

태광 (023160)

해외 수주증가와 완전한 수익성의 회복

2018년 2분기 영업이익률 9.8% 달성

태광의 올해 2분기 영업실적은 매출액 405억원, 영업이익 40억원으로 영업이익률은 9.8%를 달성했다. 매출성장과 더불어 상승한 달러/원 환율로 영업외이익도 크게 상승하였다. 태광의 영업이익률은 2016~2017년간 연평균 3% 이하의 낮은 수준을 보여오다 올해 상반기에는 누적 6.6%의 수익성을 달성했다. 올해 하반기의 태광 영업이익률은 5% 수준은 무난하게 달성할 것으로 전망된다. 태광의 수익성 회복은 크게 두 가지로 요약된다. 첫째 해외 기업들로부터 수주량이 늘어나고 있다는 점과 갖가지 비용이 줄어들고 있기 때문이다. 태광의 올해 상반기 누적 수주실적은 912억원이며 이중 68%는 해외기업들로부터 받은 수주실적이다. 과거 국내 건설업체 중심의 수주량을 받던 시절에는 빈번한 공기지연으로 인한 수익성 악화를 경험해왔지만 해외 수주비중이 늘어나면서 이러한 어려움에서 벗어나고 있는 것이다. 태광의 연평균 매출원가율은 2015년 85.5%에서 2016년에는 89.8%로 상승했다가 2017년에는 86.7%로 낮아졌고 올해 상반기에는 84% 수준으로 더욱 낮아진 것으로 추정된다. 북미지역 LNG액화플랜트 투자가 계속되고 있어 태광의 해외수주실적은 상당기간동안 지속될 전망이다.

2019년 1분기부터 LNG선 관련 수주 증가 기대

2017년 12월부터 한국 조선소들의 LNG선 수주실적은 급격히 늘어나기 시작했다. 올해 현재까지 발주된 LNG선은 33척으로 모두 한국 조선소들이 수주했고, 지난해 연간 발주량 13척을 크게 상회했다. 한국 조선소들의 LNG선 추가 수주는 연말까지 15척 가량 더 있을 것으로 기대된다.

이러한 한국 조선소들의 LNG선 수주실적은 1년여의 시차를 두고 2019년 1분기부터 태광의 관련 피팅 수주로 이어질 것으로 기대된다. LNG선 1척당 평균 10억원 가량의 피팅이 공급이 되며 수익성 또한 5% 이상은 될 것으로 추정된다.

목표주가 17,000원, 투자 의견 BUY

태광 목표주가 17,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 태광의 올해 연간 실적은 매출액은 1,702억원으로 지난해 1,842억원보다는 감소되지만 수주실적이 지난해보다 늘고 있으며 영업이익은 올해 100억원으로 지난해 45억원보다 두 배 이상 더 늘어날 전망이다. 향상된 수익성은 견조한 주가 상승을 이끌 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 17,000원 | CP(8월 13일): 11,900원

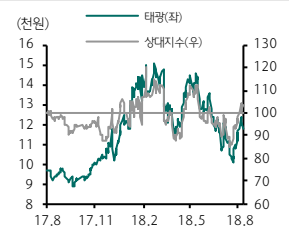
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	755.65
52주 최고/최저(원)	15,200/9,000
시가총액(십억원)	315.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	26,500.0
60일 평균 거래량(천주)	72.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
18년 배당금(예상, 원)	50
18년 배당수익률(예상, %)	0.42
외국인지분율(%)	12.88
주요주주 지분율(%)	
대신인터내셔널 외 10인	44.69
신영자산운용 외 1인	10.71
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.7 (12.8) 26.1
상대	16.9 (4.3) 4.8

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	185.7	209.1
영업이익(십억원)	7.4	12.2
순이익(십억원)	7.8	11.0
EPS(원)	296	416
BPS(원)	16,331	16,636

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	244.8	184.2	170.2	205.4	239.2
영업이익	십억원	3.7	4.5	10.0	12.3	16.6
세전이익	십억원	10.3	(21.6)	17.1	14.4	19.0
순이익	십억원	7.9	(16.2)	12.8	11.2	14.8
EPS	원	299	(612)	484	423	559
증감률	%	(50.1)	적전	흑전	(12.6)	32.2
PER	배	27.74	N/A	24.57	28.11	21.29
PBR	배	0.49	0.74	0.72	0.70	0.68
EV/EBITDA	배	14.50	24.64	13.14	11.25	9.14
ROE	%	1.83	(3.80)	3.02	2.58	3.32
BPS	원	16,850	16,241	16,631	17,006	17,516
DPS	원	50	50	50	50	50



Analyst 박무연

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

2018년 실적 전망

매출액 1,702억원, 영업이익 100억원

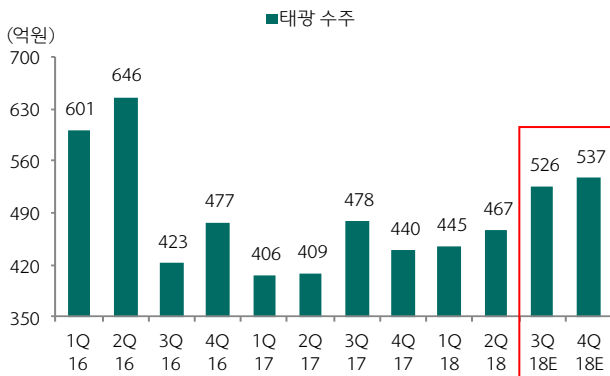
영업이익률 5.9%

해외 수주비중 68%로 증가함에 따른 수익성 향상

태광의 올해 상반기 수주실적에서 해외고객 비중은 68%로 증가되었다. 과거 국내와 해외 수주비중이 절반씩되었던 것과 비교하면 해외고객 비중은 점진적으로 늘어나고 있는 중이다. 해외 수주비중이 늘어나면서 과거 국내 건설업체들의 공사지연에 따른 수주감소와 수익성훼손의 문제가 해소되고 있다는 점이 태광의 수익성 향상을 이끌고 있다. 해외 수주비중이 최근 2~3년에 걸쳐 늘어나면서 태광의 수익성은 지난해 하반기부터 회복세를 보이기 시작했으며 올해 상반기 누적 영업이익률은 6.6%를 달성했다. 하반기 영업이익률은 5% 수준을 무난하게 달성할 것으로 기대된다.

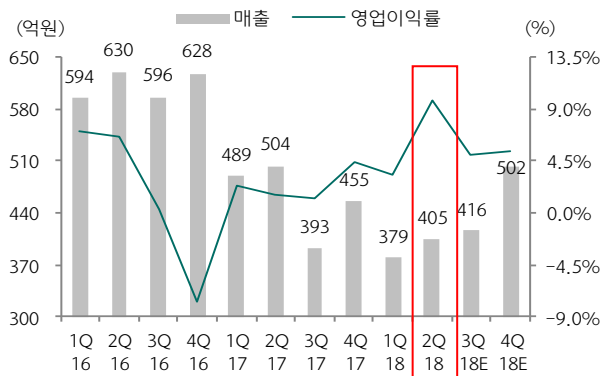
북미지역의 LNG액화플랜트 투자 증가에 따른 해외피팅 수주가 계속될 것으로 기대되는 가운데, 한국 조선소들이 지난해 12월부터 수주받은 LNG선은 약 1년의 시차를 두고 2019년 1분기부터 태광의 관련 수주로 이어질 전망이다. LNG관련 피팅 수주는 스텐레스가 주된 원재료로 사용된다는 점에서 수익성 향상에 기여할 것으로 기대된다.

그림 1. 태광 하반기 수주실적은 500억원 상회할 전망



자료: 기업 자료, 하나금융투자 전망

그림 2. 태광 2분기 영업이익률 9.8% 달성, 하반기는 5% 예상



자료: 기업 자료, 하나금융투자 전망

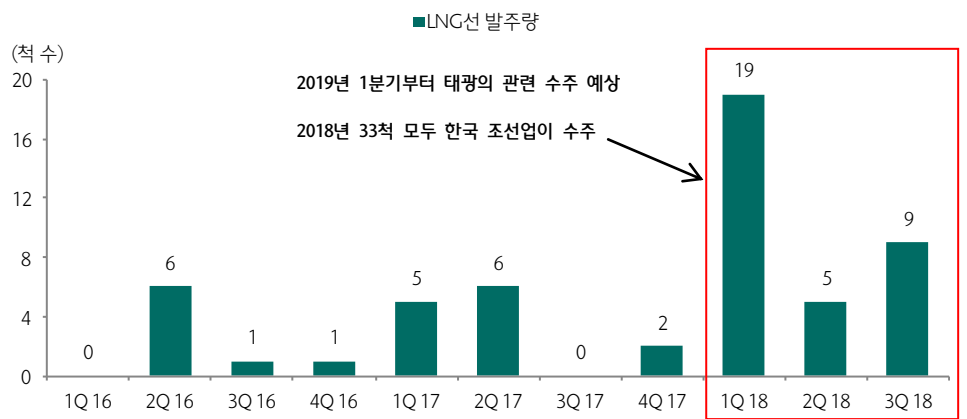
그림 3. 글로벌 LNG선 발주량과 태광의 관련 수주 예상 시기

2018년 연초부터 늘어난

한국 조선소들의 LNG선 수주는

2019년 1분기부터 태광의

관련 수주증가로 이어질 전망



자료: Clarksons, 하나금융투자

표 1. 태광 실적 전망

(단위: 억 원)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18F	4Q 18F	1Q 19F	2Q 19F	3Q 19F	4Q 19F	2018F	2019F	2020F
매출액	379	405	416	502	497	531	510	516	1,702	2,054	2,392
영업이익	13	40	21	26	20	27	36	39	100	123	166
영업이익률	3.3%	9.8%	5.0%	5.1%	4.0%	5.1%	7.1%	7.6%	5.9%	6.0%	6.9%
순이익	31	53	20	25	19	25	31	37	128	112	148
순이익률	8.0%	13.0%	4.8%	5.0%	3.9%	4.7%	6.2%	7.1%	7.5%	5.5%	6.2%

자료: 하나금융투자 전망

추정 재무제표

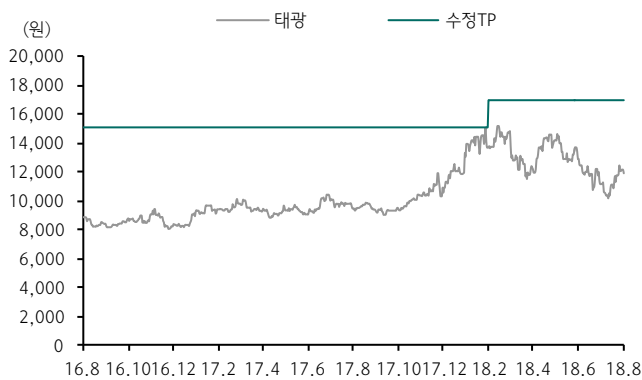
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	244.8	184.2	170.2	205.4	239.2
매출원가	219.9	159.6	144.2	176.6	204.5
매출총이익	24.9	24.6	26.0	28.8	34.7
판매비	21.2	20.0	16.1	16.5	18.1
영업이익	3.7	4.5	10.0	12.3	16.6
금융손익	6.6	(8.5)	5.7	6.9	6.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	1.4	(4.7)	(4.1)
기타영업외손익	0.0	(17.6)	0.1	0.0	0.0
세전이익	10.3	(21.6)	17.1	14.4	19.0
법인세	2.4	(5.4)	4.3	3.2	4.2
계속사업이익	7.9	(16.2)	12.8	11.2	14.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.9	(16.2)	12.8	11.2	14.8
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	7.9	(16.2)	12.8	11.2	14.8
지배주주지분포괄이익	8.7	(14.8)	12.9	11.2	14.8
NOPAT	2.8	3.4	7.5	9.5	12.9
EBITDA	9.2	9.7	14.9	16.6	20.3
성장성(%)					
매출액증가율	(10.8)	(24.8)	(7.6)	20.7	16.5
NOPAT증가율	(78.9)	21.4	120.6	26.7	35.8
EBITDA증가율	(61.0)	5.4	53.6	11.4	22.3
영업이익증가율	(79.3)	21.6	122.2	23.0	35.0
(지배주주)순이익증가율	(50.3)	적전	흑전	(12.5)	32.1
EPS증가율	(50.1)	적전	흑전	(12.6)	32.2
수익성(%)					
매출총이익률	10.2	13.4	15.3	14.0	14.5
EBITDA이익률	3.8	5.3	8.8	8.1	8.5
영업이익률	1.5	2.4	5.9	6.0	6.9
계속사업이익률	3.2	(8.8)	7.5	5.5	6.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	299	(612)	484	423	559
BPS	16,850	16,241	16,631	17,006	17,516
CFPS	387	(213)	654	448	613
EBITDAPS	347	366	562	625	768
SPS	9,237	6,949	6,424	7,751	9,026
DPS	50	50	50	50	50
주기지표(배)					
PER	27.7	N/A	24.6	28.1	21.3
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
PCFR	21.4	N/A	18.2	26.6	19.4
EV/EBITDA	14.5	24.6	13.1	11.3	9.1
PSR	0.9	1.7	1.9	1.5	1.3
재무비율(%)					
ROE	1.8	(3.8)	3.0	2.6	3.3
ROA	1.7	(3.5)	2.8	2.4	3.1
ROIC	0.8	1.0	2.6	3.5	4.7
부채비율	9.1	8.3	8.5	8.5	8.0
순부채비율	(19.8)	(19.2)	(27.9)	(29.3)	(28.6)
이자보상배율(배)	69.0	80.3	795.7	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	309.9	275.3	287.6	301.5	309.8
금융자산	86.3	80.6	119.6	128.9	129.4
현금성자산	62.7	48.8	84.5	92.8	86.9
매출채권 등	98.0	76.6	66.9	68.8	69.4
재고자산	125.3	117.5	100.4	103.2	110.4
기타유동자산	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6
비유동자산	164.8	178.7	178.4	175.3	179.4
투자자산	22.0	39.2	43.2	44.4	52.3
금융자산	22.0	39.2	43.2	44.4	52.3
유형자산	139.3	137.5	133.0	128.7	125.0
무형자산	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
기타비유동자산	2.4	0.9	1.1	1.1	1.1
자산총계	474.7	454.0	465.9	476.8	489.1
유동부채	27.6	28.7	29.5	30.4	28.0
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	25.9	27.9	28.7	29.5	27.0
기타유동부채	1.7	0.8	0.8	0.9	1.0
비유동부채	11.9	6.2	6.8	7.0	8.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	11.9	6.2	6.8	7.0	8.2
부채총계	39.4	34.8	36.3	37.3	36.2
지배주주지분	435.3	419.2	429.5	439.4	453.0
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)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
이익잉여금	400.9	384.7	395.0	404.9	418.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	435.3	419.2	429.5	439.4	453.0
순금융부채	(86.3)	(80.6)	(119.6)	(128.9)	(129.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	42.3	17.1	44.5	11.8	9.6
당기순이익	7.9	(16.2)	12.8	11.2	14.8
조정	(0.6)	5.9	4.9	4.3	3.7
감가상각비	5.5	5.2	4.9	4.3	3.8
외환거래손익	(3.2)	4.8	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.9)	(4.1)	(0.5)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	35.0	27.4	26.8	(3.7)	(8.9)
투자활동 현금흐름	(13.8)	(29.1)	(7.2)	(2.2)	(14.2)
투자자산감소(증가)	(7.6)	(17.3)	(4.0)	(1.2)	(7.8)
유형자산감소(증가)	(1.6)	(4.4)	(0.4)	0.0	0.0
기타	(4.6)	(7.4)	(2.8)	(1.0)	(6.4)
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)	35.6	8.4	(5.9)
Unlevered CFO	10.3	(5.7)	17.3	11.9	16.2
Free Cash Flow	40.6	12.4	44.1	11.8	9.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

태광



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.12	BUY	17,000		
17.5.25	BUY	15,000	-29.72%	0.67%
17.3.8	1년 경과		-21.76%	-15.83%
16.3.7	BUY	12,000	-24.16%	-1.25%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(매도)_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(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 08월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제한된 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 08월 14일 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.