



성광벤드 (014620)

하반기로 갈수록 좋아지는 그림

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 10,000원

현재 주가(3/30)	8,190원
상승여력	▲22.1%
시가총액	2,342억원
발행주식수	28,600천주
52 주 최고가 / 최저가	8,930 / 4,945원
90 일 일평균 거래대금	29.85억원
외국인 지분율	9.1%

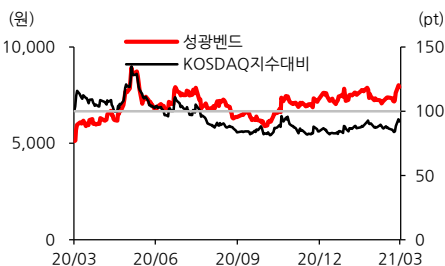
주주 구성	
안재일 (외 4인)	41.1%
자사주 (외 1인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.2	11.9	28.8	60.3
상대수익률(KOSDAQ)	5.6	13.2	16.0	-7.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	202	181	171	185
영업이익	7	1	2	5
EBITDA	11	5	5	9
지배주주순이익	6	-1	3	5
EPS	216	-49	107	160
순차입금	-46	-25	-18	-20
PER	48.0	-150.6	76.3	51.2
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	23.4	38.1	40.9	23.2
배당수익률	1.0	1.4	1.2	1.2
ROE	1.4	-0.3	0.7	1.0

주가 추이



동사의 주가는 최근 일주일간 14% 상승했습니다. 전분기대비 수주가 늘어나고 있고, 하반기로 갈수록 수익성도 개선될 것으로 예상합니다.

전분기 대비 수주는 회복 흐름

1분기 수주는 300억원을 넘어설 것으로 예상된다. 19년 2분기부터 20년 1분기까지 분기평균 수주액이 540억원이었던 걸 생각하면 회복이라 하기 어렵지만 최근 2개분기 수주가 270억원대 그쳤다는 점에서 전분기대비 늘어나고 있다. 국내 건설사들의 지난 해 해외수주가 호조를 보였던만큼 하반기로 갈수록 수주는 늘어날 것으로 전망한다.

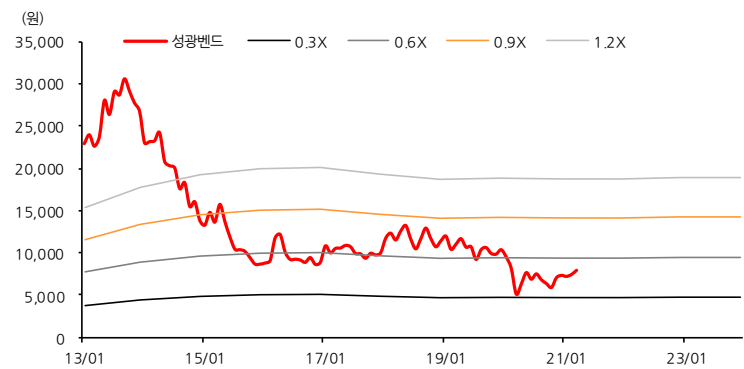
수주가 회복되면 수익성도 좋아질 것

자회사 화진PF의 적자로 인해 지난 해 3분기, 4분기 영업적자전환했으나, 수주가 회복되면서 적자폭은 매 분기 줄어들 것으로 보인다. 중국을 경유해 북미 LNG 터미널로 가는 STS 계열 매출이 늘고 있는 점도 수익성 개선에는 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지

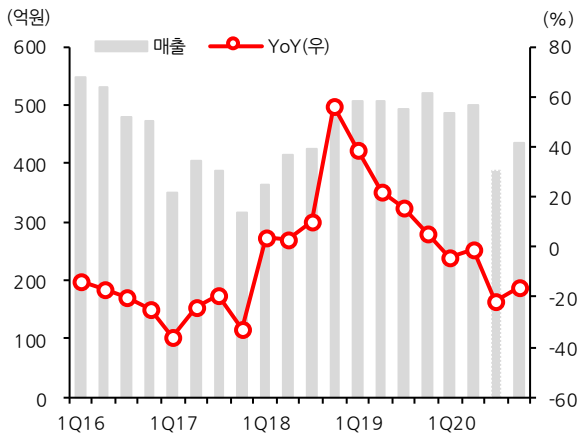
기존 목표주가를 유지한다. 지난 해 국내 6개 건설사의 해외수주규모는 25.6조원이며, 올해도 카타르 LNG 프로젝트(1.8조원, 삼성물산 수주)를 수주하는 등 늘어난 해외수주물량이 하반기로 가면서 피팅발주로 이어질 것이다.

P/B 밴드차트



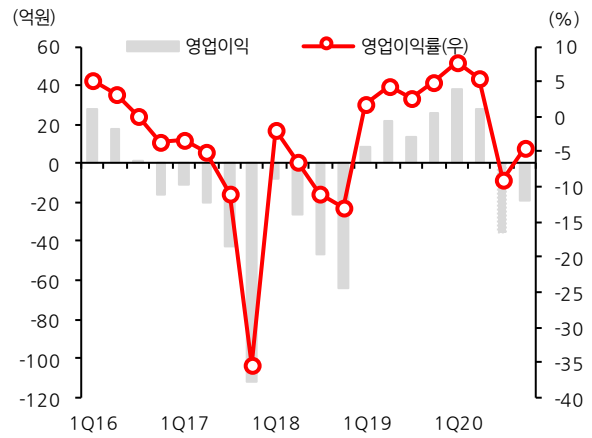
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기별 매출 추이



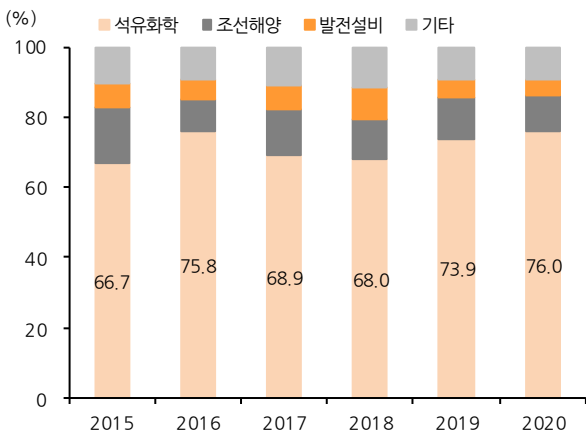
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 영업이익 추이



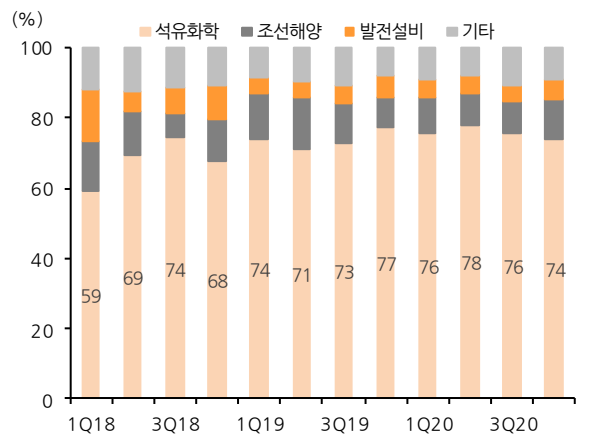
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 수요산업별 매출 비중 추이



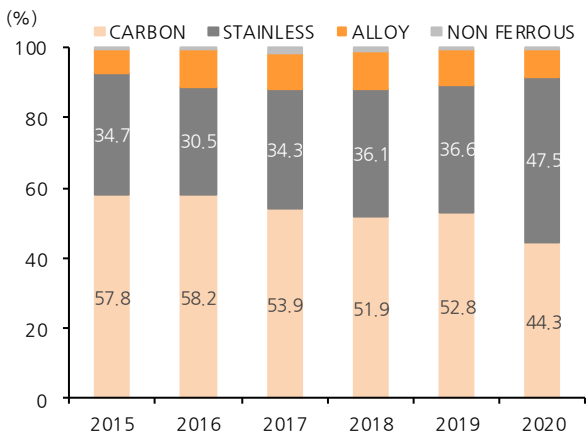
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 수요산업별 매출 비중 추이(분기)



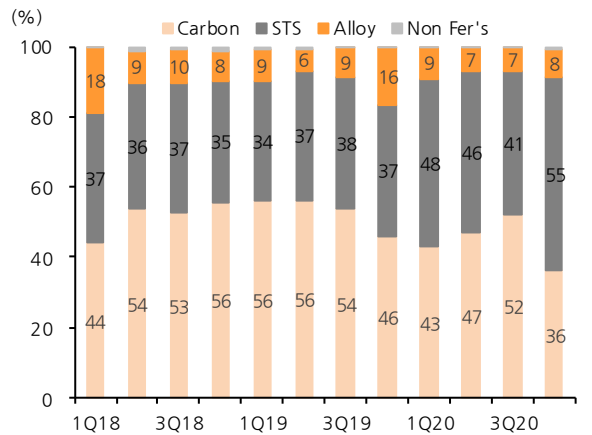
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 재질별 매출 비중 추이



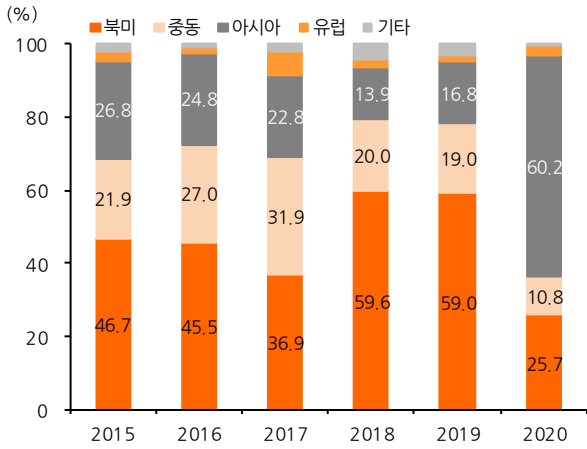
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 재질별 매출 비중 추이(분기)



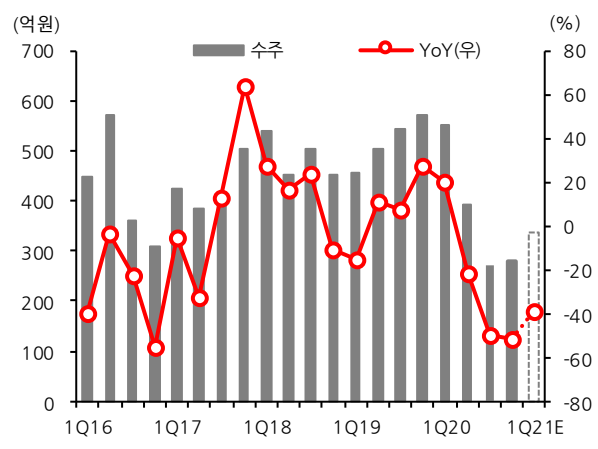
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 지역별 매출 비중 추이



자료: 성광밴드, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 분기별 수주 추이



자료: 성광밴드, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표1] 당사 커버리지 6개 건설사의 주요 해외수주 목록(1)

(단위: 조 원)

	현대건설			현대엔지니어링			GS건설		
	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	우즈벡 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	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	우즈벡 SGCC Upgrade	0.05
	3Q			미국(괌) 광 복합화력발전	0.6	사우디 텀어라운드	0.15	태국 HMC 폴리머	0.3
	4Q			인도네시아 발릭파판 정유	2.6	UAE RRW Restoration	0.6		
		솔로몬제도 수력발전	0.2						
2020	소계		7.7 조 원			2.7 조 원			2.4 조 원
2020	1Q	카타르 루사일 프라자 터워 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						
	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 제 1 공구	0.4						
	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] 당사 커버리지 6개 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		6.8 조 원			1.7 조 원			1.0 조 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			
	4Q	UAE	CFP	2.9	필리핀	할루어 댐	0.2			
		태국	Thai Oil	1.2	나이지리아	GBARAN INFILL V/O	0.2	사우디	Ma'aden 암모니아	1.0
2019	소계		5.3 조 원			1.8 조 원			0.2 조 원	
2019	1Q						말레이시아	울사도 경유	0.14	
	2Q				이라크	컨테이너 터미널	0.2			
	3Q	멕시코	PEMEX 정제프로젝트	0.16	이라크	알포 도로공사	0.09			
	4Q	알제리	HMD 경유	1.9	모잠비크	LNG Train 2기	0.59			
		사우디	우나이자 가스	2.2						
2020	소계		6.5 조 원			5.7 조 원			0.6 조 원	
2020	1Q						싱가포르	도시철도 환승역	0.17	
	2Q	멕시코	도스보카스 경유	0.13	나이지리아	LNG Train 7 EPC	2.1			
	3Q	말레이시아	사라왁	0.05	홍콩	도로공사	0.26	필리핀	남북철도 제2공구	0.4
					싱가포르	도시철도공사	0.27			
	4Q	헝가리	전지박 생산 공장	0.15	이라크	알포항	2.87			
		멕시코	도스보카스 경유	3.3						
		말레이시아	사라왁	1.2						
2021	소계		0.14 조 원							
2021	1Q	태국	올레핀 플랜트 개보수	0.14						

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

[표3] 성광벤드 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	486	499	387	436	365	395	431	520	1,808	1,711	1,850
YoY(%)	-4.0	-1.3	-21.5	-19.5	-24.9	-20.9	11.5	19.3	-10.7	-5.4	8.2
영업이익	38	28	-35	-19	-12	3	15	10	11	15	54
영업이익률(%)	7.7	5.6	-9.0	-4.4	-3.2	0.8	3.4	1.9	0.6	0.9	2.9
순이익	46	13	-40	-32	-7	8	10	20	-14	31	46
순이익률(%)	9.4	2.6	-10.4	-7.4	-1.9	2.0	2.3	1.3	-0.8	1.1	2.4
YoY 성장률											
영업이익	342.6	25.4	적전	적전	적전	-89.3	흑전	흑전	-84.0	36.8	256.6
순이익	275.1	-53.3	적전	적전	적전	-38.4	흑전	흑전	적전	흑전	49.0

자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	170	202	181	171	185
매출총이익	15	37	27	30	39
영업이익	-15	7	1	2	5
EBITDA	-11	11	5	5	9
순이자손익	1	0	0	0	0
외화관련손익	3	2	-2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-10	10	-1	4	6
당기순이익	-8	6	-1	3	5
지배주주순이익	-8	6	-1	3	5
증가율(%)					
매출액	16.6	19.1	-10.7	-5.4	8.2
영업이익	적지	흑전	-84.0	36.8	256.6
EBITDA	적지	흑전	-54.6	9.5	74.1
순이익	적지	흑전	적전	흑전	49.0
이익률(%)					
매출총이익률	8.5	18.0	15.1	17.6	21.1
영업이익률	-8.5	3.4	0.6	0.9	2.9
EBITDA 이익률	-6.5	5.3	2.7	3.1	5.0
세전이익률	-6.1	4.8	-0.5	2.4	3.2
순이익률	-4.9	3.0	-0.8	1.8	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	-23	16	1	3	10
당기순이익	-8	6	-1	3	5
자산상각비	4	4	4	4	4
운전자본증감	-17	-2	-7	-9	0
매출채권 감소(증가)	-4	5	-1	-7	1
재고자산 감소(증가)	-16	-3	-3	-8	-1
매입채무 증가(감소)	5	-4	-4	6	1
투자현금흐름	18	0	-7	-8	-4
유형자산처분(취득)	-6	-3	-14	-8	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	27	4	11	-1	-1
재무현금흐름	1	-6	-3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	4	-3	0	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-2	-3	-3	-3
배당금의 지급	3	2	3	3	3
총현금흐름	-6	17	8	12	9
(-)운전자본증가(감소)	16	-2	19	4	0
(-)설비투자	6	3	14	8	4
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-28	16	-25	0	6
(-)기타투자	4	5	-9	5	0
잉여현금	-32	11	-17	-5	6
NOPLAT	-11	4	1	1	4
(+) Dep	4	4	4	4	4
(-)운전자본투자	16	-2	19	4	0
(-)Capex	6	3	14	8	4
OpFCF	-29	7	-29	-7	5

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	241	243	235	238	242
현금성자산	59	66	45	38	40
매출채권	51	45	41	48	47
재고자산	126	129	132	140	141
비유동자산	259	259	258	262	263
투자자산	6	5	6	7	7
유형자산	252	254	251	255	255
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	500	502	494	501	505
유동부채	32	24	18	24	25
매입채무	20	18	12	18	19
유동성이자부채	5	0	0	0	0
비유동부채	32	39	39	40	40
비유동이자부채	18	20	20	20	20
부채총계	64	63	56	63	66
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	432	435	432	433	434
자본조정	-14	-14	-14	-14	-14
자기주식	-10	-10	0	0	0
자본총계	436	439	437	437	439

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-291	216	-49	107	160
BPS	15,246	15,359	15,286	15,295	15,355
DPS	100	100	100	100	100
CFPS	-221	604	271	424	320
ROA(%)	-1.7	1.2	-0.3	0.6	0.9
ROE(%)	-1.9	1.4	-0.3	0.7	1.0
ROIC(%)	-2.7	1.1	0.2	0.3	1.0
Multiples(x, %)					
PER	-39.1	48.0	-150.6	76.3	51.2
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
PSR	1.9	1.5	1.2	1.4	1.3
PCR	-51.5	17.1	27.0	19.3	25.6
EV/EBITDA	-26.4	23.4	38.1	40.9	23.2
배당수익률	0.9	1.0	1.4	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	14.6	14.3	12.9	14.5	14.9
Net debt/Equity	-8.3	-10.6	-5.8	-4.0	-4.6
Net debt/EBITDA	328.4	-435.4	-521.0	-331.8	-220.8
유동비율	761.3	1,026.4	1,334.8	997.8	959.4
이자보상배율(배)	n/a	10.6	3.1	2.3	32.4
자산구조(%)					
투하자본	86.0	84.7	88.9	90.5	89.9
현금+투자자산	14.0	15.3	11.1	9.5	10.1
자본구조(%)					
차입금	5.1	4.4	4.4	4.4	4.4
자기자본	94.9	95.6	95.6	95.6	95.6

[Compliance Notice]

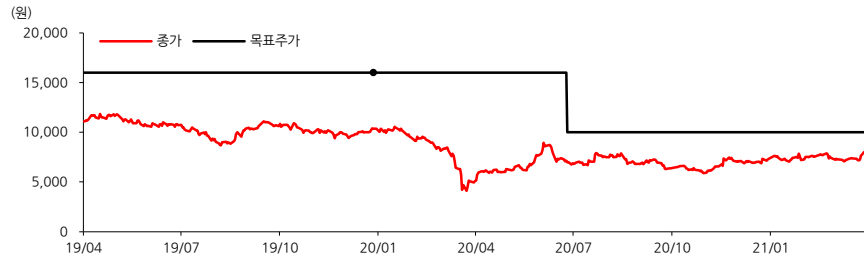
(공표일: 2021년 04월 01일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[성광밴드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.04.10	2019.10.02	2019.10.18	2020.01.09	2020.06.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		16,000	16,000	16,000	16,000	10,000
일 시	2020.11.30	2021.04.01				
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	-46.99	-31.88
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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%