

**KOSDAQ**  
 자본재

기업분석 2022.11.04

# 성광벤드 (014620)

## 용접용(Butt Welding) 피팅 글로벌 선두업체

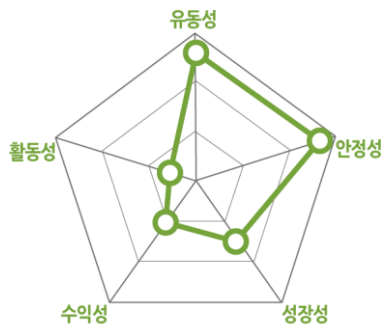
### 체크 포인트

- 당사는 용접용 관이음쇠 제조 및 판매를 목적으로 1980년 설립, 2001년 코스닥에 상장. 부산 녹산공단에 연간 생산능력 17.3만톤의 국내 최대규모 일관생산체제 구축해 (주)태광과 국내시장을 양분하고 있으며, 당사의 시장점유율은 60% 차지, 종속회사로는 지분을 100%인 화진피에프가 있으며, 주로 1~24인치 소형 조선용 피팅에 특화된 업체로 동사와 동종업종 영위
- 산업별 매출 비중(2021)은 석유화학 68.9%, 조선해양 14.9%, 발전설비 5.6%, 기타 10.6%로 석유화학이 절대비중 차지, 2013년 최대 호황 당시에 비해 해양플랜트 침체로 조선해양 및 발전설비 부문 수요비중은 축소, 매출에 가장 중요한 상관지표는 국제유가임
- 투자포인트: 1) 신규수주 2013년 이후 9개년 최대치로 증가, 2) 미국과 중동의 쌍끌이 수요 기대
- 2022년 매출액 2,605억원으로 YoY 90.3% 급증, 영업이익은 324억원으로 8년래 최대치 전망, 신규 수주액은 2,910억원으로 YoY 59.5% 증가, 2013년 이후 9개년 최대치 경신 전망

### 주가 및 주요 이벤트

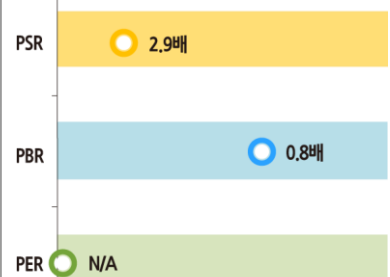


### 재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업계산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업계산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 성광벤드 (014620)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ  
자본재

## 용접용(Butt Welding) 피팅 글로벌 선두업체

동사는 1980년 설립된 용접용 관이음쇠 분야 글로벌 1위업체로 2001년 코스닥에 상장. 부산 녹산공단에 연산 17.3만톤의 국내 최대규모 일관생산체제를 구축, (주)태광과 국내시장을 양분하고 있으며, 동사의 M/S는 60% 차지, 종속회사로는 지분율 100%인 화진피에프가 있으며, 주로 1~24인치 소형 조선용 피팅에 특화, 동사와 동종 사업부문 영위

## 2022년 신규수주액은 2013년 이후 9개년 최대치로 증가

국제유가 상승으로 조선해양 발주 증가, 석유화학플랜트 증설, 중동발전 발주 再開, 서방국의 對러 제재에 따른 미국의 LNG 수출 호황으로 동사의 신규 수주는 가파른 증가세

## 미국과 중동시장 수요 동반 성장 전망

서방국의 對러 제재 영향으로 유럽국가들의 미국산 LNG 의존도가 확대되면서 미국은 세계 최대 LNG 수출국으로 부상. 사우디/UAE 등 중국 주요국들도 국제유가 상승으로 인해 증설투자에 착수했고, 세계 최대 카타르 노스필드 LNG 프로젝트도 발주가 본격화되면서 동사의 용접용 피팅 수출 증가세 지속

## 신규수주 급증으로 2022년 실적은 8년래 최대치 경신 예상

2022년 매출액 2,605억원으로 YoY 90.3% 급증, 영업이익은 324억원으로 8년래 최대치 전망, 신규 수주액은 2,910억원으로 YoY 59.5% 증가, 최근 9개년 최대치 경신 전망

### Forecast earnings & Valuation

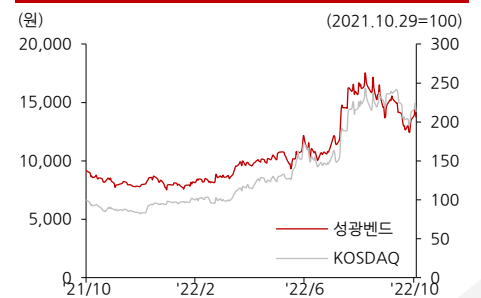
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	2,024	1,808	1,369	2,605	2,918
YoY(%)	19.1	-10.7	-24.3	90.3	12.0
영업이익(억원)	70	11	-81	324	378
OP 마진(%)	3.4	0.6	-5.9	12.4	12.9
지배주주순이익(억원)	62	-14	-12	496	304
EPS(원)	216	-49	-42	1,734	1,062
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	-38.8
PER(배)	48.0	N/A	N/A	7.9	13.0
PSR(배)	1.5	1.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBIDA(배)	23.4	38.1	N/A	9.7	8.5
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.8	0.8
ROE(%)	1.4	-0.3	-0.3	10.8	6.2
배당수익률(%)	1.0	1.4	1.3	1.1	1.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (11/2)	13,750원
52주 최고가	17,500원
52주 최저가	7,530원
KOSDAQ (11/2)	697.37p
자본금	143억원
시가총액	3,933억원
액면가	500원
발행주식수	29백만주
일평균 거래량 (60일)	92만주
일평균 거래액 (60일)	137억원
외국인지분율	7.82%
주요주주	안재일 외 4인 35.83%
	국민연금공단 6.22%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	43.5	52.8
상대주가	-9.5	85.6	121.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

### 글로벌 1위 용접용 피팅 전문업체

동사는 석유화학 플랜트, 해양플랜트, 발전소, 조선소 등의 유체, 가스, 증기 등을 이송하는 배관의 방향 변경 및 배관의 크기 변경 또는 主 배관에서의 분기 등에 사용되는 용접용 관이음쇠 제조 및 판매를 목적으로 1980년 설립되었으며, 2001년 코스닥시장에 상장되었다. 동사의 前身은 1963년 설립된 성광벤드공업사로 2023년에 창립 60주년이 되는 세계 1위 용접용 피팅(Butt Welding Fitting) 업체이다. 연간 생산능력은 17.3만톤으로 부산 녹산공단 6만평 부지에 국내 최대 규모 일관생산체제를 구축하였다. 국내 시장에서는 (주)태광과 시장을 양분하고 있으며, 시장점유율은 동사 60%, 태광 40%이다. 주요 고객사로는 현대중공업, 두산중공업, 삼성엔지니어링, 현대건설, SK건설, DL이앤씨(舊 대림산업) 등 국내 대기업들을 대부분 거래하고 있으며, 해외업체로는 일본의 Chiyoda Corp, JGC Corp 외에도 해외 신규시장을 개척 중이다.

종속회사로는 동사가 2003년 편입한 화진피에프(지분율 100%)가 있다. 1986년 설립된 화진피에프는 동사와 동일한 용접용 관이음쇠 제조업을 영위하고 있으며, 주로 조선용으로 1~24인치 규모의 소형 Fitting에 특화된 업체이다. 따라서 석유화학, 조선해양, 발전 등 대형설비용 피팅에 특화된 동사에게는 소형 피팅시장에 진입할 수 있는 시너지가 있다.

### 주요 피팅제품으로 Elbow(66%), Tee(18%), Reducer(10%), 기타(6%) 차지, 수출비중은 60%

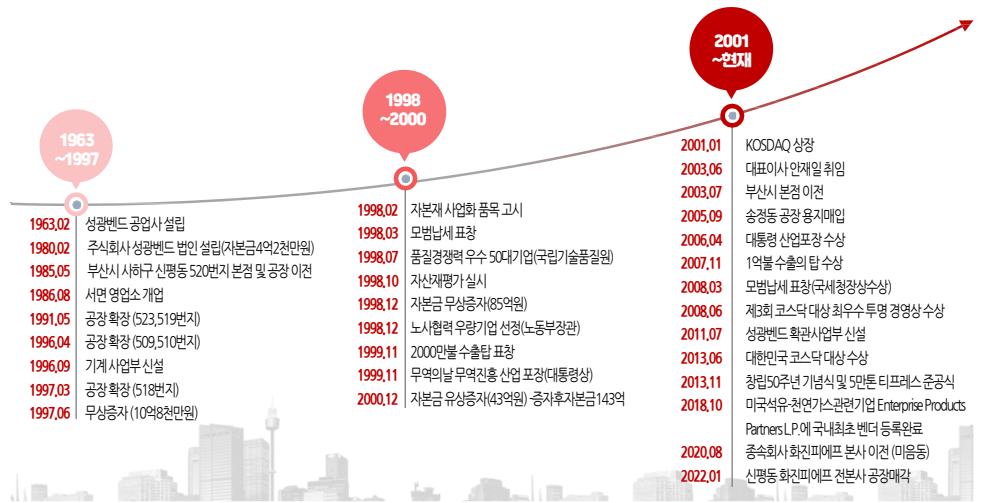
동사의 주요 피팅 제품은 Elbow(66%), Tee(18%), Reducer(10%), 기타(6%)이며, 별도 기준 수출비중은 60%, 내수판매비중 40%이다. 최대 수출지역은 북미로 수출비중은 2021년 45.3%에서 2022년 상반기 69.1%까지 증가하였고, 아시아지역 수출비중은 2020년에는 60.2%로 최대 수출비중을 차지했으나, 2021년 31.2%, 2022년 상반기에는 4.7%로 축소되었다. 2012~2013년 동사가 최대 호황을 누리던 시기에는 중동 수출비중이 2012년 67.2%, 2013년 45.6%로 가장 높았으나, 2015년부터 이어진 국제유가 하락 영향으로 중동 수출비중은 2020~2021년에는 10% 초반 수준으로 축소되었으며, 2022년 들어 국제유가 강세로 상반기 수출비중은 16.4%까지 증가하였다.

### 산업별 매출비중은 석유화학 68.9%, 조선해양 14.9%, 발전 5.6%, 기타 10.6%로 석유화학이 절대비중 차지

2021년 주요산업별 매출비중을 보면 석유화학 68.9%, 조선해양 14.9%, 발전 5.6%, 기타 10.6%로 석유화학비중이 절대비중을 차지하고 있다. 동사의 주요산업군을 보면 대부분 국제유가와 연관되어 국제유가의 흐름에 따라 매출이 동행성을 보이고 있다. 동사가 최대 매출액을 기록했던 시기는 2012~2013년으로 당시 평균 국제유가(WTI)는 배럴당 \$96이었으며, 2013년 매출액은 4,035억원으로 최대치였다. 10년여 만에 2022년 국제유가는 당시와 유사한 수준까지 상승하였으나, 현재와 다른 점은 당시는 석유시추선 등 해양플랜트 시장이 초호황으로 조선사 매출의 50% 이상을 차지할 정도였으며, 중동지역의 플랜트 건설 수요 호황에다, 발전부문에서도 정부의 脫원전정책 이전이었기 때문에 매출비중이 현재보다 높았다. 따라서 현재 국제유가 시세만 보면 동사의 매출액이 2013년의 4,000억원대에 근접해야 하겠지만, 현재의 인플레이션 상황은 수요가 국제유가를 견인했다기 보다는 글로벌 공급망 차질, 탄소저감정책, 러-우전쟁, 코로나19 이후 공급감소, 글로벌 전력난 등 전례 없는 공급측 차질 영향이 크기 때문에 동사의 매출 규모도 10년전보다 30% 이상 축소된 상황이다.

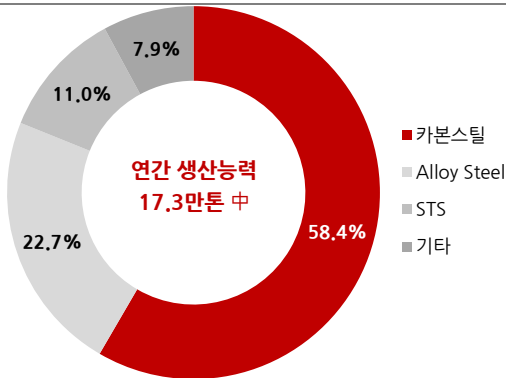
2022년 상반기말 주주현황을 보면 안재일 대표(16.07%) 포함 특수관계인 지분율이 34.35%이며, 사내근로복지기금 3.23%, 국민연금 5.05%, 우리사주 0.07%, 기타 주주 57.3%이다.

회사 연혁



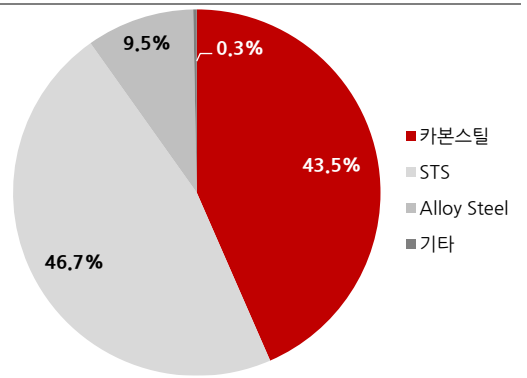
자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 재질별 생산능력



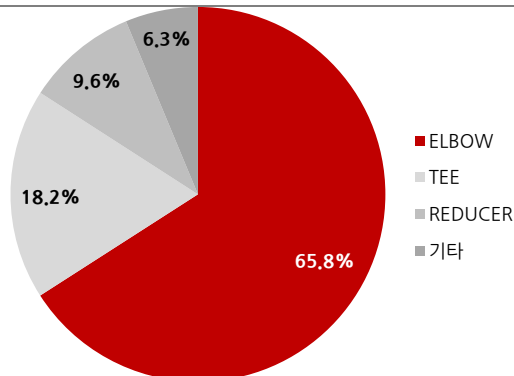
자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

재질별 매출액(2021)



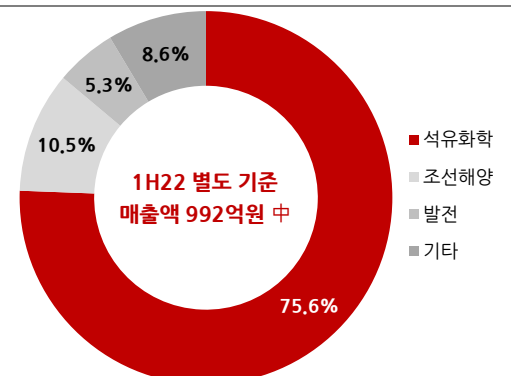
자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별 매출액 비중



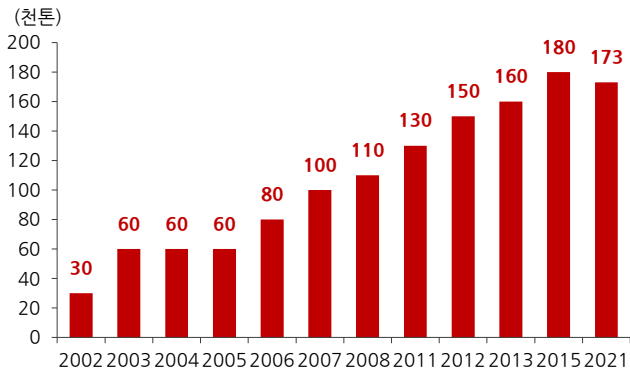
자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

수요업종별 매출액



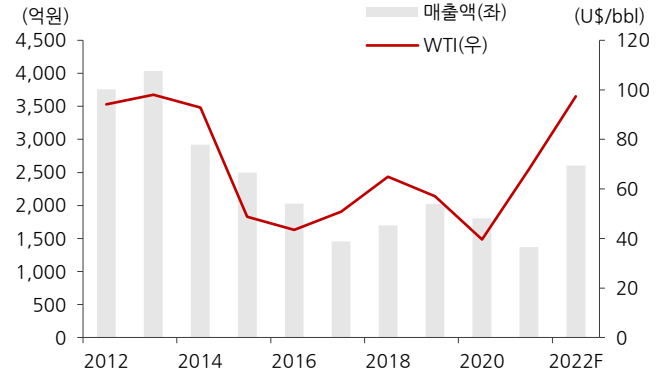
자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 생산능력 추이



자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사 매출액 vs 국제유가(WTI) 추이 비교



자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

Butt-Welding Fittings (Carbon & Alloy Steel)



자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

Butt-Welding Fittings (STS)



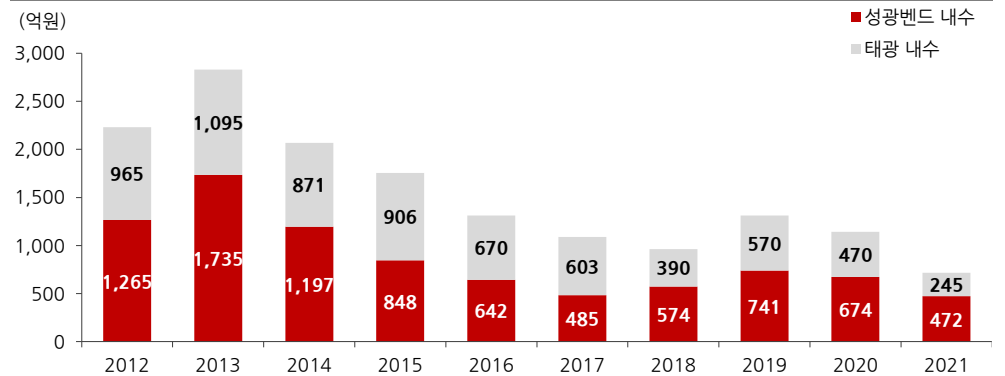
자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 산업 현황

**국내 용접용 피팅시장은 동사가 M/S 60%로 (주)태광과 시장 양분, 시장규모와 상관성이 가장 높은 요인은 국제유가**

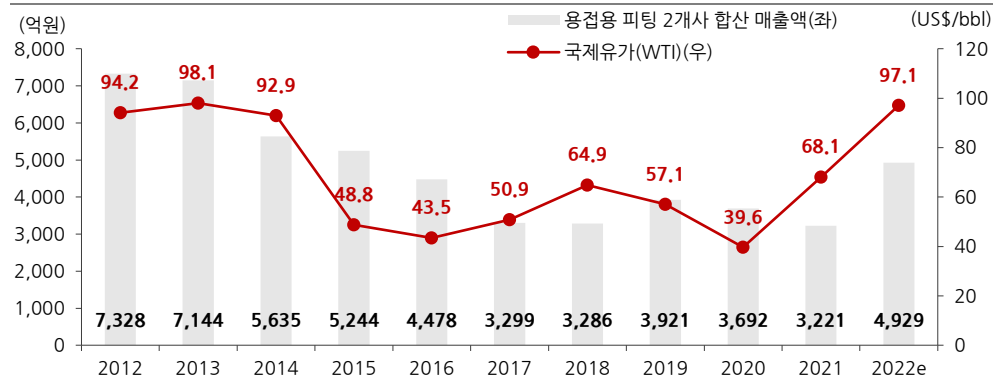
동사는 국내 용접용 피팅(Butt Welding Fittings) 부문 시장점유율 60%로 (주)태광(M/S 40%)과 시장을 양분하고 있다. 동사와 (주)태광의 합산 내수 매출액은 2013년 2,830억원으로 역대 최대치를 기록한 이래 2015년부터 국제유가 하락에 따른 조선사들의 중동 및 해양플랜트 시장 침체 및 건설프로젝트 수주 감소, 국내의 탈원전정책 등에 따라 지속적인 감소세를 보여왔으며, 2021년에는 717억원으로 2013년 피크시기의 1/4 수준으로 축소되었다. 동기간 국제유가(WTI 기준)를 보면 2013년 배럴당 연평균 \$98.1이었으나, 2015년 이후 2019년까지 5개년 평균 \$53 수준으로 하락해 최소 유가 수준이 \$60~\$70을 상회해야 수익성을 확보할 수 있는 해양플랜트 발주가 거의 전무하다시피 급감했으며, 2020년에는 코로나19 팬데믹 영향으로 평균 \$39.6로 국제유가(WTI)가 급락하였다. 동기간 동사 매출액과 유가의 상관계수는 0.82로 매우 높은 상관성을 보였다. 2012~2013년 호황기 당시 동사의 영업이익률은 평균 20%를 상회하기도 하였으나, 이후 저유가 장기화로 2017~2018년에는 영업적자를 기록했으며, 코로나19 발발 이후 2020년 영업이익은 BEP(OPM 0.6%), 2021년에는 81억원 영업적자를 면치 못하였다. 동기간 경쟁업체인 태광의 영업이익률을 보더라도 2012년 12.9%, 2013년 11.2%로 두자리대 호조세를 기록했으나, 이후 2016년부터 2020년까지는 1~2%대 낮은 영업이익률을 기록하였다.

### 용접용 피팅 2사 내수 매출액 규모 추이



자료: 각사 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 용접용 피팅 2사 수출액 vs 국제유가 추이



자료: Refinitive, 각사 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2022년 10월 누적  
해외건설수주액 247억달러로  
YoY +36.2% 증가,  
북미지역에서 YoY +86.4% 증가**

해외건설협회의 해외건설수주 실적을 보면 10월 누적 해외수주액은 247억달러로 전년동기대비 36.2% 성장하였다. 지역별 수주비중은 아시아 43.3%, 중동 27.9%, 북미 11.7%, 유럽 11.7%, 기타 5.4%를 기록하였다. 전년동기대비 증가율을 보면 북미지역에서 86.4% 급증하여 지역별 최대 증가율을 기록했으며, 아시아 35.4%, 유럽 29.9%, 중동 23.8% 등 고른 증가세를 보였다.

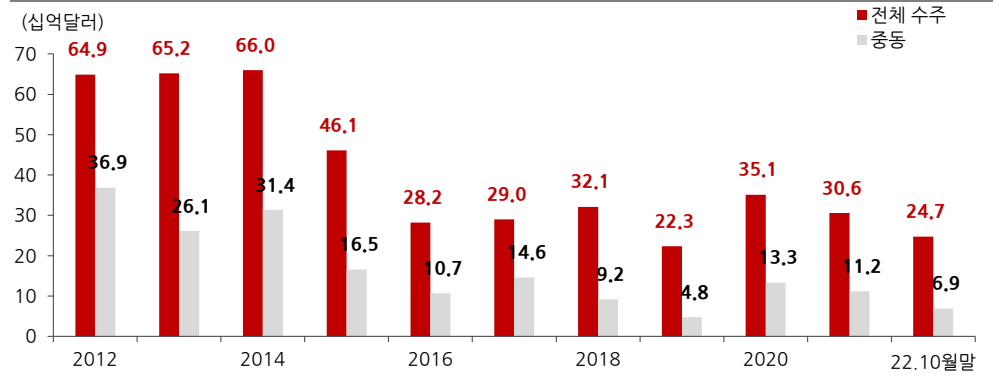
**2022년 상반기까지 해외수주는  
전년동기대비 18.0% 감소,  
중동, 북미 등  
주요지역 수주 감소**

올해 상반기까지만 해도 국제유가 강세에도 불구하고 해외건설수주액은 120.9억달러로 전년동기대비 18.0%나 감소세를 보이며 부진했다. 공사건수는 289건으로 전년동기 247건에 비해 증가했지만, 대형 수주가 부진하면서 수주총액은 감소했다. 상반기 해외건설 수주가 감소한 원인은 중동발 해외수주액이 29.2억달러로 전년동기대비 29.1% 감소한데다, 북미지역에서도 수주건수는 9건에서 29건으로 늘었지만, 대형 수주가 부재하면서 수주액은 2.1억달러로 전년동기대비 86.7% 급감하였기 때문이다. 다만 지역별 최대수주액을 기록한 아시아지역 수주액은 62.4억달러로 전년동기대비 3.4% 감소에 그쳤다.

**3분기 해외수주액 103.8억달러로  
전년동기대비 약 4배 급증**

3분기 이후 국내건설사의 해외수주액이 급반등세를 기록했다. 국내 기업의 해외수주액은 3분기에만 103.8억달러로 전년동기 26.4억달러대비 약 4배(+ 293.9%)나 증가하였다. 지역별 3분기 수주액 증가율로 보면 최대 증가폭을 기록한 지역은 중동(38.3억달러)으로 전년동기 7.5억달러대비 5배 이상(+ 410.3%) 급증했으며, 중동에 이어 북미지역 수주액도 전년동기 0.3억달러에서 26.9억달러로 급증하였다. 아시아 수주액은 24.6억달러로 전년동기 14.1억달러대비 75.1% 증가하였다.

해외건설 수주액 추이



자료: 해외건설협회, 한국R협회의 기업리서치센터

**3분기 중동 수주액 급증하며  
최대 수요처로 再부상**

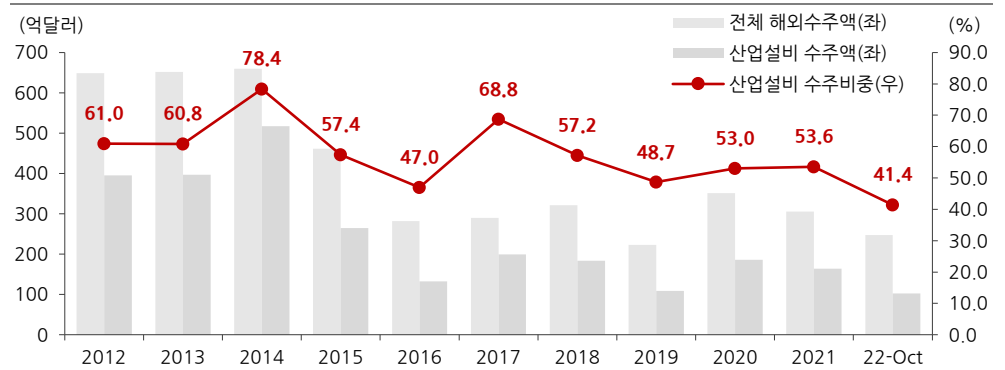
통계상 유의미한 수치는 3분기 중동 수주액이 그동안 지역별 최대 수주액을 기록한 아시아지역 수주액을 넘어 최대 수요처로 再부상했다는 점이다. 前記했듯이 국내 용접용 피팅산업과 국제유가의 상관성이 매우 높고, 특히 과거 최대 호황을 누리던 당시(2012~2013) 최대 수요지역은 중동이었던 점에 주목해야한다.

국내 기업별 수주액 순위를 보면 1위 삼성물산 49.1억달러(5건), 2위 삼성ENG 27.5억달러(6건), 3위 현대ENG 25.5억달러(10건), 4위 현대건설 25.2억달러(7건), 5위 롯데건설 15.4억달러(9건), 6위 대우건설 10.0억달러(2건), 7위 두산에너지빌리티 9.9억달러(2건), 8위 SK에코ENG 5.9억달러(1건), 9위 GS건설 5.1억달러(6건), 10위 포스코건설 3.6억달러(3건) 등 상위 10개사 수주비중은 전체의 71.5%를 기록하였다.

해외건설 수주액 중에서  
용접용 피팅산업 수요에  
중요한 지표는  
산업설비 수주 증가 여부

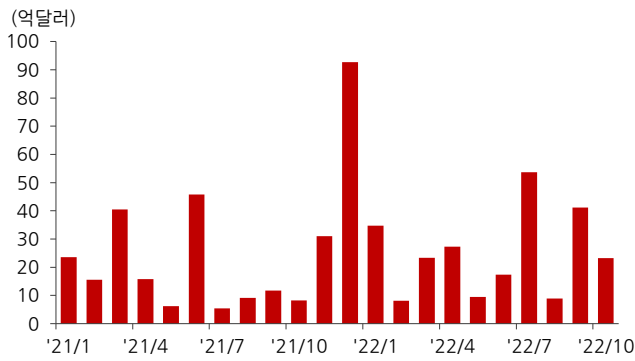
세부 공종별 수주 중에서 국내 용접용 피팅산업 수요에 특히 중요한 것은 발전소, 화학공장, 정유공장, 가스처리시설 등 산업설비 비중이다. 국내 용접용 피팅산업이 최대 호황을 누렸던 2012년에서 2014년 당시의 산업설비 비중은 2012년 61.0%, 2013년 60.8%에서 2014년 78.4%까지 높은 비중을 차지했으나, 이후 국제유가 하락으로 산업설비 수주비중이 2020년 53.0%, 2021년 53.6%로 감소했으며, 2022년 10월 누적으로는 41.4%까지 하락하였다. 2022년 연간 해외건설 수주액은 300억달러를 상회해 2021년 수준과 유사할 것으로 전망되나, 산업설비 비중이 감소했다는 점은 향후 용접용 피팅 부문의 실제 수주액이 해외건설 수주 증가율만큼 비례해 증가하지 않을 수도 있다는 점은 우려요인이다.

해외건설 수주액 중 산업설비 수주비중 추이



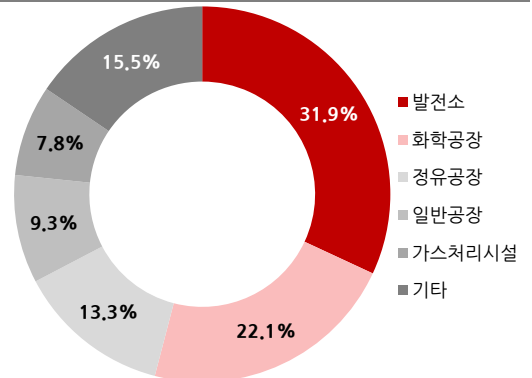
자료: 해외건설협회, 한국R협의회 기업리서치센터

월별 해외건설 수주액 추이



자료: 해외건설협회, 한국R협의회 기업리서치센터

산업설비 해외수주 중 공종별 비중



자료: 해외건설협회, 한국R협의회 기업리서치센터



**투자포인트**

**2022년 신규 수주액은  
2,910억원으로 2013년 이후  
9개년 최대치 전망**

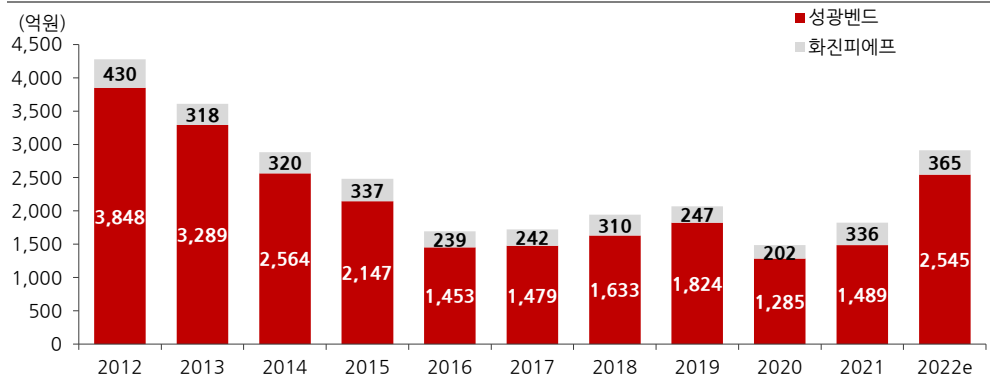
**1) 신규수주 2013년 이후 9개년 최대치로 증가**

국제유가 상승에 따른 조선해양 발주 증가, 석유화학플랜트 증설, 중동발전 발주再開, 러시아의 우크라이나 침공이후 서방국의 對러제재에 따른 미국의 LNG 수출 호황으로 동사의 신규 수주액이 가파르게 증가세를 보이고 있다. 2022년 상반기 신규수주액은 1,610억원(1Q 801억원, 2Q 809억원)으로 전년동기 대비 125.5% 급증하였다. 동사 별도 기준 상반기 신규 수주액은 1,421억원으로 전년동기대비 148.0% 급증했으며, 종속기업인 화진피에프 신규수주액은 189억원으로 34.0% 증가하였다.

수요산업별로 보면 석유화학 부문의 상반기 수주액이 1,149억원으로 전년동기대비 181.6% 급증하며, 전체 수주의 80.9%를 차지했으며, 석유화학에 이어 조선해양 수주액은 171억원으로 전년동기대비 거의 두배(96.6%)로 증가하였다. 수주금액이 크지는 않지만, 발전설비 수주액도 47억원으로 30.6% 증가하였다.

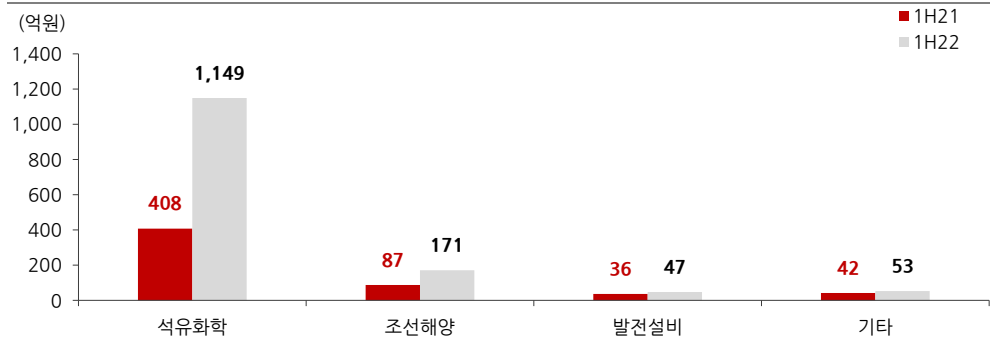
상반기 수주실적에 반영된 주요 수주내용을 보면 카타르 LNG 노스필드 확장 프로젝트(삼성물산), 사우디 Marjan Increment Program(현대건설), 폴란드 Olefins Expansion Project(현대ENG), 사우디 APOC Project(삼성ENG), 이라크 바스라 정유공장 업그레이드(현대건설) 등으로 국내 대형 건설사들이 기수주한 해외 프로젝트들의 발주가 본격화되고 있다. 2022년 연간 신규 수주액은 2,910억원으로 전망되어 2013년 호황 이후 9년 만에 최대치를 기록할 전망이다.

**연도별 신규 수주 추이 및 전망**



자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2022년 상반기 수요산업별 수주 구분**



자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2) 미국과 중동의 쌍끌이 수요 기대

**2022년 3분기 누적  
용접용 피팅 수출액은  
2.36억달러로 YoY 23.4% 증가,  
5개년 최대치 기록**

관세청의 수출입통계에 의하면 2022년 3분기 누적 용접용 피팅(Butt Welding Fittings, HS Code 730723 & 730793) 수출액은 2.36억달러로 전년동기 1.91억달러대비 23.4% 성장세를 보였다. 이는 3분기 누적 기준으로 2016년 이후 5년 만에 최대치이다. 용접용 피팅산업은 2011년에서 2013년까지 국제유가가 배럴당 \$100에 육박하면서 최대 호황기를 누렸으나, 2014년 이후로는 장기간 低유가에 따른 해양플랜트 수주 급감에다 2020~2021년에는 코로나19 팬데믹까지 겹쳐 2021년에는 2.56억달러로 2012년 호황 당시 수준의 절반으로 시장이 축소되었다.

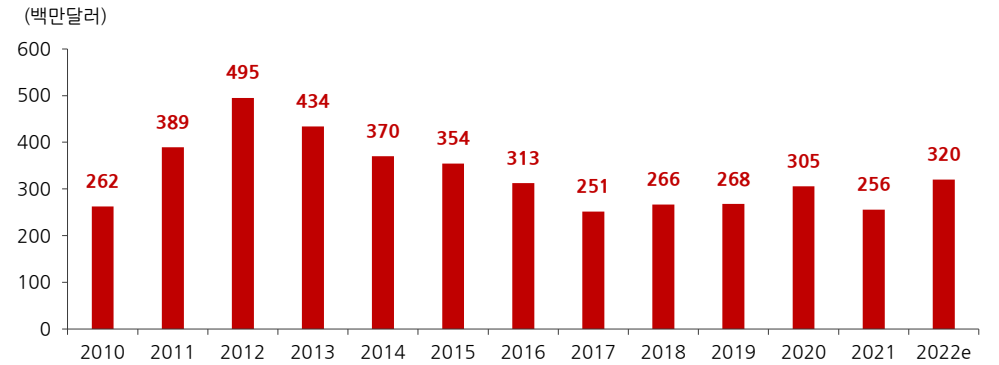
**미국과 사우디/UAE 등  
중동지역이 2022년 용접용  
피팅 수출 견인**

2022년 9월 누적 지역별 수출통계에 따르면 최대수출대상국인 미국向 수출액은 7,048만달러로 전년동기대비 162.8% 급증, 전체 수출비중의 28.9%를 차지했으며, 미국의 뒤를 이어 사우디가 54.7% 증가한 2,837만달러로 전체 수출비중의 12.0%, UAE는 196.6% 급증한 2,437만달러로 10.3%를 차지했다. 중국과 캐나다는 2,147만달러(9.1%), 캐나다 849만달러(3.6%)로 4~5위를 차지했으며, 상위 5개국 수출비중이 64.9%를 차지해 전년동기 48.5%대비 비중이 확대되었다.

국제유가 상승으로 미국에서 석유 및 가스 시추건수(Rig Counts)가 2020년 3월 이후 2년반래 최대치로 증가하고 있는 가운데 러시아의 우크라이나 침공 이후 서방국의 對러 무역제재가 강화되면서 러시아의 유럽向 PNG 물량은 대폭 감소했으며, 유럽국가들의 미국産 LNG 의존도는 더욱 커졌다. 러시아는 유럽 천연가스 수요의 40%를 공급했으나, 전쟁 이후 최근에는 10% 미만으로 감소한 것으로 추정되며, 미국은 세계 최대 LNG 수출국으로 부상했다.

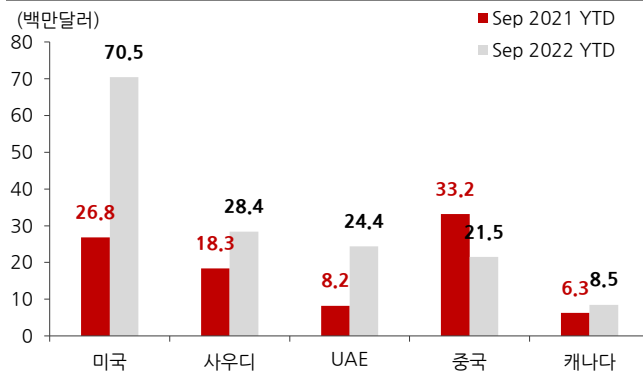
국내 용접용 피팅의 중동 최대 발주국인 사우디의 국영 석유회사 아람코는 원유가격의 고공행진에 대비하기 위해 올해 연초 설비투자 규모를 전년 320억달러보다 30% 이상 늘려 최대 400~500억달러로 설정했다. 아람코는 2027년까지 원유 생산량을 하루 1,300만배럴까지 늘릴 계획이며, 가스도 2030년까지 50% 증산을 발표하였다. 사우디에 이어 2대 발주처인 UAE의 국영 석유회사인 아부다비석유회사에서도 올해부터 2026년까지 설비증설에 1,270억달러를 투자할 계획이다. 국제유가가 1년 이상 배럴당 \$80을 상회하는 고유가 기조가 지속되면서 중동 주요 산유국들의 설비투자가 증가하고 있는 만큼 해외 발주 환경은 2023년 더욱 호조를 보일 것으로 전망되고, 국내 건설기업들의 수혜도 커질 것으로 전망된다.

용접용 피팅(Butt Welding Fitting) 수출액 추이



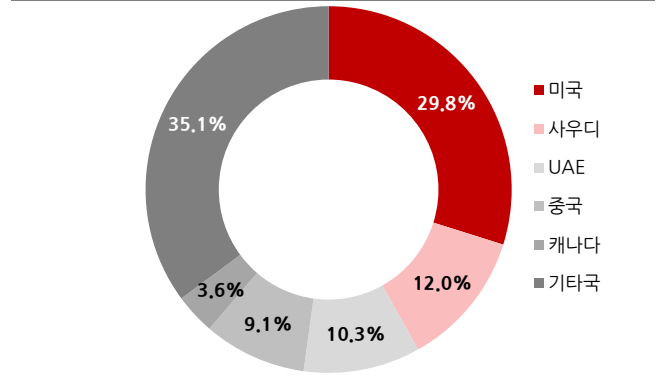
자료: 관세청(HS Code 730723 & 730793), 2022년 전망치는 한국IR협의회 기업리서치센터 추정

지역별 전년동기대비 용접용 피팅 수출액 비교



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 용접용 피팅 수출비중(2022년 9월 누적)



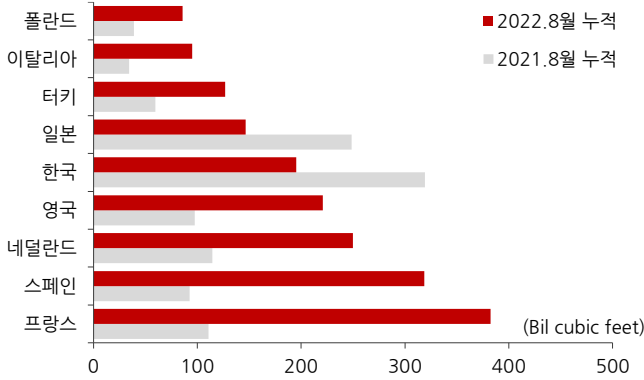
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국의 LNG 수출 호황으로  
국내 용접용 피팅 수출 급증

국가별 용접용 피팅 수출통계에서 미국이 최대 시장으로 부상한 배경은 LNG 수출 호황 덕분이다. 서방세계의 對러제재로 러시아에서 유럽에 천연가스를 공급하는 노르드스트림 파이프라인 공급이 중단되면서 유럽은 미국과 카타르 등으로부터 LNG(액화천연가스)를 수입해 부족분을 대체하고 있다.

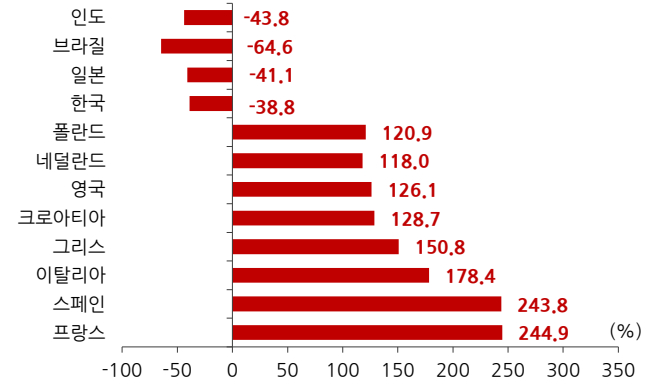
실제로 미국의 2022년 8월 누계 LNG 통계(EIA)를 보면 전체 수출량은 2.6조 cubic feet로 전년동기대비 12.5% 증가하였다. 국가별로 보면 기존 미국의 LNG 수출대상국 상위를 차지했던 한국, 일본, 브라질, 인도로는 LNG 수출량이 전년동기대비 평균 40% 이상 대폭 줄어든 반면, 유럽向 수출증가율을 보면 프랑스 244.9%, 스페인 243.8%, 이탈리아 178.4%, 그리스 150.8%, 크로아티아 128.7%, 영국 126.1%, 네덜란드 118.0%, 폴란드 120.9% 등 유럽向은 대부분 전년동기대비 2~3배 이상 수출량이 증가하였다.

미국 지역별 LNG 수출 추이 비교



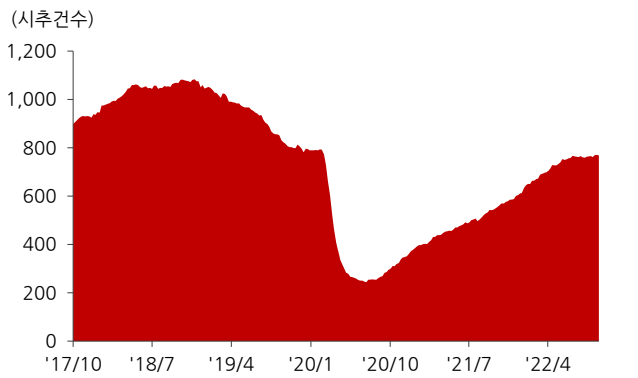
자료: EIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 LNG 전년동기대비 수출증가율 추이(2022년 8월 누적 기준)



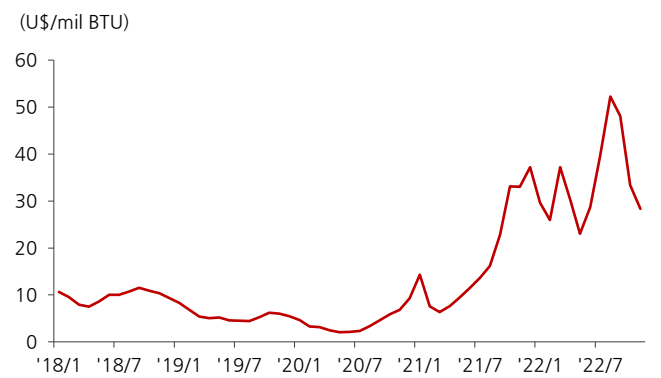
자료: EIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 석유 및 가스 시추건수



자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

NYMEX LNG 3M 선물 월평균 가격(Korean & Japan Maker)



자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

**1) 1H22 실적 분석 및 전망**

**2022년 상반기 신규수주는 9년래 최대치로 상승, 매출액 YoY 55.3% 증가하며, 영업이익은 흑자전환**

2022년 상반기 연결 매출액은 1,125억원으로 전년동기대비 55.3% 증가하고, 영업이익은 118억원으로 흑자전환하였다. 상반기 영업이익률은 10.5%로 전년동기(-1.8%)대비 12.3%p 상승하였다. 분기별 영업이익률은 1분기 6.7%에서 2분기 13.0%로 호전되어, 2014년 3분기 이후 31개분기 최고치를 기록하였다. 연결 기준 상반기 신규 수주액은 1,609억원(1분기 802억원, 2분기 807억원)으로 전년동기대비 125.5% 급증하면서 외형 증가에 기여했다. 2022년 상반기 신규수주는 2013년 상반기(2,142억원) 이후 9년래 최대치이다.

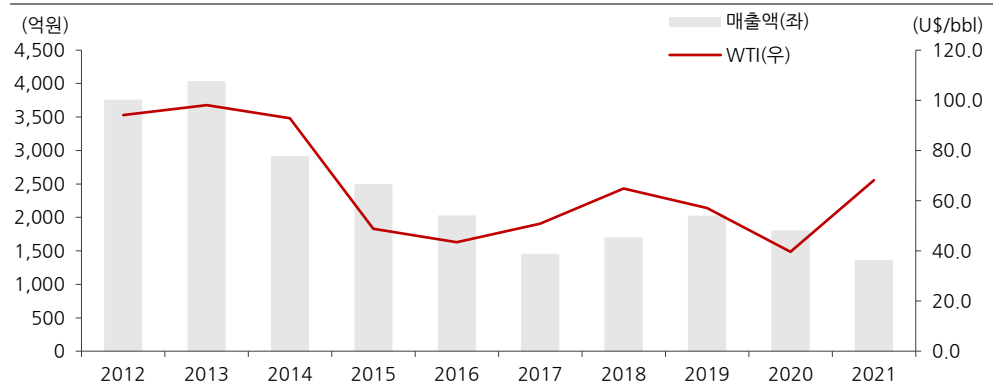
수요산업별 수주비중은 석유화학 80.9%, 조선해양 12.1%, 발전 3.3%, 기타 3.7%를 차지했다. 최대 수요처인 석유화학 수주액은 1,149억원으로 전년동기대비 181.6% 급증했으며, 조선해양 수주액은 171억원으로 96.6%, 발전설비 부문 수주액은 47억원으로 30.6% 증가했다. 상반기 수주액이 큰 폭으로 증가한 배경에는 카타르 LNG 노스필드 프로젝트(삼성물산 & 일본 치요다), 현대건설이 수주한 사우디 Marjan Increment Program 및 이라크 바스라 정유공장 업그레이드건, 삼성엔지니어링이 수주한 사우디 APOC 프로젝트, 현대엔지니어링이 수주한 폴란드 올레핀 증설 프로젝트 등이 수주에 반영되었기 때문이다.

2022년 상반기 세전이익은 376억원으로 영업외수익에서 258억원 증가하였는데, 이는 1분기 중 종속회사인 (주)화진피에프가 기존 본사이던 신평공장에서 미음공장 완공으로 이전함에 따라 신평공장 매각에 따른 매각예정자산처분이익이 206억원 계상되었고, 환율상승으로 FX 관련 이익이 47억원(환차익 17억원, 환평가차익 30억원) 등이 반영되었기 때문이다.

**2022년 매출액 2,605억원으로 YoY 90.3% 급증, 영업이익은 324억원으로 8년래 최대치 전망**

2022년 연간 연결 매출액은 2,605억원으로 전년대비 90.3% 증가하고, 영업이익은 324억원으로 흑자전환할 전망이다. 매출액과 영업이익 모두 2014년 이후 8년래 최대치이다. 국제유가가 연평균 배럴당 \$100에 육박하면서 2013년 이후 최대치로 강세를 보이고 있고, 글로벌 친환경 에너지 전환으로 LNG 수요가 증가하고 있는 가운데 러시아의 우크라이나 침공 이후 러시아-유럽간 PNG(파이프라인 운송 천연가스) 수출이 중단된 영향으로 미국, 카타르 등의 해상을 통한 LNG 수출이 증가하면서 동사의 수혜가 확대되고 있다. 동사의 북미 수출비중은 2021년 45.3%에서 2022년 상반기에 69.1%까지 늘어 미국이 수출 주력시장이다. 2022년 연간 신규수주액은 2,910억원으로 59.5% 증가해 2013년 이후 9개년 최대치를 경신할 전망이다.

매출액 vs 국제유가 비교



자료: Refinitive, 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2) 2023년 실적 전망

**2023년에도 실적 호조세 지속,  
미국과 중동  
수요 동반 증가 예상**

올해에 이어 2023년에도 동사의 실적 호조세가 지속될 전망이다. 2023년 연결 매출액은 2,918억원으로 12.0% 증가하고, 영업이익은 378억원으로 16.5% 증가할 전망이다. 영업이익률은 12.9%로 전년대비 0.5%p 상승해 2년 연속 두자리대 안정적인 수익성이 지속될 전망이다.

2022년 신규수주액이 2013년 이후 9년래 최대치로 전망되는데다 2023년에도 미국의 LNG 플랜트 투자가 지속되면서 동사의 미국향 피팅 수출 호조세가 지속될 전망이다. 또한 2012~2014년 호황 당시에 주력 수요지역이었던 중동지역에서 국제유가 상승 영향으로 사우디, UAE 등의 플랜트 발주가 재개되고, 세계 최대 LNG 프로젝트인 카타르의 North Field 프로젝트 발주도 지속될 것으로 전망되기 때문에 최대 수요처인 미국과 중동에서 수요가 동반 성장할 것으로 전망되는 점은 향후 실적의 강력한 지지요인이다.

또한 2014년 이후 低유가로 장기 침체기를 겪은 해양플랜트 부문에서도 국내 조선사들의 신규 수주가 예상되는 점은 수요 포트폴리오 다변화 및 제품 재질(STS, Alloy) Mix 변화로 제품단가 인상효과가 기대된다.

다만 2023년 당기순이익은 304억원으로 전년(495억원)대비 38.8% 감소할 전망이다. 이는 전년도 신평공장 매각차익(206억원)과 환율상승에 따른 FX 관련 이익 등 일시적 이익 계상에 따른 逆기저효과 때문이다.

연간 실적 전망

(단위: 억원, 원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,024	1,808	1,369	2,605	2,918
YoY	19.1	-10.7	-24.3	90.3	12.0
수출	1,161	1,014	705	1,674	1,926
수출비중	57.4%	56.1%	51.5%	64.3%	66.0%
내수	863	794	664	931	992
내수비중	42.6%	43.9%	48.5%	35.7%	34.0%
성광벤드 매출액	1,888	1,682	1,172	2,309	2,555
수출	1,147	1,008	699	1,660	1,805
내수	741	674	472	649	750
화진피에프 매출액	266	207	280	403	473
수출	14	6	6	2	5
내수	252	201	274	401	468
내부거래	-130	-81	-82	-107	-110
영업이익	70	11	-81	324	378
YoY	흑전	-84.0	적전	흑전	16.5
OP 마진	3.4	0.6	-5.9	12.4	12.9
순이익	62	-14	-12	496	304
EPS	216	-49	-42	1,734	1,062
YoY	흑전	적전	적지	흑전	-38.8

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 LNG 액화플랜트 프로젝트 현황

구분	프로젝트	예상 가동일정	생산용량(백만톤)
건설중	Golden Pass Products Train 1-3	2025	15.6
	Plaquemines LNG	2024	10.0
유력건	Port Delfin 1 (FLNG)	2026	3.3
	Rio Grande LNG Phase 1	2026	16.2
	Gulf LNG Phase 1	2026	5.0
	Plaquemines LNG Phase 2	2026	10.0
	Rio Grande LNG Phase 2	2028	10.8
	Magnolia LNG Trains 1-2	2028	4.4
	Magnolia LNG Trains 3-4	2028	4.4
	Port Arthur LNG	2025	13.5

자료: 업계 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 조선3사 해양플랜트 진행 프로젝트

수주사	프로젝트	발주처	투입지역	수주 및 진행 상황	계약규모
삼성중공업	NFPS P/F	Qatar Gas	카타르	2022년 계약 전망	2.4조원 전망
	Wisting FPSO	Equinor	북해	2022년 계약 전망	
한국조선해양	FPSO 1기	Keppel, Petrobras	브라질	2021년 5월 수주	8,500억원
	Gas Compression Platform	Shwe	미얀마	2021년 1월 수주	5,000억원
	FPS 1기	미국원유개발업체	미국	2021년 8월 수주	6,592억원
대우조선해양	P-79 FPSO 1기	Petrobras, Sipem	브라질	2021년 6월 수주	1.1조원
	FP 1기	Qatar NOC	카타르	2021년 7월 수주	7,253억원
	FCS 1기	Chevron	호주	2022년 1월 수주	6,561억원

자료: 각사 IR자료 및 언론자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

**現주가는 2023년 추정실적대비 PER 13.0배, PBR 0.8배 수준, 최근 5개년 PBR 밴드 상단으로 동종사 평균 PBR과 유사 수준**

現주가는 동사의 2023년 추정실적대비 PER 13.0배, PBR 0.8배 수준이다. 2017년부터 2021년까지 2019년 한 해만 제외하고 당기순손실을 기록했기 때문에 과거 평균 PER 수준으로는 비교가 불가하다. 과거 5개년간 평균 PBR은 0.63배이며, PBR 밴드 상단은 0.8배, 하단은 0.3배로 現주가는 과거 평균 PBR 밴드 상단 수준이다. 2023년 코스닥 평균 PER 12.2배, PBR 1.8배대비로는 PER 기준으로는 유사하거나, 소폭 高평가 상태이나, PBR 기준 동사의 주가는 低평가되어 있다.

2014년 이후 이어진 低유가 및 실적부진으로 최근 수년간 적자 기조가 이어지면서 동사의 주가 밸류에이션은 순자산가치대비 할인되어 거래되었다. 2022년 국제유가 수준이 2012~2013년 호황 시기와 유사한 배럴당 \$90~\$100에 도달한 가운데 동사의 주요 수출국인 미국의 LNG 호황과 그동안 低유가 영향으로 발주가 부진했던 사우디, UAE 등 중동지역에서 발주가 증가하면서 동사의 신규수주액이 2013년 이후 9개년 최대치를 기록하고 있다는 점에 주목해야 한다. 또한 2012~2013년 호황 당시 수요비중의 20% 이상을 차지했던 해양플랜트 부문에서 유가 상승으로 장기 침체 국면에서 벗어나 발주가 재개되고 있는 점이 긍정적이다.

동종사인 태광과 하이록코리아, 비엠티, 디케이락과 주가 밸류에이션을 비교해 보면 평균 PBR 0.9배로 동사의 주가 밸류에이션은 업종 평균 수준이다.

### Peer Valuation

기업명	시총(억원)	매출액(억원)		영업이익(억원)		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
태광	4,545	1,852	2,324	135	367	18.9	13.1	0.6	0.9	4.2	7.9
<b>성광벤드</b>	<b>4,147</b>	<b>1,369</b>	<b>2,605</b>	<b>-81</b>	<b>324</b>	<b>N/A</b>	<b>7.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>10.8</b>
하이록코리아	2,920	1,467	1,644	189	239	11.7	11.2	0.6	0.8	5.7	7.4
비엠티	1,224	1,080	N/A	46	N/A	16.4	N/A	1.2	N/A	7.4	N/A
디케이락	1,006	856	N/A	84	N/A	10.2	N/A	0.9	N/A	9.5	N/A

자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협회의 기업리서치센터

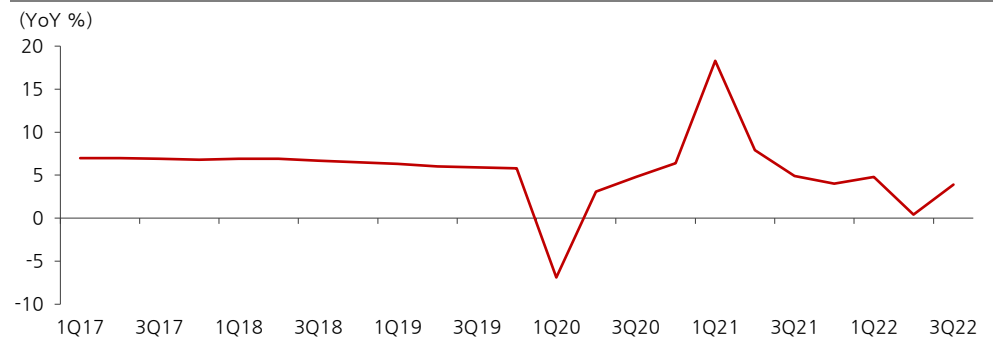


## ⚠ 리스크 요인

### 중국의 저성장 우려는 국제유가의 상승을 제한

중국 경제의 저성장 우려는 국제유가의 상승을 제한한다. 중국 경제는 당국의 제로 코로나 정책과 부동산 침체 여파로 2분기 GDP 성장률이 0.4%까지 하락한 이후 3분기에 3.9%로 회복되기는 했으나, 정부의 연간 목표치(5%대)에는 미달했다. 국제통화기금(IMF)은 중국의 올해 경제성장률 전망치를 종전 4월 전망치인 4.4%에서 3.2%로 1.2%p 하향 조정했다. 국제유가와 동사의 매출액과의 상관성을 분석해 보면 상관계수가 0.8 수준으로 국제유가는 동사의 실적에 가장 중요한 변수이며, 중국의 저성장 우려가 지속될 경우 국제유가에도 하방 리스크로 작용할 개연성이 있다.

### 중국 GDP 성장률 추이

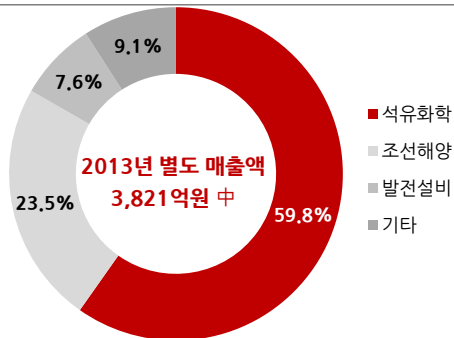


자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 석유화학에 집중된 수요 의존도, 조선해양 및 발전설비부문 성장 필요

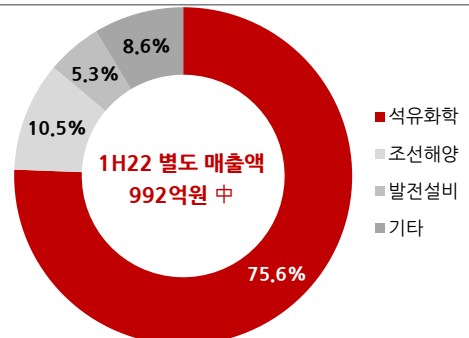
최근 동사의 수주와 매출액이 증가세를 보이면서 실적이 개선되고는 있으나, 과거 호황기였던 2013년과 현재의 수요산업별 매출비중을 비교해보면 수요산업 Mix에 큰 차이가 있다. 2013년 당시 국제유가는 \$98로 2022년 수준과 비슷하나, 매출비중을 보면 2013년에는 석유화학 비중이 60% 미만이고, 조선해양이 23.5%, 발전설비 7.6%이었으나, 2022년 상반기를 보면 석유화학이 75.6%로 절대적인데 비해 조선해양은 10.5%, 발전설비는 5.3%로 2013년대비 대폭 축소되었다. 금액으로 보면 그 차이가 더 크다. 2013년 당시 조선해양 매출액은 899억원으로 역대 최대치였으나, 2021년에는 175억원으로 줄었고, 2022년 상반기에는 104억원을 기록하여 해양플랜트 부문의 장기 침체에 따른 조선해양 부문 매출 공백이 크다.

### 수요산업별 매출비중(2013)



자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 수요산업별 매출비중(1H22)



자료: 성광벤드, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	2,024	1,808	1,369	2,605	2,918
증가율(%)	19.1	-10.7	-24.3	90.3	12.0
<b>매출원가</b>	1,659	1,535	1,220	1,937	2,165
매출원가율(%)	82.0	84.9	89.1	74.4	74.2
<b>매출총이익</b>	365	273	149	668	753
매출이익률(%)	18.0	15.1	10.9	25.6	25.8
<b>판매관리비</b>	295	261	230	344	375
판매비율(%)	14.6	14.4	16.8	13.2	12.9
<b>EBITDA</b>	107	48	-42	365	418
EBITDA 이익률(%)	5.3	2.7	-3.0	14.0	14.3
증가율(%)	흑전	-54.6	적전	흑전	14.6
<b>영업이익</b>	70	11	-81	324	378
영업이익률(%)	3.4	0.6	-5.9	12.4	12.9
증가율(%)	흑전	-84.0	적전	흑전	16.5
<b>영업외손익</b>	28	-20	41	308	102
금융수익	9	5	4	5	5
금융비용	9	4	3	3	3
기타영업외손익	28	-21	40	306	100
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	-92
<b>세전계속사업이익</b>	97	-9	-40	632	388
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	-38.6
법인세비용	36	5	-27	136	84
계속사업이익	62	-14	-12	496	304
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	62	-14	-12	496	304
당기순이익률(%)	3.0	-0.8	-0.9	19.0	10.4
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	-38.8
지배주주지분 순이익	62	-14	-12	496	304

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	159	6	78	154	116
당기순이익	62	-14	-12	496	304
유형자산 상각비	37	37	39	41	40
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	9	20	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-17	-68	69	-179	-231
기타	68	31	-18	-204	3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-4	-66	-34	-228	-106
투자자산의 감소(증가)	2	0	2	-196	-68
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-139	-33	-32	-35
기타	23	72	-3	0	-3
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-64	-34	-34	-30	-45
차입금의 증가(감소)	-32	0	0	1	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-23	-28	-28	-28	-42
기타	-9	-6	-6	-3	-3
<b>기타현금흐름</b>	-5	-7	10	206	-0
현금의증가(감소)	86	-102	20	102	-35
기초현금	344	430	328	348	450
기말현금	430	328	348	450	415

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	2,433	2,353	2,352	2,629	2,839
현금성자산	430	328	348	450	415
단기투자자산	235	125	160	160	163
매출채권	439	411	289	318	356
재고자산	1,290	1,319	1,357	1,492	1,671
기타유동자산	39	171	199	209	234
<b>비유동자산</b>	2,588	2,582	2,586	2,773	2,836
유형자산	2,535	2,514	2,514	2,506	2,501
무형자산	7	6	6	6	6
투자자산	31	42	46	241	309
기타비유동자산	15	20	20	20	20
<b>자산총계</b>	5,020	4,936	4,938	5,402	5,675
<b>유동부채</b>	237	176	457	463	473
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	148	104	133	136	142
기타유동부채	89	72	324	327	331
<b>비유동부채</b>	391	388	136	140	142
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	200	200	0	0	0
기타비유동부채	191	188	136	140	142
<b>부채총계</b>	628	564	593	603	615
지배주주지분	4,393	4,372	4,345	4,799	5,060
자본금	143	143	143	143	143
자본잉여금	40	40	40	40	40
자본조정 등	-36	-136	-136	-136	-136
기타포괄이익누계액	-100	0	0	0	0
이익잉여금	4,346	4,324	4,297	4,751	5,013
<b>자본총계</b>	4,393	4,372	4,345	4,799	5,060

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	48.0	N/A	N/A	7.9	13.0
P/B(배)	0.7	0.5	0.5	0.8	0.8
P/S(배)	1.5	1.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	23.4	38.1	N/A	9.7	8.5
배당수익률(%)	1.0	1.4	1.3	1.1	1.1
EPS(원)	216	-49	-42	1,734	1,062
BPS(원)	15,359	15,286	15,192	16,779	17,694
SPS(원)	7,076	6,320	4,787	9,109	10,203
DPS(원)	100	100	100	150	150
<b>수익성(%)</b>					
ROE	1.4	-0.3	-0.3	10.8	6.2
ROA	1.2	-0.3	-0.2	9.6	5.5
ROIC	1.6	0.5	-1.2	6.1	6.8
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	1,026.4	1,334.8	514.2	567.2	600.4
부채비율	14.3	12.9	13.7	12.6	12.2
순차입금비율	-10.6	-5.8	-7.1	-8.5	-7.4
이자보상배율	10.6	3.1	-26.2	105.5	122.5
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5
매출채권회전율	4.4	4.3	3.9	8.6	8.7
재고자산회전율	1.6	1.4	1.0	1.8	1.8

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)