LEADING

Company Report

2020.12.21

세진중공업(075580)

조선 본업+신재생에너지 = 멀티플 확대

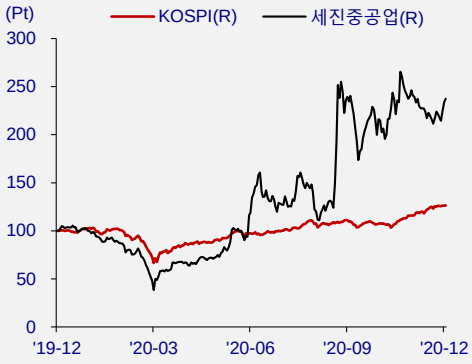
Buy(신규)

목표주가	9,300 원
현재주가	7,100 원
Upside	31%

Key Data	2020 년 12 월 18 일
산업분류	코스피 운수장비
KOSDAQ(pt)	947.24
시가총액 (억원)	4,036
발행주식수 (천주)	56,849
외국인 지분율 (%)	0.36
52 주 고가 (원)	8,201
저가 (원)	1,073
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.0
주요주주	(%)
윤종국 외 4 인	43.4

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.5	104.2	138.0
상대주가	-11.4	57.2	88.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 한유건

yghan@leading.co.kr

02-2009-7220

자산재평가 및 자회사 일승 우회상장 예정

2021 년 상반기 동사는 ① 자산재평가와 ② 자회사 일승의 상장이 예정되어 있다. 올해 이미 울산 공장 부지 일부분을 국내 비철금속 업체 K 社에 매도, 매각차익 530 억 가량이 4 분기에 인식될 것으로 예상. 또한 자산재평가를 통해 약 3,500 억원 가량이 가산되어 자본총계는 2,017 억원(2020E) → 5,543 억원(2021E)으로 증가, 부채비율은 낮아지고 안정적인 자본건전성을 확보할 것으로 기대된다. 자회사 일승은 미래에셋대우 스팩 4 호와 합병을 통해 우회상장 할 예정이며 현재 예비심사청구 중에 있다. 미래에셋대우스팩 4 호와 일승 합병비율은 1:3.92, 합병법인의 기업가치는 총 564 억원이다. 2019 년 기준 자회사 일승의 2020 년 예상 매출액은 380 억원(YoY+67%)을 시현할 것으로 전망한다.

신성장 동력: 플랜트+해상풍력 설비 모듈

2021 년부터 플랜트 모듈 제작 및 공급 관련하여 매년 1 건씩 수주 가능할 것으로 예상된다. 페멕스(PEMEx) 자회사 PTI-ID '도스보카스 정유 프로젝트' EPC 2 단계에 동사의 플랜트 모듈 제작 및 공급이 2021 년 본격화되며 플랜트 사업부 실적을 견인할 것으로 예상한다. 프로젝트 건당 예상 매출은 약 200~300 억, OPM: Middle-High Single 으로 판단되며 전방산업의 악화로 본업에서 부진했던 탑라인에서의 성장을 일정부분 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다.

또한 신규사업으로 해상풍력 설비 모듈 제조 및 공급 사업에 진출, 현재 사업 초기 단계에 있는 것으로 파악된다. 1. 해상풍력 변전설비(OHVS) 2. 부유식 하부구조물(Tri-Floater) 제조, 공급할 예정이며 프로젝트 참여를 위해 다수의 글로벌 기업과 컨소시엄을 맺은 상태다. 착공 전 설계 및 부품 주문 등이 1~1.5 년 선행함을 고려하면 2022 년 해당 사업 관련 매출이 본격적으로 발생할 전망이다.

목표주가 9,300 원, 투자의견 '매수'

2021 년 동사의 연결 예상 매출액은 3,050 억원(YoY+2.9%) 영업이익 73 억원(YoY+340.4%)을 시현할 것으로 전망한다. 2021 년 자산재평가와 함께 자회사 일승의 상장 효과가 부각될 것으로 예상되며 LNG 선 및 LPG 선 발주 확대로 본업 성장세가 다시 이어질 것으로 기대된다. 목표주가 9,300 원은 자산재평가 요소를 반영하여 수정 BPS 9,672 원에 Target PBR 0.96 배(조선 업황 턴어라운드 초기 시점 PBR)를 적용하여 산정했다. 중·장기 적으로 LNG 탱크 사업, 육/해상 플랜트 모듈, 해상풍력 프로젝트 수주를 통해 가시적인 성과가 나타나면 Valuation 측면에서 프리미엄 부여도 향후 가능하다고 판단된다.

구분	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (억원)	2,182	2,959	2,963	3,050	3,361
영업이익 (억원)	84	94	17	73	87
영업이익률 (%)	3.8	3.2	0.6	2.4	2.6
지배순이익 (억원)	18	24	452	53	63
PER (배)	84.3	74.3	8.9	76.7	64.2
PBR (배)	1.0	1.1	2.0	0.7	0.7
ROE (%)	1.1	1.5	25.5	1.4	1.1
EPS (원)	31	42	795	93	111

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

기업 개요

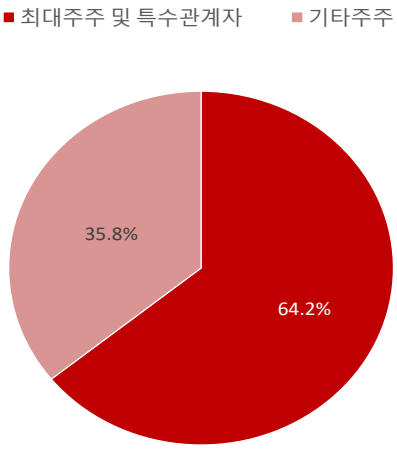
조선기자재 부품 및 플랜트 모듈 제조 업체

세진중공업은 조선기자재 부품과 플랜트 부문을 주요 사업을 영위하고 있으며 종속회사 일승과 에코마린텍은 조선기자재를 전문 제작하고 있다. 사업부문은 크게 1. 조선 2. 플랜트 3. 기타 부문으로 구성되어 있으며 매출 비중은 조선(99%), 플랜트(0%), 기타(1%)이다.

주주 구성은 최대주주 및 특수관계자가 64.2%, 기타주주 35.8%로 구성되어 있다. 전방 산업의 부진과 코로나 19 영향으로 매출액은 2018 년 2,200 억원까지 하락하는 부진한 실적을 시현했으나, 2021 년 자회사 일승은 미래에셋대우 스팩 4 호와 합병을 통해 우회상장 할 예정이며 현재 예비심사청구 중에 있다. 또한 내년 상반기 중 자산재평가를 시행하여 자본총계 확대가 이루어지며 재무건전성을 확보할 것으로 예상된다.

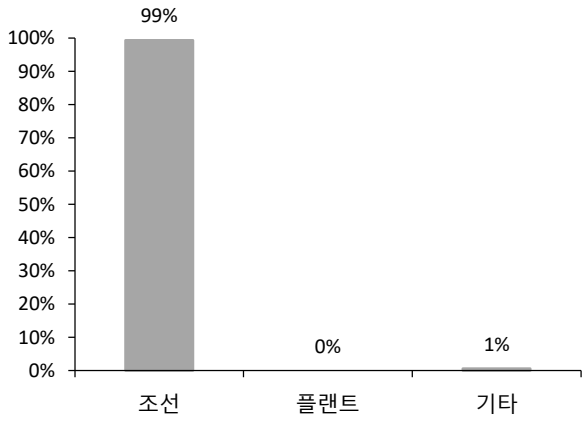
특히 중·장기 적으로 LNG 탱크 사업, 육/해상 플랜트 모듈, 해상풍력 프로젝트 수주를 통해 가시적인 성과를 시현하며 Valuation 측면에서 프리미엄 부여도 향후 가능하다고 판단된다.

그림 1. 주주 구성



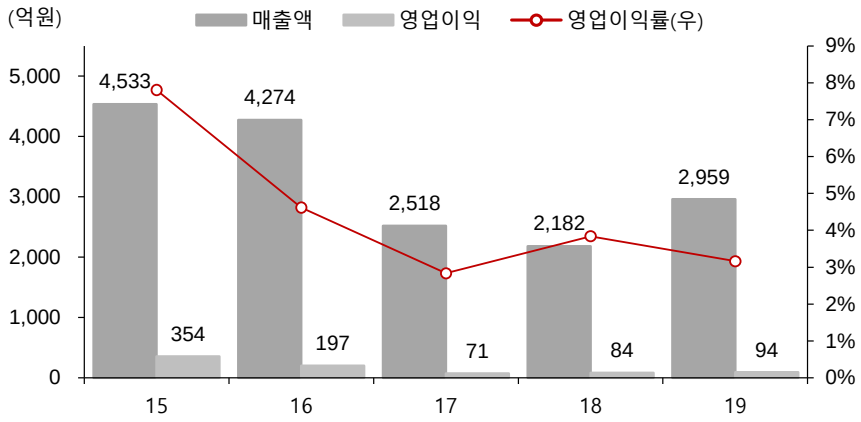
자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 2. 매출 비중



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 3. 연결 실적 추이



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

부진했던 전방 업황, 바닥 찍고 턴어라운드 시그널

주 고객사 HHI 그룹 발주 증가 추세

세진중공업은 선박의 핵심 기자재인 Deck House, Upper Deck Uunit, LNG/LPG Tank, 해양설비 상부에 설치되는 해양구조물 Living Quarter 등을 공급하고 있다. 아이템별 매출 구성은 2019 년 말 기준 선실이 55.7%, 선체 부문은 44.3%로 전년 대비 선체 비중이 소폭 증가했다.

동사의 주 고객사는 현대중공업과 현대미포조선으로 LPT Tank 와 Deck House 는 두 기업에 100% 전량 공급한다. Upper Deck Unit 은 현대미포조선에 57%를 공급하며 Captive 고객을 보유하고 있다. 2016 년 유가 하락 등 조선 업황 악화로 주요 고객사인 현대중공업 그룹의 조선과 해양플랜트 수주가 급감하며 동사의 실적 또한 동반하여 부진했으나 최근 LNG 선박 발주를 시작으로 LPG 선 수주가 증가할 것으로 예상된다.

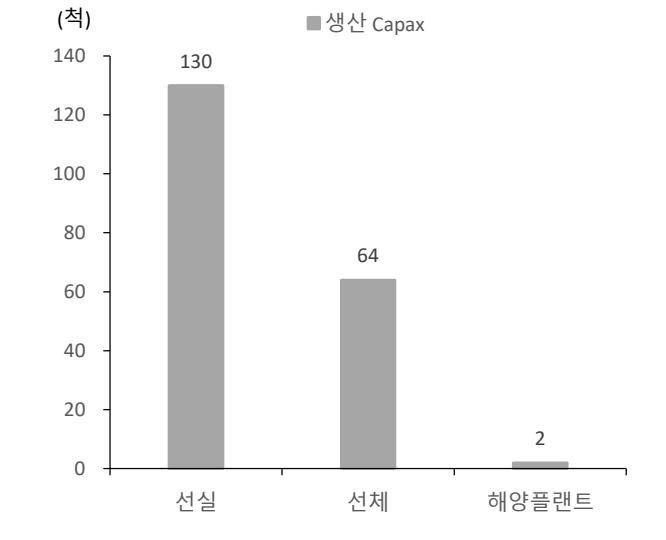
전체 선복량 대비 LPG 선 수주잔고 바닥 확인

LPG 물동량은 최근 10 년간 CAGR 은 6%로 견조한 증가세를 나타내고 있으며 최근 2 년간 부진했던 LPG 선 수주잔고는 4,200cbm 까지 하락한 것으로 파악된다. 선복량 대비 LPG 선 수주잔고도 역사적 최저 수준인 11%까지 하락하며 업황의 바닥은 확인됐다. 또한 선령이 15 년을 초과한 중/대형 LPG 선(102 척)은 전체 선복량의 20%로 교체 수요 발주도 기대된다. LPG 선 발주가 LNG 선 발주에 6M~12M 후행하는 경향을 고려하면 2~3 년에 걸쳐 LPG 선 발주가 증가할 것으로 판단된다.

달러 약세에 따른 환율 효과도 업황에 회복에 긍정적

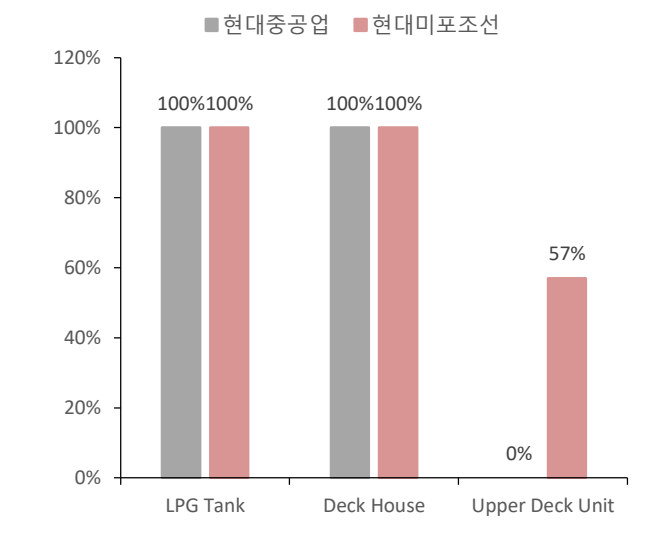
환율 효과 또한 긍정적이다. 미국 바이든 정부 취임 후 달러 약세 흐름이 지속되고 있고 선주 입장에서 조금이라도 선가가 저렴할 때 선박 계약을 서두를 것이다. 코로나 19 로 부진했던 수요도 백신 공급이 본격화 되면 보복적 수요로 변형되어 폭발적으로 증가할 가능성이 높다. 미/중 무역전쟁 여파는 조선 산업까지 확대되고 있는 상황이 펼쳐지고 있고 이는 한국 조선사(현대중공업, 현대중공업, 대우조선해양, 삼성중공업 등) 에게 반사수혜로 작용할 것으로 예상한다.

그림 4. 세진중공업 생산 Capax



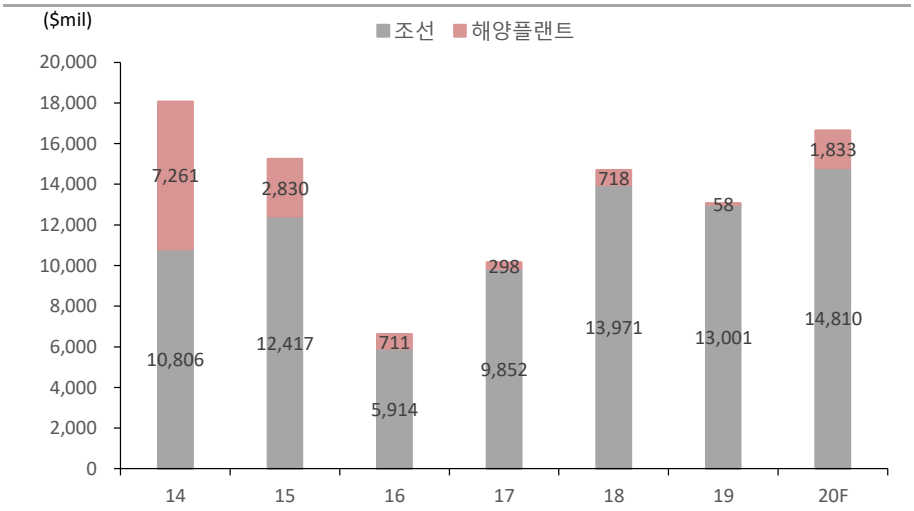
자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 5. 주요 제품별 Captive 고객 현황



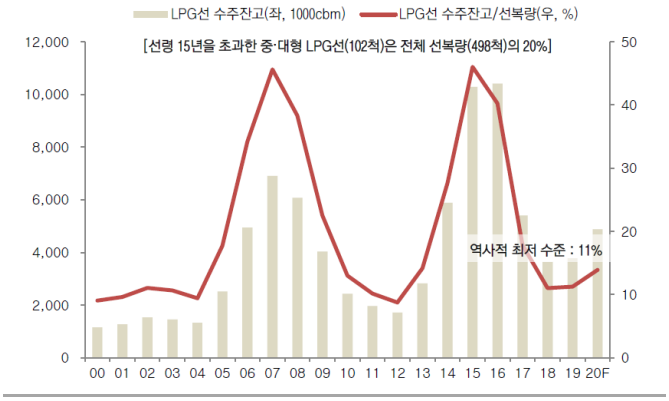
자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 6. 현대중공업 그룹 수주 추이 및 전망



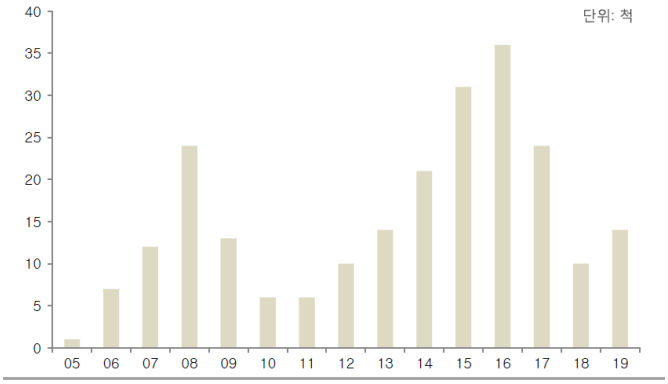
자료: 세진중공업, 현대중공업 IR 및 언론 자료 취합, 리딩투자증권

그림 7. LPG 선 수주잔고



자료: Clarkson, 세진중공업, 리딩투자증권

그림 8. 세진중공업 LPG/LEG Tank 실적



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

신성장 동력 : 플랜트 + 해상풍력 설비 모듈

1) 플랜트

2021 년부터 매년 1 건씩 플랜트 프로젝트 수주 가능성 高

2021 년부터 플랜트 모듈 제작 및 공급 관련하여 매년 1 건씩 수주 가능할 것으로 예상된다. 그간 플랜트 수주가 저조했으나 2019 년 5 월 242 억원 규모의 GS 칼텍스 올레핀 생산시설(MFC, Mixed Feed Cracker) 을 수주하며 신호탄을 알렸다. 동사는 1. 기존 스택 공법 대비 30~50% 공사기간 절감 2. On-Site 내 비용 절감 가능한 모듈화 공법과 해상 운송 가능한 공장 부지를 보유하고 있어 사업을 영위하기에 적합한 환경을 갖추고 있다.

북미 지역 석유화학 플랜트 프로젝트 수주 완료

2020 년 국내 대형 플랜트 S 사가 북미 지역 석유화학 플랜트 관련 프로젝트 수주를 완료했다. 계약 규모는 약 4.5 조원에 달하는 초대형 프로젝트로 멕시코 국영석유회사 페멕스(PEMEx) 자회사 PTI-ID '도스보카스 정유 프로젝트' EPC 2 단계로 파악된다. 동사는 이번 프로젝트 관련하여 플랜트 모듈 제작 및 공급이 2021 년 본격화되며 플랜트 사업부 실적을 견인할 것으로 예상한다.

이 외에도 중동 지역에 국내 대형 플랜트사와 함께 석유화학 플랜트 프로젝트에 입찰을 한 상태이며 S 사의 국내 석유화학 플랜트 프로젝트에도 2021 년 상반기 중 입찰이 예정되어 있다. 다수의 프로젝트가 예정되어 있는 만큼 매년 1 건 가량의 수주(프로젝트 건당 예상 매출: 약 200~300 억, OPM: Middle-High Single)가 이루어질 경우 전방산업의 악화로 본업에서 부진했던 탑라인에서의 성장을 일정부분 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다.

그림 9. LPG 선 수주잔고

자료: Clarkson, 세진중공업, 리딩투자증권

그림 10. 세진중공업 LPG/LEG Tank 실적

자료: 세진중공업, 리딩투자증권

2) 해상풍력

해상풍력 관련 설비 사업에 신규로 진출

동사는 새로운 성장동력으로 해상풍력 설비 모듈 제조 및 공급 사업에 진출, 현재 사업 초기 단계에 있는 것으로 파악된다. 파리기후 협약 이후에 신재생에너지 및 탄소배출 저감을 위한 글로벌 투자가 지속적으로 증가하고 있고, 태양광과 달리 지형적, 계절적 영향이 적은 해상풍력 투자는 꾸준히 증가하고 있다.

2024 년까지 전세계 해상풍력 설치 CAGR 은 18.6%(48.3GW)

GWEC 자료에 의하면 2020 년~2024 년까지 전세계 해상풍력 예상 설치량은 48.3GW(연평균 9.66GW 설치)으로 연평균성장률(CAGR)은 18.6%에 이를 것으로 전망한다. 특히 2030 년까지 탄소배출 Zero 를 위한 내연기관 판매 금지 공략을 달성하기 위해 2025 년부터 2030 년까지 설치량은 기존보다 3 배 이상 많은 156GW 에 이를 것으로 예상한다.

프로젝트 참여를 위해 글로벌 기업과 컨소시엄 구성

세진중공업은 이와 관련하여 1. 해상풍력 변전설비(OHVS) 2. 부유식 하부구조물(Tri-Floater) 제조, 공급할 예정이다. 최근 해상풍력 변전설비 설계 및 제작 프로젝트 참여를 위해 ENGIE Group 과 컨소시엄을 구축했다. 한국을 포함하여 아시아 주요 프로젝트 입찰에 본격 참여할 예정이다. 또한 부유식 하부구조물(Tri-Floater) 제작을 위해 네덜란드 해양 엔지니어링 전문 기업 GustoMSC 와 MOU 를 체결. 2023 년부터 시작될 울산 부유식 해상풍력 프로젝트에 참여한다.

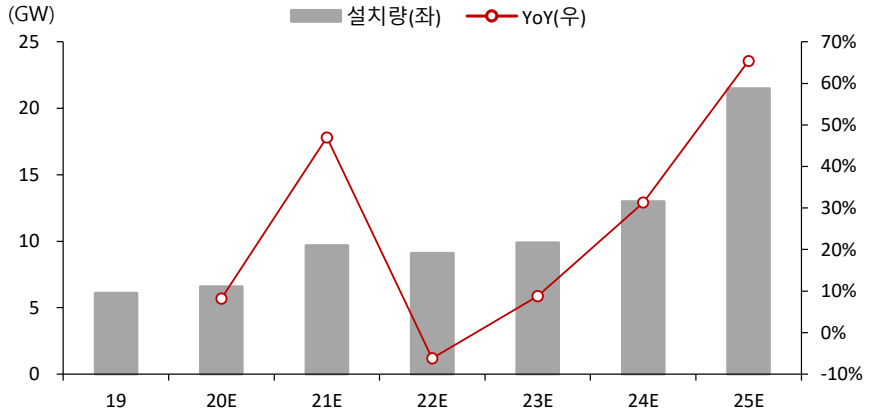
9/24 일 200MW 규모 동해 1 부유식 해상풍력 단지 구축 계약 체결

동해 1 부유식 해상풍력 발전사업 한국형 공급체계 구축 관련 한국석유공사 외 7 개사와 협약을 체결했다(2020.9.24 일 공시 자료 참고). 총 200MW 규모(25 기로 추정)로 단지가 조성될 예정이며 세진중공업은 1. 부유체 2. 변전설비 모듈을 공급할 것으로 판단된다.

해상풍력 사업 관련 본격적인 매출 계상은 2022 년으로 예상

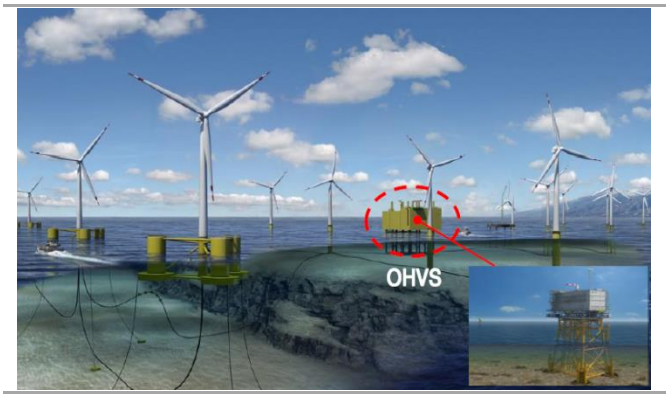
해당 해상풍력 프로젝트의 본격적인 착공 시점은 2023 년으로 예상되며 통상 착공 전 설계 및 부품 주문 등이 1~1.5 년 선행함을 고려하면 2022 년 해당 사업 관련 매출이 본격적으로 발생할 전망이다. 2022 년 계상될 예상 매출은 200 억 이하로 추정되나 울산 2 차(1.5GW, 2025 년), 동남권(4.6GW, 2026 년) 프로젝트가 진행되며 단계적으로 매출은 증가할 것으로 보인다. 특히 해당 사업에 안정적 진입이 될 경우 Valuation 에 프리미엄 부여가 가능하다는 점에 의미가 있다.

그림 11. 글로벌 해상풍력 설치 예상량



자료: GWEC Market Intelligence June 2020, 리딩투자증권

그림 12. 해상풍력 변전설비(OHVS)



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 13. 해상풍력 부유식 하부구조물(Tri-Floater)

자료: 세진중공업, 리딩투자증권

자산재평가 및 자회사 일승 우회상장 예정

내년 상반기 자산재평가 및 자회사 일승 우회상장 예정

2021 년 상반기 동사는 ① 자산재평가와 ② 자회사 일승의 상장이 예정되어 있다. 올해 이미 울산 공장 부지 일부분을 국내 비철금속 업체 K 社에 일부 매도를 함에 따라 매각차익 530 억 가량이 4 분기에 인식될 것으로 예상된다. 또한 자산재평가를 통해 약 3,500 억원 가량이 가산되어 자본총계는 2,017 억원(2020E) → 5,543 억원(2021E)으로 증가, 부채비율은 낮아지고 안정적인 자본건전성을 확보할 것으로 기대된다.

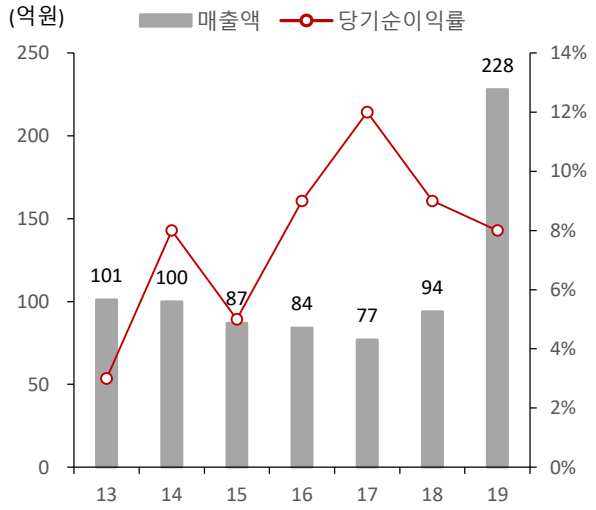
자회사 일승은 미래에셋대우 스팩 4 호와 합병을 통해 우회상장 할 예정이며 현재 예비심사청구 중에 있다. 미래에셋대우스팩 4 호와 일승 합병비율은 1:3.92, 합병법인의 기업가치는 총 564 억원이며 최대주주 세진중공업의 보유지분은 60.8%에서 50%로 낮아지게 된다.

분뇨처리기 글로벌 시장 점유율 확대 예상

일승은 미생물에 의한 분료처리기(STP: Sewage Treatment Plant), 엔진 폐열을 이용하여 해수를 증발/응축시켜 청수를 제조하는 조수기(Fresch Water Generator) 및 디젤 엔진 불순물 제거를 하는 연료청정기(Oil Purifier)를 주요 제품으로 생산한다. 핵심 제품인 분뇨처리기의 동사의 국내 및 해외 시장 점유율은 각각 85%, 23%로 국내에서는 독점에 가까운 시장 지배력을 갖추고 있다. 국내 조선 3 사에 90~95% 납품되고 있고 향후 크루즈선, 페리선으로 제품 공급선을 확대할 것으로 예상된다.

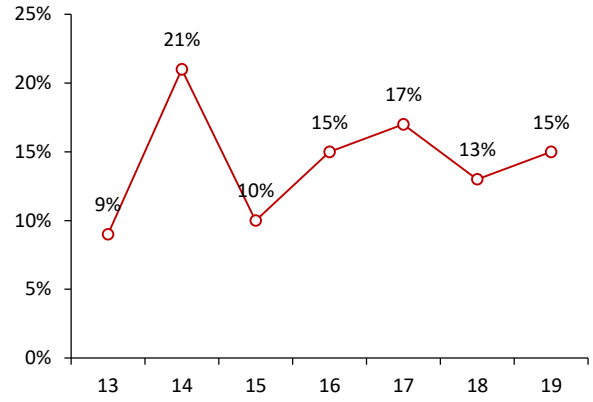
2019 년 기준 연간 매출액은 228 억(YoY+143%), 당기순이익률 8%, ROE 15%로 견조한 실적 흐름을 나타냈으며 2020 년 예상 매출액은 380 억원(YoY+67%)을 시현할 것으로 전망한다.

그림 14. 자회사 일승 매출액, 추이



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 15. ROE 추이



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

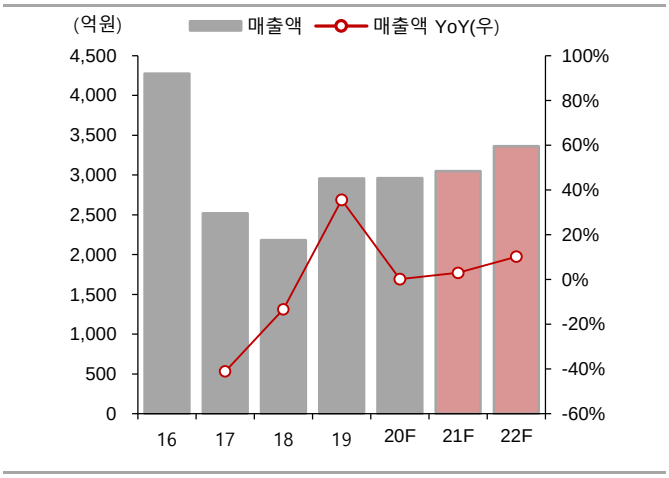
Valuation

자산재평가 및 자회사 일승 우회상장 예정

2021 년 동사의 연결 예상 매출액은 3,050 억원(YoY+2.9%) 영업이익 73 억원(YoY+340.4%)을 시현할 것으로 전망한다. 2021 년 자산재평가와 함께 자회사 일승의 상장 효과가 부각될 것으로 예상되며 LNG 선 및 LPG 선 발주 확대로 본업 성장세가 다시 이어질 것으로 기대된다.

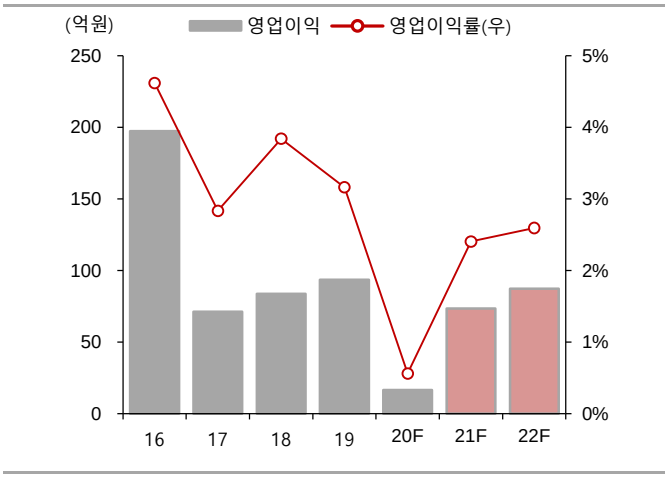
목표주가 9,300 원은 자산재평가 요소를 반영하여 수정 BPS 9,672 원에 Target PBR 0.96 배(조선 업황 턴어라운드 초기 시점 PBR)를 적용하여 산정했다. 중·장기 적으로 LNG 탱크 사업, 육/해상 플랜트 모듈, 해상풍력 프로젝트 수주를 통해 가시적인 성과가 나타나면 Valuation 측면에서 프리미엄 부여도 향후 가능하다고 판단된다.

그림 16. 매출액 추이 및 전망(연결)



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 17. 영업이익 추이 및 전망(연결)



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 18. 세진중공업 실적 추이 및 전망

구분	2019				2020E				2021E				2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	649	911	709	690	661	899	553	850	673	932	628	817	2,959	2,963	3,050
영업이익	30	48	23	-8	-1	-19	11	25	10	33	12	17	94	17	73
기타영업외	-12	-19	-10	-14	-17	-29	104	519	0	-12	3	0	-55	577	-9
세전사업이익	18	30	13	-22	-18	-47	115	19	10	21	16	17	39	594	64
순이익	15	22	9	-15	-18	-36	89	16	8	17	13	14	31	444	53
지배순이익	13	19	8	-17	-18	-41	85	17	8	18	12	15	24	452	53
영업이익률	5%	5%	3%	-1%	0%	-2%	2%	3%	2%	4%	2%	2%	3%	1%	2%
지배순이익률	2%	2%	1%	-2%	-3%	-5%	15%	2%	1%	2%	2%	1%	1%	15%	2%
EPS(원)	26	39	17	-27	-31	-63	157	28	14	30	22	15	42	795	93
BPS(원)	2,720	2,756	2,756	2,765	2,667	2,574	2,722	3,471	9,594	9,625	9,646	9,672	2,765	3,471	9,672

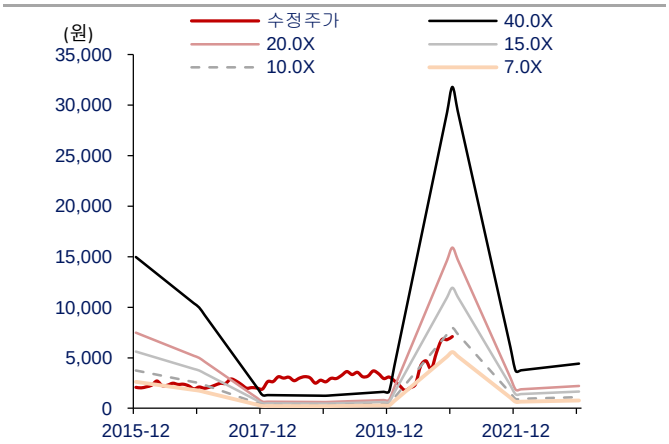
자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 19. 세진중공업 Valuation

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS	249	33	31	42	795	93	111
BPS	2,792	2,762	2,733	2,765	3,471	9,672	9,764
PBR(고)	1.01	1.06	1.22	1.34			
PBR	0.76	0.69	0.96	1.12			
PBR(저)	0.62	0.67	0.87	0.94			
ROE	7%	1%	1%	2%	25%	1%	1%
적용 ROE(12M)	4%	1%	2%	14%	13%	1%	1%
Target PBR						0.96	0.96
적용 BPS						9,718	9,764
목표주가						**9,300**	**9,400**
현재가(12.18)						7,100	7,100
상승여력						**31%**	**32%**

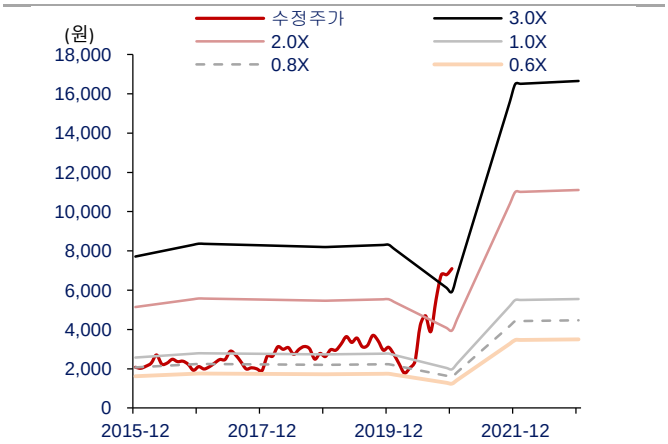
자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 20. 세진중공업 PER 밴드 차트



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

그림 21. 세진중공업 PBR 밴드 차트



자료: 세진중공업, 리딩투자증권

Peer Group Valuation : 조선기자재 및 풍력

그림 22. 조선 기자재 업체 Peer Group Valuation

		세진중공업	한국카본	동성화인텍	HSD 엔진
단위		억원	억원	억원	억원
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
주가(원)		7,100	12,950	11,450	8,170
시가총액		4,036	5,693	3,148	2,692
P/E(배)	2019	74	19	-	-
	2020F	13	12	9	45
	2021F	40	14	7	12
P/B(배)	2019	1.1	1.0	3.0	0.8
	2020F	1.9	1.6	2.5	1.4
	2021F	1.9	1.4	1.9	1.2
EV/EBITDA(배)	2019	20	8	11	-
	2020F	42	6	9	14
	2021F	26	6	7	14
매출액	2019	2,959	2,734	2,533	6,743
	2020F	2,928	4,245	3,864	8,568
	2021F	3,387	4,331	4,437	8,590
영업이익	2019	94	253	269	-218
	2020F	60	611	393	224
	2021F	170	552	494	258
순이익	2019	24	177	169	-414
	2020F	262	507	342	60
	2021F	93	481	447	218
영업이익률(%)	2019	3%	9%	11%	-3%
	2020F	2%	14%	10%	3%
	2021F	5%	13%	11%	3%
순이익률(%)	2019	1%	6%	7%	-6%
	2020F	9%	12%	9%	1%
	2021F	3%	11%	10%	3%
ROE(%)	2019	1%	6%	24%	-18%
	2020F	15%	15%	32%	3%
	2021F	5%	13%	32%	10%

자료: Bloomberg, 리딩투자증권

그림 23. 풍력업체 Peer Group Valuation

		세진중공업	삼강엠앤티	씨에스윈드	동국 S&C	TRINITY INDUSTRIES INC	TITAN WIND ENERGY	SHANGHAI TAISHENG WIND
단위		억원	억원	억원	억원	USD(백만)	CNY(백만)	CNY(백만)
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	USD	CNY	CNY
주가(원, $, ¥)		7,100	21,350	179,500	8,380	26.26	7.86	7.8
시가총액		4,036	7,492	31,028	4,789	2,998	13,983	5,609
P/E(배)	2019	74	-	-	15	26	15	23
	2020F	13	33	48	-	68	13	20
	2021F	40	26	38	-	39	11	16
P/B(배)	2019	1.1	0.9	1.7	0.5	1.3	1.9	1.5
	2020F	2.0	4.3	7.2	-	1.6	2.0	2.3
	2021F	1.9	3.5	6.3	-	1.8	1.8	2.0
EV/EBITDA(배)	2019	20	947	9	6	11	13	15
	2020F	43	19	26	-	15	11	16
	2021F	27	16	21	-	14	10	13
매출액	2019	2,959	3,845	7,994	3,178	3,005	6,058	2,219
	2020F	2,928	4,857	9,734	-	1,984	7,496	2,964
	2021F	3,387	5,342	11,551	-	1,800	8,808	3,756
영업이익	2019	94	-206	601	142	416	988	169
	2020F	60	354	972	-	282	1,244	339
	2021F	170	466	1,189	-	274	1,426	433
순이익	2019	24	-218	319	96	138	747	154
	2020F	262	214	660	-	52	1,070	288
	2021F	93	299	852	-	60	1,228	368
영업이익률(%)	2019	3%	-5%	8%	4%	14%	16%	8%
	2020F	2%	7%	10%	-	14%	17%	11%
	2021F	5%	9%	10%	-	15%	16%	12%
순이익률(%)	2019	1%	-6%	4%	3%	5%	12%	7%
	2020F	9%	4%	7%	-	3%	14%	10%
	2021F	3%	6%	7%	-	3%	14%	10%
ROE(%)	2019	1%	-15%	11%	4%	5%	14%	7%
	2020F	15%	15%	17%	-	2%	16%	12%
	2021F	5%	17%	18%	-	4%	16%	13%

자료: Bloomberg, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	3,683	4,086	4,230	7,867	8,066
유동자산	864	1,379	2,286	2,271	2,505
현금및현금성자산	44	133	635	393	403
단기금융자산	54	184	259	418	461
매출채권및기타채권	214	302	386	393	446
재고자산	516	728	897	863	985
비유동자산	2,819	2,707	1,944	5,597	5,561
장기금융자산	109	16	89	166	170
관계기업등투자자산	0	0	103	191	196
유형자산	2,559	2,517	2,481	4,613	4,730
무형자산	79	86	85	94	97
부채총계	2,099	2,463	2,214	2,325	2,470
유동부채	1,939	2,022	1,944	2,077	2,129
단기차입부채	1,606	1,601	1,596	1,731	1,774
기타단기금융부채	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무	327	294	275	275	282
비유동부채	160	441	270	248	341
장기차입부채	137	400	614	614	641
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,584	1,623	2,017	5,543	5,595
지배주주지분*	1,554	1,572	1,973	5,499	5,551
비지배주주지분	30	51	43	44	45

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,182	2,959	2,963	3,050	3,361
매출원가	1,983	2,717	2,779	2,814	3,095
매출총이익	199	242	184	236	266
판매비와관리비	115	148	167	162	179
영업이익	84	94	17	73	87
EBITDA	169	185	107	241	259
비영업손익	-63	-55	577	-9	-10
이자수익	4	10	8	8	9
이자비용	55	62	21	15	16
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	4	6	3	5	5
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-16	-9	587	-7	-8
세전계속사업이익	21	39	594	64	77
법인세비용	3	8	149	11	14
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	18	31	444	53	64
지배주주순이익*	18	24	452	53	63
비지배주주순이익	0	7	-8	0	1
기타포괄손익	-3	-7	-5	0	0
총포괄손익	15	24	439	53	64

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	210	-31	508	-1,153	291
당기순이익	18	31	444	53	64
현금유입(유출)이없는수익(비용)	176	170	196	181	187
자산상각비	85	92	90	167	172
영업자산부채변동	78	-167	61	-1,368	61
매출채권및기타채권감소(증가)	193	-18	-119	-7	-53
재고자산감소(증가)	-169	-182	-160	35	-123
매입채무및기타채무증가(감소)	94	-56	-37	-0	7
투자활동현금흐름	-185	-113	-168	-2,701	-346
투자활동현금유입액	72	239	370	16	43
유형자산	0	0	147	0	0
무형자산	0	0	2	0	0
투자활동현금유출액	257	352	538	2,717	389
유형자산	51	58	95	2,301	290
무형자산	0	8	0	8	1
재무활동현금흐름	-34	234	161	3,608	60
재무활동현금유입액	2,258	2,498	1,923	3,743	160
단기차입부채	2,243	2,012	1,520	234	114
장기차입부채	8	473	403	25	45
재무활동현금유출액	2,280	2,255	1,752	124	88
단기차입부채	2,216	2,215	1,703	99	71
장기차입부채	64	36	10	25	18
기타현금흐름	0	0	1	5	5
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	-1	0	0
현금변동	-9	89	501	-241	10
기초현금	53	44	133	635	393
기말현금	44	133	635	393	403

투자지표

(단위: 원,배,%)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	31	42	795	93	111
BPS*	2,733	2,765	3,471	9,672	9,764
CFPS	370	-55	893	-2,028	512
SPS	3,839	5,204	5,212	5,365	5,912
EBITDAPS	297	326	188	423	456
DPS (보통,현금)	14	14	20	20	20
배당수익률 (보통,현금)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
배당성향 (보통,현금)	43.4	32.4	2.5	21.1	17.6
PER*	84.3	74.3	8.9	76.7	64.2
PBR*	1.0	1.1	2.0	0.7	0.7
PCFR	7.1	-	7.9	-	13.9
PSR	0.7	0.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	18.7	19.2	51.9	24.6	23.1
재무비율					
매출액증가율	-13.3	35.6	0.1	2.9	10.2
영업이익증가율	17.5	11.6	-82.2	340.4	18.8
지배주주순이익증가율*	-5.3	75.1	1,334.9	-88.1	20.3
매출총이익률	9.1	8.2	6.2	7.7	7.9
영업이익률	3.8	3.2	0.6	2.4	2.6
EBITDA이익률	7.7	6.3	3.6	7.9	7.7
지배주주순이익률*	0.8	1.0	15.0	1.7	1.9
ROA	2.3	2.4	0.4	1.2	1.1
ROE	1.1	1.5	25.5	1.4	1.1
ROIC	2.2	2.3	0.4	1.3	1.0
부채비율	132.5	151.7	109.8	41.9	44.2
차입금비율	110.1	123.2	109.6	42.3	43.2
순차입금비율	107.1	114.3	77.5	34.8	35.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

세진중공업(075580)	
일자	2020-12-21
투자의견	Buy
목표주가	9,300 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2020 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*