

# 세진중공업 075580

## 경쟁력 세계 1위 기자재 업체

### 고객사 다변화의 원년

동사는 세계 1위 탱크 및 선실 제작사로 초격차 경쟁력을 확보했다. 현대중공업 그룹 근처에 위치하면서 캡티브 향 안정적인 물량을 공급받으면서 성장했다. 동사 외 국내외 기자재 업체는 조선업 불황기를 겪으며 대부분 파산했다. 코로나 이후 발주가 급증하면서 국내 조선소 수주잔고가 증가했으나 납기를 준수하며 물량을 소화할 기자재 업체 수가 제한적인 상황이다. 이로 인해 동사는 그 동안 납품이 힘들었던 한화오션 및 삼성중공업에도 납품이 가능해졌다. 이미 삼성중공업 향 탱크 초도물량을 납품했다. 한화오션 향 수주도 가능할 전망이다. LPG 탱크 외 테크하우스 수주도 가능하다. 또한 향후 발주 증가가 예상되는 LCo2선박의 탱크는 동사의 수주 가능성이 높다. 조선소의 경우 탱크 및 선실 내재화도 기술적으로는 가능하지만 비용 및 야드 효율성 측면에서는 기자재 업체에게 외주를 주는 것이 유리하다. 과거 대우조선의 자회사였던 신한중공업은 납기 이슈가 발생했고, 한국테크하우스는 폐업했고, 오리엔탈마린텍의 잔고는 딱 찼다. 투자 포인트는 고객사 다변화다.

### 탱크 빅사이클 도래와 전세계 최대 규모의 기자재 캐파

세진중공업 본사 부지는 15만평 규모다. 이 곳에서 연간 4,000~4,500억원 매출이 가능하다. 2022년 180억원, 지난해 450억원 투자를 통해 현대화 작업 및 공장을 신규 취득했다. 이를 통해 생산능력을 20% 이상 확대할 수 있을 것으로 예상하며 매출 기준 5,000억원 이상이 가능할 전망이다. 빅사이클이 도래한 시점에 물량을 소화할 수 있는 캐파가 중요하다. 캐파 증대를 위한 부지 확보가 가장 중요하고, 비용도 많이 든다. 그런데 동사는 강양우봉 일대에 보유한 관계사 10만평 부지를 추가 활용 가능하다. 투자 포인트는 전세계 최대 규모의 캐파다.

### 경쟁력 세계 1위 기자재 업체

동사에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 9,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025년 EPS에 타겟 PER 14배를 적용했다. 내년 ROE가 15%를 넘어서고, 빅사이클을 전망하기 때문에 타겟 멀티플은 보수적이라는 판단이다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	410	385	447	502	541
영업이익	25	34	40	54	64
영업이익률(%)	6.1	8.7	8.9	10.8	11.9
세전이익	17	26	32	46	57
지배주주지분순이익	12	17	26	35	43
EPS(원)	204	301	481	636	775
증감률(%)	-29.1	47.4	59.7	32.3	21.7
ROE(%)	7.1	9.9	13.7	16.1	17.4
PER(배)	25.2	15.8	15.0	11.3	9.3
PBR(배)	1.8	1.5	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	16.0	10.7	12.0	8.8	7.4

자료: 세진중공업, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.05.29

### 매수(신규)

목표주가(신규)	9,000원
현재주가(05/28)	7,200원
상승여력	25.0%

#### Stock Data

KOSPI	2,722.9pt
시가총액(보통주)	409십억원
발행주식수	56,849천주
액면가	500원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	489천주
60일 평균거래대금	3,272백만원
외국인 지분율	2.5%
52주 최고가	7,580원
52주 최저가	4,195원
주요주주	
윤자원(외 5인)	62.9%
세진중공업우리스주(외 1인)	0.7%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.8	-4.3
3M	15.2	12.5
6M	59.5	51.5

#### 주가차트

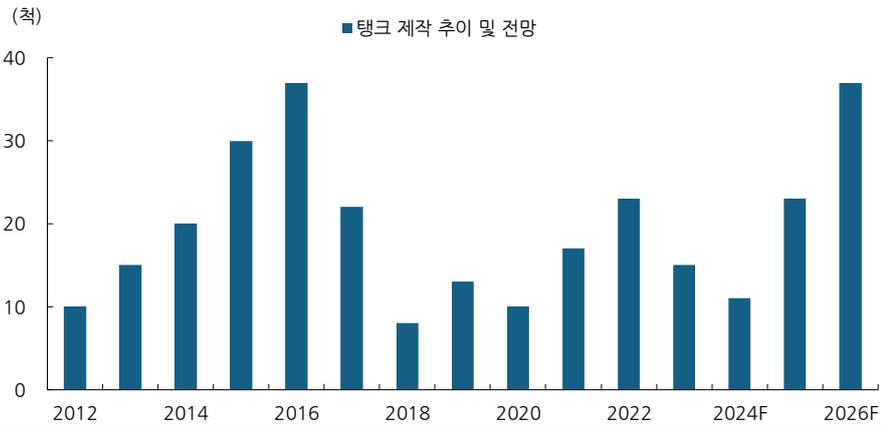


표1 실적 및 목표주가 산정

(원, 십억원, %, 배)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	385	447	502	541
매출원가	328	379	416	442
매출원가율	85.3%	84.8%	82.9%	81.7%
매출총이익	57	68	86	99
매출총이익률	14.7%	15.2%	17.1%	18.3%
판매비	23	28	31	35
판매비율	6.0%	6.3%	6.3%	6.4%
영업이익	34	40	54	64
영업이익률	8.7%	8.9%	10.8%	11.9%
BPS	301	481	636	775
ROE	9.9	13.7	16.1	17.4
PBR	15.8	15.1	11.4	9.4
Target PBR				14
목표주가				9,000
현재주가				7,200
상승여력				25.0%

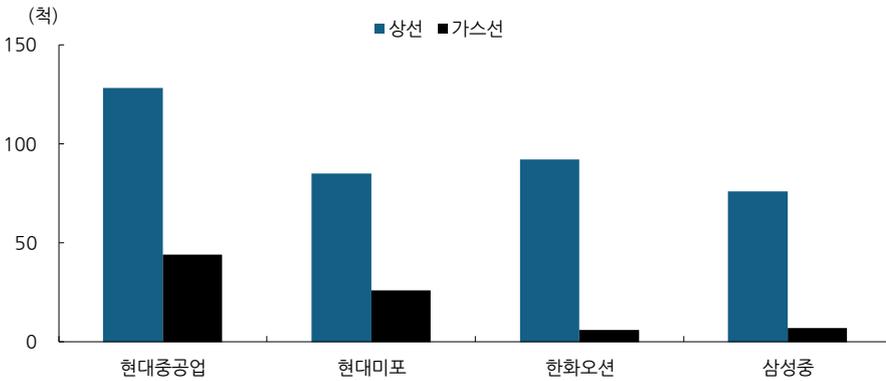
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 2026년 탱크 납품 창립 이래 최대치 수준 추정



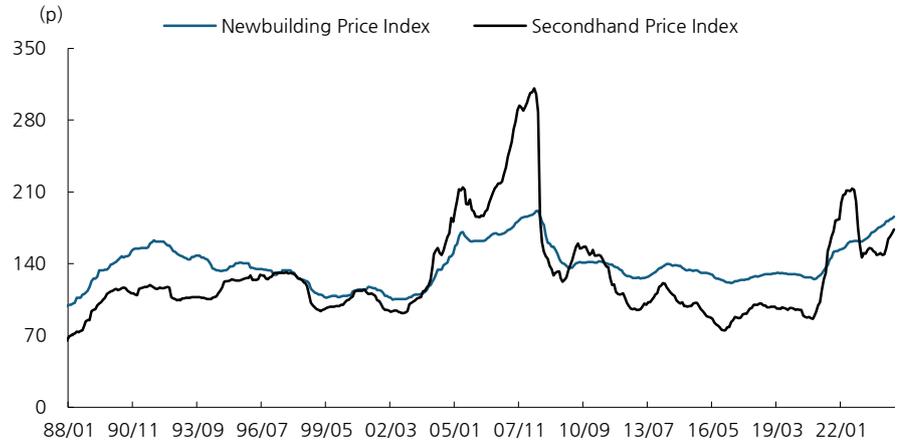
자료: 세진중공업, DS투자증권 리서치센터

그림2 세진중공업 수주 가능 물량(한화오션, 삼성중공업 영업대상 물량)



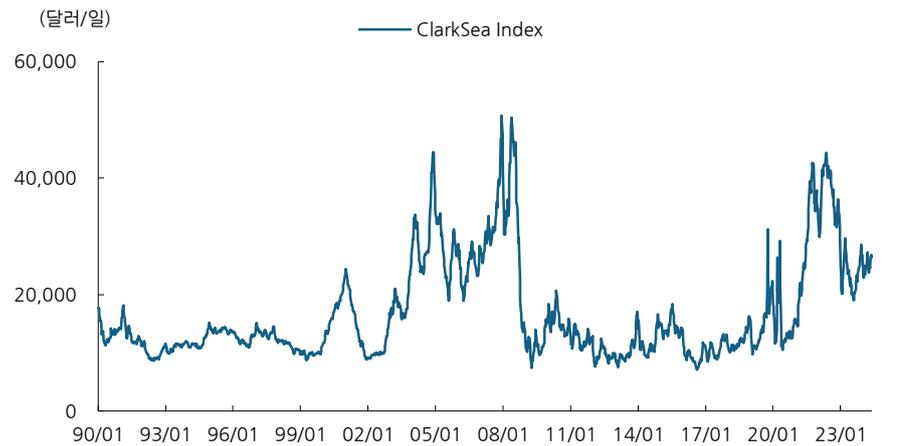
자료: 세진중공업, DS투자증권 리서치센터

그림3 선가는 지속 상승



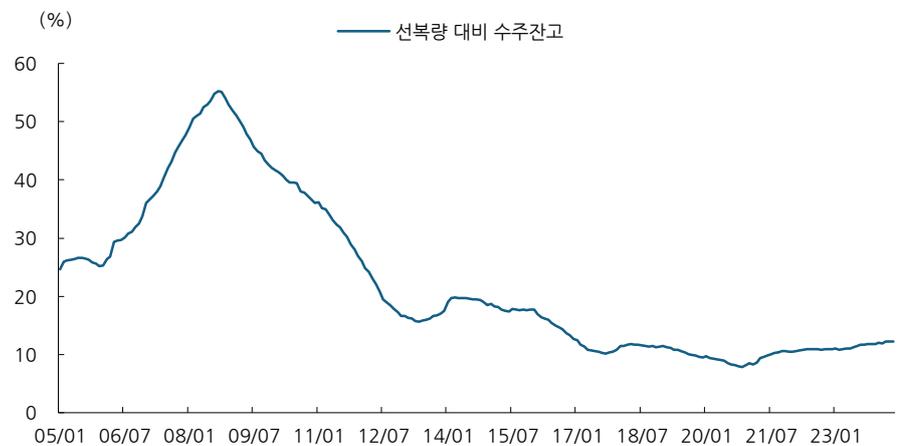
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림4 운임은 반등 추세로 전환



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림5 선복량 대비 수주잔고는 호황기 대비 낮은 수준



자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

[ 세진중공업 075580 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	155	126	174	190	204	매출액	410	385	447	502	541
현금 및 현금성자산	47	51	50	57	62	매출원가	363	328	379	416	442
매출채권 및 기타채권	29	27	52	61	65	매출총이익	47	57	68	86	99
재고자산	70	36	58	58	62	판매비 및 관리비	22	23	28	31	35
기타	9	12	13	14	14	영업이익	25	34	40	54	64
비유동자산	397	418	431	437	444	(EBITDA)	33	43	49	65	74
관계기업투자등	8	14	14	15	16	금융손익	-7	-9	-9	-9	-9
유형자산	366	377	390	395	400	이자비용	9	12	12	12	11
무형자산	13	14	13	13	13	관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	-1	-1
자산총계	552	544	605	627	648	기타영업외손익	0	2	2	2	2
유동부채	246	247	277	281	273	세전계속사업이익	17	26	32	46	57
매입채무 및 기타채무	31	43	82	91	92	계속사업법인세비용	3	2	5	11	14
단기금융부채	193	190	175	169	159	계속사업이익	14	23	27	35	43
기타유동부채	22	15	21	22	23	중단사업이익	-1	-1	0	0	0
비유동부채	97	65	71	65	62	당기순이익	13	23	27	35	43
장기금융부채	90	57	62	56	53	지배주주	12	17	26	35	43
기타비유동부채	7	8	9	9	9	총포괄이익	13	23	27	35	43
부채총계	343	312	348	346	335	매출총이익률 (%)	11.5	14.7	15.2	17.1	18.3
지배주주지분	164	181	205	229	261	영업이익률 (%)	6.1	8.7	8.9	10.8	11.9
자본금	31	31	31	31	31	EBITDA마진률 (%)	8.0	11.2	11.0	12.9	13.8
자본잉여금	2	11	12	12	12	당기순이익률 (%)	3.3	5.9	6.0	7.0	8.0
이익잉여금	139	146	162	186	218	ROA (%)	2.1	3.1	4.6	5.7	6.7
비지배주주지분(연결)	45	51	52	52	52	ROE (%)	7.1	9.9	13.7	16.1	17.4
자본총계	209	232	257	281	313	ROIC (%)	4.8	7.2	8.0	9.8	11.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	20	69	22	47	47	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	13	23	27	35	43	P/E	25.2	15.8	15.0	11.3	9.3
비현금수익비용가감	11	27	14	11	11	P/B	1.8	1.5	2.0	1.8	1.6
유형자산감가상각비	8	10	9	10	10	P/S	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	16.0	10.7	12.0	8.8	7.4
기타현금수익비용	3	18	4	0	0	P/CF	12.2	5.4	10.0	8.9	7.6
영업활동 자산부채변동	17	19	-12	1	-7	배당수익률 (%)	2.9	4.2	2.8	2.8	2.8
매출채권 감소(증가)	2	7	-19	-9	-4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	59	34	-20	0	-4	매출액	63.8	-6.2	16.2	12.4	7.6
매입채무 증가(감소)	-28	-5	19	9	1	영업이익	571.1	34.6	18.0	37.7	17.6
기타자산 부채변동	-16	-17	9	1	1	세전이익	-26.3	48.8	22.9	45.2	22.7
투자활동 현금	-35	-39	-24	-17	-18	당기순이익	-5.0	70.2	17.4	32.3	21.7
유형자산처분(취득)	-35	-41	-21	-15	-16	EPS	-29.1	47.4	59.7	32.3	21.7
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1	3	-2	-1	-1	부채비율	163.6	134.8	135.2	123.0	107.2
기타투자활동	0	-1	0	-1	-1	유동비율	63.0	50.7	62.7	67.6	74.6
재무활동 현금	27	-26	1	-23	-24	순차입금/자기자본(x)	111.4	82.2	69.8	57.0	45.4
차입금의 증가(감소)	36	-18	-10	-12	-13	영업이익/금융비용(x)	2.9	2.7	3.3	4.7	6.0
자본의 증가(감소)	-8	-8	-1	-11	-11	총차입금 (십억원)	283	247	237	225	212
배당금의 지급	8	8	11	11	11	순차입금 (십억원)	233	190	179	160	142
기타재무활동	0	0	11	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9	4	0	7	5	EPS	204	301	481	636	775
기초현금	38	47	51	50	57	BPS	2,890	3,179	3,612	4,034	4,589
기말현금	47	51	50	57	62	SPS	7,213	6,769	7,863	8,837	9,508
NOPLAT	20	30	33	42	49	CFPS	422	879	719	809	945
FCF	6	30	5	30	29	DPS	150	200	200	200	200

자료: 세진중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

세진중공업 (075580) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-29	담당자변경				
2024-05-29	매수	9,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이전 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에 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 현재 당사에서 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.