

IBKS Spot Comment

조선/기계

오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

[세진중공업]

군산 조선소가 MRO 전용 야드로 재편되면 세진중공업도 수혜다?

군산 조선소가 MRO 전용 야드로 재편될 시, 고객사의 내작 우려 해소 반사 수혜

7월 25일 알파경제는, 한국 정부가 한미 관세 협상의 일환으로 군산항에 미해군 MRO (Maintenance · 유지, Repair · 보수, Operation · 운영) 기지 건설에 대한 논의가 오가고 있다고 밝혔다. 해당 기사는 관세 협상을 잘 아는 복수의 정부 관계자가 “트럼프 정부에서 서해에 미해군 MRO 기지 조성이 가능한 항구를 요구했다”면서 “최종적으로 조성 가능한 서해항이 군산으로 결정된 것으로 안다”고 밝혔다고 보도했다. 군산항에는 현재 HD현대중공업의 군산 조선소가 블록 물량을 제작하며 부분적으로 가동 중이다. 2017년 조업 중단 이후 조선소 주변의 협력사와 숙련된 인력 풀이 완전히 붕괴되며 신조선 건조 기지로서의 완전 재가동은 계속 연기되어 왔다.

HD현대중공업의 군산 조선소가 미해군 MRO 전용 야드로 재편된다면 HD현대중공업 뿐만 아니라 세진중공업의 반사 수혜 또한 전망한다. HD현대중공업의 탱크 내작 우려가 해소되며, 세진중공업의 2027년 40척 탱크 수주 목표가 거의 확실해지기 때문이다. 미해군 함정의 MRO 전용 기지로 재편되기 위해서는 해당 야드가 방위산업체로 지정되어야 한다. 더불어 서해의 미군 MRO 기지는 남중국해 해상분쟁 등 지정학적 리스크 대응의 기지로 활용될 가능성이 높다고 판단하기 때문에 군산 조선소에서는 현재처럼 블록을 건조하는 것이 어려워질 가능성이 높다. 군산 조선소에서 탱크 제작이 어려워지면 HD현대미포의 LNG BV(LNG 병커링선) 탱크 10척 내작을 감안하더라도, HD현대중공업과 HD현대미포가 기수주한 가스선만으로도 세진중공업은 2027년 40척 탱크 인도 목표 달성이 거의 확실해진다 (그림 5). 즉, 군산 조선소가 MRO 전용 야드로 재편되면 반사 수혜로 세진중공업의 2027년까지의 성장이 담보될 가능성이 높아진다.

2분기 실적 이후 더 이상 조정 받을 핑계도 없다. 선제적 비중확대 전략 제시

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 18,000원을 유지한다. 2분기 고수익성의 LCO2 (액화이산화탄소) 탱크 인도가 없고 한화오션향 매출 또한 대부분 1분기에 인식되었기 때문에 QoQ로 수익성은 둔화될 것으로 추정한다. 다만 1) 여전히 기자재 업체 중에서는 양호한 수준인 11.4% 영업이익률을 기록할 것으로 전망하며, 2) 하반기 탱크 인도 척 수 증가로 인해 확실한 수익성 개선을 추정하며, 3) 2분기 실적에 대한 우려로 주가가 과도하게 저평가 되어있다고 판단한다. 따라서 하반기를 바라보며 동사의 비중을 적극적으로 확대해 나가야 할 시점이라 판단한다.

그림 1. 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 2. 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 3. 한화오션에코텍(한화오션) 위성 지도



Note: 2024년 촬영 기준
자료: 네이버지도, IBK투자증권

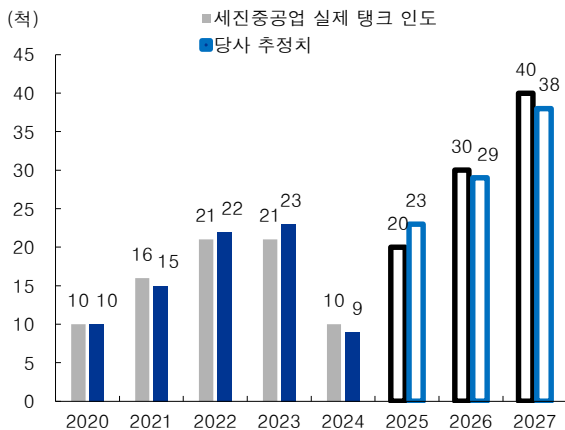
그림 4. 신한중공업(한화오션) 위성 지도



Note: 2024년 촬영 기준
자료: 네이버지도, IBK투자증권

그림 5. 세진중공업 연간 탱크 인도 일정 가이드스 및 추정 내역:

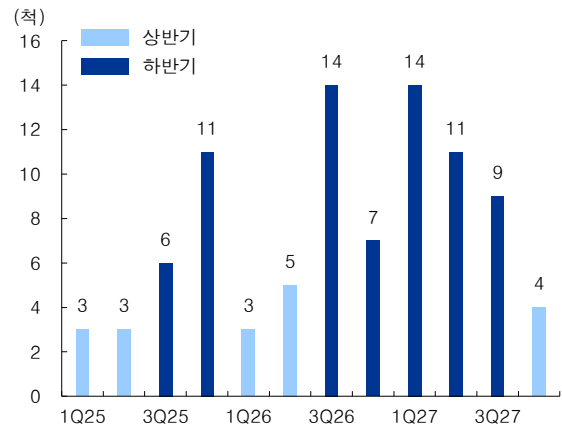
24년 9척 → 25년 20척 → 26년 30척 → 27년 30척 + ∞
2027년 40척 인도도 가시성이 높아짐



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

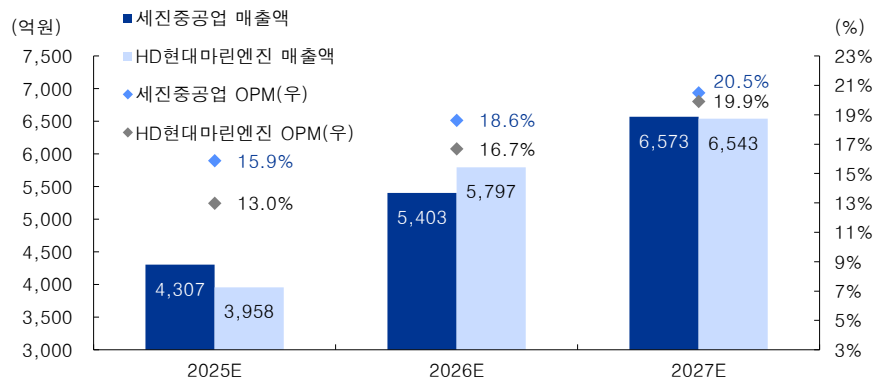
그림 6. 향후 세진중공업 분기별 탱크 인도 일정 추정 내역:

2026년까지는 실적 상저하고 변동성은 불가피할 예정



자료: IBK투자증권

그림 7. 세진중공업 추정치와 HD현대마린엔진 컨센서스 비교: 규모, 성장성, 수익성은 비슷한데 시가총액은 3.2배 차이



자료: Dataguide, IBK투자증권

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.