



Not Rated

현재주가(6.3) 7,590원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,682.52
52주 최고/최저(원)	7,590/4,270
시가총액(십억원)	431.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	56,849.5
60일 평균 거래량(천주)	487.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3
외국인지분율(%)	2.31
주요주주 지분율(%)	
윤지원 외 4인	62.94

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	428	482
영업이익(십억원)	41	55
순이익(십억원)	26	38
EPS(원)	387	581
BPS(원)	3,362	3,790

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	286	250	410	385
영업이익	1	4	25	34
세전이익	6	24	17	26
순이익	2	16	12	17
EPS	33	288	204	301
증감율	(21.4)	772.7	(29.2)	47.5
PER	202.7	20.5	25.2	15.8
PBR	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	59.2	47.9	17.3	11.8
ROE	1.2	10.0	7.1	9.5
BPS	2,785	3,017	3,026	3,315
DPS	150	150	150	200



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 06월 04일 | 기업분석_Update

세진중공업 (075580)

야드 투어 후기 : 에너지 전환을 위한 Tank

에너지 전환을 위한 보급 참고

지난 5월 30일, 세진중공업은 울산 본사 야드 투어를 실시했다. 이번 야드 투어를 통해 원산공장(본사), 당월공장, 학남공장을 견학했으며, 이번 보고서를 통해 직접 현장을 방문해 보고 느낀 바를 전달하고자 한다.

<AI시대, Super Major의 돈은 산업재로 흐른다(링크 : <https://bit.ly/4bp9gGy>)>를 통해 언급한 바와 같이, 브리지 에너지원의 수요 증가 과정에서 가스선 및 LCO2 운반선에 대한 Needs 확대될 전망이다. 그리고 세진중공업은 LPG/LNG Tank, LCO2 Tank 제작을 담당한다. 1) 글로벌 1위 LPG Tank 제조 기업 지위는 당분간 유지될 것으로 판단한다. 장기간 쌓아 온 Know-how 기반으로 품질 경쟁력 갖추었을 뿐만 아니라, 지리적 특수성에 따른 HD한국조선해양 그룹과의 관계 역시 실적 안정화에 기여하는 요소다. 한편, 세진중공업은 최근 삼성중공업, 한화오션 등 국내 타 조선사로의 고객사 다변화 통해 LPG Tank 시장 내 경쟁력 강화하는 중이다. 가스선 수요 증가 과정에서 Tank 수요 역시 동반 증가하는 바, 세진중공업은 기존 15만평 규모의 본사 외에도 선제적으로 추가 부지를 확보해 수요 증가에 대응할 계획이다. 2) 세진중공업은 지난 4월 1일, HD현대미포와 207억원 규모의 22K LCO2 Tank 공급 계약을 체결했다. 글로벌 조선업 전반에 걸쳐 LCO2 운반선이 아직 시작 단계인 점, 그리고 HD현대미포가 선제적으로 LCO2 운반선을 건조하고 있다는 점 감안할 때, 세진중공업 역시 LCO2 Tank 시장 내 선도적 지위 확보했다고 판단한다. 한편, 글로벌 LCO2 수요(CCUS 수요)는 2030년 16.7억톤에서, 2040년 56.2억톤, 2050년 76.0억톤으로 증가할 전망이며, 기술적 측면에서도 LCO2 운반을 위한 Cylindrical, Bilobe type Tank 제조 역량은 세진중공업이 앞서 있다.

성능 향상과 생산성 개선 동반 추진

가스 및 이산화탄소 모두 액체 상태로 운반되는 점 고려할 때(액화점, LNG -163°C, LPG -42°C, CO2 약 -55°C), Tank의 저온/고압 능력은 필수 요소다. 즉 20°C 전후인 외부 환경으로부터의 단열 능력이 중요한 바, Tank 표면의 두께가 중요하다. 기존 후판이 6~7t 수준인 점 감안할 때, 세진중공업이 취급하는 50T C-type용 후판은 그 두께가 약 7배 이상인 바 저온/고압 환경을 조성하기에 강점을 갖는다. 두꺼운 만큼 bending 난이도는 올라가겠지만(bending moment 최소 7배 이상일 것으로 추정), 이미 그 기술력을 확보해 Tank 제조하고 있는 바 세진중공업의 LCO2 Tank 경쟁력은 더욱 공고해질 전망이다. 한편, 세진중공업은 자동용접 공정 도입을 통해 생산성 향상 추진 중이다. 기존 1인 1용접 체계였다면, 현재 1인 2용접을 진행 중이며 향후 1인 3용접 수준까지 자동용접 공정 확대해 나갈 예정이다. 자동용접 공정 도입 통해 저숙련자 채용 가능한 점 고려할 때, 생산성과 비용 효율성 모두 향상 가능할 것으로 판단한다.

도표 1. 세진중공업 실적 및 수주잔고 추이

(단위 : 십억원)

재무상태표

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023
자산	570.5	555.1	557.2	551.8	551.5	534.6	544.6	544.0	583.7	551.8	544.0
유동자산	179.0	145.5	159.3	154.8	150.2	131.1	126.5	125.5	164.0	154.8	125.5
현금및현금성자산	40.4	12.8	31.1	47.1	30.1	37.1	40.6	50.8	69.8	47.1	50.8
매출채권 및 기타채권	56.9	43.8	30.7	30.0	39.7	39.7	28.2	29.9	48.2	30.0	29.9
계약자산	1.2	4.7	5.0	0.4	0.8	0.4	0.0	0.2	0.2	0.4	0.2
재고자산	70.6	76.0	84.0	69.7	71.4	47.6	48.8	36.1	37.6	69.7	36.1
비유동자산	391.5	409.6	397.9	397.0	401.4	403.5	418.1	418.5	419.7	397.0	418.5
유형자산	357.3	360.0	365.7	366.0	363.3	365.1	378.7	377.4	378.9	366.0	377.4
사용권자산	4.0	4.6	4.2	4.1	3.9	4.1	4.2	4.0	3.8	4.1	4.0
무형자산	12.9	12.9	13.3	13.3	13.2	13.6	13.6	13.6	13.6	13.3	13.6
부채	382.5	355.8	353.2	342.5	357.2	324.9	332.5	312.3	350.6	342.5	312.3
유동부채	218.6	227.7	266.9	245.9	304.8	283.8	265.8	247.5	279.3	245.9	247.5
매입채무 및 기타채무	59.0	44.5	37.9	29.4	48.7	43.4	51.9	41.7	76.0	29.4	41.7
계약부채	17.4	12.9	11.0	18.1	11.8	4.8	4.8	3.2	12.6	18.1	3.2
비유동부채	163.9	128.2	86.3	96.6	52.4	41.0	66.7	64.9	71.3	96.6	64.9
자본	188.0	199.2	204.0	209.3	194.3	209.7	212.1	231.7	233.1	209.3	231.7
지배지분	148.1	155.7	159.3	164.3	148.7	163.5	166.0	180.7	181.3	164.3	180.7
이익잉여금	119.7	130.7	133.9	139.5	123.7	137.9	140.7	146.5	138.4	139.5	146.5
비지배지분	39.8	43.5	44.7	45.0	45.6	46.2	46.1	50.9	51.8	45.0	50.9

손익계산서

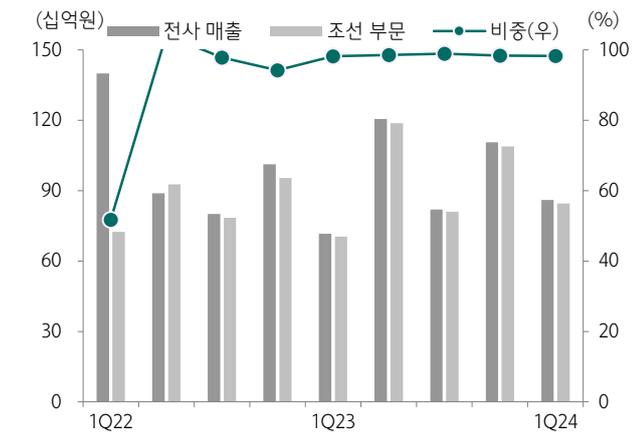
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023
매출액	139.9	88.9	80.1	101.2	71.7	120.5	82.0	110.6	86.1	410.1	384.8
제품	72.6	93.3	78.8	95.9	70.7	119.3	81.5	109.2	84.9	340.7	380.7
조선	72.4	92.7	78.4	95.4	70.4	118.8	81.1	108.8	84.6	338.8	379.1
기타	0.2	0.6	0.5	0.6	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3	1.8	1.6
플랜트	65.4	(6.3)	0.0	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	63.4	0.0
기타	1.9	1.9	1.2	1.0	1.0	1.1	0.5	1.4	1.2	6.0	4.1
영업이익	(7.2)	12.2	4.6	15.3	(6.4)	21.2	(6.6)	25.4	4.3	24.9	33.6
지배순이익	(8.0)	10.4	3.3	5.9	(6.5)	13.3	3.2	7.2	2.6	11.6	17.1

수주잔고

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023
총액	228.0	160.7	85.9	327.0	256.4	151.8	52.1	345.3	298.2	327.0	345.3
조선	228.0	160.7	85.9	327.0	256.4	151.8	52.1	345.3	298.2	327.0	345.3
플랜트	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

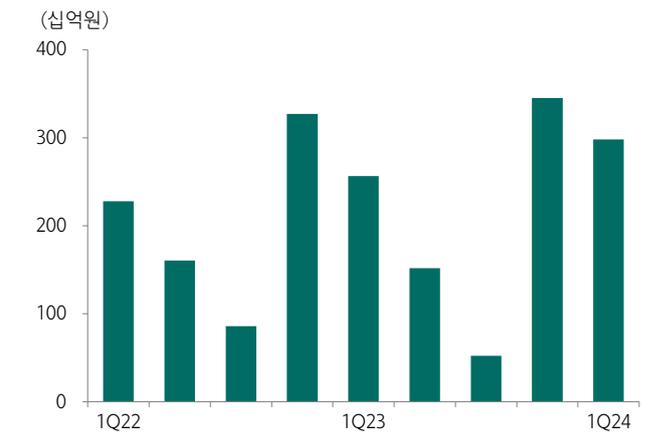
자료: 세진중공업, Dart, 하나증권

도표 2. 세진중공업 분기 매출 및 조선 부문 매출 비중 추이



자료: 세진중공업, Dart, 하나증권

도표 3. 세진중공업 수주잔고 추이



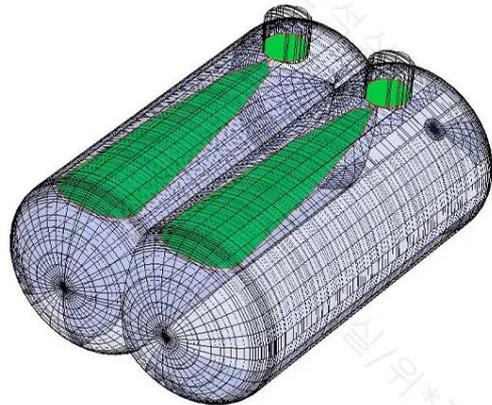
자료: 세진중공업, Dart, 하나증권

도표 4. Cylindrical Tank 형상



자료: 산업자료, 하나증권

도표 5. Bilobe Tank 형상



자료: 산업자료, 하나증권

도표 6. 세진중공업 야드 투어 - 전경



자료: 세진중공업, 하나증권

도표 7. 세진중공업 야드 투어 - LPG Tank



자료: 세진중공업, 하나증권

도표 8. 세진중공업 야드 투어 - 자동용접, 1인 2용접



자료: 세진중공업, 하나증권

도표 9. 세진중공업 야드 투어 - Cylindrical Head 작업



자료: 세진중공업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
매출액	296	286	250	410	385	
매출원가	272	266	228	363	328	
매출총이익	24	20	22	47	57	
판매비	15	18	19	22	23	
영업이익	9	1	4	25	34	
금융손익	(5)	(5)	(2)	(6)	(9)	
중속/관계기업손익	0	(0)	(0)	(1)	(1)	
기타영업외손익	(1)	9	22	(1)	2	
세전이익	4	6	24	17	26	
법인세	1	2	9	3	2	
계속사업이익	3	3	14	14	23	
중단사업이익	0	0	0	(1)	(1)	
당기순이익	3	3	14	13	23	
비배주주지분 손익	1	1	(2)	2	6	
지배주주순이익	2	2	16	12	17	
지배주주지분포괄이익	2	2	17	12	16	
NOPAT	7	1	2	20	30	
EBITDA	19	10	12	33	43	
성장성(%)						
매출액증가율	35.8	(3.4)	(12.6)	64.0	(6.1)	
NOPAT증가율	0.0	(85.7)	100.0	900.0	50.0	
EBITDA증가율	11.8	(47.4)	20.0	175.0	30.3	
영업이익증가율	12.5	(88.9)	300.0	525.0	36.0	
(지배주주)순이익증가율	0.0	0.0	700.0	(25.0)	41.7	
EPS증가율	35.5	(21.4)	772.7	(29.2)	47.5	
수익성(%)						
매출총이익률	8.1	7.0	8.8	11.5	14.8	
EBITDA이익률	6.4	3.5	4.8	8.0	11.2	
영업이익률	3.0	0.3	1.6	6.1	8.8	
계속사업이익률	1.0	1.0	5.6	3.4	6.0	

투자지표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
주당지표(원)						
EPS	42	33	288	204	301	
BPS	2,772	2,785	3,017	3,026	3,315	
CFPS	354	239	538	422	879	
EBITDAPS	326	180	213	580	759	
SPS	5,204	5,023	4,404	7,213	6,769	
DPS	20	150	150	150	200	
주기지표(배)						
PER	73.7	202.7	20.5	25.2	15.8	
PBR	1.1	2.4	2.0	1.7	1.4	
PCFR	8.7	28.0	11.0	12.2	5.4	
EV/EBITDA	18.9	59.2	47.9	17.3	11.8	
PSR	0.6	1.3	1.3	0.7	0.7	
재무비율(%)						
ROE	1.5	1.2	10.0	7.1	9.5	
ROA	0.6	0.4	2.9	2.1	3.1	
ROIC	2.2	0.2	0.5	4.7	7.3	
부채비율	151.7	178.1	180.7	163.6	134.8	
순부채비율	103.7	136.0	100.5	111.2	82.0	
이자보상배율(배)	1.5	0.2	0.6	2.9	2.7	

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
유동자산	138	110	199	155	126	
금융자산	32	27	43	50	57	
현금성자산	13	23	38	47	51	
매출채권	22	25	29	28	25	
재고자산	73	46	113	70	36	
기타유동자산	11	12	14	7	8	
비유동자산	271	338	371	397	418	
투자자산	2	2	9	10	16	
금융자산	2	2	9	10	16	
유형자산	252	319	339	366	377	
무형자산	9	9	13	13	14	
기타비유동자산	8	8	10	8	11	
자산총계	409	448	570	552	544	
유동부채	202	165	241	246	247	
금융부채	160	128	130	193	190	
매입채무	22	20	45	22	20	
기타유동부채	20	17	66	31	37	
비유동부채	44	122	126	97	65	
금융부채	40	118	118	90	57	
기타비유동부채	4	4	8	7	8	
부채총계	246	287	367	343	312	
지배주주지분	157	154	163	164	181	
자본금	22	31	31	31	31	
자본잉여금	9	0	5	2	11	
자본조정	(1)	(4)	(8)	(8)	(8)	
기타포괄이익누계액	0	(0)	(0)	(0)	0	
이익잉여금	126	127	136	139	146	
비지배주주지분	5	7	40	45	51	
자본총계	162	161	203	209	232	
순금융부채	168	219	204	233	190	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023	
영업활동 현금흐름	(3)	16	(5)	20	69	
당기순이익	3	3	14	13	23	
조정	11	4	9	(10)	27	
감가상각비	9	9	8	8	10	
외환거래손익	0	0	0	2	1	
지분법손익	(0)	0	0	0	0	
기타	2	(5)	1	(20)	16	
영업활동 자산부채 변동	(17)	9	(28)	17	19	
투자활동 현금흐름	(11)	(6)	29	(35)	(39)	
투자자산감소(증가)	9	(0)	(7)	(1)	(6)	
자본증가(감소)	(6)	6	40	(35)	(41)	
기타	(14)	(12)	(4)	1	8	
재무활동 현금흐름	23	0	(9)	27	(26)	
금융부채증가(감소)	24	45	(2)	34	(39)	
자본증가(감소)	0	0	4	(3)	9	
기타재무활동	0	(44)	(3)	4	12	
배당지급	(1)	(1)	(8)	(8)	(8)	
현금의 증감	9	9	15	9	4	
Unlevered CFO	20	14	31	24	50	
Free Cash Flow	(9)	8	(9)	(16)	26	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세진중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.26	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 6월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경재)는 2024년 6월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.69%	5.86%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 01일