

성광벤드(014620)

하회

부합

상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

분위기 좋아지나, 아직은 trading 관점 접근

1분기 실적은 영업적자 지속. 낮아진 눈높이에는 부합
북미향 수주가 늘어나 2분기에 흑자 전환도 가능할 것
Trading 관점 접근 전략 유지. 조선사 해양플랜트 수주를 기다리자

Facts : 낮아진 눈높이에 부합한 실적

1분기 실적은 매출액 364억원, 영업적자 7억원이다. 매출액은 전년동기대비 4.1%, 전분기대비 15.3% 증가했지만 영업이익은 적자가 지속됐다. 아직까지는 매출액이 추정 BEP 수준인 400억~450억원 이하이기 때문에 최근의 인건비 절감 등의 비용 감소 노력에도 불구하고 영업적자를 면치 못했다.

Pros & cons : 북미향 수주 늘어나 2분기에 흑자 전환도 가능

1분기 추정 연결 수주액은 515억원(본사 450억원, 자회사 65억원)이다. 수주가 지난 4분기에 16년 2분기 이후 처음으로 500억원을 넘었는데 18년 1분기에도 다시 500억원 이상의 수주를 이어갔다. 지난해 4분기부터의 수주 증가는 북미 지역에서 이뤄졌다. EPC향이 아닌 대리점 수주 계약이 많아 직접적인 고객사 분석은 어렵지만 북미 에틸렌 설비 증설, shale gas 관련 설비 등을 중심으로 늘어난 것으로 추정된다. 북미에서의 수주 증가는 조선사 해양플랜트 관련 수주 공백을 일정부분 상쇄시키고 있다. 일반적으로 피팅은 수주 후 3~6개월이 지나면서 납기가 이뤄진다. 3Q17~1Q18 평균 수주량이 477억원으로 현재 매출액 대비 커졌기 때문에 2분기부터는 400억원 이상의 매출액을 기록해 영업이익도 흑자 전환 가능성 있다.

Action : 단기 trading 관점 추천, 조선사 해양플랜트 수주가 필요

유가는 현재 배럴당 70달러 내외로 2014년 수준으로 회복됐다. 성광벤드의 valuation도 PBR이 2014년 수준(연간 매출액 2,920억원, 영업이익 540억원)인 0.8~0.9배까지 상승했다. 유가 상승에 따른 업황 개선 기대감이 기반영된 것으로 판단해 중립의견을 유지한다. 향후 유가가 추가적으로 상승해도 단기 trading 관점의 접근을 추천한다. 과거와 같이 ‘유가 상승=피팅주 주가 상승’ 공식이 이어지기 위해서는 국내 조선사들의 해양플랜트 수주(전방산업 중 피팅의 수익성이 가장 높음)가 전제돼야 하는데 아직까지는 전방산업의 회복이 더딘 상황이다.

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(5/14)	2,476
주가(5/14)	13,400
시가총액(십억원)	383
발행주식수(백만)	29
52주 최고/최저가(원)	13,400/8,970
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,450
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.5/17.1
주요주주(%)	국민연금 신한NP
	41.1 9.7

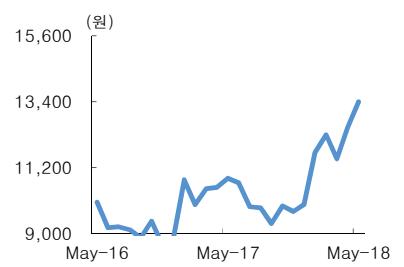
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	NM	362.2	40.6
PBR(x)	0.6	0.8	0.8
ROE(%)	(3.5)	0.2	2.0
DY(%)	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA(x)	NM	76.3	18.7
EPS(원)	(584)	37	330
BPS(원)	16,095	16,112	16,415

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.1	34.7	27.6
KOSDAQ 대비(%p)	22.8	21.2	(5.8)

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	35.0	40.4	38.7	31.6	36.4	15.3	4.1	42.2
영업이익	(1.1)	(2.0)	(4.3)	(11.2)	(0.7)	NM	NM	(2.1)
영업이익률(%)	(3.3)	(5.0)	(11.1)	(35.4)	(2.0)	33.4	1.2	(5.0)
세전이익	(5.2)	(0.4)	(3.5)	(15.4)	(0.6)	NM	NM	NM
순이익	(3.9)	(0.3)	(2.6)	(9.5)	(0.4)	NM	NM	(1.1)

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				16	17	18F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			
매출액	35.0	40.4	38.7	31.6	36.4	52.3	44.6	49.4	203.1	145.7	182.6
영업이익	(1.1)	(2.0)	(4.3)	(11.2)	(0.7)	0.5	0.2	0.2	2.9 (18.6)	0.2	
순이익	(3.9)	(0.3)	(2.6)	(9.5)	(0.4)	0.6	0.4	0.4	4.6 (16.3)	1.0	
영업이익률	(3.2)	(5.0)	(11.1)	(35.4)	(2.0)	1.0	0.5	0.4	1.4 (12.8)	0.1	
수주액	42.0	38.5	40.6	51.0	51.4	48.5	59.7	60.6	169.2	172.1	191.4

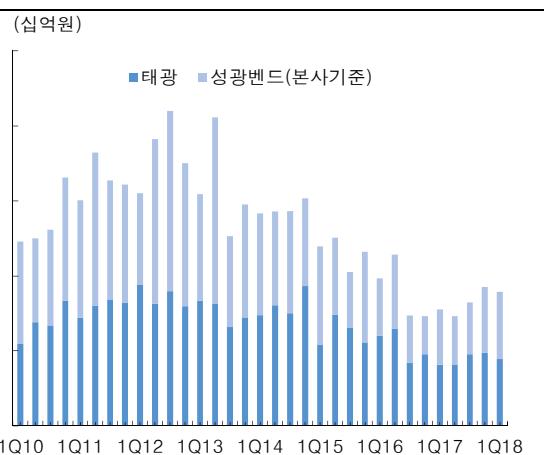
자료: 한국투자증권

[그림 1] 국제 유가 및 피팅 업체 주가 추이



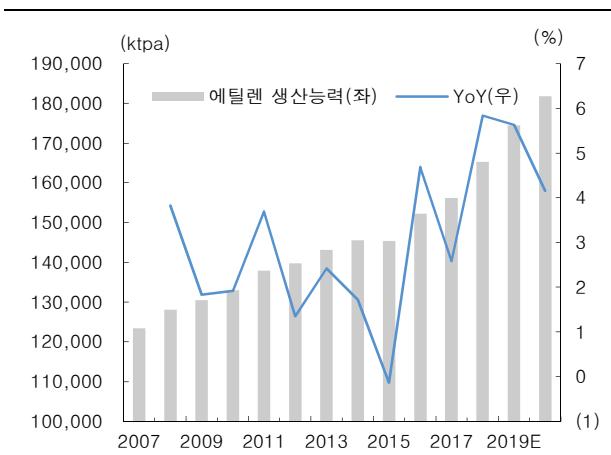
자료: 한국투자증권

[그림 2] 국내 주요 피팅사 수주 합산



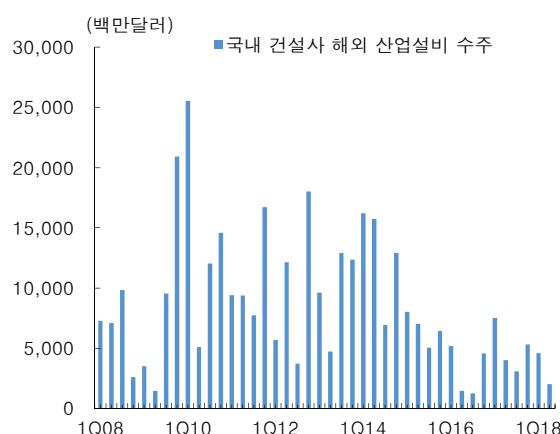
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 북미 에틸렌 생산능력



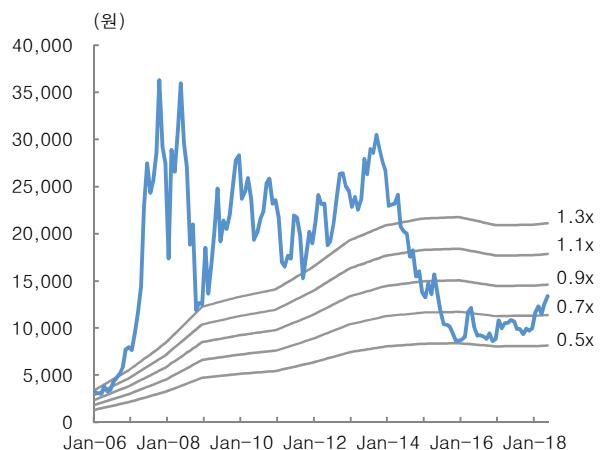
자료: 한국투자증권

[그림 4] 국내 건설사 해외 산업설비 수주



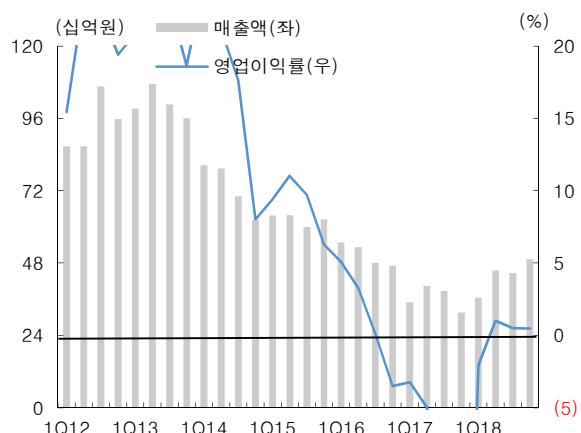
자료: ICAK, 한국투자증권

[그림 5] PBR 밴드



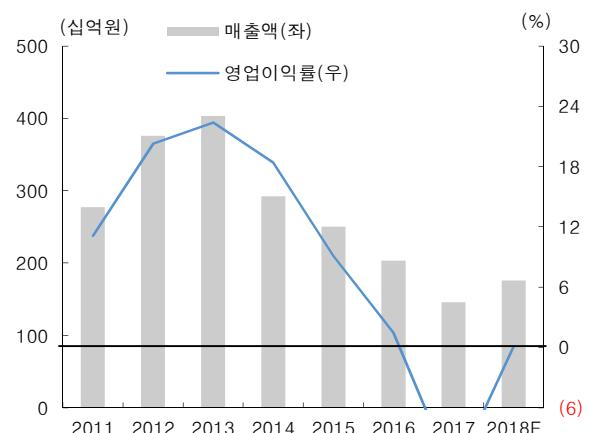
자료: 한국투자증권

[그림 6] 분기 실적 추이 및 전망



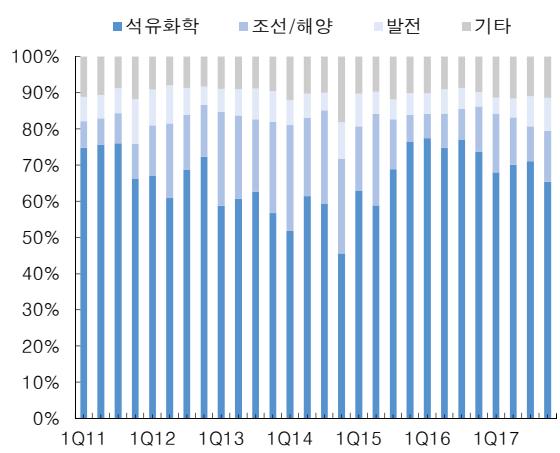
자료: 한국투자증권

[그림 7] 연간 실적 추이 및 전망



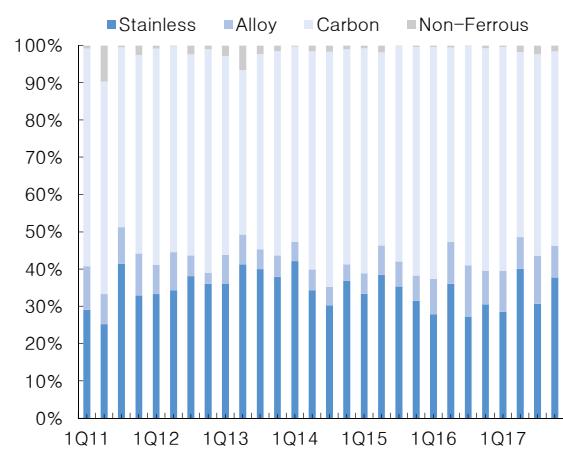
자료: 한국투자증권

[그림 8] 전방산업별 매출액 추이 – 조선/해양 비중 축소



자료: 성광밴드, 한국투자증권

[그림 9] 소재별 매출액 추이



자료: 성광밴드, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

성광밴드는 석유화학/정유/가스플랜트/화력/원자력발전/담수/해양구조물/조선사업에 사용되는 파이프피팅 제품을 생산하는 기업으로서 세계 최대 규모의 생산설비와 기술력을 갖추고 있다. 축적된 기술력을 바탕으로 Seamless Pipe와 Steel Plate를 이용한 Elbows, Tees 등을 1/2 inch 부터 초대형 사이즈인 158 inch까지 생산할 수 있는 능력을 가지고 있다. 현재 태광과 함께 국내 파이프피팅 시장을 양분하고 있다.

- 피팅 : 유체 및 기체류의 운송에 사용되는 배관자재로 배관의 방향을 바꾸거나 관경을 변경하여 주배관에서 분기하여 배관을 할 때 사용되며 파이프와 철판 등을 금형을 통해 가공, 제작 함

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	272	247	280	338	404
현금성자산	59	37	37	52	62
매출채권및기타채권	62	50	64	76	91
재고자산	127	110	128	148	177
비유동자산	260	256	257	259	260
투자자산	6	4	5	6	7
유형자산	252	250	250	250	250
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	532	502	537	597	664
유동부채	43	40	66	114	167
매입채무및기타채무	22	20	25	30	35
단기차입금및단기사채	19	19	20	20	20
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	12	11	13	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	63	52	77	127	182
지배주주지분	469	450	451	460	470
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4	4
기타자본	(13)	(14)	(14)	(14)	(14)
이익잉여금	464	446	444	450	459
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	469	450	451	460	470

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	203	146	183	218	260
매출원가	171	140	155	174	208
매출총이익	32	6	27	44	52
판매관리비	29	24	27	33	39
영업이익	3	(19)	0	11	13
금융수익	1	1	1	1	2
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	(7)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	6	(24)	1	12	15
법인세비용	2	(8)	0	3	4
연결당기순이익	5	(16)	1	9	11
지배주주지분순이익	5	(16)	1	9	11
기타포괄이익	3	2	2	2	2
총포괄이익	8	(14)	3	11	13
지배주주지분포괄이익	8	(14)	3	11	13
EBITDA	7	(15)	4	15	17

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	39	11	(3)	29	26
당기순이익	5	(16)	1	9	11
유형자산감가상각비	4	4	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	33	24	(9)	15	10
기타	(3)	(1)	2	2	2
투자활동현금흐름	(5)	(25)	(5)	(13)	(15)
유형자산투자	(0)	(0)	(4)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(18)	(25)	1	1	1
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	13	0	(2)	(10)	(12)
재무활동현금흐름	(13)	(4)	(3)	(2)	(2)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(8)	0	0	0	0
배당금지급	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)
기타	(1)	0	0	1	1
기타현금흐름	(0)	(2)	0	0	0
현금의증가	20	(22)	(10)	14	9

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	163	(584)	37	330	394
BPS	16,749	16,095	16,112	16,415	16,780
DPS	150	100	100	100	100
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(18.7)	(28.2)	25.3	19.3	19.3
영업이익증가율	(87.3)	NM	NM	5,286.2	19.3
순이익증가율	(76.6)	NM	NM	791.7	19.3
EPS증가율	(76.6)	NM	NM	791.7	19.3
EBITDA증가율	(75.0)	NM	NM	290.3	14.7
수익성(%)					
영업이익률	1.4	(12.8)	0.1	5.1	5.1
순이익률	2.2	(11.2)	0.6	4.2	4.2
EBITDA Margin	3.3	(10.3)	2.0	6.7	6.4
ROA	0.8	(3.2)	0.2	1.6	1.7
ROE	1.0	(3.5)	0.2	2.0	2.4
배당수익률	1.7	1.0	0.7	0.7	0.7
배당성향	91.8	NM	270.4	30.3	25.4
안정성					
순차입금(십억원)	(63)	(67)	(68)	(93)	(115)
차입금/자본총계비율(%)	4.1	4.3	4.3	4.4	4.4
Valuation(X)					
PER	54.4	NM	362.2	40.6	34.0
PBR	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	25.7	NM	76.3	18.7	15.2

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
성광벤드(014620)	2016.05.10	중립	—	—	—
	2017.05.10	1년경과	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 15일 현재 성광벤드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.