2019년 8월 29일

기업분석 | 조선/정유화학

세진중공업 (075580)

고객사 확대를 통한 외형 성장 기대

Analyst
양형모
02 3779 8843
yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	6,400 원
현재주가	4,460 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(8/28)		1,941.09 pt
시가총액		1,711 억원
발행주식수		38,373 천주
52주 최고가 /최저가		5,390 / 3,525 원
90일 일평균거래대금		5.67 억원
외국인 지분율		0.8%
배당수익률(19.12E)		1.1%
BPS(19.12E)		4,298 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	10.0%
	6 개월	13.8%
	12 개월	12.4%
주주구성	윤종국(외 4인)	64.2%
	우리사주	2.0%

Stock Price

고객사 확대 현실화 기대

세진중공업의 고객사가 확대될 것으로 예상한다. 2018년 처음으로 현대삼호중공업으로부터 LPG선의 LPG탱크 및 데크하우스를 수주했다. 이로 인해 현대중공업 그룹 내 조선소는 모두 세진중공업의 고객사가 되었다. 현대중공업은 올해 4월 현대힘스와 현대중공업터보기계 등 조선 기자재 자회사를 모두 매각했다. 협력업체와의 동반성장을 도모하기 위함으로 밝혔다. 결국 외주 물량은 늘어나겠고 동사 수주 물량은 증가하겠다. 그 동안 조선 기자재 업체의 구조조정이 심화되면서 규모, 납기, 가격 경쟁력을 갖춘 업체는 모두 사라졌다. 살아 남은 동사의 수혜가 예상된다. 현대중공업 그룹 외 다른 국내 대형 조선소들도 가격 경쟁력 확보를 위해 동사에 선박 구조물 및 기자재 외주화를 추진 중인 것으로 추정한다. 그렇다면 동사의 수주는 크게 증가하겠다.

동사는 GS건설과 242억원 규모의 GS칼텍스 올레핀 생산시설의 '파이프 랙 모듈' 생산 및 공급 계약을 체결했다. 최근 플랜트 공사의 효율성을 높이고 공기를 절감하기 위해 구조물 제작을 모듈화 하고 있는 추세다. 현재 S-Oil, 한화, LG화학, GS칼텍스 등 국내에서 진행되는 플랜트 증설 규모만 15조원을 상회한다. 해외는 더 많다. Track Record가 생기면서 해외로의 진출도 가능하다. 현재 국내 5대 건설사 대부분과 전략적 파트너 체결을 얘기하고 있는 것으로 추정한다. 최근 동사는 플랜트 모듈 인콰이어리로 매우 바빠졌다.

다양한 모멘텀 탑재

4분기 현대중공업과 현대삼호중공업으로부터 LNG DF용 LNG탱크를 수주할 것으로 추정한다. LNG DF는 앞으로 신조 시장에서 대세가 될 전망으로 동사 LNG탱크 수주는 향후 크게 증가하겠다. 결국 조선 기자재 외 플랜트 모듈, LNG탱크, 해상 풍력 substation까지 수주하면서 동사의 외형은 성장할 수 밖에 없다. 투자의견 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	14.7	7.5	4.9
PBR (x)	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	17.4	18.6	11.7	7.6	5.2
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

이베스트투자증권

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 기타재무	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

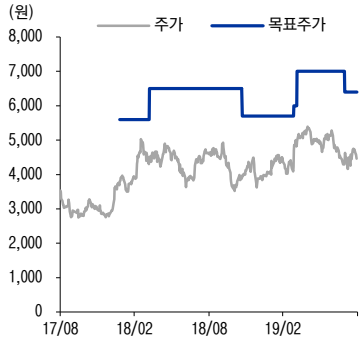
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**24**	**21**	**7**	**13**	**34**
당기순이익(손실)	2	2	12	23	35
비현금수익비용가감	16	18	-2	8	6
유형자산감가상각비	8	8	8	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	9	-11	0	-2
영업활동 자산부채변동	13	8	-2	-18	-7
매출채권 감소(증가)	-23	19	-24	-13	-7
재고자산 감소(증가)	48	-17	-11	-18	-6
매입채무 증가(감소)	-10	9	12	13	6
기타자산, 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	14.7	7.5	4.9
P/B	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	17.4	18.6	11.7	7.6	5.2
P/CF	6.1	7.7	17.8	5.6	4.2
배당수익률 (%)	1.1	0.8	1.1	1.6	2.2
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



투자의견 변동내역

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