

Company Brief

2020-05-18

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	4,500 원(유지)
증가(2020/05/15)	3,185 원
상승여력	41.3 %

Stock Indicator	
자본금	22 십억원
발행주식수	3,837 만주
시가총액	122 십억원
외국인지분율	0.3%
52 주 주가	1,700~5,480 원
60 일평균거래량	247,727 주
60 일평균거래대금	0.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	-19.8	-29.0	-36.7
상대수익률	-7.4	-20.2	-32.5	-31.5



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	296	302	356	394
영업이익(십억원)	9	10	20	26
순이익(십억원)	2	4	10	14
EPS(원)	62	107	254	367
BPS(원)	4,097	4,164	4,358	4,655
PER(배)	74.5	29.7	12.5	8.7
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	1.5	2.6	6.0	8.1
배당수익률(%)	0.4	1.3	1.9	2.2
EV/EBITDA(배)	18.3	13.9	9.2	7.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계]

최광식 (2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

정지훈 (2122-9199) jhjeong@hi-ib.com

세진중공업(075580)

2 개 분기 연속 적자,
그러나 LNG 탱커 학습 중

1Q20 영업단, 세전단 모두 적자로 어닝 쇼크: LNG 연료탱커에서 선비용 투입

세진중공업은 1Q20 매출 661 억원(YoY +2%, QoQ -4%), 영업이익 -1 억원(적전, 적지), 지배주주순이익 -18 억원(적전, 적지)로 2 개 분기 연속 적자를 기록했다.

이는 ① 1 분기 납품 조선사 호선의 수익성 부진, ② LPG 등 탱커류 비중 감소, ③ 구조조정 비용 지출 등 때문이다. 적자를 모면하게 해줄 수 있었던 GS 모듈은 3 월에 납품되었지만, 매출은 4 월로 인식하기로 했다.

연간 가이던스 3,100 억원, 그리고 연말까지 MIX 개선

1Q20 의 사업보고서에 기재된 올해 수주총액은 2,892 억원으로 현대중공업과의 물량 계약을 확정 지었다. 여기에 GS 모듈 200 억원을 포함하면, 동사의 올해 매출 가이던스는 3,100 억원이다.

그러나 당사는 Covid-19 발 경기 침체 등으로 조선사의 선박 인도 스케줄 조정이 발생할 수 있고, 이는 곧 동사의 공정 지연으로 연결되기 때문에, 사측의 3,100 억원보다 보수적인 3,023 억원 매출 예상치를 제시한다.

이익단은 작년 수준의 OPM 3.3%에서 영업이익 100 억원, 순이익 41 억원으로 예상치를 -30% 하향 조정한다. 그러나 올해도 이익은 성장하는데, 이는 하반기로 갈수록 ④ 탱커류 비중이 증가하는 MIX 개선이 예정되어 있고, ⑤ 2 분기는 GS 모듈 인식에 따른 이익이며, ⑥ 3 분기는 첫 제작 중인 LNG 탱커 정산을 기대하기 때문이다.

LNG-Fuel 김은 빠졌지만, 조선사가 확보해둔 물량에서 LNG 탱커 수주는 많음

Covid-19 확산에 따라 동사 주가도 조선업종과 함께 급락했다. 현대중공업 그룹의 물량을 주로 담당하는 동사도, 전방 불황의 영향이 불가피하다. 그러나 실적은 조선사와 마찬가지로 확보된 잔고에서 당분간 문제 없다.

동사의 투자포인트는 ① LPG 시황 개선과 ② LNG-Fuel, LNBV, 소형 LNG 선의 LNG 탱커로의 포트폴리오 확대였다. 올해 신조 발주 전망을 -50% 낮춘 클락슨도 LPG 선종의 역성장폭은 -7%로 영향이 가장 작을 것으로 내다본다. 또한 작년에 LOI 를 체결한 LNG 추진 컨테이너선의 연료 탱커, 미포의 소형 LNG 선과 LNBV 에서 아직 LNG 연료탱커 계약이 떨어지지 않았다. LNG 탱커류의 수주 모멘텀은 연중으로 꾸준할 터이다.

1Q20 Review: 2 개 분기 연속 적자

표1. 1Q20 도 적자를 시현해 2 개 분기 연속 적자: 구조조정 비용, LPG 탱커 비중 등

(억원)										
계정	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20㉠	y-y	q-q	컨센서스 4월24일	당사㉢	차이 ㉠/㉢
매출액	649	911	709	690	661	2%	-4%	686	686	-4%
영업이익	30	48	23	-8	-1	적전	적지	23	23	-103%
영업외	-12	-19	-10	-14	-17	적지	적지	-18	-18	
세전이익	18	30	13	-22	-18	적전	적지	5	5	-471%
순이익	15	22	9	-15	-18	적전	적지	0	4	-568%
영업이익률	4.7%	5.3%	3.2%	-1.2%	-0.1%	-4.8%p	1.1%p	3.4%	3.3%	-3.4%p
순이익률	2.3%	2.4%	1.3%	-2.2%	-2.7%	-5.0%p	-0.5%p	0.0%	0.6%	-3.2%p

자료: 리서치본부

표2. 세진중공업 실적: 하반기로 갈수록 탱커 매출 비중의 MIX 좋아지고
2 분기에는 GS 모듈 매출 인식, 3 분기에는 LNG 탱커 정산이 기다리고 있음

(억원)													
세진중공업	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020	2021
가이던스 매출										2,300	2,700	3,100	
매출액	649	911	709	690	661	757	727	878	2,518	2,182	2,959	3,023	3,562
영업이익	30	48	23	-8	-1	21	48	31	71	84	94	100	204
금융/기타영업외	-12	-19	-10	-14	-17	-7	-9	-9	-48	-63	-55	-43	-77
세전사업이익	18	30	13	-22	-18	15	39	21	24	21	39	57	127
지배주주순이익	13.2	19	8	-17	-17.9	12	31	17	19	18	24	41	98
영업이익률	4.7%	5.3%	3.2%	-1.2%	-0.1%	2.8%	6.6%	3.5%	2.8%	3.8%	3.2%	3.3%	5.7%
지배주주순이익률	2.0%	2.1%	1.1%	-2.4%	-2.7%	1.5%	4.2%	1.9%	0.7%	0.8%	0.8%	1.4%	2.7%
EPS(원)	34	50	21	-43	-47	30	80	43	49	46	62	107	254
BPS(원)	4,030	4,083	4,083	4,097	4,050	4,080	4,160	4,164	4,092	4,048	4,097	4,164	4,358

자료: 리서치본부

표3. 세진중공업 타겟 목표주가 4,500 원 유지

PBR Valuation	2018년	2019년	2020년	2021년
BPS	4,048	4,097	4,164	4,358
PBR(고)	1.27	1.37	1.17	
PBR	1.04	1.15	0.76	
PBR(저)	0.69	0.83	0.39	
ROE	1.1%	2%	3%	6%
적용ROE = FWD +0Y	2.3%	2.3%	4.3%	6.0%
↳ 당해 0Y, 다음해 1Y	+1~2Y	+0~1Y	+0~1Y	+0Y
적용COE			4.0%	7.0%
Target PBR		1.5	1.1	0.9
적정주가		6,100	4,400	3,700
목표주가		5,000	4,500	
증가(5.15)			3,185	
상승여력			41%	

자료: 리서치본부

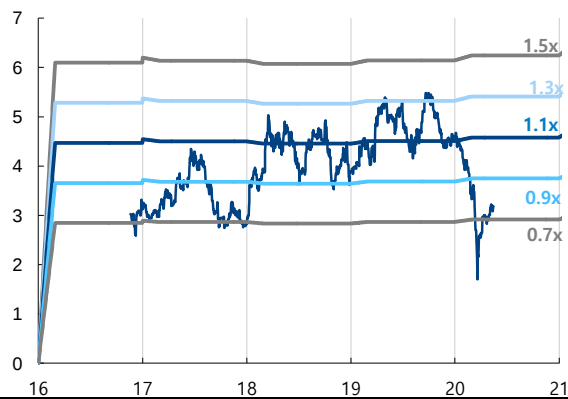
PER 크로스체크	2018년	2019년	2020년	2021년
매출액	2,182	2,959	3,023	3,562
영업이익	84	94	100	204
지배주주순이익	18	24	41	98
EPS	46	62	107	254

	2020 EPS	2021 EPS
현재 PER	29.7	12.5
TP의 PER	42.0	17.7

2021년 타겟 PER 18배 ↑

표4. 세진중공업 PBR Band

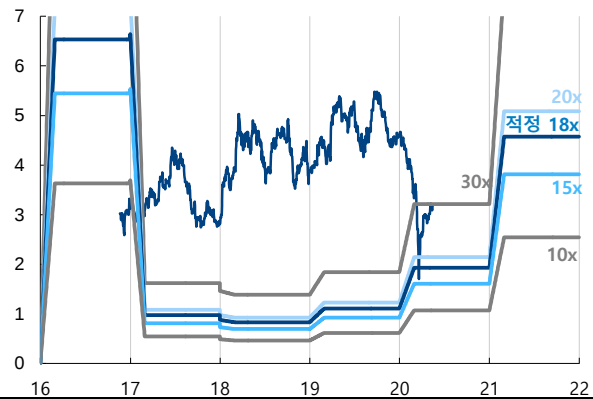
(천원) 세진중공업 PBR Band Chart



자료: 리서치본부

표5. PER Band: TP는 2021년 PER 18배 수준

(천원) 세진중공업 PER Band Chart



자료: 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	138	166	171	181
현금 및 현금성자산	13	46	31	24
단기금융자산	18	18	18	18
매출채권	31	39	49	58
재고자산	73	60	71	79
비유동자산	271	274	277	281
유형자산	252	254	257	259
무형자산	9	9	8	8
자산총계	409	439	449	462
유동부채	202	230	232	234
매입채무	22	30	40	49
단기차입금	140	160	152	145
유동성장기부채	19	19	19	19
비유동부채	44	44	44	44
사채	-	-	-	-
장기차입금	34	34	34	33
부채총계	246	274	276	278
자배주주지분	157	160	167	179
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	9	9	9	9
이익잉여금	126	129	136	148
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비자배주주지분	5	5	5	5
자본총계	162	165	172	184

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	296	302	356	394
증가율(%)	35.6	2.2	17.8	10.6
매출원가	272	271	310	340
매출총이익	24	32	46	54
판매비와관리비	15	22	26	28
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9	10	20	26
증가율(%)	11.6	6.4	104.5	26.3
영업이익률(%)	3.2	3.3	5.7	6.5
이자수익	1	0	1	1
이자비용	6	8	9	8
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	3	-	-
세전계속사업이익	4	6	13	18
법인세비용	1	2	3	4
세전계속이익률(%)	1.3	1.9	3.6	4.6
당기순이익	3	4	10	14
순이익률(%)	1.0	1.3	2.7	3.6
지배주주귀속 순이익	2	4	10	14
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	2	4	10	14
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

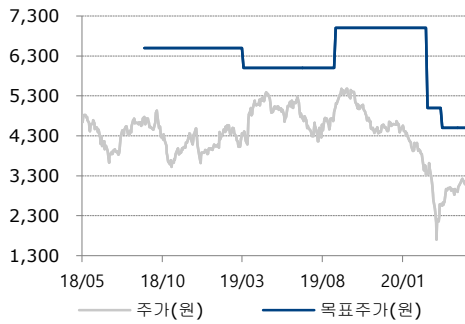
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-3	26	8	17
당기순이익	3	4	10	14
유형자산감가상각비	9	9	10	10
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-11	-13	-13	-13
유형자산의 처분(취득)	-6	-12	-12	-12
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	9	0	0	0
재무활동 현금흐름	23	19	-10	-11
단기금융부채의증감	-20	20	-8	-8
장기금융부채의증감	45	0	0	0
자본의증감	1	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	9	33	-15	-7
기초현금및현금성자산	4	13	46	31
기말현금및현금성자산	13	46	31	24

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	62	107	254	367
BPS	4,097	4,164	4,358	4,655
CFPS	301	356	509	628
DPS	20	40	60	70
Valuation(배)				
PER	74.5	29.7	12.5	8.7
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7
PCR	15.3	9.0	6.3	5.1
EV/EBITDA	18.3	13.9	9.2	7.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.5	2.6	6.0	8.1
EBITDA 이익률	6.3	6.4	8.5	9.1
부채비율	151.7	166.4	160.4	151.3
순부채비율	99.7	90.3	90.4	84.3
매출채권회전율(x)	10.2	8.7	8.2	7.4
재고자산회전율(x)	4.8	4.5	5.4	5.3

자료 : 세진중공업, 하이투자증권 리서치본부

세진중공업
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-09-10	Buy	6,500	1년	-35.9%	-24.2%
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		

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(매수): 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 투자비용 등급 공시 2020-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.6%	8.4%	-