2019년 3월 27일

기업분석 | 정유화학/조선

Analyst
양형모
02 3779 8843
yhm@ebestsec.co.kr

세진중공업 (075580)

업사이드가 크게 보인다

Buy (maintain)

목표주가	6,000 원
현재주가	4,215 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(3/26)		2,148.8 pt
시가총액		1,617 억원
발행주식수		38,373 천주
52주 최고가 /최저가		4,930 / 3,525 원
90일 일평균거래대금		7.36 억원
외국인 지분율		1.0%
배당수익률(19.12E)		1.2%
BPS(19.12E)		4,326 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-1.0%
	6 개월	1.2%
	12 개월	2.3%
주주구성	윤종국외 4인	64.3%
	정덕윤	0.1%

Stock Price

2019년 사업 영역 확대를 통해 2020년 본격 성장 기대

세진중공업은 기존 조선 기자재 업체에서 종합 모듈/중공업 업체로 변하고 있다. 2019년은 사업 다각화의 원년이고, 2020년 본격 성장이 예상된다. 이에 대한 근거는 다음과 같다. **(1) 3월 25일 동사는 GS건설과 242억원 규모의 GS칼텍스 올레핀 생산시설의 '파이프 랙 모듈' 생산 및 공급 계약(2019년 매출 인식 70%)을 체결했다고 공시했다.** 사업 영역이 플랜트까지 확대된 것이다. 최근 플랜트 공사의 효율성을 높이고 공기를 절감하기 위해 구조물 제작을 모듈화 하고 있는 추세다. 현재 S-Oil(3Q 수주 가능), 한화, LG화학, GS칼텍스 등 국내에서 진행되는 플랜트 증설 규모만 15조원을 상회한다. 추가 수주가 기대된다. 마진은 10%를 넘을 것으로 예상하기 때문에 이익 성장은 크겠다. **(2) 2분기 LNG탱크 수주가 기대된다.** 30K 소형 LNG선에 들어가는 탱크로 니켈강 9% 인증을 받고 LNG 분야에서 레코드를 쌓겠다. **(3) 또한 현대중공업 그룹으로부터 LNG추진선에 들어가는 LNG탱크를 곧 수주할 전망이다.** LNG탱크는 LPG탱크(기존 제품 중 가장 마진 우수) 대비 마진이 우수하기 때문에 이익 성장은 크겠다. **(4) 2019년 유럽 대형 풍력업체와 MOU 체결이 예상된다.** 이를 통해 풍력 구조물을 수주할 전망이다. 규모도 대형이며, 마진도 우수하다. 풍력은 성장 산업이다. **(5) 만약 현대중공업의 대우조선해양 인수가 마무리되면 기존 현중에 국한됐던 수주가 대우까지 확대되겠다. (6) 마지막으로 우수한 기술력을 통해 위의 프로젝트 외 다양한 다른 사업 영역 침투는 지속되겠다.**

업사이드가 크게 보인다

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 6,000원으로 상향 조정한다. 그 동안 불황으로 살아남은 기자재 업체는 동사가 유일하다. 사업 영역이 마진이 우수한 곳으로 확대되고 있기 때문에 P와 Q가 동시에 개선되고, 매출 성장과 함께 이익도 대폭 성장하겠다. 업사이드가 크게 보인다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	252	218	311	402	487
영업이익	7	8	19	34	48
세전계속사업손익	2	2	15	30	44
순이익	2	2	12	24	35
EPS (원)	49	46	308	613	906
증감률 (%)	n/a	-5.3	567.4	99.4	47.7
PER (x)	57.9	84.3	13.7	6.9	4.7
PBR (x)	0.7	1.0	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA (x)	17.4	18.6	11.1	6.9	4.7
영업이익률 (%)	2.8	3.8	6.2	8.5	9.9
EBITDA 마진 (%)	6.2	7.7	8.9	10.5	11.6
ROE (%)	1.2	1.1	7.3	13.3	17.1
부채비율 (%)	122.3	132.5	127.5	118.8	104.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 세진중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 화학 증설 사이클로 진입

(천톤)	Ethylene	Propylene	BD	Benzene	PX	PE	PP	PVC	ABS	MEG	PTA	SM
2018E												
북미 ECC	3,420					3,120						
중국 민영 NCC												
중국 국영 NCC	1,000	500	244	226	100	700	550			450	4,860	35
중국 CTO/MTO	450	600				450	600	700		1,170		
중국 PDH												
아시아 NCC	487	1,080		384	680	400	1,110	200	90			
중국				500	1,350	160						
기타 integrated	400	1,350	50	150		400	150		44			
기타 Non-integrated									275		3,950	760
Total	5,757	3,530	294	1,260	2,130	5,230	2,410	900	409	1,620	8,810	795
2019E												
북미 ECC	4,250					2,815		-65		1,030		
중국 민영 NCC		706		2,200	6,000		430					
중국 국영 NCC				480	1,600						1,500	
중국 CTO/MTO	1,530	1,670	70			700	950	970		1,000		
중국 PDH		450					150					
아시아 NCC	540	230	20	440	550	200	772	260	200		-600	
중국	788	294		85	650	160				180		
기타 integrated	650	222				270	100					160
기타 Non-integrated									50		2,700	
Total	7,758	3,572	90	3,205	8,800	4,145	2,402	1,165	250	2,210	3,600	160
2020E												
북미 ECC	750						700	476		1,578		
중국 민영 NCC	1,400	1,200	200	500	6,200	750	900			750	4,700	1,200
중국 국영 NCC	800	200	90	226	1,400	450	200			400		630
중국 CTO/MTO	900	900	100			900	900			600		
중국 PDH		2,370					1,400					
아시아 NCC	1,495	659	422	352		1,800	1,160	0		750		
중국	880	300				880	300		200	700	1,100	
기타 integrated	1,920	500				1,900	500		150			
기타 Non-integrated											1,650	200
Total	8,145	6,129	812	1,078	7,600	6,680	6,060	476	350	4,778	7,450	2,030

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

세진중공업 (009450)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	82	86	109	147	190
현금 및 현금성자산	5	4	22	34	64
매출채권 및 기타채권	39	21	40	53	60
재고자산	31	52	37	49	55
기타유동자산	7	10	10	10	11
비유동자산	267	282	276	270	266
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	249	256	249	243	238
무형자산	8	8	8	8	8
자산총계	**349**	**368**	**385**	**417**	**455**
유동부채	150	194	200	211	217
매입채무 및 기타재무	20	31	37	50	56
단기금융부채	128	161	160	159	159
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	42	16	16	15	15
장기금융부채	39	14	13	13	13
기타비유동부채	3	2	2	2	3
부채총계	**192**	**210**	**216**	**226**	**233**
지배주주지분	157	155	166	188	220
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	9	9	9	9	9
이익잉여금	126	126	136	158	190
비지배주주지분(연결)	0	3	3	3	3
자본총계	**157**	**158**	**169**	**191**	**223**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**252**	**218**	**311**	**402**	**487**
매출원가	233	198	281	353	421
매출총이익	**19**	**20**	**30**	**49**	**66**
판매비 및 관리비	12	12	11	15	18
영업이익	**7**	**8**	**19**	**34**	**48**
(EBITDA)	16	17	28	42	56
금융손익	-5	-5	-4	-4	-4
이자비용	5	5	5	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	0	0	0
세전계속사업이익	**2**	**2**	**15**	**30**	**44**
계속사업법인세비용	1	0	3	6	9
계속사업이익	2	2	12	24	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**2**	**2**	**12**	**24**	**35**
지배주주	2	2	12	24	35
총포괄이익	**2**	**2**	**12**	**24**	**35**
매출총이익률 (%)	7.5	9.1	9.7	12.2	13.6
영업이익률 (%)	2.8	3.8	6.2	8.5	9.9
EBITDA마진률 (%)	6.2	7.7	8.9	10.5	11.6
당기순이익률 (%)	0.7	0.8	3.8	5.9	7.1
ROA (%)	0.5	0.5	3.1	5.9	8.0
ROE (%)	1.2	1.1	7.3	13.3	17.1
ROIC (%)	1.7	2.2	4.8	8.4	11.8

현금흐름표

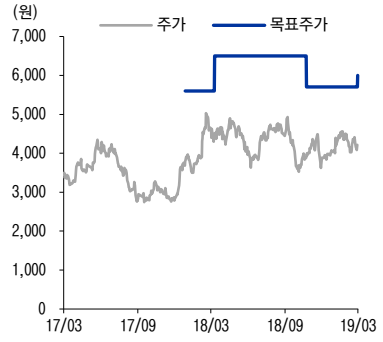
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**24**	**21**	**22**	**18**	**36**
당기순이익(손실)	2	2	12	24	35
비현금수익비용가감	16	18	8	8	8
유형자산감가상각비	8	8	8	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	9	0	0	0
영업활동 자산부채변동	13	8	2	-13	-7
매출채권 감소(증가)	-23	19	-19	-13	-7
재고자산 감소(증가)	48	-17	15	-12	-6
매입채무 증가(감소)	-10	9	6	13	6
기타자산, 부채변동	-2	-4	0	0	0
투자활동 현금	**-12**	**-19**	**-3**	**-3**	**-4**
유형자산처분(취득)	-1	-5	-2	-2	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-6	0	0	0
기타투자활동	-11	-8	-1	-1	-1
재무활동 현금	**-12**	**-3**	**-1**	**-3**	**-3**
차입금의 증가(감소)	-1	-3	0	-1	0
자본의 증가(감소)	-4	-1	-1	-2	-3
배당금의 지급	4	1	1	2	3
기타재무활동	-7	1	0	0	0
현금의 증가	**3**	**-1**	**18**	**12**	**30**
기초현금	3	5	4	22	34
기말현금	5	4	22	34	64

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	57.9	84.3	13.7	6.9	4.7
P/B	0.7	1.0	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	17.4	18.6	11.1	6.9	4.7
P/CF	6.1	7.7	8.0	5.2	3.8
배당수익률 (%)	1.1	0.8	1.2	1.7	2.4
성장성 (%)					
매출액	-41.1	-13.3	42.7	29.2	21.1
영업이익	-63.9	17.5	130.4	76.8	41.6
세전이익	-83.4	-11.2	611.2	99.4	47.7
당기순이익	-90.5	-5.3	567.4	99.4	47.7
EPS	-86.8	-5.3	567.4	99.4	47.7
안정성 (%)					
부채비율	122.3	132.5	127.5	118.8	104.5
유동비율	54.9	44.5	54.5	69.5	87.2
순차입금/자기자본	102.8	103.9	86.3	69.3	45.7
영업이익/금융비용	1.5	1.5	4.0	7.0	10.0
총차입금 (십억원)	168	174	174	172	172
순차입금 (십억원)	161	165	146	132	102
주당지표(원)					
EPS	49	46	308	613	906
BPS	4,092	4,048	4,326	4,889	5,725
CFPS	459	505	524	816	1,115
DPS	30	30	50	70	100

자료: 세진중공업, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

세진중공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2018.01.23	변경	양형모									
2018.01.23	Buy	5,600	-10.2		-25.7						
2018.04.06	Buy	6,500	-24.2		-33.4						
2018.11.20	Buy	5,700	-19.9		-26.9						
2019.03.27	Buy	6,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 양형모)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	96.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	3.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)