

# 삼강엠앤티(100090)

연결 자회사 빅배스 단행  
올 해 실적 가시성 더 높아져

Green Industry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

2022.03.17

News Comment

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **40,000**원(유지)

현재주가: 17,850원(03/16)

시가총액: 653(십억원)

## 삼강 S&C 빅배스 단행으로 적자전환

삼강엠앤티의 4 분기 연결 매출액, 영업이익, 순이익은 1,519 억원, 57 억원, -994 억원으로 전년대비 매출액은 47%, 영업이익은 482.3% 증가했으나, 순이익은 994 억원 적자를 기록했다. 연결자회사인 삼강 S&C(지분율 62.4%)의 생산설비 가치 평가에서 약 900 억원의 대규모 자산손상을 인식했기 때문이다. 삼강 S&C는 주로 수리조선, 선박블럭 등의 저마진 사업이 주력이어서 자산가치 손상 가능성이 있었다. 하지만, 보유중인 골리앗 크레인 등 대형 설비들이 해상풍력 하부구조물, FPSO 등의 제조에 사용될 수 있기 때문에 이에 대한 가치를 대부분 손상하는 것은 지나친 보수적인 회계기준 적용인 것으로 판단된다. 향후 S&C 의 이익이 개선되면 손상분이 점진적으로 환입될 가능성이 높다.

## 2022년 실적 가시성 더 높아져

동사의 2022년 매출액과 영업이익은 각각 6,520 억원, 535 억원으로 전년대비 30%, 102.4% 증가할 것으로 추정된다. 지난해 수주가 1.4 조원, 연말 수주잔고가 1.7 조원에 달해 향후 2년간의 일감이 확보된 상태이다. 또한 빅배스로 상각비가 낮아지고, 지난 연말 반영되었어야 할 해상풍력 하부구조물 체인지 오더 보상액이 올 해 상반기에 반영될 예정이다. 예기치 않은 원가상승 등의 이슈가 발생해도 완충할 장치들이 생긴 것이다.

## SK 그룹 편입 작업도 순조로워, 국내 해상풍력 설치 싸이클 진입도 주목

삼강엠앤티의 SK 그룹 계열사 편입이 승인되었다. 또한 방산사업자의 최대 주주 변동도 확정 신고되었다. 남은 절차는 해상풍력 하부구조물 신규공장을 위해 매입한 매립사업권 확보의 최종 이행이다. 기존 소유권자인 삼호조선해양의 워크아웃이 진행 중이어서 관련 절차의 진행에 시간이 소요되고 있는데, 상반기 내에 확정될 것으로 판단된다. 이 절차의 확정 전후로 증설이 시작된다. 국내 해상풍력 시장의 본격 설치 싸이클이 도래하는 것도 긍정적이다. 지난 5년 간 준비되어 오던 프로젝트들이 착공에 진입하고 있다. 삼강엠앤티는 현재 전라도 해상풍력 단지 일부와 하부구조물 납품 논의를 하고 있고, 울산지역의 부유식 해상풍력 구조물을 해외 개발업체들과 논의 중이다. 윤석열 당선인의 공약 중 2030년 재생에너지 목표비중은 25%이다. 이를 달성하기 위해서는 해상풍력 설치량이 기존 계획 12GW를 상회해야 한다. 글로벌 해상풍력 하부구조물 시장의 절대 강자인 삼강엠앤티의 기업 가치는 해상풍력 시장의 고성장을 반영하지 못하고 있다고 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 4만원을 유지한다.

발행주식수	36,574천주
52주 최고가	25,650원
최저가	15,400원
52주 일간 Beta	1.3
90일 일평균거래대금	98.79원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(2021F)	-

주주구성	
송무석 외 5인	39.2%
국민연금 외 1인	7.0%
미래에셋자산운용 외5인	5.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.7%	-1.0%	5.4%
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	40,000	-
영업이익(21F)	26.4	31.1	▼
영업이익(22F)	53.5	53.5	-

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	4272	503.1	652.0
영업이익(십억원)	290	26.4	53.5
세전계속사업순익(십억원)	9.2	(81.7)	47.4
당기순이익(십억원)	12.2	(86.8)	40.3
EPS(원)	272	(2,309)	722
증감률(%)	흑전	적전	흑전
PER(배)	789	n/a	24.7
ROE(%)	5.5	(63.7)	11.3
PBR(배)	45	72	18
EV/EBITDA(배)	21.2	20.5	7.2

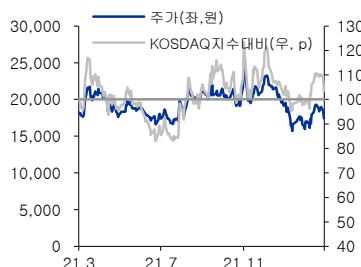


도표 1. 분기실적 추정

(십억원)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	2020A	2021P
<b>매출</b>	138.7	112.2	73.0	103.3	107.3	109.4	134.4	151.9	427.2	503.1
증가율	143%	27%	-31%	-22%	-23%	-3%	84%	47%	11.1%	17.7%
조선및기타	33.7	33.9	10.1	1.0	7.1	13.4	22.4	13.8	78.7	56.8
후육강관	22.4	4.9	6.4	14.3	26.6	12.2	13.0	12.5	47.9	64.3
선박플렉스플랜트	29.8	22.0	13.0	25.0	12.5	28.0	46.0	75.0	89.8	161.5
<b>해상풍력</b>	<b>52.8</b>	<b>51.5</b>	<b>43.5</b>	<b>63.0</b>	<b>61.1</b>	<b>55.8</b>	<b>53.0</b>	<b>50.6</b>	<b>210.9</b>	<b>220.5</b>
매출원가	125.4	98.2	61.0	97.3	91.5	102.3	124.2	140.7	381.9	458.8
매출원가율	90.4%	87.5%	83.5%	94.2%	85.3%	93.5%	92.4%	92.6%	89.4%	91.2%
판관비	4.5	3.1	3.7	5.0	4.2	4.2	3.9	5.5	16.3	17.9
판관비율	3.3%	2.7%	5.1%	4.8%	3.9%	3.9%	2.9%	3.6%	3.8%	3.5%
<b>영업이익</b>	<b>8.8</b>	<b>10.9</b>	<b>8.3</b>	<b>1.0</b>	<b>11.5</b>	<b>2.9</b>	<b>6.3</b>	<b>5.7</b>	<b>29.0</b>	<b>26.4</b>
영업이익률	6.4%	9.7%	11.4%	0.9%	10.7%	2.7%	4.7%	3.7%	6.8%	5.3%
영업외손익	-2.1	-2.3	-5.5	-10.0	-0.4	-6.2	-0.8	-100.7	-19.9	-108.1
세전이익	6.8	8.6	2.9	-9.0	11.1	-3.3	5.5	-95.0	9.2	-81.7
법인세	-0.1	0.5	0.0	-3.5	0.7	-0.2	0.2	4.3	-3.1	5.1
법인세율	0.0%	5.8%	0.0%	10.0%	6.6%	5.5%	4.5%	-4.5%	-33.5%	-6.3%
<b>당기순이익</b>	<b>6.9</b>	<b>8.1</b>	<b>2.9</b>	<b>-5.6</b>	<b>10.4</b>	<b>-3.1</b>	<b>5.3</b>	<b>-99.4</b>	<b>12.2</b>	<b>-86.8</b>

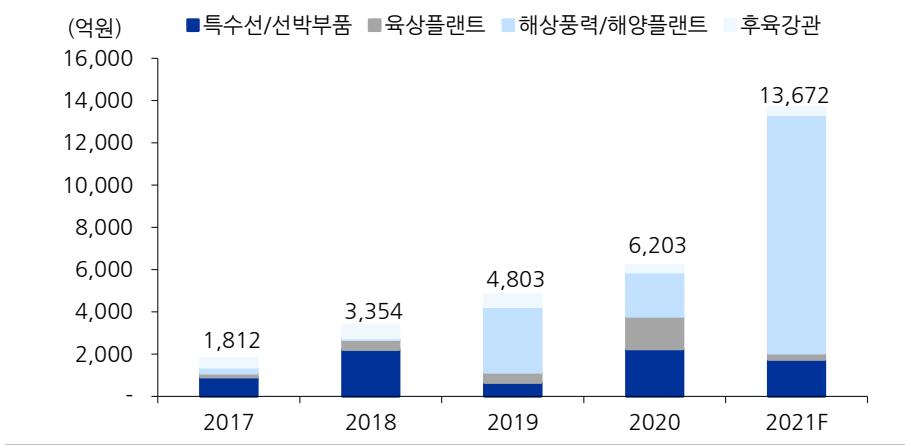
자료: 삼강엠앤티, 유진투자증권  
 주) 목표주가 기준 PER은 증자 반영

도표 2. 연간실적 추정

(십억원)	2020A	2021P	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>매출</b>	<b>427.2</b>	<b>503.1</b>	<b>652.0</b>	<b>728.0</b>	<b>992.0</b>	<b>1,403.0</b>	<b>2,250.0</b>	<b>3,056.0</b>
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
선박플렉스플랜트	89.8	161.5	161.0	163.0	163.0	171.0	152.0	153.0
<b>해상풍력</b>	<b>210.9</b>	<b>220.5</b>	<b>270.0</b>	<b>331.0</b>	<b>591.0</b>	<b>987.0</b>	<b>1,857.0</b>	<b>2,661.0</b>
매출원가	381.9	458.8	578.6	644.3	873.0	1,224.8	1,912.5	2,570.1
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%
<b>영업이익</b>	<b>29.0</b>	<b>26.4</b>	<b>53.5</b>	<b>62.8</b>	<b>96.7</b>	<b>152.5</b>	<b>309.4</b>	<b>454.4</b>
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	47.4	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%
<b>당기순이익</b>	<b>12.2</b>	<b>-86.8</b>	<b>40.3</b>	<b>46.6</b>	<b>70.5</b>	<b>114.3</b>	<b>234.4</b>	<b>341.5</b>
목표주가 기준 PER			57.4	49.6	32.8	20.2	9.9	6.8

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

도표3. 삼강엠앤티 수주 추이



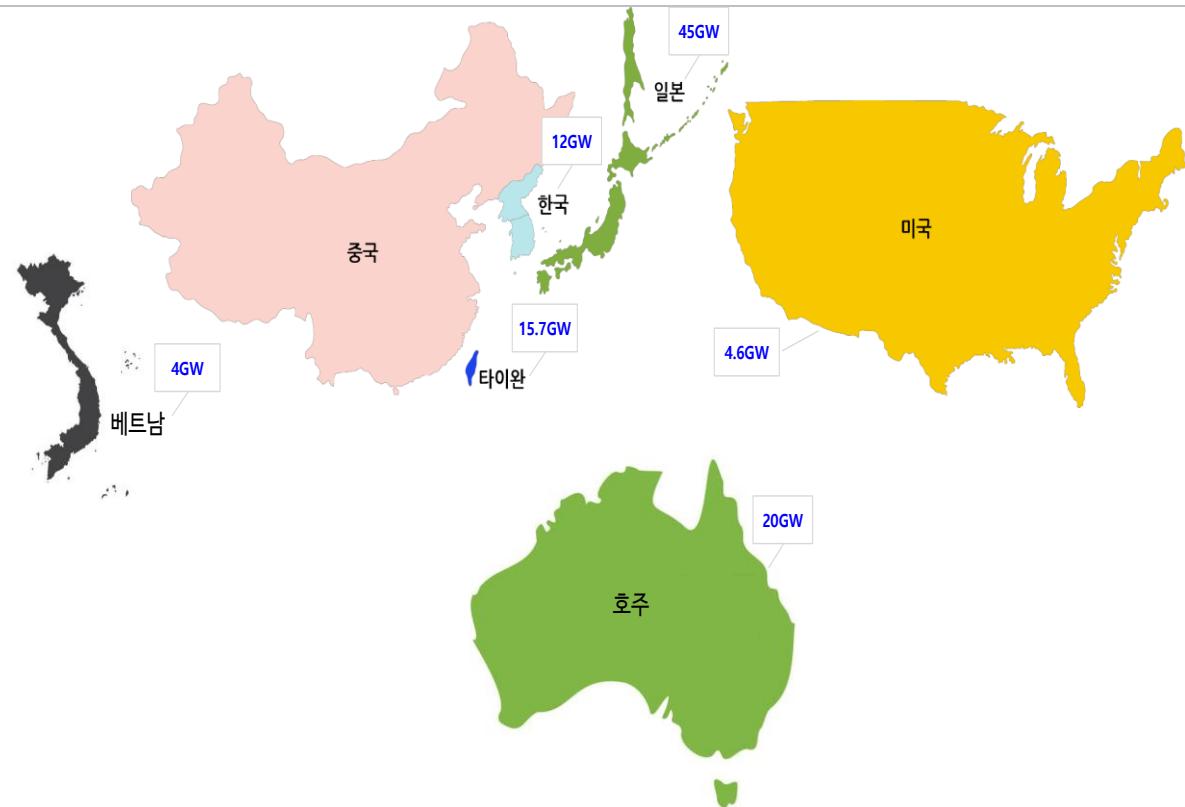
자료: 삼강엠앤티, 유진투자증권

도표4. 삼강엠앤티의 대만 해상풍력 1단계 수주 집계

발주처	수량(세트)	터빈 크기
JDN	21	5MW
Oreasted	59	8MW
Bladt	30	8MW
CIP	15	9.5MW
DEME	52	14MW

자료: 유진투자증권

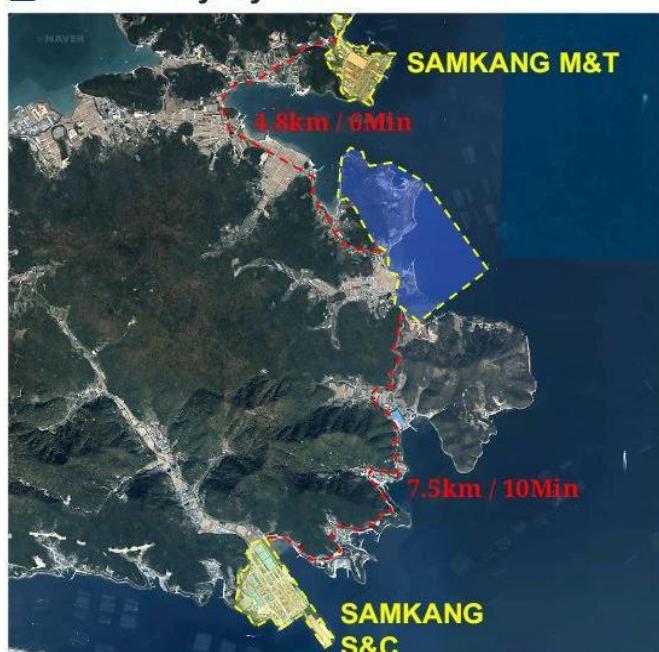
도표 5. 삼강엠앤티의 해상풍력 하부구조물 잠재시장



자료 : 유진투자증권

도표 6. 삼강엠앤티 투자계획

Preliminary lay-out



구 분	면적 (m <sup>2</sup> )	구성비 (%)
계	1,588,396	100.0%
공공시설 용지	17,060	1.0%
단지내 도로	102,521	6.4%
공업 용지	1,062,419	66.9%
녹 지	406,396	25.7%
공유수면 점사용	279,270m <sup>2</sup>	

samkang  
M&T-S&C

자료 : 삼강엠앤티, 유진투자증권

## 삼강엠앤티(100090.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
자산총계	567.8	953.2	1,019.5	1,131.6	1,270.4
유동자산	80.3	379.1	297.0	242.1	345.7
현금성자산	10.5	289.2	187.1	116.0	172.5
매출채권	25.0	35.0	46.0	52.0	71.2
재고자산	38.0	48.0	57.0	67.1	94.9
비유동자산	487.6	574.1	722.5	889.5	924.7
투자자산	6.3	6.6	6.9	7.1	7.4
유형자산	477.6	561.8	708.3	873.6	907.4
기타	3.6	5.7	7.4	8.7	9.8
부채총계	414.0	301.9	321.6	363.2	387.8
유동부채	256.3	200.8	200.4	231.7	236.0
매입채무	94.9	104.3	113.6	154.9	219.0
유동성이자부채	147.7	82.7	72.7	62.7	2.7
기타	13.7	13.9	14.0	14.2	14.3
비유동부채	157.7	101.1	121.3	131.5	151.8
비유동이자부채	152.5	95.7	115.7	125.7	145.7
기타	5.2	5.4	5.6	5.9	6.1
자본총계	153.8	651.2	697.8	768.4	882.6
자배지분	88.2	585.6	632.2	702.7	817.0
자본금	17.8	28.9	28.9	28.9	28.9
자본잉여금	90.1	538.4	538.4	538.4	538.4
이익잉여금	(32.2)	5.8	52.4	122.9	237.2
기타	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4
비자배지분	65.7	65.7	65.7	65.7	65.7
자본총계	153.8	651.2	697.8	768.4	882.6
총자입금	300.2	178.3	188.3	188.3	148.3
순자입금	289.7	(110.9)	1.3	72.3	(24.2)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
영업현금	20.8	(117.3)	64.2	130.8	170.1
당기순이익	(86.8)	40.3	46.6	70.5	114.3
자산상각비	19.5	21.9	27.9	34.8	38.5
기타비현금성손익	61.5	(169.0)	0.2	0.2	0.2
운전자본증감	29.4	(10.5)	(10.6)	25.2	17.2
매출채권감소(증가)	11.3	(10.0)	(11.0)	(6.0)	(19.2)
재고자산감소(증가)	(11.9)	(10.0)	(9.0)	(10.1)	(27.8)
매입채무증가(감소)	5.3	9.4	9.4	41.2	64.2
기타	24.7	0.1	0.1	0.1	0.1
투자현금	(39.4)	(109.3)	(177.3)	(202.8)	(74.6)
단기투자자산감소	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(31.1)	(105.0)	(172.9)	(198.4)	(70.2)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
재무현금	(5.4)	504.5	10.0	0.0	(40.0)
차입금증가	(5.4)	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	(24.0)	277.8	(103.1)	(72.1)	55.5
기초현금	12.2	(11.8)	266.1	163.0	90.9
기말현금	(11.8)	266.1	163.0	90.9	146.4
Gross Cash flow	(5.8)	(106.8)	74.7	105.6	153.0
Gross Investment	9.3	118.9	186.9	176.7	56.4
Free Cash Flow	(15.1)	(225.7)	(112.2)	(71.1)	96.5

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021F	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	458.8	578.6	644.3	873.0	1,224.8
증가율(%)	17.9	19.9	20.9	22.3	25.7
매출총이익	44.3	73.4	83.7	119.0	178.2
판매 및 일반관리비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	26.4	53.5	62.8	96.7	152.5
증가율(%)	(9.0)	102.4	17.4	54.0	57.6
EBITDA	46.0	75.4	90.8	131.6	190.9
증가율(%)	(5.1)	64.1	20.3	45.0	45.1
영업외손익	(108.1)	(6.1)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
이자수익	0.3	0.4	0.4	0.6	0.8
이자비용	15.6	7.6	4.9	5.3	5.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(92.9)	1.1	(1.5)	(1.6)	(1.7)
세전순이익	(81.7)	47.4	56.8	90.4	146.5
증가율(%)	적전	흑전	19.8	59.2	62.0
법인세비용	5.1	7.1	10.2	19.9	32.2
당기순이익	(86.8)	40.3	46.6	70.5	114.3
증가율(%)	적전	흑전	15.6	51.4	62.0
지배주주지분	(81.8)	38.0	46.6	70.5	114.3
증가율(%)	적전	흑전	22.7	51.4	62.0
비지배지분	(5.0)	2.3	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	(2,309)	722	806	1,220	1,976
증가율(%)	적전	흑전	11.6	51.4	62.0
수정EPS(원)	(2,309)	722	806	1,220	1,976
증가율(%)	적전	흑전	11.6	51.4	62.0

### 주요투자지표

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(2,309)	722	806	1,220	1,976
BPS	2,481	10,126	10,932	12,152	14,128
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	24.7	22.2	14.6	9.0
PBR	7.2	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	20.5	7.2	7.2	5.5	3.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	13.8	9.8	6.7
수익성(%)					
영업이익률	5.3	8.2	8.6	9.8	10.9
EBITDA이익률	9.1	11.6	12.5	13.3	13.6
순이익률	(17.3)	6.2	6.4	7.1	8.1
ROE	(63.7)	11.3	7.7	10.6	15.0
ROI	4.0	9.2	8.3	9.8	14.0
안정성(배, %)					
순자기자본/자기자본	188.3	(17.0)	0.2	9.4	(2.7)
유동비율	31.3	188.7	148.2	104.5	146.5
이자보상배율	1.7	7.1	12.9	18.3	29.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.9	0.7	0.9	1.2
매출채권회전율	23.5	21.7	18.0	20.2	22.8
재고자산회전율	15.7	15.2	13.9	16.0	17.3
매입채무회전율	6.4	6.5	6.7	7.4	7.5

**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 제3자에게 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 당시의 등의 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**

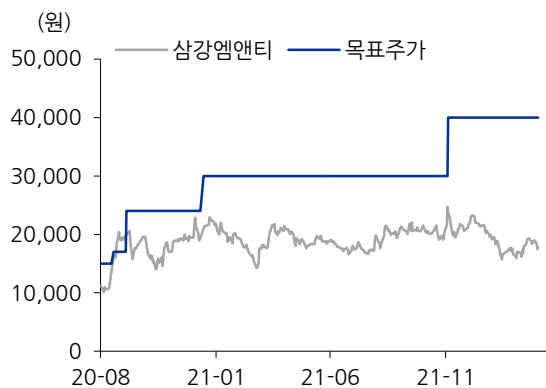
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

추천일자	투자의견	과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				삼강엠앤티(100090.KQ) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화
		목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	평균주가대비 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	-51.4	-41.9	
2021-11-29	Buy	40,000	1년	-51.6	-41.9	
2021-12-24	Buy	40,000	1년	-53.8	-45.5	
2021-12-28	Buy	40,000	1년	-54.2	-46	
2022-01-10	Buy	40,000	1년	-55.4	-50.3	



2022-03-02	Buy	40,000	1년	-533	-51.8	
2022-03-10	Buy	40,000	1년	-542	-52.5	
2022-03-17	Buy	40,000	1년			