

태광 (023160)

사우디 아람코, 석유에서 천연가스 개발로 전향

아람코, 화학업체 사빅 인수 후 가스사업 투자 계획 발표

사우디 아라비아 국영 기업 아람코는 중동 최대 화학기업 '사빅(SABIC)'의 과반수 이상 지분을 인수한 후 앞으로 10년간 총 5천억 달러(565조원)규모로 천연가스 분야에 투자할 계획을 발표했다. 세계 에너지 산업의 흐름이 석유에서 가스로 이동하고 있는 것에 발맞춰 석유 최대 기업 역시 천연가스 분야로 사업을 전향하는 움직임을 보이고 있다. 사빅의 지분 70%는 사우디 아라비아 국부펀드(PIF)가 갖고 있기 때문에 아람코의 사빅 인수를 위해 지출한 현금도 사실상 사우디 국부펀드(PIF)의 투자 재원이 되는 것이다. 아람코는 사빅 지분인수 후 천연가스 개발에만 1,800억 달러(181조원)를 투자할 계획이다.

천연가스 투자 증가는 스텐레스/알로이 피팅 수요 증가 의미

북미 지역을 비롯해 중동에서도 천연가스와 LNG 개발 계획이 점점 늘어나고 있다. 카타르에서도 2025년 생산을 목표로 LNG개발을 올해 초 발표한 바 있다. 사우디 아람코에서도 세계적인 LNG 흐름에 동참하는 움직임을 보이고 있다. 이같은 LNG개발 증가는 스텐레스와 알로이 소재의 피팅 제품 수요를 늘린다는 점에서 태광과 같은 국내 피팅 기업들에게는 매우 의미있는 소식이라 할 수 있다. 태광을 비롯한 국내 피팅기업들의 현재 매출실적에서 정유플랜트와 관련된 카본블랙 소재의 피팅 매출이 절반 이상을 차지해 단기 수익성은 저조한 모습을 보이고 있다. 북미 지역을 중심으로 LNG플랜트 관련 스텐레스 소재의 피팅 수주가 늘어나고 있어 태광의 수주잔고에서 카본블랙 비중은 점차 감소되고 있다. 아람코의 10년간 천연가스분야 투자 계획은 태광의 매출실적에서 카본블랙 소재 피팅 비중을 낮추고 스텐레스/알로이 소재의 피팅 비중을 높이는 데 크게 일조할 것으로 판단된다.

목표주가 20,000원, 투자의견 BUY

태광 목표주가 20,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 태광 수주실적에서 카본블랙 비중이 감소되고 있으므로 수익성은 점차 개선되어갈 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 20,000원 | CP(11월 28일): 11,650원

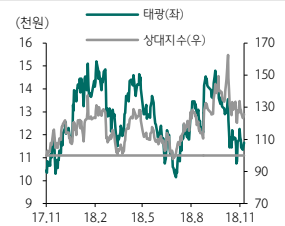
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	700.12
52주 최고/최저(원)	15,200/10,150
시가총액(십억원)	308.7
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	26,500.0
60일 평균 거래량(천주)	128.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
18년 배당금(예상, 원)	50
18년 배당수익률(예상, %)	0.43
외국인지분율(%)	12.32
주요주주 지분율(%)	
대신인터내셔널 외 10인	44.64
신영자산운용 외 1인	9.51
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.0) (12.4) 9.4
상대	(14.8) 10.1 20.8

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	166.9	196.6
영업이익(십억원)	8.7	12.2
순이익(십억원)	11.9	13.9
EPS(원)	450	525
BPS(원)	16,622	17,093

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	244.8	184.2	166.3	192.5	227.3
영업이익	십억원	3.7	4.5	9.0	11.7	15.9
세전이익	십억원	10.3	(21.6)	16.1	13.6	18.1
순이익	십억원	7.9	(16.2)	11.7	10.6	14.1
EPS	원	299	(612)	443	402	533
증감률	%	(50.1)	적전	흑전	(9.3)	32.6
PER	배	27.74	N/A	26.30	29.00	21.85
PBR	배	0.49	0.74	0.70	0.69	0.67
EV/EBITDA	배	14.50	24.64	13.55	11.03	9.11
ROE	%	1.83	(3.80)	2.77	2.45	3.17
BPS	원	16,850	16,241	16,627	16,980	17,465
DPS	원	50	50	50	50	50



Analyst 박무연

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

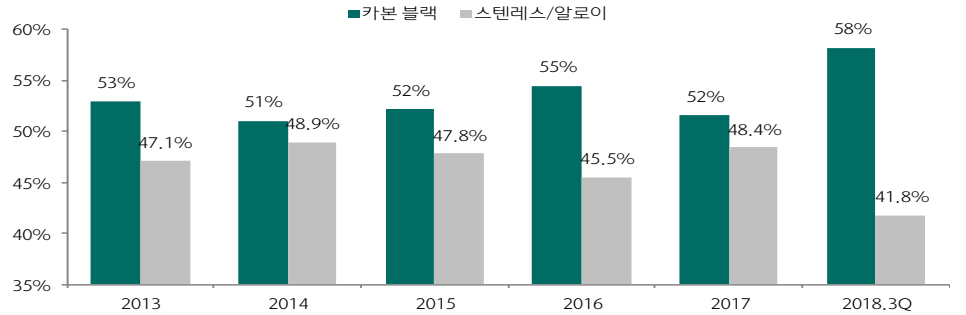
아람코 투자 증가와
태광의 수혜 기대

사우디 아람코의 천연가스 투자 증가 수혜 기대

태광의 매출실적의 절반이상은 중동에서 발생되고 있다. 중동 최대 석유 기업 아람코의 대규모 천연가스 투자 계획은 태광과 같은 국내 피팅 기업들의 수주 증가의 기회가 될 전망이다. 특히 천연가스 투자는 수익성이 상대적으로 좋은 스텐레스 재질의 피팅 수요를 높인다는 점에서 특히 긍정적으로 보여진다.

그림 1. 태광 매출실적의 재질별 비중 비교

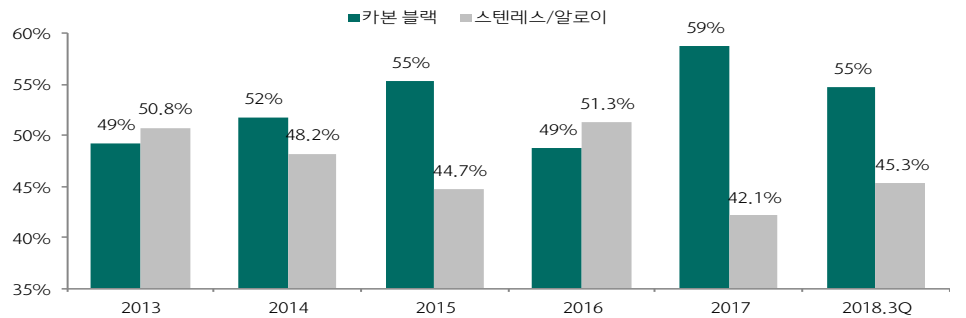
카본블랙 매출비중은 2018년 최고



자료: 기업 자료, 하나금융투자

그림 2. 태광 수주실적의 재질별 비중 비교

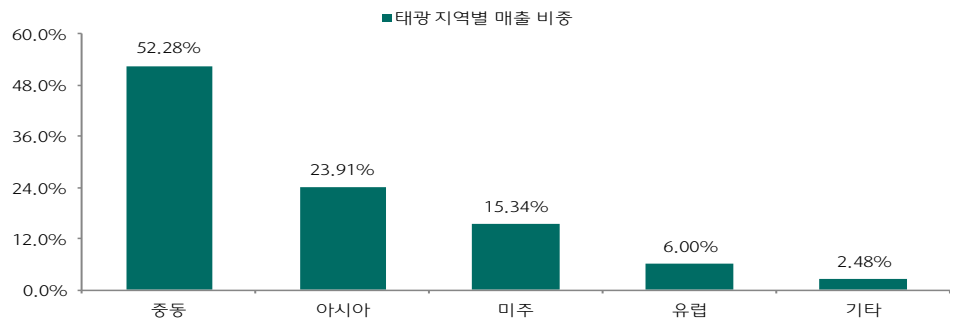
카본 블랙 수주비중 감소는
향후 수익성 개선을 의미



자료: 기업 자료, 하나금융투자

그림 3. 태광 지역별 매출 비중 비교

사우디 아람코 투자 증가는
태광의 수주실적 증가로 연결될 전망



자료: 기업 자료, 하나금융투자

표 1. 태광 실적 추정

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18E	1Q 19E	3Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	2018F	2019F	2020F
매출액	379	405	378	502	442	473	500	509	1,663	1,925	2,273
영업이익	13	40	11	27	18	24	35	41	90	117	159
영업이익률	3.3%	9.8%	2.8%	5.4%	4.0%	5.0%	7.0%	8.0%	5.4%	6.1%	7.0%
지배주주 순이익	31	53	9	25	17	22	31	36	117	106	141
순이익률	8.0%	13.1%	2.3%	5.0%	3.9%	4.7%	6.2%	7.0%	7.0%	5.5%	6.2%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

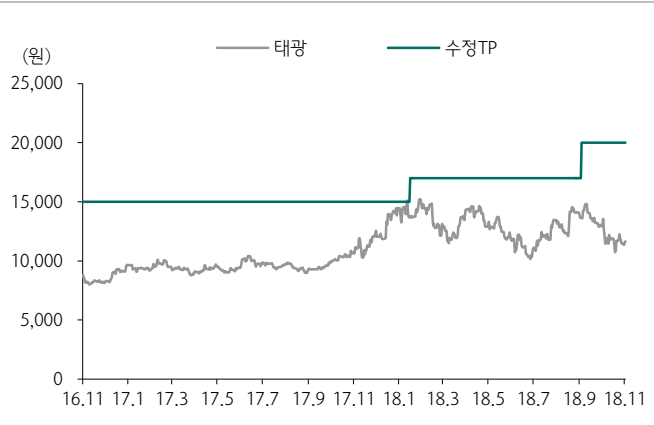
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	244.8	184.2	166.3	192.5	227.3
매출원가	219.9	159.6	139.1	165.4	194.2
매출총이익	24.9	24.6	27.2	27.1	33.1
판매비	21.2	20.0	18.2	15.4	17.2
영업이익	3.7	4.5	9.0	11.7	15.9
금융손익	6.6	(8.5)	7.7	2.6	2.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.1	(0.7)	(0.2)
기타영업외손익	0.0	(17.6)	(0.6)	0.0	0.0
세전이익	10.3	(21.6)	16.1	13.6	18.1
법인세	2.4	(5.4)	4.4	3.0	4.0
계속사업이익	7.9	(16.2)	11.7	10.6	14.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.9	(16.2)	11.7	10.6	14.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	7.9	(16.2)	11.7	10.6	14.1
지배주주지분포괄이익	8.7	(14.8)	11.6	10.6	14.1
NOPAT	2.8	3.4	6.5	9.1	12.4
EBITDA	9.2	9.7	14.0	16.2	19.8
성장성(%)					
매출액증가율	(10.8)	(24.8)	(9.7)	15.8	18.1
NOPAT증가율	(78.9)	21.4	91.2	40.0	36.3
EBITDA증가율	(61.0)	5.4	44.3	15.7	22.2
영업이익증가율	(79.3)	21.6	100.0	30.0	35.9
(지배주주)순이익증가율	(50.3)	적전	흑전	(9.4)	33.0
EPS증가율	(50.1)	적전	흑전	(9.3)	32.6
수익성(%)					
매출총이익률	10.2	13.4	16.4	14.1	14.6
EBITDA이익률	3.8	5.3	8.4	8.4	8.7
영업이익률	1.5	2.4	5.4	6.1	7.0
계속사업이익률	3.2	(8.8)	7.0	5.5	6.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	299	(612)	443	402	533
BPS	16,850	16,241	16,627	16,980	17,465
CFPS	387	(213)	655	585	740
EBITDAPS	347	366	528	612	747
SPS	9,237	6,949	6,274	7,264	8,577
DPS	50	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	27.7	N/A	26.3	29.0	21.9
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
PCFR	21.4	N/A	17.8	19.9	15.8
EV/EBITDA	14.5	24.6	13.6	11.0	9.1
PSR	0.9	1.7	1.9	1.6	1.4
재무비율(%)					
ROE	1.8	(3.8)	2.8	2.5	3.2
ROA	1.7	(3.5)	2.6	2.3	2.9
ROIC	0.8	1.0	2.3	3.3	4.5
부채비율	9.1	8.3	8.5	8.5	8.1
순부채비율	(19.8)	(19.2)	(27.7)	(29.6)	(28.4)
이자보상배율(배)	69.0	80.3	252.5	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	309.9	275.3	286.5	300.2	308.0
금융자산	86.3	80.6	119.2	129.9	128.4
현금성자산	62.7	48.8	84.1	94.2	86.1
매출채권 등	98.0	76.6	66.8	68.0	69.1
재고자산	125.3	117.5	100.2	102.0	110.0
기타유동자산	0.3	0.6	0.3	0.3	0.5
비유동자산	164.8	178.7	179.6	175.8	180.1
투자자산	22.0	39.2	43.1	43.9	52.1
금융자산	22.0	39.2	43.1	43.9	52.1
유형자산	139.3	137.5	134.2	129.8	125.8
무형자산	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
기타비유동자산	2.4	0.9	1.2	1.0	1.1
자산총계	474.7	454.0	466.1	476.1	488.1
유동부채	27.6	28.7	29.9	30.4	28.3
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	25.9	27.9	28.6	29.1	26.9
기타유동부채	1.7	0.8	1.3	1.3	1.4
비유동부채	11.9	6.2	6.8	6.9	8.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	11.9	6.2	6.8	6.9	8.2
부채총계	39.4	34.8	36.7	37.3	36.5
지배주주지분	435.3	419.2	429.4	438.8	451.6
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)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
이익잉여금	400.9	384.7	395.0	404.4	417.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	435.3	419.2	429.4	438.8	451.6
순금융부채	(86.3)	(80.6)	(119.2)	(129.9)	(128.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	42.3	17.1	44.3	12.8	8.0
당기순이익	7.9	(16.2)	11.7	10.6	14.1
조정	(0.6)	5.9	10.7	4.6	3.9
감가상각비	5.5	5.2	5.0	4.5	3.9
외환거래손익	(3.2)	4.8	(1.0)	0.0	0.0
외환법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.9)	(4.1)	6.7	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	35.0	27.4	21.9	(2.4)	(10.0)
투자활동 현금흐름	(13.8)	(29.1)	(7.6)	(1.4)	(14.8)
투자자산감소(증가)	(7.6)	(17.3)	(3.9)	(0.8)	(8.2)
유형자산감소(증가)	(1.6)	(4.4)	(1.7)	0.0	0.0
기타	(4.6)	(7.4)	(2.0)	(0.6)	(6.6)
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)	35.3	10.1	(8.1)
Unlevered CFO	10.3	(5.7)	17.3	15.5	19.6
Free Cash Flow	40.6	12.4	42.6	12.8	8.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

태광



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.1	BUY	20,000		
18.2.12	BUY	17,000	-24.55%	-10.59%
17.5.25	BUY	15,000	-29.72%	0.67%
16.3.7	BUY	12,000	-23.75%	-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	94.3%	4.9%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 28일

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 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 11월 29일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.