

세진중공업
(075580)

이태환
taehwan.lee@daishin.com

투자이견
매수, 신규

6개월
목표주가

현재주가
(21.06.04)

BUY

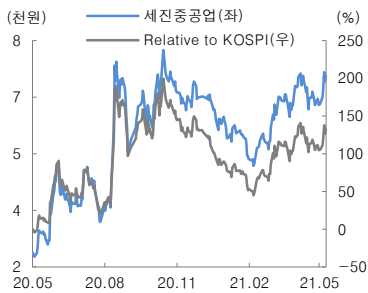
12,000

7,240

조선업중

KOSPI	3,240.08
시가총액	412십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	28십억원
52주 최고/최저	7,940원 / 2,700원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	1.21%
주요주주	윤자원 외 4 인 59.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	50.1	10.2	135.2
상대수익률	0.6	40.9	-7.1	56.2



현재와 미래,
모두를 잡는 선택

투자이견 매수(BUY), 목표주가 12,000원으로 커버리지 개시

- TP 12,000원은 보유 부지 자산 재평가를 가정한 2022E BPS 9,641원 에 타깃 PBR 1.25배를 적용
- 타깃 PBR은 조선사 평균 PBR을 기준으로 울산 해상풍력사업 모멘텀 을 반영하여 25% 할증
- 실적 턴어라운드 기조와 더불어 다양한 성장성 보유. 업종 Top-Pick

사업개요 및 투자포인트

- 선박 Deck House, Upper Deck Unit, LPG Tank 등을 전문으로 생산. 현대중공업, 현대미포조선 인근 부지에 위치한 주요 협력사
- 1) 동사는 현대중공업, 현대미포조선의 LPG Tank 전량 생산. LNG선 에 후행하여 LPG 발주사이클 시작. 매출 Mix 개선효과 더해질 것
- 2) 대우조선해양의 현대중공업그룹 편입 시, 외주물량 증가 가능성 기대
- 3) 보유 토지 자산가치 재평가 시, 약 3,500억원 장부가치 가산 가능
- 4) 5/17 자회사 일승 상장. 지분가치 상승 기대
- 5) 울산 풍력사업 Value Chain의 주요 사업자 위치 확보

2021년 실적 추정

- 2021년 연간 연결 실적은 매출액 3,135억원(+9.8% yoy), 영업이익 254억원(+2050.0% yoy) 전망
- 지난해 하반기부터 이어진 회복 기조 지속. 구조조정으로 인한 고정비 절감효과 및 LPG탱크 물량 증가에 따른 매출 Mix 개선효과 추가

영업실적 및 주요 투자지표			(단위: 십억원 원 배 %)		
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	296	286	314	350	359
영업이익	9	1	25	27	28
세전순이익	4	6	57	22	23
총당기순이익	3	3	43	17	17
지배지분순이익	2	2	43	17	17
EPS	42	33	760	296	308
PER	74.3	205.4	9.5	24.5	23.5
BPS	2,765	2,720	3,334	3,484	3,648
PBR	1.1	2.5	2.2	2.1	2.0
ROE	1.5	1.2	25.1	8.7	8.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 세진중공업, 대신증권 Research Center

Valuation

투자의견 매수(BUY), 목표주가 12,000원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 12,000원으로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 보유부지 자산 재평가를 가정한 2022E BPS 9,641원에 Target PBR 1.25배를 적용했다. Target PBR은 울산 해상풍력사업 모멘텀을 반영하여 국내 조선사 평균 PBR 1.0배를 25% 할증하였다.

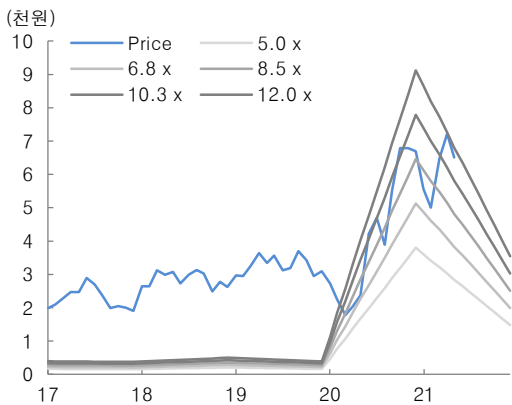
1) LPG Tank 비중 증가에 따른 이익률 개선, 2) 한국조선해양의 대우조선해양 인수에 따른 외주물량 증가 가능성, 3) 보유 토지 자산가치 재평가 여부, 4) 자회사 일승 상장 효과, 5) 울산 풍력사업 모멘텀 등 다양한 성장요인을 갖추고 있다.

표 6. 세진중공업 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비교		
BPS	9,641	보유부지 자산 재평가(3,500억원 가산)
Target PBR	1.25	국내 조선사 평균 PBR을 25% 할증 (해상풍력사업 모멘텀 반영)
목표주가	12,000	
현재주가	7,240	2021.05.21
현재 PBR	2.16	2021년 기준
상승여력(%)	65.7	

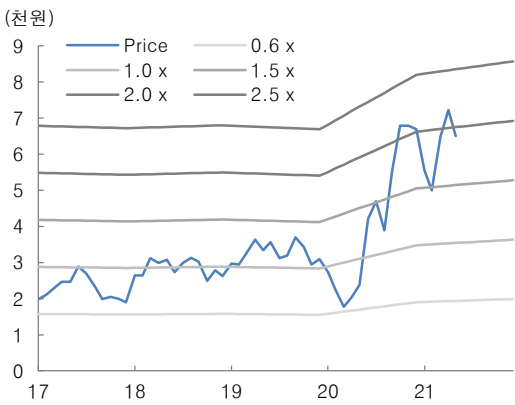
자료: 대신증권 Research Center

그림 48. 세진중공업 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 49. 세진중공업 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

현대중공업그룹 울산 아드의 핵심 협력사

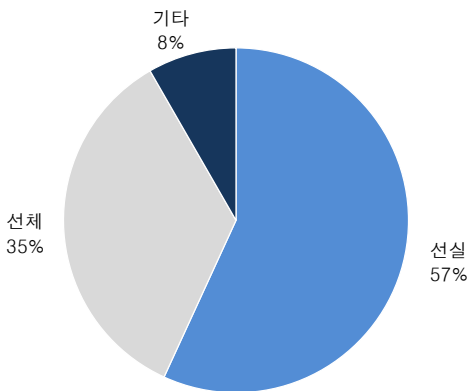
울산 소재의
선실, 선체 제작업체
: 울산 아드에 근접한
부지 바탕으로
현대중공업그룹향
수주 강점

세진중공업은 1999년 설립되었으며, 선박의 선실(Deck House), 선체(Upper Deck Unit, LPG Tank)를 주력으로 생산하는 울산 소재의 선박기자재 업체이다.

Deck House는 모든 선종에 필수 장착되는 선원들의 생활공간(조정실, 기관장실, 기계실 등)을 칭하며, 국내에서는 동사를 비롯한 소수업체만 제작이 가능하다. Upper Deck Unit은 선체의 최상층에 위치한 상갑판을 의미하며, LPG Tank는 LPG선에 장착되는 LPG화물창이다.

세진중공업은 현대중공업그룹 울산 아드에 근접한 20만평 규모의 부지를 바탕으로 현대중공업 그룹의 주요 협력사로서 성장했다. 현대중공업, 현대미포조선의 Deck House, LPG Tank의 외주물량을 전량 공급하고 있으며, 현대미포조선의 Upper Deck Unit 또한 외주물량 중 57%를 공급하고 있다.

그림 50. 매출액 구성 비중



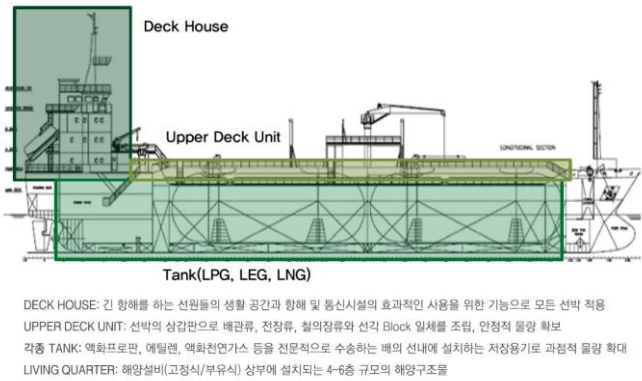
자료: 세진중공업 대산증권 Research Center

그림 51. 주요 고객사와 근접한 부지



자료: 세진중공업 대산증권 Research Center

그림 52. 세진중공업 주요 제품



자료: 세진중공업 대산증권 Research Center

투자포인트

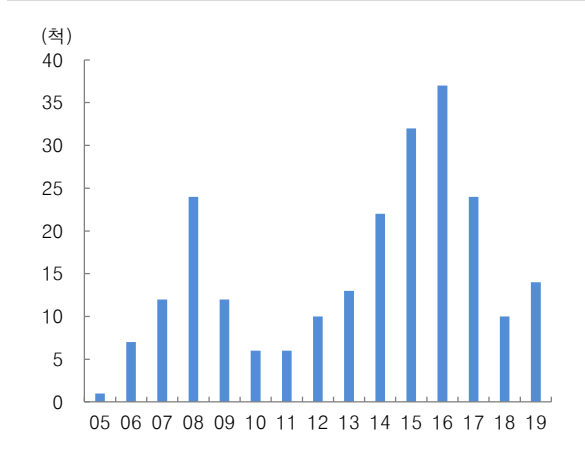
(1) LPG Tank 비중 증가에 따른 이익률 개선

현대중공업, 현대미포조선 LPG Tank 외주 물량 전담. '21~'23년 LPG 매출비중 확대될 전망

세진중공업은 LPG운반선 선종에 강점을 지닌 현대중공업, 현대미포조선의 LPG Tank 물량을 전량 수주하고 있는 세계 최대의 LPG Tank 생산업체이다. LPG Tank는 특성상 넓은 생산 부지를 요구하기 때문에 현대중공업, 현대미포조선은 전량 외주화하고 있으며, 고객사에 근접한 곳에 위치한 세진중공업이 LPG Tank의 생산을 전담하여 왔다.

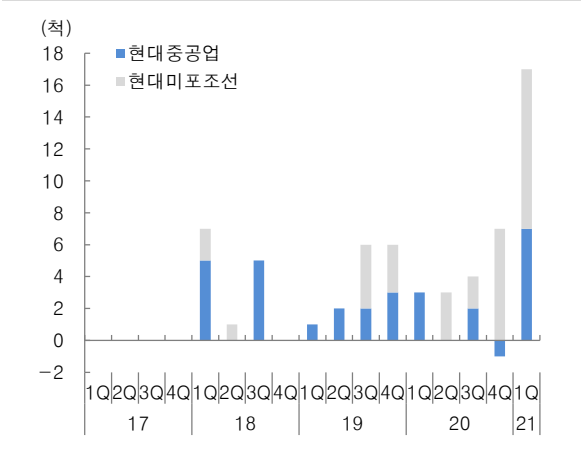
LPG선은 LNG선 발주 사이클을 공유하며 시기적으로는 6~12개월 후행하는 모습을 보이고 있는데, 이는 LPG 역시 천연가스 생산 프로젝트의 주요 수출품목으로 분류되기 때문이다. LPG선 발주는 2016년을 저점으로 반등하는 모습을 보이고 있으며, 2021년에 들어서면서 발주세가 강력해짐에 따라 현대중공업그룹이 1분기에만 17척을 수주하며 지난해 이상의 수주 실적을 달성했다. LPG Tank는 세진중공업 생산품목 중 수익성이 우수한 제품으로 LPG선 발주 증가 효과로 올해부터 내후년까지 예정물량이 많아 매출 Mix 측면에서 전망이 밝다.

그림 53. 세진중공업 LPG/LEG Tank 수행실적



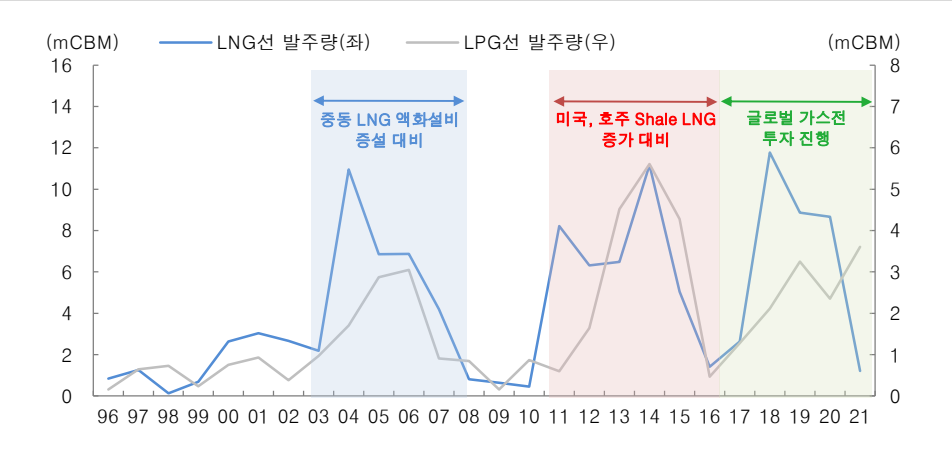
자료: 세진중공업, 대신증권 Research Center

그림 54. 현대중공업, 현대미포조선 LPG 선 수주



자료: 한국조선해양, 현대미포조선, 대신증권 Research Center

그림 55. LNG 선, LPG 선 발주량 추이 - LPG는 LNG에 6~12개월 후행



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

대우조선해양 인수
가정시, 신규 고객에
편입될 가능성 있음.
기존 외주업체는
매각 진행 중

(2) 한국조선해양의 대우조선해양 인수에 따른 외주물량 증가 가능성

2019년 초부터 추진되었던 현대중공업그룹의 대우조선해양 인수 추진은 이제 거의 막바지 단계에 다다른 상황이다. 관건으로 여겨졌던 6개국 경쟁당국의 기업결합 심사는 중국, 싱가포르, 카자흐스탄이 인수를 승인했고, 우리나라와 EU, 일본의 심사가 진행 중에 있다. 여전히 변수는 있으나 남은 경쟁당국에서 전면 승인거부 결정을 내리기는 쉽지 않을 것으로 본다.

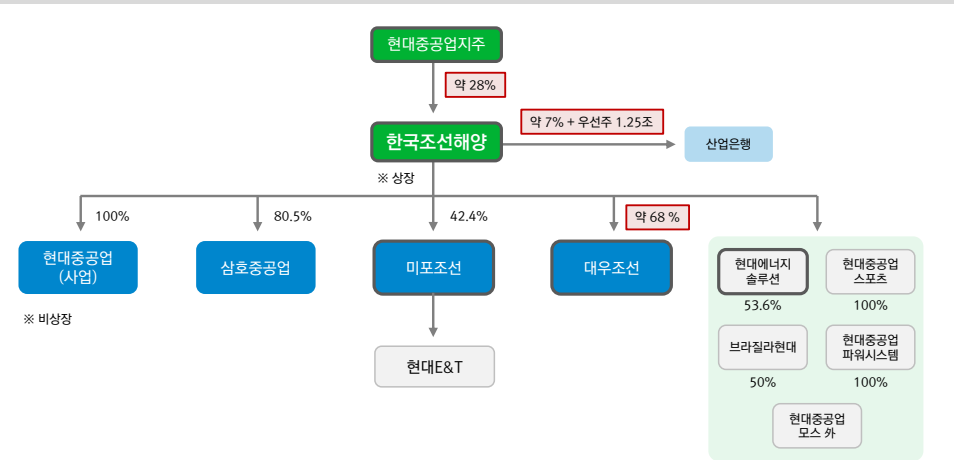
대우조선해양이 현대중공업그룹으로 편입되면 세진중공업 입장에서는 거대 조선사가 주요 고객 Pool 안에 들어오게 된다. 현대중공업그룹 및 산업은행이 대우조선해양의 자율경영체제 유지, 고용안정, 협력사 유지 등을 약속한 상황이나, 기존 대우조선해양의 해양플랜트 기자재를 담당함과 동시에 Deck House, Living Quarter 물량을 생산하던 자회사 신한중공업은 이미 2019년 자본잠식을 겪은 이후 매각이 추진되고 있는 상황이다. 신한중공업 매각이 완료되고 나면 대우조선해양 측에서도 안정된 물량 수급을 위해 외주물량을 담당할 협력사의 숫자를 늘릴 가능성이 적지 않다. 세진중공업은 안정적인 재무구조에 오랜 업력을 바탕으로 한 제품 신뢰성도 높은 업체로 대우조선해양 측에서도 물량 분배를 고려할 만하다.

표 7. 한국조선해양-대우조선해양 인수계약 관련 Timeline

일정	내용
2019년 3월	현대중공업그룹, 산업은행과 대우조선해양 인수 계약 체결
2019년 4월	현대중공업그룹, 총 6개국 경쟁당국에 기업결합 심사 신청
2019년 10월	카자흐스탄 경쟁당국 인수 승인
2019년 11월	EU 경쟁당국 한국조선해양-대우조선해양 합병 관련 본심사 착수
2020년 6월	EU 중간심사보고서(SO, Statement of Objection) 발표
2020년 8월	싱가포르 경쟁당국 인수 승인
2020년 12월	중국 경쟁당국 인수 승인
2021년 6월	우리나라 공정위, 인수 관련 결과 발표 예정

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 56. 현대중공업그룹 개편 후 지배구조



주1) 속 지분율은 재편 후 추정치, 나머지 지분율은 2021년 3월말 기준

주2) 는 2021년 3월말 현재 기준 상장사

자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

(3) 보유 토지 자산가치 재평가 여부

보유 토지 장부가치의 재평가(60만→220만)를 가정 시, 약 3,500만원의 재평가 차익, 밸류에이션 부담 해소 가능할 것

그동안 세진중공업의 보유 토지자산 장부가치는 평당 60만원~70만원 수준에 머물러 있으면서 실제 시장 가치 대비 현저히 낮기 때문에 재평가를 통해 자산가치를 상향조정할 필요가 있다는 견해가 많았다. 실제로 세진중공업은 작년 6월에 고려아연에 온산 국가산업단지 부지 9만 5,733㎡(29,000평)을 637억원에 매각하면서 평당 220만원 수준의 가치를 인정받았다. 현재 세진중공업이 보유하고 있는 토지의 장부가치는 1,333억원으로, 평당 220만원으로 자산 재평가 시 약 4,890억원 수준이 되어 약 3,500억원 이상의 토지 재평가 차익이 발생할 것으로 기대된다. 부두를 보유한 임해부지 가치는 더 올라갈 수 있는 점을 고려하면 실제 가치는 그 이상이 될 것으로 추정한다.

오랫동안 언급되어 왔던 이슈였으나 토지 재평가는 적절한 시점에 대한 고민으로 지연되어 왔던 상태이다. 하지만 최근 토지 매각으로 인해 장부가치와 시장가치와의 괴리율이 크다는 것을 시장에서 다시 한번 인지하게 되었다. 시황 업사이클이 기대되고 있기 때문에 본격적인 주가 상승기에 들어설 경우 밸류에이션 부담 해소관점에서 장부가치 재평가를 검토할 가능성이 충분하다.

그림 57. 세진중공업 본사 공장



자료: 세진중공업, 대신증권 Research Center

(4) 자회사 일승 상장 효과

자회사 일승이 SPAC
합병 형태로 상장
- 선박 환경장비 제작
- LNG RU 사업으로
고성장세 기록 중
- 오버행 이슈 해소 시
동사 보유 지분가치
상승 가능

5/17 자회사 일승(333430)이 SPAC 미래셋대우기업인수목적4호와의 합병의 형태로 코스닥 시장에 상장했다. 일승은 선박 환경장비 판매를 전문으로 하는 업체로 분뇨처리기(STP, Sewage Treatment Plant), 증발식조수기(Fresh Water Generator), 스크리버(Scrubber), LNG 재기화설비(LNG Regasification Unit) 등을 생산하고 있다.

일승은 2017년 세진중공업에 인수된 이후 기존 사업이었던 STP에 더해 LNG RU, 스크리버 등 제품 포트폴리오를 늘리면서 빠른 매출 성장세를 보였다. STP는 총 톤수 400톤 이상 또는 15인 이상 승선 선박에 필히 탑재되어야 하기 때문에 중형조선사 이상에서 건조되는 모든 선박이 잠재고객이다. 일승은 STP 분야에서 국내 점유율 86%, 글로벌 점유율 23% 이상을 차지하고 있어 향후 업사이클 시 수혜가 기대된다. LNG RU는 선박 내 액체상태의 LNG를 재기화하는 설비로 일승은 주로 2018년부터 세계 최대의 발전선박 운용사인 카라데니즈 그룹의 발전선박(Powership)에 탑재되는 LNG RU를 납품하며 트랙레코드를 쌓고 있다. 스크리버는 기술 제휴 협력중인 현대중공업파워시스템의 생산기지 역할을 하며 현대중공업그룹향 스크리버 물량 생산을 도맡아오고 있다.

일승은 상장 이후 1,000억원 내외의 시가총액을 유지하고 있으며, 세진중공업의 일승 보유지분은 47.1%다. 보호예수 6개월 종료일을 기점으로 오버행 이슈가 주가를 누르는 부담이 될 수 있겠으나 STP, LNG RU를 바탕으로 성장하는 매출과 하이싱글 이상의 높은 이익률이 점차 기업가치로 반영될 것으로 판단되며 세진중공업의 보유 지분가치 역시 높아질 전망이다.

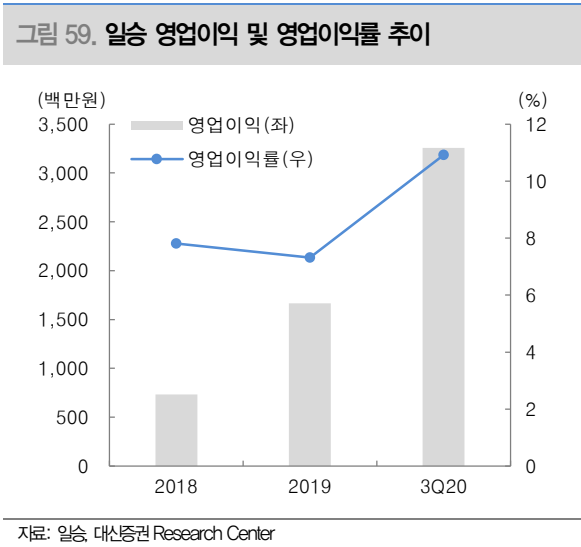
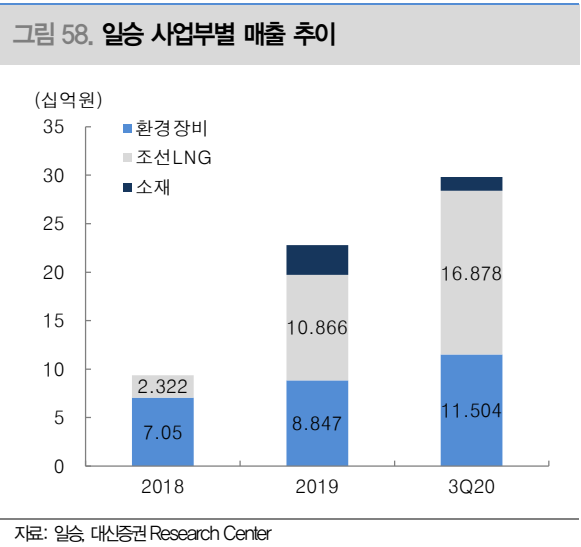


표 8. 일승 LNG RU Track Record

구분	발주처	사용지역	Track Record 및 수주목표	비고
해상 재기화 설비	Karadeniz Group	아프리카 모잠비크	2018~2019	
해상 재기화 설비	Karadeniz Group	터키	2018	
해상 재기화 설비	Karadeniz Group	아시아	2019~2020	Powership 개조 (등유→LNG발전)
해상 재기화 설비	Karadeniz Group	아시아	2019~2021	
해상 재기화 설비	Karadeniz Group	유럽	2021	

자료: 일승, 대신증권 Research Center

(5) 울산 풍력사업 모멘텀

울산 풍력단지 Supply Chain의 일원
- OHVS 해상변전설비
- Tri-Floater
부유식하부구조물

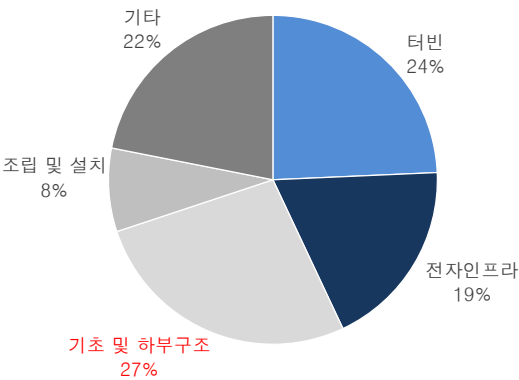
세진중공업은 2025년 가동을 목표로 하는 울산 200MW급 동해1 해상풍력 프로젝트의 주요 일원으로 참여 중이다. 세진중공업은 2019년 ENGIE fabricom과의 해상변전설비(OHVS) 제작 관련 컨소시엄 구축, GustoMSC와의 부유식 해상풍력 부유체 Tri-Floater 제작 관련 컨소시엄을 구축함으로써 해상풍력 발전으로 사업영역을 확장하고 있다.

해상변전설비는 해상풍력단지에서 생산되는 전기를 육지로 송전 시 전력손실을 줄이기 위해 중간에 전기를 응축하여 고압 변환해주는 장비로 직원의 업무공간이 필요하기 때문에 기존에 영위하던 Deck House 사업과 비슷한 성격을 갖고 있다. 컨소시엄 구성회사인 ENGIE Fabricom은 300~600MW 규모의 OHVS 실적을 다수 보유하고 있으며 유럽지역의 M/S 40%를 보유하고 있는 OHVS 전문업체이다.

Tri-Floater는 해상풍력 타워가 설치되는 부유식 하부구조물이다. 컨소시엄을 함께 구성하는 GustoMSC는 네덜란드 해양 엔지니어링 전문 기업으로, GustoMSC가 2002년 개발한 Tri-Floater는 다수의 부유식 해상풍력 프로젝트에 적용된 안정성이 뛰어난 모델로 알려져 있다.

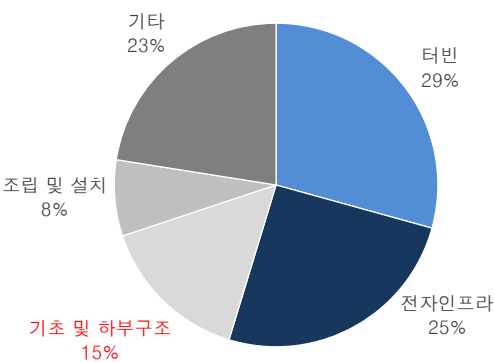
울산에서는 동해1 외에도 1GW(~2025년), 6GW(~2030년) 사업이 함께 추진되고 있다. 수심이 깊은 울산 바다의 특성상 부유식 구조가 필수적으로 요구되어 전반적으로 기초 및 하부구조 사업 매출이 높을 것으로 전망되며, 해상풍력에 적용되는 높은 REC 가중치(2.0~3.5배)로 인해 사업성 또한 높을 것으로 기대된다. 울산 풍력단지 조성사업은 울산 지역경제 활성화를 위해 주요 기재들이 울산 소재의 업체들에 우선 발주될 가능성이 높아 세진중공업은 OHVS, Tri-Floater를 바탕으로 울산 해상풍력 Supply Chain의 한 자리를 확고히 할 가능성이 높다고 판단된다.

그림 60. 부유식 해상풍력 원가구조



자료: 세진중공업 대산증권 Research Center

그림 61. 고정식 해상풍력 원가구조



자료: 세진중공업 대산증권 Research Center

실적전망

2021년 영업이익 254억원(+2,050% yoy) 예상

2021년 연간 연결 실적은 매출액 3,135억원(+9.8% yoy), 영업이익 254억원(+2,050% yoy)을 전망한다. 지난해 하반기부터 이어진 회복 기조 가운데 구조조정으로 인한 고정비 절감효과와 LPG탱크 물량 증가에 따른 매출 Mix 개선이 연간 이익 증가 요인으로 작용할 예정이다.

2021년 1분기 실적은 매출액 649억원(-1.8% yoy) 영업이익 60억원(흑전 yoy)으로 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 매출이 전년동기 대비 큰 차이가 없었음에도 영업이익률이 +9.4%p 상승할 수 있었던 이유는 지난해 진행된 구조조정에 따른 인건비 절감 효과가 컸다. 세진중공업의 1Q21 기준 임직원수는 전년동기 대비 55명 줄어들었다. 고정비 절감으로 인해 매출액 증가로 인한 레버리지 효과가 커졌으며 올해부터 기대되는 매출액 회복 기조 속에서 영업이익률 향상이 기대된다. 고객사의 LPG선 수주와 동사 매출 발생까지의 시차가 1~1.5년 내외로 나타나는데, 현대중공업의 LPG선 수주가 2019년부터 증가하는 모습이 나타났기 때문에 올해부터 제품 Mix 개선에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상된다. 영업외로 기타수익이 크게 발생한 부분은 고려아연 대상으로 매각한 부지의 잔금이 1분기에 약 300억원 인식되었기 때문이다.

표 9. 세진중공업 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	66.1	89.9	55.3	74.3	64.9	72.3	79.4	96.9	295.9	285.6	313.5	349.7
yoy%	1.9	-1.3	-22.0	7.7	-1.8	-19.6	43.5	30.5	35.6	-3.5	9.8	11.5
선실	48.4	44.6	31.4	38.0	35.9	39.8	42.9	56.5	164.7	162.3	175.1	196.8
선체	16.8	25.1	22.5	35.1	28.4	31.5	35.5	39.5	127.3	99.5	134.9	149.1
기타	1.0	20.1	1.4	1.2	0.6	1.1	1.0	0.9	3.9	23.7	3.6	3.8
매출원가	61.4	87.6	50.6	66.7	54.5	62.7	68.5	83.0	271.7	266.4	268.7	300.3
원가율%	92.9	97.5	91.6	89.8	84.0	86.7	86.3	85.7	91.8	93.3	85.7	85.9
매출총이익	4.7	2.3	4.6	7.5	10.4	9.6	10.9	13.9	24.2	19.1	44.8	49.4
gpm%	7.1	2.5	8.4	10.2	16.0	13.3	13.7	14.3	8.2	6.7	14.3	14.1
판관비	4.8	4.1	3.6	5.5	4.3	4.2	4.8	5.9	14.8	17.9	19.3	22.1
SG&A %	7.2	4.6	6.5	7.4	6.7	5.9	6.1	6.1	5.0	6.3	6.2	6.3
영업이익	-0.1	-1.9	1.1	2.1	6.0	5.4	6.1	8.0	9.4	1.2	25.4	27.3
yoy%	적전	적전	-53.5	흑전	흑전	흑전	469.0	285.3	11.6	-87.4	2,050.2	7.4
opm%	-0.1	-2.1	1.9	2.8	9.3	7.4	7.7	8.2	3.2	0.4	8.1	7.8
세전이익	-1.8	-4.7	11.5	0.6	41.6	4.0	4.8	6.5	3.9	5.5	56.8	21.8
법인세비용	0.0	-1.2	2.5	0.9	10.2	1.0	1.0	1.4	0.8	2.2	13.6	5.0
법인세율(%)	1.6	24.9	22.1	155.9	24.4	26.2	21.7	21.6	20.2	40.4	24.0	23.0
지배주주순이익	-1.8	-4.1	8.5	-0.8	31.5	2.9	3.7	5.1	2.4	1.9	43.2	16.8
yoy%	적전	적전	967.3	적축	흑전	흑전	-56.3	흑전	33.9	-21.8	2,233.0	-61.1
nim%	-2.7	-4.6	15.4	-1.0	48.5	4.1	4.7	5.2	0.8	0.6	13.8	4.8

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

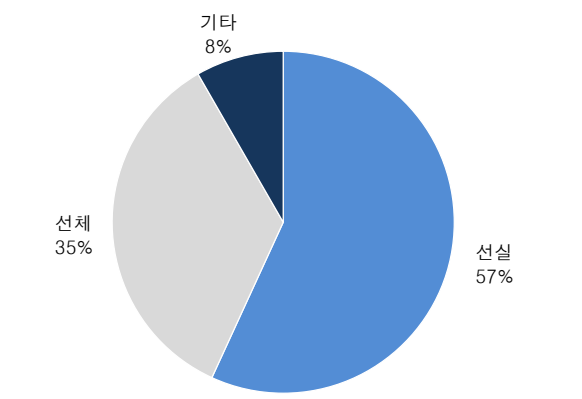
- 선박의 선실(Deck House), 선체(Upper Deck Unit, LPG Tank) 및 플랜트 모듈 제작 및 납품사업을 영위
- 현대중공업, 현대미포조선 인근에 위치한 부지 바탕으로 현대중공업그룹 외주물량의 상당수 제작
- 자산 4,926억원, 부채 3,101억원, 자본 1,825억원
- 발행주식 수: 56,849,456주 / 자기주식수: 1,685,360주
- 2020년 기준 배당 상황: 449.7% (2019년 32.4%, 2018년 43.4%)

주가 변동요인

- 현대중공업그룹 선박 수주 흐름
- 글로벌 LPG 수요 및 LPG 선 발주 흐름
- 육·해상 플랜트 투자 동향
- 울산 해상풍력단지 사업 전개

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2021년 3월 기준
자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

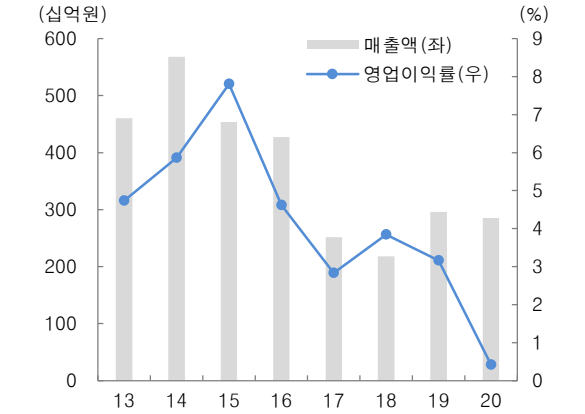
매출 비중 추이



자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

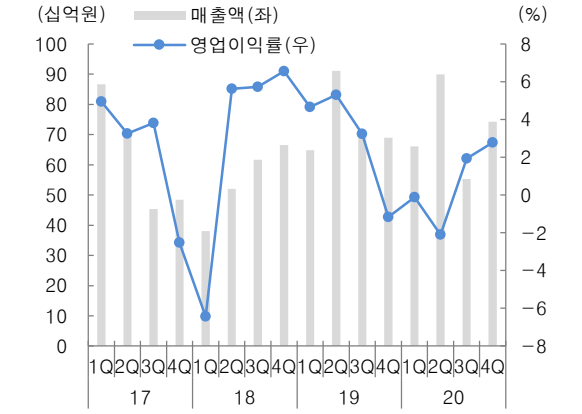
2. Earnings Driver

연간 실적 추이



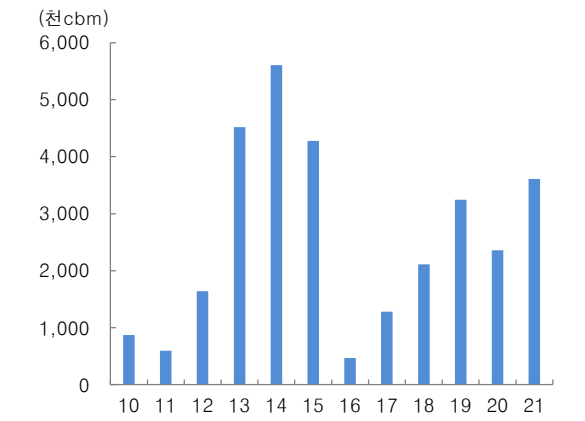
자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

분기 실적 추이



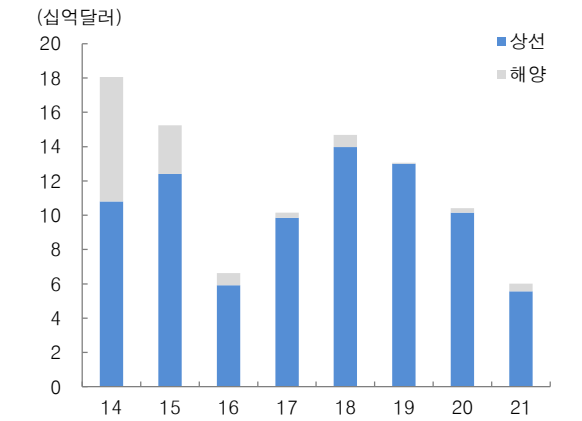
자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

LPG 운반선 발주 추이



자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

현대중공업그룹 조선부문 수주 추이



자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	296	286	314	350	359
매출원가	272	266	269	300	309
매출총이익	24	19	45	49	51
판매비와관리비	15	18	19	22	22
영업이익	9	1	25	27	28
영업외수익	3.2	0.4	8.1	7.8	7.9
EBITDA	19	10	33	34	34
영업외손익	-5	4	31	-6	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	1	2
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	-7	-6	-6	-6
오환관련손실	0	1	0	0	0
기타	-1	9	36	-1	-1
법인세비용차감전순이익	4	6	57	22	23
법인세비용	-1	-2	-14	-5	-5
계속사업순이익	3	3	43	17	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	3	43	17	17
당기순이익률	1.0	1.1	13.8	4.8	4.9
비자비자분순이익	1	1	0	0	0
자비자분순이익	2	2	43	17	17
매도기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	2	3	43	17	17
비자비자분포괄이익	1	1	0	0	0
자비자분포괄이익	2	2	43	17	17

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	42	33	760	296	308
PER	74.3	205.4	9.5	24.5	23.5
BPS	2,765	2,720	3,334	3,484	3,648
PBR	1.1	2.5	2.2	2.1	2.0
EBITDAPS	326	180	582	593	590
EV/EBITDA	18.9	59.2	18.5	18.2	18.3
SPS	5,204	5,023	5,515	6,151	6,320
PSR	0.6	1.3	1.3	1.2	1.1
CFFS	354	239	1,219	582	577
DPS	13	150	150	150	150

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액증가율	35.6	-3.5	9.8	11.5	2.7
영업이익증가율	11.6	-87.4	2,050.2	7.4	3.6
순이익증가율	75.1	6.1	1,214.4	-61.1	4.1
수익성					
ROIC	2.4	0.2	5.2	5.8	6.2
ROA	2.4	0.3	5.5	5.6	5.7
ROE	1.5	1.2	25.1	8.7	8.6
안정성					
부채비율	151.7	178.1	146.4	140.2	134.2
순차입금비율	103.7	136.0	98.0	94.6	91.6
이자보상배율	1.5	0.2	0.0	0.0	0.0

자료: 세진투자증권 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	138	110	136	134	132
현금및현금성자산	13	23	50	48	46
매출채권및기타채권	30	26	25	25	25
재고자산	73	46	46	46	46
기타유동자산	22	16	16	16	16
비유동자산	271	338	347	357	369
유형자산	252	319	306	293	282
관계기업투자지급	0	0	23	46	68
기타비유동자산	19	19	18	18	18
자산총계	409	448	483	492	501
유동부채	202	165	165	165	165
매입채무및기타채무	29	29	29	29	29
차입금	140	105	105	105	105
유동성채무	19	23	23	23	23
기타유동부채	14	9	9	9	9
비유동부채	44	122	122	122	122
차입금	34	113	113	113	113
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	9	9	9	9
부채총계	246	287	287	287	287
자비자분	157	155	190	198	207
자본금	22	31	31	31	31
자본잉여금	9	0	0	0	0
이익잉여금	126	127	162	170	180
기타자비자분	-1	-4	-4	-4	-4
비자비자분	5	7	7	7	7
자본총계	162	161	196	205	214
순차입금	168	219	192	194	196

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-3	16	44	16	16
당기순이익	3	3	43	17	17
비현금항목의가감	17	10	26	16	15
감가상각비	9	9	8	6	5
오환손익	0	0	0	0	0
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	1	19	10	10
자산부채의증감	-17	9	-12	-12	-12
기타현금흐름	-7	-7	-14	-5	-5
투자활동 현금흐름	-11	-6	-12	-12	-12
투자자산	9	-22	-23	-23	-23
유형자산	-6	6	6	6	6
기타	-15	10	5	5	5
재무활동 현금흐름	23	0	-18	-18	-18
단기차입금	5	-36	0	0	0
사채	0	15	0	0	0
장기차입금	45	43	0	0	0
유상증자	0	9	0	0	0
현금배당	-1	-1	-8	-8	-8
기타	-26	-29	-10	-10	-10
현금의증감	9	9	27	-2	-2
기초 현금	4	13	23	50	48
기말 현금	13	23	50	48	46
NOPLAT	7	1	19	21	22
FCF	10	2	19	19	19