



태광 (023160)

3분기에는 실적 정상화 기대

▶Analyst 이봉진,CFA bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

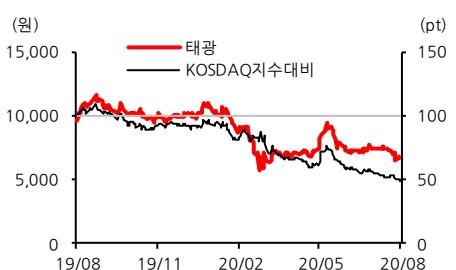
Buy (유지)

목표주가(유지): 10,000원

현재 주가(8/26)	6,820원
상승여력	▲46.6%
시가총액	1,807억원
발행주식수	26,500천주
52 주 최고가 / 최저가	11,650 / 5,670원
90 일 일평균 거래대금	17.08억원
외국인 지분율	15.0%
주주 구성	
대신인터넷내셔널(외 11인)	45.3%
트러스트자산운용(외 1인)	7.7%
NorgesBank(외 1인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.8	-11.3	-25.2	-29.5
상대수익률(KOSDAQ)	-14.7	-26.7	-53.7	-73.8
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	159	190	213	224
영업이익	4	9	6	11
EBITDA	9	14	12	16
지배주주순이익	10	11	9	11
EPS	380	408	349	406
순차입금	-80	-39	-47	-52
PER	30.8	25.0	19.6	16.8
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	25.2	16.3	11.3	7.9
배당수익률	0.6	1.0	1.5	1.5
ROE	2.4	2.5	2.1	2.4

주가 추이



당사는 8/19~20일 기관투자자를 대상으로 컨퍼런스콜을 진행했습니다.
실적은 3분기 정상화, 수주는 전년 수준을 유지할 것으로 예상합니다.

실적 정상화되는 시점은 3분기로 연기

2분기 실적은 매출 599억원(YoY +22.8%), 영업이익 1억원(YoY -96.5%, OPM 0.2%), 순이익 2억원(YoY -94.3%)를 기록했다. 예상치 대비 매출은 9% 상회했으나, 영업이익은 96% 하회했다. 재고자산평가 손실과 매출채권 대손충당금 등 일회성 비용 37억원이 발생한 점이 손익 부진의 주요인이며, 이를 제외시 OPM은 6.3%를 달성했다. 3분기 일회성 비용 발생 가능성은 적어 실적은 정상화될 것으로 예상한다.

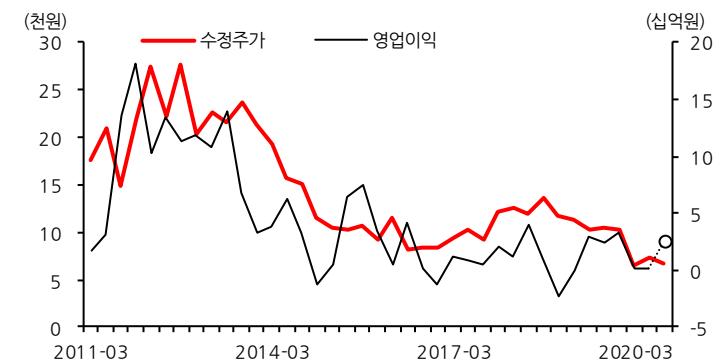
2분기 수주는 양호했으나, 하반기는 불확실

2분기 수주는 642억원으로 전년동기대비 25.8% 증가했다. 642억원은 2015년 3분기 이후 최대규모다. 유가약세, 코로나상황에서도 거래처 확대 등을 통해 거둔 성과다. 하지만 하반기 아람코의 Capex 축소 등으로 2분기 수준의 수주가 지속될지 여부는 불확실하다. 연간 2,230억 원의 수주를 예상하는데, 이는 지난 해 보다 1.5% 감소한 규모다.

투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지

2분기 실적이 예상을 하회했으나, 일회성 비용 때문이며, BPS는 당초 예상치보다 0.8% 감소에 그쳤다. Target P/B 0.6배를 적용해 산출한 기존목표주가를 유지한다.

태광의 주가와 영업이익 추이



주: 3분기 영업이익은 당사 추정치 기준. 자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터 추정

1. 2분기 실적 Review 및 2020년 실적 전망

2분기 일회성 비용으로 인해
예상대비 실적 부진

2분기 실적은 매출 599억원(YoY +22.8%), 영업이익 1억원(YoY -96.5%, OPM 0.2%), 순이익 2억원(YoY -94.3%)를 기록했다. 예상치 대비 매출은 9% 상회했으나, 영업이익은 96% 하회했다. 재고자산평가손실과 매출채권 대손충당금 등 일회성 비용 37억원이 발생한 점이 손의 부진의 주요인이며, 이를 제외시 OPM은 6.3%를 달성했다.

석유화학 비중 확대되면서
탄소강 재질 매출 증가

수요산업별로는 석유화학의 비중이 지난 2년에 비해 높아졌으며, 중간대리상을 통한 매출비중도 40% 전후 수준을 유지하고 있다. 석유화학 분야의 비중이 높아지면서 재질별 매출에서 탄소강(CARBON)이 차지하는 비중도 60%를 상회하고 있다. 분기별 매출추이로 보면 석유화학의 비중은 지난 1분기 52%까지 높아졌다가 2분기 47%로 낮아졌으며, 탄소강의 비중이 2개분기 연속 60%를 넘었다.

중동·아시아 중심 매출 확대

2020년 2분기까지 누계 지역별 매출 비중은 중동과 아시아의 비중이 각각 36.4%, 35.9%로 높고 미주와 유럽이 각각 12.2%, 9.5%로 그 뒤를 이었다. 지난 1분기와 비교했을 때 중동 비중은 약 20% 감소하고, 아시아 비중은 약 7% 늘었다. 2분기 유가가 급락하고 코로나가 확산된 영향이 커기 때문으로 보인다.

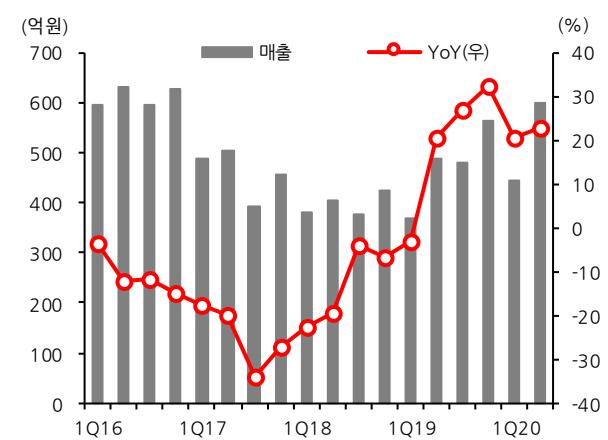
2분기 수주는 YoY 25.8%
증가했으나, 하반기는
불확실

2020년 2 분기 수주는 642억원으로 전년동기대비 25.8% 증가했다. 642억원은 2015년 3분기 이후 최대규모다. 유가약세, 코로나 상황에서도 거래처 확대 등을 통해 거둔 성과다. 하지만 하반기에는 아람코의 Capex 축소 등으로 2분기 수준의 수주가 지속될지 여부는 불확실하다. 연간 2,230억원의 수주를 예상하는데, 이는 지난 해 보다 1.5% 감소한 규모다.

수익성은 3분기부터
정상화할 것으로 전망

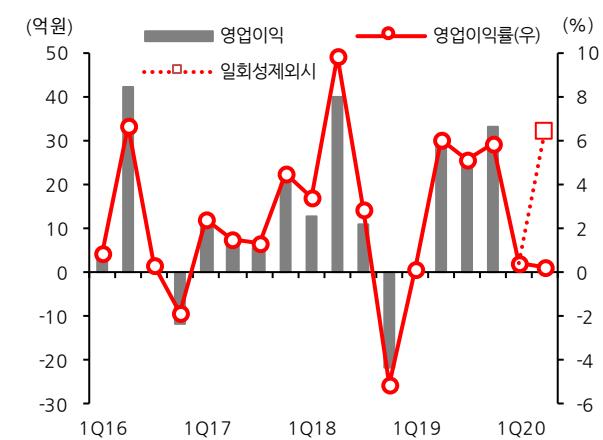
2 분기에는 일회성 비용으로 인해 영업이익률이 BEP 수준에 머물렀지만, 3분기이후에는 5%를 넘어서는 수준까지 회복될 것으로 전망한다. 2분기 수주가 크게 증가했고, 추가적인 비용 설정 가능성은 낮기 때문이다. 연간 2,128억원 매출에 60억원의 영업이익을 예상한다.

[그림1] 분기별 매출 추이



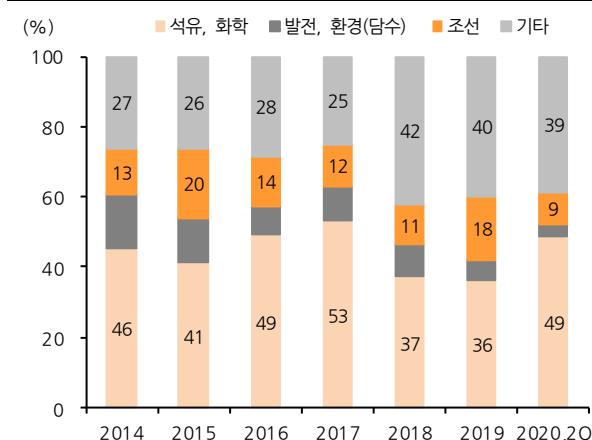
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 영업이익 추이



자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

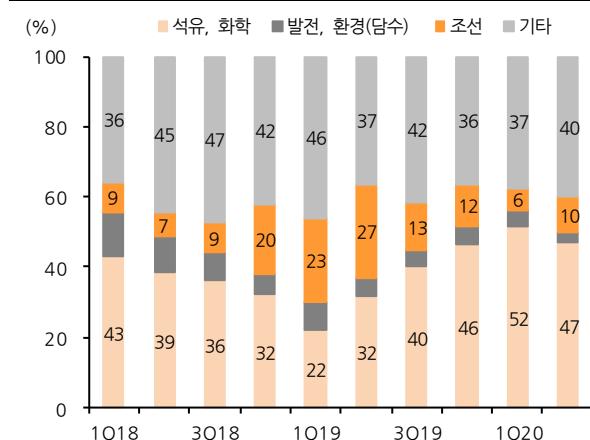
[그림3] 수요산업별 매출 비중 추이



주: 기타는 주로 중간대리상 매출임

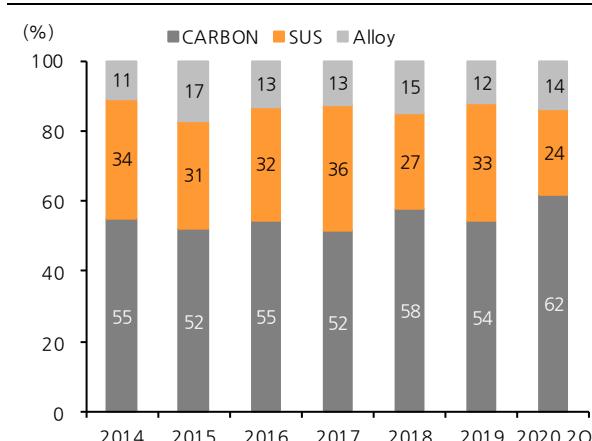
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 수요산업별 매출 비중 추이(분기)



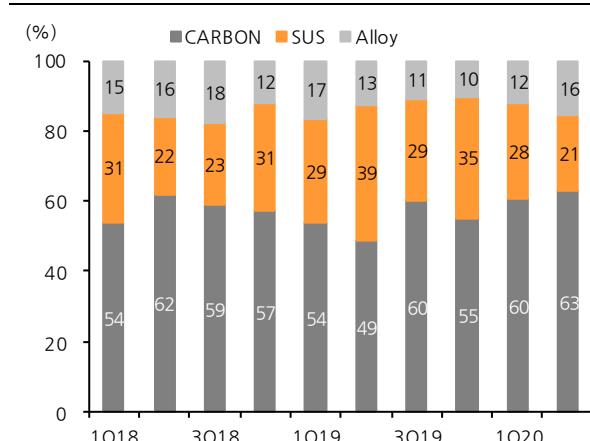
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 재질별 매출 비중 추이



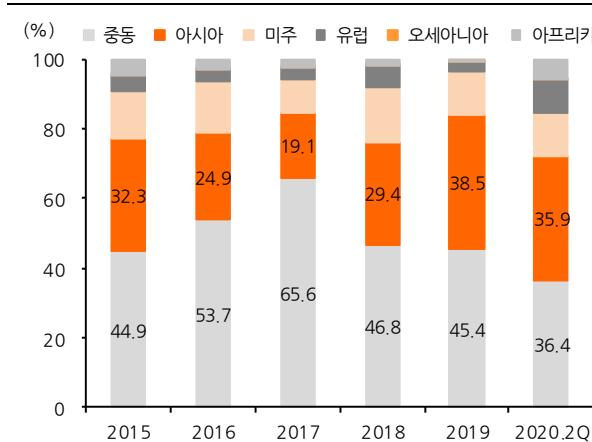
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 재질별 매출 비중 추이(분기)



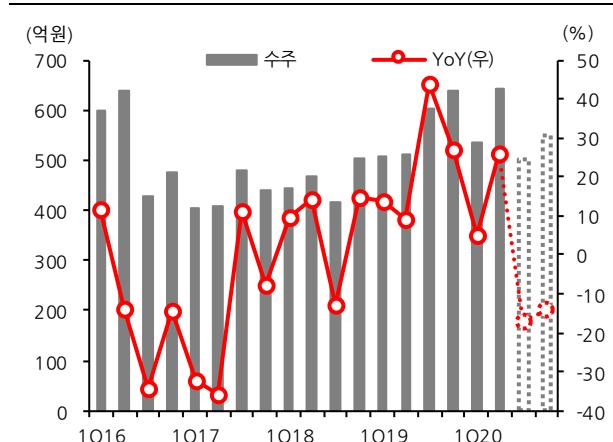
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 지역별 매출 비중 추이



자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 분기별 수주 추이



자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표1] 태광 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	368	488	479	563	443	599	519	568	1,898	2,128	2,235
YoY(%)	-3.0	20.5	27.0	32.4	20.3	22.8	8.2	0.9	19.6	12.1	5.0
영업이익	0	29	25	33	2	1	26	31	87	60	106
영업이익률(%)	0.1	6.0	5.1	5.8	0.4	0.2	4.9	5.5	4.6	2.8	4.7
순이익	39	37	35	-4	21	2	39	30	108	92	108
순이익률(%)	10.6	7.7	7.4	-0.7	4.7	0.4	7.5	5.3	5.7	4.3	4.8
YoY 성장률											
영업이익	-98.1	-26.0	131.8	흑전	638.4	-96.5	4.6	-4.3	115.5	-31.1	77.2
순이익	28.3	-29.6	309.1	적전	-46.3	-94.3	10.7	흑전	7.5	-14.4	16.5

자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

2. NDR Q&A

LNG 비중은? 상반기 중 LNG 관련 비중은 6% 정도였으며, 하반기 국내 및 미국 캐나다 등의 LNG 프로젝트 수주를 통해 비중이 늘어날 것으로 예상

제품별 평균단가 상승추세. 어떻게 해석을 해야하는지? 제품의 크기가 클수록 제품의 단가가 높아지며, 탄소강에 비해 스테인레스나 합금강 등의 단가가 더 높은 편. 따라서 대형품의 비중이 커졌다는 의미로 해석하는 게 합리적

수주잔고에서 재질별 비중은? 수주잔고도 탄소강이 많은 편. 특히 2분기 수주한 640억 중 탄소강 비중이 65%. 탄소강의 경우 마진 5% 미만, 비탄소강의 경우 마진 5% 이상. 하반기 LNG 수주가 늘면 점진적으로 비탄소강 매출 비중이 늘어날 것. 이에 따라 전체 사업 수익성도 좋아질 것

추가로 일회성 비용이 발생할 가능성은? 회계법인 변경되면서 동종업계 평균 수준의 충당금을 설정하며 비용 발생. 재고자산의 경우 지난 해 말 1,706억원에서 상반기 현재 1,543억원으로 감소. 재고의 변동이 크지 않은 편이라 추후 충당금 크지 않을 것. 정상 마진 수준은 5% 예상

주요 리스크 요인은? 유가. 유가하락하면서 석유화학 정유 업체들의 투자가 지연되는 경우가 발생. 2분기에는 큰 영향 없었으나, 7월부터 일부 프로젝트의 경우 지연 요청이 발생하고 있음. 하반기 수주를 2분기만큼 기대하기는 어려울 것으로 보임

3분기 수주 및 판매 가이던스 3분기 수주·매출 모두 500억원 대 예상하며 영업이익률도 정상 마진 수준인 5% 예상. 8월은 광복절 연휴 등으로 실제 조업일수가 15일 미만에 그쳐 생산에 다소 영향 미침

Capex 지난 해 120억 정도를 투자해 LNG 전용 라인 증설을 추진. 4월까지 약 100억원을 투자해 관련 라인 준공 및 추가 금형 투자 등을 진행했으며, 현재 시험 가동 중.

배당 규모 매년 배당을 늘려왔으나, 올해는 상반기 실적이 부진해 지난 해 수준(DPS 100원)을 유지하지 않을까 예상

신재생 관련 수혜가 있는지? 수소설비는 LNG설비보다 합금강 비율이 더 높은 편. 티타늄 소재 가공도 2017년 승인 받아 생산 중. 현재 수소 에너지 시장 규모가 다른 에너지 시장에 비해 작다보니 직접 납품 형태의 매출은 없으나, 중간 판매상 통해서 조금씩 납품 중

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	184	159	190	213	224	유동자산	275	277	288	294	308
매출총이익	25	23	28	29	35	현금성자산	81	80	40	48	53
영업이익	4	4	9	6	11	매출채권	76	71	77	77	81
EBITDA	10	9	14	12	16	재고자산	118	126	171	165	171
순이자순익	1	2	2	1	2	비유동자산	179	184	195	199	197
외화관련손익	-10	5	3	3	0	투자자산	40	25	26	26	27
지분법손익	0	0	0	0	0	유형자산	138	158	168	172	168
세전계속사업손익	-22	13	14	11	14	무형자산	1	1	1	1	1
당기순이익	-16	10	11	9	11	자산총계	454	461	483	494	505
지배주주순이익	-16	10	11	9	11	유동부채	29	21	29	36	39
증가율(%)						매입채무	24	16	21	26	28
매출액	-24.8	-13.8	19.6	12.1	5.0	유동성이자부채	0	0	0	0	0
영업이익	22.7	-10.4	115.5	-31.1	77.2	비유동부채	6	12	16	16	17
EBITDA	5.4	-5.6	55.4	-16.5	38.2	비유동이자부채	0	0	1	1	1
순이익	적전	흑전	7.5	-14.4	16.5	부채총계	35	33	46	53	56
이익률(%)						자본금	13	13	13	13	13
매출총이익률	13.3	14.4	14.7	13.7	15.7	자본잉여금	34	34	34	34	34
영업이익률	2.4	2.5	4.6	2.8	4.7	이익잉여금	385	391	398	405	413
EBITDA 이익률	5.3	5.8	7.5	5.6	7.3	자본조정	-13	-14	-14	-14	-14
세전이익률	-11.7	8.2	7.5	5.3	6.3	자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
순이익률	-8.8	6.3	5.7	4.3	4.8	자본총계	419	428	437	441	449
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	17	6	-30	25	11	주당지표					
당기순이익	-22	13	14	10	11	EPS	-612	380	408	349	406
자산상각비	5	5	6	6	6	BPS	15,818	16,001	16,280	16,530	16,836
운전자본증감	27	-12	-50	10	-7	DPS	50	75	100	100	100
매출채권 감소(증가)	17	7	-5	0	-3	CFPS	-417	592	701	583	648
재고자산 감소(증가)	8	-8	-46	5	-5	ROA(%)	-3.5	2.2	2.3	1.9	2.2
매입채무 증가(감소)	-3	-2	3	4	2	ROE(%)	-3.8	2.4	2.5	2.1	2.4
투자현금흐름	-29	-1	-12	-13	-4	ROIC(%)	1.0	1.0	1.8	1.3	2.1
유형자산처분(취득)	-4	-26	-15	-12	-2	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	PER	-19.7	30.8	25.0	19.6	16.8
투자자산 감소(증가)	-8	25	5	4	-1	PBR	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4
재무현금흐름	-1	3	0	0	-3	PSR	1.7	2.0	1.4	0.8	0.8
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0	PCR	-28.9	19.8	14.6	11.7	10.5
자본의 증가(감소)	-1	-1	-2	-2	-3	EV/EBITDA	24.6	25.2	16.3	11.3	7.9
배당금의 지급	1	1	2	2	3	배당수익률	0.4	0.6	1.0	1.5	1.5
총현금흐름	-11	16	19	15	17	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-30	10	43	-9	7	부채비율	8.3	7.7	10.5	11.9	12.4
(-)설비투자	5	26	15	12	2	Net debt/Equity	-19.2	-18.6	-8.8	-10.6	-11.5
(+)자산매각	0	0	0	0	0	Net debt/EBITDA	-832.3	-872.2	-271.8	-394.6	-315.4
Free Cash Flow	15	-20	-40	12	9	유동비율	959.8	1,325.6	984.2	812.8	798.8
(-)기타투자	20	2	9	4	1	이자보상배율(배)	80.3	84.9	82.5	54.1	97.2
잉여현금	-5	-22	-49	9	8	자산구조(%)					
NOPLAT	3	3	7	5	8	투하자본	71.6	76.5	85.6	83.9	83.0
(+) Dep	5	5	6	6	6	현금+투자자산	28.4	23.5	14.4	16.1	17.0
(-)운전자본투자	-30	10	43	-9	7	자본구조(%)					
(-)Capex	5	26	15	12	2	차입금	0.0	0.0	0.3	0.2	0.2
OpFCF	34	-28	-46	8	5	자기자본	100.0	100.0	99.7	99.8	99.8

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 08월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[태광 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.10.30 Buy 16,000	2018.11.21 Buy 16,000	2019.04.16 Buy 16,000	2019.10.02 Buy 16,000	2019.10.18 Buy 16,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.12.09 Buy 16,000	2020.06.25 Buy 10,000	2020.08.27 Buy 10,000			

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.10.02	Buy	16,000	-43.96	-31.25
2020.06.25	Buy	10,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%