



태광 (023160)

적자전환했으나, 돌아설 여력은 충분

▶ Analyst 이봉진 bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

Buy (유지)

목표주가(유지): 10,000원

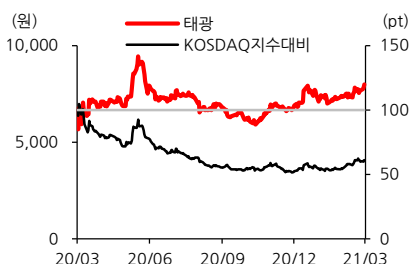
현재 주가(3/18)	8,000원
상승여력	▲25.0%
시가총액	2,120억원
발행주식수	26,500천주
52 주 최고가 / 최저가	9,450 / 5,670원
90 일 일평균 거래대금	22.3억원
외국인 지분율	13.2%
주주 구성	
대신인터내셔널 (외 11 인)	45.6%
자사주신탁 (외 1 인)	2.2%
자사주신탁 (외 1 인)	2.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.7	17.8	17.3	13.0
상대수익률(KOSDAQ)	12.4	17.9	10.7	-70.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	190	188	191	204
영업이익	9	-3	5	11
EBITDA	14	3	11	17
지배주주순이익	11	-5	3	7
EPS	408	-190	105	275
순차입금	-39	-83	-50	-46
PER	25.0	-36.3	76.0	29.0
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	16.3	32.6	14.7	9.9
배당수익률	1.0	1.5	1.3	1.3
ROE	2.5	-1.2	0.7	1.7

주가 추이



코로나 영향과 재고자산충당금 적립 등으로 2020년 적자전환했으나, 국내 건설사의 해외수주 확대 및 해외 프로젝트 가동, 2차전지 기업 인수 등으로 실적 턴어라운드 가능할 것으로 전망합니다.

2020년 적자전환했으나 2021년 다시 흑자전환 전망

2020년 매출 1,884억원(YoY -0.7%), 영업이익 -31억원(적자전환), 순이익 -50억원(적자전환)의 실적을 발표했다. 코로나로 인한 공사지연과 재고자산평가충당금설정 등(85억원) 때문이다. 2021년 코로나로 지연됐던 공사가 재개되고, 국내 건설사들의 지난 해 해외 수주 증가 등을 감안할 때 수주 및 이익의 회복은 가능할 전망이다. 재고자산평가손실충당금의 환입이 발생할 경우 예상보다 실적 회복은 빠를 수 있다.

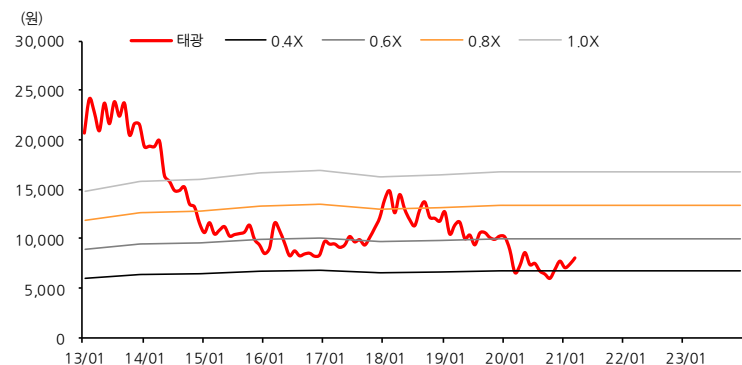
2차전지 업체 HYTC 인수로 실적 Upside 존재

지난 1월 2차전지용 장비모듈 등을 제작하는 HYTC 지분 45%를 350억원에 인수했다. HYTC는 2019년 매출 199억원, 영업이익 26억원(OPM 13.3%)을 기록했다. 2020년 실적 및 향후 가이던스 등에 대한 정보 부족으로 실적 추정에서 제외했다.

투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지

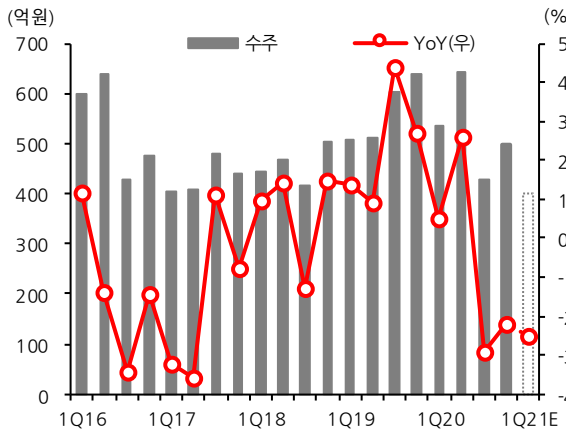
Target P/B 0.6배로 산정한 목표주가 및 투자의견 Buy를 유지한다. 재고자산관련손실의 경우 일회성이며, 수주 및 실적 모두 저점을 지났다 고 판단한다.

P/B 밴드차트



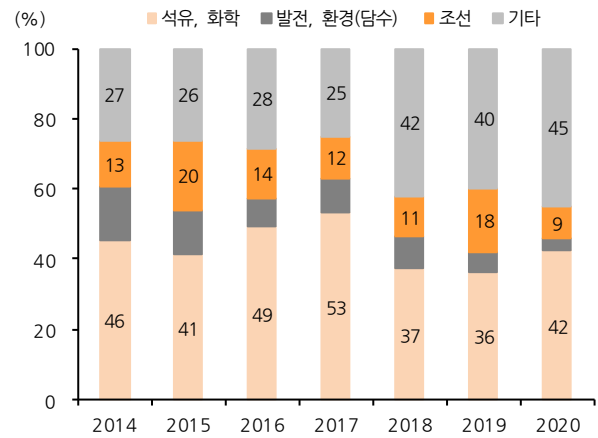
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기별 수주추이



자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터 추정

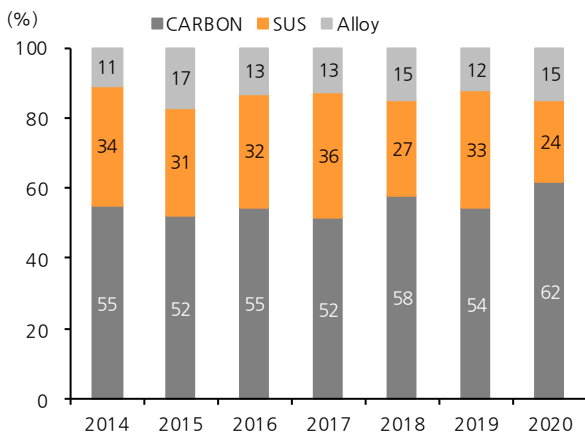
[그림2] 수요산업별 매출비중



주: 기타는 주로 중간대리상 매출임

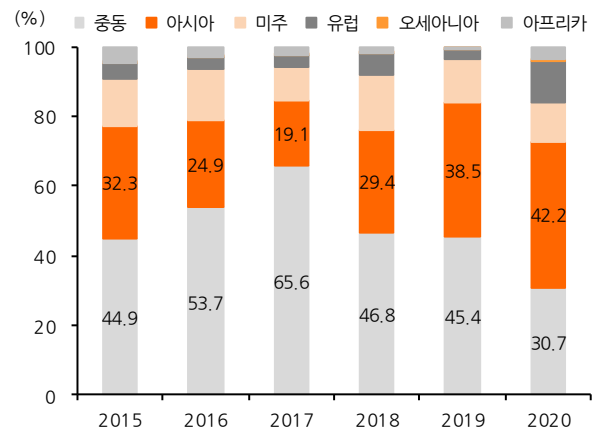
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 재질별 매출비중(연간)



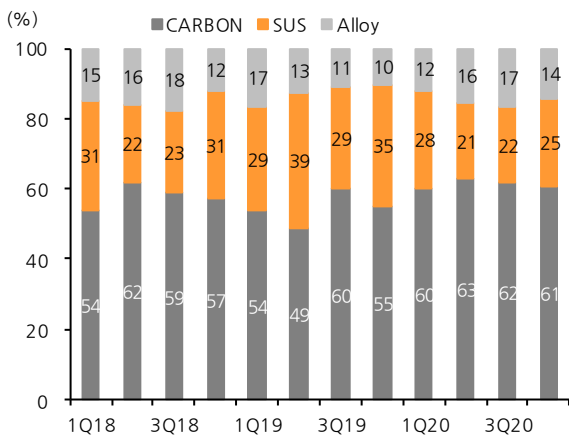
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 지역별 매출비중



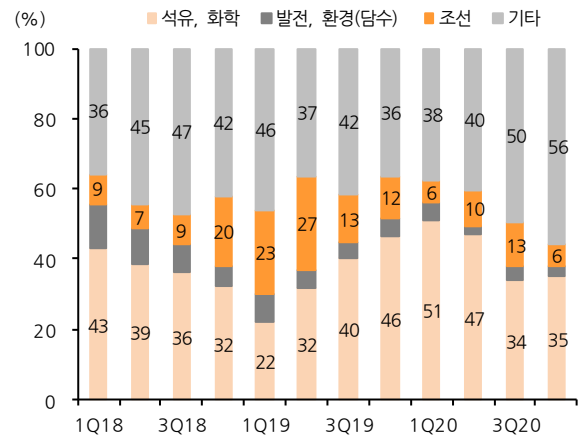
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 재질별 매출비중(분기)



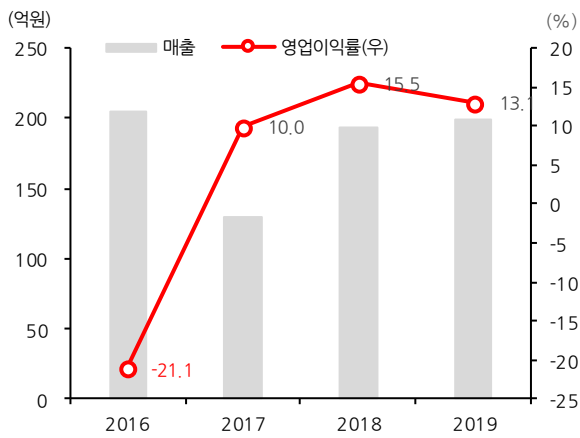
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 수요산업별 매출비중(분기)



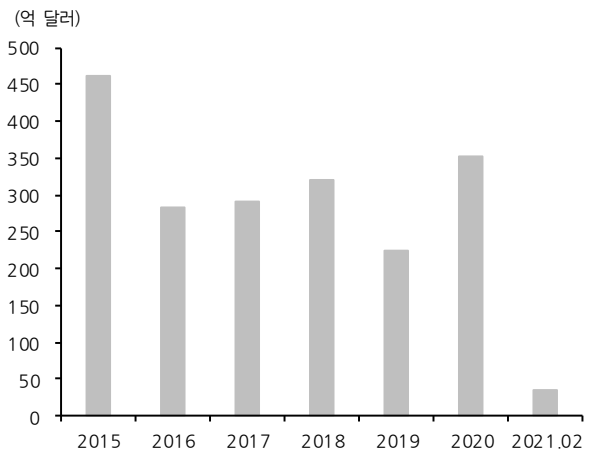
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HYTC 매출 및 영업이익률 추이



자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 건설사의 해외수주 성과(금액)



자료: 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 커버리지 5개 건설사의 주요 해외수주 목록(1)

(단위: 조 원)

	현대건설			현대엔지니어링			GS 건설		
	국가	프로젝트 명	금액	국가	프로젝트 명	금액	국가	프로젝트 명	금액
2018 소계			2.4 조 원			4.5 조 원			2.4 조 원
2018	1Q	싱가포르 Tuas 터미널 매립	0.4	말레이시아	멜라카 정유공장	0.4	중국	광둥 D-Project 환경설비	0.06
	2Q	우즈베크 Navoi 발전소	0.6	태국	방착 정유공장	0.3			
	3Q			러시아	안티핀스키 석유화학	3.3	탄자니아	New Selander Bridge	0.1
	4Q						싱가포르	N101 구간 도로	0.5
2019							미얀마	우정의 다리	0.2
	2019 소계		4.4 조 원			5.6 조 원			3.0 조 원
2019	1Q						중국	광둥 D-Project 환경설비	0.03
	2Q	사우디 마르잔필드 가스	3.2	폴란드	PDH/PP	1.2	우크라이나	Zakarpattia 태양광	0.06
	3Q			미국(괌)	광 복합화력발전	0.6	우즈베크	SGCC Upgrade	0.05
	4Q			인도네시아	발릭파판 정유	2.6	사우디	탄아라운드	0.15
2020				솔로몬제도	수력발전	0.2	태국	HMC 폴리머	0.3
							UAE	RRW Restoration	0.6
	2020 소계		7.7 조 원			2.7 조 원			2.4 조 원
2020	1Q	카타르 루사일 프라자 타워 3.4	1.2	파나마	파나마 메트로 3 호선	0.7			
		싱가포르 스포츠센터	0.2						
		알제리 Oumache III 화력발전소	0.7						
		파나마 파나마 메트로 3 호선	1.7						
2020	2Q			캄보디아	이온 쇼핑몰	0.2	싱가포르	철도시험선로 공사	0.55
				대만	다탄 발전소	0.42			
	3Q	홍콩 UTD 크리스천 병원	0.4	인도네시아	발릭파판(추가)	0.2			
		필리핀 남북철도 제1 공구	0.4						
2020	4Q	이라크 바스라 정유공장	2.0				오만	해수 담수화	2.3
		카타르 TSE 저장시설	0.3						
		카타르 하마드 메디칼 병원	0.01						
	2021 소계		0.2 조 원						
2021	1Q	사우디 하일 송전선	0.1						
		사우디 라파 발전소	0.08						

자료: 각 사, 전자공시시스템(DART), 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 커버리지 5개 건설사의 주요 해외수주 목록(2)

(단위: 조 원)

		삼성엔지니어링			대우건설			DL이앤씨		
		국가	프로젝트 명	금액	국가	프로젝트 명	금액	국가	프로젝트 명	금액
2018 소계		6.8조 원			1.7조 원			1.0조 원		
2018	1Q				싱가포르	Woodlands 병원	0.3			
					나이지리아	Indorama 비료	0.3			
	2Q	베트남	PKG C PP & B HDPE	0.6						
	3Q	UAE	Waste Heat Recovery	0.5	동남아	화력발전소	0.6			
		UAE	CFP	2.9	필리핀	할루어 댐	0.2			
4Q	태국	Thai Oil	1.2	나이지리아	GBARAN INFILL V/O	0.2	사우디	Ma'aden 암모니아	1.0	
2019 소계		5.3조 원			1.8조 원			0.2조 원		
2019	1Q							말레이시아	올사도 정유	0.14
	2Q				이라크	컨테이너 터미널	0.2			
	3Q	멕시코	PEMEX 정제프로젝트	0.16	이라크	알포 도로공사	0.09			
	4Q	알제리	HMD 정유	1.9	모잠비크	LNG Train 2 기	0.59			
	사우디	우나이자 가스	2.2							
2020 소계		6.5조 원			5.7조 원			0.6조 원		
2020	1Q							싱가포르	도시철도 환승역	0.17
	2Q	멕시코	도스보카스 정유	0.13	나이지리아	LNG Train 7 EPC	2.1			
	3Q	말레이시아	사라왁	0.05	홍콩	도로공사	0.26	필리핀	남북철도 제 2 공구	0.4
					싱가포르	도시철도공사	0.27			
	4Q	헝가리	전지박 생산 공장	0.15	이라크	알포항	2.87			
	멕시코	도스보카스 정유	3.3							
	말레이시아	사라왁	1.2							
2021 소계		0.14조 원								
2021	1Q	태국	올레핀 플랜트 개보수	0.14						

자료: 각 사, 전자공시시스템(DART), 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 태광 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E	2022E
매출액	443	599	444	399	432	496	473	509	1,884	1,909	2,042
YoY(%)	20.3	22.8	-7.5	-29.1	-2.5	-17.2	6.7	27.5	-0.7	1.3	6.9
영업이익	2	1	18	-52	5	9	13	24	-31	52	111
영업이익률(%)	0.4	0.2	4.0	-12.9	1.2	1.9	2.8	4.8	-1.7	2.7	5.4
순이익	21	2	3	-77	8	8	2	10	-50	28	73
순이익률(%)	4.7	0.4	0.8	-19.3	1.8	1.7	0.3	2.0	-2.7	1.5	3.6
YoY 성장률											
영업이익	638.4	-96.5	-28.3	적전	197.9	809.6	-25.9	흑전	적전	흑전	113.6
순이익	-46.3	-94.3	-90.5	적확	-62.5	289.7	-52.8	흑전	적전	흑전	161.6

자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	159	190	188	191	204
매출총이익	23	28	17	24	31
영업이익	4	9	-3	5	11
EBITDA	9	14	3	11	17
순이자손익	2	2	1	1	1
외화관련손익	5	3	2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	14	-8	4	10
당기순이익	10	11	-5	3	7
지배주주순이익	10	11	-5	3	7
증가율(%)					
매출액	-13.8	19.6	-0.7	1.3	6.9
영업이익	-10.4	115.5	적전	흑전	113.6
EBITDA	-5.6	55.4	-78.4	260.0	52.3
순이익	흑전	7.5	적전	흑전	161.6
이익률(%)					
매출총이익률	14.4	14.7	8.8	12.7	15.4
영업이익률	2.5	4.6	-1.7	2.7	5.4
EBITDA 이익률	5.8	7.5	1.6	5.8	8.2
세전이익률	8.2	7.5	-4.1	1.9	4.7
순이익률	6.3	5.7	-2.7	1.5	3.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업현금흐름	6	-30	62	-28	2
당기순이익	13	14	-5	3	7
자산상각비	5	6	6	6	6
운전자본증감	-12	-50	59	-37	-12
매출채권 감소(증가)	7	-5	11	-15	-4
재고자산 감소(증가)	-8	-46	54	-26	-10
매입채무 증가(감소)	-2	3	-4	4	1
투자현금흐름	-1	-12	-5	-3	-3
유형자산처분(취득)	-26	-15	-15	-2	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	25	5	5	-1	-1
재무현금흐름	3	0	-3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-2	-3	-3	-3
배당금의 지급	1	2	3	3	3
총현금흐름	16	19	5	9	14
(-)운전자본증감(감소)	10	43	-59	37	12
(-)설비투자	26	15	15	2	2
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-20	-40	50	-30	0
(-)기타투자	2	9	-5	1	1
잉여현금	-22	-49	55	-31	-1
NOPLAT	3	7	-2	4	8
(+) Dep	5	6	6	6	6
(-)운전자본투자	10	43	-59	37	12
(-)Capex	26	15	15	2	2
OpFCF	-28	-46	48	-29	1

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	277	288	264	271	281
현금성자산	80	40	84	50	47
매출채권	71	77	62	77	80
재고자산	126	171	116	142	152
비유동자산	184	195	197	193	191
투자자산	25	26	22	23	24
유형자산	158	168	173	169	165
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	461	483	460	465	472
유동부채	21	29	20	24	25
매입채무	16	21	13	17	18
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	16	14	14	15
비유동이자부채	0	1	1	1	1
부채총계	33	46	33	38	40
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	391	398	391	391	395
자본조정	-14	-14	-14	-14	-14
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
자본총계	428	437	427	427	432

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당지표					
EPS	380	408	-190	105	275
BPS	16,001	16,280	15,993	15,998	16,173
DPS	75	100	100	100	100
CFPS	592	701	199	345	511
ROA(%)	2.2	2.3	-1.1	0.6	1.6
ROE(%)	2.4	2.5	-1.2	0.7	1.7
ROIC(%)	1.0	1.8	-0.6	1.1	2.3
Multiples(x, %)					
PER	30.8	25.0	-36.3	76.0	29.0
PBR	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5
PSR	2.0	1.4	1.0	1.1	1.0
PCR	19.8	14.6	34.6	23.2	15.6
EV/EBITDA	25.2	16.3	32.6	14.7	9.9
배당수익률	0.6	1.0	1.5	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	7.7	10.5	7.8	8.9	9.3
Net debt/Equity	-18.6	-8.8	-19.4	-11.6	-10.7
Net debt/EBITDA	-872.2	-271.8	-2,701.4	-449.7	-274.1
유동비율	1,325.6	984.2	1,338.4	1,150.8	1,112.4
이자보상배율(배)	84.9	82.5	N/A	N/A	N/A
자산구조(%)					
투자자본	76.5	85.6	76.1	83.4	84.2
현금+투자자산	23.5	14.4	23.9	16.6	15.8
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2
자기자본	100.0	99.7	99.8	99.8	99.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 03월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[태광 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.04.16	2019.10.02	2019.10.18	2019.12.09	2020.06.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		16,000	16,000	16,000	16,000	10,000
일 시	2020.08.27	2021.03.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	10,000	10,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.10.02	Buy	16,000	-44.04	-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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%