

세진중공업 (075580)

조선업 호황을 타고 순항 중

2024년 9월 10일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	8,600 원 (상향)
✓ 상승여력	20.1%	✓ 현재주가 (9월 9일)	7,160 원

신한생각 조선업 호황을 가장 잘 설명하는 조선기자재 업체

기대를 하회한 2Q24 실적, 조선사 주가 조정의 여파와 동행. 조선업 밸류 체인의 안정화, 늘어난 Capa를 감안 시 장기 성장이 담보. 탱크, 테크하우스 등 수익성을 확보할 수 있는 사업 포트폴리오. 조선기자재 중 선호주

2Q24 Review & 하반기 Preview 실적 변동성 축소, 순항중

[2Q24 실적] 매출액 808억원(-33% 전년동기대비, -6% 전분기대비), 영업이익 80억원(-63% 전년동기대비, +87% 전분기대비), 영업이익률 9.8%(-7.8%p 전년동기대비, +4.9% 전분기대비). 컨센서스 대비 매출액 -30%, 영업이익 -46%(컨센서스 148억원)로 어닝 쇼크. 그러나 '22년부터 이어진 전후방 업체 공정 차질, 인력 문제로 인한 실적 변동성 확대일 뿐

최근 공정 안정화와 물량 증가로 하반기는 안정적 성장을 전망. '24년 실적은 매출액 4,098억원(+7%, 이하 전년동기대비), 영업이익 397억원(+18%), 영업이익률 9.7%(+1.0%p)를 예상. 분기 실적보다 성장 기조가 중요. 수익성이 좋은 탱크의 매출 비중은 대략 '24년 25%(10척 초중반), '25년 40%(20척 중반), '26년 60%(35척) 내외로 추정. 탱커시장의 회복과 조선사별 탱크 제작 Capa 부족으로 수혜가 지속. 기존 15만평 부지에 관계사 부지 10만평까지 간접 증설 효과 반영. 원화결제로 환율 영향도 없음

Valuation & Risk

매수 투자 의견을 유지하며 목표주가를 8,600원으로 상향(기존 7,500원, +14.7%). 성장 구간임을 반영해 '25년 당기순이익(EPS) 추정치를 적용(기존 '24, '25년 평균치 적용, +14.2%). 주가수익비율(PER)은 비교업체들의 과거 성장기 평균치를 25% 할인 적용. 실적 성장 지속시 상향 여지 있음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	410.1	24.9	11.6	25.2	7.1	1.8	17.3	2.9
2023	384.8	33.6	17.1	15.8	9.9	1.5	11.8	4.2
2024F	409.8	39.7	14.8	27.6	8.1	2.2	12.9	2.8
2025F	456.9	54.9	36.1	11.3	18.6	2.0	9.7	2.8
2026F	491.2	78.2	52.3	7.8	23.6	1.7	6.7	2.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[조선기자재]

이동현 연구위원
✉ Idh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

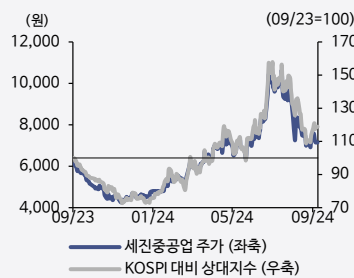
Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	407.0십억원
발행주식수(유동비율)	56.8백만주(39.9%)
52주 최고가/최저가	10,640 원/4,270 원
일평균 거래액 (60일)	9,789백만원
외국인 지분율	2.5%
주요주주 (%)	
윤지원 외 4인	59.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(14.4)	(3.9)	24.1	48.7
상대	(12.6)	3.2	24.7	56.6

주가



세진중공업 영업실적 추이 및 전망

(척, 십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	전체	72	120	82	111	86	81	92	151	286	250	410	385	410
영업이익	전체	(6)	21	(7)	25	4	8	9	19	1	4	25	34	40
세전이익	전체	(8)	17	4	24	3	6	7	17	6	24	17	25	33
순이익	전체	(7)	13	3	10	3	(4)	5	11	2	16	12	17	15
매출액 증가율	YoY	(48.8)	35.6	2.4	9.3	20.0	(32.9)	11.7	36.8	2.2	(12.3)	63.8	(6.2)	6.5
	QoQ	(29.1)	68.0	(32.0)	34.9	(22.2)	(6.1)	13.3	65.3	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	적지	74.2	적전	66.4	흑전	(62.5)	흑전	(26.9)	(87.4)	214.0	570.2	34.6	18.3
	QoQ	적전	흑전	적전	흑전	(83.2)	86.7	12.2	108.4	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	(9.0)	17.6	(8.1)	23.0	4.9	9.8	9.7	12.3	0.4	1.5	6.1	8.7	9.7
세전이익률	전체	(10.6)	14.4	4.6	21.3	3.3	7.0	8.0	11.2	1.9	9.4	4.1	6.5	8.0
순이익률	전체	(9.1)	11.0	3.9	9.0	3.0	(4.4)	5.2	7.3	0.6	6.5	2.8	4.4	3.6

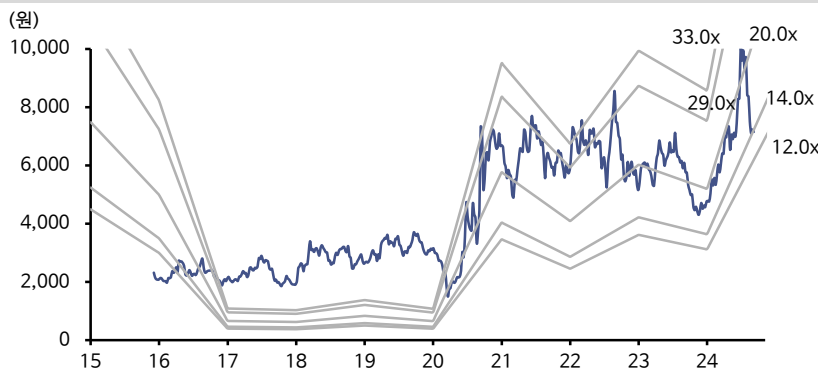
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 선체 기타 사업은 일승+동방선기 매출

세진중공업 PER Valuation - 목표주가 8,600원으로 상향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	8,600	기존 7,500원, +14.7%
Target PER (배)	13.5	- 2006년 한국카본, 동성화인텍 평균 PER 17.8배를 25% 할인 (기존과 동일). 할인율은 실적 개선세를 반영
현재주가 (원)	7,160	
상승여력 (%)	20.1	
EPS (원)	635	- '25년 추정 EPS, 기존 '24, '25년 평균 EPS 556원, +14.2%

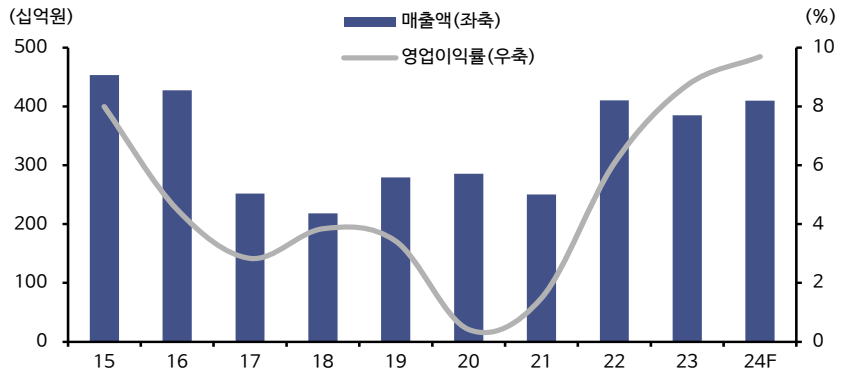
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

세진중공업 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



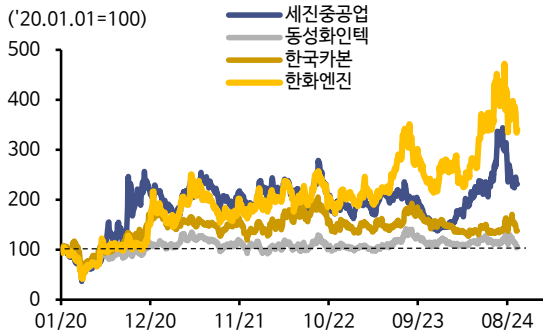
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

세진중공업 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

조선기자재 업체 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

LPG 화물 탱크



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	551.8	544.0	609.3	615.9	662.5
유동자산	154.8	125.5	181.9	188.8	243.5
현금및현금성자산	47.1	50.8	78.1	89.3	136.4
매출채권	28.0	24.9	32.9	31.6	34.0
재고자산	69.7	36.1	48.2	46.2	49.7
비유동자산	397.0	418.5	427.5	427.0	419.1
유형자산	366.0	377.4	380.0	379.9	371.9
무형자산	13.3	13.6	13.6	13.6	13.6
투자자산	10.1	15.8	22.0	21.7	21.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	342.5	312.3	367.5	343.0	350.9
유동부채	245.9	247.5	295.2	272.6	279.8
단기차입금	54.5	88.1	115.1	115.1	115.1
매입채무	22.3	20.1	60.4	49.0	52.7
유동성장기부채	123.1	100.5	60.9	60.9	60.9
비유동부채	96.6	64.9	72.4	70.4	71.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	89.6	56.7	61.8	61.8	61.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	209.3	231.7	241.8	272.9	311.7
자본금	31.2	31.2	31.2	31.2	31.2
자본잉여금	1.6	10.7	11.8	11.8	11.8
기타자본	(7.9)	(7.9)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	139.5	146.5	139.3	164.0	193.6
지배주주지분	164.3	180.8	182.0	206.7	236.3
비지배주주지분	45.0	50.9	59.8	66.2	75.4
*총차입금	283.0	246.6	239.4	239.1	239.2
*순차입금(순현금)	232.8	190.0	151.0	139.9	92.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	19.5	69.1	57.7	30.1	70.6
당기순이익	13.4	22.7	22.8	42.5	61.5
유형자산상각비	7.9	9.5	8.1	8.1	8.0
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	2.4	(0.4)	0.7	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.6	1.4	0.3	0.0	0.0
운전자본변동	17.1	19.4	28.5	(20.5)	1.1
(법인세납부)	(12.6)	(1.2)	(14.6)	(13.4)	(20.0)
기타	(9.4)	17.5	11.8	13.4	20.0
투자활동으로인한현금흐름	(35.2)	(39.3)	(26.3)	(7.2)	(0.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(35.4)	(43.1)	(10.0)	(8.0)	0.0
유형자산의감소	0.0	2.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.7)	9.1	(6.8)	0.3	(0.1)
기타	1.3	(7.2)	(9.4)	0.5	(0.8)
FCF	(15.5)	38.9	60.7	23.8	67.0
재무활동으로인한현금흐름	27.3	(26.0)	(4.0)	(11.7)	(11.3)
차입금의 증가(감소)	37.2	(16.9)	(2.6)	(0.3)	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	9.3	0.0	0.0
배당금	(8.2)	(8.2)	(11.0)	(11.4)	(11.4)
기타	(1.7)	(0.9)	0.3	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.2)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9.5	3.7	27.3	11.2	58.5
기초현금	37.7	47.1	50.8	78.1	89.3
기말현금	47.1	50.8	78.1	89.3	136.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

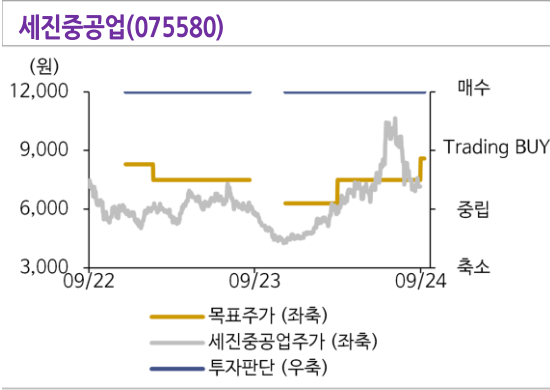
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	410.1	384.8	409.8	456.9	491.2
증감률 (%)	63.8	(6.2)	6.5	11.5	7.5
매출원가	362.7	328.2	345.8	372.2	381.0
매출총이익	47.3	56.6	64.0	84.7	110.2
매출총이익률 (%)	11.5	14.7	15.6	18.5	22.4
판매관리비	22.4	23.0	24.3	29.8	31.9
영업이익	24.9	33.6	39.7	54.9	78.2
증감률 (%)	571.1	34.6	18.3	38.4	42.4
영업이익률 (%)	6.1	8.7	9.7	12.0	15.9
영업외손익	(7.6)	(7.7)	(6.9)	1.0	1.5
금융손익	(6.1)	(8.9)	(6.5)	(4.1)	(3.6)
기타영업외손익	(0.9)	1.9	(0.1)	5.1	5.1
중소 및 관계기업관련손익	(0.6)	(0.7)	(0.3)	0.0	0.0
세전계속사업이익	17.4	25.8	32.8	55.9	79.8
법인세비용	3.3	2.5	10.0	13.4	20.0
계속사업이익	14.1	23.4	22.8	42.5	59.7
중단사업이익	(0.7)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.4	22.7	22.8	42.5	61.5
증감률 (%)	(5.0)	70.2	0.4	86.1	44.8
순이익률 (%)	3.3	5.9	5.6	9.3	12.5
(지배주주)당기순이익	11.6	17.1	14.8	36.1	52.3
(비지배주주)당기순이익	1.7	5.6	8.1	6.4	9.2
총포괄이익	13.8	21.5	22.7	42.5	61.5
(지배주주)총포괄이익	11.8	15.6	(43.1)	(97.0)	(140.4)
(비지배주주)총포괄이익	2.0	5.9	65.8	139.5	201.9
EBITDA	33.0	43.2	47.8	63.0	86.3
증감률 (%)	172.5	30.9	10.8	31.8	37.0
EBITDA 이익률 (%)	8.0	11.2	11.7	13.8	17.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	235	400	401	747	1,082
EPS (지배순이익, 원)	204	301	260	635	920
BPS (자본총계, 원)	3,682	4,075	4,253	4,801	5,483
BPS (지배지분, 원)	2,890	3,179	3,202	3,637	4,156
DPS (원)	150	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	21.9	11.9	17.8	9.6	6.6
PER (지배순이익, 배)	25.2	15.8	27.6	11.3	7.8
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.2	1.7	1.5	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA (배)	17.3	11.8	12.9	9.7	6.7
배당성향 (%)	70.9	64.1	77.0	31.5	21.8
배당수익률 (%)	2.9	4.2	2.8	2.8	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.0	11.2	11.7	13.8	17.6
영업이익률 (%)	6.1	8.7	9.7	12.0	15.9
순이익률 (%)	3.3	5.9	5.6	9.3	12.5
ROA (%)	2.4	4.1	4.0	6.9	9.6
ROE (지배순이익, %)	7.1	9.9	8.1	18.6	23.6
ROIC (%)	5.4	6.1	6.9	10.8	15.2
안정성					
부채비율 (%)	163.6	134.8	152.0	125.7	112.6
순차입금비율 (%)	111.2	82.0	62.4	51.3	29.5
현금비율 (%)	19.2	20.5	26.4	32.8	48.8
이자보상배율 (배)	2.9	2.7	3.4	4.7	6.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.0	11.3	(93.4)	(35.5)	(123.0)
재고자산회수기간 (일)	81.1	50.1	37.5	37.7	35.7
매출채권회수기간 (일)	25.3	25.1	25.8	25.8	24.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 18일		커버리지제외	-	-
2022년 11월 30일	매수	8,300	(31.9)	(26.9)
2023년 01월 30일	매수	7,500	(16.9)	(2.7)
2023년 08월 31일		커버리지제외	-	-
2023년 11월 17일	매수	6,300	(20.0)	(0.5)
2024년 03월 11일	매수	7,500	3.5	41.9
2024년 09월 10일	매수	8,600	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 06일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.86%	중립 (중립)	1.93%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------