

2023년까지 멕시코 풍력에너지 집중 투자, 스페코 실적도 동반 상승!

플랜트 업체에서 풍력 업체로 변모

스페코는 아스팔트 플랜트 제조 전문 업체로 국내외 건설현장에 공급하고 있다. 중국시장의 건설경기 악화라는 악조건 속에서도 스페코는 동유럽 및 동남아 향 수출 확대 통해 2019년 실적 턴어라운드를 달성했다. 아스팔트 플랜트 사업을 필두로 콘크리트 플랜트, 방산설비, 풍력타워 등 다양한 분야로 사업을 확장하며 향후 성장 모멘텀도 다수 보유했다. 스페코는 1995년부터 함안정기를 방산물자로 지정 받아 해군에 독점 공급 중이며, 2008년에 진출한 멕시코 법인에서 풍력타워를 제조해 지멘스 가메사와 베스타스 등 글로벌 풍력발전 업체에 공급을 시작하며 회사의 핵심 사업부로 거듭나고 있다.

멕시코 풍력 투자는 스페코 실적 성장의 신호탄

스페코는 2009년에 가메사 향으로 첫 풍력타워 공급을 개시하며 매출액 5억원을 시현했다. 2019년 기준 매출액 433억원을 기록하며 10년 간 연평균 126.2% 성장했다. 2020년 반기 매출액은 251억원(YoY, +84.6%)로 좋은 성장세를 유지하고 있다. 2018년 기준 멕시코의 풍력에너지 생산능력은 4,051MW로 전세계 12위에 불과하지만, 2008년부터 2017년까지 연평균 성장률 44%로 급부상하고 있는 시장이다. 멕시코풍력에너지협회(AMDEE)에 따르면 멕시코는 2031년까지 풍력에너지 생산능력을 22,300MW로 현 수준 대비 5배 확대할 예정으로, 투자계획에 따르면 2019~2023에 신규투자가 집중될 예정이다. 스페코의 멕시코법인 매출도 멕시코의 풍력에너지 투자계획과 높은 상관관계를 보여왔기 때문에 2023년까지 풍력타워 부문의 높은 성장이 예상된다.

2020년 매출액 949억원, 영업이익 124억원 전망

스페코의 2020년 실적은 매출액 949억원(YoY, +27.1%), 영업이익 124억원(YoY, +87.9%)으로 전망하다. 멕시코 풍력에너지 집중 투자에 따라 스페코의 풍력타워 부문이 사상 최대 매출액을 달성할 것으로 예상된다. 영업이익은 멕시코법인 영업레버리지 효과로 전년 대비 2배에 가까운 성장이 예상된다.

Initiate

Not Rated

| CP(8월 24일): 8,910원

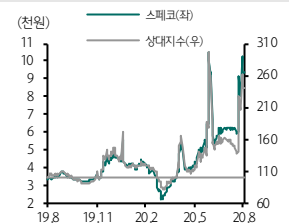
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	815.74
52주 최고/최저(원)	10,000/1,700
시가총액(십억원)	130.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	14,655.5
60일 평균 거래량(천주)	7,476.5
60일 평균 거래대금(십억원)	54.8
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.35
주요주주 지분율(%)	
김종섭	33.55
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	54.2 154.2 204.1
상대	50.2 99.2 127.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	십억원	84.3	68.8	53.2	74.7	94.9
영업이익	십억원	5.4	1.4	(2.8)	6.6	12.4
세전이익	십억원	5.7	(0.2)	(3.8)	7.0	11.5
순이익	십억원	4.3	(0.4)	(5.7)	9.3	9.6
EPS	원	308	(31)	(390)	632	655
증감률	%	(43.8)	적전	적지	흑전	3.6
PER	배	17.12	N/A	N/A	6.45	13.60
PBR	배	1.76	1.54	2.16	1.56	2.73
EV/EBITDA	배	13.09	22.09	N/A	7.39	9.02
ROE	%	9.39	(1.09)	(16.96)	28.18	22.28
BPS	원	2,999	2,726	1,869	2,614	3,269
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두연
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

투자포인트

멕시코 풍력 투자는 스페코 실적 성장의 신호탄

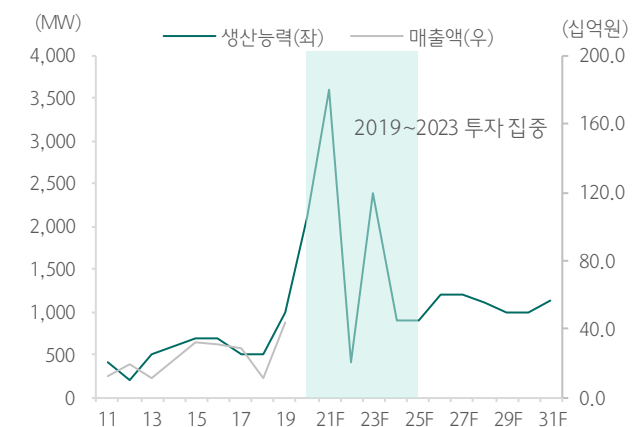
2009년부터 멕시코 현지에서 풍력 1위 업체인 가메사 향 풍력타워 공급 개시

스페코는 2009년에 가메사 향으로 첫 풍력타워 공급을 개시하며 매출액 5억원을 시현했다. 2019년 기준 매출액 433억원을 기록하며 10년 간 연평균 126.2% 성장했다. 2020년 반기 매출액은 251억원(YoY, +84.6%)으로 좋은 성장세를 유지하고 있다.

멕시코는 2019년부터 2023년까지 투자를 집중할 계획
이에 따른 스페코 실적 성장 예상

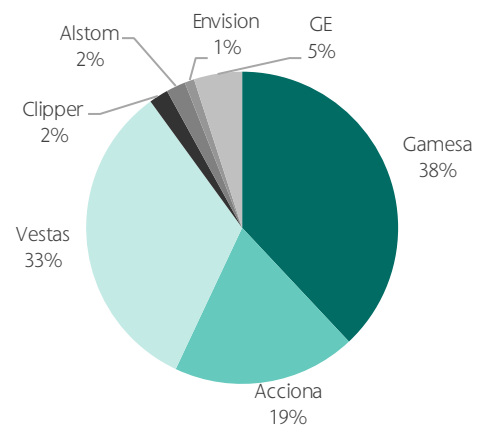
스페코는 멕시코 현지법인에서 멕시코 내수용 풍력타워를 생산 중이다. 2018년 기준 멕시코의 풍력에너지 생산능력은 4,051MW로 전세계 12위에 불과하지만, 2008년부터 2017년까지 연평균 성장률 44%로 급부상하고 있는 시장이다. 멕시코풍력에너지협회(AMDEE)에 따르면 멕시코는 2031년까지 풍력에너지 생산능력을 22,300MW로 현 수준 대비 5배 확대할 예정으로, 투자계획에 따르면 2019~2023에 신규투자가 집중될 예정이다. 투자금액으로는 1994년부터 2031년까지 총 367억 달러(한화 약 44조원)을 풍력에너지에 투자할 계획인데, 기간별로는 2019년에서 2022년까지 165억 달러(20조원)로 전체 프로젝트의 45%를 차지한다. 스페코는 업계 1, 2위인 가메사와 베스타스를 주요 고객사로 확보했다. 과거 데이터를 보면 스페코의 멕시코법인 매출과 멕시코 투자계획과 높은 상관관계(상관계수 0.83)를 보여왔기 때문에 2023년까지 풍력타워 부문의 높은 성장이 예상된다(그림 1 참조).

그림 1. 멕시코 풍력에너지 생산능력 및 스페코 풍력타워 매출액



자료: amdee, 스페코, 하나금융투자

그림 2. 2019년 기준 멕시코 내 업체별 점유율

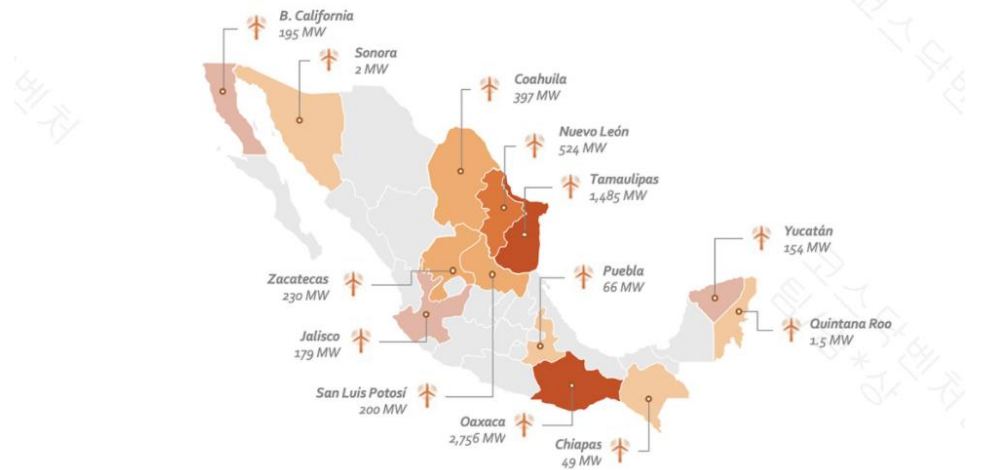


자료: amdee, 하나금융투자

그림 3. 멕시코 풍력에너지 Capacity 현황

스펙코의 멕시코법인이 소재한 동북지역은 전국 풍력 생산의 38%를 담당

2020



자료: amdee, 하나금융투자

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	12.2	19.8	19.5	23.6	15.5	27.8	24.8	26.9	53.2	74.7	94.9
YoY(%)	10.8	88.4	57.4	22.4	26.9	40.3	27.1	14.1	(22.7)	40.4	27.0
플랜트	3.8	7.5	2.7	5.7	4.9	8.6	6.9	6.8	31.4	19.7	27.1
풍력	8.4	5.1	15.8	13.9	10.1	15.0	16.6	15.6	11.1	43.3	57.3
방산설비	8.4	5.1	15.8	13.9	10.1	15.0	16.6	15.6	12.4	11.7	10.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
영업이익	(0.9)	3.4	2.2	1.0	1.0	6.8	3.2	1.4	(2.8)	6.6	12.4
OPM(%)	(7.5)	17.2	11.4	4.4	6.7	24.6	12.9	5.1	(5.3)	8.8	13.1
(지배)순이익	(1.0)	7.9	2.0	0.3	0.3	5.9	2.1	0.5	(5.7)	9.3	9.6
NPM(%)	(7.8)	39.8	10.2	1.4	2.2	21.4	8.3	1.9	(10.7)	12.4	10.1

자료: 스펜코, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	84.3	68.8	53.2	74.7	94.9
매출원가	66.2	56.1	47.7	61.2	74.9
매출총이익	18.1	12.7	5.5	13.5	20.0
판매비	12.7	11.3	8.4	6.9	7.7
영업이익	5.4	1.4	(2.8)	6.6	12.4
금융손익	0.2	(0.5)	0.1	0.3	0.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(1.1)	(1.1)	0.1	(1.1)
세전이익	5.7	(0.2)	(3.8)	7.0	11.5
법인세	0.9	0.1	0.9	0.7	1.9
계속사업이익	4.8	(0.3)	(4.6)	6.3	9.6
중단사업이익	0.0	0.0	(1.5)	3.5	0.0
당기순이익	4.8	(0.3)	(6.2)	9.9	9.6
비지배주주지분 순이익	0.5	0.1	(0.5)	0.6	(0.1)
지배주주순이익	4.3	(0.4)	(5.7)	9.3	9.6
지배주주지분포괄이익	(7.1)	(4.0)	(9.9)	10.9	8.9
NOPAT	4.5	2.3	(3.5)	6.0	10.3
EBITDA	7.7	3.7	(0.4)	8.9	14.2
성장성(%)					
매출액증가율	(16.8)	(18.4)	(22.7)	40.4	27.0
NOPAT증가율	(49.4)	(48.9)	적전	흑전	71.7
EBITDA증가율	(43.4)	(51.9)	적전	흑전	59.6
영업이익증가율	(51.4)	(74.1)	적전	흑전	87.9
(지배주주)순이익증가율	(42.7)	적전	적지	흑전	3.2
EPS증가율	(43.8)	적전	적지	흑전	3.6
수익성(%)					
매출총이익률	21.5	18.5	10.3	18.1	21.1
EBITDA이익률	9.1	5.4	(0.8)	11.9	15.0
영업이익률	6.4	2.0	(5.3)	8.8	13.1
계속사업이익률	5.7	(0.4)	(8.6)	8.4	10.1
투자지표					
	2016	2017	2018	2019	2020F
주당지표(원)					
EPS	308	(31)	(390)	632	655
BPS	2,999	2,726	1,869	2,614	3,269
CFPS	614	222	(78)	554	890
EBITDAPS	559	264	(30)	605	967
SPS	6,101	4,840	3,629	5,098	6,476
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	17.1	N/A	N/A	6.5	13.6
PBR	1.8	1.5	2.2	1.6	2.7
PCFR	8.6	18.9	N/A	7.4	10.0
EV/EBITDA	13.1	22.1	N/A	7.4	9.0
PSR	0.9	0.9	1.1	0.8	1.4
재무비율(%)					
ROE	9.4	(1.1)	(17.0)	28.2	22.3
ROA	3.5	(0.4)	(6.3)	10.9	10.0
ROIC	10.2	5.9	(11.4)	24.2	42.6
부채비율	138.1	131.1	172.2	110.5	103.8
순부채비율	56.8	43.0	57.8	5.6	(12.1)
이자보상배율(배)	5.0	1.3	(2.8)	7.3	16.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
유동자산	58.8	56.0	45.8	53.0	71.3
금융자산	12.6	18.7	10.8	16.9	25.5
현금성자산	5.1	10.6	5.2	12.0	19.3
매출채권 등	35.8	26.0	11.1	15.4	19.6
재고자산	9.1	9.9	21.2	11.8	14.9
기타유동자산	1.3	1.4	2.7	8.9	11.3
비유동자산	47.2	43.1	35.8	34.8	33.1
투자자산	31.0	28.4	22.1	22.7	22.8
금융자산	31.0	0.2	0.5	0.4	0.4
유형자산	14.9	13.6	11.4	10.4	8.6
무형자산	1.0	0.9	0.9	0.1	0.1
기타비유동자산	0.3	0.2	1.4	1.6	1.6
자산총계	106.0	99.1	81.6	87.8	104.4
유동부채	55.6	53.4	45.5	39.5	46.3
금융부채	34.2	36.0	23.1	14.2	14.2
매입채무 등	20.5	15.8	7.8	9.4	12.0
기타유동부채	0.9	1.6	14.6	15.9	20.1
비유동부채	5.9	2.9	6.2	6.5	6.9
금융부채	3.6	1.1	5.0	5.1	5.1
기타비유동부채	2.3	1.8	1.2	1.4	1.8
부채총계	61.5	56.2	51.7	46.1	53.2
지배주주지분	41.4	39.9	27.4	38.3	47.9
자본금	6.9	7.3	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	13.2	15.3	15.3	15.3	15.3
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	4.5	0.8	(3.3)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	16.9	16.5	8.1	17.2	26.8
비지배주주지분	3.1	3.0	2.6	3.4	3.4
자본총계	44.5	42.9	30.0	41.7	51.3
순금융부채	25.3	18.5	17.3	2.3	(6.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
영업활동 현금흐름	7.5	6.3	1.0	7.4	8.7
당기순이익	4.8	(0.3)	(6.2)	9.9	9.6
조정	1.6	3.0	5.0	(2.1)	1.8
감가상각비	2.4	2.4	2.4	2.2	1.8
외환거래손익	(0.6)	(0.5)	(0.7)	(0.1)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	1.1	3.3	(4.2)	0.0
영업활동 현금흐름	1.1	3.6	2.2	(0.4)	(2.7)
투자활동 현금흐름	(5.3)	(2.5)	2.0	8.9	(1.4)
투자자산감소(증가)	11.5	2.6	6.3	(0.5)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(1.7)	(1.8)	(0.4)	7.9	0.0
기타	(15.1)	(3.3)	(3.9)	1.5	(1.3)
재무활동 현금흐름	(13.6)	2.5	(9.2)	(9.8)	0.1
금융부채증가(감소)	(13.1)	(0.7)	(9.0)	(8.8)	0.1
자본증가(감소)	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.2	0.7	(0.2)	(1.0)	0.0
배당지급	(0.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(10.8)	5.5	(5.4)	6.8	7.3
Unlevered CFO	8.5	3.2	(1.1)	8.1	13.0
Free Cash Flow	5.8	4.4	0.6	6.0	8.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

스페코



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 08월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 08월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조자자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.