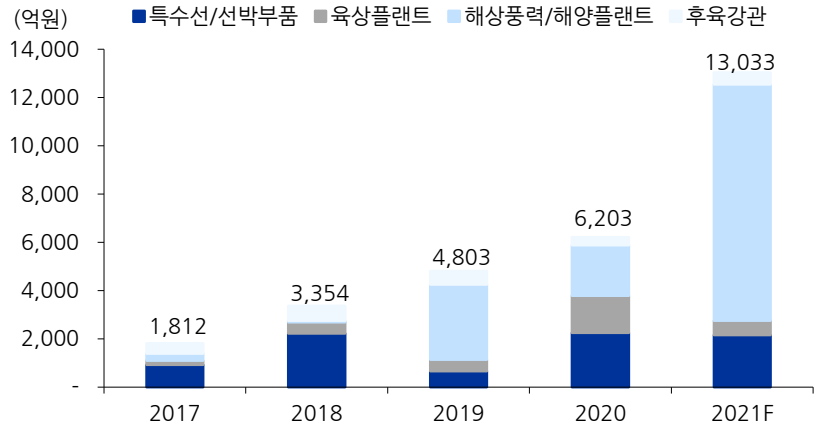
자료 : 삼강엠앤티, 유진투자증권

도표 3. 연간실적 추정

(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
매출	**427.2**	**499.4**	**652.0**	**728.0**	**992.0**	**1,403.0**	**2,250.0**	**3,056.0**
증가율	11.1%	16.9%	30.5%	11.7%	36.3%	41.4%	60.4%	35.8%
조선및기타	78.7	51.9	120.0	121.0	123.0	120.0	109.0	101.0
후육강관	47.9	69.1	101.0	113.0	115.0	125.0	132.0	141.0
선박블럭플랜트	89.8	161.5	161.0	163.0	163.0	171.0	152.0	153.0
해상풍력	**210.9**	**216.9**	**270.0**	**331.0**	**591.0**	**987.0**	**1,857.0**	**2,661.0**
매출원가	381.9	450.5	578.6	644.3	873.0	1,224.8	1,912.5	2,570.1
매출원가율	89.4%	90.2%	88.7%	88.5%	88.0%	87.3%	85.0%	84.1%
판관비	16.3	17.9	19.9	20.9	22.3	25.7	28.1	31.5
판관비율	3.8%	3.6%	3.1%	2.9%	2.2%	1.8%	1.2%	1.0%
영업이익	**29.0**	**31.1**	**53.5**	**62.8**	**96.7**	**152.5**	**309.4**	**454.4**
영업이익률	6.8%	6.2%	8.2%	8.6%	9.8%	10.9%	13.8%	14.9%
영업외손익	-19.9	-10.4	-6.1	-6.0	-6.3	-6.0	-5.0	-5.0
세전이익	9.2	20.7	47.4	56.8	90.4	146.5	304.4	449.4
법인세	-3.1	1.5	7.1	10.2	19.9	32.2	70.0	107.9
법인세율	-33.5%	7.5%	15.0%	18.0%	22.0%	22.0%	23.0%	24.0%
당기순이익	**12.2**	**19.2**	**40.3**	**46.6**	**70.5**	**114.3**	**234.4**	**341.5**
목표주가 기준 PER			**57.4**	**49.6**	**32.8**	**20.2**	**9.9**	**6.8**

자료:삼강엠앤티, 유진투자증권

도표 4. 삼강엠앤티 수주 예상 추이



자료 : 삼강엠앤티, 유진투자증권

삼강엠앤티(100090.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
자산총계	**665.4**	**1,053.0**	**1,119.3**	**1,231.5**	**1,370.2**
유동자산	177.8	478.9	396.8	341.9	445.6
현금성자산	108.1	389.1	286.9	215.9	272.4
매출채권	25.0	35.0	46.0	52.0	71.2
재고자산	38.0	48.0	57.0	67.1	94.9
비유동자산	487.6	574.1	722.5	889.5	924.7
투자자산	6.3	6.6	6.9	7.1	7.4
유형자산	477.6	561.8	708.3	873.6	907.4
기타	3.6	5.7	7.4	8.7	9.8
부채총계	**411.7**	**301.9**	**321.6**	**363.2**	**387.8**
유동부채	254.0	200.8	200.4	231.7	236.0
매입채무	92.6	104.3	113.6	154.9	219.0
유동성이자부채	147.7	82.7	72.7	62.7	2.7
기타	13.7	13.9	14.0	14.2	14.3
비유동부채	157.7	101.1	121.3	131.5	151.8
비유동이자부채	152.5	95.7	115.7	125.7	145.7
기타	5.2	5.4	5.6	5.9	6.1
자본총계	**253.7**	**751.1**	**797.7**	**868.2**	**982.5**
지배지분	188.0	685.4	732.0	802.6	916.8
자본금	17.8	28.9	28.9	28.9	28.9
자본잉여금	90.1	538.4	538.4	538.4	538.4
이익잉여금	67.7	105.6	152.2	222.8	337.0
기타	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4
비지배지분	65.7	65.7	65.7	65.7	65.7
자본총계	**253.7**	**751.1**	**797.7**	**868.2**	**982.5**
총차입금	300.2	178.3	188.3	188.3	148.3
순차입금	192.1	(210.8)	(98.6)	(27.5)	(124.0)

손익계산서

(단위:십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**499.4**	**652.0**	**728.0**	**992.0**	**1,403.0**
증가율(%)	16.9	30.5	11.7	36.3	41.4
매출원가	450.5	578.6	644.3	873.0	1,224.8
매출총이익	**49.0**	**73.4**	**83.7**	**119.0**	**178.2**
판매 및 일반관리비	17.9	19.9	20.9	22.3	25.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**31.1**	**53.5**	**62.8**	**96.7**	**152.5**
증가율(%)	7.1	71.9	17.4	54.0	57.6
EBITDA	**50.7**	**75.4**	**90.8**	**131.6**	**190.9**
증가율(%)	4.6	48.9	20.3	45.0	45.1
영업외손익	**(10.4)**	**(6.1)**	**(6.0)**	**(6.3)**	**(6.0)**
이자수익	0.3	0.4	0.4	0.6	0.8
이자비용	15.6	7.6	4.9	5.3	5.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	4.9	1.1	(1.5)	(1.6)	(1.7)
세전순이익	**20.7**	**47.4**	**56.8**	**90.4**	**146.5**
증가율(%)	126.0	128.7	19.8	59.2	62.0
법인세비용	1.5	7.1	10.2	19.9	32.2
당기순이익	**19.2**	**40.3**	**46.6**	**70.5**	**114.3**
증가율(%)	56.7	110.1	15.6	51.4	62.0
지배주주지분	18.1	38.0	46.6	70.5	114.3
증가율(%)	115.1	110.0	22.7	51.4	62.0
비지배지분	1.1	2.3	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**510**	**722**	**806**	**1,220**	**1,976**
증가율(%)	87.8	41.5	11.6	51.4	62.0
수정EPS(원)	510	722	806	1,220	1,976
증가율(%)	87.8	41.5	11.6	51.4	62.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
영업현금	**118.4**	**(115.0)**	**64.2**	**130.8**	**170.1**
당기순이익	19.2	40.3	46.6	70.5	114.3
자산상각비	19.5	21.9	27.9	34.8	38.5
기타비현금성손익	55.3	(169.0)	0.2	0.2	0.2
운전자본증감	27.2	(8.3)	(10.6)	25.2	17.2
매출채권감소(증가)	11.3	(10.0)	(11.0)	(6.0)	(19.2)
재고자산감소(증가)	(11.9)	(10.0)	(9.0)	(10.1)	(27.8)
매입채무증가(감소)	3.1	11.7	9.4	41.2	64.2
기타	24.7	0.1	0.1	0.1	0.1
투자현금	**(39.4)**	**(109.3)**	**(177.3)**	**(202.8)**	**(74.6)**
단기투자자산감소	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(31.1)	(105.0)	(172.9)	(198.4)	(70.2)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
재무현금	**(5.4)**	**504.5**	**10.0**	**0.0**	**(40.0)**
차입금증가	(5.4)	45.0	10.0	0.0	(40.0)
자본증가	0.0	459.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**73.6**	**280.1**	**(103.1)**	**(72.1)**	**55.5**
기초현금	12.2	85.8	365.9	262.8	190.8
기말현금	85.8	365.9	262.8	190.8	246.3
Gross Cash flow	94.1	(106.8)	74.7	105.6	153.0
Gross Investment	11.6	116.7	186.9	176.7	56.4
Free Cash Flow	**82.5**	**(223.4)**	**(112.2)**	**(71.1)**	**96.5**

주요투자지표

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	510	722	806	1,220	1,976
BPS	5,292	11,853	12,659	13,879	15,855
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	38.2	27.0	24.2	16.0	9.9
PBR	3.7	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	17.9	6.7	6.8	5.2	3.1
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	7.3	n/a	15.1	10.7	7.4
수익성(%)					
영업이익율	6.2	8.2	8.6	9.8	10.9
EBITDA이익율	10.1	11.6	12.5	13.3	13.6
순이익율	3.8	6.2	6.4	7.1	8.1
ROE	10.1	8.7	6.6	9.2	13.3
ROIC	6.0	9.2	8.3	9.8	14.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	75.7	(28.1)	(12.4)	(3.2)	(12.6)
유동비율	70.0	238.4	198.1	147.6	188.8
이자보상배율	2.0	7.1	12.9	18.3	29.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.8	1.1
매출채권회전율	23.3	21.7	18.0	20.2	22.8
재고자산회전율	15.6	15.2	13.9	16.0	17.3
매입채무회전율	6.5	6.6	6.7	7.4	7.5

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%

(2021.09.30 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	-35.6	-17.5
2020-12-28	Buy	30,000	1년	-35.6	-17.5
2021-01-07	Buy	30,000	1년	-35.8	-17.5
2021-01-11	Buy	30,000	1년	-35.9	-17.5
2021-02-22	Buy	30,000	1년	-36.3	-17.5
2021-03-25	Buy	30,000	1년	-35.3	-17.5
2021-03-29	Buy	30,000	1년	-35.4	-17.5
2021-04-13	Buy	30,000	1년	-35.7	-17.5
2021-04-23	Buy	30,000	1년	-36	-17.5
2021-05-18	Buy	30,000	1년	-35.7	-17.5
2021-05-31	Buy	30,000	1년	-35.7	-17.5
2021-06-14	Buy	30,000	1년	-35.5	-17.5
2021-07-07	Buy	30,000	1년	-34.6	-17.5
2021-07-21	Buy	30,000	1년	-33.8	-17.5
2021-08-18	Buy	30,000	1년	-31.5	-17.5
2021-09-13	Buy	30,000	1년	-30.8	-17.5
2021-09-28	Buy	30,000	1년	-31	-17.5
2021-10-06	Buy	30,000	1년	-31.2	-17.5
2021-11-08	Buy	30,000	1년	-29.3	-17.5
2021-11-18	Buy	40,000	1년	-48.7	-43
2021-11-29	Buy	40,000	1년		

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

