



# 세진중공업

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

2024년 3월 11일

[조선기자재]

이동현 연구위원  
☎ 02-3772-2675  
✉ ldh@sinhan.com

## 실적 이상무, 값이 되어가는 탱크 기자재



**매수**  
(유지)



현재주가 (3월 8일)  
**5,760 원**



목표주가  
**7,500 원 (상향)**



상승여력  
**30.2%**

- ◆ 4Q23 Review 밀렸던 매출이 반영되며 연간으로는 결국 성장
- ◆ 친환경 탱커시장의 확산과 높아지는 기자재 업체의 위상
- ◆ 목표주가 +19% 상향, 24년은 좀더 편안한 성장



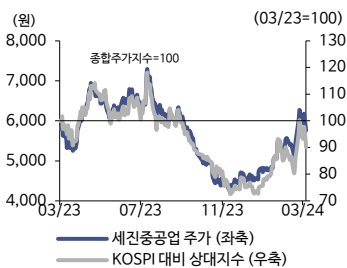
신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

 **신한투자증권** 기업분석부

시가총액	327.5십억원
발행주식수	56.8백만주
유동주식수	20.7백만주(36.3%)
52주 최고가/최저가	7,300 원/4,270 원
일평균 거래량 (60 일)	212,508 주
일평균 거래액 (60 일)	1,162 백만원
외국인 지분율	0.96%
주요주주	
윤자원 외 4 인	62.94%

절대수익률	
3개월	27.7%
6개월	-0.2%
12개월	2.3%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	20.0%
6개월	-5.1%
12개월	-7.2%

## 주가



## 4Q23 Review 아름다운 마무리

4Q23 연결실적(2/28 발표)은 매출액 1,106억원(+9%, 이하 YoY), 영업이익 254억원(+65%, 흑전 QoQ), 영업이익률 23%(+7.9%p)을 기록했다. 컨센서스는 없다. 원청의 지연 납품분이 반영되며 회복됐다.

‘23년 분기별 영업이익은 1Q -64억원, 2Q 212억원, 3Q -66억원으로 실적 변동성이 극심했다. 연간으로 발주처의 공정차질 영향과 일부 회계처리 문제가 있었으나 결과적으로는 ‘23년 영업이익 336억원(+35%)으로 호조를 보였다. ‘22, ‘23년 조선업의 물량회복과 인력문제가 전반적인 밸류체인 문제로 대두되었지만 전체적으로는 1H24부터 빠르게 안정될 것으로 예상된다. 업체별로 차별성이 커지겠지만 세진은 안정적인 물량과 과점 경쟁력을 갖추고 있어 수혜를 볼 수 있다.

## 늘어난 Capa, 물이 들어오는 탱커시장과 탱크제작의 확고한 입지

‘23년은 LPG 화물 탱크 제작이 10척 초반, 나머지는 테크하우스였다. ‘24년은 탱크가 10여척 중반, ‘25년부터는 30여척을 제작할 것으로 예상된다. 조선사들의 물량 증가와 부족한 기자재업체 인력으로 테크하우스도 마진이 좋아지고 있지만 기본적으로 탱크의 수익성이 높다.

‘24년 연간으로 매출액은 10% 내외 성장, 영업이익률은 두자릿수 내외를 기록할 것으로 추정된다. 조선사들의 VLAC, VLGC 수주가 급증했는데 탱크 제작에서의 경쟁력은 세진이 독보적이다. HD현대 계열 위주 물량이 삼성, 한화로 확대될 수도 있다. ‘23년 하반기 인근 부지를 매입해 전체 Capa를 20~30% 확대했다. 늘어난 Capa는 대략 연간 탱크 30척, 테크하우스 100~120척 수준(5천억원 내외)이다.

## 목표주가 7,500원으로 상향, 우량기자재 업체의 역습

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 7,500원으로 상향한다(기존 6,300원, +19%). 목표주가는 명확해지는 실적 턴어라운드를 반영해 ‘24, ‘25년 추정 EPS를 가중해 적용했다. 암모니아는 LPG와 비슷한 속성이지만 공정이 조금 더 까다롭다. 수소시장의 대중화로 LCO2 탱커 시장도 급성장할 수 있다. 탱커시장은 확산되지만 우량 탱크 제작사는 극히 제한적이다. 해상풍력은 지연되지만 본업만으로 장기 성장성이 확보된다. 기자재업체 중 Top-Pick으로 추천한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	250.4	3.7	16.4	288	2,876	20.5	47.9	2.1	10.3	100.5
2022	410.1	24.9	11.6	204	2,890	25.2	17.3	1.8	7.1	111.2
2023F	384.8	33.6	19.9	349	2,950	13.6	11.7	1.6	12.0	95.1
2024F	422.4	41.1	20.7	363	3,163	16.3	10.3	1.9	11.9	78.9
2025F	475.2	62.1	42.5	748	3,762	7.9	6.8	1.6	21.6	46.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 세진중공업 영업실적 추이 및 전망

(척, 십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	전체	140	89	80	101	72	120	82	111	286	250	410	385	423
영업이익	전체	(7)	12	5	15	(6)	21	(7)	25	1	4	25	34	41
세전이익	전체	(10)	14	6	7	(8)	17	4	24	6	24	17	37	31
순이익	전체	(8)	10	3	6	(7)	13	3	10	2	16	12	20	21
매출액 증가율	YoY	115.6	60.9	65.6	23.5	(48.8)	35.6	2.4	9.3	2.2	(12.3)	63.8	(6.2)	9.8
	QoQ	70.8	(36.5)	(9.9)	26.4	(29.1)	68.0	(32.0)	34.9	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	적전	140.2	50.6	흑전	적지	74.2	적전	66.4	(87.4)	214.0	570.2	34.8	22.5
	QoQ	적지	흑전	(61.7)	227.4	적전	흑전	적전	흑전	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	(5.1)	13.7	5.8	15.1	(9.0)	17.6	(8.1)	23.0	0.4	1.5	6.1	8.7	9.7
세전이익률	전체	(7.2)	16.0	7.5	6.4	(10.6)	14.4	4.6	21.3	1.9	9.4	4.1	9.6	7.2
순이익률	전체	(5.7)	11.7	4.2	5.8	(9.1)	11.0	3.9	9.0	0.6	6.5	2.8	5.2	4.9

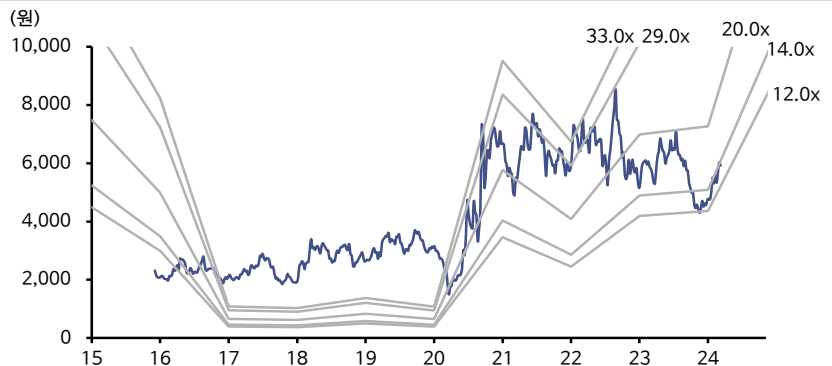
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 선제 기타 사업은 일승+동방선기 매출

## 세진중공업 PER Valuation - 목표주가 7,500원으로 상향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	7,500	기존 6,300원, +19.0%
Target PER (배)	13.5	- 2006년 한국카본, 동성화인텍 평균 PER 17.8배를 30% 할인
현재주가 (원)	5,760	
상승여력 (%)	30.2%	
EPS (원)	470	- '24, '25년 평균 EPS, 기존 '25년 EPS 470원, +19.5%

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

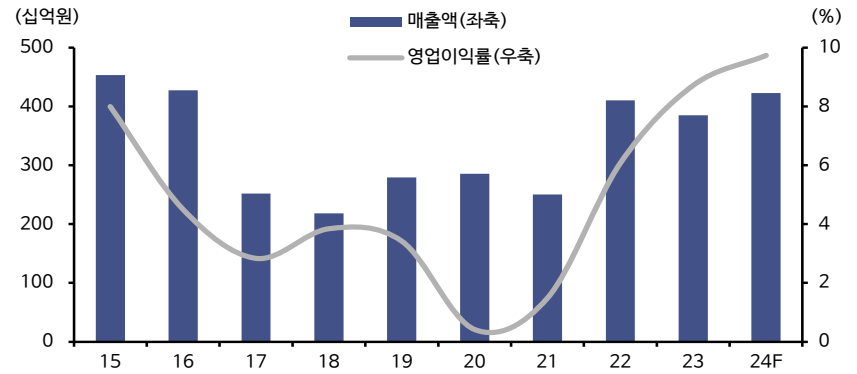
## 세진중공업 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

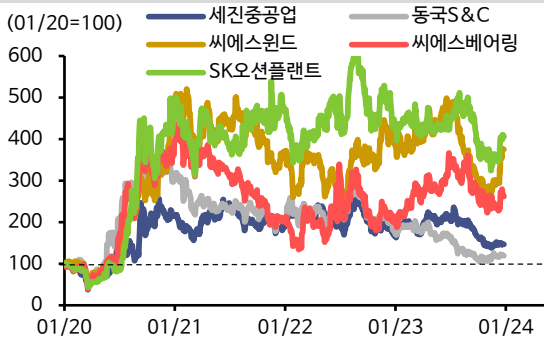


### 세진중공업 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 풍력기기 업체 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

### LPG 화물 탱크



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>570.4</b>	<b>551.8</b>	<b>556.3</b>	<b>573.3</b>	<b>625.6</b>
유동자산	199.5	154.8	139.5	163.0	221.3
현금및현금성자산	37.7	47.1	46.1	68.6	123.7
매출채권	29.0	28.0	25.5	25.7	26.6
재고자산	112.6	69.7	53.0	53.6	55.5
비유동자산	370.9	397.0	416.8	410.4	404.3
유형자산	339.1	366.0	377.1	370.7	364.3
무형자산	12.9	13.3	13.6	13.6	13.5
투자자산	8.6	10.1	16.8	16.8	17.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>367.2</b>	<b>342.5</b>	<b>340.8</b>	<b>342.1</b>	<b>352.9</b>
유동부채	241.4	245.9	273.7	275.0	284.6
단기차입금	36.7	54.5	83.7	83.7	83.7
매입채무	45.1	22.3	23.2	23.7	26.7
유동성장기부채	91.8	123.1	114.3	114.3	114.3
비유동부채	125.8	96.6	67.1	67.2	68.3
사채	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	102.6	89.6	58.1	58.1	58.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>203.2</b>	<b>209.3</b>	<b>215.5</b>	<b>231.3</b>	<b>272.8</b>
자본금	31.2	31.2	31.2	31.2	31.2
자본잉여금	4.7	1.6	1.6	1.6	1.6
기타자본	(8.2)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.1)	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	135.9	139.5	142.4	154.5	188.5
<b>지배주주지분</b>	<b>163.5</b>	<b>164.3</b>	<b>167.7</b>	<b>179.8</b>	<b>213.8</b>
비지배주주지분	39.7	45.0	47.8	51.5	59.0
*충차입금	247.6	283.0	257.5	257.5	257.7
*순차입금(순현금)	204.3	232.8	205.0	182.4	127.4

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(4.6)</b>	<b>19.5</b>	<b>53.9</b>	<b>38.9</b>	<b>72.0</b>
당기순이익	14.1	13.4	22.3	24.3	50.1
유형자산상각비	8.3	7.9	11.1	14.4	14.4
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(0.2)	2.4	(0.3)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(33.8)	(0.0)	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.6	(11.4)	0.0	0.0
운전자본변동	(27.6)	17.1	26.9	0.1	7.5
(법인세납부)	(2.9)	(12.6)	(12.9)	(6.3)	(12.9)
기타	37.4	(9.4)	18.0	6.4	12.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>28.5</b>	<b>(35.2)</b>	<b>(39.2)</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(8.6)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(4.3)	(35.4)	(44.8)	(8.0)	(8.0)
유형자산의감소	44.2	0.0	2.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(22.2)	(0.7)	9.1	(0.0)	(0.4)
기타	10.9	1.3	(5.4)	(0.1)	(0.2)
<b>FCF</b>	<b>5.9</b>	<b>(15.7)</b>	<b>18.2</b>	<b>39.4</b>	<b>61.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(9.3)</b>	<b>27.3</b>	<b>(15.7)</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(8.4)</b>
차입금의 증가(감소)	5.1	37.2	(6.9)	0.0	0.2
자기주식의처분(취득)	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.3)	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.5)
기타	(10.4)	(1.7)	(0.6)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	(0.4)	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(2.2)	0.5	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>14.9</b>	<b>9.5</b>	<b>(0.9)</b>	<b>22.4</b>	<b>55.0</b>
기초현금	22.8	37.7	47.1	46.2	68.6
기말현금	37.7	47.1	46.2	68.6	123.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>250.4</b>	<b>410.1</b>	<b>384.8</b>	<b>422.4</b>	<b>475.2</b>
증감률 (%)	(12.3)	63.8	(6.2)	9.8	12.5
<b>매출원가</b>	<b>228.0</b>	<b>362.7</b>	<b>328.2</b>	<b>357.5</b>	<b>384.8</b>
<b>매출총이익</b>	<b>22.3</b>	<b>47.3</b>	<b>56.6</b>	<b>64.9</b>	<b>90.4</b>
매출총이익률 (%)	8.9	11.5	14.7	15.4	19.0
<b>판매관리비</b>	<b>18.6</b>	<b>22.4</b>	<b>23.0</b>	<b>23.7</b>	<b>28.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>3.7</b>	<b>24.9</b>	<b>33.6</b>	<b>41.1</b>	<b>62.1</b>
증감률 (%)	214.0	570.2	34.8	22.5	51.0
영업이익률 (%)	1.5	6.1	8.7	9.7	13.1
영업외손익	19.8	(8.3)	(8.4)	(10.5)	0.9
금융손익	(2.2)	(6.8)	(6.9)	(0.4)	4.7
기타영업외손익	22.1	(0.9)	(1.1)	(10.1)	(3.8)
중속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.6)	(0.4)	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>23.5</b>	<b>16.6</b>	<b>25.2</b>	<b>30.6</b>	<b>63.0</b>
법인세비용	9.5	3.3	14.7	6.3	12.9
계속사업이익	14.1	13.4	10.5	24.3	50.1
중단사업이익	0.0	0.0	11.8	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.1</b>	<b>13.4</b>	<b>22.3</b>	<b>24.3</b>	<b>50.1</b>
증감률 (%)	328.1	(5.0)	67.0	9.0	105.9
순이익률 (%)	5.6	3.3	5.8	5.8	10.5
(지배주주)당기순이익	16.4	11.6	19.9	20.7	42.5
(비지배주주)당기순이익	(2.3)	1.7	2.4	3.6	7.5
총포괄이익	14.8	13.8	23.3	24.3	50.1
(지배주주)총포괄이익	17.2	11.8	22.9	25.8	53.1
(비지배주주)총포괄이익	(2.4)	2.0	0.3	(1.5)	(3.0)
<b>EBITDA</b>	<b>12.1</b>	<b>32.9</b>	<b>44.7</b>	<b>55.6</b>	<b>76.6</b>
증감률 (%)	18.1	172.2	35.8	24.3	37.8
EBITDA 이익률 (%)	4.8	8.0	11.6	13.2	16.1

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	247	235	392	428	880
EPS (지배순이익, 원)	288	204	349	363	748
BPS (자본총계, 원)	3,574	3,682	3,791	4,068	4,799
BPS (지배지분, 원)	2,876	2,890	2,950	3,163	3,762
DPS (원)	150	150	150	150	150
PER (당기순이익, 배)	23.9	21.9	12.1	13.8	6.7
PER (지배순이익, 배)	20.5	25.2	13.6	16.3	7.9
PBR (자본총계, 배)	1.7	1.4	1.3	1.5	1.2
PBR (지배지분, 배)	2.1	1.8	1.6	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	47.9	17.3	11.7	10.3	6.8
배당성향 (%)	50.2	70.9	41.5	41.3	20.0
배당수익률 (%)	2.5	2.9	3.2	2.5	2.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	4.8	8.0	11.6	13.2	16.1
영업이익률 (%)	1.5	6.1	8.7	9.7	13.1
순이익률 (%)	5.6	3.3	5.8	5.8	10.5
ROA (%)	2.8	2.4	4.0	4.3	8.3
ROE (지배순이익, %)	10.3	7.1	12.0	11.9	21.6
ROIC (%)	0.7	5.4	3.3	8.1	12.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	180.7	163.6	158.2	147.9	129.3
순차입금비율 (%)	100.5	111.2	95.1	78.9	46.7
현금비율 (%)	15.6	19.2	16.9	25.0	43.5
이자보상배율 (배)	0.6	2.6	2.8	3.9	5.9
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.4	8.0	10.6	24.5	33.4
재고자산회수기간 (일)	115.6	81.1	58.2	46.1	41.9
매출채권회수기간 (일)	39.0	25.3	25.3	22.1	20.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 세진중공업(075580)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(16.9)	(2.7)
2023년 08월 31일		커버리지제외	-	-
2023년 11월 17일	매수	6,300	(20.0)	(0.5)
2024년 03월 11일	매수	7,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 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 투자자의 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 (2024년 03월 08일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	6.01%	중립 (중립)	1.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------