

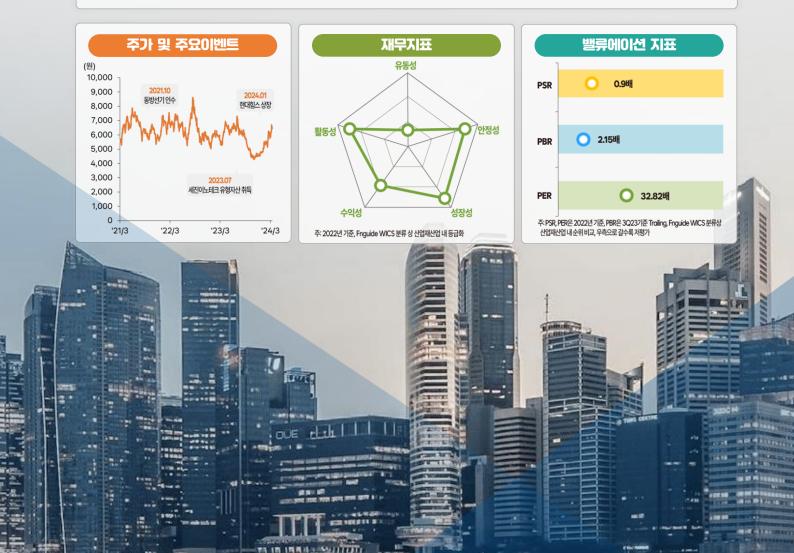
KOSPII 자본재

세진중공업 (075580)

친환경 대체연료 선박 증가로 중장기 호황 전망

체크포인트

- 동사는 1999년에 설립된 국내 최대 규모 조선기자재업체로 2004년 이후 20년간 HD현대중공업, 현대미포조선의 Deck House 및 LPG Tank 외주물량을 100% 독점 공급. 동사는 국내 유일의 LPG Tank 제조업체로 최근 IMO 환경규제 강화로 발주가 증가하고 있는 VLGC, VLAC, VLEC 등 친환경 대체연료 가스선의 Tank 제작에 특화, 특히 2015년 美 VIGOR조선으로부터 암모니아 Tank 2기를 350억원에 국내 최초로 수주, 초도납품한 레퍼런스를 보유하여 최근 발주가 급증하고 있는 VLAC(초대형암모니아운반선) 시장의 최대 수혜주로 부상
- 투자포인트:1) Deck House 및 LPG Tank 부문 글로벌 1위 조선 기자재업체, 2) VLAC시장 開花의 독보적 수혜업체
- 2024년 영업이익률은 10.3%로 2009년 이래 15년만에 두자리대 영업이익률 전망, 최대 고객사 수주잔고 증가 및 VLGC, VLAC 발주 증가에 따른 가스선 Tank 호황으로 2025년부터 본격적 고성장세 전망



자본재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

Deck House 및 LPG Tank 부문 글로벌 1위 조선기자재업체

동사는 울산 온산공단에 부지 20만평의 야드를 보유한 글로벌 1위 Deck House 및 LPG Tank 제조업체로 2004년부터 20년간 HD현대중공업 및 현대미포조선의 Deck House 및 LPG Tank 외주물량을 100% 독점공급, 2023년 사업부문별 매출비중은 선실(D/H) 53.7%, 선체(LPG Tank 및 자회사 매출) 45.2%, 기타(고철매각) 1.1% 차지

주력 고객사 수주잔고는 2008년 이래 15년만에 역대 최대치 경신

2023년말 HD한국조선해양 수주잔고는 67.3조원(YoY + 19.7%)으로 2008년 이후 15년만에 역대 최대치 경신. HD한국조선해양 수주잔량은 2020년 286척에서 2021년 357척, 2022년 414척, 2023년 436척으로 3개년 연속 증가하여 3개년 CAGR은 15.1%를 기록

친환경 대체연료 선박인 VLAC 시장 개화의 최대 수혜주

동사는 국내 유일의 암모니아 탱크 공급 레퍼런스 보유업체로 LPG Tank에 이어 암모니아 Tank 시장 선점 기대. VLAC 글로벌 발주의 85%가 국내 조선3사이며, 동사의 주요 고객사인 HD한국 조선해양은 2024년 들어 전체 발주의 80%를 수주, 동사의 Tank 수주 기대감 확대

2024년 OPM 두자리대 회복, 2025년부터 본격적인 실적 고성장세 예상

2024년 영업이익률은 10.3%로 2009년 이래 15년만에 두자리대 전망. 최대 고객사 수주잔고 증가 및 VLGC, VLAC 수요증가에 따른 가스선 Tank 호황으로 내년부터 본격적 고성장세 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	2,504	4,101	3,848	4,141	5,078
YoY(%)	-12.3	63.8	-6.2	7.6	22.6
영업이익(억원)	37	249	336	427	536
OP 마진(%)	1.5	6.1	8.7	10.3	10.6
지배주주순이익(억원)	164	116	171	257	354
EPS(원)	288	204	301	452	623
YoY(%)	784.5	-29.1	47.4	50.2	37.8
PER(배)	20.5	25.2	15.8	14.1	10.3
PSR(배)	1.3	0.7	0.7	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	47.9	17.3	11.8	11.3	9.1
PBR(배)	2.1	1.8	1.5	1.9	1.7
ROE(%)	10.3	7.1	9.9	13.8	17.6
배당수익률(%)	2.5	2.9	4.2	3.9	4.7

자료: 한국IR혐의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/29)		6,400원
52주 최고가		7,300원
52주 최저가		4,270원
KOSPI (3/29)		2,746.63p
자본금		312억원
시가총액		3,638억원
액면가		500원
발행주식수		57백만주
일평균 거래량 (60일)		33만주
일평균 거래액 (60일)		19억원
외국인지분율		1.60%
주요주주	윤지원 외 4인	62.94%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.1	24.0	17.0
상대주가	2.1	11.3	4.1

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가 율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유 동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸 류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



■ 글로벌 No.1 초대형 조선기자재 전문기업

초대형 조선기자재 전문 기업으로, 2015년 11월 유가증권시장 상장 세진중공업은 1999년 9월에 설립된 초대형 조선기자재 부품 생산 회사로, 2015년 11월에 한국거래소 유가증권 시장에 상장하였다. 현재 HD현대중공업, 현대미포조선 등 국내 메이저 조선사들의 외주 물량들을 독과점적으로 공급하고있으며, Deck House와 LPG Tank 부문 글로벌 1위 조선기자재업체이다.

동사는 초대형 조선기자재 시장에서 핵심경쟁력으로 꼽히는 약 20만평(65.4만㎡)인 국내 최대 규모의 넓고 평탄한 생산부지를 갖추고 있다. 연간 제품 생산능력은 선실 130척, LPG Tank 30척, 해양플랜트 1기로 대량생산을 위한 효율적인 블록 생산라인을 갖추고 있다. 2012년 11월에 베트남에 세진중공업의 첫 해외 법인이 설립되었으며, 현지 고객사인 현대비나신에 Deck House를 납품하고 있다.

동사는 회사 설립 후 5년 후인 2004년 현대미포조선에 Deck House 및 Engine & Funnel 초도품을 출하하였으며, 다음 해인 2005년 현대중공업에 LPG Cargo Tank를 초도 출하하면서부터 20년째 현대중공업그룹의 핵심 협력사로 동반성장의 토대를 구축하였다. 2015년에는 Deck House 기술을 활용하여 해양플랜트의 거주공간이라 할 수 있는 Living Quarter을 현대중공업에 초도 납품하였고, 현대미포조선에는 LEG선 Deck House 및 Upper Deck Unit도 출하하였다. 동사는 2017년 현대미포조선에 Nickel 5% LEG Cargo Tank를 초도 수주하면서 LNG 탱크 시장에 진입하기 위한 기반을 마련하였으며, 2019년과 2020년에 처음으로 LNG 탱크를 각각 현대미포조선과 현대중공업으로부터 수주하였다. 2000년대 초반부터 지금까지 현대미포조선, 현대중공업 등 메이저 조선사로부터 물량을 받아 조선 건조에 필요한 기자재들을 제작하였다. 2015년 3월 처음으로 대우조선해양(現 한화오션)로부터 LPG 탱크를 수주 받았으며, 2016년에 한진중공업에도 LPG 탱크를 초도 출하하였다. 2015년 9월 미국 비고르(Vigor)社에서 350억 규모의 암모니아 탱크 2척을 수주 받아 2016년에 초도 출하하였다. 미국 비고르社와 진행한 암모니아 탱크 수주 건은 해외 수출 본격화를 위한 초석으로 작용하였으며, 국내에서는 동사만 유일하게 암모니아 탱크를 제작하여 수출하였다.

세진중공업 주요 연혁

2006~2012 2013~ 설립 및 사업기반 구축 Θ 글로벌 기업으로 도약 본격적인 사업확대 Θ (주)세진중공업법인설립 2006.03 부지조성사업 및 접안시설 축조공사 기공식 2013.02 HHI ENI Goliat FPSO Project, Flare Tower(NORSOK Standard) 수주 1999.09 2000.08 학남공장설립(부지:21,544.80m2) 2006.05 STX Upper Deck Unit 초도출하 2013.03 인도바라티조선소PSV,AHTS특수선거주구출하 본관/복지후생관 준공 및 본사이전 세진베트남 Deck House 초도납품 2000.12 ISO9001 인증획득 2006.12 2002.08 산암공장설립(부지:13,429.75m2) DSMELPG Tank 초도출하 $\textbf{2014.04} \quad \textbf{H-H Diamond Offshore Semi-submergible Drilling Rig, Living Quarter} \, \stackrel{\leftarrow}{\leftarrow} \,$ 2007.06 2004.04 현대미포조선 Deck House, Engine & Funnel 출하 2007.07 세광중공업 Deck House 및 Upper Deck Unit 신규수주 STXBilobeLPGTank초도출하 2004.12 ASME(U,S,U2,PP)인증획득 2007.12 HMD 신규품목 LPG Tank(Bilobe Type) 제작착수 2014.12 HHI HESS Bergading CPP Project Living Quarter 수주 2005.06 현대미포조선 우수납품협력사선정 STX Aframax급(115K)COT선 Upper Deck 초도출하 2015.01 HHI Living Quarter 초도출하 2008.01 2005.10 원산공장(현재본사)설립 2008.07 신부두준공 2015.09 미국 Vigor社 암모니아탱크수주 현대중공업 LPG Cargo Tank 초도출하 2008.11 DSME우수HSE협력업체로선정 2015.11 코스피유가증권시장상장 **2016.05** HH Bergading CPP Living Quarter 출하 2005.11 제42회무역의날5,000만불수출탑수상 STX House, Engine Casing, Funnel 초도출하 2008.12 2009.01 현대중공업그룹 우수 협력사 선정 및 공로패수여 2016.08 한진중공업LPG Tank 초도출하 2009.05 STX Ring Block 석유화학운반선 및 콘테이너선 초도출하 2017.05 HMD Nickel 5% LEG Cargo Tank 수주 2009.07 Goliath Crane 450 ton 완공 2017.07 브라질 E.A.S조선소 Deck House 수주 2012.06 선박크레인업체 DMC 지분인수 2018.09 HSHILPG Cargo Tank 신규수주 인도 PIPAVAV조선소 Deck House 거주구출하 **2020.02** HHI Nickel 9% 12K LNG FUEL Tank, 18K LNG Cargo Tank 수주 2012.08 해외법인세진베트남법인설립 2020.07 부유식해상풍력발전사업관련업무협약체결(한국석유공사) 현대미포조선 동반성장 우수협력사 선정 2020.12 삼성엔지니어링석유화학플랜트모듈수주 2012.12 제49회무역의날2억불수출탑수상 2022.08 부유식해상풍력발전사업 OSS 제작및 공급 컨소시엄구성 (금양그린파워) 2022.09 액체수소화물창Mock-up설계·제작및소재기자재적용기술개발국책과제선정 2022.11 해양부유쓰레기수거·처리용 친환경 선백LNG FUEL TANK 및 FGSS수주

자료: 세진중공업, 한국(R협의회 기업리서치센터

주요 고객사



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

본사 공장



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 기준 매출은 조선만 존재하며, 매출비중은

선실 53.7%, 선체 45.2%, 기타 1.1%

2 사업영역 및 주요 제품

동사는 조선과 플랜트 부문으로 이루어진 조선기자재 회사이다. 국내 조선사들은 하나의 선박을 여러 부분의 블록 형태로 나누어 제작하고, 각각의 블록들을 조립하여 선박을 완성한다. 울산지역 HD한국조선해양(HD현대중공업, 현대미포조선)에 소요되는 Deck House와 LPG Tank는 거의 100% 동사가 공급하고 있으며, 초대형 조선기자재를 만드는데 필요한 후판은 현대중공업이 무상사급'으로 공급하고 있다. 이는 선박 건조에 2~3년의 긴 리드타임이 필요해 원자 재 가격변동 리스크에 노출되기 마련인 조선업종에서는 안정적인 수익성을 담보하는 요인이다. 2023년에는 플랜트 매출 없이 조선 부문에서만 매출이 발생하였다. 2023년 연결 기준 매출비중은 선실(Deck House) 53.7%, 선체(LPG Tank 및 자회사 매출) 45.2%, 기타 1.1%이다.

선실(Deck House) 부문

Deck House는 선박에서 선원들의 주거 공간이자 항해 및 통신 시설을 효과적으로 사용하기 위한 공간으로, 선종에 관계없이 반드시 장착되어야 한다. 이는 선실, 조정실, 선원들의 휴게실 등의 편의시설로 구성되어 있어 선체 모든 공정의 집합체라고 불리며, 이를 만들기 위해서는 고도의 기술력과 노하우를 갖추어야 한다. 동사는 Deck House 생산에 있어서 국내에서 독점적인 위상을 갖고 있다. 2004년 초도품을 납품한 이래 20년간 누적 공급규모는 1,495척에 달한다. 국내시장 점유율은 약 33%이며, 2023년 납품규모는 약 110척으로 추정된다.

선체(LPG Tank) 부문

Liquefied Gas Tank는 기체 상태의 석유가스, 에틸렌가스, 액화천연가스(LNG), 암모니아가스 등을 액화상태로 저장 하여 선박에 설치하는 저장용기로서, 운반되는 가스를 비등점² 이하로 낮추기 위해 고압력과 초저온 상태를 견딜 수 있어야 하는 고사양 제품이다. IMO(국제해사기구) 분류 기준에 따르면 가스선 탱크는 Membrane Type인 GTT NO96, GTT Mark III 같은 일체형 탱크와 독립형(외장형) 탱크로 나뉘며, 동사는 독립형 탱크를 제작하고 있다. 가스 탱크는 LPG Tank 뿐만 아니라 LNG, LEG, 암모니아 탱크도 제작 기술력을 보유하고 있다. 현재 동사가 가장 많이 제 작하고, 전세계적으로도 가장 많이 이용되는 가스 탱크는 LPG탱크이다. LPG의 비등점은 -42°C이며, 운반되는 가스들 중 비등점이 높은 편이다. 2023년까지 동사의 탱크 누적 납품수량은 290척 내외로, 생산실적 기준 글로벌 1위이다. 2020년에 10척, 2021년 16척, 2022년 21척의 LPG탱크를 제작하여 공급하였으며, 지난 해와 올해는 10척 초중반 정도를 공급할 것으로 예상된다. 암모니아의 비등점은 -33°C로, LPG와 비등점이 비슷하지만 암모니아 탱크의 제작이 LPG 탱크보다 까다롭다. 최근 IMO(국제해사기구)의 Net Zero(탄소중립)으로 가기 위해 암모니아(NHs)가 친환경 에너지로 주목받고 있으며, 암모니아는 대규모 수소 저장 및 운송을 하는데 있어서 가장 효율적인 수단이다. 동사는 2015년 미국의 Vigor 조선사에 암모니아 탱크를 초도 공급하였으며, 국내에서 암모니아 Tank 레퍼런스를 보유하고 있는 업체로는 동사가 유일하다. 최근 동사의 주력 고객사인 HD한국조선해양뿐만 아니라 한화오션과 삼성중공업에서도 VLAC (Very Large Ammonia Carrier) 수주가 증가함에 따라 동사의 VLAC Tank 수주가능성이 높아 보인다.

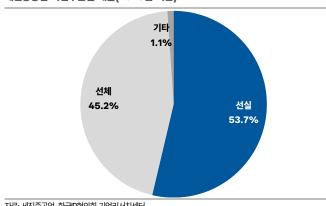
¹ 원도급업체가 하도급업체에 원자재를 무상공급함

² 액체에서 기체로 물질의 상태가 변화하는 온도(boiling point)

Insulation(보냉재)

선박용 보냉재는 LNG, LEG, LPG와 같은 극저온 가스의 운송 및 보관에 필요한 단열재로, 낮은 온도에서의 열전도율, 치수안정성, 압축강도, 친환경성 등의 안정적이고 우수한 물성을 갖추어야 한다. 과거에는 동성화인텍, 한국카본에서 주로 보냉재를 제작하였으나, 동사가 자체 기술력을 확보해 보냉재까지 제작이 가능하게 되면서 탱크공정 흐름도가 개 선되고 생산성이 향상되었다. 또한, 탱크 자체 제작이 가능해짐에 따라 Tank 부문 매출액이 증가하는 효과도 있다.

세진중공업 사업부문별 매출(2023년 기준)



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

독립형/일체형 탱크(IMO 기준)



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

Deck House

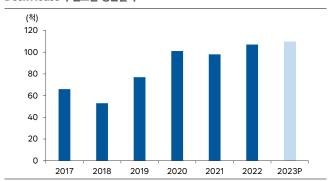


LPG 탱크



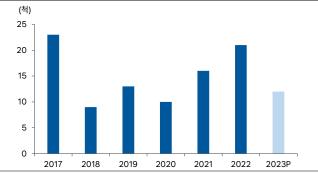
자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

Deck House의 연도별 생산실적



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

LPG 탱크의 연도별 생산실적



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

조주 한황 및 종속기업

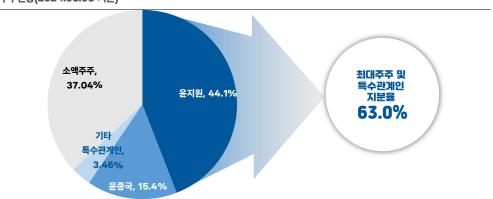
최대주주는 윤지원 부사장으로, 지분율 44.1% 보유

최대주주는 윤지원 부사장으로, 2024년 3월 8일 기준 지분율 44.1%를 보유하고 있으며, 윤종국 회장은 15.4%를 보유하고 있다. 2023년 3분기 사업보고서를 살펴보면 윤지원 부사장이 30.9%, 윤종국 회장이 28.6%를 보유하고 있었으나 11월에 회장 윤종국이 부사장 윤지원에게 14% 지분을 상속하여 지분율이 변동되었다. 또한, 2024년 1월 투자자금을 확보하기 위해서 자사주 3.4%를 특수관계회사인 ㈜에스앤티이노베이션에 93억원으로 지분을 매도하였다. 따라서, 최대주주(윤지원) 및 특수관계인을 포함한 지분율은 63.0%이다.

종속기업은 ㈜일승, ㈜동방선기, SEJIN VIETNAM CO., Ltd., 등 6개사 보유 종속기업으로는 (취일승(선박용기자재 제조업, 54.51% 이하 지분율), (취지아이테크(선박구성부분품 제조업, 100%), SEJIN VIETNAM CO., Ltd.,(선박구성부분품 제조업, 100%), (취에스제이디(선박구성부분품 제조업, 66.67%), (취동방 선기(선박용기자재 제조업, 19.32%), (취남항에너지(풍력발전 설비업 및 제조업, 40.00%)가 있다.

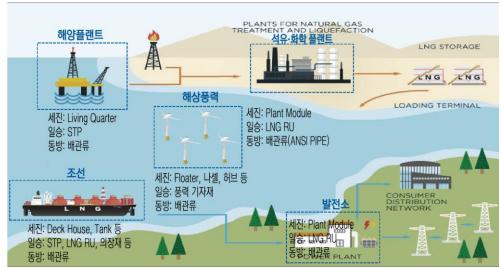
(취일승의 매출은 환경장비사업, 조선LNG사업, 소재사업, Pipe Spool사업 부문으로 이뤄져 있으며, 2023년 기준 매출 액은 530억원이고, 매출 비중은 환경장비 27.3%, 조선LNG 15.7%, 소재 5.5%, Pipe Spool 51.6%이다. 여기서 Pipe Spool사업 부문에는 종속회사인 (취동방선기의 매출이 포함되어 있다. (취동방선기는 조선용 배관, 플랜트용 배관 등을 제조하는 배관 및 도장 사업을 영위하고 있으며, 매출액은 273억원이다. 참고로, 동사는 2023년 7월에 (취)에코마 린텍의 지분 100%를 140억원에 매각하였으며, 이 자금으로는 풍력, 조선기자재 등의 캐파 확대를 위한 투자에 이용될 예정이다.

주주현황(2024.03.08 기준)



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

세진중공업, 일승, 동방선기의 주요 사업아이템



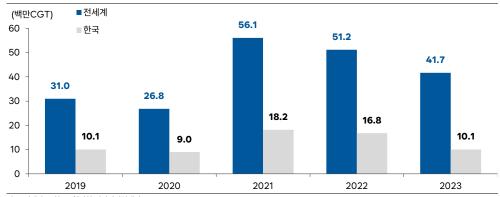
자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 선별수주로 조선 신규수주는 감소했으나, 수주잔고는 15년래 최대치로 증가

국내 조선사 신규수주는 감소했으나, 수주잔고는 3~4년치 일감 확보 클락슨에 따르면 2023년 세계 선박 발주는 1,723척 4,168만CGT으로, 한국은 218척 1,008만CGT를 수주해 M/S 24%를 차지했다. 중국은 1,123척 2,493만CGT를 수주해 M/S 60%, 일본은 207척 445만CGT로 M/S 11%를 차지하였다. 한국은 2년 연속 감소세를 보였으며, 글로벌 M/S는 2021~2022년 34%에서 2023년 24%로 10%p 하락하였다. 한국의 수주 감소는 2021~2022년 컨테이너선 및 LNG선 수주 증가로 이미 3~4년치 일감을 채워 고부가 위주선별 수주에 나서면서 아직 생산여력이 있는 중국업체들이 수주를 적극 늘렸기 때문이다. 중국은 벌크선, 유조선 등 저부가선박에 집중하는 동안 국내 조선사는 LNGC, VLGC 등 고부가 친환경 대체연료 선박 위주로 수주를 진행하였다.

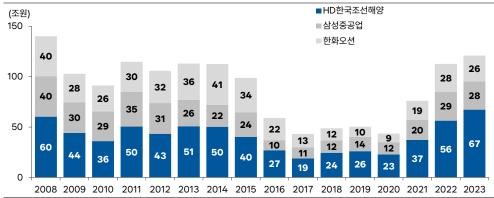
글로벌 조선 신규발주 추이



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년말 국내 조선3사 수주잔고는 120.8조원으로 2008년 이후 15개년 최대치 경신 2021년을 정점으로 최근 2개년 연속 국내 조선 수주는 감소하였으나, 국내 조선3사의 수주잔고는 120.8조원으로 전년 대비 7.3% 증가해 2008년 이후 15개년 최대치를 경신하였다. 조선 3사 중에서는 특히 HD한국조선해양의 수주잔고 가 2023년말 67.3조원으로 전년대비 19.7% 급증하며 2008년 수준(60.3조원)을 상회하는 역대 최대치를 경신하였다. 삼성중공업의 수주잔고는 27.9조원으로 전년대비 2.3% 감소하고, 한화오션은 25.7조원으로 7.8% 감소하였다.

국내 조선3사 수주잔량



자료: 조선3사 IR자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD한국조선해양 신규수주 및 국내 M/S



자료: 한국조선해양플랜트협회, 한국(R협의회 기업리서치센터

2 IMO 환경규제 강화에 따른 친환경 대체연료 선박시장 변화

IMO, 2050 탄소배출 감축목표 2008년대비 기존 50% 감축에서 100%로 상향조정하며 규제 강화

IMO(국제해사기구)는 지난 해 영국 런던에서 개최된 해양환경보호위원회(MEPC) 제 80차 회의를 통해 2050년 해운 분야 탄소배출 감축목표(The 2023 IMO GHG Strategy)를 2008년대비 기존 50%에서 100%까지 상향조정하는 개 정안을 통과시켰다. 개정안에 따르면 탄소배출 감축목표는 2008년과 비교하여 2030년까지 40%, 2040년까지 70%, 2050년까지 100%를 감축하도록 규제가 매년 강화되고 있다.

해운시장 환경규제에 대한 대응으로 친환경 대체연료 선박비중 증가

이처럼 글로벌 해운시장에서 환경규제가 강화됨에 따라 선시들은 온실가스(GHG) 감축규제 대응을 위해 탈탄소 연료 사용이 불가피해졌다. 현재까지 친환경 선박시장은 대부분 LNG, 메탄올 추진선으로 지난 해 신규로 발주된 대체연료 선박의 55%가 LNG선, 30%를 메탄올 추진선이 차지하였다. 국내 조선 3사의 지난 해 신규수주를 보더라도 절반 이 상이 LNG 등 친환경 선박이었다. 중국선박공업협회의 자료에 따르면 최근 3개년간 중국의 수주선박을 보더라도 친환 경 대체연료 선박비율이 2021년 24.4%에서 2022년 49.1%, 2023년 57.0%로 지속적으로 증가하고 있다.

친환경 대체연료 선박시장은 기존 LNG운반선 위주에서 VLAC, VLGC, VLEC 등으로 수주 확대 중

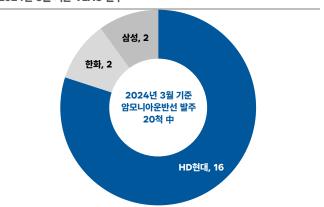
최근 3개년간 친환경 선박시장에서는 LNG선 및 메탄올 추진선이 주류였으나, 지난해부터는 국내 조선사들이 VLGC(초대형LPG선), VLAC(초대형암모니아운반선), VLEC(초대형에탄올운반선) 등 친환경 대체연료 선박으로 고부가 위주 선별수주를 확대하고 있다. 국내 최대조선사인 HD한국조선해양 3사의 2024년 3월 누적 기준 수주공시를 보면 VLAC 12척, VLGC 8척, VLCC 8척, LNGC 6척, , VLEC 1척, FSRU 1척 등으로 대부분이 친환경 대체연료 선박이며, 특 히 지난해 하반기부터 수주가 시작된 VLAC은 올들어 수주가 급등하며 호황을 보이고 있다.

2023년 글로벌 VLAC 발주척수는 21척이며, 이중에서 HD한국조선해양 8척, 한화오션 5척, 삼성중공업 2척, 중국이 6척을 차지했다. 2024년 들어 VLAC 발주가 급증하여 3월 중순 기준 글로벌 발주량은 20척으로 불과 2개월반만에 지난 해 연간 수치를 상회하고 있으며, 업체별로 보면 HD한국조선해양 16척, 한화오션 2척, 삼성중공업 2척으로 HD한 국조선해양은 지난 해 VLAC 수주점유율이 38%로 1위였으나, 2024년 들어 VLAC 발주시장에서 80%의 수주를 과 점하고 있다.

2023년 VLAC 발주



2024년 3월 기준 VLAC 발주



자료: 업계 자료, 한국(R협의회 기업리서치센터

자료: 업계자료, 한국IR혐의회 기업리서치센터

Net Zero 달성을 위한 차세대 에너지원으로 암모니아 운송시대 도래하며 VLAC 수요 급증 전망 VLAC(초대형암모니아운반선)의 가장 최근 수주공시(3월 15일)를 보면 HD한국조선해양이 오세아니아 지역 선사로부터 VLAC 3척을 4,896억원에 수주하여 척당 수주액이 1,632억원에 달한다. VLAC은 고난도 기술이 요구되고 수주단가가 높은 고부가선종이다. VLAC 발주가 증가하고 있는 요인으로는 미래 에너지원으로 수소 운송 수요가 증가하면서이에 대비할 수 있는 VLAC 주문이 늘어나고 있는 것이다. VLAC은 액화상태인 암모니아(NH₃)를 들여온 뒤 수소(H₂)와 질소(H₂)로 분해하면 탄소배출없이 친환경 수소를 얻을 수 있다. 암모니아는 액화수소보다 1.7배 이상 저장효율이 좋고 상은 액체상태에서 안정적이라는 장점이 있다. 업계에서는 향후 Net Zero 달성을 위한 에너지원으로서 글로벌 청정 암모니아 수출규모가 2030년까지 3천만톤, 2050년까지 3억톤으로 증가할 것으로 전망하고 있으며, 향후 VLAC 수요는 2035년까지 연평균 150~200척, 2050년까지 연간 400척 규모로 증가할 것으로 전망하고 있다.

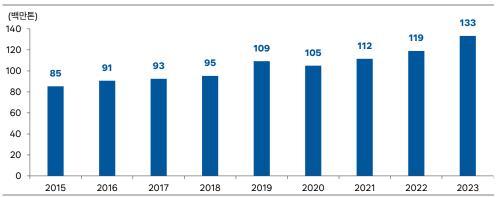
LPG 해상 물동량 증가로 LPG Tank 수요 증가 추세

2023년 글로벌 LPG 물동량은 1.33억톤으로 12% 증가, 2015-2023 CAGR 5.7% 기록 미국 LPG 전문 선사인 Dorian LPG에 따르면 2023년 글로벌 LPG 물동량은 1.33억톤으로 전년대비 12.0% 증가하였으며, 2015년 8,540만톤에서 8개년간 연평균 5.7% 성장하였다. LPG 물동량은 2010년대 들어 미국의 셰일 혁명이후 미국의 수출이 증가하며 중동을 제치고 수출 1위국으로 부상한데다, 2022년 이후 러·우전쟁으로 미국과 중동으로 부터 유럽과 아시아向 물동량이 급증했으며, 각국이 에너지안보에 집중하면서 지속적인 증가 추세를 보이고 있다.

미국이 글로벌 LPG 최대 수출국, 2023년 5,970만톤으로 전년대비 14.1% 증가, 2020년부터 중동을 제치고 글로벌 1위 수출국으로 부상 글로벌 LPG 해상물동량을 견인하고 있는 국가는 미국이다. 2023년 미국의 LPG 수출량은 5,970만톤으로 전년대비 14.1% 증가하였으며, 2015년 2,050만톤에서 8개년 연평균 14.3% 수출성장률을 기록하였다. 글로벌 해상물동량에서 미국비중은 2015년 24%에서 2023년 45%까지 상승하였다. 글로벌 LPG시장에서 2019년까지는 중동이 수출 1위 국이었으나, 미국의 수출이 증가하면서 2020년부터는 미국의 수출량이 가파르게 성장하면서 중동을 제치고 수출 1위 국으로 부상하였다. 중동은 2014년 이후 이어진 장기 저유가 국면에서 LPG 수출부진이 이어졌으나, 2022년 라우전 쟁 이후 글로벌 수급불안이 가중되면서 수출이 증가세를 보여 2022년 4,290만톤으로 전년대비 18.8% 증가한데 이어 2023년 4,540만톤으로 5.8% 증가하였다. 글로벌 해상물동량에서 중동비중은 2015년 43%에 달했으나, 2023년 34%로 낮아졌다.

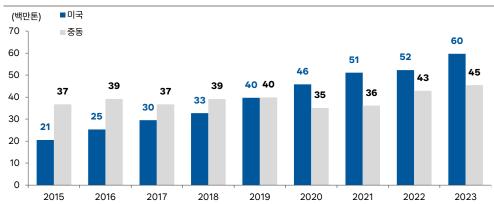
2023년 지역별 LPG 수요비중은 극동아시아(중국, 일본, 한국) 38%, 동남아 10%, 인도 15%, 유럽 7%, 중동 12%, 기타 16%를 차지하였다.

글로벌 LPG 해상물동량 추이



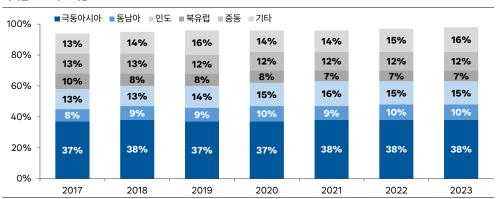
자료: Dorian LPG, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 & 중동 LPG 수출 추이



자료: Dorian LPG, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 LPG 수요비중



자료: Dorian LPG, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 LPG 최대 수입국은 중국, 2018-2025 CAGR 12.2% 전망, 석유화학 부문 신규 PDH 설비증설이 LPG 수요 증가세 견인 글로벌 LPG시장의 최대수요처는 아시아지역으로 주요 수입국은 중국, 인도, 일본, 한국, 인니 등이다. 중국의 LPG 최대수입국으로 수입량은 2023년 3,280만톤에서 2024년 3,820만톤으로 16.5% 증가할 전망이다. 중국의 LPG 수입량은 2018년 1,890만톤에서 2025년까지 4,220만톤으로 7개년 연평균 12.2% 증가율을 기록할 전망이다.

중국의 LPG 수요를 견인하고 있는 섹터는 석유화학 부문으로 중국의 PDH(Propane Dehydrogenation, 프로판 탈수소화 공정) 생산능력이 지속적으로 확대되면서 LPG 수입이 증가하고 있다. 중국의 석유화학 부문 신규 PDH설비는 2018년 1,320만톤에서 2025년 3,520만톤으로 7개년간 연평균 15.0% 증가율을 기록할 전망이다. 2023년 12월부터 2024년 5월까지 중국에서는 신규로 8기의 PDH 설비가 신규로 시운전에 돌입할 전망이다. 2024년 5월까지 신규로 PDH 설비가 가동하게 되면 중국의 월간 프로판 수요는 기존 1백만톤에서 119만톤으로 증가할 전망이다.

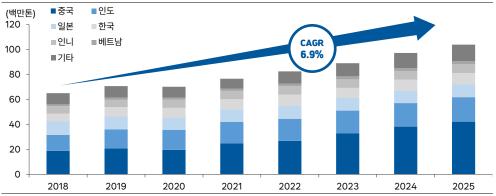
중국의 석유화학 부문 LPG 수입량을 보면 2023년 기준 3,220만톤으로 전년대비 21.1% 급증하였으며, 2015년 1,190만톤에서 2023년 3,220만톤으로 8년간 연평균 13.3% 고성장세를 기록하였다.

아시아지역 LPG 수입량은 2023년 8% 증가한데 이어 2024년에도 9.2% 증가할 전망 중국의 뒤를 이어 인도는 2023년 수입량이 1,830만톤에서 2024년 1,890만톤으로 3.3% 증가할 전망이며, 장기성장률을 보면 2018년 1,270만톤에서 2025년 1,970만톤으로 7개년 CAGR 6.5%를 기록할 전망이다.

한국의 LPG 수입량은 2023년 810만톤에서 2024년 870만톤으로 7.4% 증가하였으며, 2018년 650만톤에서 2025년 910만톤으로 7개년 CAGR 4.9%를 기록할 전망이다.

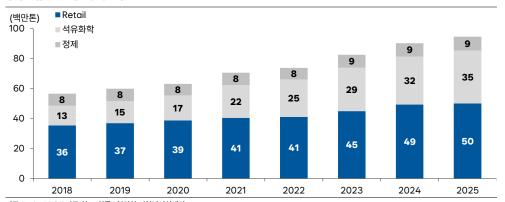
아시아지역의 LPG 수입량은 2023년 8,910만톤으로 전년대비 8.0% 증가하였으며, 2024년에는 중국을 비롯하여, 인도, 한국, 베트남 등에서 수요가 증가하면서 9.2% 증가율을 기록할 전망이다.

아시아 주요국 LPG 수입량 전망: 2018~2025 CAGR 6.9% 전망



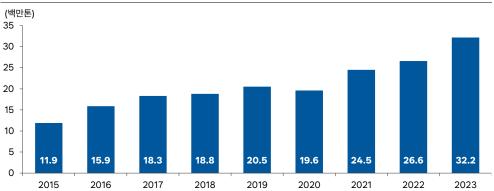
자료: Dorian LPG IR자료 참고, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 신규 PDH 생산능력 전망



자료: Dorian LPG IR자료 참고, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 석유화학 부문 LPG 수입 수요 전망



자료: Dorian LPG IR자료 참고, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 Deck House 및 LPG Tank 부문 글로벌 1위 조선 기자재업체

HD현대중공업 및 현대미포조선의 D/H 외주물량을 100% 독점 공급, 2004년 초도납품 이후 20년간 누적 공급척수는 1,495척 추정, 최대인 120척으로 납품 증가 예상

동사는 글로벌 최대 규모 Deck House 및 LPG Tank 생산기업이다. Deck House는 선박에 상주하는 선원들의 생활공 간으로 모든 선종에서 수요가 발생한다. 결국 Deck House의 수요는 조선시들의 신규수주 및 건조실적에 동행한다. 동사는 국내 블록업체 중에 최대규모인 20만평(65.4만㎡) 부지를 울산 온산공단에 보유하고 있으며, 해상과 접안된 생산기지로 공장내 위치한 안벽을 통해 생산된 제품을 운송할 수 있다. 주요 거래처인 HD현대중공업 및 현대미포조선 2023년 110척에 이어 2024년 역대 과는 해상으로 9km 이내에 위치하여 신속한 납기와 운송비 절감에 따른 가격경쟁력을 확보하고 있다. 동사는 1999년 회사 설립 이후 5년 후인 2004년 현대미포조선에 Deck House 및 Engine & Funnel을 초도 납품한 이래 20년간 HD 현대중공업과 현대미포조선의 Deck House 외주물량을 100% 독점 공급해온 블록 기자재 부문 핵심 협력업체이다. 동사의 연간 Deck House 생산능력은 130척 규모이며, 2020년 이후로 연평균 100척 이상 생산실적을 보유하고 있으 며, 2023년에는 110척 내외를 공급한 것으로 추정된다. 2023년 동사의 선실(Deck House) 부문 매출액은 2,066억원 으로 전년대비 9.2% 증가하며 2015년 이후 8개년 최대치를 경신하였다. 2004년 초도 공급이후 2023년까지 동사의 Deck House 누적 공급척수는 약 1,495척에 달한다. 2024년 Deck House 공급척수는 120척으로 증가해 선실 부문 매출액은 2,280억원으로 10.3% 성장할 전망이다.

2023년말 HD한국조선해양 수주잔고는 67.3조원(YoY + 19.7%) 으로 2008년 이후 15년만에 최대치 경신

2023년말 HD한국조선해양의 수주잔고는 67.3조원으로 전년대비 19.7% 증가했으며, 이는 최대치였던 2008년 60.3 조원을 15년만에 경신한 수치이다. HD한국조선해양(HHI, 현대미포, 현대삼호) 3사의 2023년 신규 수주척수는 159척 으로 지난 해 한국이 수주한 218척 중 73%를 차지하였다. HD한국조선해양의 수주잔량은 2020년 286척에서 2021 년 357척, 2022년 414척, 2023년 436척으로 3개년 연속 증가하여 3개년 CAGR은 15.1%를 기록하였다.

HD한국조선해양의 선종별 수주잔고를 보면 LNG, LPG선 등 친환경 대체연료선박이 179척(LNGC 114척, LPGC 65 척)으로 전체의 41%를 차지하고 있으며, 컨테이너선 수주잔고는 142척, 탱커 수주잔고는 12척이다.

현재 HD한국조선해양이 보유하고 있는 수주잔량은 대부분 2026년부터 2028년까지 인도되는 물량으로 동사는 이와 비례하여 향후 4~5년간의 Deck House 물량 증가가 담보되어 있는 것이다.

HD한국조선해양 수주잔량 & 세진중공업 선실 매출액 비교



자료: HD한국조선해양, 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

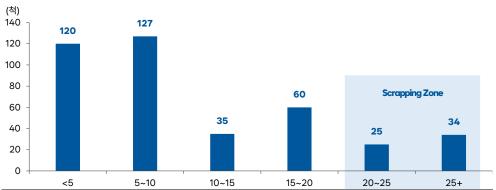
동사는 세계 최대 LPG Tank 전문 기자재업체로 LPG뿐만 아니라 LEG, LNG, VLAC Tank 제작 기술 보유, 향후 친환경 대체연료 선박시장 확대의 최대 수혜 예상

동사는 글로벌 1위 LPG Tank 기자재업체로 2005년 LPG Tank를 초도 납품한 이래 2017년에는 LEG Tank를 초도 수주하며 LNG 시장에 진출하기 위한 기반을 마련했으며, 2019년 LNG Tank까지 생산품을 다변화하는데 성공하였다. 동사는 IMO 환경규제로 LPG, LNG, LEG, VLAC 등 친환경 대체연료 선박시장이 확대될수록 최대 수혜가 예상되는 국 내 최대 기자재업체이다. 동사의 연간 Tank 생산능력은 30척으로 2005년 초도품 납품 이후 2023년까지 누적으로 280~290척 내외를 공급한 것으로 추정된다.

HD한국조선해양의 LPG선 수주잔고는 2023년말 기준 65척으로 전체 436척 중 14.9%를 차지했으며, 업체별로 보 면 HD현대중공업 31척, 현대미포 22척, 현대삼호 12척을 보유하고 있다. 2023년 LPG선 신규 수주척수는 39척으로 2022년 14척대비 2.8배 급증하였으며, 업체별로는 HD현대중공업 20척, 현대미포 11척, 현대삼호 8척을 수주하였다.

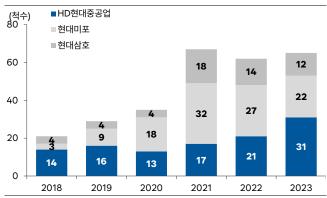
향후 LPG Tank 수요가 증가하는 배경으로는 1)HHI(현대중공업) & HMD(현대미포) 수주잔고 증가, 2) 글로벌 LPG 물 동량 증가(CAGR 6%), 3)20년 이상 노후 LPG선 증가에 따른 교체 수요 기대 등이다. Dorian LPG에 따르면 2023년 기준 약 401척의 VLGC 선대 중 20년 이상 노후 선박은 59척으로 약 15%가 Scrap 이후 교체수요가 발생할 것으로 예상된다.

선령별 VLGC(초대형 LPG선) 현황



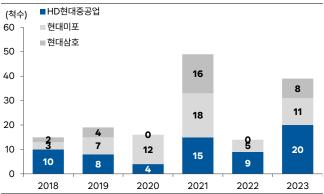
자료: Dorian LPG, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD한국조선해양 LPG선 수주잔량



자료:HD한국조선해양, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD한국조선해양 3사 LPG선 신규수주



자료: HD한국조선해양, 한국IR협의회 기업리서치센터

✓ VLAC시장 開花의 독보적 수혜업체

동사는 국내 유일의 암모니아 탱크 공급 레퍼런스를 보유, LPG Tank에 이어 암모니아 Tank 시장 선점 기대 동사는 지난 20년간 세계 선박 Tank 시장을 주도하는 사업 지위를 기반으로 새롭게 開花한 암모니아 Tank 시장도 선점해 나갈 것으로 기대된다. 동사는 2015년 美 VIGOR社로부터 암모니아 탱크 2척을 350억원에 최초로 수주하여 LPG Tank에 이어 암모니아 탱크 부문에서도 공급 레퍼런스를 보유한 국내 유일 수출기업이다.

암모니아는 Net-Zero 달성을 위한 에너지 전환의 가장 강력한 대체연료로, 수소 운송 수단으로 주목받고 있다. 시장에서 암모니아에 주목하는 이유는 액화 상태인 암모니아(NH₃)를 수소(H₃)와 질소(N₃)로 분해하면 탄소배출 없이 친환경에너지인 수소를 얻을 수 있기 때문이다. 암모니아는 상은 액체상태로 안정적이며, 수소를 암모니아 형태로 저장하면 액화수소보다 약 1.7배 많은 수소를 저장 가능해 저장효율도 높다. 암모니아는 고압에서 쉽게 액화되고, 대기온도에서 쉽게 기화되는 특징이 있으며, 이렇게 내부에서 기화되어 끓는 시점을 비등점이라고 하는데 암모니아가 기화하기시작하는 비등점은 1기압 하에서 -33°C로 이는 LPG의 비등점인 -42°C와 거의 비슷해 통상적으로 LPG 운반선은 암모니아 수송이 둘다 가능한 복합운반선으로 제작되기도 하며, 액화조건이 거의 같아 기존 LPG 인프라를 이용할 수 있다.

VLAC 글로벌 발주의 85%가 국내 조선3사이며, 동사의 주요 고객사인 HD한국조선해양은 2024년 들어 전체 발주의 80%를 수주, 동사의 Tank 수주 기대감 확대 동사가 암모니아 Tank 시장의 최대 수혜업체라는 점은 2023년 하반기부터 2024년 3월 중순까지 발주된 41척 (2023년 21척, 2024년 3월 중순 누적 20척)의 VLAC(초대형암모니아운반선) 中 85%인 35척(현대 24척, 한화 7척, 삼성 4척)을 국내 조선 3사가 수주하였으며, 특히 동사의 주요 LPG 탱크 고객사인 HD한국조선해양이 전체 VLAC 발주의 58.5%인 24척(2023년 8척, 2024년 3월 중순 누적 16척)을 수주하여 동사의 암모니아 탱크 수주 기대감이 크기 때문이다. 특히 2024년 들어 HD한국조선해양은 전체 20척의 발주착수 중 80%인 16척을 수주하여 글로벌 VLAC 시장에서 압도적인 수주경쟁력을 보이고 있다.

글로벌 VLAC 발주척수는
2035년까지 150~200척,
2050년까지 400척 전망되어 現
VLGC 선대 규모를 상회할 전망

글로벌 해운분석기관인 MSI(Maritime Strategies International)는 글로벌 청정 암모니아 해상 물동량이 2030년 3천 만톤에서 2050년에는 3억톤까지 늘어날 것으로 전망하였으며, VLAC 발주척수는 2035년까지 150~200척, 2050년까지 400척이 필요할 것으로 내다봤다. 이는 2023년 기준 375척인 VLGC(초대형LPG운반선) 규모를 상회하는 수 치이다. 동사가 LPG Tank에 이어 암모니아 Tank 시장을 선점할 경우 LPG Tank 이상의 외형 달성이 가능하다고 추정된다. 특히 88K 규모 VLGC 선가가 최근 1.18억달러로 상승한 가운데 VLAC 선가는 1.24억달러로 VLGC보다 고가에 형성되고 있는 만큼 척당 Tank 수주액도 평균 100억원 미만인 LPG Tank에 비해 암모니아 탱크가 높을 전망이다. 독성이 높은 암모니아를 운송하기 위해서는 내부식성을 강화해야 하고, 누출에 대비한 안전관리시스템을 갖춰야하기 때문이다. 동사가 2015년 최초로 미국 VIGOR사로부터 암모니아 Tank 2척을 350억원에 수주하였다는 레퍼런스를 감안해 보면 척당 단가는 175억원에 달했다.

국내 가스선 Tank시장 공급부족으로 Seller's Market 장기화 예상, Tank 공급단가 상승 및 HD한국조선해양 이외 한화오션, 삼성중공업으로도 공급처 확대 전망

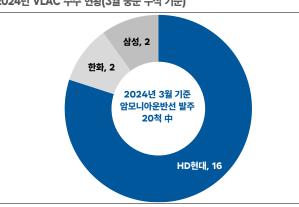
암모니아운반선 시장이 본격적인 호황 국면에 진입하면서 국내 가스선 Tank 시장의 공급부족이 더욱 심화될 전망이 다. 현재 동사의 Tank 생산능력은 연간 30척 규모로 현재까지 발주된 41척의 VLAC 인도일정을 보면 2026년 6척. 2027년 33척, 2028년 2척으로 2025년부터는 본격적으로 암모니아 탱크 제작에 착수해야 하는 만큼 공급한계에 봉 착할 수밖에 없을 것으로 보인다. 동사는 국내에서 유일하게 20만평의 대형 부지에서 대량으로 Tank를 제작할 수 있 는 야드를 보유하고 있는데다, 생산 인프라 투자비, 생산기술, 생산인력 확보 등 시장진입장벽이 과거보다 더욱 높아진 만큼 조선사들은 기존 Tank 제작사에 더욱 의존할 수밖에 없는 상황에 놓여 있다. 동사는 국내 조선 블록 부문 최대 기자재 협력업체이나 조선사들이 Tank 주문을 위해 오히려 줄을 서야 하는 Seller's Market 구도가 고착화될 가능성 이 크다. 선주들이 VLGC든 VLAC이든 발주하고 싶어도 결국 Tank 공급가능여부가 발주의 중요한 요인이 되는 시대 가 도래했다. 특히 동사가 LPG Tank를 주력으로 공급하고 있는 HD한국조선해양 뿐만 아니라 한화오션과 삼성중공업 도 VLAC 시장에 진입하여 본격적인 경쟁구도를 형성하고 있으나, 한화오션과 삼성중공업이 Tank를 충분히 공급할 만한 제작사 확보에 어려움을 겪고 있어 동사가 HD한국조선해양 이외 타조선소로 고객사를 확대할 가능성도 큰 상황 이다. 동사가 울산 온산공단에 야드를 보유하고 있는 만큼 향후에는 해상운송을 통해 울산에서 거제로 공급할 가능성 이 있으며, 결국 가스선 Tank 시장의 공급부족이 심화될수록 Tank 공급단가도 상승할 수밖에 없을 전망이다.

2023년 VLAC 수주 현황



자료: 클락슨, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 VLAC 수주 현황(3월 중순 누적 기준)



자료: 클락슨, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 2023년 실적 분석

2023년 조선3사 및 조선 기자재 동종업종내 최고 영업이익률 기록

2023년 연결 매출액은 3,848억원으로 전년대비 6.2% 감소하였으나, 영업이익은 336억원으로 전년대비 34.8% 증 가하였다. 연간 영업이익률은 8.7%로 전년대비 2.6%p 상승하였으며, 2009년(OPM 11.3%) 이후 14년만에 최고치이 다. 동사의 영업이익률은 국내 조선3사뿐만 아니라 동종업종 기자재업체인 현대힘스(OPM 7.6%), 오리엔탈정공(OPM 8.1%) 등과 비교해도 가장 높은 수준이다.

분기별 영업이익을 보면 분기별 불규칙한 인도일정으로 인해 외형이 부진했던 1분기와 3분기에는 영업적자를 기록하 였으며, 2분기 영업이익률은 17.6%, 4분기 영업이익률은 23.0%로 급등하는 모습을 보였다.

별도 기준 매출액은 3,478억원으로 전년대비 4.2% 감소하였으며, 내부매출액을 제외한 자회사(일승, 동방선기) 매출 액은 370억원으로 전년대비 21.3% 감소하였다. 별도 영업이익은 285억원으로 전년대비 27.8% 증가하였으며, 자회 사 영업이익은 51억원으로 전년대비 96.2% 급증하였다. 별도 기준 OPM은 8.2%로 전년대비 2.1%p 상승하였으며, 자회사 OPM은 13.7%로 전년대비 8.1%p 급등하였다. 외형 감소에도 불구하고 영업이익이 증가한 배경으로는 매출 원가율이 85.3%로 전년대비 3.2%p 하락하면서 매출총이익이 566억원으로 전년대비 19.7% 증가했기 때문이다.

자회사 실적은 일승의 실적부진에도 불구하고, 배관 자회사인 동방선기의 실적호조가 연결실적에 기여

종속기업 일승의 별도 매출액은 257억원으로 전년대비 37.0% 급감하였으며, 영업이익은 15.5억원으로 17.1% 감소하 였다. 일승은 주력인 STP(분뇨처리기) 등 환경장비 매출이 145억원으로 전년대비 24.9% 감소한데다, 조선LNG(재기 화설비) 매출액도 83억원에 그쳐 전년대비 56.5%나 급감하면서 외형 감소를 주도하였다. 경남 창원 소재 배관 전문 자회사인 동방선기는 2023년 매출액이 273억원으로 전년대비 9.8% 증가하였으며, 영업이익은 34억원으로 144.0%나 급증하며 동사의 연결 실적에 크게 기여하였다. 동방선기의 실적개선은 매출 증가 및 단가 인상 영향이다

선실(D/H) 매출액은 9.2% 증가, 선체(Tank, 자회사 매출) 매출액은 14.8% 증가

사업부문별로 보면 선실(Deck House) 매출액은 2,066억원으로 전년대비 9.2% 증가하였으며, 선체(LPG Tank, 자회 사 매출) 매출액은 1,741억원으로 전년대비 14.8% 증가하였다. 동사의 Deck House 공급척수는 111척으로 추정되며, 척당 공급단가는 약 19억원 정도로 추정된다. 2023년 LPG Tank 공급척수는 10척 초중반 정도로 2022년 21척대비 감소한 것으로 추정된다.





자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 기준 영업이익 & 영업이익률 추이



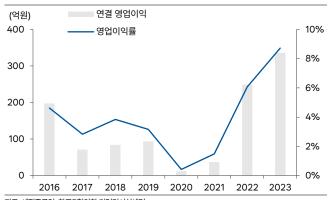
자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 기준 매출액 추이



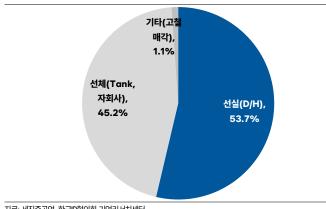
자료: 세진중공업, 한국IR혐의회 기업리서치센터

별도 기준 영업이익 & 영업이익률 추이



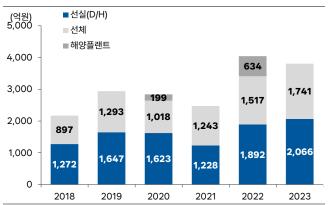
자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 매출비중



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년 실적 전망

2024년 영업이익률은 10.3%로 2009년 이래 15년만에 두자리대 영업이익률 전망

2024년 연결 매출액은 4,141억원으로 전년대비 7.6% 증가할 전망이고, 영업이익은 427억원으로 전년대비 27.4% 증가할 전망이다. 영업이익률은 10.3%로 2009년 이래 15년만에 두자리대 영업이익률을 회복할 것으로 전망된다. 2024년에는 2023년과 비교하면 고객사의 인도일정에 따라 LPG Tank 공급척수가 10척 초중반대로 비슷할 것으로 전망되는 반면 HD현대중공업과 현대미포 등 주력 고객사의 수주잔고 증가로 Deck House 공급척수는 2023년 111척 규모(추정)에서 120척 규모로 증가하며 외형 성장세를 견인할 전망이다. 선실(D/H) 매출액은 2,280억원으로 전년대비 10.3% 증가할 전망이며, 선체(Tank, 자회사 매출) 매출액은 1,821억원으로 4.6% 증가할 전망이다.

최대 고객사 수주잔고 증가 및
VLGC, VLAC 발주 증가에 따른
가스선 Tank 호황으로
2025년부터 본격적 고성장세 전망

본격적인 고성장세가 시작되는 해는 2025년으로 매출액이 5,078억원으로 매출성장률이 22.6%를 기록할 전망이다. 글로벌 LPG 물동량 증가와 IMO의 환경규제 강화에 따라 친환경 대체연료 선박비중이 증가하면서 VLGC에 이어 VLAC(암모니아운반선) 수주 호황이 예상된다. 2023년 하반기부터 시작된 국내 조선소들이 VLAC 수주가 2024년 들어서도 가파르게 증가하면서 2025년부터 VLAC용 암모니아 Tank가 매출에 반영될 것으로 전망된다. 동사의 가스선 Tank 생산능력은 30척 규모인데 비해 LPG Tank 및 암모니아 Tank 수요가 공급능력을 초과하면서 공급부족이 심화될 전망이다. 동사는 2023년 7월 관계사 세진이노테크(취로부터 366억원을 투자해 토지 및 건물 등 유형자산을 취득하였다. 동사는 공시를 통해 투자목적이 생산능력 확대를 위한 공장 부지 확보라고 발표하였으며, 신규 부지를 통해생산능력을 20% 이상 확대할 수 있을 것으로 기대하고 있다. 동사의 가스선 Tank 공급척수는 2022년 21척에서 2023~2024년 10척 초중반으로 감소했으나, 2025년부터는 25~30척 풀캐파 수준으로 증가할 것으로 기대된다. Deck House 공급척수는 2023년 111척(추정)에서 2024년 120척, 2025년 125척 규모로 증가할 전망이다. 동사의 매출액에 가장 큰 선행지표인 HD한국조선해양의 수주잔량을 보면 2020년 286척에서 2021년 357척, 2022년 414척, 2023년말 436척으로 매년 증가세가 지속되고 있어 동사의 Deck House 뿐만 아니라 LPG, 암모니아 Tank 매출 증가를 견인할 전망이다.

실적 전망	(단우	위: 억원, %)
	\L'I	1. 7 1. 70

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,504	4,101	3,848	4,141	5,078
선실(Deck House)	1,228	1,892	2,066	2,280	2,375
선체(Tank, 자회사 매출)	1,243	1,517	1,741	1,821	2,661
해양플랜트	-	634	-	-	-
기타	32	58	41	40	42
영업이익	37	249	336	427	536
영업이익률	1.5	6.1	8.7	10.3	10.6
지배주주순이익	164	116	171	257	354
매출증기율	-12.3	63.8	-6.2	7.6	22.6
영업이익증가율	214.0	571.1	34.6	27.4	25.5
순이익증기율	784.5	-29.1	47.4	50.2	37.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



주가는 2024년 추정실적대비
PER 14.1배, PBR 1.9배 수준,
동사의 주가는 조선 및 조선기자재
11개업체 중 연초대비 34.6%
상승하여 업종내 최대상승률 기록

現주가는 2024년 추정실적대비 PER 14.1배, PBR 1.9배(ROE 13.8%)에 거래되고 있다. 이는 코스피 평균 PER 11.7배, PBR 0.9배대비 높은 밸류에이션 수준이다. 동사의 최근 3개년(2021~2023) 평균 주가 밸류에이션은 PER 22.6배, PBR 2.1배로 현주가는 과거 3개년 평균대비로는 낮은 수준이다.

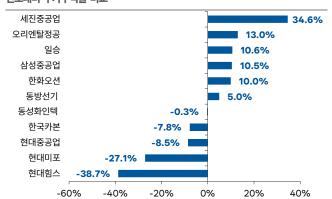
조선업종의 주가 밸류에이션을 비교해보면 HHI, 현대미포, 한화오션, 삼성중공업 등 조선 4개사 평균 PBR은 1.8배로 동사와 유사한 밸류에이션에 거래되고 있으며, 조선기자재 6개사(현대힘스, 오리엔탈정공, 한국카본, 동성화인텍, 일승, 동방선기 등)의 평균 PBR도 1.9배로 동사와 유사한 수준을 보이고 있다. 조선사들은 2021년 LNG선, 컨테이너선 수주 급증 이후 2년 연속 수주가 감소하며 Peak-out 우려가 제기되고 있는 반면 조선기자재업체들은 조선사들의 수주잔고 가 역대 최대치로 증가해 2027년까지 3~4년치 일감을 확보하면서 향후 수년간 제2의 호황국면이 예상된다는 점이 조선기자재 업종 주가의 할증요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다.

주가수익률을 보면 조선 4개사 포함 조선기자재 7개사 등 조선업종 11개사 중 동사의 주가는 연초대비 34.6% 급등하여 조선업종내 최대상승률을 기록하였다. 이는 동기간 3.4% 상승한 코스피지수대비로는 31.2%p 높은 수익률이다.

주가강세의 이유:

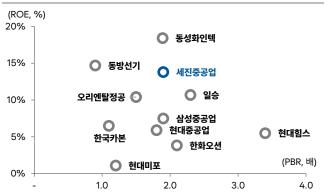
1)글로벌 최대규모 조선기자재업체, 2)HHI, H미포 외주물량 전량 공급 3)국내 유일 LPG, NH₃ 탱크 공급 4)Tank 거래선 다변화 가능성 동사의 주가가 코스피지수 및 조선업종내에서 가장 높은 주가수익률을 기록하고 있는 이유는 동사가 세계 최대규모 (20만평) 블록 제작이 가능한 야드를 보유한 조선기자재업체로 세계 1위 조선사인 HHI, 현대미포조선에 Deck House 및 LPG Tank 등 외주물량을 거의 100% 독점 공급하는 20년 이상의 레퍼런스를 보유하고 있는데다, 동사가 친환경 IMO의 환경규제 강화로 대체연료 선박시장이 호황을 누리는 상황에서 국내 유일의 LPG Tank, 암모니아 Tank 제작이 가능한 업체로 향후 VLGC, VLAC, VLEC 등 친환경 대체연료 운반선의 수요 증가에 따라 장기적인 수혜가 예상되기 때문이다. 이와 더불어 수소의 운송수단으로 액화 암모니아시대가 도래하면서 향후 매년 20척 이상 수요가 발생하는 VLAC 시장에서 동사의 주요 거래처인 HD한국조선해양 뿐만 아니라 Tank 공급여력이 충분치 않은 한화오션, 삼 성중공업도 VLGC, VLAC 수주에 본격 나서면서 동사의 거래선이 국내 조선3사 모두로 확대할 가능성이 큰 상황이다.

연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PEER 밸류에이션 PBR-ROE 비교



자료: 세진중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대힘스(주)의 주식상장이 동사의 주가 리레이팅 가속화

동사의 주가 리레이팅은 동종기업인 현대힘스㈜의 올해 1월말 KOSDAQ 상장을 기점으로 더욱 상승동력을 얻은 것으로 보인다. 현대힘스는 2023년 매출액이 1,892억원으로 매출액은 동사의 절반 이하이다. 현대힘스는 2008년 HD현대중공업의 사외 블록공장인 포항공장과 배관 및 철의장 도장공장인 냉천공장을 현물출자하여 설립된 조선기자재기업으로 2019년 계열분리되기 전까지 현대중공업이 100% 지분을 보유한 자회사였다. 주력 거래처로는 HD현대중공업, 현대삼호중공업, 현대미포조선 등이며, 2019년 허큘리스홀딩스㈜가 75%의 지분을 인수하며 HD현대로부터 계열분리되었다. 계열분리 이후에도 HD한국조선해양이 최대주주 지분을 제외한 나머지 25%의 지분을 보유하고 있다. 현대힘스는 상장 당시 유사기업으로 동사를 포함하여 케이에스피, 오리엔탈정공, 동방선기, 일승, 한국카본 등 조선기자재 6개사를 최종 유사기업으로 선정하였으며, 2023년 추정 BPS에 1.69배의 PBR Multiple을 적용하여 주당 평가액을 8,311원으로 산출하고, 할인을 적용해 최종적으로 확정공모가액은 7,300원으로 결정하였다. 확정공모가액이 적용 주식수(3,561만주)를 곱하면 공모 당시 예상 시가총액은 2,600억원 규모였으나, 상장일인 1월 26일 상장 당일 종가는 29,200원으로 일명 '따따불(공모가의 4배)' 달성에 성공하였다. 상장 당일 현대힘스의 시가총액은 무려 1조 169억원에 달했다. 현대힘스의 상장 당일 동사의 시가총액은 불과 3,100억원을 겨우 넘는 수준으로 PBR은 1.3배 수준에 불과했다. 상장 당일 종가기준 현대힘스의 PBR배수는 무려 5.8배에 달했다. 이는 동사의 PBR배수대비 4.5배나 높은 수준이었다. 현대힘스의 주가 강세는 2019년 HD현대로부터 계열 분리되긴 했지만 잔여지분 25%를 확보하고 있는데다 주력 거래처로 여전히 HD한국조선해양 3사와 동반성장이 예상된다는 기대감 때문일 것이다.

현대힘스와 동사의 주기괴리는 좁혀질 수 밖에 없는 상황, 현대힘스가 고평가이든 동사가 저평가이든 동사의 주가가 재평가되는 유리한 환경 동사는 HD현대중공업과 현대미포조선의 야드와 인접한 울산시 온산공단에 국내 최대 규모인 20만평의 야드를 보유한 조선기자재업체로 설립초기부터 20여년이상 HD현대중공업 및 현대미포조선 등과 독점적 거래관계를 유지해 왔으며, HD현대중공업 및 현대미포조선의 Deck House 및 LPG Tank의 외주물량을 100% 공급해온 업체이다. 현대힘스와 HD한국조선해양의 협력관계에 버금가는 오랜 업력과 레퍼런스를 구축하고 있다. 동사의 매출액이 현대힘스의 매출액보다 2배 이상 크고, 과거 5년간의 매출액 CAGR을 보더라도 현대힘스는 매출액이 2018년 1,288억원에서 2023년 1,892억원으로 5개년 CAGR 8.0%를 기록한 반면 동사는 2018년 2,182억원에서 2023년 3,848억원으로 5개년 CAGR 12.0%를 기록하여 오히려 현대힘스보다 높은 매출성장률을 기록하였다.

수익성을 보더라도 2023년 현대힘스의 영업이익률과 ROE는 각각 7.7%와 5.7%를 기록한 반면 동사의 영업이익률과 ROE는 8.7%와 9.9%를 기록하여 수익성 면에서도 동사가 우위를 보였다.

또한 현대힘스의 경우 HD현대그룹向 매출액이 1,796억원에 달해 매출의 95%가 HD현대 단일 고객사에 편중되어 있는 반면 동사는 주력 고객사인 HD현대중공업, 현대미포조선 뿐만 아니라 대우조선(現 한화오션), STX조선, 미국 VIGOR조선, 한진중공업, 인도 PIPAVAV조선/바라티조선 등 국내뿐만 아니라 해외조선소도 고객사로 확보하여 매출 편중도가 높지 않다는 장점이 있다. 특히 향후 VLGC, VLAC, VLEC 등 친환경 대체연료 운반선 수요가 증가할수록 국내 조선사들이 공급이 부족한 Tank 제작업체 확보가 중요해질 것으로 보여 동사의 시장지배력은 더욱 견고해질 것으로 전망된다.

결론적으로 현재 현대힘스와 동사의 주가 괴리(현대힘스 시가총액 6,230억원 vs. 세진중공업 시가총액 3,638억원)는 좁혀질 수밖에 없다. 현대힘스가 고평가되어 있든, 동사의 주가가 저평가되어 있든 이는 동사의 주가 밸류에이션에 유리한 환경을 제공하고 있다.

조선기자재 Peer Valuation

(단위: 억원, 배,%)

		세진중공업	현대힘스	오리엔탈정공	케이에스피	동방선기	일승	한국카본
시가총액		3,735	7,017	1,568	1,503	339	945	5,492
자산총계	2021	5,704	2,128	1,867	495	348	850	4,984
	2022	5,519	2,336	1,869	604	443	1,039	5,853
	2023	5,440	2,505	1,978	753	458	1,046	7,924
	2024E	5,575	N/A	2,095	N/A	N/A	N/A	8,106
자본총계(지배)	2021	1,635	1,667	752	262	287	309	3,890
	2022	1,643	1,677	848	340	303	335	4,042
	2023	1,807	1,768	869	463	351	380	4,547
	2024E	1,922	N/A	1,033	N/A	N/A	N/A	4,928
매출액	2021	2,504	1,210	1,159	438	230	419	3,678
	2022	4,101	1,448	1,316	637	249	650	3,693
	2023	3,848	1,892	1,575	816	273	530	5,944
	2024E	4,141	N/A	1,597	N/A	N/A	N/A	6,255
영업이익	2021	37	62	67	20	5	29	327
	2022	249	38	92	35	14	32	248
	2023	336	145	128	118	34	53	165
	2024E	427	N/A	144	N/A	N/A	N/A	518
영업이익률	2021	1.5	5.2	5.8	4.6	2.1	6.8	8.9
	2022	6.1	2.6	7.0	5.5	5.6	5.0	6.7
	2023	8.7	7.7	8.1	14.5	12.5	10.0	2.8
	2024E	10.3	N/A	9.0	N/A	N/A	N/A	8.3
당기순이익(지배)	2021	164	47	46	23	11	-65	144
	2022	116	44	84	40	13	24	203
	2023	171	101	89	128	48	38	-134
	2024E	257	N/A	116	N/A	N/A	N/A	311
PER	2021	20.5	N/A	36.7	30.3	41.4	-12.1	32.9
	2022	25.2	N/A	12.5	16.0	26.4	39.0	24.0
	2023	15.8	N/A	14.6	8.5	6.5	22.2	-45.1
	2024E	14.1	N/A	12.7	N/A	N/A	N/A	17.9
PBR	2021	2.1	N/A	2.2	2.6	1.5	2.6	1.2
	2022	1.8	N/A	1.2	1.9	1.1	2.8	1.2
	2023	1.5	N/A	1.5	2.3	0.9	2.3	1.3
	2024E	1.9	3.4	1.4	N/A	N/A	N/A	1.1
ROE(지배)	2021	10.3	2.8	6.1	8.6	3.8	N/A	3.7
	2022	7.1	2.6	9.9	11.6	4.3	7.5	5.0
	2023	9.9	5.7	10.2	27.6	14.7	10.7	-2.9
	2024E	13.8	N/A	11.2	N/A	N/A	N/A	6.3
현금배당수익률	2021	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
	2022	2.9	0.0	2.2	0.0	0.0	0.0	1.2
	2023	4.2	0.0	1.7	0.4	0.0	0.0	1.3
	2024E	3.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.2

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 오리엔탈정공, 한국카본의 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준



1 경쟁사 시장진입 리스크

가스선 Tank 부문 시장경쟁자 진입은 리스크 요인 현대힘스(주)의 사업보고서상 투자계획을 보면 신사업으로 2024~2025년까지 총 900억원을 투자하여 선박독립형 화물창(LNG, LPG, 메탄올, 암모니아, 액화이산화탄소, 액화수소 등) 및 연료탱크 제작공장 및 설비증설투자를 진행하고 있다. 착공예정일은 2024년 3월이며, 2025년 공장 준공, 생산테스트, 공정조정 등을 거쳐 2026년에 시제품을 생산하고 2026년말부터 독립형 Tank를 본격 생산할 계획이다.

아직 본격 양산까지는 3년여의 시일이 소요될 전망이며, 향후 LNG, LPG, 암모니아, 메탄올, 액화이산화탄소, 액화수소 등 대체연료 선박시장의 고성장이 예상되어 경쟁사의 진입에도 시장의 공급부족이 완전히 해소되지 않을 개연성이 있 긴하나 지금까지 동사가 LPG, 암모니아 등 국내에서 유일한 독점적 공급자 지위를 유지한만큼 경쟁업체의 시장진입자체로 동사에게는 시장 M/S 유지에 리스크 요인이다.

세진중공업(075580) 2024.04.02

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,504	4,101	3,848	4,141	5,078
증가율(%)	-12.3	63.8	-6.2	7.6	22.6
매출원가	2,280	3,627	3,282	3,478	4,282
매출원가율(%)	91.1	88.4	85.3	84.0	84.3
매출총이익	223	473	566	662	796
매출이익률(%)	8.9	11.5	14.7	16.0	15.7
판매관리비	186	224	230	235	260
판관비율(%)	7.4	5.5	6.0	5.7	5.1
EBITDA	121	330	432	530	638
EBITDA 이익률(%)	4.8	8.0	11.2	12.8	12.6
증가율(%)	18.1	172.5	30.9	22.9	20.2
영업이익	37	249	336	427	536
영업이익률(%)	1.5	6.1	8.7	10.3	10.6
증가율(%)	214.0	571.1	34.6	27.4	25.5
영업외손익	199	-70	-70	-74	-65
금융수익	38	64	42	37	39
금융비용	60	125	131	120	116
기타영업외손익	221	-9	19	9	12
종속/관계기업관련손익	-0	-6	-7	0	0
세전계속사업이익	235	174	258	353	471
증가율(%)	327.0	-29.3	51.4	40.2	33.3
법인세비용	95	33	25	70	85
계속사업이익	141	141	234	283	386
중단사업이익	0	-7	-6	0	0
당기순이익	141	134	227	283	386
당기순이익률(%)	5.6	3.3	5.9	6.8	7.6
증가율(%)	328.1	-5.0	70.2	24.6	36.3
지배주주지분 순이익	164	116	171	257	354

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
	1,995	1,548	1,255	1,412	1,676
현금성자산	377	471	508	550	620
단기투자자산	56	30	58	63	76
매출채권	290	280	249	299	366
재고자산	1,126	697	361	415	509
기타유동자산	146	71	80	86	105
 비유동자산	3,709	3,970	4,185	4,163	4,151
유형자산	3,391	3,660	3,774	3,752	3,736
무형자산	129	133	136	135	134
투자자산	86	101	158	159	163
기타비유동자산	103	76	117	117	118
~ 자산총계	5,704	5,518	5,440	5,575	5,827
	2,414	2,459	2,475	2,463	2,479
단기차입금	367	545	881	884	775
매입채무	451	223	201	216	265
기타유동부채	1,596	1,691	1,393	1,363	1,439
	1,258	966	649	655	675
사채	150	0	0	0	0
장기차입금	999	872	549	549	549
기타비유동부채	109	94	100	106	126
부채총계	3,672	3,425	3,123	3,118	3,154
지배주주지분	1,635	1,643	1,807	1,922	2,106
자본금	312	312	312	312	312
자본잉여금	47	16	107	107	107
자본조정 등	-82	-79	-79	-79	-79
기타포괄이익누계액	-0	-1	3	3	3
이익잉여금	1,359	1,395	1,465	1,580	1,763
 자본총계	2,032	2,093	2,317	2,458	2,673

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-46	195	691	257	477
당기순이익	141	134	227	283	386
유형자산 상각비	83	79	95	102	100
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	24	2	0	0
운전자본의감소(증가)	-276	171	194	-132	-12
기타	5	-214	172	3	2
투자활동으로인한현금흐름	285	-352	-393	-87	-104
투자자산의 감소(증가)	-222	-7	91	-1	-4
유형자산의 감소	442	0	23	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-354	-431	-80	-85
기타	108	9	-76	-6	-15
재무활동으로인한현금흐름	-93	273	-260	-126	-303
차입금의 증가(감소)	51	372	-169	-16	-161
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	3	1	0	0	0
배당금	-83	-82	-82	-110	-142
기타	-64	-18	-9	0	0
기타현금흐름	2	-22	-1	-1	-1
현금의증가(감소)	149	95	37	43	70
기초현금	228	377	471	508	550
기말현금	377	471	508	550	620

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	20.5	25.2	15.8	14.1	10.3
P/B(배)	2.1	1.8	1.5	1.9	1.7
P/S(배)	1.3	0.7	0.7	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	47.9	17.3	11.8	11.3	9.1
배당수익률(%)	2.5	2.9	4.2	3.9	4.7
EPS(원)	288	204	301	452	623
BPS(원)	2,876	2,890	3,179	3,382	3,705
SPS(원)	4,404	7,213	6,769	7,283	8,933
DPS(원)	150	150	200	250	300
수익성(%)					
ROE	10.3	7.1	9.9	13.8	17.6
ROA	2.8	2.4	4.1	5.1	6.8
ROIC	0.7	5.4	6.1	8.4	10.8
안정성(%)					
유동비율	82.7	63.0	50.7	57.3	67.6
부채비율	180.7	163.6	134.8	126.8	118.0
순차입금비율	100.5	111.2	82.0	74.7	59.6
이자보상배율	0.6	2.9	2.7	3.7	4.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9
매출채권회전율	9.4	14.4	14.6	15.1	15.3
재고자산회전율	3.2	4.5	7.3	10.7	11.0
매출채권회전율	9.4	14.4	14.6	15.1	15.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

 \times 관련근가: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

세진종공업 X X X	종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
	세진중공업	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 비라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국(R협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.