

태광 (023160)

2020년은 피팅 산업의 해가 될 것

LNG, 정유플랜트 등에서 피팅 수주 증가 기대

피팅 제품은 정유플랜트, 화학 플랜트, 발전 플랜트 그리고 선박 및 해양 구조물에 적용되는 품목이다. 특히 2017년부터 LNG선박과 LNG추진선 수요가 늘어나면서 LNG분야에도 피팅 제품 수요가 늘어나고 있는 추세이다. 전세계적인 LNG플랜트 투자 증가 역시 피팅 제품 수요를 높이고 있다. 세계 석유시장 공급과잉은 석유 정제시설에 대한 투자를 유발하고 있어 정유플랜트 관련 피팅 수요도 늘어나고 있다. 2020년은 플랜트 산업에서 피팅 제품에 대한 수요 증가가 두드러지는 한해가 될 것이다. 이런 가운데 국내에서는 태광을 비롯한 소수의 기업이 피팅 공급시장을 나눠 갖고 있어 수주단가도 점진적인 상승이 기대된다.

해외 수주비중 증가와 제한된 공급 경쟁으로 수주단가 상승

태광의 피팅 수주단가는 2018년 하반기부터 점진적으로 오르기 시작했다. LNG와 정유플랜트 중심으로 피팅 수요가 오르고 있는 가운데 공급기업의 제한으로 단가가 오르기 시작한 것이다. 올해는 LNG관련된 수주량이 더욱 늘어날 것으로 기대된다. LNG관련 피팅 제품은 Alloy/stainless 재질의 제품이므로 평균적인 공급 가격이 더욱 높아질 것으로 기대된다. 해외 EPC기업으로부터의 직접 수주비중이 높아지고 있다는 점도 단가 상승에 도움이 될 것이다. 이에 따라 2020년의 수주실적은 2,600억원 이상으로 2019년에 비해 15% 가량 더 늘어날 것으로 기대된다.

목표주가 17,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

태광 목표주가 17,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 수주량과 수주단가가 높아지고 있어 태광의 ROE 역시 높아질 것으로 추정된다. ROE는 2019년 3.4%에서 2020년 5.1%, 2021년은 5.9%로 개선될 전망이다. PER은 2020년에는 12.0 배, 2021년은 9.9배로 밸류에이션 매력 역시 시간이 흐를수록 높아질 것으로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 17,000원 | CP(1월 6일): 9,980원

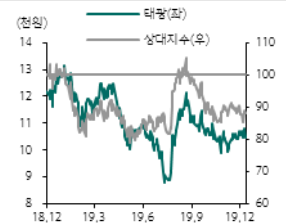
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	655.31
52주 최고/최저(원)	12,650/8,310
시가총액(십억원)	264.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	26,500.0
60일 평균 거래량(천주)	83.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
19년 배당금(예상, 원)	75
19년 배당수익률(예상, %)	0.74
외국인지분율(%)	13.69
주요주주 지분율(%)	
대신인터내셔널 외 10 인	44.01
신영자산운용 외 1 인	8.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.7 (1.2) (12.5)
상대	(1.6) 4.7 (11.2)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	185.5	225.9
영업이익(십억원)	8.2	15.5
순이익(십억원)	14.7	21.0
EPS(원)	555	791
BPS(원)	16,998	17,717

Stock Price



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	559	859	1,044
증감률	%	적전	흑전	45.2	53.7	21.5
PER	배	N/A	30.38	18.25	11.62	9.56
PBR	배	0.74	0.71	0.60	0.56	0.53
EV/EBITDA	배	24.64	24.53	13.49	7.67	6.60
ROE	%	(3.80)	2.42	3.44	5.09	5.88
BPS	원	16,241	16,430	16,910	17,696	18,666
DPS	원	50	75	75	75	75



Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

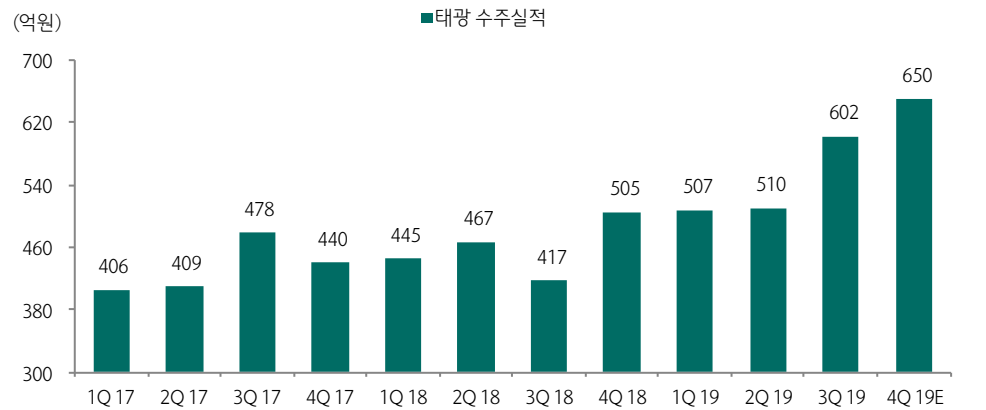
점진적으로 오르고 있는 수주단가

2020년, 수주단가 10% 가량 상승 전망

2019년 태광의 평균 수주단가는 139억원으로 2018년 126억원에 비해 10.3% 상승했다. 해외 수주비중이 높아지고 있으며 경쟁 기업들이 줄어들면서 가격 협상력도 개선되었기 때문이다. 2020년 역시 수주단가는 10% 가량 더 오를 것으로 기대된다. 수주량이 늘면서 수주단가 역시 오르고 있는 추세이므로 태광의 영업이익률 역시 개선되는 모습이 계속될 전망이다.

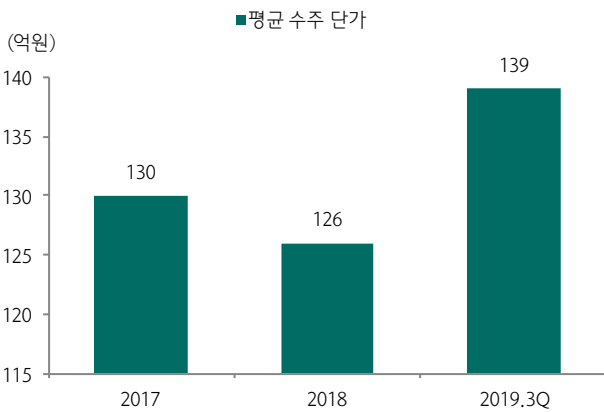
그림 1. 태광 수주실적 증가

3분기 수주실적 602억원 달성



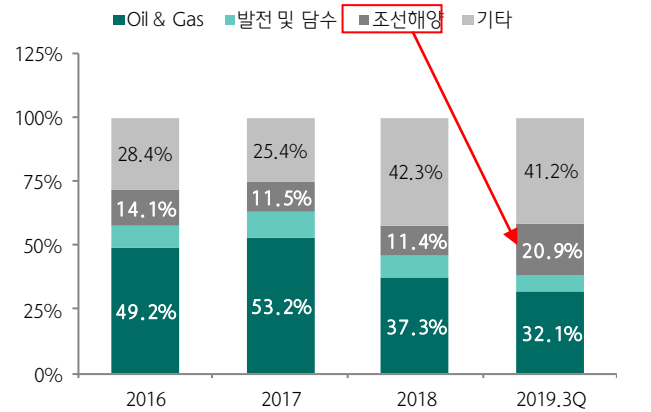
자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

그림 2. 태광의 평균 수주단가 추이



자료: 기업 자료, 하나금융투자

그림 3. 분야별 태광 수주 비중 변화 추이



자료: 기업 자료, 하나금융투자

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

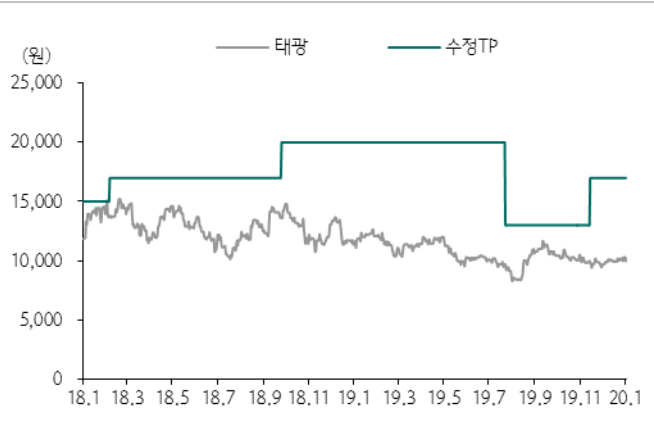
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	184.2	158.6	184.4	234.0	272.8
매출원가	159.6	135.8	157.3	195.9	228.5
매출총이익	24.6	22.8	27.1	38.1	44.3
판매비	20.0	18.6	18.5	20.6	21.3
영업이익	4.5	4.3	8.5	17.5	23.0
금융손익	(8.5)	10.0	11.0	1.1	1.0
총속/관계기업손익	0.0	0.0	1.1	8.2	8.6
기타영업외손익	(17.6)	(1.0)	(1.5)	0.0	0.0
세전이익	(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
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.2)	10.2	14.8	22.8	27.7
비배주주지분 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	14.6	22.8	27.7
NOPAT	3.4	3.3	6.6	14.9	19.5
EBITDA	9.7	9.4	14.1	23.1	28.5
성장성(%)					
매출액증가율	(24.8)	(13.9)	16.3	26.9	16.6
NOPAT증가율	21.4	(2.9)	100.0	125.8	30.9
EBITDA증가율	5.4	(3.1)	50.0	63.8	23.4
영업이익증가율	21.6	(4.4)	97.7	105.9	31.4
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	45.1	54.1	21.5
EPS증가율	적전	흑전	45.2	53.7	21.5
수익성(%)					
매출총이익률	13.4	14.4	14.7	16.3	16.2
EBITDA이익률	5.3	5.9	7.6	9.9	10.4
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	559	859	1,044
BPS	16,241	16,430	16,910	17,696	18,666
CFPS	(213)	484	590	1,180	1,401
EBITDAPS	366	354	533	871	1,077
SPS	6,949	5,987	6,958	8,830	10,294
DPS	50	75	75	75	75
주가지표(배)					
PER	N/A	30.4	18.3	11.6	9.6
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
PCFR	N/A	24.2	17.3	8.5	7.1
EV/EBITDA	24.6	24.5	13.5	7.7	6.6
PSR	1.7	2.0	1.5	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	4.4	5.5
부채비율	8.3	7.8	10.2	10.3	11.4
순부채비율	(19.2)	(18.8)	(18.2)	(19.1)	(15.7)
이자보상배율(배)	80.3	89.9	106.8	49.9	56.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	275.3	276.7	294.1	314.3	342.9
금융자산	80.6	79.8	79.7	87.5	76.1
현금성자산	48.8	55.5	52.5	57.4	40.6
매출채권 등	76.6	70.7	50.9	45.2	53.2
재고자산	117.5	125.9	163.2	181.1	213.2
기타유동자산	0.6	0.3	0.3	0.5	0.4
비유동자산	178.7	180.3	187.3	190.4	195.7
투자자산	39.2	44.2	44.7	47.4	52.2
금융자산	39.2	0.3	0.4	0.4	0.5
유형자산	137.5	134.4	139.0	139.4	139.9
무형자산	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
기타비유동자산	0.9	0.6	2.3	2.3	2.3
자산총계	454.0	457.1	481.5	504.7	538.6
유동부채	28.7	20.7	30.0	30.8	36.1
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	27.9	19.6	27.5	28.3	33.3
기타유동부채	0.8	1.1	2.5	2.5	2.8
비유동부채	6.2	12.2	14.6	16.2	19.0
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	6.2	12.2	14.6	16.2	19.0
부채총계	34.8	32.9	44.6	47.0	55.1
지배주주지분	419.2	424.2	436.9	457.7	483.4
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)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
이익잉여금	384.7	391.0	403.7	424.5	450.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	419.2	424.2	436.9	457.7	483.4
순금융부채	(80.6)	(79.8)	(79.7)	(87.5)	(76.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	17.1	5.9	9.2	18.8	1.6
당기순이익	(16.2)	10.2	14.8	22.8	27.7
조정	5.9	7.5	4.4	5.8	5.9
감가상각비	5.2	5.1	5.6	5.6	5.6
외환거래손익	4.8	(0.4)	(2.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(4.1)	2.8	0.9	0.2	0.3
영업활동 자산부채 변동	27.4	(11.8)	(10.0)	(9.8)	(32.0)
투자활동 현금흐름	(29.1)	2.3	(10.0)	(11.7)	(16.1)
투자자산감소(증가)	(17.3)	(5.0)	(0.5)	(2.7)	(4.8)
유형자산감소(증가)	(4.4)	(2.0)	(9.9)	(6.0)	(6.0)
기타	(7.4)	9.3	0.4	(3.0)	(5.3)
재무활동 현금흐름	(0.5)	(1.3)	(2.2)	(2.3)	(2.3)
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	0.8	0.0	(0.3)	(0.4)	(0.4)
배당지급	(1.3)	(1.3)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
현금의 증감	(14.0)	6.7	(2.9)	4.9	(16.8)
Unlevered CFO	(5.7)	12.8	15.6	31.3	37.1
Free Cash Flow	12.4	3.9	(0.7)	12.8	(4.4)

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

태광



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 6일

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 2020년 01월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 01월 07일 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.