정근해 (768-4156) keunhae.jeong@dwsec.com

서울마린 [099220/Not Rated]

[신규상장 우량주포럼기업] 태양광 RPS 제도의 최대 수혜주

■ 중소형 상업용 태양광 발전소 시장 점유율 1위 기업

서울마린은 태양광 부품 제조 및 태양광 발전소 관련 Total Solution을 제공하는 업체로 중소형 태양광 사업부분 1위뿐만 아니라 내수 어업용 선박과 보트의 엔진과 동력 시스템도 국내 시장점유율 1위를 유지하고 있다. 전체 매출 중 태양광 부분(88%수준)이 엔진부분(12%)에 비해 절대적으로 많은 부분을 차지하고 있어 태양광을 중심으로 하는 신재생에너지 전문기업이다.

■ 매출과 이익의 증가 속도가 기대이상으로 빠르다 → 태양광 업체 중 높은 밸류에이션 매력

정부와 민간부분에서 성장하고 있는 태양광 산업의 확대에 따라 소규모 태양광 발전소 확대가 강하게 이루어지고 있고, 실리콘의 원가 하락으로 태양광 산업의 주도는 시스템 기술로 이전되고 있는 상황이다. 동사는 태양광 발전 시스템 부품의 100%를 자체생산 가능하여 이익 구조가 긍정적이며, 고효율 태양광 모듈 국내 인증을 완료 하고 생산 Capa를 확대하였기 때문에 실적의 개선속도가 매우 빠를 것으로 예상된다.

■ 정부의 태양광 RPS제도에 가장 수혜를 볼 수 있는 기업이다

RPS제도란 발전차액 제도를 대신하여 신재생에너지를 의무적으로 사용하게 만드는 제도로 지원혜택의 조건으로 첫째, 200KW이하급 PVGS와 둘째, 건물일체형 지붕 수요 우선정책, 셋째, 국산화 비율 높은 순서로 지원을 강화하고 있으므로 중소형 시장점유율 1위이고 공장지붕 일체형 기술이 뛰어나며 국산제품 100% 라인업을 갖추고 있는 동사의 강점을 가장 잘 이용할 수 있는 수혜를 볼 수 있는 제도이다.

■ 발전 시스템 중심의 해외 태양광 발전소 건설과 독립형 태양광 LED조명 시스템 해외 공급증대

과거 태양광 발전 관련 단품 위주의 수출에서 발전 시스템 중심의 해외 태양광 발전소 건설을 추진하고 있으며, 태양광을 통한 에너지를 저장하여 LED조명으로 전력 전환하여 사용하는 독립형 태양광 LED조명을 해외로 수출하였다. 이러한 향후 시장 확대로 해외진출을 통해서 실적 개선을 기대해 볼 수 있다.

표 1. 서울마린 수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	EBITDA (억원)	FCF (억원)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
12/07	503	55	10.9	35	902	59	-38	38.8	-	-	-
12/08	849	56	6.6	41	605	66	-233	30.3	-	-	-
12/09F	1,150	76	6.6	110	1,240	85	-67	97.2	9.3	16.3	18.3
12/10F	1,650	186	11.3	185	2,088	195	186	113.3	5.5	4.5	7.0
12/11F	2,150	242	11.2	188	2,122	251	190	53.8	5.4	2.6	4.7

자료: 서울마린, 대우증권 리서치센터 예상

당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약문으로 컴플라이언스 관련 고지사항을 원문에서 확인하실 수 있습니다.
본 조사자료는 고객의 투자 참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.