

Company Update

Analyst 오지훈
02) 6915-5662
jihoonoh@ibks.com

매수 (유지)

| | |
|------------|---------|
| 목표주가 | 14,000원 |
| 현재가 (5/20) | 9,260원 |

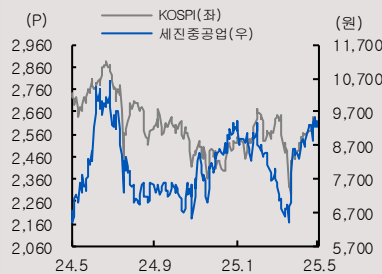
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (5/20) | 2,601.80pt |
| 시가총액 | 526십억원 |
| 발행주식수 | 56,849천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 | 10,640원 |
| 최저가 | 6,370원 |
| 60일 일평균거래대금 | 4십억원 |
| 외국인 지분율 | 4.3% |
| 배당수익률 (2025F) | 2.2% |

| | |
|----------|--------|
| 주주구성 | |
| 윤지원 외 4인 | 59.42% |

| | | | |
|------|----|-----|-----|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 4% | 15% | 45% |
| 절대기준 | 9% | 20% | 38% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 14,000 | 11,500 | ▲ |
| EPS(25) | 745 | 617 | ▲ |
| EPS(26) | 1,193 | 931 | ▲ |

세진중공업 주가추이



본 조서분석자료는 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)

조선 밸류체인 상장사 중 '가장 높은' 수익성 기록

1Q25 Re: 연결 기준 18.1%, 별도 기준 19.0% 영업이익률 기록

세진중공업의 1Q25 연결 영업실적은 매출액 985억원(YoY +14.4%, QoQ -11.5%), 영업이익 178억원(YoY +317.9%, QoQ -23.0%, OPM 18.1%)을 기록하며 조선, 조선기자재 상장사 중 가장 높은 수익성을 기록했다. 세진중공업 별도 기준 영업이익률은 19.0%를 기록하며 HD현대상호보다 높은 수익성을 기록하며 조선 밸류체인 업체 중 가장 높은 수익성을 기록했다. 1분기 호실적의 주요 요인으로는 1) 한화오션 데크하우스 및 엔진케이싱 물량 200억원 중 일부 추가 정산금이 반영되고, 2) 고수익성의 LCO2c 탱크 인도에 따른 매출 인식이 반영되었기 때문이다.

2025년 Outlook: 2027년까지 담보된 성장. 2025년이 성장의 시작점

동사의 2025년 연결 영업실적은 매출액 4,307억원(YoY +22.2%), 영업이익 684억원(YoY +90.2%, OPM +15.9%)으로 전망한다. 기존 추정치 대비 매출은 하향 조정하고 수익성은 상향 조정했다. 실적 조정의 이유는 1) 2025년 연간 데크하우스 인도 예정 척수가 전년 대비 10척가량 감소하는 반면, 2) 2025년 단가협상을 성공적으로 마무리하며 탱크 수익성이 예상보다 좋을 것으로 예상되고, 데크하우스 물량 또한 두 자릿수 이익률을 기록할 것으로 추정하기 때문이다. 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.

가장 좋은 실적, 가장 저렴한 밸류에이션. 목표주가 14,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 매수 의견을 유지하며 목표주가를 14,000원으로 상향한다. 고수익성의 탱크 인도가 증가하고, 데크하우스 물량도 수익성이 개선됨에 따라 2025년과 2026년 EPS를 기존 추정치 대비 각각 20.7%, 28.1% 상향 조정했다. 2025년 기준으로도 동사의 현재 주가는 PER 12.4배에 불과하다는 점에 주목할 필요가 있다. 조선, 조선기자재 동종사 대비 과도하게 저평가된 상태라 판단한다.

| (단위:십억원,배) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 385 | 352 | 431 | 540 | 657 |
| 영업이익 | 34 | 36 | 68 | 101 | 135 |
| 세전이익 | 26 | 29 | 58 | 92 | 128 |
| 지배주주순이익 | 17 | 11 | 42 | 68 | 94 |
| EPS(원) | 301 | 200 | 745 | 1,193 | 1,655 |
| 증가율(%) | 47.4 | -33.7 | 273.2 | 60.1 | 38.7 |
| 영업이익률(%) | 8.8 | 10.2 | 15.8 | 18.7 | 20.5 |
| 순이익률(%) | 6.0 | 6.3 | 10.0 | 12.8 | 14.6 |
| ROE(%) | 9.9 | 6.2 | 20.8 | 27.5 | 29.7 |
| PER | 15.8 | 42.3 | 12.4 | 7.8 | 5.6 |
| PBR | 1.5 | 2.6 | 2.4 | 1.9 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 11.9 | 16.7 | 10.3 | 6.8 | 4.7 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자이견 매수 유지, 목표주가 14,000원으로 상향

2025년 EPS +20.7%,
2026년 EPS +28.1%
상향 조정

2025년 기준 PER
12.4배에 불과함

동사에 대한 투자이견 매수를 유지하며 목표주가를 14,000원으로 상향한다. 2025년과 2026년 EPS를 기존 추정치 대비 각각 20.7%, 28.1% 상향 조정했다. 2025년 기준으로 현재 주가는 PER 12.4배 수준에 불과하다는 점에 주목할 필요가 있다. 조선, 조선기자재 동종사 대비 과도하게 저평가된 상태라 판단한다.

표 1. 세진중공업 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

| PER Valuation | 2021년 | 2022년 | 2023년 | 2024년 | 2025년 | 2026년 | 2027년 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주식수(백만주) | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 |
| EPS | 288 | 204 | 301 | 200 | 745 | 1,193 | 1,655 |
| PER(고) | 20.8 | 39.1 | 15.6 | 33.7 | | | |
| PER(저) | 11.9 | 22.1 | 8.9 | 14.4 | | | |
| PER(고): 2년 후행 | 26.6 | 44.6 | 9.8 | | | | |
| PER(저): 2년 후행 | 21.0 | 32.6 | 7.7 | | | | |

| | | | |
|------------|--------|--------|-----|
| 현재 PER | 12.4 | 7.8 | 5.6 |
| Target PER | 15.0 | 15.0 | |
| 적정주가 | 11,177 | 17,898 | |
| Weight | 50% | 50% | |
| | | 14,537 | |
| 목표주가 | 14,000 | | |
| 증가(5월 20일) | 9,260 | | |
| 상승여력 | 51.2% | | |

자료: IBK투자증권

실적 전망: 2027년까지 담보된 성장

- 1) 데크하우스 인도 감소하며 매출은 하향 조정하지만,
- 2) 단가협상 성공적으로 마무리하며 수익성 상향 조정. EPS 상향 조정

동사의 2025년 연결 영업실적은 매출액 4,307억원(YoY +22.2%), 영업이익 684억원(YoY +90.2%, OPM +15.9%)로 전망한다. 기존 추정치 대비 매출은 하향 조정하고 수익성은 상향 조정했다. 실적 조정의 이유는 1) 2025년 연간 데크하우스 인도 예정 척수가 전년대비 10척가량 감소하는 반면, 2) 2025년 단가협상을 성공적으로 마무리하며 탱크 수익성이 예상보다 좋을 것으로 예상되고, 데크하우스 물량 또한 두 자릿수 이익률을 기록할 것으로 추정하기 때문이다.

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

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 | 312 | 363 | 475 | 583 |
| 일승 | 8 | 7 | 4 | 7 | 4 | 0 | 3 | 5 | 2 | 2 | 2 | 5 | 12 | 13 | 13 | 13 |
| 동방선기 | 7 | 7 | 6 | 8 | 6 | 8 | 9 | 13 | 8 | 7 | 9 | 18 | 36 | 47 | 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 | 29 | 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 | 58 | 92 | 128 |
| 당기순이익 | -6 | 13 | 3 | 12 | 3 | 2 | -1 | 19 | 13 | 7 | 8 | 18 | 22 | 43 | 69 | 96 |

자료: IBK투자증권

표 3. 분기별 탱크 인도 일정 추정 내역

(단위: 척)

| | 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

투자포인트

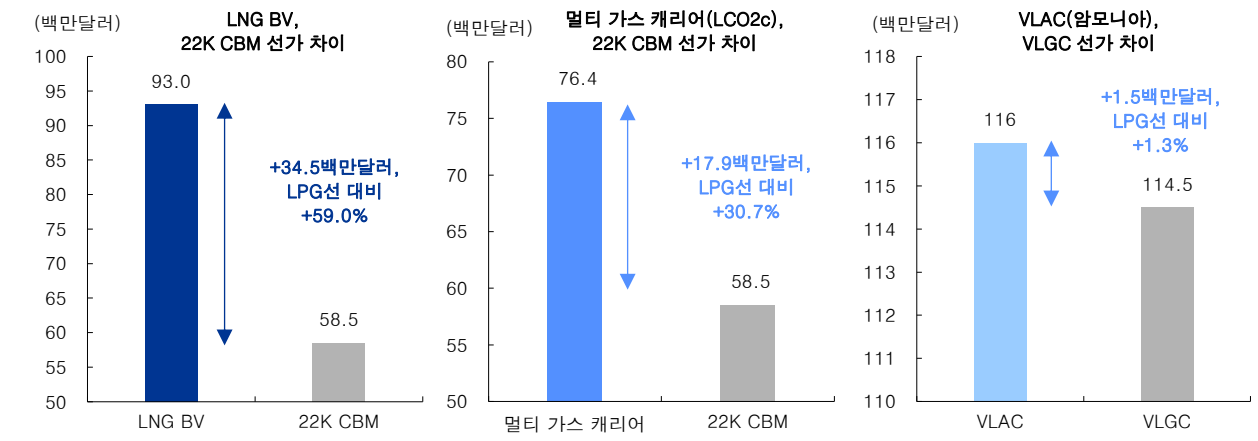
1. 고수익성의 LCO2c 탱크 인도 시작, 2026년부터는 초고수익성의 LNG BV까지

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



자료: Clarksons, IBK투자증권

표 4. 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: IBK투자증권

2. 2027년까지 담보된 성장, 영업이익률 20%를 향해

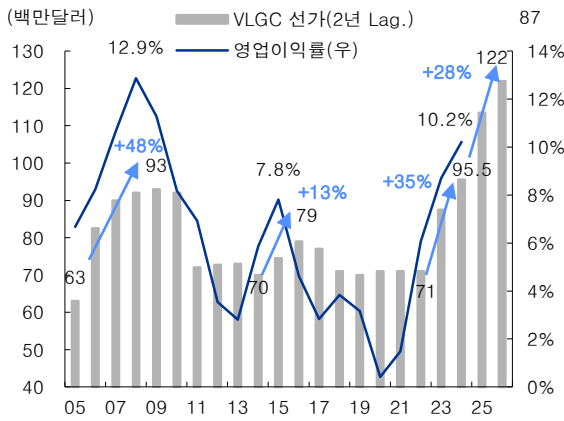
현재 LPGc 선가 2008년
고점 대비 +25.9% 더 상승

P: LPGc는 대형선과 중소형선 모두 타 선종 대비해서 가격 상승률이 가장 높은 선종이다. 현재 신조선가지수는 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

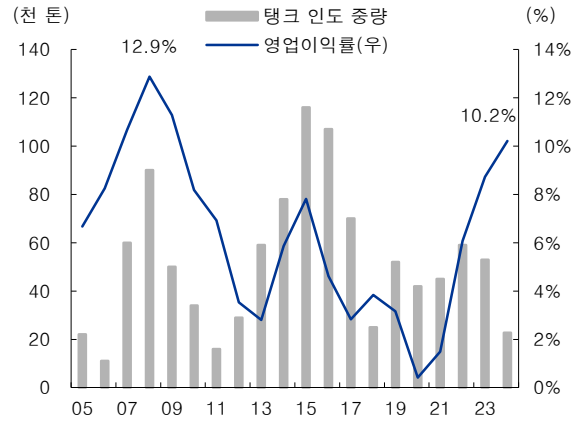
Q: 동사는 작년 9척의 탱크만을 인도했으나 올해 20척, 내년 30척을 인도할 예정이다. 2027년 HD현대중공업이 28척, HD현대미포가 17척의 가스선을 인도 예정이기 때문에 동사의 탱크 인도 목표치는 달성 가능성이 매우 높다고 판단한다. 동사의 고수익성의 탱크 인도 물량 증가에 따른 수익성 개선도 함께 전망한다.

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



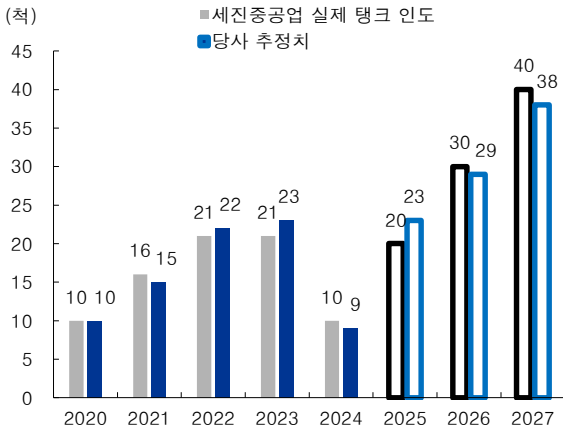
자료: Clarksons, 세진중공업, IBK투자증권

그림 3. 세진중공업 탱크 납품 총량과 영업이익률: 2024년 9척
인도에도 불구하고 LPG선 선가 상승으로 10.2% 영업이익률
기록, 향후 고선가 물량 반영되며 영업이익률 개선 전망



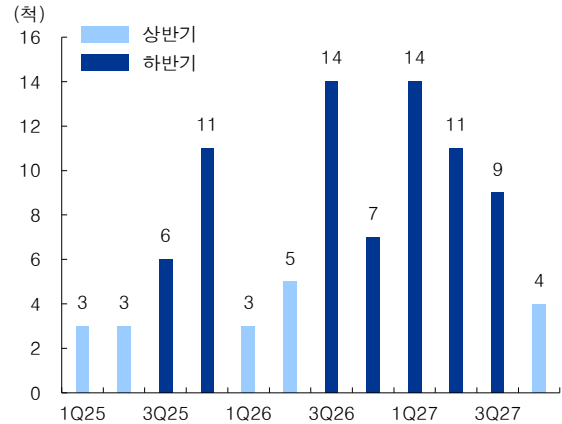
Note: 2024년 톤 수는 2023년 인도 척 수 대비 톤 수로 단순 환산한 수치임
자료: 세진중공업, IBK투자증권

그림 4. 세진중공업 연간 탱크 인도 일정 가이던스 및 추정 내역:
24년 9척 → 25년 20척 → 26년 30척 → 27년 30척 + ∞,
2027년 40척 인도도 가시성이 높아짐



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

그림 5. 향후 세진중공업 분기별 탱크 인도 일정 추정 내역:
2026년까지는 실적 상저하고 변동성은 불가피할 예정



자료: IBK투자증권

3. 데크하우스도 두 자릿수 이익을 달성한 것으로 추정, 자회사들도 좋아지는 중

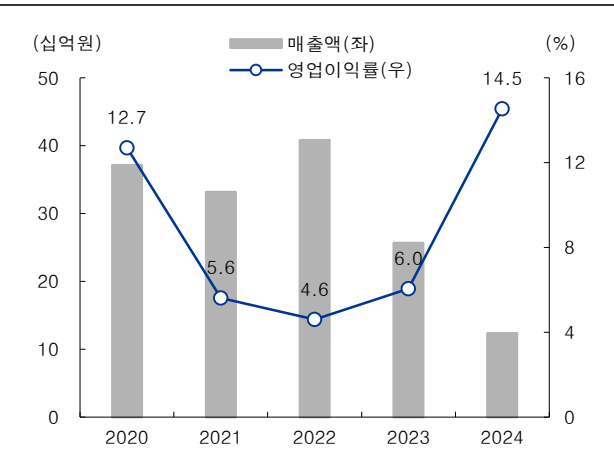
배관/파이프 업체
동방선기: 가스선과 탱커
수주 확대에 따른 성장
전망

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% 가이드를 제시 중이며, 당사는 동방선기에 대해 연간 매출액 470억, 영업이익률 17%를 달성할 것으로 전망하고 있다.

데크하우스 물량 마진도
좋아지는 중

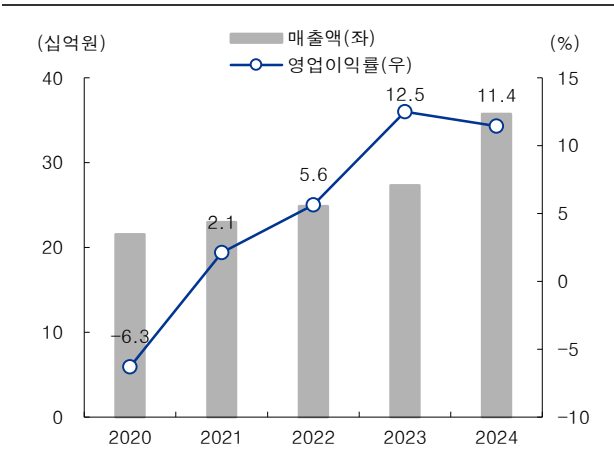
데크하우스도 두 자릿수 이익률을 달성한 것으로 추정한다. 업체 동종사인 오리엔탈 마린텍의 2024년 영업이익률이 15.8%인 점을 감안하면 데크하우스에서도 여전히 추가적인 수익성 개선 여지는 남아있다고 판단한다.

그림 6. 일승 별도 실적 추이



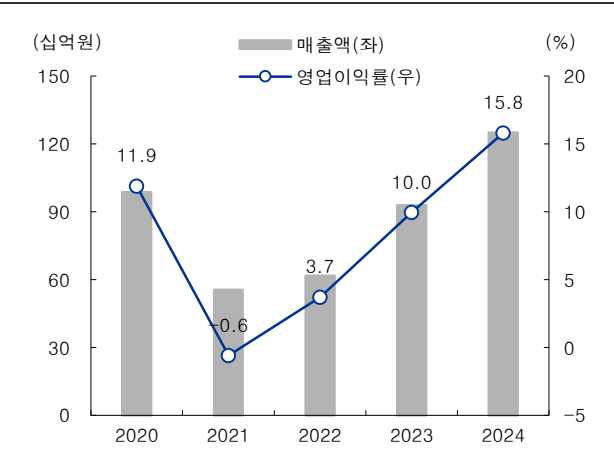
자료: Dart 전자공시, IBK투자증권

그림 7. 동방선기 실적 추이



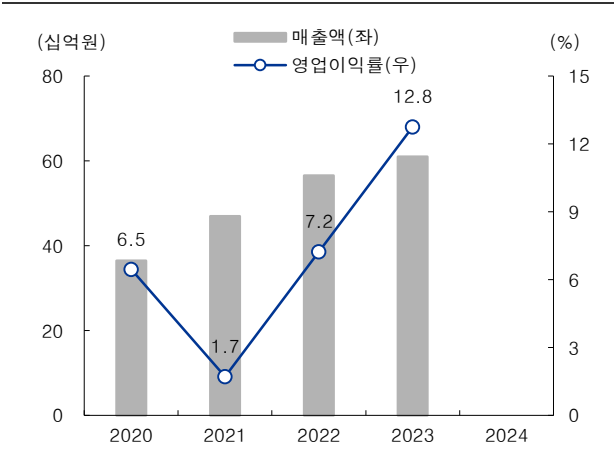
자료: Dart 전자공시, IBK투자증권

그림 8. 데크하우스 동종사 오리엔탈마린텍 실적 추이



자료: Dart 전자공시, IBK투자증권

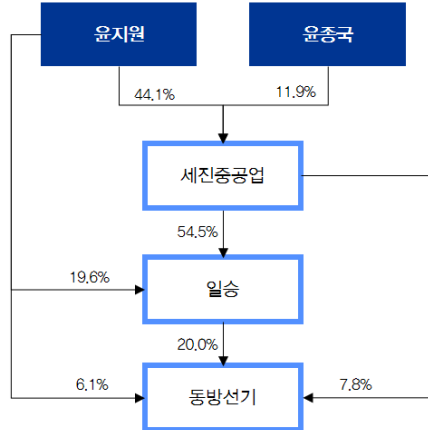
그림 9. 배관 동종사 삼녹 실적 추이



자료: Dart 전자공시, IBK투자증권

4. 불록딜 이슈도 대부분 해소되었다 판단

그림 10. 세진중공업-일승-동방전기 지배구조



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

표 5. 세진중공업 주요주주 지배구조 변동

(단위: %)

| 구분 일자 | 주요주주 | | | | | | 합계 |
|----------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | 윤지원 | | 윤종국 | | 임정심 | (주)세진 | |
| | 지분율 | 증감 | 지분율 | 증감 | 지분율 | 지분율 | |
| 15.12.04 | - | | 33.68 | | 21.57 | 8.73 | 63.98 |
| 16.12.30 | 30.31 | +30.31 | 33.68 | | - | - | 63.99 |
| 17.03.24 | 30.27 | -0.04 | 33.64 | -0.04 | - | - | 63.91 |
| 18.03.09 | 30.29 | +0.02 | 33.64 | | - | - | 63.93 |
| 20.04.03 | 30.53 | +0.24 | 33.64 | | - | - | 64.17 |
| 20.09.16 | 30.53 | | 31.88 | -1.76 | - | - | 62.41 |
| 20.09.17 | 30.53 | | 28.23 | -3.65 | - | - | 58.76 |
| 20.11.09 | 30.91 | +0.38 | 28.59 | | - | - | 59.5 |
| 23.12.07 | 44.10 | +13.19 | 15.40 | -13.19 | - | - | 59.5 |
| 24.07.04 | 44.10 | | 13.63 | -1.77 | - | - | 57.73 |
| 24.07.24 | 44.10 | | 11.87 | -1.76 | - | - | 55.97 |
| 25.03.14 | 44.10 | | 11.87 | | - | - | 55.97 |

자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

세진중공업 (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 | -4 |
| 이자손익 | -11 | -9 | -9 | -8 | -6 |
| 기타 | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 기타영업외손익 | 2 | 1 | -2 | -1 | -2 |
| 중속/관계기업손익 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 세전이익 | 26 | 29 | 58 | 92 | 128 |
| 법인세 | 2 | 7 | 14 | 23 | 32 |
| 법인세율 | 7.7 | 24.1 | 24.1 | 25.0 | 25.0 |
| 계속사업이익 | 23 | 22 | 43 | 69 | 96 |
| 중단사업손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 23 | 22 | 43 | 69 | 96 |
| 증가율(%) | 70.2 | -3.1 | 96.0 | 59.8 | 39.1 |
| 당기순이익률 (%) | 6.0 | 6.3 | 10.0 | 12.8 | 14.6 |
| 지배주주당기순이익 | 17 | 11 | 42 | 68 | 94 |
| 기타포괄이익 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 22 | 19 | 43 | 69 | 96 |
| EBITDA | 43 | 44 | 77 | 108 | 142 |
| 증가율(%) | 30.9 | 2.7 | 72.9 | 41.3 | 30.9 |
| EBITDA마진율(%) | 11.2 | 12.5 | 17.9 | 20.0 | 21.6 |

투자지표

| (12월 결산) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 301 | 200 | 745 | 1,193 | 1,655 |
| BPS | 3,179 | 3,303 | 3,848 | 4,841 | 6,296 |
| DPS | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 15.8 | 42.3 | 12.4 | 7.8 | 5.6 |
| PBR | 1.5 | 2.6 | 2.4 | 1.9 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 11.9 | 16.7 | 10.3 | 6.8 | 4.7 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | -6.2 | -8.4 | 22.2 | 25.5 | 21.7 |
| EPS증가율 | 47.4 | -33.7 | 273.2 | 60.1 | 38.7 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 4.2 | 2.4 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |
| ROE | 9.9 | 6.2 | 20.8 | 27.5 | 29.7 |
| ROA | 4.1 | 3.8 | 6.6 | 9.5 | 12.0 |
| ROIC | 5.6 | 5.4 | 10.2 | 15.8 | 21.7 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 134.8 | 149.0 | 146.3 | 125.1 | 98.8 |
| 순차입금 비율(%) | 83.2 | 80.7 | 70.5 | 44.2 | 16.8 |
| 이자보상배율(배) | 2.7 | 3.0 | 5.6 | 8.2 | 10.0 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 14.6 | 11.7 | 10.5 | 11.0 | 12.7 |
| 재고자산회전율 | 7.3 | 10.5 | 11.9 | 12.4 | 14.3 |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 126 | 180 | 224 | 287 | 360 |
| 현금및현금성자산 | 51 | 80 | 92 | 140 | 212 |
| 유가증권 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 25 | 35 | 47 | 52 | 52 |
| 재고자산 | 36 | 31 | 41 | 46 | 46 |
| 비유동자산 | 418 | 441 | 468 | 476 | 482 |
| 유형자산 | 377 | 393 | 415 | 420 | 426 |
| 무형자산 | 14 | 14 | 14 | 13 | 13 |
| 투자자산 | 16 | 20 | 21 | 21 | 21 |
| 자산총계 | 544 | 621 | 693 | 762 | 842 |
| 유동부채 | 247 | 308 | 345 | 357 | 351 |
| 매입채무및기타채무 | 20 | 25 | 33 | 37 | 37 |
| 단기차입금 | 88 | 136 | 147 | 146 | 140 |
| 유동성장기부채 | 101 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 비유동부채 | 65 | 64 | 66 | 67 | 67 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 55 | 56 | 56 | 56 | 56 |
| 부채총계 | 312 | 371 | 411 | 424 | 418 |
| 지배주주지분 | 181 | 188 | 219 | 275 | 358 |
| 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 | 178 | 235 | 317 |
| 비지배주주지분 | 51 | 62 | 62 | 64 | 65 |
| 자본총계 | 232 | 249 | 281 | 339 | 423 |
| 비이자부채 | 67 | 91 | 120 | 134 | 135 |
| 총차입금 | 245 | 280 | 291 | 290 | 283 |
| 순차입금 | 193 | 201 | 198 | 150 | 71 |

현금흐름표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 69 | 32 | 43 | 73 | 105 |
| 당기순이익 | 23 | 22 | 43 | 69 | 96 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 27 | 31 | 20 | 18 | 15 |
| 유형자산감가상각비 | 10 | 8 | 8 | 8 | 7 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본변동 | 19 | 2 | -12 | -5 | -1 |
| 매출채권등의 감소 | 6 | -4 | -11 | -5 | -1 |
| 재고자산의 감소 | 34 | 5 | -10 | -4 | 0 |
| 매입채무등의 증가 | -6 | -2 | 8 | 4 | 0 |
| 기타 영업현금흐름 | 0 | -23 | -8 | -9 | -5 |
| 투자활동 현금흐름 | -39 | -40 | -42 | -18 | -14 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -43 | -20 | -30 | -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 | -11 | -5 | -1 |
| 재무활동 현금흐름 | -26 | 37 | 12 | -7 | -20 |
| 차입금의 증가(감소) | 27 | 47 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -53 | -11 | 12 | -7 | -20 |
| 기타 및 조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 4 | 29 | 13 | 48 | 71 |
| 기초현금 | 47 | 51 | 80 | 92 | 140 |
| 기말현금 | 51 | 80 | 92 | 140 | 212 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 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

