

2Q21 Preview

세진중공업
(075580)

이태환 tashwan.lee@dai shin.com

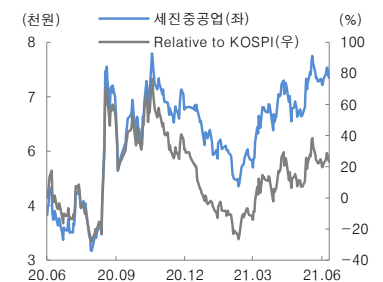
투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 12,000
유지

현재주가 7,370
(21.07.02)
조선업종

KOSPI	3,281.78
시가총액	419십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	28십억원
52주 최고/최저	7,940원 / 3,318원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	0.67%
주요주주	윤지원 외 4 인 59.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	18.9	10.2	82.0
상대수익률	-1.5	12.8	-3.5	18.4



달리기 전 휴식시간

투자의견 매수(BUY), 목표주가 12,000원 유지

- 목표주가는 보유 부지 자산 재평가를 가정한 2022E BPS 9,706원에 타깃 PBR 1.25배 적용
- 타깃 PBR은 울산 해상풍력사업 모멘텀을 반영하여 조선사 평균 PBR 할증
- 4Q20부터 선박 발주 사항 상승반전. 본격적인 실적 턴어라운드 시기 근접. 플랜트모듈, 해상풍력 등 신규사업 중장기 성장성 보유

2Q21 Preview 잠시 휴식시간

- 2Q21E 매출액 644억원(-28% yoy) 영업이익 48억원(흑전 yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 -5% 하회, 영업이익 -11% 하회
- 매출액, 작년 상반기 코로나19 영향에 따른 고객사 수주 부진으로 예정인도 물량 부족. 2Q20 GS건설 석유화학 플랜트모듈 매출 반영으로 높은 기저 부담
- 영업이익, 인건비 절감으로 줄어든 고정비, LPG Tank 매출 Mix 개선에 따른 이익률 개선 효과는 지속. 원자재 가격 인상 기조에 따른 부담은 달한 편

본격적으로 달리는 건 4분기

- 작년 말 수주한 570억원 규모의 삼성엔지니어링 도스보카스 플랜트모듈은 4Q20~1Q21 인도 예정. 인도 기준으로 매출 인식할 것으로 전망
- 2025년 가동을 목표로 하는 울산 풍력단지 동해1 사업 참여 중. 동해1 사업은 5월 예비타당성 조사 통과. 연내 사업승인 획득 시 추진 속도 빨라질 전망. 동사는 해상변전설비(OHVS), 부유식구조물(Tri-Floater) 납품 예정
- 삼성엔지니어링 플랜트모듈 매출 인식 가정 변경으로 인해, 분기 실적은 잠시 숨을 고른 후 4Q에 크게 반등 예상. 선박 인도예정 물량도 많은 시기
- 선박 사항 회복에 근거한 본업 매출 증가에 더해질 플랜트모듈, 풍력, LNG탱크 등 신사업 기반 신규 매출. 토지가치 재평가 가정 시 밸류에이션 부담 해소

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	2Q21(F)				3Q21			
			작년추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	90	65	72	64	-28.4	-0.8	68	61	11.0	-4.7
영업이익	-2	6	5	5	흑전	-21.2	5	5	339.8	-1.3
순이익	-4	31	3	3	흑전	-92.1	3	3	-69.0	5.9

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	296	286	306	386	480
영업이익	9	1	25	33	49
세전순이익	4	6	56	27	43
총당기순이익	3	3	43	21	33
지배지분순이익	2	2	43	21	33
EPS	42	33	754	366	583
PER	74.3	205.4	9.8	20.1	12.7
BPS	2,765	2,720	3,328	3,549	3,987
PBR	1.1	2.5	2.2	2.1	1.8
ROE	1.5	1.2	24.9	10.6	15.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 세진중공업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	314	350	306	386	-2.5	10.5
판매비와 관리비	19	22	19	24	-2.3	10.5
영업이익	25	27	25	33	-1.9	19.0
영업이익률	8.1	7.8	8.2	8.4	0.1	0.6
영업외손익	31	-6	31	-6	0.0	적자유지
세전순이익	57	22	56	27	-0.8	23.8
지배지분순이익	43	17	43	21	-0.8	23.8
순이익률	13.8	4.8	14.0	5.4	0.2	0.6
EPS(지배지분순이익)	760	296	754	366	-0.8	23.8

자료: 세진중공업, 대신증권 Research Center

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	64.4	61.4	115.1	295.9	285.6	305.7	386.5
yoy%	1.9	-1.3	-22.0	7.7	-1.8	-28.4	11.0	55.0	35.6	-3.5	7.1	26.4
선실	48.4	44.6	31.4	38.0	35.9	36.2	33.9	42.6	164.7	162.3	148.7	197.4
선체	16.8	25.1	22.5	35.1	28.4	27.6	26.8	31.9	127.3	99.5	114.7	159.7
기타	1.0	20.1	1.4	1.2	0.6	0.6	0.6	40.6	3.9	23.7	42.4	29.4
매출원가	61.4	87.6	50.6	66.7	54.5	55.8	52.9	98.6	271.7	266.4	261.9	329.5
원가율%	92.9	97.5	91.6	89.8	84.0	86.7	86.3	85.7	91.8	93.3	85.7	85.3
매출총이익	4.7	2.3	4.6	7.5	10.4	8.5	8.4	16.5	24.2	19.1	43.8	56.9
gpm%	7.1	2.5	8.4	10.2	16.0	13.3	13.7	14.3	8.2	6.7	14.3	14.7
판매비	4.8	4.1	3.6	5.5	4.3	3.8	3.7	7.0	14.8	17.9	18.9	24.4
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	4.8	4.7	9.5	9.4	1.2	25.0	32.5
yoy%	적전	적전	-53.5	흑전	흑전	흑전	339.8	357.4	11.6	-87.4	2010.1	30.2
opm%	-0.1	-2.1	1.9	2.8	9.3	7.4	7.7	8.2	3.2	0.4	8.2	8.4
세전이익	-1.8	-4.7	11.5	0.6	41.6	3.4	3.4	7.9	3.9	5.5	56.3	27.0
법인세비용	0.0	-1.2	2.5	0.9	10.2	0.9	0.7	1.7	0.8	2.2	13.5	6.2
법인세율(%)	1.6	24.9	22.1	155.9	24.4	26.2	21.7	21.6	20.2	40.4	24.0	22.9
지배주주순이익	-1.8	-4.1	8.5	-0.8	31.5	2.5	2.6	6.2	2.4	1.9	42.9	20.8
yoy%	적전	적전	967.3	적축	흑전	흑전	-69.0	흑전	33.9	-21.8	2214.4	-51.5
nim%	-2.7	-4.6	15.4	-1.0	48.5	3.9	4.3	5.4	0.8	0.6	14.0	5.4

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	296	286	306	386	480
매출원가	272	266	262	330	401
매출총이익	24	19	44	57	78
판매비와관리비	15	18	19	24	30
영업이익	9	1	25	33	49
영업외수익	32	0.4	8.2	8.4	10.1
EBITDA	19	10	33	39	54
영업외손익	-5	4	31	-6	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	1	2
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	-7	-6	-6	-6
외환평가손실	0	1	0	0	0
기타	-1	9	36	-1	-1
법인세비용차감전순이익	4	6	56	27	43
법인세비용	-1	-2	-13	-6	-10
계속사업순이익	3	3	43	21	33
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	3	43	21	33
당기순이익	1.0	1.1	14.0	5.4	6.9
비재계분순이익	1	1	0	0	0
재계분순이익	2	2	43	21	33
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	2	3	43	21	33
비재계분포괄이익	1	1	0	0	0
재계분포괄이익	2	2	43	21	33

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	42	33	754	366	583
PER	74.3	205.4	9.8	20.1	12.7
BPS	2,765	2,720	3,328	3,549	3,987
PBR	1.1	2.5	2.2	2.1	1.8
EBITDAPS	326	180	573	684	946
EV/EBITDA	18.9	59.2	19.0	15.8	11.2
SPS	5,204	5,023	5,378	6,798	8,441
PSR	0.6	1.3	1.4	1.1	0.9
CFPS	354	239	1,211	673	934
DPS	13	150	150	150	150

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	35.6	-3.5	7.1	26.4	24.2
영업이익 증/감	11.6	-87.4	2,010.1	30.2	49.3
순이익 증/감	75.1	6.1	1,203.9	-51.4	59.1
수익성					
ROIC	2.4	0.2	5.1	6.9	10.7
ROA	2.4	0.3	5.4	6.6	9.6
ROE	1.5	1.2	24.9	10.6	15.5
안정성					
부채비율	151.7	178.1	146.6	137.8	123.1
순차입금비율	103.7	136.0	98.3	91.2	75.7
이자보상비율	1.5	0.2	0.0	0.0	0.0

자료: 세진중공업 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	138	110	136	138	151
현금및현금성자산	13	23	49	52	65
매출채권 및 기타채권	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
관계기업투자금	0	0	23	46	68
기타비유동자산	19	19	18	18	18
자산총계	409	448	483	495	520
유동부채	202	165	165	165	165
매입채무 및 기타채무	29	29	29	29	29
차입금	140	105	105	105	105
유동상채무	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
자본부분	157	155	189	202	227
자본금	22	31	31	31	31
자본잉여금	9	0	0	0	0
이익잉여금	126	127	162	174	199
기타자본변동	-1	-4	-4	-4	-4
비자본부분	5	7	7	7	7
자본총계	162	161	196	208	233
순차입금	168	219	192	190	177

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-3	16	43	20	31
당기순이익	3	3	43	21	33
비현금항목의가감	17	10	26	17	20
감가상각비	9	9	8	6	5
외환손익	0	0	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	1	18	11	15
자산부채의증감	-17	9	-12	-12	-12
기타현금흐름	-7	-7	-13	-6	-10
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	13
기초 현금	4	13	23	49	52
기말 현금	13	23	49	52	65
NOPLAT	7	1	19	25	37
FCF	10	2	19	23	35