

세진중공업 (075580)

기대치를 키우는 시기

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

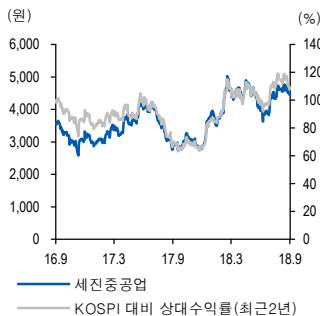
euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (10/01)	4,630원
자본금	220억원
시가총액	1,777억원
주당순자산	4,081원
부채비율	121.40
총발행주식수	38,372,720주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	96,898주
52주 고	5,030원
52주 저	2,745원
외인지분율	1.24%
주요주주	윤종국 외 3 인 64.18%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(0.2)	14.3	56.9
상대	(0.9)	13.7	60.7
절대(달러환산)	0.1	14.9	62.1



자료: Myresearch

강인한 체력을 보유한 조선 기자재 업체

- '99년 설립, '15년 코스피 시장에 상장한 선박 블록 제조업체. Deck House(선원 주거공간), LPG Tank(저장 탱크), Upper Deck(상갑판) 등을 주로 생산. 넓은 부지 및 주 고객사인 현대중공업 그룹사와의 인접성을 바탕으로 외주물량의 상당부분을 수주하며 성장.
- '15년부터 선제적 구조조정을 진행, 불황기에도 소규모 적자 시현. 이후에도 꾸준한 원가 절감 노력과 탄력적 외주 인력 운영을 지속해 수주 감소에도 불구하고 수익성 회복 및 영업흑자 전환. 주요 원재료의 경우 무상사급(국내) 및 자재비 연동 정산(해외) 방식을 통해 원가 변동성을 낮춤.

명확한 방향성

- 선박 발주 증가에 따른 수주 회복 기대로 조선 업체 주가는 7월 중순 이후부터 지속 상승 중. 동사 주력 생산 품목인 Deck House의 경우 모든 선종에 장착되기 때문에 고객사 수주 회복에 따른 직접적인 수혜 전망. 동사가 독점 공급 중인 고객사의 Deck House 외주비중 (現 HHI 30%, HMD100%) 증가 또한 기대해 볼 수 있는 상황.
- LPG Tank 수주 확대 또한 가능할 것이라는 판단. LNG 운반선 대비 LPG 운반선 발주 증가에 대한 우려가 있는 것은 사실이나, LPG선 발주량이 증가하고 있는 상황에서 해체량 증가 및 최근의 운임 상승은 추가적인 발주 증가를 기대할 수 있는 시그널.

팽팽해진 Trigger. 기대치를 키우는 시기

- 구조조정 및 원가 절감 노력으로 향후 수주 확대에 따른 이익 레버리지는 더욱 커질 전망. 국내 고객사 수주의 경우 통상적으로 4분기 일괄 계약. 고객사 수주 지속 확대에 따라 동사 수주 또한 지속 상승 전망. 추가적으로 지난 9/19 언론을 통해 2척의 LPG Cargo Tank 수주 보도, HSHI향 수주 개시. 업황 회복 시 그룹 내 3사 수주를 통한 가파른 실적 상승 전망.
- 브라질 EAS사향 Deck House 추가 수주 및 신규 진입 예정인 해상풍력 프로젝트 관련 수주 등 해외 모멘텀 또한 연내 가시화 될 것으로 전망.
- IMO2020(선박연료유 황 함유량 규제)로 인한 수혜 또한 긍정적. 지난해 Clean Marine社와 Scrubber(탈황장치) 아시아 물량 담당 MOU 체결, 신사업 모멘텀 확보. 지난해 인수한 자회사 일승의 선박분뇨처리장치 또한 중장기적 성장 기대. '00년대 중반 장부가로 보유하고 있는 부지 22만평의 자산 가치 및 턴어라운드 초입 국면임을 감안 시 저평가 구간이라는 판단.

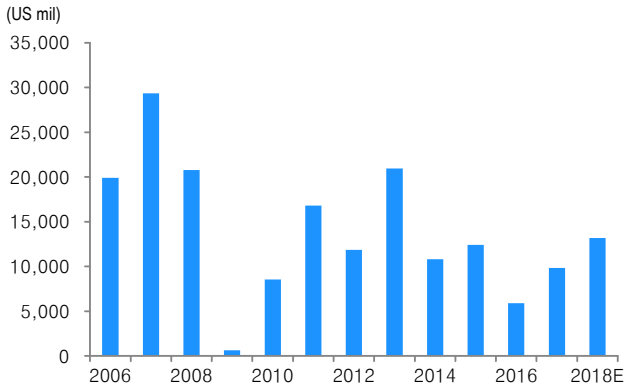
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	5,679	4,533	4,274	2,518	2,300
영업이익	333	354	197	71	84
지배주주순이익	153	198	141	19	22
영업이익률	5.9	7.8	4.6	2.8	3.6
EPS	443	554	369	49	58
PER	0.0	5.7	9.1	68.8	77.5
PBR	0.0	0.8	0.8	0.8	1.1
ROE	0.0	15.1	9.3	1.2	1.4

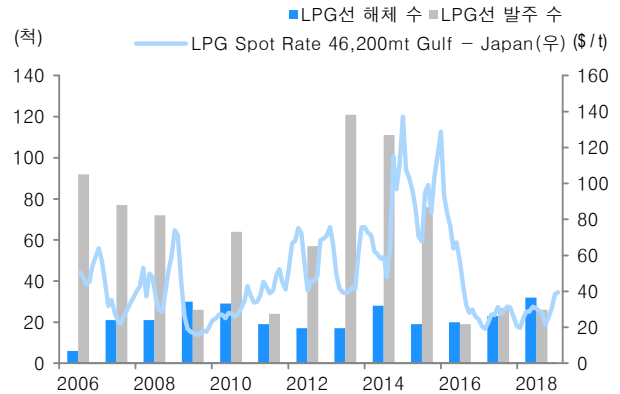
자료: 유안타증권 리서치센터

현대중공업그룹 조선 부문 신규 수주 추이



자료: 현대중공업 IR 자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 LPG선 발주/해체 수 및 운임 추이



자료: Clarkson, 유안타증권 리서치센터

세진중공업 (075580) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	3,946	5,679	4,533	4,274	2,518
매출원가	3,646	5,113	4,008	3,876	2,330
매출총이익	300	567	525	398	188
판매비	190	234	171	201	117
영업이익	111	333	354	197	71
EBITDA	111	420	509	283	155
영업외손익	-100	-116	-111	-54	-48
외환관련손익	6	0	0	0	0
이자손익	-111	-129	-86	-61	-47
관계기업관련손익	9	0	0	0	0
기타	-4	14	-25	7	0
법인세비용차감전순손익	11	217	243	143	24
법인세비용	6	38	58	38	5
계속사업순손익	4	179	184	106	19
중단사업순손익	0	0	54	91	0
당기순이익	4	179	238	197	19
지배지분순이익	0	153	198	141	19
포괄순이익	0	165	235	205	22
지배지분포괄이익	0	141	195	147	22

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	207	244	472	163	241
당기순이익	4	179	238	197	19
감가상각비	128	87	99	101	84
외환손익	0	-1	-1	2	0
중속, 관계기업관련손익	-9	0	0	0	0
자산부채의 증감	61	-74	29	-128	130
기타현금흐름	23	53	108	-8	8
투자활동 현금흐름	-63	-156	-243	109	-123
투자자산	-25	0	1	243	4
유형자산 증가 (CAPEX)	-131	-104	-231	-90	-14
유형자산 감소	0	0	1	2	1
기타현금흐름	93	-52	-14	-46	-115
재무활동 현금흐름	-156	-23	-164	-270	-123
단기차입금	210	-19	-124	36	279
사채 및 장기차입금	-366	-18	-128	-272	-372
자본	0	15	96	0	1
현금배당	0	0	-2	-41	-38
기타현금흐름	0	-1	-6	7	8
연결범위변동 등 기타	0	0	1	-153	31
현금의 증감	-11	65	66	-150	26
기초 현금	14	46	111	177	27
기말 현금	3	111	177	27	53
NOPLAT	47	274	269	146	56
FCF	105	0	156	53	248

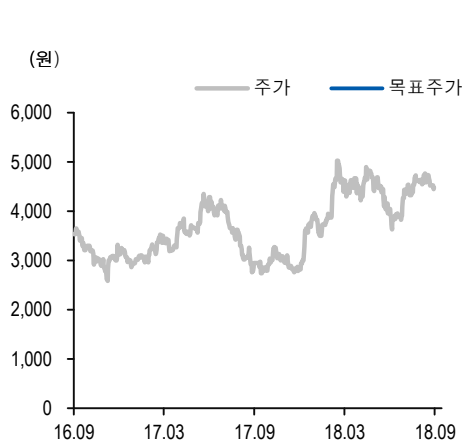
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	1,171	1,914	1,809	1,021	824
현금및현금성자산	3	111	177	27	53
매출채권 및 기타채권	313	803	380	172	424
재고자산	701	891	1,174	748	306
비유동자산	2,743	3,304	3,393	2,637	2,666
유형자산	2,377	3,039	3,143	2,527	2,493
관계기업등 지분관련자산	240	0	0	0	0
기타투자자산	54	50	50	34	30
자산총계	3,914	5,218	5,203	3,659	3,490
유동부채	1,741	2,565	2,211	1,497	1,499
매입채무 및 기타채무	407	717	575	301	213
단기차입금	930	1,307	1,117	820	1,100
유동성장기부채	386	444	235	372	182
비유동부채	1,157	1,276	1,289	577	421
장기차입금	1,138	1,232	1,212	559	393
부채총계	2,898	3,841	3,500	2,075	1,920
지배지분	1,016	1,171	1,459	1,584	1,570
자본금	200	205	219	220	220
자본잉여금	0	10	88	93	95
이익잉여금	817	956	1,151	1,270	1,256
비지배지분	0	206	243	0	0
자본총계	1,016	1,377	1,702	1,584	1,570

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	13	443	554	369	49
BPS	2,952	3,304	3,810	4,133	4,092
DPS	0	0	100	100	30
PER	0.0	0.0	5.7	9.1	68.8
PBR	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	8.0	10.1	18.7
PSR	0.0	0.0	0.3	0.3	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	12.2	0.0	-20.2	-5.7	-41.1
영업이익 증가율 (% YoY)	-11.0	0.0	6.3	-44.2	-63.9
지배순이익 증가율 (% YoY)	혹전	0.0	29.2	-28.6	-86.8
매출총이익률 (%)	7.6	10.0	11.6	9.3	7.5
영업이익률 (%)	2.8	5.9	7.8	4.6	2.8
지배순이익률 (%)	0.0	2.7	4.4	3.3	0.7
ROIC	1.5	0.0	6.3	5.2	1.5
ROA	0.0	2.9	3.8	3.9	0.5
ROE	0.4	0.0	15.1	9.3	1.2
부채비율 (%)	285.4	278.9	205.6	131.0	122.3
영업이익/이자비용 (배)	0.9	2.5	3.9	3.1	1.5

세진중공업 (075580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-02	Not Rated 담당자 변경	-	1년		
2018-03-30	1년 경과 이후		1년		-
2017-03-30	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-09-29

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.