



기업분석 | 조선/정유화학

Analyst

양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	6,400 원
현재주가	4,295 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(7/29)	2,029.48 pt
시가총액	1,648 억원
발행주식수	38,373 천주
52주 최고가 / 최저가	5,390 / 3,525 원
90일 일평균거래대금	6.38 억원
외국인 지분율	0.7%
배당수익률(19.12E)	1.2%
BPS(19.12E)	4,314 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -13.9%
	6개월 12.8%
	12개월 12.2%
주주구성	윤종국(외 4인) 64.2%
	세진중공업우리스주 2.0%

Stock Price

세진중공업 (075580)

2분기 어닝 서프라이즈 예상 - 주가 우상향 기대

2분기 어닝 서프라이즈 예상

세진중공업의 2분기 실적은 매출액 723억원, 영업이익 52억원을 기록할 것으로 추정한다. 이는 컨센서스 및 당사 예상치를 상회하는 호실적일 것이다. 시클리컬 업종 내에서 몇 안 되는 어닝 서프라이즈를 시현하는 기업이겠다. 호실적의 원인은 2017년 2분기 이래 분기 매출액 700억원이 넘어서면서 발생하는 고정비 절감 효과, 환율 효과, 고마진 프로젝트 (GS건설 모듈 프로젝트 6월부터 건조) 덕분일 것이다. 3분기부터는 매출액 800억원을 넘어 서고, 내년부터는 분기 1,000억원을 상회하는 매출이 발생하겠다.

지금은 매수 타이밍. 8월부터 우상향

8월 세진중공업 주가는 우상향할 전망이다. 이에 대한 근거는 다음과 같다. (1) 실적은 1 분기도 컨센서스를 상회했고, 2분기도 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록할 전망이다, 앞으로 3년 동안 실적은 YoY, QoQ 성장할 것으로 예상하며, (2) 전세계 탑클래스 에너지 업체와 해상풍력 MOU(Substation이 주력, 하부구조물도 가능)를 체결(Final Stage)할 것으로 기대하고, 이로 인해 수주 및 실적(고마진)이 좋아지겠고, (3) 현대미포조선으로부터 LNG선에 장착되는 LNG탱크(고마진)를 수주하여 LNG 모멘텀까지 장착되겠고, (4) 고마진의 LG화학 모듈 프로젝트 수주 뿐만 아니라 S-Oil 모듈 프로젝트, 그리고 입찰에 참여하는 다양한 모듈 프로젝트까지 수주하면서 정유/화학 증설 Cycle의 수혜 업종으로 부각될 전망이다, (5) 전세계 1등 LPG선 M/S를 보유한 현대중공업그룹의 LPG선(현재 인콰이어리 증가) 수주가 증가하면서 고마진의 LPG탱크 수주가 늘어날 수 밖에 없으며, (6) 현대중공업그룹 LNG DF 프로젝트 수주가 증가하면서 LNG DF용 고마진 탱크 수주가 증가할 것으로 예상하기 때문이다. 앞으로 좋아질 일만 남았다. 다만 당사 리서치센터 50% Upside Rule에 의해 목표주가는 하향할 수 밖에 없었다. 지금은 매수 타이밍이라는 판단이다. 시클리컬 업종 내에서 고성장이 예상되는 몇 안 되는 기업이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	252	218	311	403	494
영업이익	7	8	20	34	51
세전계속사업손익	2	2	16	28	45
순이익	2	2	12	22	36
EPS (원)	49	46	319	583	930
증감률 (%)	n/a	-5.3	592.3	82.7	59.6
PER (x)	57.9	84.3	13.5	7.4	4.6
PBR (x)	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	17.4	18.6	10.1	6.5	4.1
영업이익률 (%)	2.8	3.8	6.6	8.5	10.3
EBITDA 마진 (%)	6.2	7.7	9.3	10.6	12.0
ROE (%)	1.2	1.1	7.6	12.7	17.6
부채비율 (%)	122.3	132.5	152.3	144.3	127.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 세진중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	377	682	597	612	649	723	857	882	891	927	1,037	1,178
매출원가	359	638	535	547	582	636	755	778	779	809	898	1,010
판관비	18	34	29	30	37	35	41	43	43	45	50	57
영업이익	-0.3	10.6	33.5	35.3	30.2	51.9	60.5	61.4	69.2	72.9	88.8	111.5
매출액 qoq	-24.3%	80.9%	-12.5%	2.5%	6.0%	11.1%	18.5%	2.9%	1.0%	4.0%	11.9%	13.6%
매출액 yoy	-56.5%	-4.3%	31.5%	22.9%	72.1%	6.0%	43.6%	44.1%	36.9%	28.2%	21.0%	33.6%
영업이익 qoq	적전	흑전	217.1%	5.3%	-14.3%	41.2%	16.7%	1.4%	12.7%	5.3%	21.8%	25.5%
영업이익 yoy	적전	-54.5%	93.0%	2652.3%	흑전	390.8%	80.6%	74.0%	88.3%	40.5%	46.7%	81.6%
매출원가율	95.3%	93.5%	89.6%	89.4%	89.5%	88%	88%	88%	87%	87%	87%	86%
판관비율	4.8%	5.0%	4.8%	4.8%	4.9%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
영업이익률	-0.1%	1.5%	5.6%	5.5%	4.7%	7.2%	7.1%	7.0%	7.8%	7.9%	8.6%	9.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 Valuation Table

	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	218	311	403	494
매출원가	198	278	354	425
판관비	12	13	15	18
영업이익	8	20	34	51
영업이익률	3.8%	6.6%	8.5%	10.3%
EPS	46	319	583	930
BPS	4,048	4,314	4,847	5,707
ROE	1.1	7.6	12.7	17.6
기존 PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
자산재평가 후 PBR	0.48	0.50	0.44	0.38
자산재평가 후 BPS		8,374	8,907	9,767
Target PBR		0.76	1.00	1.00
목표주가		6,364	8,907	9,767

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

세진중공업 (009450)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	82	86	143	182	225
현금 및 현금성자산	5	4	53	66	96
매출채권 및 기타채권	39	21	40	53	60
재고자산	31	52	37	49	55
기타유동자산	7	10	14	14	15
비유동자산	267	282	282	280	279
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	249	256	251	245	240
무형자산	8	8	11	14	17
자산총계	349	368	426	462	504
유동부채	150	194	234	251	260
매입채무 및 기타채무	20	31	51	68	76
단기금융부채	128	161	171	170	170
기타유동부채	1	2	13	13	14
비유동부채	42	16	22	22	22
장기금융부채	39	14	19	18	18
기타비유동부채	3	2	4	4	4
부채총계	192	210	257	273	282
지배주주지분	157	155	166	186	219
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	9	9	9	9	9
이익잉여금	126	126	136	156	189
비지배주주지분(연결)	0	3	3	3	3
자본총계	157	158	169	189	222

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	24	21	48	22	40
당기순이익(손실)	2	2	12	22	36
비현금수익비용가감	16	18	-2	8	8
유형자산감가상각비	8	8	8	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	9	-11	0	0
영업활동 자산부채변동	13	8	38	-8	-4
매출채권 감소(증가)	-23	19	-18	-13	-7
재고자산 감소(증가)	48	-17	18	-12	-6
매입채무 증가(감소)	-10	9	17	17	9
기타자산, 부채변동	-2	-4	21	0	0
투자활동 현금	-12	-19	-14	-7	-7
유형자산처분(취득)	-1	-5	-4	-2	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	-6	-5	0	0
기타투자활동	-11	-8	-2	-1	-1
재무활동 현금	-12	-3	14	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-1	-3	16	-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	49	12	30
기초현금	3	5	4	53	66
기말현금	5	4	53	66	96

자료: 세진중공업, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	252	218	311	403	494
매출원가	233	198	278	354	425
매출총이익	19	20	33	49	69
판매비 및 관리비	12	12	13	15	18
영업이익	7	8	20	34	51
(EBITDA)	16	17	29	43	59
금융손익	-5	-5	-4	-5	-5
이자비용	5	5	4	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-1	-1	-1
세전계속사업이익	2	2	16	28	45
계속사업법인세비용	1	0	3	6	10
계속사업이익	2	2	12	22	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	12	22	36
지배주주	2	2	12	22	36
총포괄이익	2	2	12	22	36
매출총이익률 (%)	7.5	9.1	10.7	12.2	14.0
영업이익률 (%)	2.8	3.8	6.6	8.5	10.3
EBITDA마진률 (%)	6.2	7.7	9.3	10.6	12.0
당기순이익률 (%)	0.7	0.8	4.0	5.5	7.2
ROA (%)	0.5	0.5	3.1	5.0	7.4
ROE (%)	1.2	1.1	7.6	12.7	17.6
ROIC (%)	1.7	2.2	5.2	9.1	13.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	57.9	84.3	13.5	7.4	4.6
P/B	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	17.4	18.6	10.1	6.5	4.1
P/CF	6.1	7.7	16.1	5.4	3.8
배당수익률 (%)	1.1	0.8	1.2	1.6	2.3
성장성 (%)					
매출액	-41.1	-13.3	42.6	29.6	22.6
영업이익	-63.9	17.5	143.4	67.8	49.3
세전이익	-83.4	-11.2	645.7	80.8	59.6
당기순이익	-90.5	-5.3	601.5	80.3	59.6
EPS	-86.8	-5.3	592.3	82.7	59.6
안정성 (%)					
부채비율	122.3	132.5	152.3	144.3	127.0
유동비율	54.9	44.5	61.1	72.5	86.7
순차입금/자기자본	102.8	103.9	74.8	59.0	36.4
영업이익/금융비용	1.5	1.5	5.1	6.5	9.7
총차입금 (십억원)	168	174	190	188	188
순차입금 (십억원)	161	165	126	112	81
주당지표(원)					
EPS	49	46	319	583	930
BPS	4,092	4,048	4,314	4,847	5,707
CFPS	459	505	266	790	1,143
DPS	30	30	50	70	100

세진중공업 목표주가 추이		투자이견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최저 대비	최고 대비	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	-16.7	-19.3	
			2019.04.04	Buy	7,000	-23.0	-29.2	
			2019.07.30	Buy	6,400			

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 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 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)