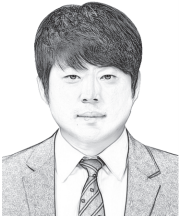


SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	219 억원
발행주식수	3,837 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,318 억원
주요주주	
윤종국(외3)	64.27%
현대기업금융(주)	12.70%
외국인지분률	14.0%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(17/03/27)	3,360 원
KOSPI	2155.66 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	4,195 원
52주 최저가	2,585 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.8%	9.6%
6개월	-6.5%	-11.6%
12개월	-2.1%	-9.9%

세진중공업 (075580/KS | Not Rated)

누구보다 빠른 반등이 가능하다

- Deck House, LPG Tank, Upper Deck 등 초대형 조선기자재 전문 기업
- 현대중공업, 현대미포조선 등 대형 조선사 주요 고객처로 확보 중
- LPG, LNG 소비 증가로 에너지 운반선에 대한 발주 증가, LPG Tank 수요 증가 예상
- 신제품 개발 및 M&A 를 통한 사업 부분 확대 계획 중
- 수주 증가와 일회성 비용 요인 제거로 빠른 실적 회복세 보일 것으로 판단

꼭 필요한 조선기자재 전문 기업

세진중공업은 선교, 선실 등이 밀집해 있는 Deck House 와 액화프로판/액화부탄 등을 저장하는 LPG Tank, 선박 전체를 덮는 상갑판인 Upper Deck 등을 생산하는 초대형 조선기자재 전문 기업이다. 지난해 기준 매출 비중은 LPG Tank 약 43%, Deck House 약 39%, Upper Deck 약 17%, 기타 약 1%로 구성되어 있다. 현대중공업과 현대미포조선을 중심으로 STX 조선해양, 대우조선해양 등 대형 조선사를 주요 고객처로 확보하고 있다.

전방산업의 회복과 사업 다각화 시도

유가 상승으로 인한 미국 셰일오일/가스 공급 증가와 아시아 지역의 LPG, LNG 소비 증가로 에너지 운반선에 대한 발주가 늘고 있는 것으로 보인다. 특히 LPG Tanker 의 발주 증가는 동사의 주요 고객인 현대미포조선의 수혜로 이어질 가능성이 높고, 동사의 제품 수주도 늘어날 것으로 판단된다. 또 해양 환경 보호 규제에 의한 선박용 탈황설비 (EGCS), 평형수 처리장치(BWTS) 등의 수요 증가가 예상된다. 이에 발맞춰 동사는 신제품 개발 및 M&A 를 통한 사업 부문 확대를 계획 중이다.

올해 빠른 실적 회복세 보일 것

지난해는 전방 산업 부진으로 인한 매출 감소와 함께 사업 부문 구조조정의 여파로 인한 이익 감소 현상이 나타났다. 올해는 동사가 가장 특화되어 있는 LPG Tanker 건조량 증가가 기대됨에 따라, 매출 성장과 함께 일회성 비용 요인 제거로 인한 이익 회복이 함께 나타날 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	3,946	5,679	4,533	4,274
yoy	%	12.2	23.3	-20.2	-5.7
영업이익	억원	111	333	354	197
yoy	%	-11.0	52.9	6.3	-44.2
EBITDA	억원	238	421	454	299
세전이익	억원	11	217	243	143
순이익(지배주주)	억원	4	153	198	141
영업이익률%	%	2.8	5.9	7.8	4.6
EBITDA%	%	6.0	7.4	10.0	7.0
순이익률	%	0.1	3.2	5.3	4.6
EPS	원	13	443	405	131
PER	배		0.0	7.6	23.9
PBR	배		0.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	10.1	0.0	8.6	9.8
ROE	%	0.4	14.0	15.1	9.3
순차입금	억원	2,401	2,857	2,422	1,716
부채비율	%	285.4	278.9	205.6	131.0

초대형 조선기자재 전문 기업

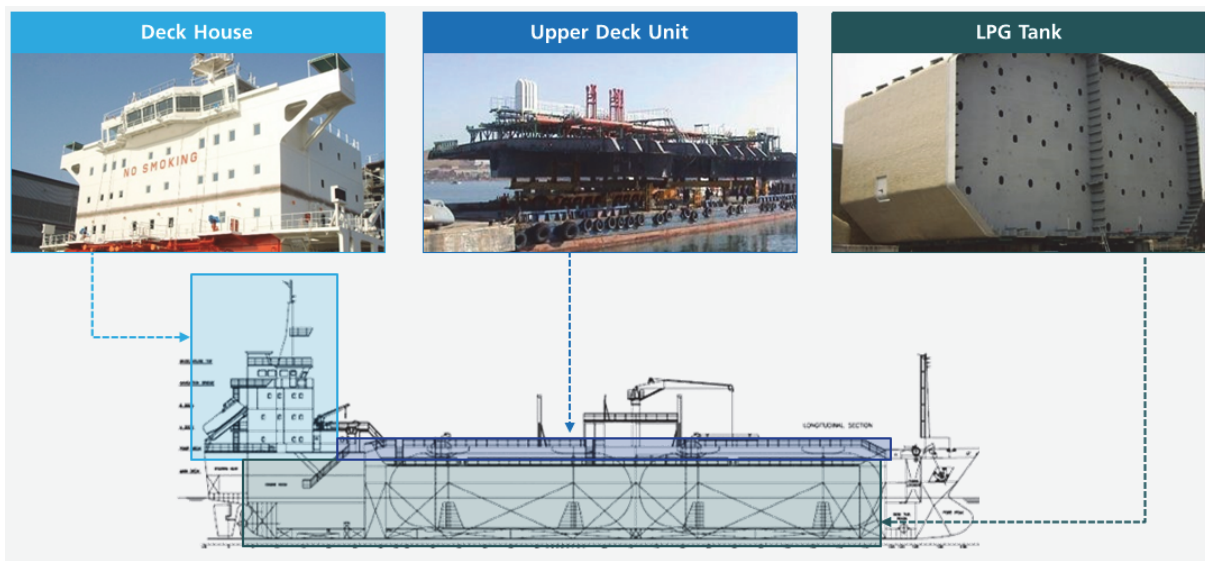
Deck House, LPG Tank 등 초대형 조선기자재 전문기업, 현대중공업과 현대미포조선을 중심으로 대형 조선사들을 주요 고객처로 확보 중

세진중공업은 Deck House, LPG Tank, Upper Deck 등 초대형 조선기자재 전문 기업이다. 지난해 기준 매출 비중은 LPG Tank 약 43%, Deck House 약 39%, Upper Deck 약 17%, 기타 약 1%로 구성되어 있다.

Deck House는 선원들의 생활 공간을 비롯하여 항해에 필요한 중요 시설이 밀집해 있는 곳을 말한다. 선박을 조종하는 선교(조타실, Bridge)가 있는 곳이며, 선박의 규모에 따라 4~9층 규모로 구성되어 있다. LPG Tank는 액화프로판이나 액화부탄 등을 전문적으로 수송하는 배에 설치하는 저장 용기를 말한다. 누출 및 폭발 등 위험성이 높아 조선사들이 자체 제작을 해왔으나, 동사는 2005년 초도 납품 이후 LPG Tank 제작 기술력을 인정받아 현대중공업과 현대미포조선의 LPG Tank 대부분을 수주 생산 중이다. Upper Deck은 선박 선체를 덮는 상갑판을 말하며, 각종 기계장비 및 배관 등이 배치되어 있는 부분이다. 단순 상갑판 뿐만 아니라 선박의 종류에 맞는 다양한 Upper Deck을 생산 중이며 특히 LPG Tank와 같은 석유/화학 운반선에 장착되는 Upper Deck을 전문 제작 중이다.

현대중공업과 현대미포조선을 중심으로 STX 조선해양, 대우조선해양 등 대형 조선사를 주요 고객처로 확보하고 있다. 지난해 기준 현대중공업과 현대미포조선에 매출 비중은 약 78%로 상당 부분을 차지하고 있으며, 자회사 세진베트남을 통해 현대비나신으로의 납품도 이루어지고 있다.

세진중공업 주요 제품 현황



자료 : 세진중공업 SK 증권

전방산업의 회복이 보인다

조선산업의 분업화로 인해
조선기자재 업체들은 전방 산업의
업황에 따라 변동이 심함

조선산업은 선박 건조기간 단축 및 부지/인력의 효율적 활용을 위한 분업화가 철저하게 이루어져 있다. 이에 조선기자재 업체들의 부문별 기술력 확보를 위한 경쟁이 지금 까지도 이어지고 있다. 동사의 경우 LPG Tank 및 Deck House 부문에서 확실한 경쟁 우위를 점한 것으로 판단된다. 조선기자재 업체들은 조선사의 선박 건조량 및 수주량에 따라 실적이 달라지는 만큼, 조선 업황에 따라 크게 변동된다. 동사는 주요 거래처인 현대중공업과 현대미포조선의 수주 및 건조량에 민감할 수 밖에 없다.

현대미포조선의 LPG Tanker 수주
회복, 에너지 운반선에 대한 발주가
전반적으로 회복 중

그런데 그 동안 수주절벽이라고 일컬어지던 조선 시장에서 탱커선과 가스선 수주 소식이 조금씩 들리고 있다. 유가 상승으로 인한 미국의 셰일오일/가스 공급 증가와 아시아 지역의 LPG, LNG 소비 증가로 에너지 운반선에 대한 발주가 늘고 있기 때문이다. LPG Tanker의 발주 증가는 곧 동사의 주요 고객사인 현대미포조선의 수혜로 이어진다. 실제로 현대미포조선의 LPG Tanker 건조도 2015년을 저점으로 회복되는 중이다.

뿐만 아니라 BDI 지수의 반등과 각종 운임의 상승, 환경 규제에 의한 노후 선박의 교체 수요 등 신규 선박 건조를 위한 긍정적인 신호들이 이어지고 있다. 조선 업황 회복에 따른 수혜를 기대해 볼 만하다.

현대미포조선 LPG Tanker 건조 추이

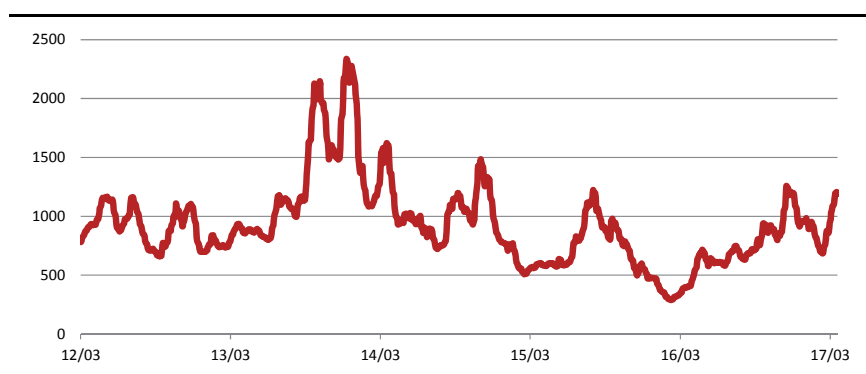
(단위: 척)

	2013	2014	2015	2016	2017
Global 건조량	28	25	35	57	47
현대미포조선 건조량	5	10	2	13	23

자료 : Clarkson, 현대미포조선, SK 증권

주 : 2016년 기준

BDI(Baltic Dry Index) 지수 추이



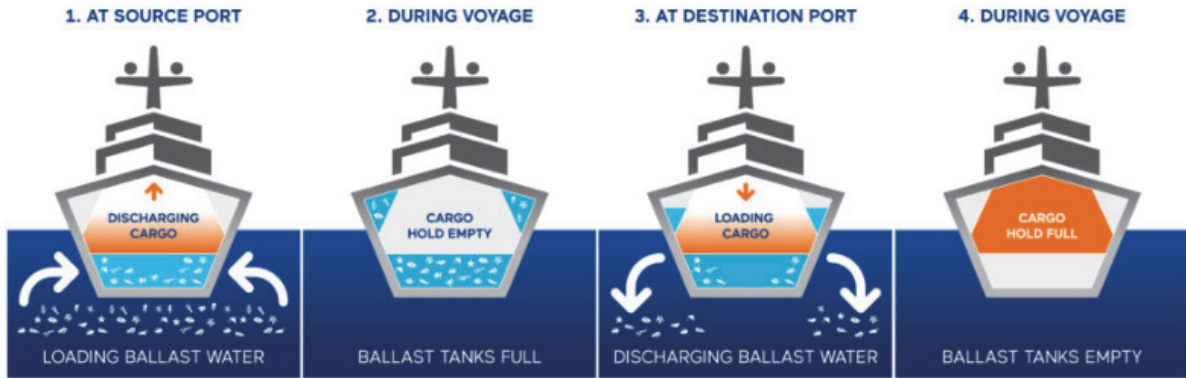
자료 : Bloomberg, SK 증권

사업 다각화 시도는 계속

선박용 탈황설비, 평형수 처리 설비 등 사업 다각화를 위한 시도 지속, 신제품 개발 및 M&A 가능성 대두

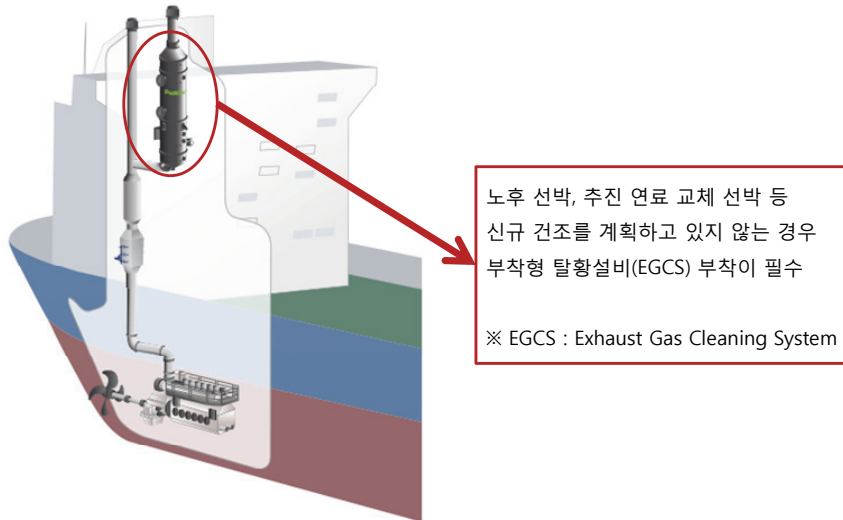
지난해 국제해사기구(IMO)에서는 해양 환경 보호를 위한 선박 연료 황산화물(Sox) 허용 비율을 0.5%로 낮추고, 평형수 처리장치에 대한 규제 내용을 최종 결정했다. 선박용 탈황설비(EGCS) 수요 또는 LNG 연료 신규 선박 수주 등이 늘어날 것으로 예상된다. 평형수 처리에 대한 규제도 오는 9월부터 발효를 앞두고 있어 평형수 처리장치(BWTS)에 대한 수요 증가도 예상된다. 이에 발맞춰 동사의 선박용 탈황설비(EGCS), 평형수 처리장치(BWTS) 등 사업 다각화를 위한 시도는 계속되고 있다. 신제품 개발은 물론 M&A 를 통한 사업 부문 확대가 기대되는 부분이다.

선박평형수(Ballast Water)의 유입과 유출 과정



출처 : Venteville, SK 증권

선박 탈황설비(EGCS) 예시



자료 : PANASIA, SK 증권

누구보다 빠른 회복 가능

지난해 해양플랜트 부문의 부진으로 인한 구조조정 비용 반영 올해는 LPG Tanker 건조량 증가로 인한 빠른 회복세 보일 것

2016년 매출액은 전년동기 대비 5.7% 감소한 4,274 억원, 영업이익은 44.2% 감소한 197 억원을 기록했다. 전방 산업 부진으로 인한 매출 감소와 함께 해양플랜트(Living quarter) 부문의 부진 여파로 선제적인 구조조정을 단행함에 따라 일시적인 비용이 늘어났다.

올해는 수주 회복에 따른 매출 성장과 일회성 비용 요인 제거로 인한 이익률 회복이 함께 나타날 것으로 판단된다. 특히 동사가 가장 특화되어 있는 LPG Tanker 건조량 증가가 기대됨에 따라 여타 조선기자재 업체들보다 빠른 실적 회복이 가능할 것으로 전망된다.

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.03.27	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 3월 27일 기준)

매수	96.3%	중립	3.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
유동자산	1,170	1,914	1,809	1,021
현금및현금성자산	3	111	177	27
매출채권및기타채권	311	756	363	155
재고자산	701	891	1,174	748
비유동자산	2,744	3,304	3,393	2,637
장기금융자산	54	50	50	34
유형자산	2,377	3,039	3,143	2,527
무형자산		131	131	34
자산총계	3,914	5,218	5,203	3,659
유동부채	1,741	2,565	2,211	1,497
단기금융부채	1,316	1,758	1,365	1,192
매입채무 및 기타채무	384	669	518	286
단기충당부채			13	0
비유동부채	1,157	1,276	1,289	577
장기금융부채	1,138	1,235	1,242	559
장기매입채무 및 기타채무		4	1	0
장기충당부채		4	4	4
부채총계	2,898	3,841	3,500	2,075
지배주주지분	1,016	1,171	1,459	1,584
자본금	200	205	219	220
자본잉여금		10	88	93
기타자본구성요소		0	1	1
자기주식			0	0
이익잉여금	817	956	1,151	1,270
비지배주주지분		206	243	0
자본총계	1,016	1,377	1,702	1,584
부채외자본총계	3,914	5,218	5,203	3,659

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	327	200	584	258
당기순이익(손실)	4	179	238	197
비현금성항목등	142	284	348	287
유형자산감가상각비	128	87	99	101
무형자산감가상각비		1	1	1
기타	14	196	85	29
운전자본감소(증가)	181	-128	29	-110
매출채권및기타채권의 감소(증가)	187	-276	324	100
재고자산감소(증가)	15	-6	-289	244
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	46	148	-140	-133
기타	307	-546	134	-321
법인세납부		-3	-30	-115
투자활동현금흐름	-183	-112	-237	94
금융자산감소(증가)	-3	63	22	-38
유형자산감소(증가)	-131	-104	-230	-88
무형자산감소(증가)		-2	-2	0
기타	24	93	-27	219
재무활동현금흐름	-156	-23	-282	-349
단기금융부채증가(감소)	-174	-208	-569	-197
장기금융부채증가(감소)	18	169	315	-42
자본의증가(감소)		15	90	10
배당금의 지급		0	-2	-41
기타			-117	-79
현금의 증가(감소)	-11	65	66	-150
기초현금	14	46	111	177
기말현금	3	111	177	27
FCF	217	N/A(IFRS)	353	266

자료 : 세진중공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
매출액	3,946	5,679	4,533	4,274
매출원가	3,646	5,113	4,008	3,876
매출총이익	300	567	525	398
매출총이익률 (%)	7.6	10.0	11.6	9.3
판매비와관리비	190	234	171	201
영업이익	111	333	354	197
영업이익률 (%)	2.8	5.9	7.8	4.6
비영업손익	-100	-116	-111	-54
순금융비용	111	129	86	61
외환관련손익	6	3	0	10
관계기업투자등 관련손익	9		0	0
세전계속사업이익	11	217	243	143
세전계속사업이익률 (%)	0.3	3.8	5.4	3.4
계속사업법인세	6	38	58	38
계속사업이익	4	179	184	106
중단사업이익			54	91
*법인세효과			0	0
당기순이익	4	179	238	197
순이익률 (%)	0.1	3.2	5.3	4.6
지배주주	4	153	198	141
지배주주귀속 순이익률(%)	0.11	2.7	4.37	3.31
비지배주주		26	40	55
총포괄이익	4	165	235	205
지배주주	4	141	195	147
비지배주주		23	41	58
EBITDA	238	421	454	299

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)				
매출액	122	N/A(IFRS)	-20.2	-5.7
영업이익	-11.0	N/A(IFRS)	6.3	-44.2
세전계속사업이익	흑전	N/A(IFRS)	11.7	-41.0
EBITDA	-7.0	N/A(IFRS)	7.8	-34.0
EPS(계속사업)	흑전	N/A(IFRS)	-8.6	-67.6
수익성 (%)				
ROE	0.4	N/A(IFRS)	15.1	9.3
ROA	0.1	N/A(IFRS)	4.6	4.4
EBITDA마진	6.0	7.4	10.0	7.0
안정성 (%)				
유동비율	67.2	74.6	81.8	68.2
부채비율	285.4	278.9	205.6	131.0
순차입금/자기자본	236.4	207.5	142.3	108.4
EBITDA/이자비용(배)	2.0	3.1	5.0	4.7
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	13	443	405	131
BPS	2,952	3,304	3,810	4,133
CFPS	384	696	834	636
주당 현금배당금			100	100
Valuation지표 (배)				
PER(최고)			8.5	32.0
PER(최저)			7.6	19.7
PBR(최고)			0.9	1.0
PBR(최저)			0.8	0.6
PCR			3.7	4.9
EV/EBITDA(최고)	10.2	7.4	8.9	11.2
EV/EBITDA(최저)	10.2	7.4	8.6	9.1