유진투자증권

삼강엠앤티(100090)

초대형 신공장 증설 시작
글로벌 LNG, 해상풍력 수요 증가로 수혜

2022.04.28

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 40,000원(유지)

현재주가: 20,350원(04/27)

시가총액: 755(십억원)

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

50 만평 신공장, 채권단 동의 완료로 본격 건설 절차 시작

삼강엠앤티는 50 만평의 초대형 해양 구조물 제조 공장을 건설하기 위해 SK 에코플랜트의 투자를 받았다. SK 에코플랜트의 투자가 확정되기 위해서는 공장 신설을 위한 법적 절차가 완료되어야 한다. 바다를 매립해서 부지를 조성하는데, 매립권을 삼강엠앤티가 삼호조선해양으로부터 인수했다. 삼호조선해양이 오래전 부도가 난 상태여서 매립권을 온전히 확보하기 위해서는 채권단 66% 이상의 동의가 있어야 하는데, 법원의 최종 인가를 전일 수령한 것으로 회사를 통해 확인했다. 현재 동사는 신공장 설계를 진행하고 있는데, 조만간 완료될 예정이고 상반기내로 건설업체를 정하게 된다. 하반기부터 실제 공사가 본격화되는 것이다. 2024 년 하반기부터 신공장 야드의 부분 사용이 가능해질 것으로 판단된다. 풀캐파 가동시 신공장의 최대 매출은 약 3 조원으로 추정된다.

LNG, 해상풍력 구조물 제조 위한 대형 공장 글로벌 품귀 현상

러시아의 도발로 인해 글로벌 에너지 시장은 급변하고 있다. 전쟁이 종료되어도 신냉전 체제는 오랜 기간 유지될 것으로 판단된다. 세계 최대 에너지 공급 국가인 러시아에 대한 각종 제재는 에너지 수급선을 다변화하고 나아가 에너지 독립을 위한 투자가 집중될 수 밖에 없다. 유럽의 LNG 수요 확대, 해상풍력 설치량의 큰 폭 증가 등이 해결책으로 확정된 상태이다. 문제는 LNG, 해상풍력 모두 FPSO, 하부구조물 등 대형 설비를 제조할 공장이 필요하다는 것이다. 이를 충족할 수 있는 삼강엠앤티 50 만평 신공장에 대한 입도선매식 야드 확보 경쟁이 고객사들에서 이루어질 것으로 판단된다.

글로벌 위기가 성장 모멘텀으로 작용, 안정적인 이익 성장 보여줄 것

동사의 1분기말 수주잔고는 약 2조원을 상회하는 것으로 추정된다. 향후 2년 이상의 매출 실현이 담보된 것이다. 지난해에는 안전사고, 대규모 일회성 손실 계상 등의 요인들 때문에 이익이 훼손 되었으나 올 해부터는 안정적인 이익 달성이 예상된다. 호주 LNG 프로젝트향 FPSO 제작이 본격화 되었고, 해상풍력 하부구조물 매출도 지속되고 있기 때문에 상대적으로 마진이 좋을 것으로 추정된다. 당사의 기존 추정치를 충분히 달성한 양호한 실적이 올 해 내내 시현될 것으로 판단된다. 글로벌 에너지 위기가 삼강엠앤티에게는 오히려 LNG, 해상풍력 대형 구조물에 대한 수주를 확보할 수 있는 성장 모멘텀으로 작용하고 있다. 목표주가 4 만원을 유지한다.

발행주식수	37,077천주
52주 최고가	25,650원
최저가	15,400원
52주 일간 Beta	1.3
90일 일평균거래대금	66.7억원
외국인 지분율	3.3%
배당수익률(2022F)	-

주주구성

송무석 외 5인	40.0%
국민연금 외 1인	6.9%
미래에셋자산운용 외5인	5.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9.4%	0.2%	6.5%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	40,000	-
영업이익(22)	53.6	53.6	-
영업이익(23)	62.8	62.8	-

결산기(12월)	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	503.1	652.0	728.0
영업이익(십억원)	26.4	53.6	62.8
세전계속사업손익(십억원)	(81.7)	47.5	56.8
당기순이익(십억원)	(86.8)	40.4	46.6
EPS(원)	(1,382)	710	791
증감률(%)	적전	흑전	11.5
PER(배)	-	28.7	25.7
ROE(%)	(32.7)	9.8	7.0
PBR(배)	5.3	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	20.4	8.8	8.6

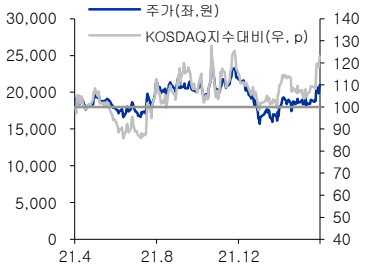


도표 1. 분기실적 추정

(십억원)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F
매출	**107.3**	**109.4**	**134.4**	**151.9**	**153.0**	**163.0**	**169.0**	**167.0**	**503.1**	**652.0**
증가율	-23%	-3%	84%	47%	43%	49%	26%	10%	17.7%	29.6%
조선및기타	7.1	13.4	22.4	13.8	33.0	32.0	27.0	28.0	56.8	120.0
후육강관	26.6	12.2	13.0	12.5	24.0	25.0	29.0	23.0	64.3	101.0
선박블럭플랜트	12.5	28.0	46.0	75.0	40.0	40.0	40.0	41.0	161.5	161.0
해상풍력	**61.1**	**55.8**	**53.0**	**50.6**	**56.0**	**66.0**	**73.0**	**75.0**	**220.5**	**270.0**
매출원가	91.5	102.3	124.2	140.7	135.6	145.1	148.7	149.1	458.8	578.5
매출원가율	85.3%	93.5%	92.4%	92.6%	89%	89%	88%	89%	91.2%	88.7%
판관비	4.2	4.2	3.9	5.5	5.4	4.2	4.6	5.7	17.9	19.9
판관비율	3.9%	3.9%	2.9%	3.6%	3.5%	2.6%	2.7%	3.4%	3.5%	3.1%
영업이익	**11.5**	**2.9**	**6.3**	**5.7**	**12.0**	**13.7**	**15.7**	**12.2**	**26.4**	**53.6**
영업이익률	10.7%	2.7%	4.7%	3.7%	7.9%	8.4%	9.3%	7.3%	5.3%	8.2%
영업외손익	-0.4	-6.2	-0.8	-100.7	-1.0	-2.1	-2.0	-1.0	-108.1	-6.1
세전이익	11.1	-3.3	5.5	-95.0	11.0	11.6	13.7	11.2	-81.7	47.5
법인세	0.7	-0.2	0.2	4.3	1.7	1.7	2.1	1.7	5.1	7.1
법인세율	6.6%	5.5%	4.5%	-4.5%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	-6.3%	15.0%
당기순이익	**10.4**	**-3.1**	**5.3**	**-99.4**	**9.4**	**9.9**	**11.6**	**9.5**	**-86.8**	**40.4**

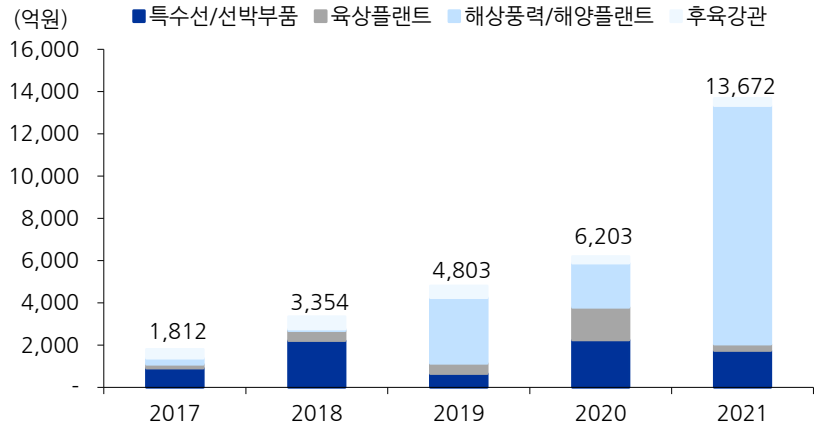
자료:삼강엠앤티, 유진투자증권
주) 목표주가 기준 PER은 증자 반영

도표 2. 연간실적 추정

(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
매출	**427.2**	**503.1**	**652.0**	**728.0**	**992.0**	**1,403**	**2,250**	**3,056**
증가율	11.1%	17.7%	29.6%	11.7%	36.3%	41.4%	60.4%	35.8%
조선및기타	78.7	56.8	120.0	121.0	123.0	120.0	109.0	101.0
후육강관	47.9	64.3	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**	**220.5**	**270.0**	**331.0**	**591.0**	**987.0**	**1,857.0**	**2,661.0**
매출원가	381.9	458.8	578.5	644.3	873.0	1,225	1,913	2,570
매출원가율	89.4%	91.2%	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%	3.5%	3.1%	2.9%	2.2%	1.8%	1.2%	1.0%
영업이익	**29.0**	**26.4**	**53.6**	**62.8**	**96.7**	**152.5**	**309.4**	**454.4**
영업이익률	6.8%	5.3%	8.2%	8.6%	9.8%	10.9%	13.8%	14.9%
영업외손익	-19.9	-108.1	-6.1	-6.0	-6.3	-6.0	-5.0	-5.0
세전이익	9.2	-81.7	47.5	56.8	90.4	146.5	304.4	449.4
법인세	-3.1	5.1	7.1	10.2	19.9	32.2	70.0	107.9
법인세율	-33.5%	-6.3%	15.0%	18.0%	22.0%	22.0%	23.0%	24.0%
당기순이익	**12.2**	**-86.8**	**40.4**	**46.6**	**70.5**	**114.3**	**234.4**	**341.5**
목표주가 기준 PER			57.3	49.6	32.8	20.2	9.9	6.8

자료:삼강엠앤티, 유진투자증권
주) 목표주가 기준 PER은 증자 반영

도표 3. 삼강엠앤티 수주 추이



자료 : 삼강엠앤티, 유진투자증권

도표 4. 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

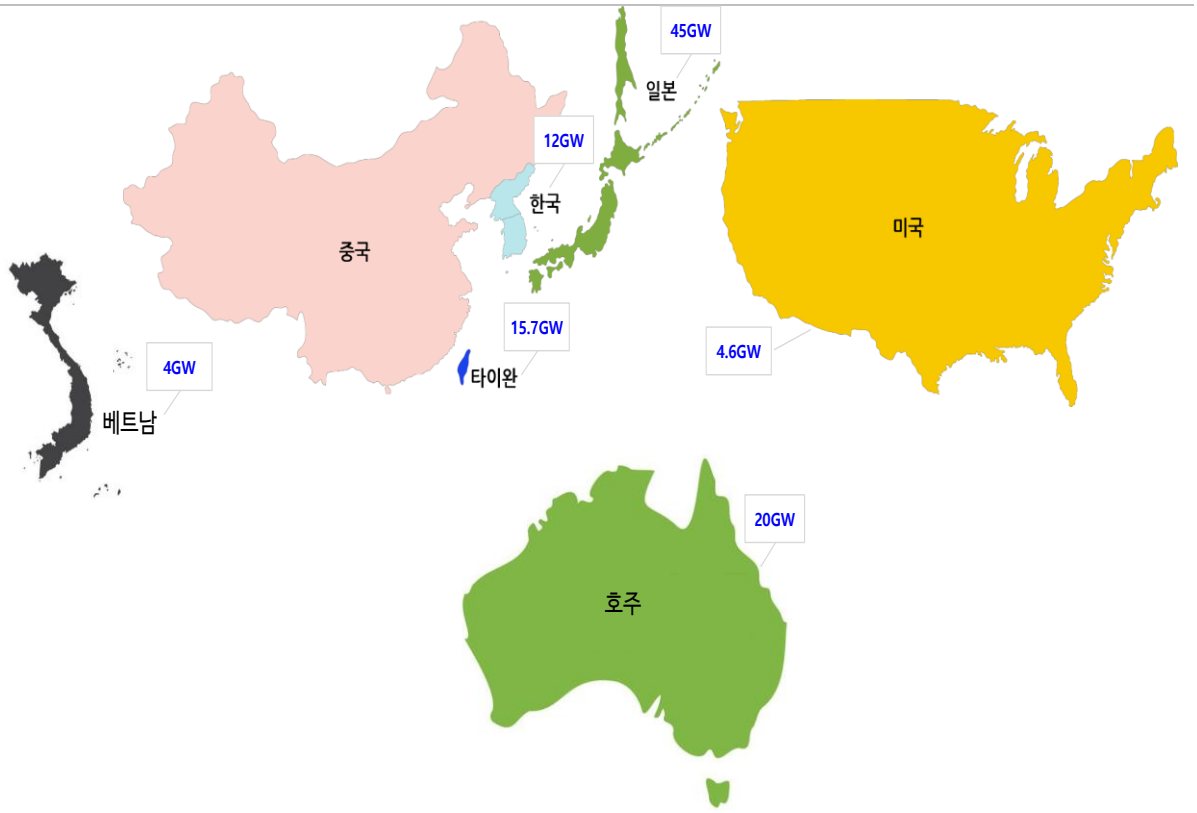
자료: 유진투자증권

도표 5. 전남 서부권 해상풍력, 올 해부터 착공 본격화

구분	권역	사업명	발전허가	착공예정	용량(MW)	사업자명
1	신안	전남 신안 해상풍력	'17 년 9 월	'24 년 1 월	300	한국남동발전
2		신안 대광 해상풍력	'21 년 1 월	'24 년 1 월	400	
3		임자 해상 풍력	'21 년 5 월	'24 년 1 월	200	
4		전남 해상풍력 1 단계	'17 년 9 월	**'22 년 6 월**	**99**	SK E&S
5		전남 해상풍력 2 단계	'21 년 1 월	'24 년 10 월	399	
6		전남 해상풍력 3 단계	'21 년 1 월	'24 년 10 월	399	
7		압해 해상풍력	'15 년 3 월	**'22 년 12 월**	**80**	우리기술(CGO)
8		천사 어의 해상풍력	'20 년 4 월	'23 년 3 월	99	두손건설
9		신안 어의 해상풍력	'19 년 5 월	'23 년 3 월	99	
10		신안 우이 해상풍력	'19 년 5 월	'23 년 6 월	396.8	한화건설
11	영광	영광 야월 해상풍력	'16 년 5 월	'23 년 6 월	99.1	대한그린에너지
12		영광 두우 해상풍력	'18 년 9 월	'23 년 9 월	50.4	
13		영광 칠산 해상풍력	'18 년 9 월	'23 년 9 월	151.2	
14		영광 두우 2 해상풍력	'20 년 4 월	'23 년 6 월	10	
15		영광 안마 해상풍력	'19 년 4 월	'23 년 5 월	220	한국풍력산업
16		영광 안마 2 해상풍력	'20 년 7 월	'23 년 11 월	304	
합계					**3,306.5**	

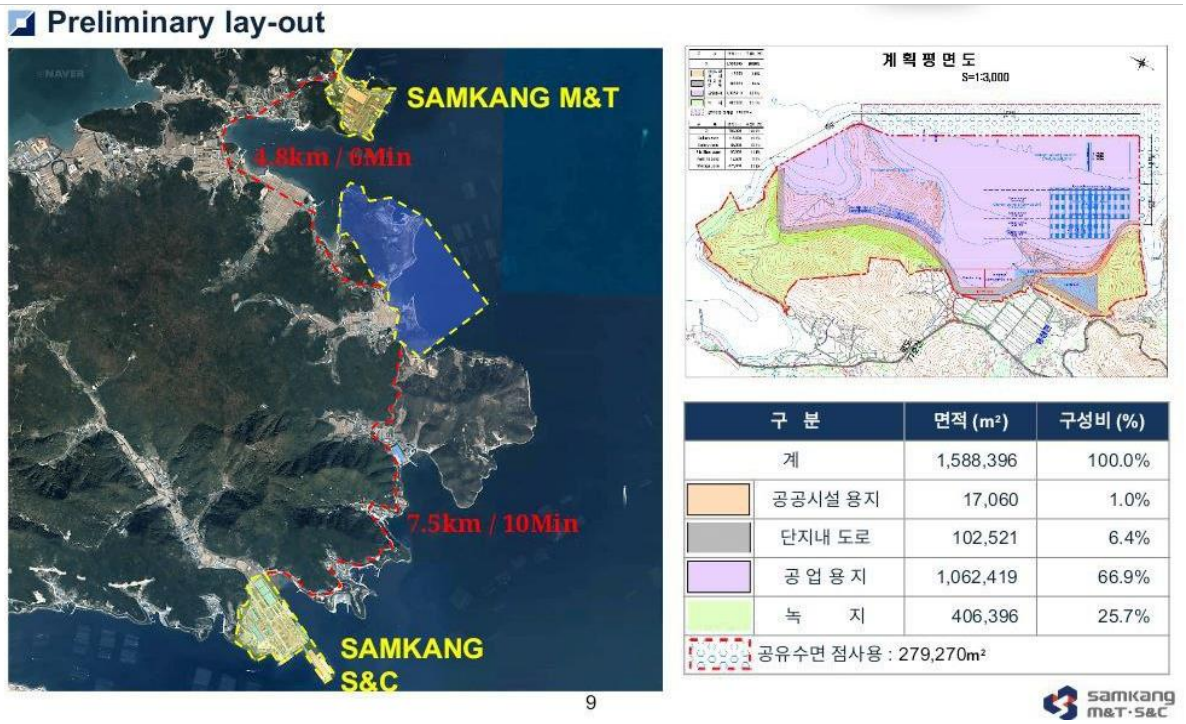
자료: 산업통산자원부, 유진투자증권
주: 사업별 용량은 발전사업 허가 당시 용량으로 추후 세부 발전시 스펙에 따라 변경가능

도표 6. 삼강엠앤티의 해상풍력 하부구조물 잠재시장



자료 : 유진투자증권

도표 7. 삼강엠앤티 투자계획



자료 : 삼강엠앤티, 유진투자증권

삼강엠앤티(100090.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
자산총계	**739.4**	**944.4**	**1,011.0**	**1,110.8**	**1,255.3**
유동자산	301.3	420.5	338.9	271.5	380.6
현금성자산	122.6	293.2	191.2	120.3	177.0
매출채권	32.2	35.0	46.0	52.0	81.5
재고자산	29.0	48.0	57.0	54.1	76.5
비유동자산	438.1	523.9	672.1	839.2	874.8
투자자산	7.0	7.3	7.6	7.9	8.2
유형자산	428.6	514.8	663.1	830.3	865.8
기타	2.4	1.9	1.4	1.1	0.8
부채총계	**559.3**	**305.6**	**324.6**	**362.6**	**381.5**
유동부채	495.8	298.8	297.7	325.6	324.4
매입채무	97.4	95.1	103.7	141.3	199.8
유동성이자부채	239.4	174.4	164.4	154.4	94.4
기타	158.9	29.3	29.6	29.9	30.2
비유동부채	63.6	6.8	26.9	37.0	57.1
비유동이자부채	61.2	4.3	24.3	34.3	54.3
기타	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8
자본총계	180.1	677.6	**724.2**	**794.7**	**909.0**
지배지분	140.4	637.9	684.5	755.1	869.3
자본금	18.3	29.4	29.4	29.4	29.4
자본잉여금	93.1	541.4	541.4	541.4	541.4
이익잉여금	(1.2)	36.8	83.4	154.0	268.2
기타	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3
비지배지분	39.7	39.7	39.7	39.7	39.7
자본총계	**180.1**	**677.6**	**724.2**	**794.7**	**909.0**
총차입금	300.6	178.7	188.7	188.7	148.7
순차입금	**178.0**	(114.5)	(2.5)	68.4	(28.3)

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**503.1**	**652.0**	**728.0**	**992.0**	**1,403.0**
증가율(%)	17.7	29.6	11.7	36.3	41.4
매출원가	459.7	578.5	644.3	873.0	1,224.8
매출총이익	**43.4**	**73.5**	**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	**26.4**	**53.6**	**62.8**	**96.7**	**152.5**
증가율(%)	(9.0)	102.9	17.2	54.0	57.6
EBITDA	**45.7**	**73.0**	**87.7**	**128.2**	**187.3**
증가율(%)	(5.7)	59.8	20.2	46.1	46.1
영업외손익	**(108.1)**	**(6.1)**	**(6.0)**	**(6.3)**	**(6.0)**
이자수익	0.3	0.4	0.5	0.6	0.9
이자비용	19.6	12.9	4.9	5.3	5.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(88.8)	6.4	(1.6)	(1.6)	(1.7)
세전순이익	**(81.7)**	**47.5**	**56.8**	**90.4**	**146.5**
증가율(%)	적전	흑전	19.6	59.2	62.0
법인세비용	5.1	7.1	10.2	19.9	32.2
당기순이익	**(86.8)**	**40.4**	**46.6**	**70.5**	**114.3**
증가율(%)	적전	흑전	15.3	51.4	62.0
지배주주지분	(50.5)	38.1	46.6	70.5	114.3
증가율(%)	적전	흑전	22.5	51.4	62.0
비지배지분	(36.3)	2.3	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**(1,382)**	**710**	**791**	**1,198**	**1,941**
증가율(%)	적전	흑전	11.5	51.4	62.0
수정EPS(원)	(1,382)	710	791	1,198	1,941
증가율(%)	적전	흑전	11.5	51.4	62.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
영업현금	**137.6**	**74.1**	**61.1**	**127.7**	**167.1**
당기순이익	(86.8)	40.4	46.6	70.5	114.3
자산상각비	19.2	19.3	24.9	31.5	34.8
기타비현금성손익	115.9	24.8	1.2	(8.7)	11.5
운전자본증감	99.9	(10.5)	(11.6)	34.4	6.5
매출채권감소(증가)	2.1	(3.1)	(11.0)	(6.0)	(29.5)
재고자산감소(증가)	(2.7)	(19.0)	(9.0)	2.9	(22.4)
매입채무증가(감소)	7.6	11.8	8.5	37.6	58.5
기타	93.0	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
투자현금	**(48.7)**	**(106.2)**	**(174.2)**	**(199.8)**	**(71.6)**
단기투자자산감소	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)
장기투자증권감소	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(35.4)	(105.0)	(172.9)	(198.4)	(70.2)
유형자산처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.3)	0.1	0.1	0.1	0.1
재무현금	**(4.7)**	**504.5**	**10.0**	**0.0**	**(40.0)**
차입금증가	(4.7)	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	**84.3**	**169.6**	**(103.1)**	**(72.1)**	**55.5**
기초현금	12.2	96.5	266.1	163.0	90.9
기말현금	96.5	266.1	163.0	90.9	146.4
Gross Cash flow	50.4	84.6	72.7	93.3	160.6
Gross Investment	(51.2)	115.7	184.7	164.2	63.9
Free Cash Flow	**101.6**	**(31.1)**	**(112.0)**	**(70.9)**	**96.7**

주요투자지표

	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(1,382)	710	791	1,198	1,941
BPS	3,839	10,836	11,627	12,825	14,766
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	28.7	25.7	17.0	10.5
PBR	5.3	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.4	8.8	8.6	6.4	3.9
배당수익율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	14.8	12.9	16.5	12.8	7.5
수익성(%)					
영업이익율	5.3	8.2	8.6	9.8	10.9
EBITDA이익율	9.1	11.2	12.1	12.9	13.4
순이익율	(17.3)	6.2	6.4	7.1	8.1
ROE	(32.7)	9.8	7.0	9.8	14.1
ROIC	4.1	9.6	8.6	10.1	14.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	98.9	(16.9)	(0.3)	8.6	(3.1)
유동비율	64.6	140.7	113.9	83.4	117.3
이자보상배율	1.3	4.1	12.8	18.3	29.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.9	1.2
매출채권회전율	20.2	19.5	18.0	20.2	21.0
재고자산회전율	18.2	16.9	13.9	17.9	21.5
매입채무회전율	6.9	7.3	7.3	8.1	8.2

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

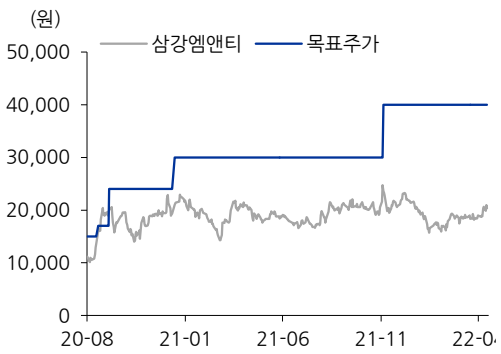
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 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	-51.7	-41.9
2021-11-29	Buy	40,000	1년	-52	-41.9
2021-12-24	Buy	40,000	1년	-53.4	-45.5
2021-12-28	Buy	40,000	1년	-53.6	-46
2022-01-10	Buy	40,000	1년	-54.3	-47.6

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



2022-03-02	Buy	40,000	1년	-52.9	-47.6	
2022-03-10	Buy	40,000	1년	-52.9	-47.6	
2022-03-17	Buy	40,000	1년	-52.6	-47.6	
2022-03-21	Buy	40,000	1년	-52.6	-47.6	
2022-03-23	Buy	40,000	1년	-52.5	-47.6	
2022-03-28	Buy	40,000	1년	-52.4	-47.6	
2022-04-05	Buy	40,000	1년	-52.1	-47.6	
2022-04-08	Buy	40,000	1년	-51.7	-47.6	
2022-04-25	Buy	40,000	1년	-47.6	-47.6	
2022-04-28						