

세진중공업 (075580)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	10,000 원(상향)
증가(2020/11/16)	7,100 원
상승여력	40.8 %

Stock Indicator	
자본금	22 십억원
발행주식수	3,837만주
시가총액	272 십억원
외국인지분율	0.4%
52 주 주가	1,700~11,300 원
60 일평균거래량	2,100,478 주
60 일평균거래대금	19.3 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.7	14.3	122.9	58.3
상대수익률	-34.3	8.7	91.0	40.7

Price Trend



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	296	277	274	289
영업이익(십억원)	9	3	12	18
순이익(십억원)	2	29	5	9
EPS(원)	62	755	136	246
BPS(원)	4,097	4,717	4,793	4,969
PER(배)	74.5	9.4	52.3	28.9
PBR(배)	1.1	1.5	1.5	1.4
ROE(%)	1.5	17.1	2.9	5.0
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.8	1.0
EV/EBITDA(배)	18.3	30.8	17.6	13.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계]

최광식(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

정지훈(2122-9199) jhjeong@hi-ib.com

무한한 부유식 해상풍력 시장의, 한국 첫 수혜주

부유식 해상풍력 시장의 도래와 한국 첫 제작 학습

정부의 3020 정책에 발맞춰 한국의 12GW 풍력사업이 막 출발하려 하고, 그 중 울산시 부유식 해상풍력 단지가 6GW 로 계획되었다. 사업성 평가, FID 등에서 일정 차질로 2030 년까지로 계획된 사업운전이 지연될 수도 있다. 이에 석유공사가 직접 진행하는 동해 1(200MW)가 2025 년 다음은, 6GW 의 계획 중 2GW 가 2030 년까지 사업운전을 시작할 것으로 가정했다[GWEC 는 1GW 예상]. 동사는 일단 동해 1(200MW)의 부유식 구조물 제작사로 선정되었다. 이 200MW 와 그 다음 1GW 가 동사 탑라인을 두 배, 이익은 그 이상 바꿔놓을 것이다. 장기 투자해야 한다.

동해 1 의 0.4 조원 Floater 담당해 '24 년 매출 0.5 조원: TP 1.0 만원 상향

동해 1 200MW 실증단지에 부유식 구조물만 0.4 조원이다. 첫 수주는 2022 년이고, 2023 년~2024 년 동사의 매출은 기존 사업 0.3 조원에 0.2 조원이 추가된다. 사업 마진도 좋을 것이다. 일단 이를 반영한 2024 년 EPS 571 원과 타겟 PER 30 배에서 적정가치는 무려 16,000 원이다. 풍력이 없는 2021 년의 적정가치와 2024 년의 평균으로 동사 목표주가를 10,000 원으로 상향한다. 끝이 아니다. 첫 Floater 프로젝트를 마치는 2024 년을 향한 적정 주가는 16,000 원이 되고 1GW Floater 를 담당하는 2020 년 후반의 적정가치는 무려 3 만원대이다. 그 이유를 살펴보자.

동해 1 을 마칠 때 TP 1.6 만원, 그 다음 GW 급으로 갈 때 3 만원대 보임

울산시와 5 개 디벨로퍼가 최근 제시한 계획은 2030 년까지 6GW 이지만, GWEC 는 보수적으로 2030 년까지 1.2GW 를 예상한다. 이에 동사의 실적 추정을 위해, 본 연구원은 2025 년 0.2GW(동해 1), 2028 년까지 1GW, 2030 년 1GW 의 COD 를 가정[표 4]했고 동해 1 다음부터는 동사 M/S 를 50% 가정했다.

2025~2030 2GW 에서 4 조원 Floater 시장이 생기고 동사의 몫은 2 조원에 달한다. 2027~2030 동사는 매년 풍력 매출 0.5 조원을 더해지고 본 연구원은 2028 년 동사 매출이 0.86 조원에 달할 수 있다는 예상치를 제시한다[표 2].

M/S 도 보수적이다. 울산시 사업들이어서 Floater 제작을 동사가 과점할 가능성이 가장 높다. 동사는 이미 Floater 제작을 위한 생산 라인 구성, 년 캐파 등의 공부를 모두 끝냈다고 '울산시 해상풍력 포럼 2020'에서 밝혔으며, 현재 울산시에 이 정도 캐파의 야드가 없다. 한국조선해양이 동해 1 을 통해 학습을 마치고 Floater 시장에 들어오더라도, GustoMSC-세진중공업처럼 한국조선해양-세진중공업 관계가 될 것이다. 동사는 한국조선해양의 최대 기자재업체이다. 조선기자재로서 기존 D/F 시장 확산에 따른 LNG 연료 탱커 수혜도 여전하다. LNG 더하기 풍력으로 미래 지향적인 투자이다. 장기 강력 추천하다.

실적: 풍력을 추가해 가파른/놀라운 성장으로 상향

3Q20 리뷰: 흑자전환 성공

자료를 발간하는 가운데
3Q20 실적 발표:
흑자전환

동사는 상반기 LNG 탱커 학습비용과 투자, 육상 플랜트 모듈 마무리 공정으로 적자를 시현했지만 3 분기 흑자전환에 성공했다. 2 분기부터 플랜트 사업부가 생겼는데, 1 분기말 모듈이 납품되었지만 2 분기에 매출인식이 되었는데 적자를 시현했다. 초과비용 정산을 협의하는 중이며 3 분기에도 협력업체 직원들에 대한 동사의 정산으로 -4 억원 정산비용을 잡았다. 그러나 4 분기 GS 와 정산을 마무리하면 일회성이익이 잡힐 예정이다.

2.9 만평 토지매각 대금
1/4가 3분기
3/4가 4분기 인식

3 분기 영업외는 토지 2.9 만평 매각 중 1/4 이 입금되면서 100 억원의 토지 매각 이익이 잡혔다. 4 분기에는 300 억원 정도가 남아 있어 4 분기는 영업단과 함께 영업외까지 좋을 예정이다. 2020 년 EPS 는 토지 매각에 따른 일회성 이익이 잡혀 있어, 2021 년이 감익으로 보이는 점은 단점이다.

향후, 2 년 후 이 플랜트 사업에 울산시 Floater 0.4 조원 매출을 지켜보시면 되며, 그 전에도 GS 플랜트 모듈처럼 추가 모듈 사업이 국내외에서 수주/매출이 발생할 수도 있다.

표1. 3분기 컨센서스는 미달했지만, 흑자전환에 성공

										(억원)
계정	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20a	y-y	q-q	컨센서스 10월23일	당사b	차이 a/b
매출액	709	690	661	899	553	-22%	-38%	649	798	-31%
영업이익	23	-8	-1	-19	11	-53%	흑전	48	51	-79%
영업외	-10	-14	-17	-29	104	흑전	흑전	-4	-10	
세전이익	13	-22	-18	-47	115	775%	흑전	44	41	181%
순이익	9	-15	-18	-36	89	849%	흑전	31	32	181%
지배주주순이익	8	-17	-18	-41	85	967%	흑전	31	37	131%
영업이익률	3.2%	-1.2%	-0.1%	-2.1%	1.9%	-1.3%p	4.0%p	7.3%	6.4%	-4.4%p
순이익률	1.3%	-2.2%	-2.7%	-4.0%	16.2%	14.8%p	20.1%p	4.8%	4.0%	12.2%p

자료:리서치본부

실적: 2022년부터 시작되는 풍력 Floater 제작과 2022-2030의
고도 성장: 없던 것이 생긴다

200MW로 부유식
해상풍력의
하부 구조물(Floater)
국내 최초 제작

2019년을 한국조선해양그룹의 블록, LPG 탱커 등의 제작사로서 0.3조원 정도로
마친 동사의 2024년 매출을 0.5조원, 2028년 매출을 0.86조원으로 크게
상향한다. 풍력 때문이다.

울산시 부유식 해상풍력의 200MW 실증단지(한국석유공사, Equinor의 동해 1)에서
부유식 하부구조물(이하 Floater) 제작을 담당하는 것으로 결정되었고, 엄청난
규모의 성장동력을 만났기 때문이다.

표2. 풍력/플랜트 사업부를 포함해서, 2024년까지의 4,500억원, 2028년 0.86조원의 공격적 타라인 성장 전망치 제시

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020	2021	2022	2023	2024	(억원) 2028
세진중공업															
가이던스 매출									2,700	3,100					
매출액	649	911	709	690	661	899	553	654	2,959	2,767	2,743	2,892	3,372	4,471	8,632
영업이익	30	48	23	-8	-1	-19	11	38	94	29	121	176	217	349	734
금융/기타영업외	-12	-19	-10	-14	-17	-29	104	286	-55	344	-50	-47	-47	-49	-40
							토지매각 평가이익								
세전사업이익	18	30	13	-22	-18	-47	115	324	39	374	71	129	169	300	695
지배주주순이익	13.2	19	8	-17	-17.9	-41	85	264	24	290	52	94	124	219	508
영업이익률	4.7%	5.3%	3.2%	-1.2%	-0.1%	-2.1%	1.9%	5.9%	3.2%	1.1%	4.4%	6.1%	6.4%	7.8%	8.5%
지배주주순이익률	2.0%	2.1%	1.1%	-2.4%	-2.7%	-4.6%	15.4%	40.3%	0.8%	10.5%	1.9%	3.3%	3.7%	4.9%	5.9%
EPS(원)	34	50	21	-43	-47	-108	222	687	62	755	136	246	323	571	1,324
BPS(원)	4,030	4,083	4,083	4,097	3,951	3,813	4,036	4,717	4,097	4,717	4,793	4,969	5,221	5,722	9,716
매출 조선기자재	649	911	709	690	661	705	553	654	2,959	2,573	2,743	2,892	2,972	3,071	3,632
영업이익	30	48	23	-8	-1	-15	15	28	94	27	121	176	184	192	234
영업이익률	4.7%	5.3%	3.2%	-1.2%	-0.1%	-2.1%	2.6%	4.3%	3.2%	1.1%	4.4%	6.1%	6.2%	6.2%	6.4%
매출 플랜트/풍력					0	194	0	0		194			400	1,400	5,000
영업이익					0	-4	-4	10		2			32	157	500
영업이익률						-2.1%				1.0%			8.1%	11.2%	10.0%

자료:리서치본부

표3. 한국석유공사-세진중공업 등 동해 1 해상풍력 공급체계 협력 MOU 체결



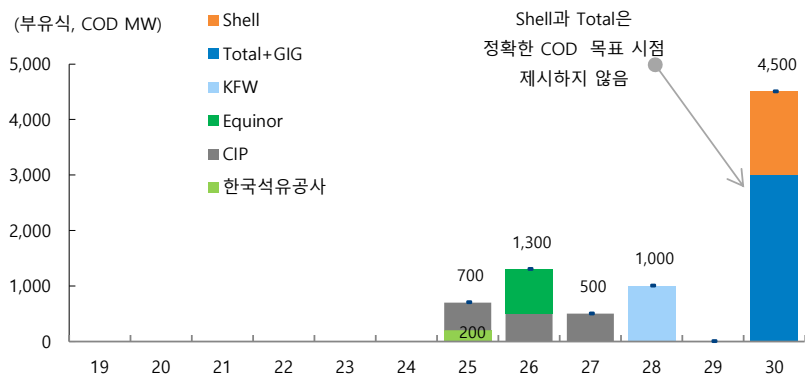
자료: 리서치본부

표4. ㉔ GWEC의 한국부유식 해상풍력 전망 vs. ㉔ 울산시 해상풍력 사업들에 참여 의향을 밝힌 디벨로퍼들의 스케줄 계획
당사의 세진중공업 어닝스 모델을 위한 한국의 부유식 해상풍력 COD는 200MW 다음, 1.0GW + 1.0GW로 ㉔~㉔ 사이에서 보수적인 편

시행사	사업명	사업규모 (GW)	단계	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
세진중공업 모델 키인 ㉔보다 ㉔에 가깝게 가정	200MW 실증단지 아래 5개 사업 중 뒤편지								200MW 100% 담당		500MW 50% 담당	500MW 50% 담당		1000MW 50% 담당
㉔ GWEC 예상		0.2GW						설치, 운전						
		0.2GW						설치, 운전						
		0.5GW										상업운전		
		0.5GW											상업운전	
㉔ Developer들의 현 목표														
200MW 실증단지														
		0.2GW	FID 설치, 상업운전	라이다 ON FID 완료			착공	설치, 운전						
CIP Dong Energy+덴마크연기금			발전사업 허가 FID 착공	라이다 ON		상반기		FID 하반기 착공						
	East 1	0.5 GW	설치, 상업운전						설치, 운전					
	East 2	0.5 GW								설치, 운전				
	East 2	0.5 GW									설치, 운전			
Equinor+석유공사 의 실증단지	동해1 Donghae-1 (세진중)	0.2 GW	Feasibility Test Agreement FID 착공, 제작 설치, 상업운전	라이다 ON		인허가	FID 착공	제작 설치, 운전						
Equinor	반딧불 Firefly	0.8 GW	Feasibility Test Agreement FID 제작 설치, 상업운전	6월 설치		인허가	FID 착공	제작 설치, 상업운전						
KFW		1.0 GW+ 이상	EBL 환경승인 FID EP. C 설치, 상업운전	라이다 ON		상반기	말		FID Construction			상업운전		
Total +GIG 귀신고래	ph1	0.5 GW	착공	라이다 ON			착공							상업운전
	ph2	0.5 GW												상업운전
	ph3	0.5 GW	~상업운전											상업운전
Shell	적정 사업 규모 공부 중			라이다 1개 설치 + 2개 예정										

자료:리서치본부

표5. 울산시 부유식 해상풍력 사업에 참여하고자하는 디벨로퍼들의 COD 스케줄



자료: 리서치본부

2025 년
200MW 동해 1 이후
25-29 0.5GW x 2 개,
2030 년에 1.0GW 의
COD 를 가정

2025-2030 2GW 에서
동사 M/S 50%로
보수적 가정

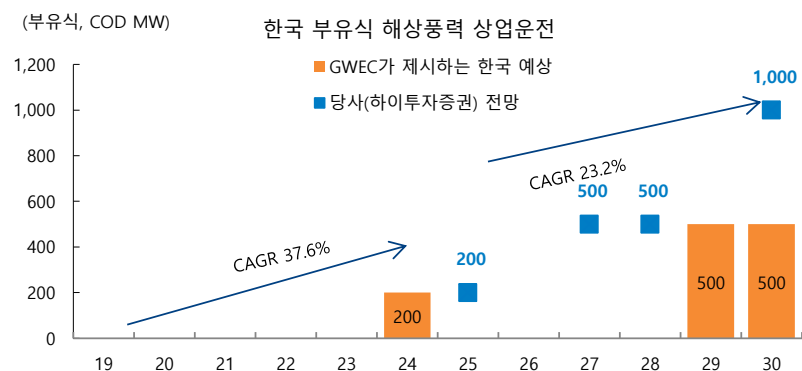
울산사에서 5 개 디벨로퍼들은 6GW 이상의 부유식 해상풍력 사업계획을 제시했지만, 세상만사 느리고, 취소될 가능성이 있다. 이에 본 연구원은 2025 년에 동해 1 의 200MW COD 이후 5 개 이상 디벨로퍼들의 6GW 의 해상풍력 사업 계획 중 2027 년과 2028 년 각각 500MW, 2030 년 1.0GW 가 상업 운전을 시작한다고 가정했다.

풍력 전망기관 GWEC 도 한국의 부유식 해상풍력을 2024 년 200MW, 그리고 2029 년 0.5GW, 2030 년 0.5GW 로 전망하고 있어, 풍력 산업과 동사의 분석에 사용한 가정은 공격적인 가정과 보수적 예상 가운데서, 보수적인 쪽에 더 가깝다고 판단한다.

또한 동해 1 (0.2GW) 이후의 0.5GW, 0.5GW, 1.0GW 에서 동사의 제작 M/S 는 50%인 것으로 가정했다. 울산시 사업에서 지역 로컬컨텐츠와, 이를 제작 가능한 캐파를 보유한 기자재 업체가 거의 없다는 점을 감안할 때, 동사의 M/S 를 더 높게 잡아도 될 듯 하다.

한국조선해양이 동해 1 의 사업관리를 진행해 부유식 하부구조물에 대한 학습을 하겠지만, 직접 제작을 할지 여부는 불투명하다. Equinor-세진중공업의 관계처럼 한국조선해양-세진중공업의 관계로 제작을 지속 담당할 가능성이 높다. 동사는 한국조선해양의 우량 기자재 회사이기 때문이다.

표6. 디벨로퍼들의 계획은 계획일 뿐, GWEC 의 “한국 부유식 해상풍력”의 보수적인 전망과 이보다는 덜하지만 보수적으로 본 연구원이 추정한 “울산시 부유식 해상풍력” 상업운전 시점



자료: 리서치본부

VALUATION: TP 1 만원으로 상향, 그러나

1. (기존 사업의)2021-(풍력의)2024 평균 EPS x 타겟 PER 30 배

이미 기존 사업으로
설명할 수 없는 지금
VALUATION

동사의 2021 년~2022 년 실적 기반으로 현재 PER 은 40~60 배로 주가가 설명되지 않는다. 울산시 프로젝트에서의 MOU 를 전후에 이미 동사는 풍력주로서 자리잡고 이를 밸류에이션하고 있기 때문이다.

그러나, 200MW 실증단지(동해 1)은 내년 하반기 프로젝트 개념과 인허가가 마무리되고, 동사의 수주는 2022 년에, 그리고 사업 착공은 2023 년, 설치 및 상업운전은 2025 년 시작된다. 20 여개의 Floater 중 2~3 개를 먼저 2022 년에 시작한다고 하더라도, 납품 기준일 경우 첫 풍력 매출은 2023 년에 잡힌다.

따라서 Floater 를
한창 제작 중일
2024 년 EPS 를
절반
VALUATION 에 적용

따라서 2025 년 COD 의 동해 1 사업이 한창인 2024 년을 바탕으로 VALUATION 하고자 한다. 2024 년 EPS 에 풍력 산업의 타겟 PER 멀티플 30 배를 적용할 경우 16,000 원이 도출된다.

우리는 괴리율의 제약과 감독을 받는다. 일단 2021 년과 2024 년 적정가치의 평균으로 동사의 목표주가를 1 만원을 제시하며 BUY 의견을 유지한다.

표7. 세진중공업 목표주가 1 만원으로 상향하며 매수 의견 유지

PER Valuation	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2030년	
매출액	2,518	2,182	2,959	2,767	2,743	2,892	3,372	4,471	7,874	
영업이익	71	84	94	29	121	176	217	349	653	
OPM	2.8%	3.8%	3.2%	1.1%	4.4%	6.1%	6.4%	7.8%	8.3%	
지배주주순이익	19	18	24	290	52	94	124	219	449	
EPS	49	46	62	755	136	246	323	571	1,169	
토지매각 이익 일회성 ↑										
PER	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2030년		
10	500	500	600	7,500	1,400	2,500	3,200	5,700	11,700	
20	1,000	900	1,200	15,100	2,700	4,900	6,500	11,400	23,400	
30	1,500	1,400	1,900	22,600	4,100	7,400	9,700	17,100	35,100	
Target PER				13	30	30	30	30	30	
적정주가				9,814	4,069	7,375	9,683	17,130	35,084	
Weight					50%			50%		
적정주가 2021-2024				9,814	10,600					
목표주가					10,000				16,000	35,000
증가(11.16)					7,100				7,190	7,190
상승여력					41%				123%	387%

자료:리서치본부

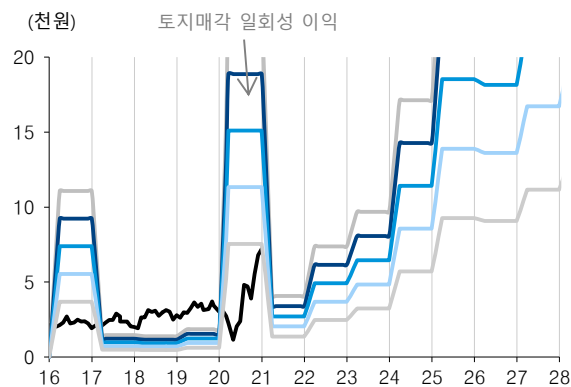
2. 동해 1 실증단지 다음, GW 급 사업을 앞둔 시점에서는 3만원대도 보임

실증단지 이후
GW 급을 제작할
2028년에는
적정주가 3만원 대
(시총 1조원대)로
주가 상승여력 3배 이상

그리고 위의 가정처럼 2027-2030 2GW(M/S 50%)를 제작할 시점에는 타겟 PER 30 배에서 35,000 원에, 적정 시가총액 1.3 조원이라는 상승여력 4 배의 적정가치가 도출된다.

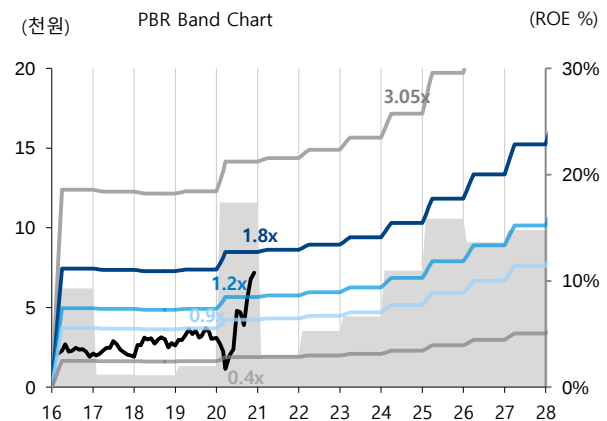
향후 울산시 부유식 해상풍력 사업들이 진척되고, 가장 앞선 동해 1 사업 진행이 순조롭고, 그 이후 0.5GW 급, 1GW 급 프로젝트들의 사업성평가가 긍정적으로 끝나고 FID 가 결정될 때는, 동사의 시장가치도 더 온전히 2024 년, 2030 년을 반영하고 있을 것이다.

표8. 세진중공업 PER 밴드: 2024 년 PER 30 배에서 1.6 만원



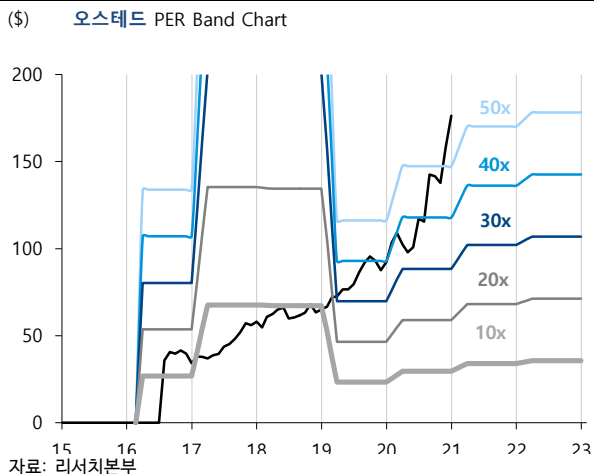
자료: 리서치본부

표9. 세진중공업 PBR 밴드



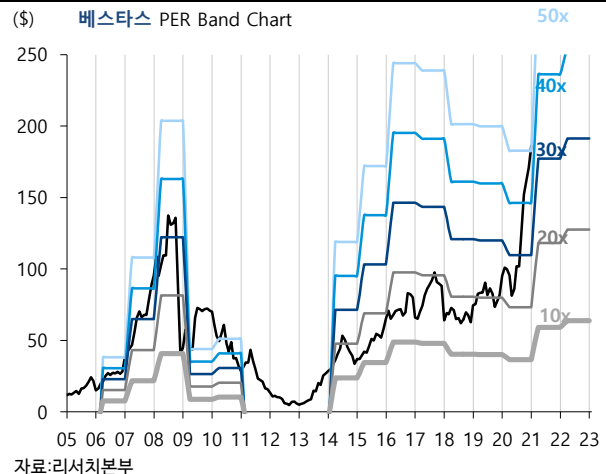
자료:리서치본부

표10. 덴마크 디벨로퍼 오스테드의 PER 밴드: 2021 년 PER 50 배 돌파



자료: 리서치본부

표11. 베스타스의 PER 밴드: 2020 년 PER 50 배, 2021 년 30 배



자료:리서치본부

Floater 소개와 개파

1. 세진중공업이 제작할 제품은 Floater

GustoMSC의
Floater에,
생산계획까지 마친 동사

동해 1 에서 Equinor 가 채택한 Floater 는 GustoMSC 의 tri-floater 인 것으로 2020 부유식 해상풍력 포럼에서 발표했다.

동사가 갑자기 풍력 소식을 알리기만 한 것은 아닌 것이, 유닛들을 생산하기 위한 레이아웃 개선, 상세 제작 공정을 점검했고, 20 개 유닛의 1 년반 생산공기/캐파도 안내했다.

표12. GustoMSC 의 부유식 해상풍력 하부구조물: 세진중공업 시공



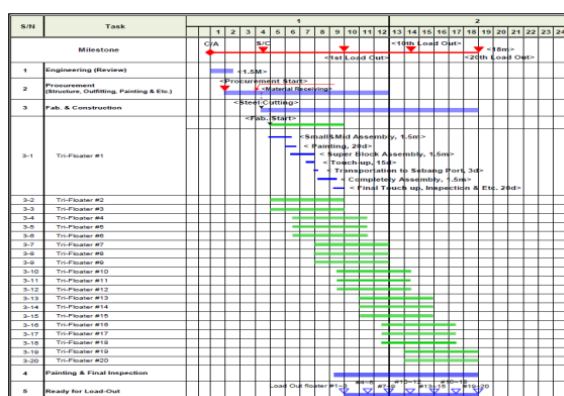
자료: 리서치본부, GustoMSC

표13. GustoMSC 의 tri-floater 조감도



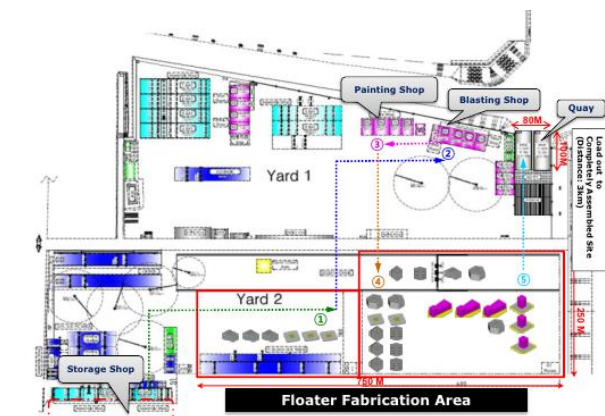
자료:리서치본부, GustoMSC

표14. 첫 3 개 유닛은 5.5개월만에 생산 가능, 20 개는 1 년반에 제작가능



자료: 리서치본부, 세진중공업, 울산시 부유식 해상풍력 포럼 2020

표15. 부유식 구조물 제작을 위해 야드 레이아웃을 맞추는 준비 중



자료:리서치본부, 세진중공업, 울산시 부유식 해상풍력 포럼 2020

2. 이를 제작할 능력과 캐파는 되는가?

일단 20 개를 1 년반에
생산 계획 ~
최대로는 70 개까지 가능
= 조선 0.3 조원 +
0.3 조원 풍력도 가능

2028 년 캐파 걱정은
천천히 하자

3~4 천톤의 Hull 스펙으로 전해지고, 동사의 년 생산 캐파는 27 만톤으로 전한다. 이는 조선 블록, LPG 탱커들 없이 Floater 만 생산할 경우 연 최대 67 개가 가능하다는 의미이다.

물론 한국조선해양 그룹의 조선 블록, 테크하우스, LPG 탱커들도 0.3 조원 정도 매출로 담당할 것이다. 그러나 현재 동사의 M/H(시수)는 과거 호황기의 절반에 불과해, 풍력 부문의 0.3 조원 정도를 소화하는 것은 잘 준비하면 가능할 것으로 예상된다.

당사가 예상한 2028 년 연간 풍력 0.5 조원 매출을 위해서는 추가적인 설비 구축, 예비 토지 등을 마련해야 할 것으로 보인다. 시간은 많이 남았다.

표16.tri-Floater 를 충분히 연 20 개 소화할 수 있는 현재 캐파



자료: 리서치본부, 세진중공업

표17.tri-Floater 를 충분히 연 20 개 소화할 수 있는 현재 캐파

항목	제품	톤/월	톤/년	비고
조선	데크 하우스	5,300	63,600	120척
	어퍼 데크	3,200	38,400	40척
	LPG탱크 및 기타	7,200	86,400	
	총합	15,700	188,400	
해상&육상	리빙 쿼터	1,000	12,000	
	모듈	2,600	31,200	
	MPV 컴포넌트 및 기타	3,600	43,200	
	총합	7,200	86,400	21.6개
총합		19,300	274,800	

자료: 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	138	183	149	142
현금 및 현금성자산	13	76	37	22
단기금융자산	18	18	18	18
매출채권	31	31	37	41
재고자산	73	55	55	58
비유동자산	271	256	259	261
유형자산	252	238	240	243
무형자산	9	9	8	8
자산총계	409	440	408	404
유동부채	202	199	174	173
매입채무	22	19	24	27
단기차입금	140	140	110	105
유동성장기부채	19	19	19	19
비유동부채	44	54	45	35
사채	-	-	-	-
장기차입금	34	44	34	24
부채총계	246	253	219	208
자배주주지분	157	181	184	191
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	9	9	9	9
이익잉여금	126	154	157	163
기타자본항목	-1	-4	-4	-4
비자배주주지분	5	5	5	5
자본총계	162	186	189	196

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	296	277	274	289
증가율(%)	35.6	-6.5	-0.9	5.4
매출원가	272	258	248	257
매출총이익	24	19	26	32
판매비와관리비	15	16	14	14
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9	3	12	18
증가율(%)	11.6	-68.5	310.9	45.8
영업이익률(%)	3.2	1.1	4.4	6.1
이자수익	1	1	1	1
이자비용	6	6	5	5
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	40	-	-
세전계속사업이익	4	37	7	13
법인세비용	1	8	2	3
세전계속이익률(%)	1.3	13.5	2.6	4.5
당기순이익	3	29	5	10
순이익률(%)	1.0	10.4	2.0	3.4
지배주주귀속 순이익	2	29	5	9
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	2	29	6	10
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

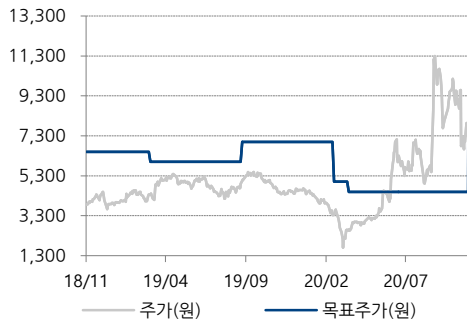
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-3	52	15	16
당기순이익	3	29	5	10
유형자산감가상각비	9	9	9	10
무형자산감가상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-11	3	-13	-13
유형자산의 처분(취득)	-6	4	-12	-12
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	9	0	0	0
재무활동 현금흐름	23	5	-42	-18
단기금융부채의증감	-20	-	-30	-6
장기금융부채의증감	45	10	-10	-10
자본의증감	1	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	9	63	-39	-15
기초현금및현금성자산	4	13	76	37
기말현금및현금성자산	13	76	37	22

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	62	755	136	246
BPS	4,097	4,717	4,793	4,969
CFPS	301	1,002	385	501
DPS	20	40	60	70
Valuation(배)				
PER	74.5	9.4	52.3	28.9
PBR	1.1	1.5	1.5	1.4
PCR	15.3	7.1	18.5	14.2
EV/EBITDA	18.3	30.8	17.6	13.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.5	17.1	2.9	5.0
EBITDA 이익률	6.3	4.5	7.9	9.5
부채비율	151.7	136.2	115.8	106.2
순부채비율	99.7	58.7	57.4	55.0
매출채권회전율(x)	10.2	8.9	8.1	7.4
재고자산회전율(x)	4.8	4.3	5.0	5.1

자료 : 세진중공업, 하이투자증권 리서치본부

세진중공업
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-03-18	Buy	6,000	1년	-19.6%	-10.2%
2019-09-09	Buy	7,000	1년	-34.2%	-21.7%
2020-03-02	Buy	5,000	1년	-45.2%	-27.7%
2020-03-30	Buy	4,500	1년	32.8%	151.1%
2020-11-17	Buy	10,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 최광식, 정지훈)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-