

## 삼강엠앤티

NR

100090 기업분석 |

목표주가

-

현재주가(06/26)

5,110원

Up/Downside

-

2018. 06. 27

## 수주부터 도약을 보여주고 있다

## Investment Points

**탐방을 통해 삼강에스앤티를 연결로 인식한 이후 사업 영역 확대 및 시너지 효과를 확인:** 17년말 삼강엠앤티가 삼강에스앤티를 계열사로 편입한 이후 처음으로 고성 소재 삼강엠앤티 및 삼강에스앤티 야드를 최근 방문하였다. 서로가 인접해있고 사업 영역이 유사하기 때문에 구매, (기술)영업 등 조직 통합과 함께 삼강엠앤티가 첫 번째 6,600톤급 케미컬탱커 건조에서도 시너지 효과를 보았다. 조선업 현황이 바닥을 다지고 돌아선 직후라서 아직은 건조물량이 많지는 않지만, 현대중공업 조선 블록과 대우조선해양 해양설비 모듈 그리고 해양구조용 후육강판 등을 제작하고 있었다.

**선박 건조선 및 성능개선 수주까지 늘어나면서 18년 신규수주가 이미 17년 연간실적을 초과:** 연결 기준 동사의 신규수주가 17년에 1,202억원으로 바닥을 확인한 이후 18년에는 현재까지 3,232억원을 기록하였다. 건조선 경험 많은 삼강에스앤티가 계열사로 편입되면서 지난 5월 아프리카막스탱커 4척을 총 1.9억불에 수주가 컸다. 최근 삼성중공업으로부터도 조선 블록 수주를 받는 등 제작 물량이 늘어나는 가운데 선박의 황산화물 규제관련 스크러버 설치 수주도 늘어나고 있다. 18년 하반기에는 한국 정부의 특수선 발주와 업황이 개선되고 있는 해양플랜트 그리고 수리조선 분야에서 수주가 크게 늘면서 삼강에스앤티 인수 이후 재도약을 추진 중인 모습이 한층 더 뚜렷해질 전망이다.

## Action

**유상증자 진행에 따른 주가 희석요인은 있지만, 수주부터 도약이 감지되는 모습을 주목:** 재무구조 개선을 위한 약 300억원규모 유상증자 진행은 오는 8월 8일에 신주 상장 예정이다. 제2회차 전환 사채 잔존금액 약 88억원 등 희석요인은 존재한다. 그러나 업황이 개선되는 과정아래 인수를 통한 생산능력 확대까지 더하여 큰 폭의 성장이 진행되는 모습을 주목하면서 관심을 가지기를 권고한다.

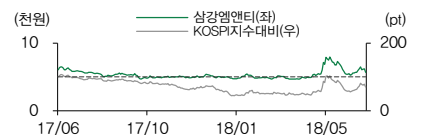
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배. %)

	2013	2014	2015	2016	2017
FYE Dec					
매출액	NA	NA	NA	NA	123
(증가율)	NA	NA	NA	NA	NA
영업이익	NA	NA	NA	NA	-21
(증가율)	NA	NA	NA	NA	NA
지배주주순이익	NA	NA	NA	NA	97
EPS	NA	NA	NA	NA	5,276
PER (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA / NA	NA / NA	1.5/0.9
PBR (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA / NA	NA / NA	0.9/0.5
EV/EBITDA (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA / NA	NA / NA	NA/NA
영업이익률	NA	NA	NA	NA	-17.0
ROE	NA	NA	NA	NA	60.2

## Stock Data

52주 최저/최고	4,666/7,960원
KOSDAQ /KOSPI	830/2,357pt
시가총액	1,081억원
60일-평균거래량	563,643
외국인지분율	0.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	송문석 외 5인 43.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-16.3	8.4	-15.8
상대기준	-12.5	11.4	-32.3

## 삼강에스앤씨 인수 후 수리조선 및 신조선 건조까지 연결고리 확대를 주목

고성 소재 삼강엠앤티와 삼강에스앤씨 야드를 방문하여 건조 일감 확대 및 수주량 개선을 확인

17년말 삼강엠앤티가 삼강에스앤씨를 계열사로 편입한 이후 처음으로 고성 소재 삼강엠앤티 및 삼강에스앤씨 야드를 최근 방문하였다. 서로가 인접해있고 사업 영역이 유사하기 때문에 구매, (기술)영업 등 조직통합과 함께 삼강엠앤티가 첫 번째 6600톤급 케미컬탱커 건조에서도 시너지 효과를 보았다. 조선업 현황이 바닥을 다지고 돌아선 직후라서 아직은 건조물량이 많지는 않지만, 현대중공업 조선 블록과 대우조선해양 해양설비 모듈 그리고 해양구조용 후육강관 등을 제작하고 있었다. 삼성중공업으로 부터도 조선 블록 제작 주문을 받는 등 제작 물량이 늘어나는 가운데 삼강엠앤티가 처음으로 신조선을 건조한 6600톤급 케미컬탱커가 예정보다 1개월 앞서 오는 7월에 인도되는 모습이 눈에 띄었다.

도표 1. 7월에 인도 예정인 6,600톤급 케미컬탱커선



자료: DB금융투자

도표 2. 삼강엠앤티 야드에서 건조중인 플랜트 및 선수 블록



자료: DB금융투자

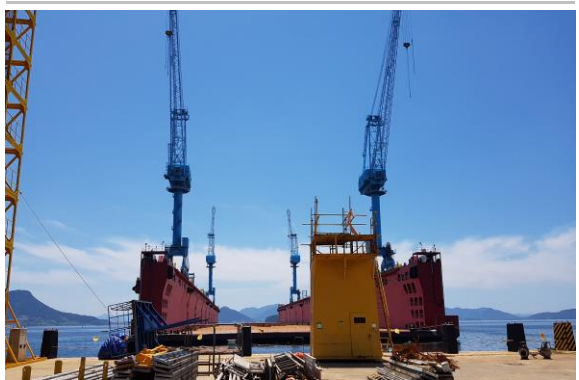
고성 소재 삼강엠앤티 부지가 12.7만평인데 비해 삼강에스앤씨는 15.5만평으로 야드가 더욱 넓은 모습이었다. 1,110m의 자체부두 확보와 15m 이상의 깊은 수심 그리고 900톤급 굴리앗크레인 등 보유 설비를 활용하여 대형 선박의 신조 및 수리를 할 수 있다.

도표 3. 삼강에스앤씨 900톤 크레인과 블록조립 등 야드 전경



자료: DB금융투자

도표 4. 암벽에서 본 삼강에스앤씨에서 활용하는 플로팅 도크

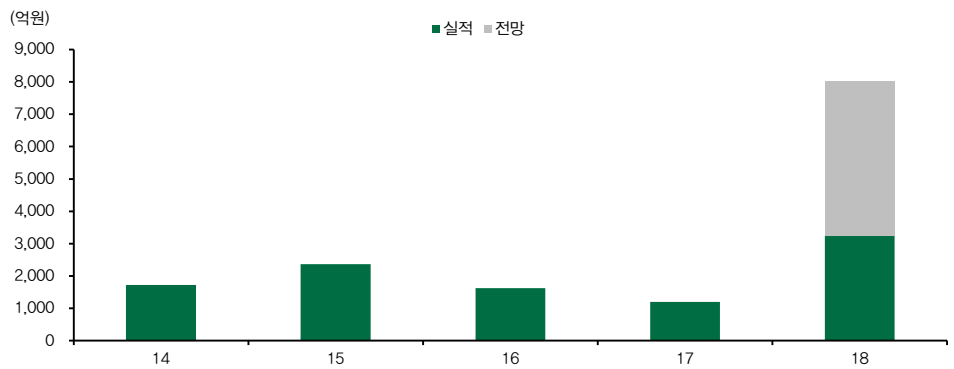


자료: DB금융투자

### 신규수주는 18년에 큰 증대를 보이고 실적은 19년부터 개선될 전망

연결기준 동사의 신규수주가 17년에 1,202억원으로 바닥을 확인한 이후 18년에는 현재까지 3,232억 원을 기록하였다. 신조선 경험이 많은 삼강에스앤씨가 계열사로 편입되면서 지난 5월 아프리카막스탱커 4척을 총 1.9억불에 수주가 컸다. 최근 삼성중공업으로부터도 조선 블록 수주를 받는 등 제작 물량이 늘어나는 가운데 선박의 황산화물 규제관련 스크러버 설치 수주도 늘어나고 있다. 18년 하반기에는 한국 정부의 특수선 발주와 업황이 개선되고 있는 해양플랜트 그리고 수리조선 분야에서 수주가 크게 늘면서 삼강에스앤씨 인수 이후 재도약을 추진 중인 모습이 한층 더 뚜렷해질 전망이다.

도표 5. 삼강엔앤티 연도별 신규수주(18년은 삼강에스앤씨 포함 금액)



자료: 회사자료, DB금융투자

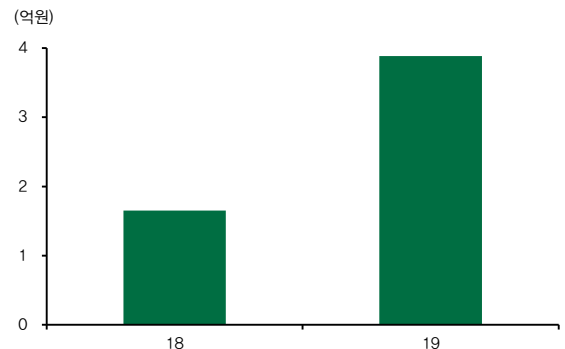
삼강엔앤티의 연결기준 수주량 증대 및 신규 성장동력이 될 사업 중에 가시적으로 돈보일 분야가 Retrofit(성능개조)과 관공선 완성선 건조이다. Retrofit의 경우 최근 수요가 급증하는 황산화물 배출 규제를 피하기 위한 스크러버 설치 수주가 늘고 있다. 관공선은 동사가 지난해 말 해양경찰청으로부터 1,500톤급 경비함 1척을 약 610억원에 수주한 사례가 있다. 정부가 해운재건 5개년 계획 추진을 통해 국내 조선사의 발주 여력 확대가 기대되는 가운데, 공공 발주로 18년에 1.6조원 그리고 19년에 3.9조원을 지난 4월에 발표하면서 직접적인 수혜를 입을 가능성이 커졌다.

도표 6. 삼강엔앤티 케미컬탱커에 탑재된 스크러버



자료: 파나시아, DB금융투자

도표 7. 18~19년 예상 선박 공공발주량 규모



자료: 기획재정부, DB금융투자

### 유상증자 진행에 따른 주가 희석요인은 있지만, 수주부터 도약이 감지되는 모습을 주목

재무구조개선을 위한 약 300억원규모 유상증자 진행은 오는 8월 8일에 신주 상장 예정이다. 제2회차 전환사채 잔존금액 약 88억원 등 희석요인은 존재한다. 그러나 업황이 개선되는 과정아래 삼강에스엔 씨 인수를 통한 생산능력 확대까지 더하여 큰 폭의 성장이 진행되는 모습을 주목하면서 관심을 가지기를 권고한다.

도표 8. 삼강에스엔씨(구 고성조선해양) 법정관리 돌입 및 종결 일지

날짜	내 용
2016.07	16년 5월 고성조선해양(주) 모회사인 STX조선해양(주) 법정관리 돌입 후 고성조선해양(주) 법정관리 돌입
2016.11	1차 매각 불발
2017.03	유암코-삼강엠엔티 컨소시엄 우선협상대상자 선정
2017.09	회생계획안 인가(서울회생법원 제1부)
2017.09	유암코-삼강엠엔티 컨소시엄에 매각 결정
2017.11	회생절차 종결 결정
2017.11	사명 변경(고성조선해양(주) -> 삼강에스엔씨(주))

자료: 투자설명서, DB금융투자

도표 9. 삼강에스엔씨 지분구조

(단위: 백만원, 주, %)

주주	소유주식수	지분율	액면금액
고성홀딩스 유한회사	3,440,000	59.1	34,400
유암코기업리바운스제육차기업재무안정PEF	1,190,000	20.5	11,900
삼강엠엔티 주식회사	190,000	3.3	1,900
기타	1,000,000	17.2	10,000
합계	5,820,000	100	58,200

자료: 투자설명서, DB금융투자

도표 10. 삼강엠엔티 유상증자 일자 및 방법

구분	일자
신주발행(신주배정기준일)의 공고	2018년 05월 25일
모집 또는 매출가액 확정)의 공고	2018년 07월 16일
실권주 일반공모 청약공고	2018년 07월 20일
배정공고	2018년 07월 25일

자료: 투자설명서, DB금융투자

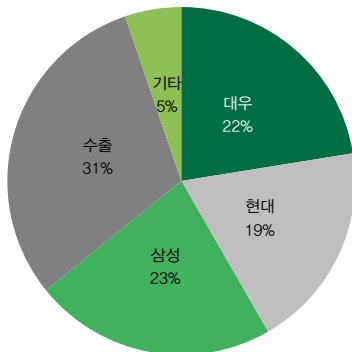
도표 11. 삼강엠엔티 미상환 CB 전환가액 조정 및 전환청구내역

(단위: 주, 백만원)

제2차 CB 전환가액 조정 내역	제2회차 CB 전환청구 내역		
	날짜	금액	전환(가능)주수
2017/10/31: 5,546원	2018/05/02	980	176,703
	2018/05/03	5,035	907,847
	2018/05/10	5,500	991,704
	2018/05/11	200	36,062
	합계	11,715	2,112,316
	잔존사채	8,785	1,584,024

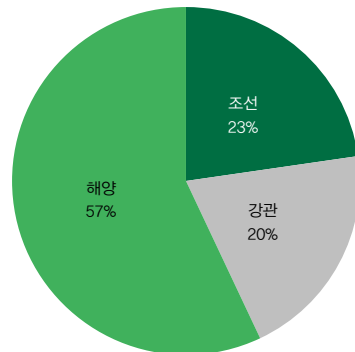
자료: 투자설명서, DB금융투자

도표 12. 2015년 삼강엠앤티 거래처별 매출 구성비



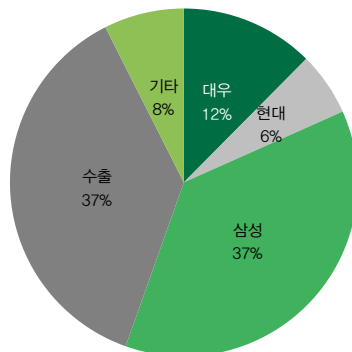
자료: 투자설명서, DB 금융투자

도표 13. 2015년 삼강엠앤티 사업부별 매출 구성비



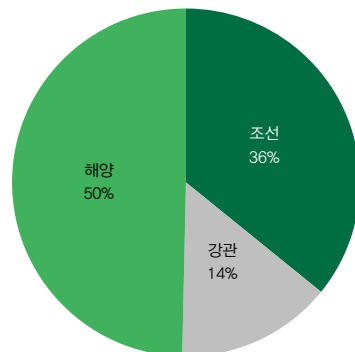
자료: 투자설명서, DB 금융투자

도표 14. 2016년 삼강엠앤티 거래처별 매출 구성비



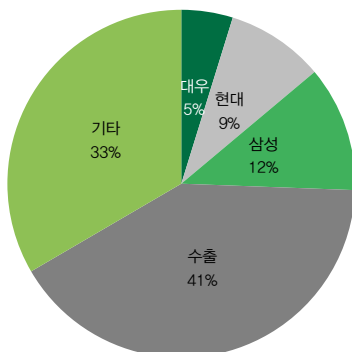
자료: 투자설명서, DB 금융투자

도표 15. 2016년 삼강엠앤티 사업부별 매출 구성비



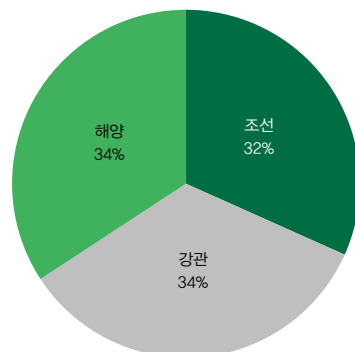
자료: 투자설명서, DB 금융투자

도표 16. 2017년 삼강엠앤티 거래처별 매출 구성비



자료: 투자설명서, DB 금융투자

도표 17. 2017년 삼강엠앤티 사업부별 매출 구성비



자료: 투자설명서, DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	NA	NA	NA	NA	60
현금및현금성자산	NA	NA	NA	NA	23
매출채권및기타채권	NA	NA	NA	NA	31
재고자산	NA	NA	NA	NA	1
비유동자산	NA	NA	NA	NA	471
유형자산	NA	NA	NA	NA	465
무형자산	NA	NA	NA	NA	1
투자자산	NA	NA	NA	NA	4
자산총계	NA	NA	NA	NA	530
유동부채	NA	NA	NA	NA	157
매입채무및기타채무	NA	NA	NA	NA	39
단기차입금및단기차대	NA	NA	NA	NA	98
유동상장기부채	NA	NA	NA	NA	7
비유동부채	NA	NA	NA	NA	124
사채및장기차입금	NA	NA	NA	NA	118
부채총계	NA	NA	NA	NA	281
자본금	NA	NA	NA	NA	8
자본잉여금	NA	NA	NA	NA	26
이익잉여금	NA	NA	NA	NA	116
비지배주주지분	NA	NA	NA	NA	88
자본총계	NA	NA	NA	NA	249

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	NA	NA	NA	NA	-16
당기순이익	NA	NA	NA	NA	96
현금유출이없는비용및수익	NA	NA	NA	NA	150
유형및무형자산상각비	NA	NA	NA	NA	12
영업관련자산부채변동	NA	NA	NA	NA	-3
매출채권및기타채권의감소	NA	NA	NA	NA	-6
재고자산의감소	NA	NA	NA	NA	1
매입채무및기타채무의증가	NA	NA	NA	NA	-5
투자활동현금흐름	NA	NA	NA	NA	-9
CAPEX	NA	NA	NA	NA	2
투자자산의순증	NA	NA	NA	NA	-4
재무활동현금흐름	NA	NA	NA	NA	43
사채및차입금의 증가	NA	NA	NA	NA	223
자본금및자본잉여금의증가	NA	NA	NA	NA	34
배당금지급	NA	NA	NA	NA	0
기타현금흐름	NA	NA	NA	NA	0
현금의증가	NA	NA	NA	NA	17
기초현금	NA	NA	NA	NA	6
기말현금	NA	NA	NA	NA	23

자료: 삼강엠엔티 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	NA	NA	NA	NA	123
매출원가	NA	NA	NA	NA	130
매출총이익	NA	NA	NA	NA	-7
판매비	NA	NA	NA	NA	14
영업이익	NA	NA	NA	NA	-21
EBITDA	NA	NA	NA	NA	-9
영업외손익	NA	NA	NA	NA	102
금융손익	NA	NA	NA	NA	-7
투자손익	NA	NA	NA	NA	0
기타영업외손익	NA	NA	NA	NA	109
세전이익	NA	NA	NA	NA	81
중단사업이익	NA	NA	NA	NA	0
당기순이익	NA	NA	NA	NA	96
지배주주지분순이익	NA	NA	NA	NA	97
비지배주주지분순이익	NA	NA	NA	NA	-1
총포괄이익	NA	NA	NA	NA	97
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	NA	NA	NA
영업이익	NA	NA	NA	NA	NA
EPS	NA	NA	NA	NA	NA

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2013	2014	2015	2016	2017
주당이익(원)					
EPS	NA	NA	NA	NA	5,276
BPS	NA	NA	NA	NA	8,766
DPS	NA	NA	NA	NA	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	NA	1.0
P/B	NA	NA	NA	NA	0.6
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
수익성(%)					
영업이익률	NA	NA	NA	NA	-17.0
EBITDA마진	NA	NA	NA	NA	-7.7
순이익률	NA	NA	NA	NA	78.2
ROE	NA	NA	NA	NA	38.6
ROA	NA	NA	NA	NA	18.1
ROC	NA	NA	NA	NA	-4.9
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	NA	NA	NA	112.7
이자보상배율(배)	NA	NA	NA	NA	-3.1
배당성향(배)	NA	NA	NA	NA	0.0

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 삼강엠엔티 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	-------	------	--------------------	----	-------	------	--------------------



## Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com



담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

### 자산전략팀

신용분석 박정호 팀장 3337 cheongho

#### 채권전략파트

채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
신용분석	이혁재 선임연구원	3435	realsize84
RA	박성재 연구원	3321	psj1127

#### 주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
퀀트/해외주식	설태현 선임연구원	3709	thseol
경제/FX	권아민 선임연구원	3490	ahminkwon

#### 글로벌크레딧파트

글로벌크레딧	유승우 파트장	3426	seyoo
--------	---------	------	-------



### 산업분석1팀

은행/보험 이병건 팀장 3381 pyrrhon72

#### 시클리컬파트

조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/건자재/부동산	조윤호 수석연구위원	3367	uhno
화학/정유/유틸리티	한승재 선임연구원	3921	sjhan

#### 크로스융합파트

원자재/스몰캡	유경하 파트장	3353	last88
엔터/레저/인터넷/게임	권윤구 수석연구원	3457	ygkwon84
생활용품/의류	박현진 선임연구원	3477	hjpark
Mid-small caps	구성진 선임연구원	3428	goo



### 산업분석2팀

IT총괄 권성률 팀장 3724 srkwon

#### ICT자동차파트

자동차/운송	김평모 수석연구원	3053	pmkim
IT mid-small caps	권 홀 선임연구원	3713	hmkwon86
통신서비스/미디어	신은정 연구원	3458	ej.shin
RA	권세라 연구원	3352	serakwon9494

#### 헬스케어컨슈머파트

음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
RA	김승우 연구원	3423	seungwoo4268





## 본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

## 서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)  
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)  
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 646 (동흥빌딩 2층)  
 목동 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)  
 압구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (중권빌딩 2층)  
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)  
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

## 경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)  
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)  
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (흥국생명빌딩 4층)  
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광정빌딩 3층)  
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

## 대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)  
 천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)  
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

## 부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)  
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)  
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)  
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)  
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)  
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)  
 범어 053) 745-4900 대구광역시 수성구 달구벌대로 2348 (수협빌딩 2층)  
 포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)

## 광주 · 전라지역

광주 062) 225-6900 광주광역시 남구 봉선로 164 (비아로마상환빌딩 4층)  
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디컬센터 2층)

## 강원지역

강릉 033) 641-8629 강원도 강릉시 울곡로 2845 (성호빌딩 3층)  
 원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항목은 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항목은 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.