

삼강엠앤티(100090)

2분기는 일회성 부진,
수주 급증에 주목

2021.08.18

News Comment

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **30,000**원(유지)

현재주가: 18,600원(08/17)

시가총액: 680(십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

2분기, 해상풍력 공장 안전사고로 이익 부진

삼강엠앤티의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,094 억원, 29 억원으로 전년 대비 3%, 73% 감소했다. 특히 이익의 감소 폭이 컸던 것은 해상풍력 하부구조물 공장에서 안전사고가 발생 하면서 한달 이상 생산이 중단되었기 때문이다. 생산을 위해 투입된 인력 등의 고정비 원가는 계상된 반면 그만큼의 매출 인식이 이뤄지면서 이익 수준이 낮아졌다. 3분기부터 해당 공장이 정상 가동되고 있고, 안전 강화를 위한 조치들을 취해 향후 관련 위험은 낮은 것으로 판단된다. 이에 따라 3분기부터 실적은 정상화될 것으로 예상된다. 동사의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,315 억원, 104 억원으로 전년 대비 80%, 29% 증가할 것으로 추정된다.

올 해 수주 전년 대비 110% 급증 예상

수주 급증이 가장 크게 주목할 투자 포인트이다. 동사의 2021년 수주액은 1.3조 원으로 2020년 6,200 억원 대비 110% 급증할 것으로 예상된다. 특히 해상풍력과 해양구조물 등 동사가 강점인 사업의 수주가 큰 폭 증가할 것으로 예상된다. FPSO 3,477 억원 수주가 있었고, 연내에 대만항 해상풍력 하부구조물 대규모 수주가 예상된다. 대용량이라서 원재료 가격이 마진에 중요한 영향을 미치는 해양구조물 사업은 이를 헷지하는 계약을 하거나, 원재료 자체를 발주자들이 공급하는 등의 방식으로 리스크를 최소화하고 있다. 동사의 올 상반기까지 전체 수주액은 약 5,200 억원 수준이었다.

해상풍력 구조물만으로도 중장기 성장 스토리 확보된 회사

탄소중립 달성을 위해 아시아 주요 국가들이 해상풍력 확대를 하고 있다. 바이든은 불모지인 미국 서부 해안에도 해상풍력을 설치할 계획이다. 동사는 대만 해상풍력 시장에 공급하면서 아시아에서 가장 경쟁력 있는 해상풍력 하부구조물 업체로 성장했다. Orsted, CIP, Northland Power 등 글로벌 상위 해상풍력 개발업체들과 공급협력 계약도 맺은 상태이다. 자켓, 모노파일, 부유식 등 해상풍력 하부구조물 3종 세트를 다 공급할 수 있는 삼강엠앤티의 가치가 과소 평가되고 있다고 판단한다. 2040년까지 동사가 납품 가능한 지역의 해상풍력 시장은 약 100GW를 상회할 것이다. 하부구조물 시장 규모는 약 63조 원이다. 연 평균 3.2조 원 이상의 시장이고 30%를 점유하면 관련 매출액은 약 1조 원이다. 동사에 대해서는 해상풍력 하부구조물만 1조 원의 매출이 발생할 수 있다는 전제하에 기업 가치를 판단하는 것이 합리적이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 3만 원을 유지한다.

발행주식수	36,574천주
52주 최고가	23,600원
최저가	9,640원
52주 일간 Beta	1.60
90일 일평균거래대금	911억원
외국인 지분율	2.8%
배당수익률(2021F)	-

주주구성	
송무석 외 4인	39.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6.9%	0.8%	66.8%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(21)	35.0	29.0	▲
영업이익(22)	53.5	37.1	▲

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	427.2	502.5	652.0
영업이익(십억원)	29.0	35.0	53.5
세전계속사업손익(십억원)	92	23.3	44.2
당기순이익(십억원)	122	21.2	37.6
EPS(원)	272	563	996
증감률(%)	흑전	107.1	77.0
PER(배)	78.9	33.0	18.7
ROE(%)	55	11.1	17.1
PBR(배)	45	35	2.9
EV/EBITDA(배)	21.2	16.3	12.1

도표 1. 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출	138.7	112.2	73.0	103.3	107.3	109.4	131.5	154.3	427.2	502.5	652.0
증가율	143%	27%	-31%	-22%	-23%	-3%	80%	49%	11.1%	17.6%	29.7%
조선및기타	33.7	33.9	10.1	1.0	7.1	13.4	17.5	9.0	78.7	47.0	120.0
후육강관	22.4	4.9	6.4	14.3	26.6	12.2	15.0	17.3	47.9	71.1	101.0
선박블록플랜트	29.8	22.0	13.0	25.0	12.5	28.0	46.0	81.0	89.8	167.5	161.0
해상풍력	52.8	51.5	43.5	63.0	61.1	55.8	53.0	47.0	210.9	216.9	270.0
매출원가	125.4	98.2	61.0	97.3	91.5	102.3	117.0	138.6	381.9	449.4	578.6
매출원가율	90.4%	87.5%	83.5%	94.2%	85.3%	93.5%	89.0%	89.8%	89.4%	89.4%	88.7%
판관비	4.5	3.1	3.7	5.0	4.2	4.2	4.1	5.5	16.3	18.1	19.9
판관비율	3.3%	2.7%	5.1%	4.8%	3.9%	3.9%	3.1%	3.6%	3.8%	3.6%	3.1%
영업이익	8.8	10.9	8.3	1.0	11.5	2.9	10.4	10.2	29.0	35.0	53.5
영업이익률	6.4%	9.7%	11.4%	0.9%	10.7%	2.7%	7.9%	6.6%	6.8%	7.0%	8.2%
영업외손익	-2.1	-2.3	-5.5	-10.0	-0.4	-6.2	-2.2	-3	-19.9	-11.8	-9.3
세전이익	6.8	8.6	2.9	-9.0	11.1	-3.3	8.2	7.2	9.2	23.3	44.2
법인세	-0.1	0.5	0.0	-3.5	0.7	-0.2	0.8	0.7	-3.1	2.1	6.6
법인세율	0.0%	5.8%	0.0%	10.0%	6.6%	5.5%	10.0%	10.0%	-33.5%	9.0%	15.0%
당기순이익	6.9	8.1	2.9	-5.6	10.4	-3.1	7.3	6.5	12.2	21.2	37.6

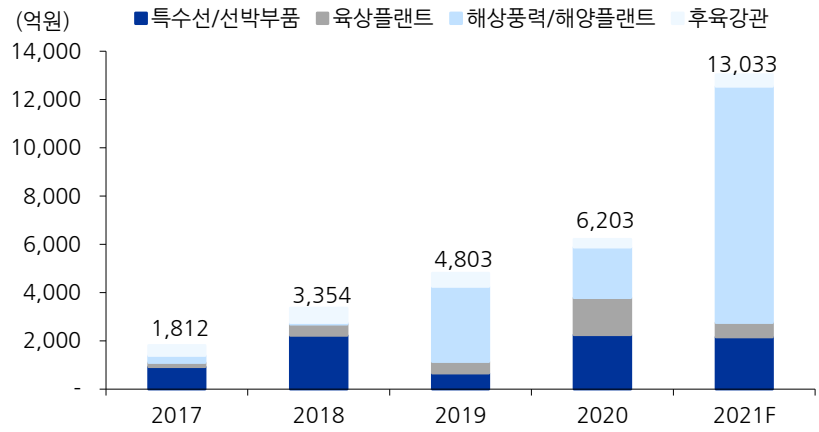
자료: 삼강엠엔티, 유진투자증권

도표 2. 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출	144.0	384.5	427.2	502.5	652.0	728.0	862.0	1,003.0
증가율	17.0%	167.1%	11.1%	17.6%	29.7%	11.7%	18.4%	16.4%
조선및기타	26.5	65.4	78.7	47.0	120.0	121.0	123.0	120.0
후육강관	26.7	78.7	47.9	71.1	101.0	113.0	115.0	125.0
선박블록플랜트	90.8	167.8	89.8	167.5	161.0	163.0	163.0	171.0
해상풍력		72.6	210.9	216.9	270.0	331.0	461.0	587.0
매출원가	165.6	389.0	381.9	449.4	578.6	644.3	758.6	875.6
매출원가율	115.0%	101.2%	89.4%	89.4%	88.7%	88.5%	88.0%	87.3%
판관비	13.7	16.1	16.3	18.1	19.9	20.9	22.3	24.0
판관비율	9.5%	4.2%	3.8%	3.6%	3.1%	2.9%	2.6%	2.4%
영업이익	-35.3	-20.6	29.0	35.0	53.5	62.8	81.1	103.4
영업이익률	-24.5%	-5.4%	6.8%	7.0%	8.2%	8.6%	9.4%	10.3%
영업외손익	-14.7	-16.2	-19.9	-11.8	-9.3	-9.0	-8.5	-7.0
세전이익	-60.6	-36.8	9.2	23.3	44.2	53.8	72.6	96.4
법인세	-0.4	0.3	-3.1	2.1	6.6	9.7	14.5	21.2
법인세율	0.7%	-0.9%	-33.5%	9.0%	15.0%	18.0%	20.0%	22.0%
당기순이익	-60.2	-37.1	12.2	21.2	37.6	44.1	58.1	75.2

자료: 삼강엠엔티, 유진투자증권

도표 3. 삼강엠앤티 수주 예상 추이



자료 : 삼강엠앤티, 유진투자증권

도표 4. 삼강엠엔티 Peer Group Valuation

	삼강엠엔티	씨에스윈드	Vestas Wind Systems	Siemens Gamesa	ORSTED A/S
국가	한국	한국	덴마크	스페인	덴마크
2021.08.17 종가(원, 달러)	18,600	75,600	38.1	28.9	151.7
통화	KRW	KRW	DKK	EUR	DKK
시가총액(백만달러, 십억원)	680.3	3,188.2	38,522.7	19,667.2	63,771.5
PER(배)					
FY19A	-	20.6	25.2	59.3	44.2
FY20A	78.9	106.1	49.6	-	34.5
FY21F	33.0	41.9	42.7	-	42.6
FY22F	18.7	33.2	32.4	61.7	45.3
PBR(배)					
FY19A	0.9	1.9	5.4	1.4	4.0
FY20A	4.5	9.0	8.4	3.2	6.4
FY21F	3.5	4.0	6.3	3.7	4.3
FY22F	2.9	3.6	5.5	3.6	4.0
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	502.5	1,189.0	19,040.8	12,107.6	9,519.7
FY22F	652.0	1,616.0	20,056.7	12,807.8	9,720.3
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	35.0	118.6	1,176.9	-77.5	2,604.7
FY22F	53.5	150.8	1,546.2	489.3	2,087.2
영업이익률(%)					
FY19A	(5.4)	7.5	8.3	2.5	16.5
FY20A	6.8	10.1	4.7	-10.1	17.8
FY21F	7.0	10.0	6.2	-0.6	27.4
FY22F	8.2	9.3	7.7	3.8	21.5
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	21.2	88.6	848.7	-228.9	1,535.3
FY22F	37.6	113.4	1,146.0	284.8	1,497.9
EV/EBITDA(배)					
FY19A	818.2	9.8	10.0	5.3	18.1
FY20A	21.2	30.6	25.4	29.6	37.3
FY21F	16.3	20.0	18.2	36.8	18.1
FY22F	12.1	16.1	15.0	18.2	18.0
ROE(%)					
FY19A	(15.4)	9.9	22.1	2.3	9.2
FY20A	5.5	8.2	19.3	-16.4	19.6
FY21F	11.1	13.0	15.0	-9.7	11.2
FY22F	17.1	11.4	18.1	3.2	9.1

자료: Bloomberg, 유권투자증권

주: 2021.08.17 종가기준, 삼강엠엔티, 씨에스윈드는 당시추정치

삼강엠엔티(100090.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	627.9	660.0	671.0	699.7	751.0
유동자산	142.0	189.1	153.8	147.3	164.7
현금성자산	34.4	32.6	84.1	57.5	54.8
매출채권	38.4	17.9	25.0	35.0	46.0
재고자산	18.0	26.2	38.0	48.0	57.0
비유동자산	485.9	470.9	517.2	552.4	586.3
투자자산	1.6	3.9	6.3	6.6	6.9
유형자산	483.2	465.6	507.2	540.1	572.1
기타	1.2	1.4	3.6	5.7	7.4
부채총계	432.2	426.3	415.5	408.8	418.5
유동부채	304.3	263.1	257.8	250.8	260.4
매입채무	96.4	61.4	96.4	104.3	113.6
유동성이자부채	146.2	147.3	147.7	132.7	132.7
기타	61.7	54.5	13.7	13.9	14.0
비유동부채	127.8	163.2	157.7	157.9	158.1
비유동이자부채	122.5	158.5	152.5	152.5	152.5
기타	5.3	4.7	5.2	5.4	5.6
자본총계	195.8	233.7	255.5	290.9	332.5
자본지분	134.5	168.6	189.9	225.3	266.8
자본금	13.9	17.5	17.8	17.8	17.8
자본잉여금	66.4	89.0	90.1	90.1	90.1
이익잉여금	43.2	49.6	69.5	104.9	146.5
기타	11.0	12.5	12.4	12.4	12.4
비자본지분	61.2	65.1	65.7	65.7	65.7
자본총계	195.8	233.7	255.5	290.9	332.5
총차입금	268.7	305.8	300.2	285.2	285.2
순차입금	234.3	273.2	216.1	227.7	230.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	19.1	(57.5)	124.4	45.4	54.8
당기순이익	(37.1)	12.2	21.2	37.6	44.1
자산상각비	21.0	19.4	19.9	21.8	23.5
기타비현금성손익	0.2	1.4	55.2	(2.0)	(2.3)
운전자본증감	17.8	(85.5)	30.9	(12.0)	(10.6)
매출채권감소(증가)	(20.7)	23.3	11.3	(10.0)	(11.0)
재고자산감소(증가)	(9.5)	(8.0)	(11.9)	(10.0)	(9.0)
매입채무증가(감소)	53.1	(39.3)	6.8	7.9	9.4
기타	(5.0)	(61.6)	24.7	0.1	0.1
투자현금	(22.1)	(1.6)	(69.4)	(57.9)	(58.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.7)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(3.4)	(3.1)	(61.1)	(53.6)	(54.0)
유형자산처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
재무현금	11.9	59.0	(5.4)	(15.0)	0.0
차입금증가	17.5	65.4	(5.4)	(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)	49.6	(27.5)	(3.7)
기초현금	3.5	12.4	12.2	61.8	34.3
기말현금	12.4	12.2	61.8	34.3	30.7
Gross Cash flow	8.8	44.9	96.3	57.4	65.3
Gross Investment	4.2	87.1	37.8	69.0	68.0
Free Cash Flow	4.5	(42.2)	58.5	(11.6)	(2.7)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	384.5	427.2	502.5	652.0	728.0
증가율(%)	167.1	11.1	17.6	29.7	11.7
매출원가	389.0	381.7	449.4	578.6	644.3
매출총이익	(4.5)	45.5	53.1	73.4	83.7
판매 및 일반관리비	16.1	16.5	18.1	19.9	20.9
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	(20.6)	29.0	35.0	53.5	62.8
증가율(%)	적지	흑전	20.6	52.7	17.4
EBITDA	0.4	48.4	55.0	75.3	86.3
증가율(%)	흑전	10,912.2	13.5	37.0	14.6
영업외손익	(16.2)	(19.9)	(11.8)	(9.3)	(9.0)
이자수익	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
이자비용	14.5	13.0	15.6	11.9	11.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(2.0)	(7.2)	3.5	2.2	2.0
세전순이익	(36.8)	9.2	23.3	44.2	53.8
증가율(%)	적지	흑전	153.5	90.1	21.7
법인세비용	0.3	(3.1)	2.1	6.6	9.7
당기순이익	(37.1)	12.2	21.2	37.6	44.1
증가율(%)	적지	흑전	72.8	77.6	17.4
지배주주지분	(21.8)	8.4	19.9	35.4	41.6
증가율(%)	적지	흑전	137.2	77.6	17.4
비지배지분	(15.3)	3.8	1.2	2.2	2.6
EPS(원)	(797)	272	563	996	1,170
증가율(%)	적지	흑전	107.1	77.0	17.4
수정EPS(원)	(797)	272	563	996	1,170
증가율(%)	적지	흑전	107.1	77.0	17.4

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(797)	272	563	996	1,170
BPS	4,830	4,805	5,344	6,341	7,511
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	78.9	33.0	18.7	15.9
PBR	0.9	4.5	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	818.2	21.2	16.3	12.1	10.5
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	14.1	14.8	6.8	11.5	10.1
수익성(%)					
영업이익률	(5.4)	6.8	7.0	8.2	8.6
EBITDA이익률	0.1	11.3	10.9	11.6	11.9
순이익률	(9.7)	2.9	4.2	5.8	6.1
ROE	(15.4)	5.5	11.1	17.1	16.9
ROIC	(3.4)	4.5	6.5	9.2	9.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	119.7	116.9	84.6	78.3	69.3
유동비율	46.7	71.9	59.7	58.7	63.3
이자보상배율	(1.4)	2.2	2.3	4.5	5.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0
매출채권회전율	13.8	15.2	23.4	21.7	18.0
재고자산회전율	29.1	19.4	15.7	15.2	13.9
매입채무회전율	5.7	5.4	6.4	6.5	6.7

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 기관투자가 또는 제 3자에게 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: 12개월 (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	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)

