

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

박찬술

rightsearch@sksec.co.kr

02-3773-9955

Company Data

자본금	286 억원
발행주식수	5,714 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,846 억원
주요주주	
동국산업	50.00%

외국인지분률	2.00%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(20/11/02)	8,480 원
KOSDAQ	899.34 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	10,650 원
52주 최저가	1,195 원
60일 평균 거래대금	504 억원

이보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

동국 S&C (100130/KQ | Not Rated)

국내와 미국 풍력 시장 성장에 따른 2021 년 실적 성장에 주목

- 풍력 타워 제조, 풍력 단지 건설 전문업체

- 3MW 위주 육상용 풍력 타워 제조를 해왔지만, 대형 타워 제작도 본격적으로 준비 중

- 3Q20 누적 매출액은 2,185 억원(YoY, -12.1%), 영업이익은 114 억원(YoY, +8.6%)을 기록, 미국 경제 활동 임시 중단으로 인한 풍력 타워 실적 감소가 원인

- 2020 년 11 월부터 풍력 타워 신규 수주가 다시 증가하고 있으며, 2021 년 정상화 예상

풍력 타워 제조, 풍력 단지 건설, 철강 제품 생산업체

동국 S&C 는 풍력 타워 제조, 풍력단지 건설 전문업체이다. 동국산업으로부터 물적분할 된 후 철구조물 제작 용접 노하우를 바탕으로 2001 년부터 풍력 타워 사업에 진출했다. 주요 사업은 풍력 타워 제조, 풍력 단지 등 건설, 컬러강판 제조 등이 있다. 3Q19 누적 매출 비중은 재생에너지(풍력 타워, 철구조물 제조) 44.8%, 건설(풍력 단지, 민간분야, 미군기지 관련 건설) 41.6%, 철강(컬러강판) 13.7% 등이다.

재생에너지 사업은 Vestas, SGRE, GE, Nordex 등 주요 터빈 업체들을 고객사로 확보 하고 있으며, 납품 비중은 고르게 분포하고 있다. 주요 생산기지는 포항에 위치하고 있으며, 1 공장은 육상풍력 타워 및 철구조물 제조, 2 공장은 대형 육상 풍력 타워 및 해상 제조, 3 공장은 타워 가조립 및 야적장 위주로 용도로 사용된다.

건설 사업은 해상 풍력 단지 건설 사업과 민간 및 미군 기지 등 건설 사업으로 구분된다. 해상 풍력 단지 사업이 통상 사업부문 매출의 50~60%의 수준을 보이고 있으며, 향후 2 년 이내로 비중은 더 높아질 가능성이 높다고 보고 있다.

철강 사업은 냉장고 등 가전 제품에 사용되는 컬러 강판 제조업이다. 주요 고객사는 삼성전자, LG 전자, 위니아, 파나소닉, 월풀 등이다.

3Q20 누적 기준 매출액은 2,185 억원(YoY, -12.1%), 영업이익은 114 억원(YoY, +8.6%)을 기록했다. 매출액은 코로나 19 영향으로 가전 제품 수요 감소와 3Q20 에 미국에 수출되는 풍력 터빈 납기가 지연되면서 전년동기 대비 하락했다. 영업이익 또한 납기 지연 영향으로 전년 동기 대비 감소했다. 사업 부문별 영업이익률은 3Q19 누적 재생 에너지(7.9%), 철강(3.7%), 건설(2.2%)을 기록했다.

국내와 미국 시장 풍력 시장과 함께 성장할 것으로 예상

동국 S&C 의 향후 성장동력은 해상 풍력 타워 제조 및 풍력 단지 건설 사업 확대이다. 3Q20 에는 코로나 19 로 3 월부터 시작된 미국 경제활동 중단 조치로 풍력 관련 사업이 타격을 입었지만, 11 월부터는 관련해서 영업활동이 재개되고 수주가 다시 회복되는 모습이 확인된다. 따라서, 미국에서 경제활동이 다시 중단이 되지 않는다는 가정 하에 1Q21 부터는 1Q19 와 1Q20 실적 수준인 200 억원 중후반대의 매출 달성이 가능할 것으로 예상된다. 동국 S&C 도 포함 2 공장을 통해 설비 구축 등 해상 풍력 시장 개화를 준비하고 있으며, 미국 풍력 관련 투자로 시장과 동반 성장할 것으로 예상된다.

국내에서는 2030년까지 해상풍력 12GW, 육상풍력 4.5GW 를 설치할 것으로 전망된다. 국내 육상 풍력 타워 시장에서 국내 생산기지를 확보하고 있는 동국 S&C 가 과점하고 있는 것으로 파악되기 때문에 국내 시장 성장에 따른 수혜가 예상된다. 현재 3MW 급 육상용 풍력 타워를 위주로 제작하고 있지만, 해상용 풍력 타워 수주가 시작되면 실적이 성장하는 요인으로 작용할 수 있을 것이라는 판단이다.

중국 S&C 매출액 추이

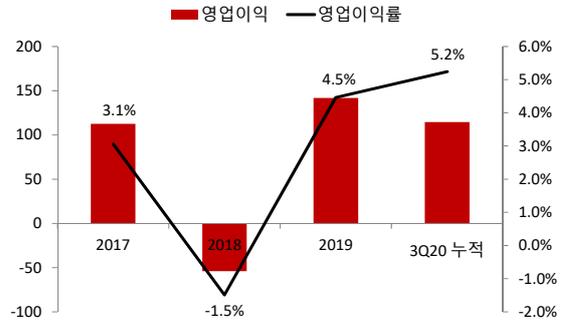
(단위: 억원)



자료: 중국 S&C, SK 증권

중국 S&C 영업이익 및 영업이익률 추이

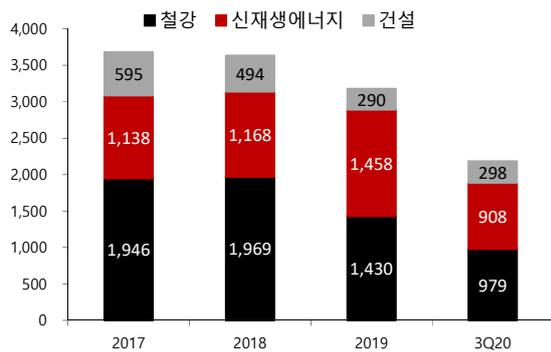
(단위: 억원, %)



자료: 중국 S&C, SK 증권

중국 S&C 부문별 매출액 추이

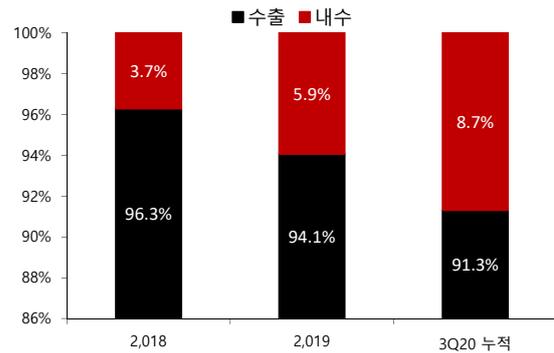
(단위: 억원)



자료: 중국 S&C, SK 증권

중국 S&C 수출, 내수 비중 추이

(단위: %)



자료: 중국 S&C, SK 증권

중국 S&C 풍력 타워 제조



자료: 중국 S&C, SK 증권

중국 S&C 포항1 공장 모습



자료: 중국 S&C, SK 증권

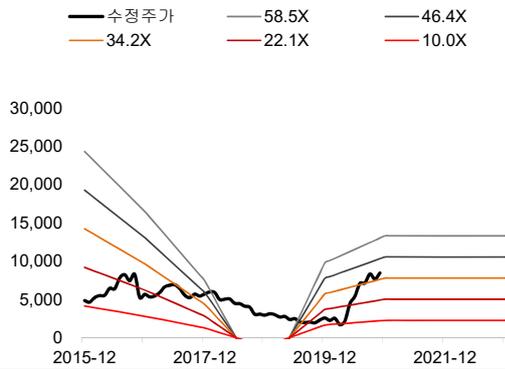
가전제품 컬러강판 적용 예시 1



자료 : 언론사 발췌, SK 증권

동국 S&C P/E Band Chart

(단위: 원 배)



자료 : 동국S&C, SK 증권

가전제품 컬러강판 적용 예시 2



자료 : 언론사 발췌, SK 증권

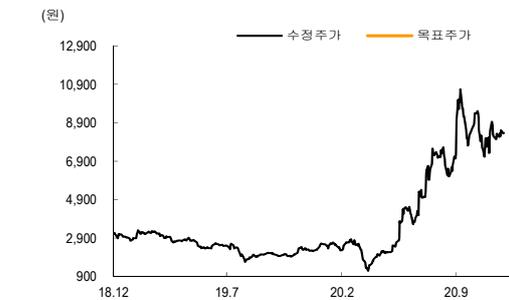
동국 S&C P/B Band Chart

(단위: 원 배)



자료 : 동국S&C, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.03	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 3일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,838	2,225	2,375	1,971	2,273
현금및현금성자산	59	181	427	165	270
매출채권및기타채권	545	621	354	632	669
재고자산	705	873	717	736	807
비유동자산	2,181	2,122	2,011	2,021	1,736
장기금융자산	165	171	59	105	88
유형자산	1,316	1,437	1,479	1,478	1,398
무형자산	65	69	29	1	2
자산총계	4,019	4,346	4,386	3,993	4,009
유동부채	1,102	1,289	1,309	1,067	1,128
단기금융부채	491	469	449	587	436
매입채무 및 기타채무	510	623	605	454	614
단기충당부채	14	0	1	2	5
비유동부채	159	186	224	214	119
장기금융부채	13	12	40	46	35
장기매입채무 및 기타채무	62	45	55	58	58
장기충당부채	0	61	57	34	34
부채총계	1,261	1,475	1,533	1,281	1,247
지배주주지분	2,550	2,664	2,658	2,563	2,618
자본금	286	286	286	286	286
자본잉여금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
기타자본구성요소	-131	-131	-131	-131	-131
자기주식	-131	-131	-131	-131	-131
이익잉여금	540	646	652	562	615
비지배주주지분	208	207	195	148	144
자본총계	2,758	2,871	2,853	2,712	2,762
부채외자본총계	4,019	4,346	4,386	3,993	4,009

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-9	181	614	-511	137
당기순이익(손실)	238	160	62	-114	90
비현금성항목등	-38	194	93	151	118
유형자산감가상각비	34	60	61	66	71
무형자산감가상각비	1	2	1	1	1
기타	-72	133	31	84	46
운전자본감소(증가)	-181	-155	544	-532	-69
매출채권및기타채권의 감소(증가)	30	-58	278	-275	-40
재고자산감소(증가)	-71	-169	155	-81	-68
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	95	-1	-158	100
기타	-89	-138	669	-567	-140
법인세납부	-51	-15	-80	-14	-2
투자활동현금흐름	-147	18	-267	187	184
금융자산감소(증가)	40	-30	-213	260	-8
유형자산감소(증가)	-98	-162	-101	-82	19
무형자산감소(증가)	0	-5	-1	11	-1
기타	20	323	229	183	218
재무활동현금흐름	-40	-80	-58	29	-213
단기금융부채증가(감소)	-1	-25	-22	83	-163
장기금융부채증가(감소)	0		32	5	-5
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	39	56	67	58	45
기타					
현금의 증가(감소)	-197	122	246	-295	105
기초현금	256	59	181	460	165
기말현금	59	181	427	165	270
FCF	-829	56	500	-600	372

자료 : 동국S&C, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,113	3,839	3,679	3,631	3,178
매출원가	1,884	3,292	3,323	3,452	2,790
매출총이익	229	546	357	179	388
매출총이익률 (%)	10.8	14.2	9.7	4.9	12.2
판매비와관리비	77	290	244	233	246
영업이익	152	256	113	-54	142
영업이익률 (%)	7.2	6.7	3.1	-1.5	4.5
비영업손익	169	-31	-16	-36	-6
순금융비용	-14	-1	-1	3	9
외환관련손익	14	-1	-30	13	8
관계기업투자등 관련손익	26	7	3	19	9
세전계속사업이익	321	225	97	-90	136
세전계속사업이익률 (%)	15.2	5.9	2.6	-2.5	4.3
계속사업법인세	84	56	33	35	46
계속사업이익	238	169	64	-126	90
중단사업이익		-10	-2	11	
*법인세효과					
당기순이익	238	160	62	-114	90
순이익률 (%)	11.2	4.2	1.7	-3.2	2.8
지배주주	238	161	73	-67	96
지배주주귀속 순이익률(%)	11.24	4.2	1.98	-1.83	3
비지배주주		-2	-11	-48	-6
총포괄이익	236	169	49	-115	93
지배주주	236	170	60	-68	98
비지배주주		-1	-12	-47	-5
EBITDA	187	317	175	12	213

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	4.0	81.7	-4.2	-1.3	-12.5
영업이익	21.1	68.3	-56.1	적전	흑전
세전계속사업이익	124.1	-30.1	-56.8	적전	흑전
EBITDA	17.2	69.7	-44.8	-93.0	1,648.6
EPS(계속사업)	115.3	-28.1	-56.1	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	9.7	6.2	2.7	-2.6	3.7
ROA	6.7	3.8	1.4	-2.7	2.2
EBITDA마진	8.8	8.3	4.8	0.3	6.7
안정성 (%)					
유동비율	166.8	172.6	181.4	184.7	201.6
부채비율	45.7	51.4	53.7	47.3	45.2
순차입금/자기자본	5.0	-1.5	-20.6	3.5	-7.7
EBITDA/이자비용(배)	436.0	21.9	10.7	0.6	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	416	299	131	-136	167
BPS	4,692	4,892	4,881	4,716	4,812
CFPS	476	389	237	0	292
주당 현금배당금	100	120	100	80	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.0	30.5	56.7	N/A	19.7
PER(최저)	7.2	13.8	38.6	N/A	10.0
PBR(최고)	1.1	1.9	1.5	1.3	0.7
PBR(최저)	0.6	0.8	1.0	0.6	0.4
PCR	10.2	14.6	24.2	-6,695.3	8.8
EV/EBITDA(최고)	17.5	17.1	22.5	318.5	8.6
EV/EBITDA(최저)	11.4	8.1	14.7	160.4	4.3