

2022. 8. 17



▲ 운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 20,000 원**

**현재주가 (8.16) 16,650 원**

**상승여력 20.1%**

KOSDAQ 834.74pt

시가총액 4,412억원

발행주식수 2,650만주

유동주식비율 51.98%

외국인비중 9.68%

52주 최고/최저가 16,650원/9,520원

평균거래대금 53.3억원

**주요주주(%)**

대신인터넷서널 외 10 인 45.63

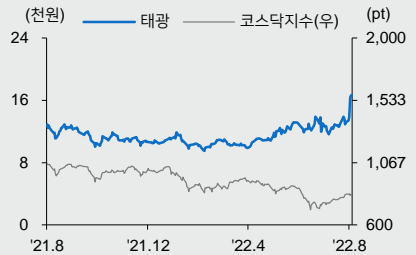
국민연금공단 6.00

**주가상승률(%)** 1개월 6개월 12개월

절대주가 42.9 68.0 35.4

상대주가 30.5 76.7 68.8

**주가그래프**



# 태광 023160

## 2Q22 Review: OPM +20% 고지 점령

- ✓ 별도 기준
- ✓ 2분기 수주액 729억원, 영업이익률 +23.7%
- ✓ 용접용피팅업체 내 과점적 지위에 근거한 빠른 수익성 개선을 시현 중
- ✓ 2022년 예상 수주액 2,801억원(+56% YoY), 2023년 예상 수주액 3,337억원
- ✓ 2023년 ROE 11.6%, PBR 1.0배 적용하여 적정주가 20,000원으로 상향

### 11년만의 분기 영업이익률 +20% 돌파

2분기 별도기준 매출액은 480억원(+25% YoY, +23% QoQ), 영업이익은 114억원 (+1,124% YoY, +129% QoQ), 세전이익은 152억원(+1,151% YoY, +87% QoQ), 당기순이익은 116억원(+1,263% YoY, +73% QoQ)을 기록했다. 영업이익률은 +23.7%로, 2011년 4분기 이후 11년만에 +20%를 돌파했다. 하반기로 예상됐던 공급재(용접용 피팅업체) 우위의 시장이 2분기부터 도래하며 수익성 개선이 본격화됐다.

### 2022~23년 용접용 피팅 수주액 2,801~3,337억원 예상

태광의 2022~23년 용접용 피팅 수주액을 각각 2,801억원(+56% YoY), 3,337억원 (+19% YoY)으로 예상한다. 1) 2022~23년 국내조선소 예상 수주액 31~45조원과 2) 산업설비(정유화학, 가스설비, 담수/발전소) 예상 수주액 43~47조원을 가정했다. 3) 287억달러 규모의 카타르 North Field Expansion LNG 프로젝트에서 용접용 피팅 물량 2%(6억달러)의 3년에 걸친 발주를 가정했다.

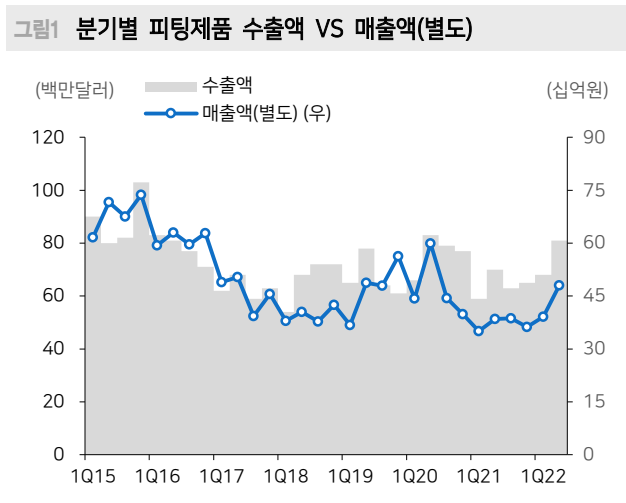
### 2023년 PBR 1.0배를 적용하여 적정주가 20,000원으로 상향

2023년 BPS 19,598원, PBR 1.0배를 적용하여 적정주가를 20,000원으로 상향 조정한다. 추가적인 CAPEX 투자 없이 고정비 레버리지 효과가 확대되는 사이클의 초입으로 판단하며 2023년 영업이익률 +23.2%, ROE는 +11.6%로 예상한다. 8월 9일에 상장한 에이치와이티씨(148930)의 가치는 333억원(시가총액 2,045억원 x 지분율 37.93% x NAV할인율 70%)로 추정한다.

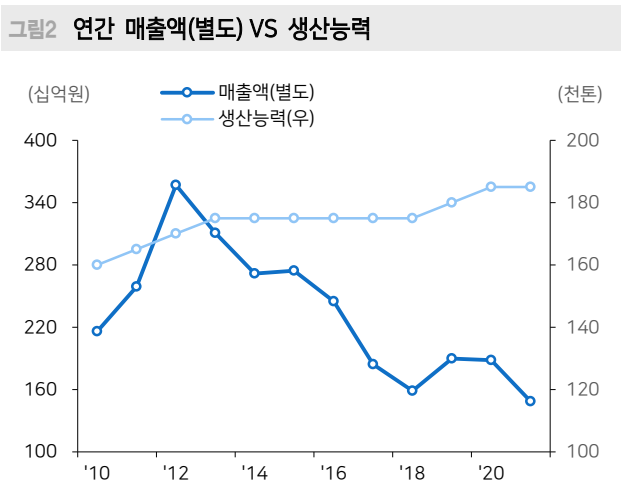
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	188.4	-2.7	-4.8	-179	-162.8	15,928	-42.7	0.5	40.3	-1.1	8.8
2021	148.5	7.2	12.0	452	-352.2	16,359	24.0	0.7	17.7	2.8	6.7
2022E	217.1	40.6	36.9	1,393	207.9	17,549	12.0	0.9	7.9	8.2	6.9
2023E	319.3	73.9	56.9	2,147	54.2	19,598	7.8	0.8	3.9	11.6	6.1
2024E	322.9	80.0	62.2	2,345	9.2	21,846	7.1	0.8	3.0	11.3	5.5

(십억원)	2Q22P	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	48.0	38.5	24.7	39.2	22.6	52.6	-8.7
영업이익	11.4	0.9	1,125.8	5.0	129.4	7.0	63.5
세전이익	15.2	1.2	1,152.8	8.1	87.4	7.0	117.3
순이익	11.6	0.9	1,269.0	6.7	72.9	5.3	119.4
영업이익률	23.7	2.4		12.7		13.2	10.5p
순이익률	24.2	2.2		17.2		10.1	14.1p

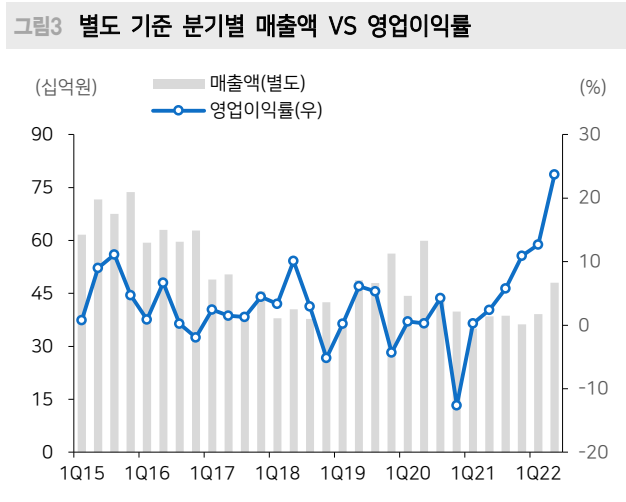
자료: 태광, 메리츠증권 리서치센터



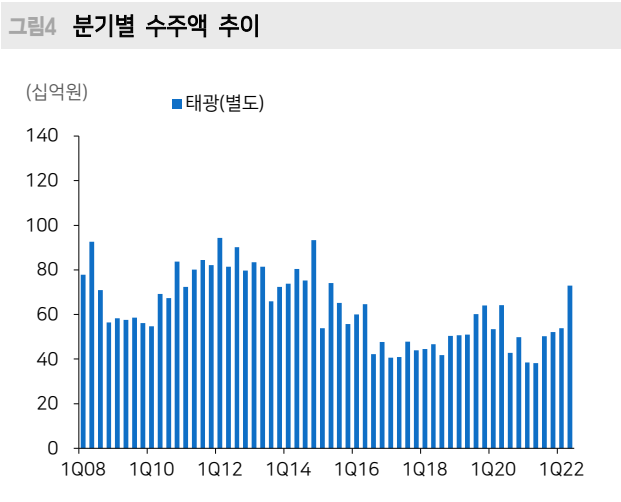
주: 수출입 실적은 butt 용접용 연결구(730723,730793)을 포함함  
 자료: KITA, 태광, 메리츠증권 리서치센터



자료: 태광, 메리츠증권 리서치센터



자료: 태광, 메리츠증권 리서치센터



자료: 태광, 메리츠증권 리서치센터

표2 별도 기준 태광의 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
원/달러 환율	1,193.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,121.2	1,157.4	1,173.0	1,205.0	1,259.6	1,297.0	1,260.0	1,180.1	1,141.4	1,255.4	1,245.0
수주액	53.4	64.2	42.8	49.9	38.5	38.2	50.2	52.1	53.9	72.9	68.5	84.9	210.3	179.1	280.1	333.7
<b>매출액</b>	<b>44.3</b>	<b>59.9</b>	<b>44.4</b>	<b>39.9</b>	<b>35.0</b>	<b>38.5</b>	<b>38.7</b>	<b>36.3</b>	<b>39.2</b>	<b>48.0</b>	<b>63.0</b>	<b>66.9</b>	<b>188.4</b>	<b>148.5</b>	<b>217.1</b>	<b>319.3</b>
매출원가	39.4	53.2	38.2	38.5	30.8	34.2	30.9	28.9	30.4	32.0	47.5	49.7	169.3	124.8	159.6	228.6
매출원가율(%)	89.0	88.9	86.1	96.5	87.9	88.8	80.0	79.6	77.5	66.6	75.4	74.3	89.9	84.0	73.5	71.6
판관비	4.6	6.5	4.3	6.4	4.1	3.4	5.5	3.4	3.8	4.6	4.2	4.3	21.8	16.5	17.0	16.8
<b>영업이익</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>1.9</b>	<b>-5.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	<b>4.0</b>	<b>5.0</b>	<b>11.4</b>	<b>11.3</b>	<b>12.9</b>	<b>-2.7</b>	<b>7.2</b>	<b>40.6</b>	<b>73.9</b>
영업이익률(%)	0.6	0.3	4.3	-12.6	0.3	2.4	5.8	10.9	12.7	23.7	18.0	19.2	-1.4	4.9	18.7	23.2
영업외손익(금융손익)	2.1	-0.4	-0.9	-5.7	2.8	0.2	4.4	0.4	2.8	2.6	0.1	0.2	-4.8	7.8	5.7	1.0
이자수익	0.4	0.3	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	3.8	0.2	0.2	0.8	0.4	4.4	1.3
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	1.2	0.1	0.1	0.1	0.2	1.4	0.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-0.1	-0.6	0.7	0.1	0.0	0.0	0.3	0.3	1.2	0.1	0.1	0.2	0.5	1.7	0.9
세전이익	2.6	-0.3	0.5	-10.0	3.0	1.2	6.6	4.6	8.1	15.2	11.6	13.2	-7.3	15.5	48.0	75.9
법인세비용	0.4	-0.6	0.0	-2.4	0.5	0.4	1.4	1.1	1.4	3.5	2.9	3.3	-2.5	3.5	11.1	19.0
<b>당기순이익</b>	<b>2.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-7.6</b>	<b>2.5</b>	<b>0.9</b>	<b>5.2</b>	<b>3.5</b>	<b>6.7</b>	<b>11.6</b>	<b>8.7</b>	<b>9.9</b>	<b>-4.8</b>	<b>12.0</b>	<b>36.9</b>	<b>56.9</b>

자료: 태광, 메리츠증권 리서치센터

## 태광 (023160)

### Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>188.4</b>	<b>148.5</b>	<b>217.1</b>	<b>319.3</b>	<b>322.9</b>
매출액증가율 (%)	-0.7	-21.2	46.2	47.1	1.1
매출원가	169.3	124.8	159.6	228.6	226.0
매출총이익	19.1	23.7	57.5	90.7	96.9
판매관리비	21.8	16.5	17.0	16.8	16.9
<b>영업이익</b>	<b>-2.7</b>	<b>7.2</b>	<b>40.6</b>	<b>73.9</b>	<b>80.0</b>
영업이익률	-1.4	4.9	18.7	23.2	24.8
금융손익	-4.8	7.8	5.7	1.0	1.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.5	1.7	0.9	1.1
세전계속사업이익	-7.3	15.5	48.0	75.9	82.9
법인세비용	-2.5	3.5	11.1	19.0	20.7
<b>당기순이익</b>	<b>-4.8</b>	<b>12.0</b>	<b>36.9</b>	<b>56.9</b>	<b>62.2</b>
지배주주지분 순이익	-4.8	12.0	36.9	56.9	62.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>48.1</b>	<b>36.0</b>	<b>39.2</b>	<b>62.7</b>	<b>68.0</b>
당기순이익(손실)	-4.8	12.0	36.9	56.9	62.2
유형자산상각비	6.4	6.2	5.6	5.7	5.7
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	42.7	15.3	-2.2	0.0	0.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-12.3</b>	<b>-39.9</b>	<b>-12.4</b>	<b>-6.0</b>	<b>-6.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-13.5	-0.9	-5.2	-6.0	-6.0
투자자산의감소(증가)	4.0	-50.6	-4.3	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>6.9</b>	<b>-11.8</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.6</b>
차입금의 증감	9.9	-9.9	2.7	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	42.0	-15.8	24.1	54.1	59.4
기초현금	11.2	53.2	37.5	61.6	115.7
기말현금	53.2	37.5	61.6	115.7	175.1

### Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>260.2</b>	<b>216.3</b>	<b>244.4</b>	<b>298.5</b>	<b>358.0</b>
현금및현금성자산	53.2	37.5	61.6	115.7	175.1
매출채권	50.4	43.7	43.7	43.7	43.7
재고자산	133.1	120.0	120.0	120.0	120.0
<b>비유동자산</b>	<b>198.9</b>	<b>246.5</b>	<b>252.6</b>	<b>252.8</b>	<b>252.9</b>
유형자산	145.0	139.7	139.5	139.8	140.1
무형자산	1.3	1.7	1.6	1.5	1.3
투자자산	47.4	98.0	102.3	102.3	102.3
<b>자산총계</b>	<b>459.1</b>	<b>462.7</b>	<b>496.9</b>	<b>551.2</b>	<b>610.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>28.6</b>	<b>21.8</b>	<b>24.4</b>	<b>24.4</b>	<b>24.4</b>
매입채무	4.7	6.6	6.6	6.6	6.6
단기차입금	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>8.4</b>	<b>7.4</b>	<b>7.5</b>	<b>7.5</b>	<b>7.5</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>37.0</b>	<b>29.2</b>	<b>31.9</b>	<b>31.9</b>	<b>31.9</b>
<b>자본금</b>	<b>13.3</b>	<b>13.3</b>	<b>13.3</b>	<b>13.3</b>	<b>13.3</b>
자본잉여금	34.4	34.4	34.4	34.4	34.4
기타포괄이익누계액	-3.9	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
이익잉여금	389.5	398.6	430.1	484.4	544.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>422.1</b>	<b>433.5</b>	<b>465.0</b>	<b>519.4</b>	<b>578.9</b>

### Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	7,110	5,604	8,193	12,048	12,185
EPS(지배주주)	-179	452	1,393	2,147	2,345
CFPS	387	708	1,896	3,043	3,281
EBITDAPS	140	509	1,748	3,008	3,239
BPS	15,928	16,359	17,549	19,598	21,846
DPS	50	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-42.7	24.0	12.0	7.8	7.1
PCR	19.8	15.3	8.8	5.5	5.1
PSR	1.1	1.9	2.0	1.4	1.4
PBR	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8
EBITDA	3.7	13.5	46.3	79.7	85.8
EV/EBITDA	40.3	17.7	7.9	3.9	3.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-1.1	2.8	8.2	11.6	11.3
EBITDA 이익률	2.0	9.1	21.3	25.0	26.6
부채비율	8.8	6.7	6.9	6.1	5.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	-20.8	35.4	189.1	314.5	340.4
매출채권회전율(x)	3.1	3.2	5.0	7.3	7.4
재고자산회전율(x)	1.3	1.2	1.8	2.7	2.7

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

#### 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

#### 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

#### 태광 (023160) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.05.22	산업브리프	Buy	10,000	김현	-28.7	-5.5	
2020.11.13	산업분석	Buy	9,500	김현	-22.5	-6.1	
2021.04.08	산업브리프	Buy	13,000	김현	-16.8	-2.3	
2021.06.04	산업분석	Buy	16,000	김현	-27.2	-17.2	
2021.11.19	산업분석	Buy	17,000	김현	-36.8	-33.8	
2021.12.22				Univ Out			
2022.05.31	산업분석	Buy	15,500	배기연	-16.0	7.4	
2022.08.17	기업브리프	Buy	20,000	배기연	-	-	