

Company Update

Analyst 오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	18,000원
현재가 (6/5)	11,370원

KOSPI (6/5)	2,812.05pt
시가총액	646십억원
발행주식수	56,849천주
액면가	500원
52주 최고가	12,030원
최저가	6,420원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률 (2025F)	1.8%

주주구성	
유지원 외 4 인	59.42%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	17%	34%	39%
절대기준	28%	54%	45%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	18,000	14,000	▲
EPS(25)	782	745	▲
EPS(26)	1,189	1,193	▼

세진중공업 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

세진중공업 (075580)

시가총액 1조원은 거뜬한 조선의 '저PER' 주

LPG 3차 사이클, 세진중공업이 없다면 미국산 LPG도 수출이 불가능

LPGc는 대형선과 중소형선 모두 타 선종 대비 가격 상승률이 가장 높은 선종이다. 현재 신조선가치수는 과거 역사적 고점을 아직 돌파하지 못했으나, VLGC 신조선가는 과거 역사적 고점 대비 +25.9% 더 상승했다. 신조선가와 기자재의 가격은 동행하여 상승한다고 추정하며, 세진중공업의 탱크 단가도 함께 상승한다고 전망한다. 동사는 작년 10척의 탱크만을 인도했으나 올해 20척, 내년 30척을 인도할 예정이다. 동사의 고수익성의 탱크 인도 물량 증가에 따른 수익성 개선도 함께 전망한다.

'압도적인' 글로벌 No 1 LPG 탱크 제작 업체. 수익성도 가장 좋을 수밖에

시장점유율이 높을수록 가격협상력이 높은 것은 세상의 이치이다. 대형선박엔진은 한화엔진과 HD현대중공업, 보냉재는 한국카본과 동성화인텍이 양분하고 있는 반면, LPG탱크는 동사가 압도적인 No 1 플레이어다. 동사의 수익성이 다른 기자재 업체들 대비 좋은 이유이다. 동사의 2025년 연결 영업실적은 매출액 4,307억원(YoY +22.2%), 영업이익 684억원(YoY +90.2%, OPM +15.9%)로 전망한다. 2025년을 시작으로 탱크 인도 물량은 증가하고, 두 개 분기를 제외하고 고수익성의 LCO2c, LNG BV 탱크 인도가 시작된다. 2027년에는 LNG BV 탱크 인도가 본격적으로 이뤄지며 20.5% 영업이익률을 달성할 것으로 추정한다.

글로벌 No 1의 위상이 돋보일 시점. 목표주가 18,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 18,000원으로 상향한다. 목표주는 2026년 EPS 1,189원에 PER 15배를 적용하여 산출했다. 1) 엔진 업체들은 이미 2027년 기준 PER 15배 멀티플을 받고 있고, 2) 최대 고객사인 HD현대중공업과 HD현대미포의 2027년 슬롯 영업이 마무리되어가기 때문에 동사의 2026년 실적 가시성도 높아졌으며, 3) 동사의 추정 ROE는 2025년 21.7%, 2026년 27.1%인 점을 감안하면 2026년 EPS에 PER 15배를 적용한 시가총액 1조원은 전혀 부담스럽지 않은 수준이라 판단한다. 추후 목표주가 상향 여지도 충분히 남아있다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	385	352	431	540	657
영업이익	34	36	68	101	135
세전이익	26	29	60	91	126
지배주주순이익	17	11	44	68	93
EPS(원)	301	200	782	1,189	1,641
증가율(%)	47.4	-33.7	291.5	52.1	38.0
영업이익률(%)	8.8	10.2	15.8	18.7	20.5
순이익률(%)	6.0	6.3	10.4	12.6	14.3
ROE(%)	9.9	6.2	21.7	27.1	29.3
PER	15.8	42.3	14.5	9.6	6.9
PBR	1.5	2.6	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA	11.9	16.7	11.8	7.9	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

1. 실적 및 밸류에이션: 목표주가 18,000원으로 상향

목표주가 18,000원
2026년 EPS 1,189원에
Target PER 15배
적용하여 산출

세진중공업에 대한 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가를 18,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 EPS 1,189원에 Target PER 15배를 적용하여 산출하였다.

엔진 업체들은 중국으로부터 2029년 슬롯까지도 영업 중이기 때문에 이미 2027년 추정 EPS 대비 15배 수준의 멀티플을 받고 있다. 동사 역시 최대 고객사 HD현대중공업과 HD현대미포가 2027년 슬롯营业을 거의 마무리해가기 때문에 선박 인도 3~6개월 전 LPG 탱크를 납품하는 동사의 2026년 실적 가시성은 높다고 판단한다. 따라서 2026년 기준 밸류에이션은 전혀 부담스럽지 않다.

표 1. 세진중공업 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

PER Valuation	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
주식수(백만주)	57	57	57	57	57	57
EPS	204	301	200	782	1,189	1,641
PER(고)	39.1	15.6	33.7			
PER(저)	22.1	8.9	14.4			
PER(고): 2년 후행	44.6	9.8				
PER(저): 2년 후행	32.6	7.7				

현재 PER	14.5	9.6	6.9
Target PER	15.0	15.0	15.0
적정주가	11,726	17,832	24,608
Weight	0%	100%	0%

목표주가	18,000
종가(6월 5일)	11,370
상승여력	58.3%

자료: IBK투자증권

1-1. 실적: LPG 3차 사이클, 영업이익률 20%를 향해

2027년까지 두 개
분기를 제외하고
고수익성의 LCO2c, LNG
BV 탱크 인도 예정

동사의 2025년 연결 영업실적은 매출액 4,307억원(YoY +22.2%), 영업이익 684억원(YoY +90.2%, OPM +15.9%)로 전망한다. 2025년을 시작으로 탱크 인도 물량은 증가하고, 두 개 분기를 제외하고 고수익성의 LCO2c, LNG BV 탱크 인도가 시작된다. 2027년에는 LNG BV 탱크 인도가 본격적으로 이뤄지며 20.5% 영업이익률을 달성할 것으로 추정한다.

표 2. 세진중공업 실적 전망: 고수익성 탱크 인도 증가에 따른 매출, 수익성 개선 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	72	120	82	111	86	81	74	111	98	96	89	147	352	431	540	657
YoY	-48.8%	35.6%	2.4%	9.3%	20.0%	-32.9%	-9.6%	0.6%	14.4%	18.4%	20.6%	32.1%	-8.4%	22.2%	25.5%	21.7%
QoQ	-29.1%	68.0%	-32.0%	34.9%	-22.2%	-6.1%	-8.3%	50.1%	-11.5%	-2.8%	-6.6%	64.5%				
세진_조선	57	107	72	96	76	73	62	93	90	91	82	130	304	393	475	583
일승	8	7	4	7	4	0	3	5	2	2	2	5	12	11	13	13
동방선기	7	7	6	8	6	8	9	13	8	7	9	18	36	43	52	61
영업이익	-6	21	-7	25	4	8	1	23	18	11	13	27	36	68	101	135
OPM	-9.0%	17.6%	-8.1%	23.0%	4.9%	9.8%	0.9%	20.8%	18.1%	11.4%	14.2%	18.4%	10.2%	15.9%	18.6%	20.5%
YoY	적지	74.2%	적전	흑전	흑전	-62.5%	흑전	흑전	317.9%	37.7%	1882.2%	16.8%	7.2%	90.1%	47.1%	33.8%
QoQ	적전	흑전	적전	흑전	-83.2%	86.7%	-91.2%	2313.4%	-23.0%	-38.5%	15.6%	113.5%				
세진_조선	-7	20	-6	22	4	7	-2	20	17	10	11	22	30	60	90	121
일승	0	1	-1	2	0	0	1	1	0	0	0	0	2	1	1	1
동방선기	1	0	0	2	0	1	1	2	0	1	1	5	4	8	10	12
세진이익	-8	17	-8	24	3	6	-2	22	17	9	10	24	29	60	91	126
당기순이익	-6	13	3	12	3	2	-1	19	13	7	8	18	22	45	68	94

자료: IBK투자증권

표 3. 분기별 탱크 인도 일정 추정 내역, 미포의 LNG BV는 옵션 포함 수주한 20척의

(단위: 척)

절반인 10척만 추정치에 포함

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
총합	3	3	6	11	3	5	14	7	14	11	9	4
HD현대중공업	1	2	3	6	1	2	7	3	5	7	3	1
HD현대미포	2	1	3	5	2	3	7	4	9	4	6	3
LPG	1	1	2	4	1	3	6	3	8	3	3	
LCO2	1		1	1	1							
LNG BV							1	1	1	1	3	3

Note: 추정치는 VLEC 탱크 미반영, VLAC/GC, MGC, LNG BV 탱크 모두 수주 가정

자료: IBK투자증권

높은 수익률과 안정적인
성장을 동시에 달성 중

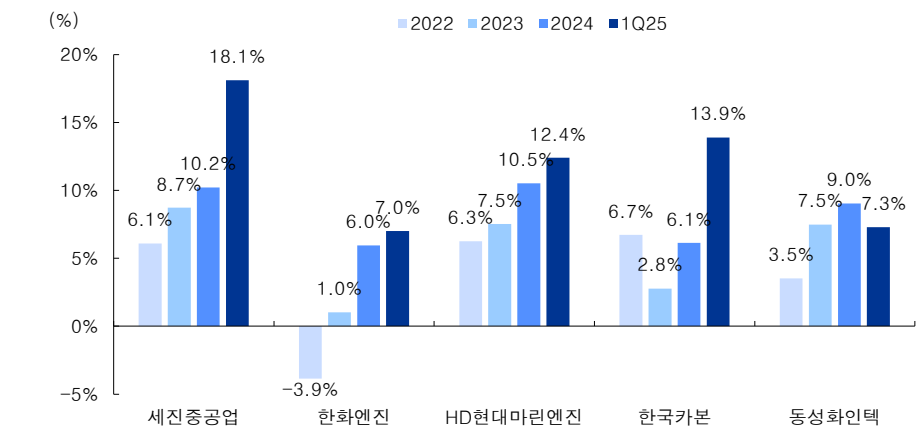
2025년 기자재 업체 중
가장 좋은 수익성 기록할
것으로 전망

1-2. 밸류에이션: 가장 좋은 수익성을 기록하고도 여전히 가장 낮은 멀티플

현재도 동사를 매수하기 매력적인 구간이라 판단한다. 동사는 기자재 업체 중 높은 수익률과 안정적인 수익성 개선을 동시에 보여주고 있는 드문 업체다. 고수익성 탱크 물량 인도 증가에 따라 2022~2024년 보여주었던 실적 성장세는 향후에도 지속될 가능성이 매우 높다고 판단한다.

1Q25에는 기자재 업체 중 가장 높은 영업이익률인 18.1%를 달성했다. 한화오션향 블록 추가 정산금이 일회성으로 일부 반영되었지만, 2025년 연간으로도 사측은 두 자릿수 중 반대 영업이익률을 가이드선으로 제시 중이다. 2025년 기자재 업체 중 수익성이 가장 좋은 업체는 동사로 예상되는 반면, 밸류에이션은 기자재 업체 중 가장 저렴하다. 여전히 동사를 매수하기 매력적인 구간이다.

그림 1. 주요 조선기자재 업체 최근 3개년 영업이익률: 2024년 세진중공업 두 번째로 높은 이익률 기록, 1Q25에는 가장 높은 수익성 기록. 수익성 성장세도 안정적



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

표 4. 주요 기자재 업체 실적 컨센서스 및 당사 세진중공업 실적 추정치

(단위: %, 배)

구분	기업	OPM			PER		
		FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
탱크	세진중공업 당사 추정치	15.9%	18.6%	20.5%	14.5	9.6	6.9
	세진중공업	12.2%	14.0%	16.0%	20.0	13.0	9.4
보냉재	한국카본	11.5%	13.5%	n/a	14.4	10.7	n/a
	동성화인텍	10.0%	11.3%	n/a	14.8	12.1	n/a
엔진	한화엔진	7.7%	10.3%	12.3%	28.7	19.9	14.8
	HD현대마린엔진	12.1%	15.6%	18.3%	34.8	21.6	14.9

Note: 6월 5일 종가 기준

자료: Quantiwise, IBK투자증권

2. 투자포인트

2-1. 고수익성의 LCO2c 탱크 인도 시작, 2026년부터는 초고수익성의 LNG BV까지

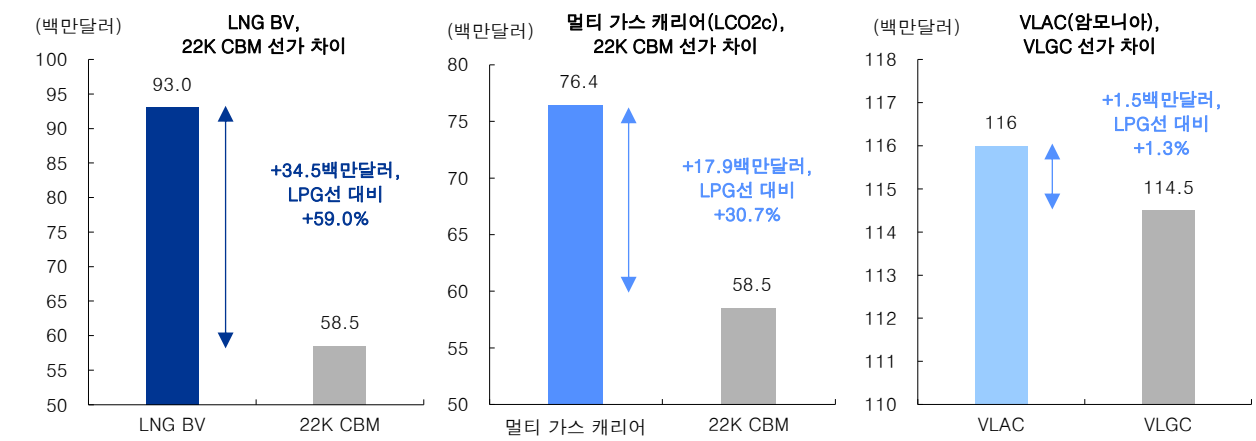
P: 선가 상승

Q: 탱크 인도 물량 증가
수익성: LNG BV 탱크
비중 증가

삼박자 모두 좋아질 예정

1분기 고수익성의 LCO2c 탱크가 인도되며 3척의 탱크만을 인도했음에도 불구하고 18.1% 영업이익률을 기록했다. LCO2c 탱크를 고수익성 물량이라 추정하는 이유는 동급의 LPGc 대비 선가가 31% 더 높기 때문이다. 2026년 하반기부터는 LNG BV 탱크의 인도가 시작될 예정인데, LNG BV 탱크는 동급의 LPGc 대비 선가가 59% 더 높다. 탱크 인도 물량도 증가하고, 수익성도 함께 개선되며 이전까지 보지 못했던 성장을 보게 될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 2. 일반 LPG선과 멀티 가스 캐리어(LCO2c), LNG BV 가격 비교: 고수익성 탱크 비중 확대에 따른 믹스 개선 효과 전망



자료: Clarksons, IBK투자증권

표 5. 세진중공업이 수주, 인도 예정인 가스선 선가, 탱크 단가. LNG BV 선가는 2019년 대비 2배 가까이 증가, LCO2 탱크보다도 수익성이 좋을 것으로 추정

구분	선종	크기	단위	수량	계약일자	선가 (십억 원)	탱크단가 (십억 원)	선가/크기 (천 원)
추정	VLGC	88,000	cu.m.	—	2022-12-08	129.1		1,466
	MGC	46,000	cu.m.	—	2023-04-27	91.9		1,998
인도 완료	LNG	30,117	cu.m.	1	2018.12.05	85.9	5.7	2,852
	LNG BV	18,137	cu.m.	1	2019.11.18	71.5	3.6	3,942
	LCO2c	21,034	cu.m.	1	2023.07.19	89.5	10.4	4,255
잔고	LCO2c	21,034	cu.m.	1	2023.07.19	89.5	10.4	4,255
	LCO2c	21,034	cu.m.	2	2024.01.31	101.7		4,835
	LNG BV	18,000	cu.m.	2	2024.09.04	123.5		6,861
	LNG BV	12,500	cu.m.	1	2024.09.30	116.2		9,296
	LNG BV	18,000	cu.m.	4	2024.11.07	128.7		7,150
	LNG BV	18,000	cu.m.	4	2025.02.07	134.6		7,476

자료: Dart전자공시, Clarksons, IBK투자증권

2-2. 2027년까지 담보된 성장, 영업이익률 20%를 향해

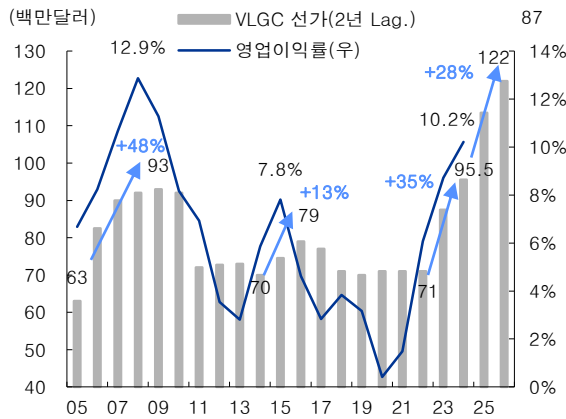
현재 LPGc 선가 2008년
고점 대비 +25.9% 더 상승

P: LPGc는 대형선과 중소형선 모두 타 선종 대비해서 가격 상승률이 가장 높은 선종이다. 현재 신조선가치수는 과거 역사적 고점을 아직 돌파하지 못했으나, VLGC 신조선가는 과거 역사적 고점 대비 +25.9% 더 상승했다. 신조선가와 기자재의 가격은 동행하여 상승한다고 추정하며, 세진중공업의 탱크 단가도 함께 상승한다고 전망한다.

24년→25년→26년→27년
9척→20척→30척→40척

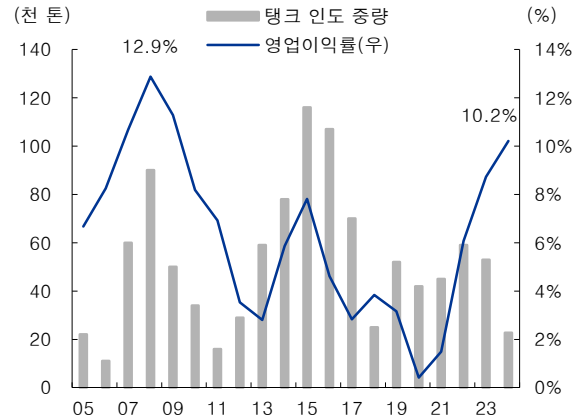
Q: 동사는 작년 9척의 탱크만을 인도했으나 올해 20척, 내년 30척을 인도할 예정이다. 2027년 HD현대중공업이 28척, HD현대미포가 17척의 가스선을 인도 예정이기 때문에 동사의 탱크 인도 목표치는 달성 가능성이 매우 높다고 판단한다. 동사의 고수익성의 탱크 인도 물량 증가에 따른 수익성 개선도 함께 전망한다.

그림 3. 2년 후행 VLGC 선가와 세진중공업 영업이익률:
향후 탱크 인도 척 수 증가와 선가 상승분 함께 반영되며
영업이익률 개선 전망



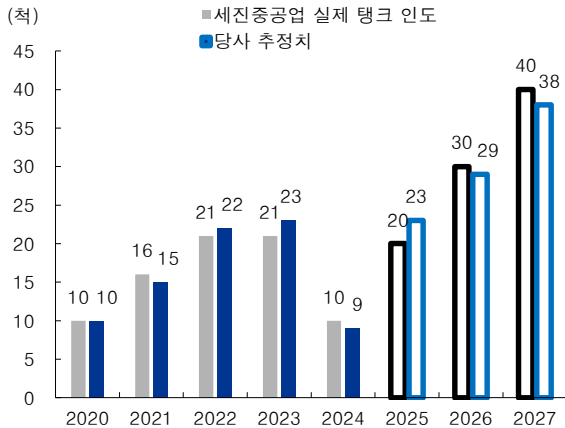
자료: Clarksons, 세진중공업, IBK투자증권

그림 4. 세진중공업 탱크 납품 중량과 영업이익률: 2024년 9척
인도에도 불구하고 LPG선 선가 상승으로 10.2% 영업이익률
기록, 향후 고선가 물량 반영되며 영업이익률 개선 전망



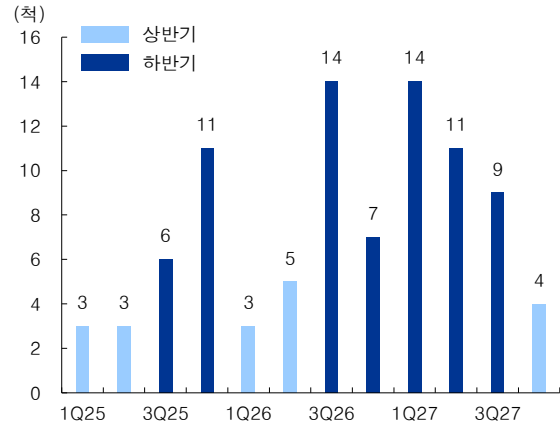
Note: 2024년 톤 수는 2023년 인도 척 수 대비 톤 수로 단순 환산한 수치임
자료: 세진중공업, IBK투자증권

그림 5. 세진중공업 연간 탱크 인도 일정 가이드스 및 추정 내역:
24년 9척 → 25년 20척 → 26년 30척 → 27년 30척 + ∞,
2027년 40척 인도도 가시성이 높아짐



Note: 추정치는 VLEC 탱크 미포함. VLAC/GC, MGC 탱크는 모두 수주 가정,
LNG BV는 HD현대미포가 옵션 포함하여 수주한 척 수의 절반 수주 가정
자료: 세진중공업, IBK투자증권

그림 6. 향후 세진중공업 분기별 탱크 인도 일정 추정 내역:
2026년까지는 실적 상저하고 변동성은 불가피할 예정



자료: IBK투자증권

2-3. 데크하우스도 두 자릿수 이익률 달성한 것으로 추정 자회사들도 좋아지는 중

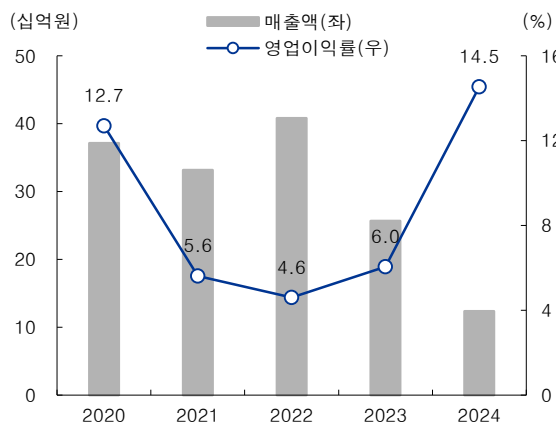
배관/파이프 업체
동방선기: 가스선과 탱커
수주 확대에 따른 성장
전망

동사의 자회사들 실적도 함께 좋아지고 있다. 동방선기는 조선 및 플랜트용 배관 제작 업체이다. 동방선기의 실적은 배관이 많이 사용되는 가스선과 탱커선의 수주가 증가할수록 좋아진다. 2027년 조선사들의 인도 예정 물량 중 가스선 비중은 역대 최고치 수준이며, 올해 하반기부터는 컨테이너 수주가 마무리되고 탱커선 수주가 본격적으로 시작할 것으로 전망한다. 이에 따라 배관업체인 동방선기의 실적도 함께 성장할 전망이다. 동사는 동방선기에 대해 2025년 연간 매출액 500억, 영업이익률 20% 가이던스를 제시 중이며, 당사는 동방선기에 대해 연간 매출액 468억, 영업이익률 17%를 달성할 것으로 전망하고 있다.

데크하우스 물량 마진도
좋아지는 중

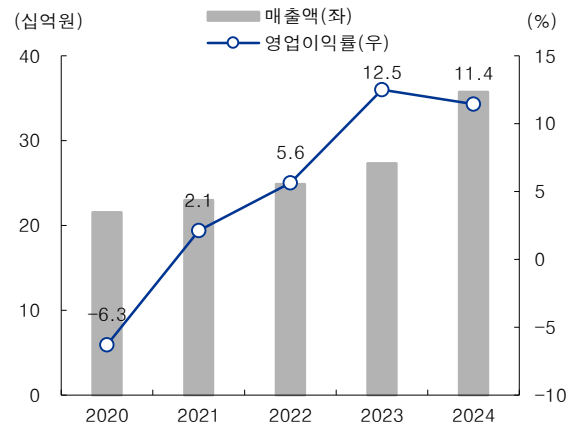
데크하우스도 두 자릿수 이익률을 달성한 것으로 추정한다. 업체 동종사인 오리엔탈 마린텍의 2024년 영업이익률이 15.8%인 점을 감안하면 데크하우스에서도 여전히 추가적인 수익성 개선 여지는 남아있다고 판단한다.

그림 7. 일승 별도 실적 추이



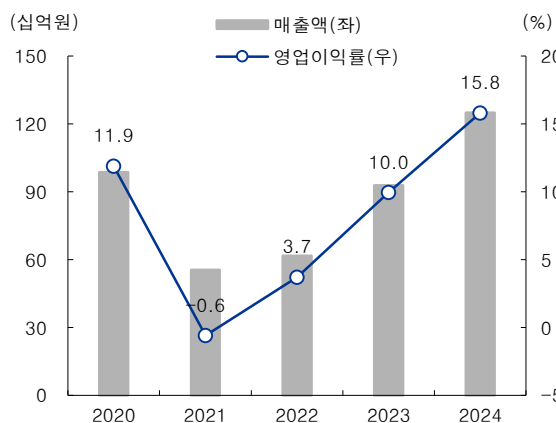
자료: Dart 전자공시, IBK투자증권

그림 8. 동방선기 실적 추이



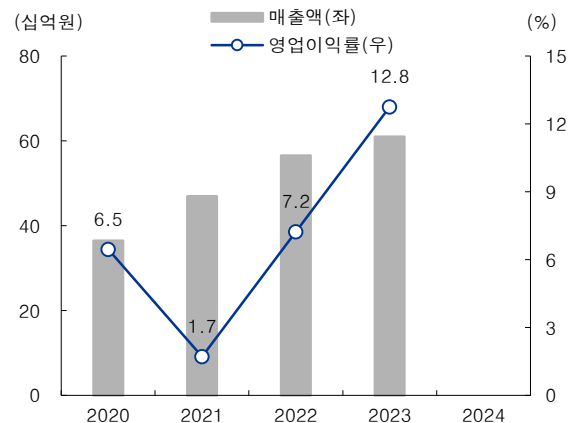
자료: Dart 전자공시, IBK투자증권

그림 9. 데크하우스 동종사 오리엔탈마린텍 실적 추이



자료: Dart 전자공시, IBK투자증권

그림 10. 배관 동종사 삼녹 실적 추이



자료: Dart 전자공시, IBK투자증권

2-4. 견조한 전방 업황: LNG가 좋아지면 LPG도 좋아진다

미국 LPG 수출 터미널
용량 2028년까지 현재
대비 +60% 증가

최근 신규로 건설 계획을
밝힌 LPG 수출터미널에서
한국 조선사 25척,
4.5조원 규모의 VLGC
수주 전망

미국에서 생산되는 LPG는 LNG의 부산물이다. LNG와 유사하게 미국의 LPG 생산량은 증가하는데 내수 소비는 정체되어 있어 공급 과잉을 해소하기 위한 신규 LPG 수출 터미널 건설 프로젝트들이 증가 중이다. 미국은 현재 60MTPA 용량의 LPG 수출 터미널이 가동 중인데, 2028년 상반기까지 총 4개, 40MTPA 용량의 신규 LPG 수출 터미널이 신규 가동 예정이다. 수출 터미널이 100% 가동된다 가정한다면 미국의 LPG 수출 용량은 현재 대비 약 60% 증가하며 100 MTPA 수준까지 증가할 예정이다.

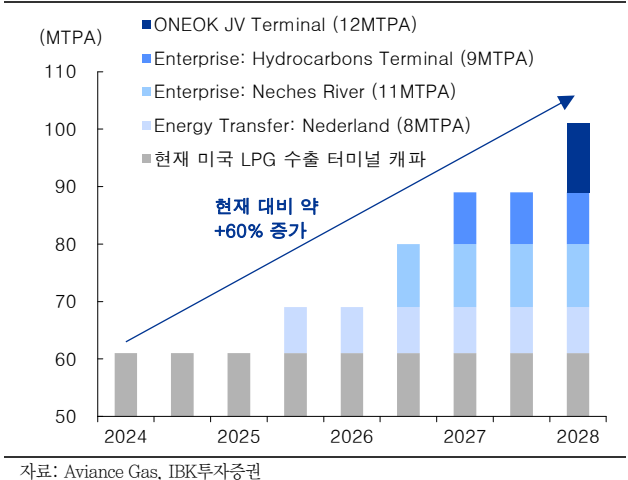
신규 가동 예정인 터미널 중 지난 2월 건설 계획을 발표한 ONEOK-MPLX JV 터미널(12MTPA)에서 향후 약 29척의 신규 VLGC/VLAC 발주를 전망하고 이 중 한국이 25척을 수주할 가능성이 높다고 전망한다. 12MTPA 규모의 LPG를 운송하기 위해서는 약 29척의 대형 가스선이 필요한데, 이 중 일본의 가와사키 중공업이 4척을 수주한다고 가정했다. 일본의 대형 가스선 연간 인도 역량은 가와사키 중공업의 연간 4척 수준이 전부이며, 현재 2027년 납기 가스선 2척을 이미 수주한 상태이다. 신규 터미널은 2028년 상반기 가동 예정이기 때문에 가와사키 중공업이 2027년과 2028년 납기 슬롯 각각 2척씩 수주하고 한국 조선소가 총 25척(척당 122백만달러, 총 4.5조원 규모)을 수주 예정이라 추정했다. 미국에서 증설하는 수출 터미널이기 때문에 중국 조선소로의 발주는 없다고 가정했다.

미중 관세 전쟁으로 운임 또한 상승하며 해운사들의 지불 여력이 다시 상승 중이다. 2028년 납기의 VLGC 발주는 지속될 가능성이 높으며, 동사의 일감은 계속 쌓여갈 것이다.

그림 11. VLGC 운임 추이: 미중 관세 전쟁으로 '또' 상승



그림 12. 미국 신규 LPG 수출 터미널 용량: 현재 대비 60% 증가



2-5. 경쟁 현황: 압도적인 글로벌 No 1 LPG 탱크 제작 업체, 경쟁자가 없다

시장점유율이 높을수록 가격협상력이 높은 것은 세상의 이치이다. 대형선박엔진은 한화 엔진과 HD현대중공업, 보냉재는 한국카본과 동성화인텍이 양분하고 있는 반면, LPG탱크는 동사가 압도적인 No 1 플레이어다. 동사의 수익성이 다른 기자재 업체들 대비 좋은 이유이다.

현재 HD현대중공업과 HD현대미포는 대부분의 탱크를 동사에서 조달 중이다. 삼성중공업은 4척은 중국 공장에서, 2척은 세진중공업에서 조달하며 한화오션은 전량 자회사에서 제작 중이지만 연간 6척 수준이 가능한 것으로 파악된다.

가장 유력한 경쟁 업체인 현대힘스는 IPO 당시 연간 7척의 LPG 탱크 제작을 목표로 증설을 계획했었다. 그러나 최근 HD현대삼호의 항만크레을 함께 제작하며 가장 유력한 경쟁 업체인 현대힘스는 올해도 연간 3.5척의 LPG 탱크만이 제작 가능할 것으로 추정된다. 한화오션의 자회사인 한화오션에코텍과 협력사인 신한중공업 또한 LPG탱크를 제작 중이지만, 위성 지도로 보았을 때 탱크 제작 능력을 동사와 비교하는 것이 어렵다.

적어도 2027년까지는 탱크 제작 능력의 차이는 지속될 가능성이 높으며, 동사는 글로벌 No 1 LPG 탱크 제작업체로서 높은 수익성을 지켜 나갈 것이다.

그림 13. 세진중공업(HD현대중공업, HD현대미포) 본사 위성 지도: 25년 탱크 20척 → 26년 탱크 30척 → 27년 탱크 40척까지 증설 예정



Note: 2024년 촬영 기준
자료: 네이버지도, IBK투자증권

그림 14. 현대hips(HD현대삼호) 대불 2,3 공장 위성 지도: 올해부터 대불 4공장에서 탱크 하부~보온 공정까지 포함하여 연 3.5척의 탱크 제작 예정



Note: 2024년 촬영 기준
자료: 네이버지도, IBK투자증권

그림 15. 한화오션에코텍(한화오션) 위성 지도



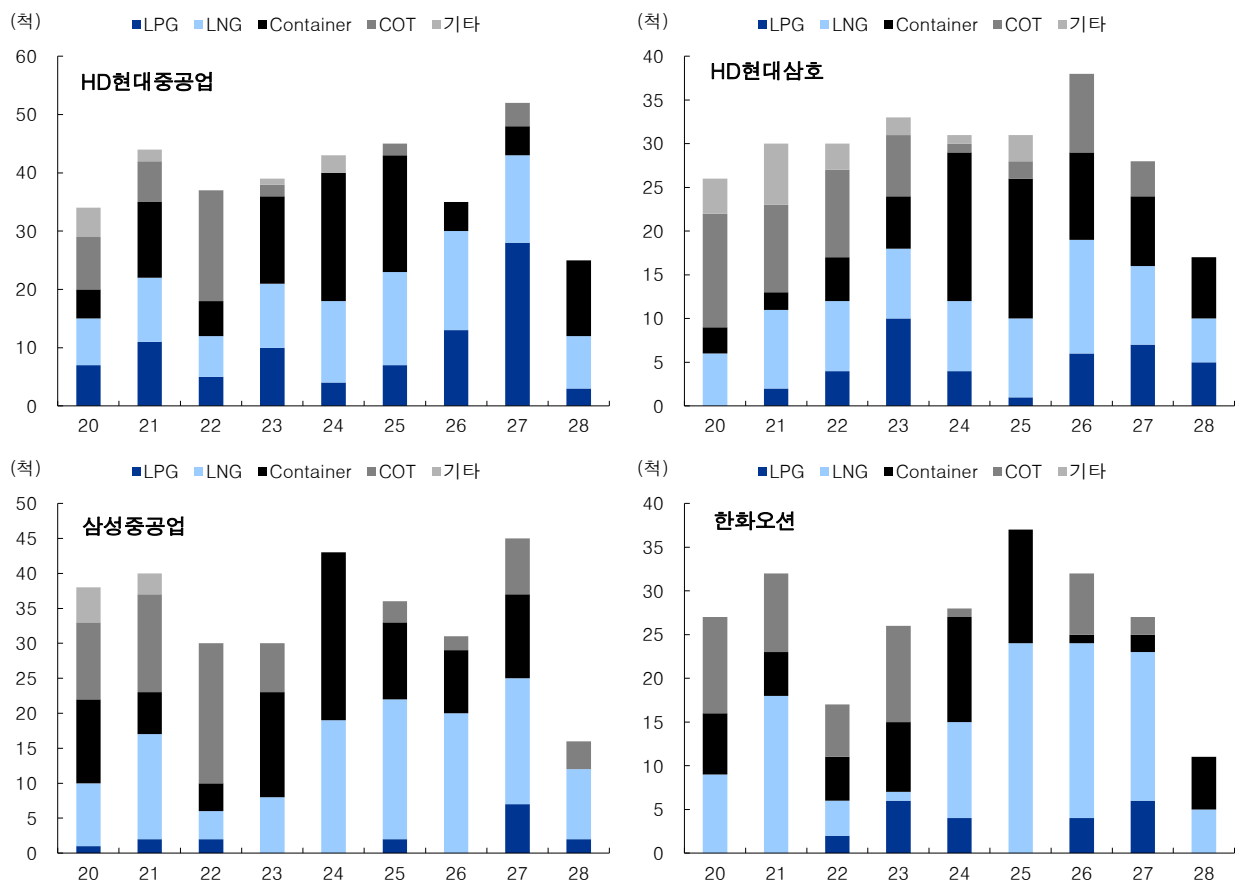
Note: 2024년 촬영 기준
자료: 네이버지도, IBK투자증권

그림 16. 신한중공업(한화오션) 위성 지도



Note: 2024년 촬영 기준
자료: 네이버지도, IBK투자증권

그림 17. 한국 대형 조선사 선종별 인도 일정: HD현대중공업 가스선 비중 가장 높음



자료: Clarksons, IBK투자증권

최근 HD현대중공업과 HD현대미포의 탱크 내작 가능성에 대한 우려가 제기된다. 아직 탱크 내작은 계획 중이기 때문에 정확한 척 수를 파악하기는 어렵지만 HD현대중공업은 연간 최대 9척, HD현대미포는 LNG BV 탱크의 절반가량을 내작하는 것을 계획 중인 것으로 파악된다.

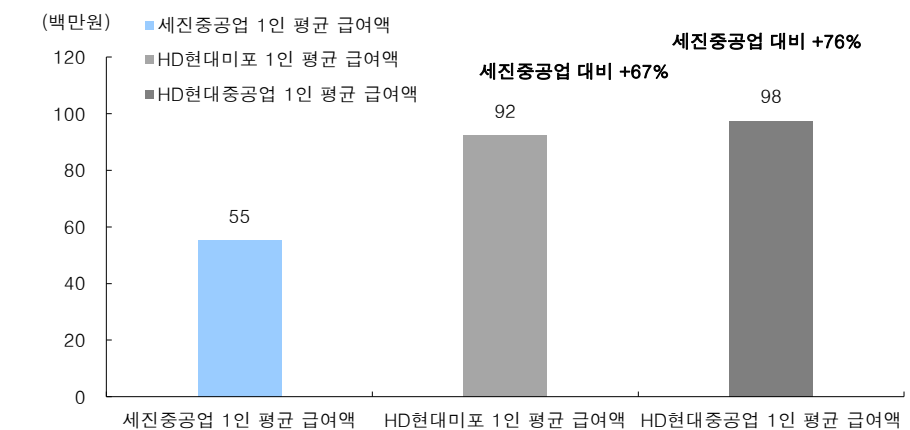
그러나 당사는 HD현대중공업과 HD현대미포의 내작에 대해 크게 우려하지 않아도 된다고 판단한다. 1) 현재 HD현대중공업과 HD현대미포가 필요한 탱크는 세진중공업이 제작 가능한 탱크 척 수보다 많으며, 2) 당사의 추정치에는 HD현대미포의 LNG BV 탱크 내작 물량은 제외되어 있으며, 3) HD현대중공업이 제작하는 탱크는 세진중공업이 제작하는 탱크 대비 가성비가 떨어지기 때문이다.

그림 18. 탱크 기자재 업체 위치별 주요 납품처와의 거리: 군산 조선소 탱크 운송비 최소 5배



자료: 네이버지도, IBK투자증권

그림 19. 세진중공업과 HD현대 조선사 1인 평균 급여액 비교



자료: IBK투자증권

종목명 (075580)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	385	352	431	540	657
증가율(%)	-6.2	-8.4	22.2	25.5	21.7
매출원가	328	294	334	404	479
매출총이익	57	59	96	137	178
매출총이익률 (%)	14.8	16.8	22.3	25.4	27.1
판매비	23	23	28	36	43
판매비율(%)	6.0	6.5	6.5	6.7	6.5
영업이익	34	36	68	101	135
증가율(%)	34.6	7.2	90.2	47.1	33.8
영업이익률(%)	8.8	10.2	15.8	18.7	20.5
순금융손익	-9	-7	-8	-7	-6
이자손익	-11	-9	-10	-9	-8
기타	2	2	2	2	2
기타영업외손익	2	1	0	-1	-2
종속/관계기업손익	-1	-1	-1	-1	-1
세전이익	26	29	60	91	126
법인세	2	7	15	23	31
법인세율	7.7	24.1	25.0	25.3	24.6
계속사업이익	23	22	45	68	94
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	23	22	45	68	94
증가율(%)	70.2	-3.1	104.2	52.0	38.0
당기순이익률 (%)	6.0	6.3	10.4	12.6	14.3
지배주주당기순이익	17	11	44	68	93
기타포괄이익	-1	-3	0	0	0
총포괄이익	22	19	45	68	94
EBITDA	43	44	77	109	142
증가율(%)	30.9	2.7	73.9	40.7	30.8
EBITDA마진율(%)	11.2	12.5	17.9	20.2	21.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	301	200	782	1,189	1,641
BPS	3,179	3,303	3,888	4,877	6,317
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	15.8	42.3	14.5	9.6	6.9
PBR	1.5	2.6	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA	11.9	16.7	11.8	7.9	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-6.2	-8.4	22.2	25.5	21.7
EPS증가율	47.4	-33.7	291.5	52.1	38.0
수익성지표(%)					
배당수익률	4.2	2.4	1.8	1.8	1.8
ROE	9.9	6.2	21.7	27.1	29.3
ROA	4.1	3.8	6.7	8.9	11.2
ROIC	5.6	5.4	10.7	15.7	21.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	134.8	149.0	154.1	132.6	105.3
순차입금 비율(%)	83.2	80.7	71.0	45.0	17.5
이자보상배율(배)	2.7	3.0	5.9	8.8	10.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	11.7	8.3	7.5	8.7
재고자산회전율	7.3	10.5	10.4	10.0	11.6
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	126	180	253	318	391
현금및현금성자산	51	80	92	140	212
유가증권	2	0	0	0	0
매출채권	25	35	68	76	76
재고자산	36	31	51	57	57
비유동자산	418	441	475	483	489
유형자산	377	393	409	414	420
무형자산	14	14	14	13	13
투자자산	16	20	23	23	23
자산총계	544	621	728	801	881
유동부채	247	308	365	378	373
매입채무및기타채무	20	25	40	44	44
단기차입금	88	136	147	146	140
유동성장기부채	101	86	86	86	86
비유동부채	65	64	72	73	73
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	55	56	55	55	55
부채총계	312	371	436	451	446
지배주주지분	181	188	221	277	359
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	11	12	12	12	12
자본조정등	-8	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	146	147	180	236	318
비지배주주지분	51	62	62	63	64
자본총계	232	249	283	340	423
비이자부채	67	91	142	158	160
총차입금	245	280	294	293	286
순차입금	193	201	201	153	74

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	69	32	15	71	103
당기순이익	23	22	45	68	94
비현금성 비용 및 수익	27	31	23	19	18
유형자산감가상각비	10	8	9	8	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	19	2	-40	-8	-1
매출채권등의 감소	6	-4	-29	-7	-1
재고자산의 감소	34	5	-18	-5	-1
매입채무등의 증가	-6	-2	8	4	0
기타 영업현금흐름	0	-23	-13	-8	-8
투자활동 현금흐름	-39	-40	-43	-19	-14
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-20	-25	-13	-13
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	15	1	-1	0	0
기타	-13	-21	-17	-6	-1
재무활동 현금흐름	-26	37	34	-6	-21
차입금의 증가(감소)	27	47	0	0	0
자본의 증가	0	1	0	0	0
기타	-53	-11	34	-6	-21
기타 및 조정	0	0	-1	0	1
현금의 증가	4	29	5	46	69
기초현금	47	51	80	85	131
기말현금	51	80	85	131	200

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

