



하나금융그룹

2019년 11월 20일 | Equity Research

태광 (023160)

수주량 증가와 가격 상승 그리고 이익 성장

3분기 수주실적 600억원 상회, 지난해 대비 44.2% 증가

태광의 올해 3분기 수주실적은 602억원을 달성해 지난해 3분기와 비교해 44.2% 늘어났다. 해외에서의 수주 비중이 65%를 상회하면서 수주량이 견조하게 늘어나고 있으며 주로 LNG와 정유 플랜트 분야에서 수주실적이 늘어나고 있다. 특히 올해 들어서는 조선해양 분야에서의 수주비중이 20%로 늘어났다. 조선소들의 LNG선과 탱커 수주량이 늘어나면서 태광의 피팅 수주실적 증가에 영향을 주고 있는 것이다. LNG선과 LNG FSRU 등에도 적지 않은 규모의 피팅 제품이 공급되고 있다.

해외 수주비중 증가와 평균 수주단가 상승

태광의 올해 평균 수주 단가는 139억원으로 지난해 126억원에 비해 10.3% 상승했다. 해외에서의 수주비중이 늘어나고 있는 가운데 LNG선과 LNG 플랜트 관련 피팅 수주 비중이 점진적으로 높아지고 있기 때문이다. 또한 최근 몇년간 경쟁 기업들이 크게 감소되면서 해외 수주실적에서 가격 협상력이 높아진 것도 수주단가 상승에 기여한 것으로 보인다. 수주량이 늘어나고 수주단가가 높아지고 있어 태광의 영업실적은 내년으로 갈수록 더욱 개선되어 갈 것으로 기대된다.

2019년 태광의 연간 수주실적은 2,269억원 수준이 될 것으로 기대되며 이는 지난해 수주실적 1,834억원에 비해 24% 늘어나는 수준이다. 2020년의 수주실적은 2,600억원 이상으로 올해보다 15% 가량 더 늘어날 것으로 기대된다.

목표주가 17,000원(상향), 투자의견 BUY(유지)

태광 목표주가를 기존 13,000원에서 17,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2020년 BPS 17,742 원에 PBR 1배 가량을 적용했다. 수주량과 수주단가가 높아지고 있어 태광의 ROE 역시 높아질 것으로 추정된다. ROE는 2019년 3.4%, 2020년 5.1%, 2021년은 5.9%로 추정된다. PER은 2019년 17.6배에서 2020년에는 11.5배, 2021년은 9.4배로 밸류에이션 매력 역시 시간이 흐를수록 높아질 것으로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 17,000원(상향) | CP(11월 19일): 9,850원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	662.53		
52주 최고/최저(원)	13,650/8,310	매출액(십억원)	185.4 234.1
시가총액(십억원)	261.0	영업이익(십억원)	10.5 15.2
시가총액비중(%)	0.11	순이익(십억원)	14.9 19.8
발행주식수(천주)	26,500.0	EPS(원)	562 747
60일 평균 거래량(천주)	99.4	BPS(원)	16,940 17,628
60일 평균 거래금(십억원)	1.0		
19년 배당금(예상,원)	75		
19년 배당수익률(예상, %)	0.76		
외국인지분율(%)	13.46		
주요주주 지분율(%)			
대신인터넷저널 외 10 인	44.01		
신영자산운용 외 1 인	9.51		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.8) (6.6) (16.5)		
상대	(7.1) 0.6 (11.5)		

Stock Price	
(천원)	태광(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	184.2	158.6	184.4	234.0	272.8
영업이익	십억원	4.5	4.3	8.5	17.5	23.0
세전이익	십억원	(21.6)	13.3	19.1	26.9	32.6
순이익	십억원	(16.2)	10.2	14.8	22.8	27.7
EPS	원	(612)	385	560	860	1,045
증감률	%	적전	흑전	45.5	53.6	21.5
PER	배	N/A	30.38	17.60	11.46	9.43
PBR	배	0.74	0.71	0.58	0.56	0.53
EV/EBITDA	배	24.64	24.53	10.83	6.54	5.57
ROE	%	(3.80)	2.42	3.44	5.08	5.87
BPS	원	16,241	16,430	16,957	17,742	18,712
DPS	원	50	75	75	75	75



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

수주단가 10.3% 상승

2019년 평균 수주단가 139억원으로 지난해 126억원에 비해 10.3% 상승

올해 태광의 평균 수주단가는 139억원으로 지난해 126억원에 비해 10.3% 상승했다. 해외 수주비중이 높아지고 있으며 경쟁 기업들이 줄어들면서 가격 협상력도 개선되었기 때문이다. LNG와 정유 플랜트 분야에서 수주실적이 계속되는 가운데 조선소들로부터 LNG선 관련된 수주비중이 높아지고 있는 것도 긍정적이다.

그림 1. 태광 수주실적 증가

3분기 수주실적 602억원 달성

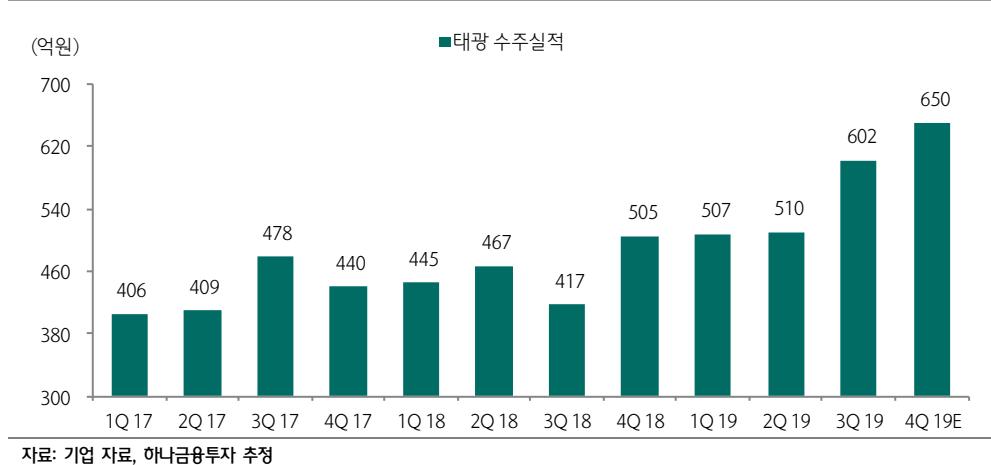


그림 2. 태광의 평균 수주단가 추이

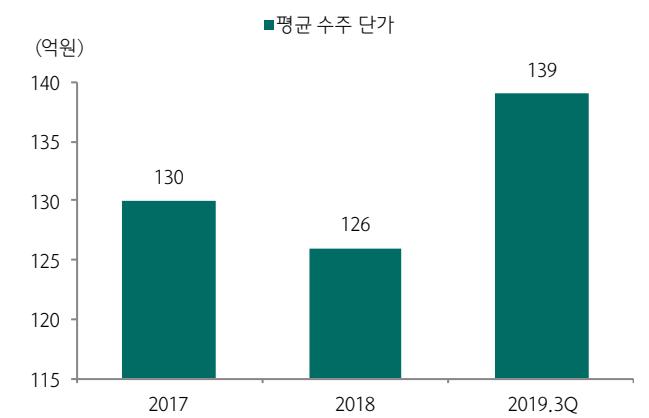


그림 3. 분야별 태광 수주 비중 변화 추이

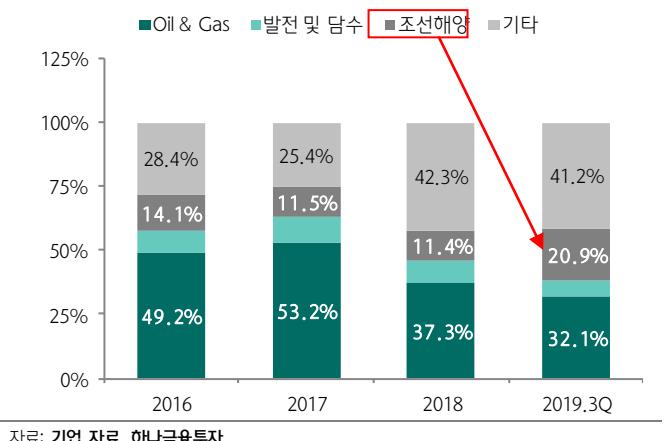


표 1. 태광 실적 전망

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19F	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019F	2020F	2021F
매출액	368	488	479	509	556	629	590	565	1,844	2,340	2,728
영업이익	0	29	25	31	39	44	47	45	85	175	230
영업이익률	0.1%	6.0%	5.1%	6.0%	7.0%	7.0%	8.0%	8.0%	4.6%	7.5%	8.4%
순이익	39	37	35	37	47	53	65	62	148	228	277
순이익률	10.6%	7.7%	7.4%	7.2%	8.5%	8.5%	11.1%	11.1%	8.0%	9.7%	10.2%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	184.2	158.6	184.4	234.0	272.8
매출원가	159.6	135.8	157.4	195.9	228.5
매출총이익	24.6	22.8	27.0	38.1	44.3
판관비	20.0	18.6	18.5	20.6	21.3
영업이익	4.5	4.3	8.5	17.5	23.0
금융손익	(8.5)	10.0	8.8	2.2	2.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	2.6	7.2	7.6
기타영업외손익	(17.6)	(1.0)	(0.7)	0.0	0.0
세전이익	(21.6)	13.3	19.1	26.9	32.6
법인세	(5.4)	3.1	4.3	4.1	4.9
계속사업이익	(16.2)	10.2	14.8	22.8	27.7
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.2)	10.2	14.8	22.8	27.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(16.2)	10.2	14.8	22.8	27.7
지배주주지분포괄이익	(14.8)	6.3	15.9	22.8	27.7
NOPAT	3.4	3.3	6.6	14.8	19.5
EBITDA	9.7	9.4	14.1	23.2	28.7
성장성(%)					
매출액증가율	(24.8)	(13.9)	16.3	26.9	16.6
NOPAT증가율	21.4	(2.9)	100.0	124.2	31.8
EBITDA증가율	5.4	(3.1)	50.0	64.5	23.7
영업이익증가율	21.6	(4.4)	97.7	105.9	31.4
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	45.1	54.1	21.5
EPS증가율	적전	흑전	45.5	53.6	21.5
수익성(%)					
매출총이익률	13.4	14.4	14.6	16.3	16.2
EBITDA이익률	5.3	5.9	7.6	9.9	10.5
영업이익률	2.4	2.7	4.6	7.5	8.4
계속사업이익률	(8.8)	6.4	8.0	9.7	10.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(612)	385	560	860	1,045
BPS	16,241	16,430	16,957	17,742	18,712
CFPS	(213)	484	660	1,159	1,382
EBITDAPS	366	354	533	874	1,082
SPS	6,949	5,987	6,957	8,830	10,294
DPS	50	75	75	75	75
주가지표(배)					
PER	N/A	30.4	17.6	11.5	9.4
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
PCFR	N/A	24.2	14.9	8.5	7.1
EV/EBITDA	24.6	24.5	10.8	6.5	5.6
PSR	1.7	2.0	1.4	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	(3.8)	2.4	3.4	5.1	5.9
ROA	(3.5)	2.2	3.2	4.6	5.3
ROIC	1.0	1.1	2.1	4.8	5.9
부채비율	8.3	7.8	9.6	10.2	11.3
순부채비율	(19.2)	(18.8)	(24.7)	(23.9)	(20.9)
이자보상배율(배)	80.3	89.9	121.7	204.1	244.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

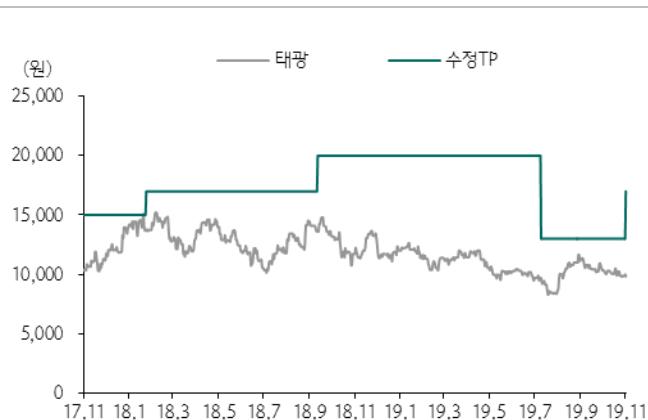
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	275.3	276.7	296.0	318.1	346.6
금융자산	80.6	79.8	109.0	110.5	102.3
현금성자산	48.8	55.5	81.4	80.0	66.5
매출채권 등	76.6	70.7	50.9	56.5	66.5
재고자산	117.5	125.9	135.7	150.7	177.3
기타유동자산	0.6	0.3	0.4	0.4	0.5
비유동자산	178.7	180.3	184.4	187.5	192.6
투자자산	39.2	44.2	46.1	48.8	53.5
금융자산	39.2	0.3	0.4	0.4	0.5
유형자산	137.5	134.4	135.5	135.9	136.2
무형자산	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
기타비유동자산	0.9	0.6	1.7	1.7	1.8
자산총계	454.0	457.1	480.4	505.6	539.2
유동부채	28.7	20.7	26.7	29.6	34.6
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
마인채무 등	27.9	19.6	24.6	27.3	32.1
기타유동부채	0.8	1.1	2.1	2.3	2.5
비유동부채	6.2	12.2	15.5	17.1	19.9
금융부채	0.0	0.0	0.9	0.9	0.9
기타비유동부채	6.2	12.2	14.6	16.2	19.0
부채총계	34.8	32.9	42.2	46.6	54.6
지배주주지분	419.2	424.2	438.2	458.9	484.7
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)	(3.3)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
이익잉여금	384.7	391.0	403.7	424.5	450.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	419.2	424.2	438.2	458.9	484.7
순금융부채	(80.6)	(79.8)	(108.1)	(109.6)	(101.4)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	17.1	5.9	33.9	12.3	4.6
당기순이익	(16.2)	10.2	14.8	22.8	27.7
조정	5.9	7.5	4.7	5.6	5.7
감가상각비	5.2	5.1	5.7	5.6	5.7
외환거래손익	4.8	(0.4)	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(4.1)	2.8	(0.4)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	27.4	(11.8)	14.4	(16.1)	(28.8)
투자활동 현금흐름	(29.1)	2.3	(5.7)	(11.7)	(16.1)
투자자산감소(증가)	(17.3)	(5.0)	(1.8)	(2.7)	(4.8)
유형자산감소(증가)	(4.4)	(2.0)	(6.6)	(6.0)	(6.0)
기타	(7.4)	9.3	2.7	(3.0)	(5.3)
재무활동 현금흐름	(0.5)	(1.3)	(2.1)	(2.0)	(2.0)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	0.0	(1.1)	0.0	0.0
배당지급	(1.3)	(1.3)	(1.9)	(2.0)	(2.0)
현금의 증감	(14.0)	6.7	25.9	(1.4)	(13.5)
Unlevered CFO	(5.7)	12.8	17.5	30.7	36.6
Free Cash Flow	12.4	3.9	27.3	6.3	(1.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

태광



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			평균	최고/최저
19.11.20	BUY	17,000		
19.7.29	BUY	13,000	-22.33%	-10.38%
18.10.1	BUY	20,000	-42.47%	-26.00%
18.2.12	BUY	17,000	-24.55%	-10.59%
17.12.5	BUY	15,000	-14.73%	0.67%

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(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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 19일

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 2019년 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2019년 11월 20일 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.