



기업분석 | 조선/정유화학

Analyst
양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	6,400 원
현재주가	4,260 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(8/13)	1,925.83 pt
시가총액	1,635 억원
발행주식수	38,373 천주
52주 최고가 / 최저가	5,390 / 3,525 원
90일 일평균거래대금	5.67 억원
외국인 지분율	0.6%
배당수익률(19.12E)	1.2%
BPS(19.12E)	4,298 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.4%
	6개월 8.5%
	12개월 12.7%
주주구성	윤종국(외 4인) 33.4%
	국민연금공단 10.0%

Stock Price



세진중공업 (075580)

강력한 LNG 모멘텀 탑재, 기자재 Top-Pick

LNG탱크 시장으로 첫 진입 - 강력한 LNG 모멘텀 탑재

세진중공업은 현대미포조선과 LNG운반선용 LNG카고탱크 1기(약 57억원)의 공급 계약을 체결했다고 12일 공시했다. 언뜻 보기에 규모가 작아 보이지만 그렇지 않다. LNG탱크 시장으로의 첫 진입이다. 앞으로 중 소형 LNG선, LNG빙커링선, LNG 연료추진선(Dual Fuel) 등에 탑재되는 LNG 카고탱크, LNG 연료탱크는 외장형(독립형)의 경우 모두 수주 가능하다. 마진이 가장 우수한 탱크 전 라인업을(LPG탱크부터 LNG탱크까지) 모두 제작 가능한 것이다. 이번에 제작 공급하는 LNG탱크는 9% 니켈 기반의 원형실리더 형상의 화물창이며 국내에서 제작되는 독립형 LNG운반용 탱크로는 최대 크기다.

그 동안 LNG선은 대형선을 중심으로 시장이 형성되어 왔지만 최근 LNG 수요가 증가하면서 LNG빙커링 인프라 확충 등으로 중 소형 LNG선 발주가 증가 추세에 있다. 또한 최근 중국 정부는 2020년 1월부터 ECA를 운항하는 모든 선박은 황 함유량 0.1% 이하로 제한하는 계획 안을 이 달 중 확정하여 발표할 예정이다. 내년 3월부터 이를 만족하지 못한 연료를 선적할 경우 벌금을 부과한다는 방침이다. 또한 중국은 이번 ECA와 관련 개방형 스크러버를 탑재한 선박들까지 규제 대상으로 삼고 있다. 전세계 국가가 이를 시행할 전망이며 이로 인해 LNG/LPG추진선 발주가 증가하겠다. 그렇다면 LNG/LPG 독립형 탱크 발주가 증가하고 세진중공업 수혜가 기대된다. Poten&Partners는 향후 10년 동안 2,500척~3,400척의 LNG 추진 선박이 발주될 것으로 예측하기도 했다. 또한 2025년 세계 신조발주 시장의 60%가 LNG연료추진선 시장이 될 것이라는 전망도 있다.

새로이 탑재되는 성장 동력으로 진화하는 기업 - 기자재 Top-Pick

동사는 2019년 다양한 신규 비즈니스 영역에 진출한다. 앞으로의 성장이 기대된다. 플랜트 모듈을 이미 수주했고, LNG 탱크를 수주했다. 앞으로 글로벌 Top 에너지업체와 해상 풍력 MOU까지 체결 예정이다. 투자이건 매수 및 목표주가 6,400원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	252	218	340	422	494
영업이익	7	8	21	35	50
세전계속사업손익	2	2	15	29	44
순이익	2	2	12	23	35
EPS (원)	49	46	303	594	912
증감률 (%)	n/a	-5.3	556.6	96.4	53.5
PER (x)	57.9	84.3	14.1	7.2	4.7
PBR (x)	0.7	1.0	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA (x)	17.4	18.6	11.4	7.5	5.1
영업이익률 (%)	2.8	3.8	6.0	8.3	10.2
EBITDA 마진 (%)	6.2	7.7	8.5	10.3	11.8
ROE (%)	1.2	1.1	7.3	13.0	17.3
부채비율 (%)	122.3	132.5	149.6	139.2	113.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 세진중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

세진중공업 (075580)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	82	86	137	172	194
현금 및 현금성자산	5	4	12	15	24
매출채권 및 기타채권	39	21	45	58	65
재고자산	31	52	66	84	90
기타유동자산	7	10	14	14	15
비유동자산	267	282	283	281	279
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	249	256	251	245	240
무형자산	8	8	11	14	17
자산총계	349	368	420	452	473
유동부채	150	194	229	241	232
매입채무 및 기타채무	20	31	45	58	64
단기금융부채	128	161	171	170	154
기타유동부채	1	2	13	13	14
비유동부채	42	16	22	22	20
장기금융부채	39	14	19	18	16
기타비유동부채	3	2	4	4	4
부채총계	192	210	252	263	252
지배주주지분	157	155	165	186	218
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	9	9	9	9	9
이익잉여금	126	126	135	156	188
비지배주주지분(연결)	0	3	3	3	3
자본총계	157	158	168	189	221

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	252	218	340	422	494
매출원가	233	198	306	372	428
매출총이익	19	20	33	50	67
판매비 및 관리비	12	12	13	15	16
영업이익	7	8	21	35	50
(EBITDA)	16	17	29	44	59
금융손익	-5	-5	-4	-5	-4
이자비용	5	5	4	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	2	2	15	29	44
계속사업법인세비용	1	0	3	6	9
계속사업이익	2	2	12	23	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	12	23	35
지배주주	2	2	12	23	35
총포괄이익	2	2	12	23	35
매출총이익률 (%)	7.5	9.1	9.8	11.8	13.5
영업이익률 (%)	2.8	3.8	6.0	8.3	10.2
EBITDA마진률 (%)	6.2	7.7	8.5	10.3	11.8
당기순이익률 (%)	0.7	0.8	3.5	5.4	7.1
ROA (%)	0.5	0.5	2.9	5.2	7.6
ROE (%)	1.2	1.1	7.3	13.0	17.3
ROIC (%)	1.7	2.2	4.9	8.1	11.2

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	24	21	7	13	34
당기순이익(손실)	2	2	12	23	35
비현금수익비용가감	16	18	-2	8	6
유형자산감가상각비	8	8	8	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	9	-11	0	-2
영업활동 자산부채변동	13	8	-2	-18	-7
매출채권 감소(증가)	-23	19	-24	-13	-7
재고자산 감소(증가)	48	-17	-11	-18	-6
매입채무 증가(감소)	-10	9	12	13	6
기타자산, 부채변동	-2	-4	21	0	0
투자활동 현금	-12	-19	-14	-7	-7
유형자산처분(취득)	-1	-5	-4	-2	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	-6	-5	0	0
기타투자활동	-11	-8	-2	-1	-1
재무활동 현금	-12	-3	14	-3	-18
차입금의 증가(감소)	-1	-3	16	-1	-16
자본의 증가(감소)	-4	-1	-1	-2	-3
배당금의 지급	4	1	1	2	3
기타재무활동	-7	1	0	0	0
현금의 증가	3	-1	8	3	9
기초현금	3	5	4	12	15
기말현금	5	4	12	15	24

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	57.9	84.3	14.1	7.2	4.7
P/B	0.7	1.0	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	17.4	18.6	11.4	7.5	5.1
P/CF	6.1	7.7	17.0	5.3	4.0
배당수익률 (%)	1.1	0.8	1.2	1.6	2.3
성장성 (%)					
매출액	-41.1	-13.3	55.7	24.3	17.1
영업이익	-63.9	17.5	145.0	71.5	43.1
세전이익	-83.4	-11.2	607.7	94.2	53.5
당기순이익	-90.5	-5.3	565.8	93.7	53.5
EPS	-86.8	-5.3	556.6	96.4	53.5
안정성 (%)					
부채비율	122.3	132.5	149.6	139.2	113.9
유동비율	54.9	44.5	59.8	71.2	83.7
순차입금/자기자본	102.8	103.9	99.4	85.7	61.1
영업이익/금융비용	1.5	1.5	5.1	6.7	10.1
총차입금 (십억원)	168	174	190	188	170
순차입금 (십억원)	161	165	167	162	135
주당지표(원)					
EPS	49	46	303	594	912
BPS	4,092	4,048	4,298	4,842	5,684
CFPS	459	505	250	801	1,073
DPS	30	30	50	70	100

자료: 세진중공업, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

세진중공업 목표주가 추이		투자이견 변동내역															
(원) 		투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)							
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비					
		2018.01.23	변경	양형모													
		2018.01.23	Buy	5,600	-10.2	-25.7											
		2018.04.06	Buy	6,500	-24.2	-33.4											
		2018.11.20	Buy	5,700	-19.9	-26.9											
		2019.03.27	Buy	6,000	-16.7	-19.3											
		2019.04.04	Buy	7,000	-23.0	-29.2											
		2019.07.30	Buy	6,400													

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 양형모)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)