



세진중공업

| Bloomberg Code (075580 KS) | Reuters Code (075580.KS)

2023년 2월 28일

[조선기자재]

명지운 책임연구원

☎ 02-3772-2661

✉ jyunmyoung@shinhan.com

이동현 부부장연구위원

☎ 02-3772-2675

✉ ldh@sinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 27일)

5,940 원



목표주가

7,500 원 (유지)



상승여력

26.2%

- ◆ 4Q22 Review LPG탱크 물량 확대로 OPM 두자릿수
- ◆ 2023년에도 LPG탱크는 계속된다
- ◆ 조선 물량에 해상풍력 물량 추가를 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

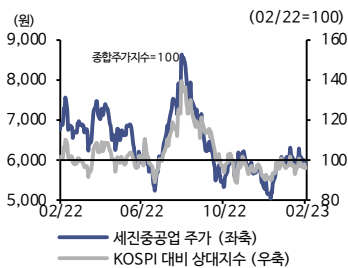


신한투자증권 기업분석부

시가총액	333.7십억원
발행주식수	56.8백만주
유동주식수	20.7백만주(36.3%)
52주 최고가/최저가	8,620 원/5,030 원
일평균 거래량 (60 일)	248,037 주
일평균 거래액 (60 일)	1,446 백만원
외국인 지분율	1.22%
주요주주	
윤자원 외 3 인	59.50%

절대수익률	
3개월	-5.5%
6개월	-31.9%
12개월	-13.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-4.8%
6개월	-31.2%
12개월	-5.0%

주가



4Q22 Review LPG탱크 물량 확대로 OPM 두자릿수

4Q22 실적은 매출액 1,022억원(+25%, 이하 YoY), 영업이익 155억원(흑전), 영업이익률 15.2%를 기록했다. 일회성으로 플랜트 부문 공사손실충당금 환입이 일부 있을 수도 있다. 일회성 요인을 제외하고 보수적으로 계산해도 영업이익률 10%를 넘는 호실적이다.

3분기 이연되었던 물량이 4분기에 매출로 반영되며 고정비 효과를 더욱 크게 봤다. 또한 LPG탱크, 어퍼데크 등을 생산하는 선체 부문이 전체 매출의 80%로 급증했다. LPG탱크의 매출 비중은 60~70%일 것으로 추정한다. 통상 LPG탱크는 선실, 어퍼데크보다 마진이 3~5%p 가량 높으며, 두자릿 수 이상의 마진도 가능한 사업이다. 이번 실적이 LPG탱크의 고마진을 입증해준다.

2023년에도 LPG탱크는 계속된다

올해도 LPG탱크 물량은 여전히 쌓여 있고, 2022년만큼의 물량이 매출로 시현될 예정이다. 선실 물량은 작년 대비 상승할 것으로 예상된다. 물량 증가가 기대되는 가운데 가격 또한 오를 여지가 있다.

2023년 단가 협상이 진행중이다. 고객사인 현대중공업 그룹은 작년 대비 올해 인도 물량이 더욱 증가한다. 조선소 카파가 빠듯하여 주요 외주업체인 세진중공업에 대한 의존도가 높아질 것이며 세진중공업의 가격협상력에 힘을 실어준다.

바다에서 계속 불어오는 훈풍

투자 의견 '매수', 목표주가 7,500원을 유지한다. 2023년 EPS 486원에 타깃 PER 15.5배를 적용했다. 견조한 조선 물량에 해상풍력 물량이 더해지며 향후 매출과 이익률이 한 단계 업그레이드될 것을 기대한다. 다만 해상풍력 사업에 대한 불확실성을 반영하여 할인 조정한다.

올해 1월 베스타스는 한국에 3억달러 투자를 확정했다. 투자안에 세진중공업과의 해상풍력 자재 생산 사업이 포함되어있을 것으로 예상된다. 2024년부터 LPG탱크 물량은 소폭 감소세를 나타낼 것으로 보이지만 그 빈자리를 해상풍력 상부 구조물 나셀&허브 사업이 채워주는 그림을 그려본다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배주주 순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	285.6	1.2	1.9	33	2,720	205.4	59.2	2.5	1.2	136.0
2021	250.4	3.7	16.4	288	2,876	20.5	47.9	2.1	10.3	100.5
2022P	411.1	25.0	17.8	314	2,869	16.4	17.8	1.8	10.9	119.0
2023F	440.1	43.6	27.6	486	3,210	12.1	11.8	1.8	16.0	96.3
2024F	376.5	26.3	18.4	324	3,390	18.1	17.4	1.7	9.8	86.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

세진중공업 2022년 4분기 영업실적 추정

	4Q22P	3Q22	QoQ(%)	4Q21	YoY(%)
매출액(십억원)	102.2	80.1	27.6	81.9	24.8
영업이익	15.5	4.7	232.8	(10.5)	흑전
세전이익	16.7	6.0	178.4	(11.3)	흑전
지배주주 순이익	12.1	3.3	263.2	(11.0)	흑전
영업이익률 (%)	15.2	5.8	-	(12.8)	-
세전이익률	16.4	7.5	-	(13.7)	-
순이익률	11.8	4.2	-	(13.4)	-

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

세진중공업 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q22F	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	전체	139.9	88.9	80.1	102.2	105.8	109.3	121.7	103.2	285.6	250.4	411.1	440.1	376.5
	조선	72.4	92.7	78.4	96.5	97.2	100.7	110.6	95.3	253.9	247.1	340.0	434.1	370.9
	선실	41.3	56.8	39.7	12.1	39.5	37.9	42.8	37.6	162.3	122.8	150.0	172.9	161.8
	선체	20.3	29.1	33.7	86.4	57.7	62.8	67.9	57.7	91.6	124.3	175.6	251.1	189.1
	기존	14.4	23.9	23.9	76.6	45.7	50.7	55.8	45.7	68.8	96.7	144.8	202.9	133.2
	기타	6.0	5.2	9.8	9.8	12.1	12.1	12.1	12.1	22.7	27.6	30.8	48.2	55.9
	플랜트	65.4	(6.3)	-	3.9	-	-	-	-	19.9	-	63.0	-	-
	기타	2.1	2.5	1.7	1.8	2.1	2.6	1.7	1.9	1.5	3.2	8.1	6.1	5.7
영업이익	전체	(7.2)	12.2	4.7	15.5	10.3	10.8	12.7	9.8	1.2	3.7	25.0	43.6	26.3
세전이익	전체	(10.1)	14.2	6.0	16.7	9.1	9.8	12.2	9.5	5.5	23.5	26.9	40.6	27.1
지배주주 순이익	전체	(8.0)	10.4	3.3	12.1	6.2	6.7	8.3	6.5	1.9	16.4	17.8	27.6	18.4
매출액 증가율	YoY	115.6	60.9	65.6	24.8	(24.4)	23.0	52.0	1.0	2.2	(12.3)	64.2	7.1	(14.4)
	QoQ	70.8	(36.5)	(9.9)	27.6	3.6	3.3	11.3	(15.2)	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	적전	140.2	50.6	흑전	흑전	(11.6)	172.4	(36.7)	(87.4)	214.0	573.9	74.2	(39.7)
	QoQ	적지	흑전	(61.7)	232.8	(33.4)	4.1	18.0	(22.6)	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	(5.1)	13.7	5.8	15.2	9.8	9.8	10.4	9.5	0.4	1.5	6.1	9.9	7.0
세전이익률	전체	(7.2)	16.0	7.5	16.4	8.6	9.0	10.0	9.2	1.9	9.4	6.5	9.2	7.2
순이익률	전체	(5.7)	11.7	4.2	11.8	5.8	6.1	6.8	6.3	0.6	6.5	4.3	6.3	4.9

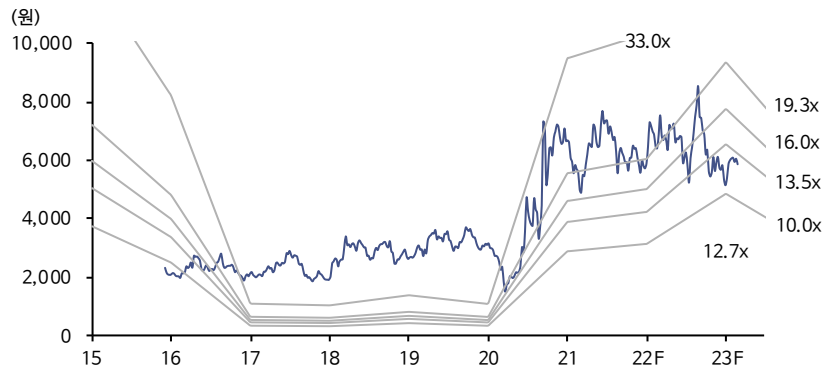
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 선체 기타 사업은 일승+동방선기 매출

세진중공업 PER Valuation - 목표주가 7,500원

목표주가 (원)	7,500	2019년 PER 17.6배를 15% 할인
Target PER (배)	15.5	
현재주가 (원)	5,940	투자 포인트 1) 현종과 미포의 유일한 선실, LPG탱크 외주업체 2) 해상 풍력 구조물 등 친환경 사업 성장세 3) 매출 증대에 따른 고정비 레버리지 효과
상승여력 (%)	26.2	
2023년 선행EPS (원)	486	

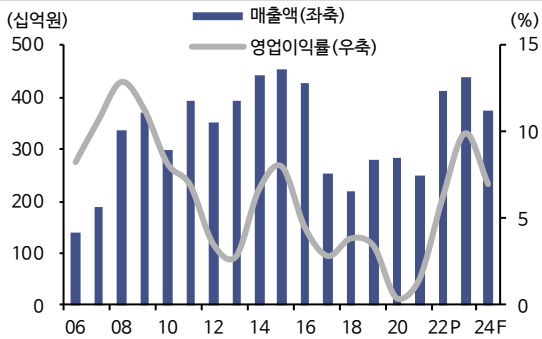
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

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

LPG 화물 탱크



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	448.1	570.4	553.1	577.9	585.2
유동자산	110.2	199.5	154.9	179.9	187.7
현금및현금성자산	22.8	37.7	17.6	41.8	52.9
매출채권	24.6	29.0	27.5	27.7	27.0
재고자산	45.9	112.6	89.8	90.3	88.1
비유동자산	337.9	370.9	398.3	398.0	397.6
유형자산	319.4	339.1	365.9	365.6	365.3
무형자산	8.6	12.9	13.2	13.2	13.2
투자자산	1.8	8.6	11.1	11.1	11.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	287.0	367.2	343.2	343.7	337.6
유동부채	165.1	241.4	256.5	257.0	251.0
단기차입금	104.5	36.7	42.1	42.1	42.1
매입채무	19.8	45.1	33.7	33.9	29.0
유동성장기부채	23.0	91.8	151.1	151.1	151.1
비유동부채	121.9	125.8	86.7	86.7	86.5
사채	15.0	15.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	103.2	102.6	77.4	77.4	77.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	161.2	203.2	210.0	234.2	247.7
자본금	31.2	31.2	31.2	31.2	31.2
자본잉여금	0.4	4.7	1.6	1.6	1.6
기타자본	(3.9)	(8.2)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.0)	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	127.0	135.9	137.7	157.1	167.3
지배주주지분	154.7	163.5	163.2	182.5	192.7
비지배주주지분	6.5	39.7	46.8	51.7	55.0
*총차입금	246.6	247.6	271.5	271.5	271.5
*순차입금(순현금)	219.1	204.3	249.8	225.6	214.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	15.7	(4.6)	(2.5)	40.5	27.3
당기순이익	3.3	14.1	21.2	32.5	21.7
유형자산상각비	9.0	8.3	8.0	8.3	8.3
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.3	(0.2)	(1.2)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(11.0)	(33.8)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	8.9	(27.6)	(9.6)	(0.3)	(2.8)
(법인세납부)	(0.9)	(2.9)	(15.1)	(8.1)	(5.4)
기타	6.0	37.4	(5.9)	8.1	5.5
투자활동으로인한현금흐름	(6.4)	28.5	(34.8)	(8.0)	(7.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(8.0)	(4.3)	(34.4)	(8.0)	(8.0)
유형자산의감소	14.0	44.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.1)	(0.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(21.9)	(22.2)	1.0	(0.0)	0.1
기타	9.5	10.9	(1.0)	0.0	0.1
FCF	19.4	5.9	(33.7)	34.8	18.9
재무활동으로인한현금흐름	0.5	(9.3)	16.2	(8.2)	(8.3)
차입금의 증가(감소)	6.3	5.1	25.8	0.0	(0.0)
자기주식의처분(취득)	3.9	4.3	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.9)	(8.3)	(8.2)	(8.2)	(8.2)
기타	(8.8)	(10.4)	(1.4)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	0.2	1.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9.4	14.9	(20.1)	24.2	11.2
기초현금	13.3	22.8	37.7	17.6	41.8
기말현금	22.8	37.7	17.6	41.8	53.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	285.6	250.4	411.1	440.1	376.5
증감률 (%)	(3.5)	(12.3)	64.2	7.1	(14.4)
매출원가	266.4	228.0	363.2	373.0	327.3
매출총이익	19.1	22.3	47.9	67.1	49.3
매출총이익률 (%)	6.7	8.9	11.6	15.3	13.1
판매관리비	17.9	18.6	22.8	23.5	23.0
영업이익	1.2	3.7	25.0	43.6	26.3
증감률 (%)	(87.4)	214.0	573.9	74.2	(39.7)
영업이익률 (%)	0.4	1.5	6.1	9.9	7.0
영업외손익	4.3	19.8	1.8	(3.0)	0.8
금융손익	(5.1)	(2.2)	(1.6)	(3.0)	0.8
기타영업외손익	9.5	22.1	3.5	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	5.5	23.5	26.9	40.6	27.1
법인세비용	2.2	9.5	5.7	8.1	5.4
계속사업이익	3.3	14.1	21.2	32.5	21.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.3	14.1	21.2	32.5	21.7
증감률 (%)	6.1	328.1	50.5	53.5	(33.2)
순이익률 (%)	1.1	5.6	5.1	7.4	5.8
(지배주주)당기순이익	1.9	16.4	17.8	27.6	18.4
(비지배주주)당기순이익	1.4	(2.3)	3.3	4.9	3.3
총포괄이익	3.0	14.8	22.7	32.5	21.7
(지배주주)총포괄이익	1.6	17.2	17.5	24.5	16.3
(비지배주주)총포괄이익	1.4	(2.4)	5.2	8.0	5.4
EBITDA	10.2	12.1	33.2	51.9	34.6
증감률 (%)	(44.7)	18.1	174.0	56.7	(33.4)
EBITDA 이익률 (%)	3.6	4.8	8.1	11.8	9.2

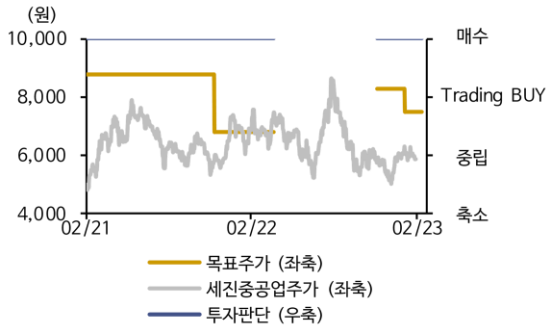
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	58	247	372	572	382
EPS (지배순이익, 원)	33	288	314	486	324
BPS (자본총계, 원)	2,835	3,574	3,693	4,120	4,357
BPS (지배지분, 원)	2,720	2,876	2,869	3,210	3,390
DPS (원)	150	150	150	150	150
PER (당기순이익, 배)	115.8	23.9	13.8	10.3	15.4
PER (지배순이익, 배)	205.4	20.5	16.4	12.1	18.1
PBR (자본총계, 배)	2.4	1.7	1.4	1.4	1.3
PBR (지배지분, 배)	2.5	2.1	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA (배)	59.2	47.9	17.8	11.8	17.4
배당성향 (%)	449.7	50.2	46.2	29.8	44.7
배당수익률 (%)	2.2	2.5	2.9	2.6	2.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.6	4.8	8.1	11.8	9.2
영업이익률 (%)	0.4	1.5	6.1	9.9	7.0
순이익률 (%)	1.1	5.6	5.1	7.4	5.8
ROA (%)	0.8	2.8	3.8	5.7	3.7
ROE (지배순이익, %)	1.2	10.3	10.9	16.0	9.8
ROIC (%)	0.1	0.7	5.3	7.7	4.6
안정성					
부채비율 (%)	178.1	180.7	163.4	146.7	136.3
순차입금비율 (%)	136.0	100.5	119.0	96.3	86.6
현금비율 (%)	13.8	15.6	6.8	16.3	21.1
이자보상배율 (배)	0.2	0.6	2.0	1.8	1.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.2	5.4	6.8	5.9	5.0
재고자산회수기간 (일)	75.9	115.6	89.9	74.7	86.5
매출채권회수기간 (일)	29.7	39.0	25.1	22.9	26.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

세진중공업(075580)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 11월 17일	매수	8,800	(29.0)	(16.4)
2021년 05월 18일		6개월경과	(24.8)	(10.5)
2021년 11월 19일		6개월경과	(34.4)	(30.6)
2021년 12월 08일	매수	6,800	(3.1)	11.0
2022년 04월 18일		커버리지제외	-	-
2022년 11월 30일	매수	8,300	(31.9)	(26.9)
2023년 01월 30일	매수	7,500	-	-

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: 명자운, 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자의 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 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 24일 기준)

매수 (매수)	94.70%	Trading BUY (중립)	3.18%	중립 (중립)	2.12%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------