유진투자증권

# 삼강엠앤티(100090)

## 대만 해상풍력 초대형 수주로 글로벌 위상 각인시켜

2021.12.24

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 40,000원(유지)

현재주가: 22,000원(12/23)

시가총액: 805(십억원)

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

### 대만 해상풍력 하부구조물 초대형 수주

삼강엠앤티는 글로벌 해상풍력 설치업체인 DEME 로부터 대만 하이롱 해상풍력 단지향 하부구조물을 5,729 억원(52 세트)에 수주받았다. 하이롱 프로젝트는 1,044MW 의 단지이고 지멘스 14MW 터빈으로 구성된다. 본 계약이 내년 6 월인데도 선제적으로 구속력 있는 ECA(Exclusivity & Capacity Agreement)를 체결한 것만 보아도 삼강엠앤티의 하부구조물 제작 능력을 차지하기 위한 고객사들의 경쟁이 치열함을 알 수 있다. 이번 수주로 동사의 대만 해상풍력 하부구조물 공급물량은 총 177 세트, 점유율(MW 기준) 약 39%에 달한다(도표 1 번 참조). 아직 공급계약이 체결되지 않은 하부구조물이 약 80 세트 이상 있어, 삼강엠앤티가 추가 수주할 가능성이 크다. 따라서 **대만 해상풍력 1 단계 5.5GW 에 삼강엠앤티의 하부구조물 점유율은 40% 이상일 것으로 판단된다. 2, 3 단계 물량 15GW 용 하부구조물 제작도 동사의 역할이 절대적일 것이다.**

### 해상풍력 하부구조물 대형화로 판매가격 상승 확인

동사가 그동안 공급했던 주력 모델은 8~9MW 터빈용 하부구조물이었다. 1 세트 기준 약 50~60 억원 수준에 판매했다. 이번에 수주받은 것은 14MW 용으로 1 세트에 약 110 억원에 달한다. MW 기준 단가가 약 20% 상승한 것이다. 중량과 높이가 동시에 커지면서 제작 난이도가 올라갔고, 가공면적이 늘어나기 때문에 단위당 판가가 올라갈 수 밖에 없다. 향후에도 해상풍력 터빈과 하부구조물의 대형화는 지속된다. 단위당 발전단가를 낮추기 위해서이다. 현재 최대 20MW 급 해상풍력 터빈의 개발이 진행되고 있다.

### 세계 최대의 해상풍력 하부구조물 기지 건설이 기대되는 이유

이번에 수주한 하부구조물의 높이는 90~95M 수준으로 지난번 공급한 구조물의 높이인 70~80M 대비 대폭 높아졌다. 터빈의 크기가 20MW 까지 커지는 것은 확정적이기 때문에 향후 하부구조물의 높이는 100M 를 상회할 것이다. 전세계에서 이 정도 크기의 하부 구조물을 제작할 수 있는 업체는 없다. 관련 설비를 다시 재구성해야 한다. 삼강엠앤티의 글로벌 최대 공장 신설이 의미를 크게 가지는 이유이다. 신공장 매출액을 포함하면 동사의 매출액은 3 조원이상으로 성장할 가능성이 높다. SK 에코플랜트의 증자분을 감안해도 현재 삼강엠앤티는 1.3 조원 수준의 시총이어서 매우 매력적인 투자구간이라 판단된다. 목표주가 4 만원을 유지한다.

| | |
|---|---|
| 발행주식수 | 36,574천주 |
| 52주 최고가 | 25,650원 |
| 최저가 | 13,300원 |
| 52주 일간 Beta | 1.03 |
| 90일 일평균거래대금 | 232.5억원 |
| 외국인 지분율 | 2.7% |
| 배당수익률(2021F) | - |

주주구성

| | |
|---|---|
| 송무석 외 4인 | 39.2% |
| 미래에셋자산운용 외 5인 | 5.2% |

| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 상대기준 | 11.1% | 22.9% | 14.3% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 40,000 | 40,000 | - |
| 영업이익(21F) | 31.1 | 31.1 | - |
| 영업이익(22F) | 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 | 43.1 | 30.5 |
| ROE(%) | 5.5 | 10.1 | 8.7 |
| PBR(배) | 4.5 | 4.2 | 1.9 |
| EV/EBITDA(배) | 21.2 | 19.7 | 7.9 |

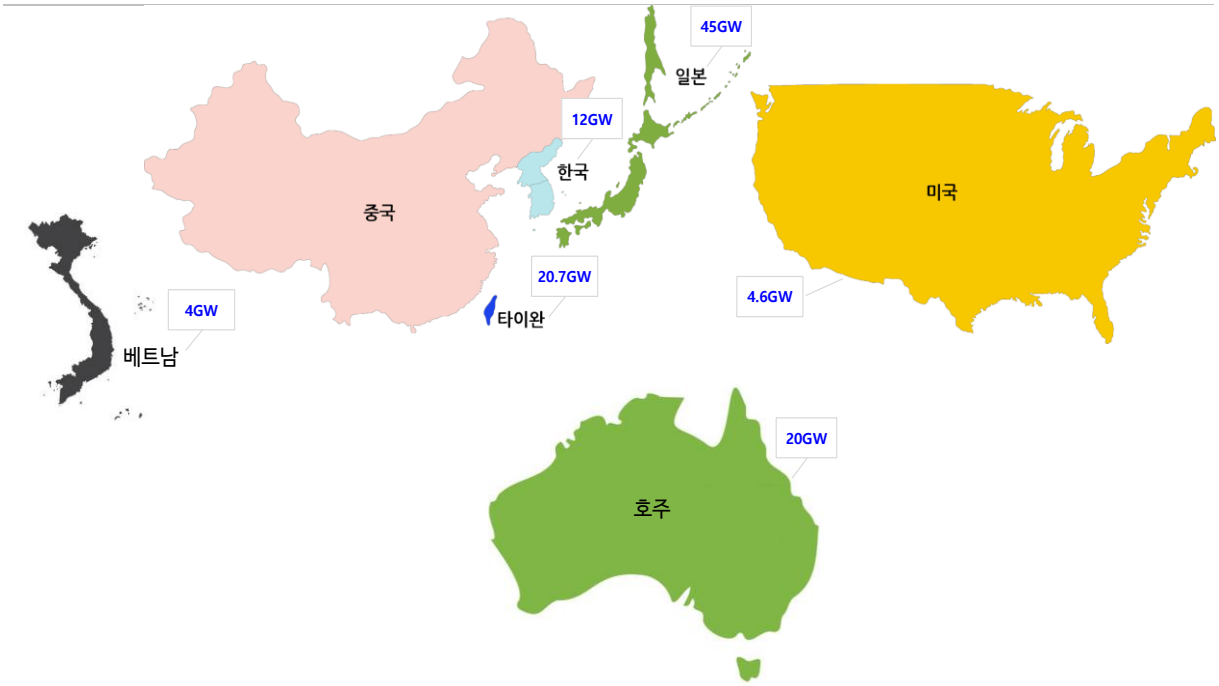


도표 1. 삼강엠앤티의 대만 해상풍력 1 단계 수주 집계

| 발주처 | 수량(세트) | 터빈 크기 |
|---|---|---|
| JDN | 21 | 5MW |
| Orested | 59 | 8MW |
| Bladt | 30 | 8MW |
| CIP | 15 | 9.5MW |
| DEME | 52 | 14MW |

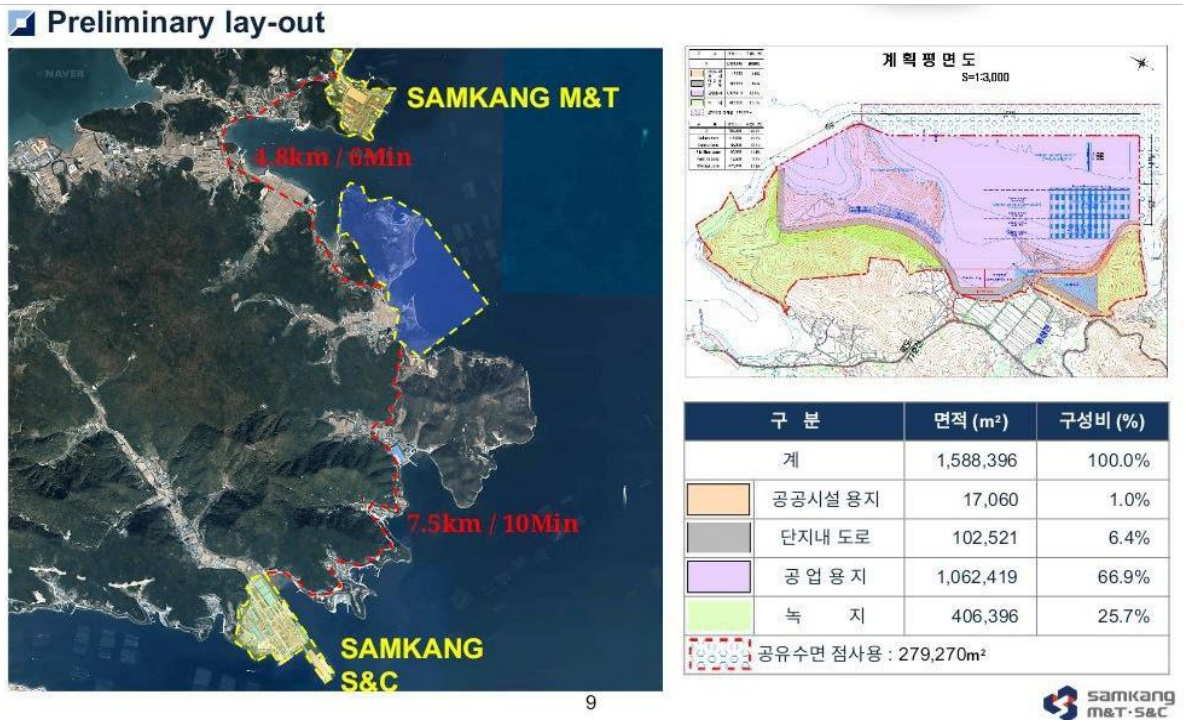
자료: 유진투자증권

도표 2. 삼강엠앤티의 해상풍력 하부구조물 잠재시장




자료: 언론, 유진투자증권

**도표 3. 삼강엠앤티 투자계획**



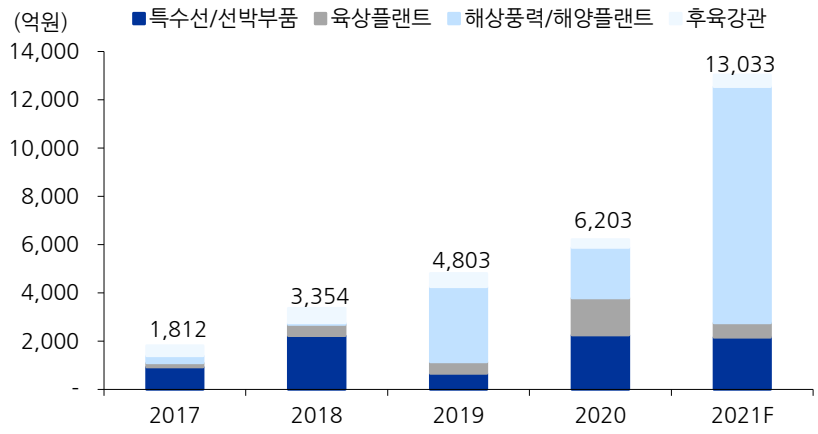

자료 : 삼강엠앤티, 유진투자증권

**도표 4. 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 |
| 선박블럭/플랜트 | 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
주) 목표주가 기준 PER은 증자 반영

도표 5. 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 | 43.1 | 30.5 | 27.3 | 18.0 | 11.1 |
| PBR | 4.2 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 19.7 | 7.9 | 7.8 | 5.9 | 3.6 |
| 배당수익율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 8.3 | n/a | 17.0 | 12.0 | 8.3 |
| **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 | -46.6 | -41.9 |
| 2021-11-29 | Buy | 40,000 | 1년 | -45.8 | -41.9 |
| 2021-12-24 | Buy | 40,000 | 1년 | | |

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

