

세진중공업 (075580)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

11,000

하향

현재주가

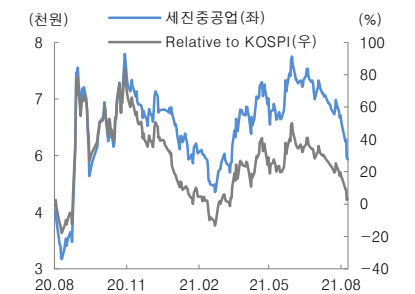
5,560

(21.08.20)

조선업중

KOSPI	3060.51
시가총액	316십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	28십억원
52주 최고/최저	7,940원 / 3,318원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	0.96%
주요주주	윤지원 외 4 인 59.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.1	-16.4	-0.9	66.9
상대수익률	-16.7	-13.6	0.6	24.0



영업외 일회성 비용 발생, 초점은 내년으로 맞추자

투자의견 매수(BUY), 목표주가 11,000원 하향

- 목표주가를 11,000원으로 하향(기존 12,000원, -8.3%)
- 목표주가는 토지 자산 재평가를 가정한 22E BPS 9,430원에 타깃 PBR 1.15배 적용. (기존 토지 재평가 가정 22E BPS 9,706원에 타깃 PBR 1.25배 적용)
- 실적 반등 시기 근접. 플랜트모듈, 해상풍력 등 신규사업 중장기 성장성 보유

2Q21 Review 영업외 일회성 비용 발생

- 2Q21E 연결 매출액 522억원(-39% yoy) 영업이익 51억원(흑전 yoy) 기록
- 기존 전망치 대비 매출액 -14% 하회, 영업이익 부합
- 매출액. 예상됐던 인도물량 부족과 더불어 고객사 요청에 따른 일부 물량 이연 발생하며 역성장 기록. 인도 지연된 물량은 하반기 내 인식 전망
- 영업이익. 외형 감소에 따른 고정비 부담에도 opm 9.2%로 수익성 방어(1Q21 opm 9.3%). 자회사 일승은 상장 관련 비용 지출로 5억원 영업손실 기록
- 영업외로 일회성 비용 발생. 1) 1Q21 토지매각이익 반영 과정에서 미인식됐던 시설물 철거비용이 당분기 기타이익에서 차감, 2) 자회사 일승 스펙 상장비용 90억원이 기타비용으로 연결 인식

초점은 내년으로 맞추자

- 3Q 실적은 조업일수 부족 영향으로 큰 반등을 예상하기는 어려움. 조선 물량이 많고, 삼성ENG 플랜트모듈 매출도 예정된 4Q를 시작으로 좋아지는 그림
- 원자재 급등으로 인한 조선업중 투자심리 악화는 부담. 다만, 상대적으로 원가 상승 부담에서 자유롭고 2022년 LPG선 인도 증가, 풍력사업 확대 기대 예상. 최근 주가 하락으로 매수하기 좋은 구간 진입

(단위: 십억원 %)

구분	2Q20	1Q21	2Q21				3Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	90	65	64	55	-38.6	-14.9	64	58	5.2	5.3
영업이익	-2	6	5	5	흑전	-16.2	5	4	308.3	-13.9
순이익	-4	31	3	-10	적지	적전	3	1	-82.9	흑전

자료: 세진중공업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	296	286	291	406	441
영업이익	9	1	25	36	46
세전순이익	4	6	41	23	32
총당기순이익	3	3	28	20	27
지배지분순이익	2	2	28	20	27
EPS	42	33	501	343	468
PER	74.3	205.4	11.1	16.2	11.9
BPS	2,765	2,720	3,074	3,273	3,596
PBR	1.1	2.5	1.8	1.7	1.5
ROE	1.5	1.2	17.3	10.8	13.6

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	306	386	291	406	-4.8	5.0
판매비와 관리비	19	24	20	28	6.4	16.6
영업이익	25	33	25	36	-0.8	11.1
영업이익률	8.2	8.4	8.5	8.9	0.3	0.5
영업외손익	31	-6	16	-13	-49.0	적자유지
세전순이익	56	27	41	23	-27.6	-13.2
지배지분순이익	43	21	28	20	-33.6	-6.2
순이익률	14.0	5.4	9.8	4.8	-4.2	-0.6
EPS(지배지분순이익)	754	366	501	343	-33.6	-6.2

자료: 세진중공업, 대신증권 Research Center

표 1. 세진중공업 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	66.1	89.9	55.3	74.3	64.9	55.2	58.2	112.7	295.9	285.6	291.0	405.8
yoy%	1.9	-1.3	-22.0	7.7	-1.8	-38.6	5.2	51.7	35.6	-3.5	1.9	39.4
선실	48.4	44.6	31.4	38.0	35.9	28.8	32.2	40.2	164.7	162.3	137.1	210.6
선체	16.8	25.1	22.5	35.1	28.4	25.2	25.4	31.9	127.3	99.5	110.8	165.8
기타	1.0	20.1	1.4	1.2	0.6	1.2	0.6	40.6	3.9	23.7	43.1	29.4
매출원가	61.4	87.6	50.6	66.7	54.5	45.8	49.9	95.9	271.7	266.4	246.2	341.2
원가율%	92.9	97.5	91.6	89.8	84.0	82.9	85.8	85.1	91.8	93.3	84.6	84.1
매출총이익	4.7	2.3	4.6	7.5	10.4	9.4	8.3	16.8	24.2	19.1	44.9	64.6
gpm%	7.1	2.5	8.4	10.2	16.0	17.1	14.2	14.9	8.2	6.7	15.4	15.9
판매비	4.8	4.1	3.6	5.5	4.3	4.4	3.9	7.5	14.8	17.9	20.1	28.5
SG&A %	7.2	4.6	6.5	7.4	6.7	7.9	6.7	6.6	5.0	6.3	6.9	7.0
영업이익	-0.1	-1.9	1.1	2.1	6.0	5.1	4.4	9.3	9.4	1.2	24.8	36.1
yoy%	적전	적전	-53.5	흑전	흑전	흑전	308.3	349.9	11.6	-87.4	1994.0	45.8
opm%	-0.1	-2.1	1.9	2.8	9.3	9.2	7.5	8.3	3.2	0.4	8.5	8.9
세전이익	-1.8	-4.7	11.5	0.6	41.6	-9.2	1.9	6.5	3.9	5.5	40.8	23.4
법인세비용	0.0	-1.2	2.5	0.9	10.2	0.4	0.4	1.4	0.8	2.2	12.3	3.9
법인세율(%)	1.6	24.9	22.1	155.9	24.4	-4.0	21.7	21.6	20.2	40.4	30.2	16.7
지배주주순이익	-1.8	-4.1	8.5	-0.8	31.5	-9.5	1.5	5.1	2.4	1.9	28.5	19.5
yoy%	적전	적전	967.3	적축	흑전	적확	-82.9	흑전	33.9	-21.8	1437.7	-31.5
nim%	-2.7	-4.6	15.4	-1.0	48.5	-17.3	2.5	4.5	0.8	0.6	9.8	4.8

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

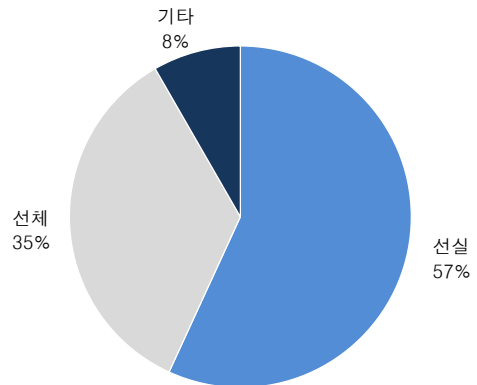
- 선박의 선실(Deck House), 선체(Upper Deck Unit, LPG Tank) 및 플랜트 모듈 제작 및 납품사업을 영위
- 현대중공업, 현대미포조선 인근에 위치한 부지 바탕으로 현대중공업그룹 외주물량의 상당수 제작
- 자산 4,900억원, 부채 2,989억원, 자본 1,912억원
- 발행주식 수: 56,849,456주 / 자기주식수: 2,028,682주
- 2020년 기준 배당 상황: 449.7% (2019년 32.4%, 2018년 43.4%)

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 6월 기준
자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

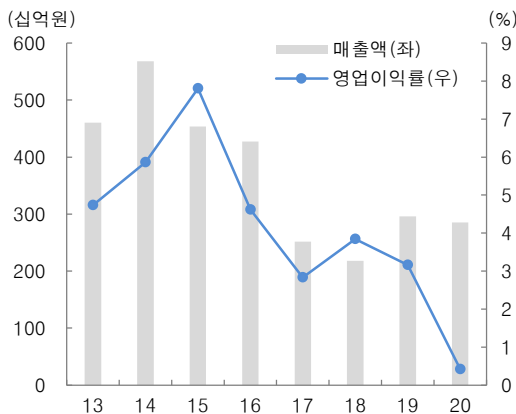
매출 비중 추이



자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

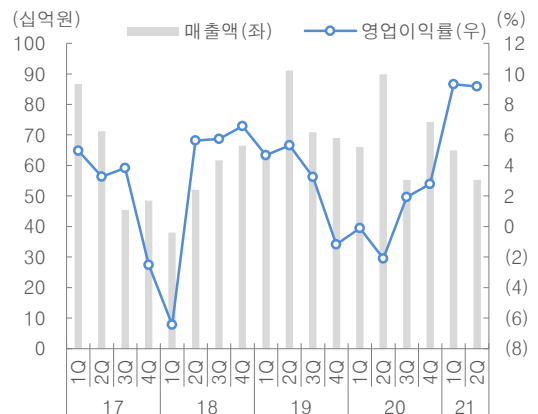
2. Earnings Driver

연간 실적 추이



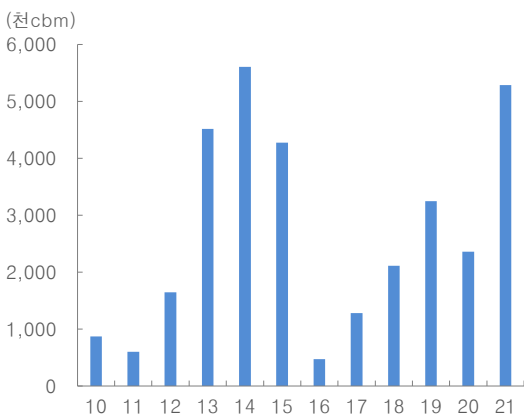
자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

분기 실적 추이



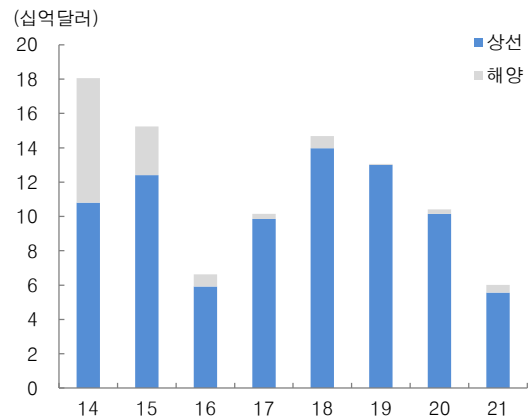
자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

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	291	406	441
매출원가	272	266	246	341	363
매출총이익	24	19	45	65	77
판매비와관리비	15	18	20	28	31
영업이익	9	1	25	36	46
영업외수익	32	0.4	8.5	8.9	10.5
EBITDA	19	10	32	43	52
영업외손익	-5	4	16	-13	-14
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	3	2	2
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	-7	-6	-6	-6
외환보통손실	0	1	0	0	0
기타	-1	9	19	-9	-11
법인세비용차감전순이익	4	6	41	23	32
법인세비용	-1	-2	-12	-4	-5
계속사업손익	3	3	28	20	27
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	3	28	20	27
당기순이익률	1.0	1.1	9.8	4.8	6.0
비재계분순이익	1	1	0	0	0
재계분순이익	2	2	28	20	27
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	2	3	28	19	27
비재계분포괄이익	1	1	0	0	0
재계분포괄이익	2	2	28	19	27

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	42	33	501	343	468
PER	74.3	205.4	11.1	16.2	11.9
BPS	2,765	2,720	3,074	3,273	3,596
PBR	1.1	2.5	1.8	1.7	1.5
EBITDAPS	326	180	570	748	909
EV/EBITDA	18.9	59.2	16.3	12.4	10.1
SPS	5,204	5,023	5,119	7,137	7,749
PSR	0.6	1.3	1.1	0.8	0.7
CFPS	354	239	937	611	740
DPS	13	150	150	150	150

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	35.6	-3.5	1.9	39.4	8.6
영업이익 증감률	11.6	-87.4	1,994.0	45.8	28.5
순이익 증감률	75.1	6.1	765.8	-31.4	36.3
수익성					
ROIC	2.4	0.2	4.6	8.3	11.1
ROA	2.4	0.3	5.4	7.6	9.5
ROE	1.5	1.2	17.3	10.8	13.6
안정성					
부채비율	151.7	178.1	158.3	149.0	136.0
순차입금비율	103.7	136.0	114.1	106.8	94.2
이자보상비율	1.5	0.2	0.0	0.0	0.0

자료: 세진중공업 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	138	110	121	122	129
현금및현금성자산	13	23	35	36	43
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
관계기업투자지급	0	0	23	46	68
기타비유동자산	19	19	18	18	18
자산총계	409	448	468	480	498
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
자본지분	157	155	175	186	204
자본금	22	31	31	31	31
자본잉여금	9	0	0	0	0
이익잉여금	126	127	147	158	177
기타자본변동	-1	-4	-4	-4	-4
비자본지분	5	7	7	7	7
자본총계	162	161	181	193	211
순차입금	168	219	207	206	199

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-3	16	29	19	25
당기순이익	3	3	28	20	27
비현금성항목의기감	17	10	25	15	15
감가상각비	9	9	8	6	5
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	1	17	9	10
자산부채의증감	-17	9	-12	-12	-12
기타현금흐름	-7	-7	-12	-4	-5
투자활동 현금흐름	-11	-6	-12	-12	-12
투자지출	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	12	1	7
기초 현금	4	13	23	35	36
기말 현금	13	23	35	36	43
NOPLAT	7	1	17	30	39
FCF	10	2	17	28	36

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

세진중공업(075580) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.08.23	21.07.06	21.06.08
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	12,000	12,000
과다율(평균%)		(41.62)	(38.02)
과다율(최대/최소%)		(34.33)	(34.33)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210818)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.0%	0.9%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상