

# 세진중공업 (075580)

## LPG선 발주량 증가의 수혜

### LPG선 발주량 늘어날 시기가 도래

세계 LPG시장의 큰 손인 일본에서는 미국산 LPG수입량이 눈에 띄게 늘어나고 있다. 2013년부터 본격적으로 늘리기 시작한 일본의 미국산 LPG 수입량은 2017년부터 기존의 중동산 수입량을 상회하기 시작했다. 올해 들어서는 6월 누적 미국산 LPG 수입량은 690만톤으로 늘어나 지난해 연간 수입량 610만톤을 이미 넘어섰다. 이러한 이유로 글로벌 LPG 해상물동량은 2014년부터 증가폭이 높아지고 있다.

이에 반해 LPG선 글로벌 수주잔고는 78척으로 인도시기는 2020년까지이다. 2020년 이후 인도분을 목표로 한 LPG선 발주량이 늘어날 시기가 도래한 것으로 판단된다. 중고선 LPG선의 해체량 증가도 선박 발주량 증가에 영향을 미칠 전망이다. 올해 8월 누적 LPG선 해체량은 31척으로 지난 10년간의 연간 해체량을 넘어서고 있다.

### 2018년 LPG선 발주량 60척 예상

지난해 말 전세계 LPG선 발주량은 60척으로 전망했었다. 올해 현재까지 LPG선은 18척이 발주되었다. 늘어나고 있는 해상물동량을 고려하면 LPG선 발주량은 연말이 가까워질수록 더욱 늘어나게 될 것이다.

세진중공업은 현대중공업과 현대미포조선으로 LPG선에 탑재되는 LPG화물탱크의 절반 가량을 제작해 공급하고 있다. 주력제품은 테크하우스에 비해 제품공급금액은 낮지만 상대적으로 LPG화물탱크는 수익성이 유리한 제품이므로 LPG선 발주량이 늘어나게 되면 세진중공업의 실적 성장 가능성이 부각된다. 올해 발주된 18척의 LPG선에서 중국 자국 발주량을 제외한 8척은 현대중공업 그룹이 계약했다.

### 목표주가 7,000원, 투자 의견 BUY

세진중공업 목표주가 7,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 세진중공업의 올해 연간 영업실적은 매출액 2,260억원, 영업이익 96억원, 영업이익률 2.9%로 전망된다. 2분기 영업실적은 매출액 510억원, 영업이익 20억원으로 영업이익률은 3.9% 추정된다. 순차입금은 올해 1분기말 기준으로 1,670억원 수준이며 순차입금 규모가 줄어들수록 주가 상승폭은 높아질 것으로 판단된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 7,000원 | CP(8월 7일): 4,540원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,300.16		
52주 최고/최저(원)	5,030/2,745		
시가총액(십억원)	174.2		
시가총액비중(%)	0.01		
발행주식수(천주)	38,372.7		
60일 평균 거래량(천주)	137.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6		
18년 배당금(예상, 원)	30		
18년 배당수익률(예상, %)	0.66		
외국인지분율(%)	1.45		
주요주주 지분율(%)	0.00		
운종국 외 3인	64.18		
	0.00		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	18.2	28.1	16.6
상대	16.8	33.4	21.6

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	231.2	300.3
영업이익(십억원)	8.8	21.6
순이익(십억원)	4.2	16.1
EPS(원)	108	392
BPS(원)	4,089	4,398

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	427.4	251.8	226.0	266.8	308.6
영업이익	십억원	19.7	7.1	9.6	23.1	32.8
세전이익	십억원	14.3	2.4	4.3	17.0	25.7
순이익	십억원	14.1	1.9	3.1	14.0	21.2
EPS	원	369	49	82	365	553
증감률	%	(33.4)	(86.7)	67.3	345.1	51.5
PER	배	8.46	57.93	55.58	12.44	8.21
PBR	배	0.76	0.69	1.10	1.02	0.91
EV/EBITDA	배	9.73	17.39	17.91	9.88	7.47
ROE	%	9.30	1.18	1.99	8.52	11.73
BPS	원	4,133	4,092	4,116	4,451	4,974
DPS	원	100	30	30	30	30



Analyst 박무연  
02-3771-7771  
bossniceshot@hanafn.com

### 2018년 영업이익 96억원 전망

2018년 2분기 실적 전망  
매출액 510억원, 영업이익 20억원  
영업이익률 3.9%

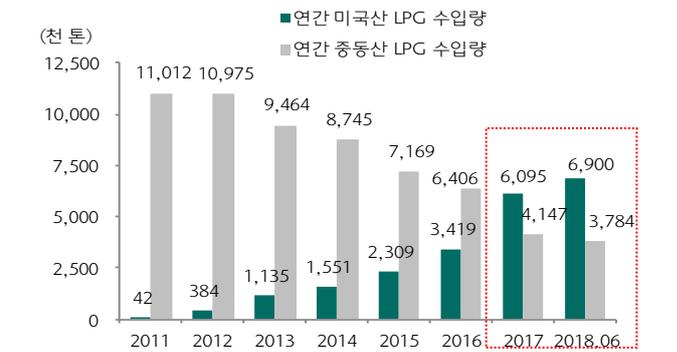
현대중공업 그룹의 선박 수주 및 건조량이 점진적으로 늘어나면서 세진중공업의 영업실적도 하반기로 갈수록 개선되고 있다. 2018년 연간 세진중공업 영업실적은 매출액 2,260억원, 영업이익 96억원으로 영업이익률은 4.2%로 전망된다.

그림 1. 2013년부터 세계 LPG 해상물동량 증가 폭 확대



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 최대 LPG 수입국 일본의 미국산 LPG 수입량 증가



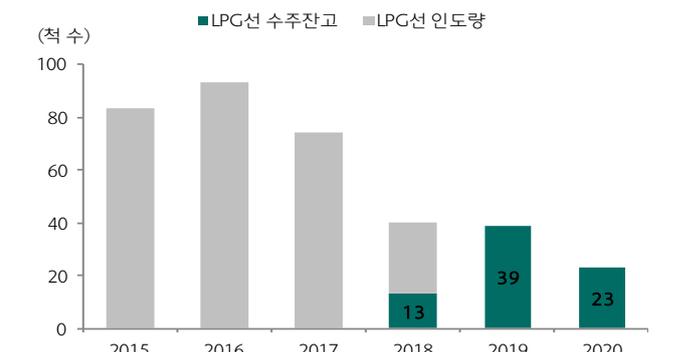
자료: 일본 재무성, 하나금융투자

그림 3. LPG선 해체량 최고 수준으로 증가



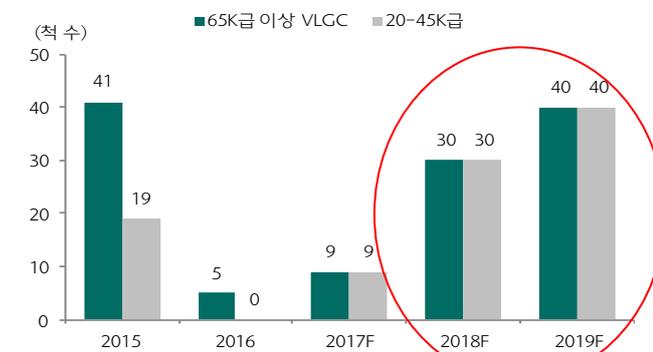
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 4. LPG선 수주잔고는 78척으로 최저 수준



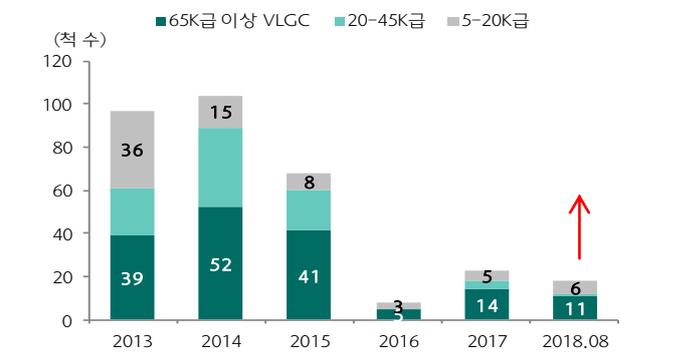
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 5. 2018년 LPG선 발주전망 60척



자료: Clarksons, 하나금융투자 전망

그림 6. 2018년 8월 LPG선 발주량 18척, 하반기 발주 증가 예상



자료: Clarksons, 하나금융투자

표 1. 세진중공업 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q 18	2Q 18F	3Q 18F	4Q 18F	1Q 19F	2Q 19F	3Q 19F	4Q 19F	2018F	2019F	2020F
매출액	380	510	590	780	437	587	708	936	2,260	2,668	3,086
영업이익	-24	20	30	70	31	53	64	84	96	231	216
영업이익률	-6.4%	3.9%	5.1%	9.0%	7.0%	9.0%	9.0%	9.0%	4.2%	8.7%	10.6%
순이익	-33	7	14	43	17	33	39	51	31	140	212
순이익률	-8.8%	1.4%	2.3%	5.6%	3.8%	5.6%	5.6%	5.5%	1.4%	5.3%	6.9%

자료: 하나금융투자 전망

추정 재무제표

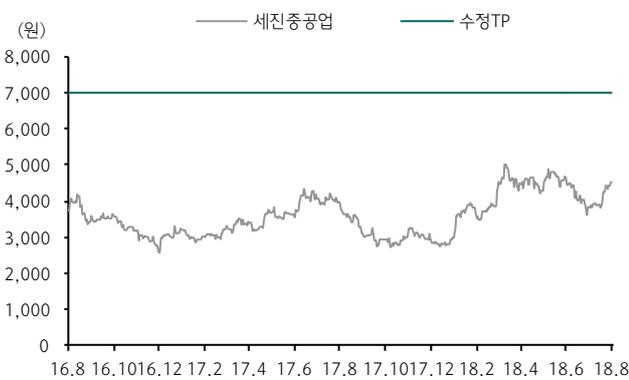
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>427.4</b>	<b>251.8</b>	<b>226.0</b>	<b>266.8</b>	<b>308.6</b>
매출원가	387.6	233.0	208.6	222.4	254.1
매출총이익	39.8	18.8	17.4	44.4	54.5
판매비	20.1	11.7	7.8	21.3	21.7
<b>영업이익</b>	<b>19.7</b>	<b>7.1</b>	<b>9.6</b>	<b>23.1</b>	<b>32.8</b>
금융손익	(5.2)	(4.8)	(1.1)	0.0	0.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(4.2)	(6.1)	(7.1)
기타영업외손익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>14.3</b>	<b>2.4</b>	<b>4.3</b>	<b>17.0</b>	<b>25.7</b>
법인세	3.8	0.5	1.2	3.0	4.5
계속사업이익	10.6	1.9	3.1	14.0	21.2
중단사업이익	9.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>19.7</b>	<b>1.9</b>	<b>3.1</b>	<b>14.0</b>	<b>21.2</b>
비배주주지분 손이익	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>14.1</b>	<b>1.9</b>	<b>3.1</b>	<b>14.0</b>	<b>21.2</b>
지배주주지분포괄이익	14.7	2.2	3.3	14.0	21.2
NOPAT	14.6	5.6	7.0	19.0	27.1
EBITDA	29.9	15.5	17.9	30.8	39.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(5.7)	(41.1)	(10.2)	18.1	15.7
NOPAT증가율	(45.7)	(61.6)	25.0	171.4	42.6
EBITDA증가율	(34.1)	(48.2)	15.5	72.1	29.5
영업이익증가율	(44.4)	(64.0)	35.2	140.6	42.0
(지배주주)순이익증가율	(28.8)	(86.5)	63.2	351.6	51.4
EPS증가율	(33.4)	(86.7)	67.3	345.1	51.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	9.3	7.5	7.7	16.6	17.7
EBITDA이익률	7.0	6.2	7.9	11.5	12.9
영업이익률	4.6	2.8	4.2	8.7	10.6
계속사업이익률	2.5	0.8	1.4	5.2	6.9
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	369	49	82	365	553
BPS	4,133	4,092	4,116	4,451	4,974
CFPS	1,263	459	375	643	854
EBITDAPS	782	404	467	802	1,039
SPS	11,161	6,562	5,890	6,953	8,042
DPS	100	30	30	30	30
<b>주기지표(배)</b>					
PER	8.5	57.9	55.6	12.4	8.2
PBR	0.8	0.7	1.1	1.0	0.9
PCFR	2.5	6.1	12.1	7.1	5.3
EV/EBITDA	9.7	17.4	17.9	9.9	7.5
PSR	0.3	0.4	0.8	0.7	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	9.3	1.2	2.0	8.5	11.7
ROA	3.2	0.5	0.9	3.5	5.1
ROIC	3.9	1.7	2.2	6.3	8.8
부채비율	131.0	122.3	144.6	139.8	122.4
순부채비율	108.4	102.8	93.1	76.0	64.9
이자보상배율(배)	3.1	1.5	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>102.1</b>	<b>82.4</b>	<b>124.5</b>	<b>153.5</b>	<b>173.4</b>
금융자산	3.5	6.1	30.0	47.2	53.2
현금성자산	2.7	5.3	28.7	45.6	51.3
매출채권 등	17.2	42.4	44.6	49.9	56.2
재고자산	74.8	30.6	44.6	49.9	56.2
기타유동자산	6.6	3.3	5.3	6.5	7.8
<b>비유동자산</b>	<b>263.7</b>	<b>266.6</b>	<b>261.8</b>	<b>256.1</b>	<b>251.2</b>
투자자산	3.4	3.0	4.8	5.7	6.9
금융자산	3.4	3.0	4.8	5.7	6.9
유형자산	252.7	249.3	242.7	236.3	230.5
무형자산	3.4	8.0	7.7	7.4	7.1
기타비유동자산	4.2	6.3	6.6	6.7	6.7
<b>자산총계</b>	<b>365.9</b>	<b>349.0</b>	<b>386.3</b>	<b>409.6</b>	<b>424.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>149.7</b>	<b>149.9</b>	<b>188.1</b>	<b>197.5</b>	<b>191.4</b>
금융부채	119.2	128.2	141.1	141.1	141.1
매입채무 등	30.1	21.3	46.8	56.1	50.0
기타유동부채	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
<b>비유동부채</b>	<b>57.7</b>	<b>42.1</b>	<b>40.3</b>	<b>41.2</b>	<b>42.3</b>
금융부채	55.9	39.3	35.9	35.9	35.9
기타비유동부채	1.8	2.8	4.4	5.3	6.4
<b>부채총계</b>	<b>207.5</b>	<b>192.0</b>	<b>228.5</b>	<b>238.7</b>	<b>233.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>158.4</b>	<b>157.0</b>	<b>158.0</b>	<b>170.8</b>	<b>190.9</b>
자본금	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
자본잉여금	9.3	9.5	9.5	9.5	9.5
자본조정	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	127.0	125.6	126.5	139.4	159.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>158.4</b>	<b>157.0</b>	<b>158.0</b>	<b>170.8</b>	<b>190.9</b>
순금융부채	171.6	161.4	147.0	129.8	123.8
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>16.3</b>	<b>24.1</b>	<b>28.5</b>	<b>20.2</b>	<b>9.4</b>
당기순이익	19.7	1.9	3.1	14.0	21.2
조정	9.4	9.2	8.3	7.7	7.1
감가상각비	10.2	8.4	8.3	7.7	7.1
외환거래손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.1)	0.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(12.8)	13.0	17.1	(1.5)	(18.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>10.9</b>	<b>(12.3)</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(2.5)</b>
투자자산감소(증가)	1.6	0.4	(1.8)	(1.0)	(1.2)
유형자산감소(증가)	(8.8)	(1.2)	(1.7)	(1.0)	(1.0)
기타	18.1	(11.5)	(0.5)	(0.2)	(0.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(27.0)</b>	<b>(12.3)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(1.2)</b>
금융부채증가(감소)	(85.5)	(7.6)	9.5	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	62.1	(1.1)	(9.3)	0.0	0.0
배당지급	(4.1)	(3.8)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
<b>현금의 증감</b>	<b>(15.0)</b>	<b>2.6</b>	<b>23.5</b>	<b>16.8</b>	<b>5.8</b>
Unlevered CFO	48.4	17.6	14.4	24.7	32.8
Free Cash Flow	7.3	22.8	26.8	19.2	8.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세진중공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
16.8.8	BUY	7,000		
16.3.21	BUY	4,500	-21.53%	-10.22%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 08월 07일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 08월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.