



하나금융그룹

2018년 4월 3일 | Equity Research

태광 (023160)

북미 LNG 액화플랜트 투자 수요 증가

북미지역 LNG 액화플랜트 투자 대기 수요는 6.8억톤

2020년이후부터 공급할 것으로 계획되어 있는 북미지역의 LNG액화플랜트 투자수요(Pre-FID)는 6.8억톤이다. 미국이 3.43억톤, 캐나다에서 3.36억톤의 LNG액화플랜트 투자가 계획되어 있는데 이들 지역의 개발원가는 글로벌 평균보다 낮게 형성되어 있다. 2017년 전세계 LNG 물동량은 2.9억톤인것을 고려하면 북미지역의 LNG액화플랜트 투자 수요는 상당한 규모인 것을 알 수 있다. 전세계 LNG 시장은 2020년부터 공급부족에 직면할 것으로 전망되고 있어 북미지역의 액화플랜트 투자수요는 순차적으로 공사가 시작될 것으로 보여지고 있다. LNG액화플랜트에는 스텐레스 재질의 피팅제품이 필요하기 때문에 태광과 같은 한국의 피팅기업들의 수주실적 성장에 기여하게 될 것으로 판단된다. BP, Exxon과 같은 글로벌 석유기업들은 LNG액화플랜트 관련 피팅 발주를 준비하고 있는 상황이며 시간을 두고 태광의 수주실적으로 이어질 것으로 전망된다.

2018년 4분기부터 수주실적 본격적으로 증가 전망

태광의 2018년 수주실적은 약 2,200억원 수준으로 전망되며 4분기부터 본격적으로 수주량은 늘어날 것으로 예상된다. 올해 1분기 수주실적은 450억원 내외가 될 것으로 전망되고 있으며 북미지역 LNG액화플랜트를 중심으로 해외 수주실적이 점차적으로 늘어나고 있는 상황이다. LNG액화플랜트에는 수익성이 유리한 스텐레스 재질의 피팅제품이 공급된다. 태광의 수주실적에서 해외 비중은 65%가 되고 있으며 해외수주 비중은 점차적으로 더욱 늘어날 전망이다. 과거와 달리 국내 건설업체 관련 수주의존도는 점점 낮아지고 있다. 국내 건설사 관련 수주 실적이 줄어들더라도 해외에서 받아내는 수주량이 더욱 빠르게 늘어나는 추세이기 때문이다. 올해 4분기부터는 태광의 수주실적과 해외 수주비중은 의미 있게 늘어나기 시작할 것이다.

목표주가 17,000원, 투자의견 BUY

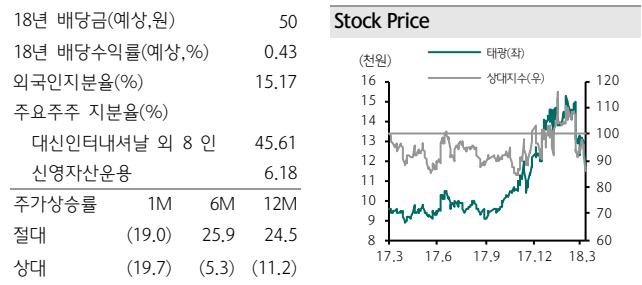
태광 목표주가 17,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 태광의 분기별 수주실적은 최저 수준을 지나 회복세를 보이고 있으며 해외수주 비중은 더욱 늘어나고 있다. 태광 ROE는 2017년 -3.8%, 2018년 1.8%, 2019년 2.6%로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 17,000원 | CP(4월 2일): 11,700원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	867.80		
52주 최고/최저(원)	15,200/8,800	매출액(십억원)	192.1 214.3
시가총액(십억원)	310.1	영업이익(십억원)	5.2 10.6
시가총액비중(%)	0.11	순이익(십억원)	5.1 10.4
발행주식수(천주)	26,500.0	EPS(원)	192 391
60일 평균 거래량(천주)	128.0	BPS(원)	16,438 16,774



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	244.8	184.2	198.4	238.2	273.3
영업이익	십억원	3.7	4.5	7.8	11.8	18.9
세전이익	십억원	10.3	(21.6)	9.8	14.2	21.6
순이익	십억원	7.9	(16.2)	7.6	11.1	16.9
EPS	원	299	(612)	289	417	638
증감률	%	(50.1)	적전	흑전	44.3	53.0
PER	배	27.74	N/A	40.55	28.03	18.33
PBR	배	0.49	0.74	0.71	0.69	0.67
EV/EBITDA	배	14.50	24.64	20.45	14.14	8.96
ROE	%	1.83	(3.80)	1.81	2.57	3.82
BPS	원	16,850	16,241	16,481	16,850	17,439
DPS	원	50	50	50	50	50



Analyst 박문현

Analyst ID: 02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com



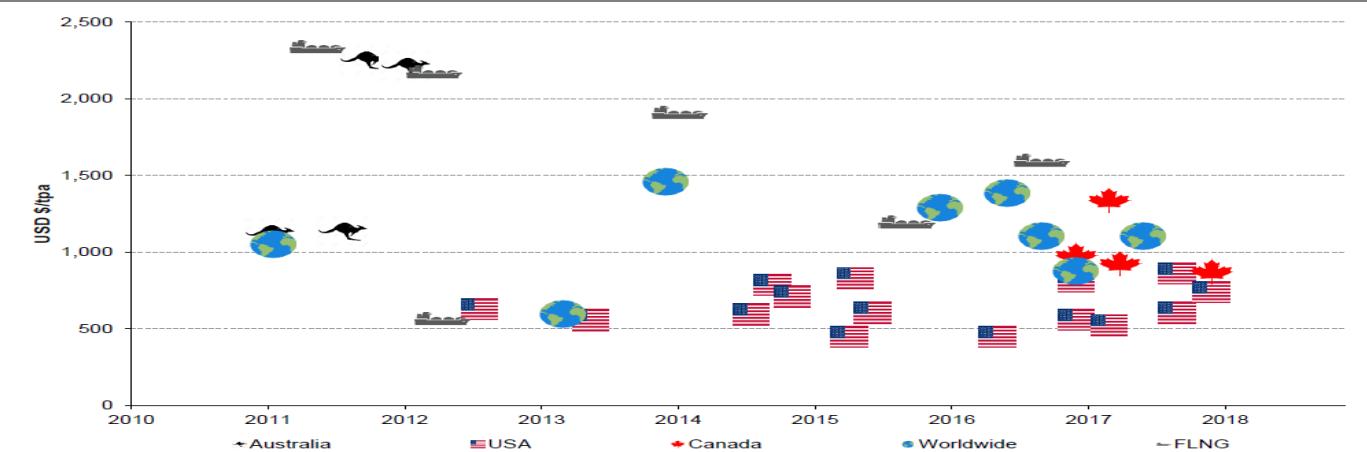
북미 지역을 중심으로 한 해외 수주 증가

태광 고객 비중에서
해외고객 비중 65%

태광의 올해 수주전망은 약 2,200억원 수준이며 올해 1분기 수주실적은 450억원 내외가 될 전망이다. 태광의 수주실적은 북미지역을 중심으로 해외 수주비중이 늘어나고 있는데 스텐레스 재질의 피팅이 공급되는 LNG액화플랜트 관련 수주가 늘어나고 있다. 태광의 수주실적에서 해외 수주비중은 65%로 높아졌으며 국내 수주 의존도는 점차 낮아지고 있다.

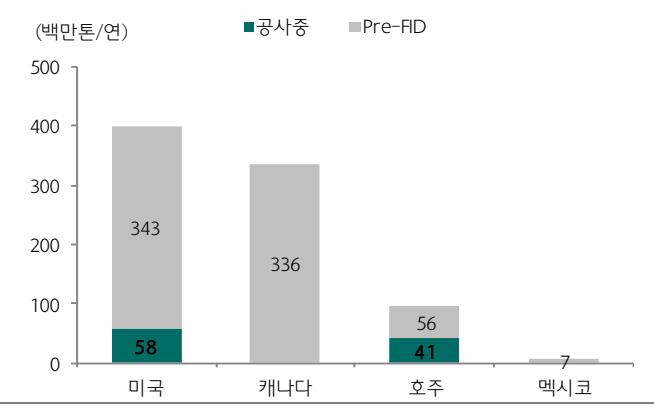
북미지역은 2020년 이후 공급을 계획하고 있는 LNG액화플랜트 투자 수요(Pre-FID)가 6.8억톤이 대기하고 있으며 순차적으로 공사가 시작될 예정이다. 2020년부터 전세계 LNG 시장은 공급부족에 직면할 것이 전망되고 있기 때문이다. 이를 고려하면 태광의 수주실적은 올해 4분기부터 본격적으로 늘어날 것으로 예상된다. BP, Exxon과 같은 글로벌 석유기업들은 LNG액화플랜트 관련 피팅 발주를 준비하고 있는 상황이며 시간을 두고 태광의 수주실적으로 이어질 것으로 전망된다.

그림 1. 북미지역의 LNG 개발 원가(EPC)는 글로벌 평균보다 낮아 개발 원가 경쟁력이 가장 높다



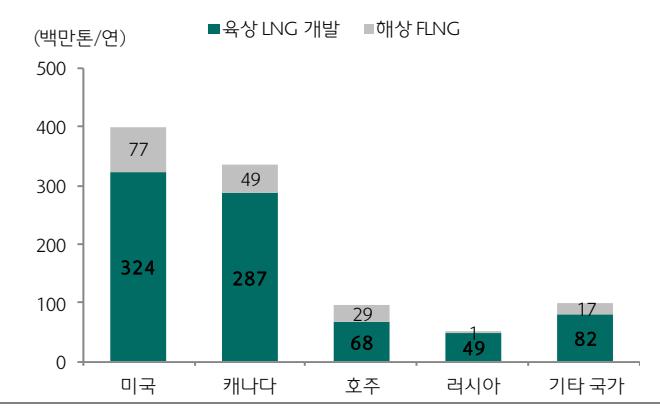
자료: Poten & Partners, 하나금융투자

그림 2. 2020-2027년까지 공급 계획의 LNG 액화플랜트 투자 계획



자료: EIA, 하나금융투자

그림 3. 육상 액화플랜트 중심의 국가별 LNG 개발 계획



자료: EIA, 하나금융투자

표 1. 태광 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18F	2Q 18F	3Q 18F	4Q 18F	2017	2018F	2019F
매출액	489	504	393	455	417	505	488	575	1,842	1,984	2,382
영업이익	12	8	5	9	16	21	24	16	45	78	118
영업이익률	2.4%	1.5%	1.3%	2.0%	3.9%	4.2%	4.9%	2.9%	2.4%	3.9%	4.9%
순이익	-55	40	-113	10	16	21	23	17	-162	76	111
순이익률	-11.2%	7.9%	-28.7%	2.3%	3.8%	4.1%	4.6%	3.0%	-8.8%	3.9%	4.6%

자료: 하나금융투자 전망

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	244.8	184.2	198.4	238.2	273.3
매출원가	219.9	159.6	171.5	207.5	233.7
매출총이익	24.9	24.6	26.9	30.7	39.6
판관비	21.2	20.0	19.1	18.9	20.7
영업이익	3.7	4.5	7.8	11.8	18.9
금융손익	6.6	(8.5)	2.1	2.0	1.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.4	0.8
기타영업외손익	0.0	(17.6)	0.0	0.0	0.0
세전이익	10.3	(21.6)	9.8	14.2	21.6
법인세	2.4	(5.4)	2.2	3.1	4.7
계속사업이익	7.9	(16.2)	7.6	11.1	16.9
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.9	(16.2)	7.6	11.1	16.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	7.9	(16.2)	7.6	11.1	16.9
지배주주지분포괄이익	8.7	(14.8)	7.6	11.1	16.9
NOPAT	2.8	3.4	6.0	9.2	14.8
EBITDA	9.2	9.7	12.6	16.0	22.6
성장성(%)					
매출액증가율	(10.8)	(24.8)	7.7	20.1	14.7
NOPAT증가율	(78.9)	21.4	76.5	53.3	60.9
EBITDA증가율	(61.0)	5.4	29.9	27.0	41.3
영업이익증가율	(79.3)	21.6	73.3	51.3	60.2
(지배주주)순이익증가율	(50.3)	적전	흑전	46.1	52.3
EPS증가율	(50.1)	적전	흑전	44.3	53.0
수익성(%)					
매출총이익률	10.2	13.4	13.6	12.9	14.5
EBITDA이익률	3.8	5.3	6.4	6.7	8.3
영업이익률	1.5	2.4	3.9	5.0	6.9
계속사업이익률	3.2	(8.8)	3.8	4.7	6.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	299	(612)	289	417	638
BPS	16,850	16,241	16,481	16,850	17,439
CFPS	387	(213)	475	619	883
EBITDAPS	347	366	475	604	853
SPS	9,237	6,949	7,487	8,989	10,313
DPS	50	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	27.7	N/A	40.5	28.0	18.3
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
PCFR	21.4	N/A	24.6	18.9	13.3
EV/EBITDA	14.5	24.6	20.4	14.1	9.0
PSR	0.9	1.7	1.6	1.3	1.1
재무비율(%)					
ROE	1.8	(3.8)	1.8	2.6	3.8
ROA	1.7	(3.5)	1.7	2.3	3.4
ROIC	0.8	1.0	1.9	2.9	4.9
부채비율	9.1	8.3	10.3	10.3	11.2
순부채비율	(19.8)	(19.2)	(12.4)	(19.2)	(23.9)
이자보상배율(배)	69.0	80.3	0.0	0.0	0.0

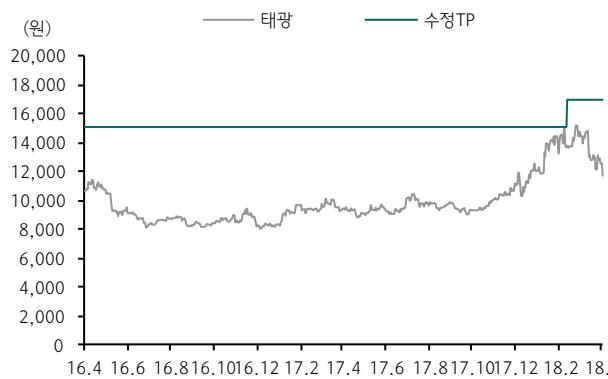
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산					
금융자산	86.3	80.6	52.8	83.5	107.6
현금성자산	62.7	48.8	12.6	42.5	61.2
매출채권 등	98.0	76.6	91.8	86.8	66.2
재고자산	125.3	117.5	135.1	117.2	132.4
기타유동자산	0.3	0.6	0.6	0.7	0.7
비유동자산	164.8	178.7	189.1	191.9	194.8
투자자산	22.0	39.2	49.4	50.5	57.0
금융자산	22.0	39.2	49.4	50.5	57.0
유형자산	139.3	137.5	139.5	135.9	135.9
무형자산	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
기타비유동자산	2.4	0.9	0.9	0.8	0.9
자산총계	474.7	454.0	469.4	480.1	501.7
유동부채	27.6	28.7	36.2	36.9	41.7
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	25.9	27.9	35.2	35.9	40.6
기타유동부채	1.7	0.8	1.0	1.0	1.1
비유동부채	11.9	6.2	7.8	7.9	8.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	11.9	6.2	7.8	7.9	8.9
부채총계	39.4	34.8	43.9	44.8	50.6
지배주주지분	435.3	419.2	425.5	435.3	450.9
자본금	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
자본잉여금	34.4	34.4	34.4	34.4	34.4
자본조정	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)
기타포괄이익누계액	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
이익잉여금	400.9	384.7	391.1	400.9	416.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	435.3	419.2	425.5	435.3	450.9
순금융부채	(86.3)	(80.6)	(52.8)	(83.5)	(107.6)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	42.3	17.1	(11.3)	39.1	31.8
당기순이익	7.9	(16.2)	7.6	11.1	16.9
조정	(0.6)	5.9	4.9	4.2	3.7
감가상각비	5.5	5.2	4.8	4.2	3.7
외환거래손익	(3.2)	4.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.9)	(4.1)	0.1	0.0	0.0
영업활동자산부채 변동	35.0	27.4	(23.8)	23.8	11.2
투자활동 현금흐름	(13.8)	(29.1)	(23.5)	(7.9)	(11.9)
투자자산감소(증가)	(7.6)	(17.3)	(10.2)	(1.0)	(6.5)
유형자산감소(증가)	(1.6)	(4.4)	(5.0)	(6.0)	0.0
기타	(4.6)	(7.4)	(8.3)	(0.9)	(5.4)
재무활동 현금흐름	(2.6)	(0.5)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.6)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
현금의 증감	26.8	(14.0)	(36.1)	29.9	18.6
Unlevered CFO	10.3	(5.7)	12.6	16.4	23.4
Free Cash Flow	40.6	12.4	(16.3)	33.1	31.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

태광



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.2.12	BUY	17,000		
17.4.11	1년 경과		-30.96%	0.67%
16.4.10	BUY	15,000	-40.15%	-24.00%
16.3.7	BUY	12,000	-10.15%	-1.25%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(마도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(마도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2018년 3월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2018년 04월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.