삼강엠앤티(100090.KQ)

스크러버 수주, 제조를 눈으로 확인

매수(유지)

현재주가(2/20)	4,680원
목표주가(12M)	8,000원

■ **삼강엠앤티의 수리사업 눈으로 확인하고 왔습니다**

지난 14일 경남 고성의 삼강엠앤티와 종속기업인 삼강S&C를 방문. 스크러버 1호기 제조현장을 확인함. 국내 해운선사 중 하나인 폴라리스쉬핑의 VLOC가 입거수리 중으로 일반적인 선박 AS사업도 차례대로 진행하고 있었음. 2019년 들어 일본의 LNG선박과 글로벌 선사의 대형 컨테이너선박의 수리도 진행한 바 있음

■ **2019년 실적 추정치 상향 조정**

2019년 매출 추정치를 기존 1,921억원에서 2,412억원으로 상향함. 선박뿐만 아니라 일본과 대만지역의 해상풍력 구조물 수조를 늘림으로 인해 규모가 큰 매출이 인식되기 시작할 것으로 예상함. 고정비 커버효과로 인해 하반기부터 본격적으로 영업 흑자전환할 것으로 보이며, 연간기준 영업이익 추정치를 기존 10억원 적자에서 86억원 흑자전환으로 수정하였음. 5개월 전 방문시점 대비 인수 이후 매출이 발생하지 않았던 삼강S&C의 작업량이 많이 늘어났다는 점이 긍정적이었으며, 관계기업은 아니었으나 고성지역 비상장 기업의 야드들이 재정비 후 가동되는 모습을 보여 중공업 분야의 작업물량 증가를 체감할 수 있었음

■ **투자의견 매수, 목표주가 8천원 유지**

삼강엠앤티에 대한 투자의견 매수와 목표주가 8,000원을 유지함. 2019년 추정 순자산가치에 목표배수 2배를 적용하여 산출

결산기(12월)	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액(십억원)	-	123.1	143.0	241.2	262.8
영업이익(십억원)	-	-21.0	-29.9	8.6	18.7
세전손익(십억원)	-	81.3	-39.7	-1.2	8.9
지배순이익(십억원)	-	97.2	-47.5	-1.5	10.7
EPS(원)	-	5,045	-1,704	-53	359
증감율(%)	-	na	적전	적지	흑전
ROE(%)	-	60.2	-33.6	-1.2	7.9
PER(배)	-	1.0	na	na	13.0
PBR(배)	-	0.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	-	na	na	24.6	15.9

Key Data	(기준일: 2019. 2. 20)
KOSPI(pt)	2229.76
KOSDAQ(pt)	750.69
액면가(원)	500
시가총액(억원)	1,245
발행주식수(천주)	27,382
평균거래량(3M,주)	255,767
평균거래대금(3M, 백만원)	1,285
52주 최고/최저	7,960 / 3,750
52주 일간Beta	-0.3
배당수익률(19F,%)	0.0
외국인지분율(%)	0.8
주요주주 지분율(%)	
송무석 외 5인	42.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	-23.2	7.6	-4.0
KOSDAQ대비상대수익률	-18.6	-29.3	10.3	10.5

Company vs KOSDAQ composite

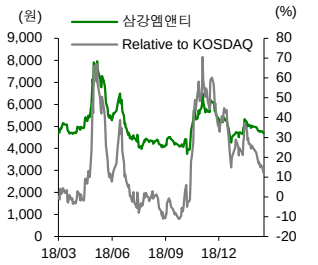

도표 1. 삼강S&C 건너편에서 본 수리선과 수리구조물

자료 : 삼강 S&C, 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼강S&C가 제조하고 있는 스크러버

자료 : 삼강 S&C, 신영증권 리서치센터

도표 3. FD(Floating Dock)를 안벽과 연결하여 작업 중

자료 : 삼강 S&C, 신영증권 리서치센터

도표 4. 입거수리 중인 폴라리스쉬핑 선박

자료 : 삼강 S&C, 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼강엠앤티 분기실적 추정치 조정

(단위: 억원)

<수정후>	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	349	292	303	487	490	582	657	682	1,231	1,430	2,412
%yoy	57.5%	0.8%	-14.9%	33.8%	40.4%	99.4%	117.3%	40.1%	-28.9%	16.2%	68.6%
%qoq	-4.1%	-16.3%	3.6%	61.0%	0.6%	18.9%	12.9%	3.8%	-	-	-
영업이익	-88	-90	-74	-46	-16	-6	47	61	-203	-299	86
%yoy	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
%qoq	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-
%영업이익률	-25.3%	-30.9%	-24.5%	-9.4%	-3.2%	-1.0%	7.1%	8.9%	-16.5%	-20.9%	3.6%
지배순이익	-89	-86	-109	-191	-41	-31	22	36	972	-475	-15
%yoy	적지	82.4%	-111.2%	-279.4%	적지	적지	적지	흑전	2976.3%	적전	적지
%qoq	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-
%순이익률	-25.5%	-29.4%	-35.9%	-39.2%	-8.4%	-5.4%	3.3%	5.3%	79.0%	-33.2%	-0.6%
<수정전>	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	349	292	303	417	462	447	462	550	1,009	1,360	1,921
%yoy	57.5%	0.8%	-14.9%	14.6%	32.3%	53.0%	69.8%	32.0%	-41.7%	31.8%	44.4%
%qoq	-4.1%	-16.3%	3.6%	53.3%	10.7%	-3.2%	3.4%	19.2%	-	-	-
영업이익	-88	-90	-74	-43	-15	-24	-14	43	-203	-296	-10
%yoy	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
%qoq	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-
%영업이익률	-25.3%	-30.9%	-24.5%	-10.3%	-3.1%	-5.4%	-3.1%	7.8%	-20.2%	-24.1%	-0.5%
지배순이익	-89	-86	-109	-196	-44	-54	-44	14	972	-479	-129
%yoy	적지	82.4%	-111.2%	-283.5%	적지	적지	적지	흑전	2976.3%	적전	적지
%qoq	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-	-	-
%순이익률	-25.5%	-29.4%	-35.9%	-46.9%	-9.6%	-12.1%	-9.6%	2.5%	96.3%	-37.6%	-6.7%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼강엠앤티 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2019년 추정 BPS(원)	4,340
목표배수(배)	2.0
적정주가(원)	8,680
목표주가(원)	8,000

자료: 신영증권 리서치센터

삼강엠앤티(100090.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	-	**123.1**	**143.0**	**241.2**	**262.8**
증가율(%)	-	NA	16.2	68.7	9.0
매출원가	-	**129.8**	**159.0**	**218.8**	**230.2**
원가율(%)	-	105.4	111.2	90.7	87.6
매출총이익	-	**-6.7**	**-16.0**	**22.4**	**32.5**
매출총이익률(%)	-	-5.4	-11.2	9.3	12.4
판매비와 관리비 등	-	**14.3**	**13.9**	**13.8**	**13.8**
판관비율(%)	-	11.6	9.7	5.7	5.3
영업이익	-	**-21.0**	**-29.9**	**8.6**	**18.7**
증가율(%)	-	NA	42.4	-128.8	117.4
영업이익률(%)	-	-17.1	-20.9	3.6	7.1
EBITDA	-	**-9.5**	**-20.4**	**19.6**	**29.2**
EBITDA마진(%)	-	-7.7	-14.3	8.1	11.1
순금융손익	-	**-7.2**	**-8.8**	**-8.8**	**-8.8**
이자손익	-	-6.8	-8.6	-8.6	-8.5
외화관련손익	-	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	-	**109.4**	**-1.1**	**-1.1**	**-1.1**
종속및관계기업 관련손익	-	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
법인세차감전계속사업이익	-	**81.3**	**-39.7**	**-1.2**	**8.9**
계속사업손익법인세비용	-	**-15.0**	**7.3**	**0.2**	**-1.6**
세후중단사업손익	-	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
당기순이익	-	**96.3**	**-47.0**	**-1.5**	**10.6**
증가율(%)	-	NA	-148.8	-96.8	-806.7
순이익률(%)	-	78.2	-32.9	-0.6	4.0
지배주주지분 당기순이익	-	97.2	-47.5	-1.5	10.7
증가율(%)	-	NA	-148.9	-96.8	-813.3
기타포괄이익	-	**0.6**	**0.6**	**0.6**	**0.6**
총포괄이익	-	**96.8**	**-46.5**	**-0.9**	**11.1**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	-	**59.8**	**28.4**	**50.5**	**67.7**
현금및현금성자산	-	22.9	4.6	14.0	28.5
매출채권 및 기타채권	-	31.0	18.2	30.4	33.1
재고자산	-	0.8	0.5	1.0	1.1
비유동자산	-	**470.7**	**516.3**	**511.9**	**507.9**
유형자산	-	465.0	504.4	493.6	483.3
무형자산	-	1.1	0.8	0.6	0.5
투자자산	-	3.6	10.2	16.7	23.3
기타 금융업자산	-	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자산총계	-	**530.5**	**544.6**	**562.4**	**575.7**
유동부채	-	**157.4**	**163.1**	**172.9**	**175.0**
단기차입금	-	98.4	108.4	108.4	108.4
매입채무및기타채무	-	38.5	34.2	44.0	46.2
유동성장기부채	-	6.6	6.6	6.6	6.6
비유동부채	-	**123.7**	**172.2**	**172.2**	**172.2**
사채	-	18.7	28.7	28.7	28.7
장기차입금	-	99.8	138.3	138.3	138.3
기타 금융업부채	-	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
부채총계	-	**281.1**	**335.3**	**345.1**	**347.2**
지배주주지분	-	**161.5**	**121.0**	**128.9**	**140.1**
자본금	-	8.4	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	-	25.9	25.9	34.7	34.7
기타포괄이익누계액	-	20.3	20.8	21.4	22.0
이익잉여금	-	115.8	68.3	66.8	77.5
비지배주주지분	-	**87.9**	**88.4**	**88.4**	**88.3**
자본총계	-	**249.4**	**209.4**	**217.3**	**228.4**
총차입금	-	**223.4**	**281.9**	**281.9**	**281.9**
순차입금	-	**200.1**	**276.9**	**267.4**	**253.0**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	-	**-16.4**	**-28.5**	**6.8**	**20.6**
당기순이익	-	**96.3**	**-47.0**	**-1.5**	**10.6**
현금유출이없는비용및수익	-	**-103.9**	**25.6**	**20.0**	**17.6**
유형자산감가상각비	-	11.2	9.2	10.7	10.3
무형자산상각비	-	0.3	0.3	0.2	0.2
영업활동관련자산부채변동	-	**-2.5**	**8.9**	**-2.9**	**-0.6**
매출채권의감소(증가)	-	-6.0	12.8	-12.2	-2.7
재고자산의감소(증가)	-	0.8	0.3	-0.5	-0.1
매입채무의증가(감소)	-	-5.2	-4.3	9.8	2.2
투자활동으로인한현금흐름	-	**-9.3**	**-59.5**	**-11.0**	**-11.0**
투자자산의 감소(증가)	-	-3.6	-6.6	-6.6	-6.6
유형자산의 감소	-	0.8	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-	-1.7	-48.5	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-	-0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동으로인한현금흐름	-	**42.9**	**64.9**	**8.8**	**0.0**
장기차입금의증가(감소)	-	22.6	38.5	0.0	0.0
사채의증가(감소)	-	20.3	10.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-	0.0	6.4	8.8	0.0
기타현금흐름	-	**0.0**	**4.8**	**4.8**	**4.8**
현금의 증가	-	**17.1**	**-18.3**	**9.5**	**14.4**
기초현금	-	5.7	22.9	4.6	14.0
기말현금	-	22.9	4.6	14.0	28.5

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Per Share (원)					
EPS	-	5,045	-1,704	-53	359
BPS	-	8,383	4,073	4,340	4,718
DPS	-	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	-	1.0	na	na	13.0
PBR	-	0.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	-	-40.3	-23.8	24.6	15.9

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-	na	적전	적지	흑전
EBITDA(발표기준) 증가율	-	na	114.7%	-196.1%	49.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-	38.6%	-20.5%	-0.7%	4.7%
ROE(지배순이익 기준)	-	60.2%	-33.6%	-1.2%	7.9%
ROIC	-	-4.0%	-6.4%	1.8%	4.0%
WACC	-	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
안전성(%)					
부채비율	-	112.7%	160.1%	158.8%	152.0%
순차입금비율	-	80.2%	132.2%	123.1%	110.8%
이자보상배율	-	-3.1	-3.5	1.0	2.2