

KOSDAQ | 운송

태웅로직스 (124560)

석유화학제품 운송에 특화된 국내 1위 3PL 포워드

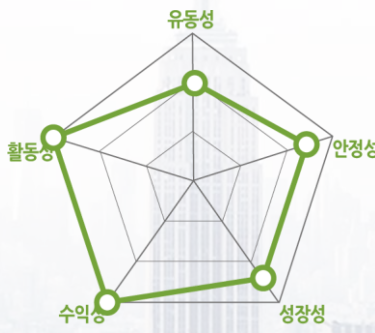
체크포인트

- 1996년에 설립되어 28년간 복합물류운송사업을 영위. 2019년 12월 국내 3PL(3자물류업체, 모회사 없이 독자적으로 물류사업 수행) 최초로 코스닥시장 상장. 동사는 석유화학제품 해상운송에 특화, 롯데케미칼, LG화학, SK종합화학, 금호석유화학 등 석유화학업체 뿐만 아니라 포스코, 삼성그룹(전자, 물산, ENG 등) 등을 고객사로 보유. 2022년 기준 매출비중은 종합물류 88.7%, 종속법인 17.6%, 연결조정 -6.2% 차지
- 투자포인트: 1) 해외 현지법인 확대 및 M&A를 통한 사업다각화, 2) 신규사업으로 ISO Tank 사업 강화, 3) 2차전지 관련 동유럽 물류 확대
- 2023년 매출액은 7,731억원으로 YoY -41.8%, 영업이익은 337억원으로 YoY -71.1% 전망. 2021~2022년 코로나 특수로 급등했던 해상운임이 급락한 영향으로 외형 감소가 불가피할 전망. 다만 SCFI 하락에도 불구하고 매출액은 과거 SCFI가 유사했던 시기대비 3배 이상 증가 수준. 2024년 물동량(Q) 증가 및 해상운임(P) 반등, 자회사 외형 증가 영향으로 외형 및 수익성 동반 개선 예상

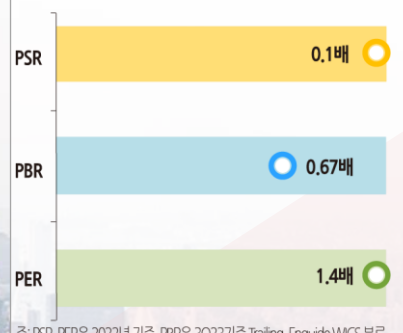
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

태웅로직스 (124560)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ
운송

석유화학제품 운송에 특화된 국내 1위 3PL 종합물류기업

동사의 석유화학제품 물류비중은 60~70%로 추정되며, 국내 대기업 계열 석유화학업체대부분을 고객사로 확보, 20여년 이상 석유화학제품 운송에 특화 업체로 성장. 전세계 13개국에 현지법인을 보유, 100개국 이상 1,500여 해외 네트워크를 확보하고 있으며, 2019년 IPO 이후 M&A를 통해 국내 물류사업 확대 지속

액체 화물 수요 증가로 ISO Tank 사업 확대 지속

2020년부터 ISO Tank Container 사업 착수, 현재 3,500여대를 확보한 국내 2위 ISO Tank 전문운행사로 성장, 석유화학 액상화물에서 2차전지 전해액, 고순도 전자급 화물, LNG, 수소 등으로 사업을 확대할 계획

2024F PER 4.3배, PBR 0.6배로 밸류에이션 Re-rating 기대

해상운임 약세에 따른 외형 감소 및 수익성 하락으로 주가가 하락했으나, 코로나 특수 시기를 제외하면 중장기 안정적인 성장세가 지속되고 있다는 점, ISO Tank 및 2차전지 물류, 국내 자회사의 실적 성장 기대감으로 향후 주가는 밸류에이션 재평가 기대

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	3,413	9,390	13,282	7,731	8,690
YoY(%)	19.3	175.1	41.4	-41.8	12.4
영업이익(억원)	147	793	1,166	337	463
OP 마진(%)	4.3	8.4	8.8	4.4	5.3
지배주주순이익(억원)	78	637	934	246	347
EPS(원)	223	1,658	2,432	578	775
YoY(%)	-30.5	643.4	46.7	-76.2	34.0
PER(배)	11.8	2.7	1.8	5.8	4.3
PSR(배)	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
EV/EBIDA(배)	5.9	2.5	1.0	3.4	2.6
PBR(배)	1.7	1.4	0.8	0.6	0.6
ROE(%)	15.7	70.5	56.6	11.2	14.0
배당수익률(%)	1.0	1.1	3.4	1.5	1.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/7)	3,335원
52주 최고가	5,240원
52주 최저가	2,995원
KOSDAQ (12/7)	813.20p
자본금	38억원
시가총액	1,281억원
액면가	100원
발행주식수	38백만주
일평균 거래량 (60일)	12만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	1.00%
주요주주	한재등 외 2인 38.76%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5	-24.5	-34.1
상대주가	7.0	-18.3	-41.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '재고자산 회전율', 유동성지표는 '당좌 비율' 임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사 연혁

석유화학제품 운송에 특화된 국내 1위 3PL 종합물류기업

동사는 1996년 설립된 3PL(3자물류, 모회사 없이 독자적으로 물류사업 수행) 종합물류기업으로 수출입 해상, 항공, 철도, 프로젝트, 통관, 보험, 하역, 내륙운송 등 전범위의 물류서비스를 제공. 동사는 석유화학제품 운송에 특화된 업체로 석유화학제품 운송비중이 60% 이상이며, 석화제품 외 화공 및 전력플랜트, 철강, 가전제품 등 다양한 분야에서 운송서비스 레퍼런스를 보유하고 있다. 주요 화주기업으로는 롯데케미칼, LG화학, SK종합화학, 효성, 한화, 토탈, 금오석유화학, 한화케미칼 등 석유화학업체 및 대상홀딩스, GS건설, POSCO대우, 현대엔지니어링, 두산, 삼성전자, 삼성물산, 삼성엔지니어링 등과 거래하고 있다.

설립 이후 10년후부터는 남미, CIS, 아시아 등 해외로 사업확장, 2019년 12월 국내 3PL업체로는 처음으로 코스닥에 주식 상장

동사는 설립 이후 10년 이상 국내사업에 집중했으나, 2005년 태웅로직스로 사명을 변경하고, 2007년 TGL JAPAN 법인을 최초로 해외에 진출한 이후 2009년 중국, 2010년 콜롬비아, 2011년 칠레, 중국 선진, 칭다오, 말레이시아법인을 차례로 설립하였고, 2015년 러시아법인을 설립하며 CIS지역에 진출하였다. 동사는 2018년 헝가리법인에 이어 2019년 2월 우즈베크 타슈켄트에 FE Taewoong LLC법인을 설립했다.

2010년대까지는 주로 아시아 및 남미지역 네트워크 구축에 집중하였다면, 2010년대 후반부터는 러시아, CIS지역으로 사업을 확장하였다. 동사는 2019년 12월에는 국내 3PL업체로는 처음으로 코스닥시장 상장에 성공했는데, 당시 대기업 계열이 아닌 토종 국산 포워더가 주식시장에 상장한 사례가 처음이었기 때문에 국내 포워딩 업계 역사로 남았다.

2019년 IPO 이후 2020년부터 ISO Tank Container 사업 착수, 현재 3,500여대를 확보한 국내 2위 ISO Tank 전문운영사로 성장, 석유화학 액상화물에서 2차전지 전해액, 고순도 전자급 화물, LNG, 수소 등으로 사업을 확대할 계획

동사는 IPO 이후 공모자금(225억원)을 활용하여 사업확장을 위한 M&A투자에 적극 나섰다. 동사가 IPO 이후 가장 먼저 투자한 사업이 ISO Tank사업이다. 동사는 2020년 4월 전자·화학·에너지 등에서 성장 잠재력이 클 것으로 전망되는 ISO 탱크 컨테이너 액상화물 운송사업을 개시하였으며, ISO 탱크 초기 보유대수는 150대로 시작하였으나, 이후 2021년 150여대, 2022년 상반기 200여대를 추가로 확보했으며, 2022년 7월 극동 MES의 ISO 탱크 1,000여대 및 인력을 양수도하여 전체 보유대수가 1,500여대로 늘어났다. 동사는 이에 더해 2023년 9월 21일 유형자산취득결정 자율공시를 통해 ISO Tank 전문 운영사로 성장하기 위해 중국 CIMC(세계 최대 ISO Tank 제조업체)로부터 345억원 규모의 ISO Tank 1,500기를 도입하겠다고 발표하였다. 장비인도는 2024년 8월에 완료될 계획으로 동사는 5년간 임차한 이후 전량 매수할 계획이다. 이번 양수도 결정으로 동사는 ISO Tank 보유대수를 임대포함 3,500여대를 확보하게 되면서 국내에서는 대림(7~8천대 보유)에 이어 2위, 아시아 12위 규모 ISO Tank 전문운영사로 부상하였다.

동사는 ISO Tank 증기를 기반으로 기존 석유화학 액상화물 뿐만 아니라 2차전지 전해액, 고순도 전자급 화물, LNG, 수소 등으로 사업을 확대해 ISO Tank사업을 신성장동력으로 키워갈 계획이다.

2020년 GLS코리아, 세종종합물류 인수 등 M&A 확대

동사는 2020년 4월 ISO Tank사업 진출에 이어 해외이주화물 전문업체인 (주)GLS KOREA를 72억원에 인수하며 계열사로 편입하였으며, 2020년 5월에는 국내 내륙운송업체인 (주)세종종합물류를 21억원에 인수하여 계열사로 편입하는 등 M&A를 통한 사업확장투자를 이어갔다.

동사는 2020년 6월 TGL KAZ Logistics(카자흐법인)를 설립하였으며, 2021년 4월 창고사업 확대를 위해 경남 창원에 (주)태웅물류센터(40억원 투자)를 설립하였으며, 5월에는 TGL 미국법인, 11월 인도네시아 법인을 추가로 설립하였다. 2022년에는 5월 TGL S. Euroup S.L(스페인법인), 6월 CONG TY TNHH TGL 베트남 호지민법인을 설립하였고, 2023년 들어서는 2월 TGL 독일법인을 프랑크푸르트에 설립하고, 6월에는 항공화물운송업체인 (주)트랜스올(Transall)을 126억원에 인수하며 종속법인에 편입하였다. 트랜스올은 2021년 매출액 1,241억원, 2022년 1,204억원, 순이익은 2021년 34억원, 2022년 8억원을 기록하여 향후 연결 기준 외형 성장 및 수익성에 기여할 전망이다.

연혁



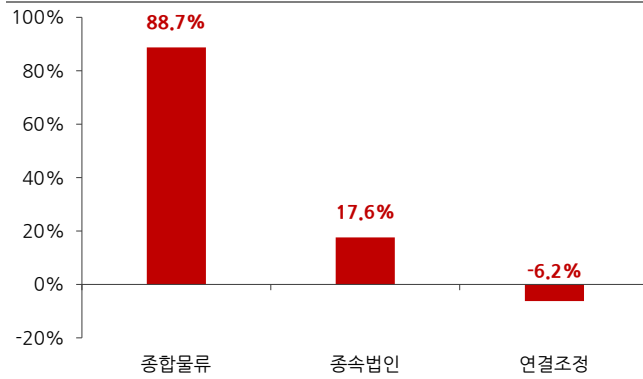
자료: 태웅로지스, 한국IR협회의 리서치센터

2 사업 영역

사업영역은 종합물류 88.7%, 종속법인 17.6%, 연결조정 -6.2%

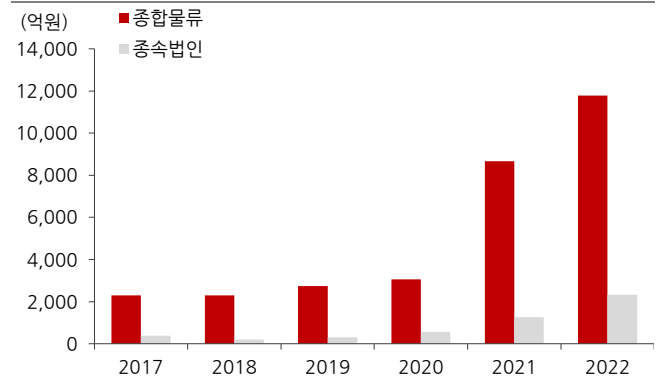
동사의 사업영역은 2020년까지는 국제물류, CIS물류, 프로젝트물류, 종속법인, 연결조정으로 구분했으며, 2020년 기준 매출비중은 국제물류 67.1%, CIS물류 13.7%, 프로젝트물류 9.0%, 종속법인 16.5%, 연결조정 -6.3%를 차지했다. 2021년부터 동사는 사업영역을 종합물류, 종속법인, 연결조정 등으로 변경하였으며, 2022년 매출비중은 종합물류 88.7%(1조 1,775억원), 종속법인 17.6%(2,334억원), 연결조정 -6.2%(-827억원)을 차지하였다.

2022년 매출 구성



자료: 태웅로직스, 한국IR협회의 기업리서치센터

부문별 매출액 추이



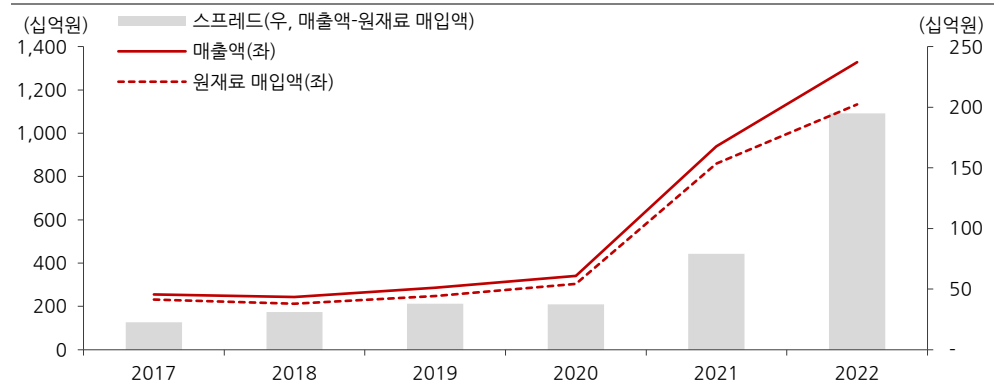
자료: 태웅로직스, 한국IR협회의 기업리서치센터

원재료비는 선사, 철도사, 항공사 등에 지불되는 운송료 등이며, 매출액대비 원재료 매입비중은 '22년 85.3%, 3Q23 87.3% 차지

동사의 원재료 매입처는 해상의 경우에는 선사, 내륙의 경우 철도사 등으로 종합물류 부문의 원재료비는 해상운송료, 철도운송료, 트럭운송료, 터미널 화물처리비, 항공운송료 등이다.

동사의 원재료 매입비용은 2022년 기준 1조 1,332억원으로 전년 대비 31.8% 증가하였으며, 동기간 매출액은 1조 3,282억원으로 41.4% 증가해 매출액에서 원재료 매입비용을 뺀 스프레드는 2021년 791억원에서 2022년 1,950억원으로 확대되었다. 매출액 대비 원재료 매입비중은 2021년 91.6%에서 2022년 85.3%로 낮아지며 동사의 수익성이 개선되었다. 2023년 3분기 누적 매출액은 5,680억원, 원재료 매입액은 4,960억원으로 원재료매입비중은 87.3%로 전년 동기(86.7%) 대비 0.6%p 상승하였다.

매출액 대비 원재료 매입액 스프레드 추이



자료: 태웅로직스, 한국IR협회의 리서치센터

3 **주주구성 및 중속기업**

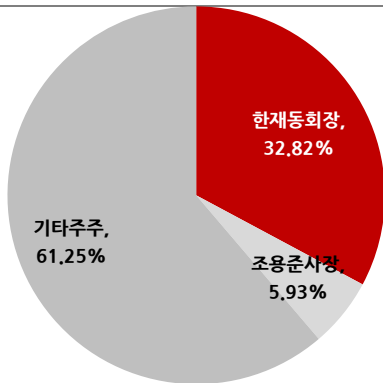
최대주주는 한재동회장으로 지분을 32.82% 확보

동사의 최대주주는 한재동회장이며 지분율은 32.82%이다. 최대주주 및 특수관계인을 포함한 지분율은 38.76%이다. 한재동회장은 동아해상(주) 영업부 출신으로, 1996년 동사의 모태인 (주)태웅해운을 설립, 현재까지 28년간 사내 이사를 역임하고 있으며, 2007년부터는 동사의 대표이사를 맡고 있다. 한재동회장은 2023년 11월 국토부 주관 '제31회 물류의 날' 기념식에서 아시아, 유럽 등 14개국 17개 현지법인을 운영하며 국내 대표 3PL 물류기업으로 발전시킨 공로를 인정받아 은탑산업훈장을 수상했다.

연결대상 종속기업은 국내 4개사, 해외 현지법인 13개사 등 17개사, 연결조정 이전 종속기업 매출액은 최근 4년간 CAGR 83.4% 기록

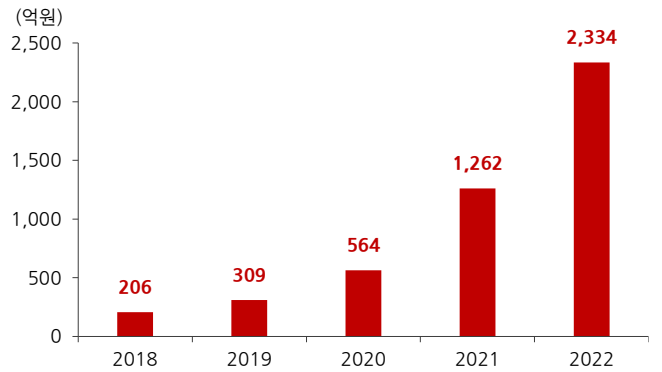
연결대상 종속기업은 17개사로 2023년 독일법인 및 항공화물운송기업인 (주)트랜스올이 추가되었다. 국내 종속기업으로는 (주)GLS코리아(해외이주화물), (주)세종종합물류(국내 내륙운송), (주)태웅물류센터(창고사업), (주)트랜스올 등 4개사가 있으며, 해외법인은 콜롬비아, 칠레, 말레이시아, 중국, 러시아, 우즈베크, 헝가리, 카자흐스탄, 미국, 인니, 스페인, 베트남, 독일 등 13개국에 보유하고 있다. 동사는 2010년대 초반 콜롬비아, 칠레 등 남미 화물운송에 강점을 가졌으나, 2010년대 중반부터 백색가전 특수로 러시아, 우즈베크, 카자흐스탄 등 CIS지역으로 사업영역을 확장했으며, 2020년대 들어 미주 및 유럽(스페인, 독일)으로 운송네트워크를 확장하였다. 연결조정 이전 종속기업 매출액은 2018년 206억원에서 2022년 2,334억원으로 4년간 연평균성장률(CAGR)이 무려 83.4%를 기록할 정도로 고성장세를 보이고 있다.

주주 현황



자료: 태웅로지스, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업 매출액 추이(연결조정 전): 4개년 CAGR 83.4%로 고성장세



자료: 태웅로지스, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 주요 자회사



자료: 태웅로지스, 한국IR협의회 리서치센터



1 국내외 물류시장 동향

3PL(3자 물류)은 1PL과 2PL을 보완한 가장 보편적인 물류서비스 형태

물류서비스를 구분하는 용어로는 1PL, 2PL, 3PL, 4PL이 있다.

1PL(First Party Logistics)은 '제1자 물류' 또는 '자사 물류'라고도 불리며, 외부 물류업체에 물류업무를 위탁하지 않고, 자사 기업에서 직접 물류업무를 수행하는 것으로 물류서비스 중에서 가장 전통적인 형태이다. 단점으로는 인건비와 운영비가 높고, 전문성과 효율성이 떨어진다.

2PL(Second Party Logistics)은 '제2자 물류' 또는 '자회사 물류'로 불리며, 회사에서 발생한 물류업무를 별도의 물류 계열사 또는 계열사를 통해 수행하는 것을 의미한다. 통상 그룹사의 물류담당 부서가 독립하여 자회사가 된 경우가 흔하며, 자체 물량을 대량으로 보유하고 있는 글로벌 다국적 기업과 대기업에서 주로 사용하는 시스템이다. 대표적인 기업으로는 현대차그룹의 현대글로벌로지스, CJ의 CJ대한통운, 롯데그룹의 롯데글로벌로지스 등이 있다.

3PL(Third Party Logistics)은 '제3자 물류'를 의미하며, 물류만 전문으로 하는 업체를 별도로 고용해 물류업무를 위탁하는 것을 말한다. 화주가 되는 기업은 3PL업체에게 재고부터 창고관리, 배송 등 물류 전부문에 대해 위탁하여 물류 비용을 줄이고, 효율성과 전문성을 제고할 수 있다. 얼핏 보면 3PL은 2PL과 비슷해 보이지만, 자사가 아닌 외부 물류업체에 위탁한다는 차이점이 있다. 3PL은 1PL과 2PL을 보완한 물류 서비스 형태로 현재 가장 보편적인 물류서비스라 할 수 있다.

4PL(Fourth Party Logistics)은 '제4자 물류'를 의미하며, 4PL은 3PL보다 더 진화한 형태로 3PL 물류에 IT를 접목하고, 컨설팅 분야까지 통합관리하는 것이다. 물류서비스를 단순하게 운송과 보관, 하역업무로 제한하는 것이 아니라 물류의 모든 과정을 컨설팅하며 운영하는 방식이다.

3PL업체들은 2PL(2자 물류)대비 해외네트워크, 운임협상력, 수익창출력 면에서 우위

국내 물류시장에서 동사의 경쟁사로는 2자물류업체(2PL)와 3자물류업체(3PL)업체가 있다. 2PL업체는 대기업 계열사의 Captive 매출에 의존하는 경향이 있으며, 동사와 같은 3PL업체는 특정기업이나 지역, 산업에 특화되어 있지 않다. 2PL업체들은 그룹사 매출비중이 절대적으로 높아 수요의 안정성은 있으나, 그룹차원의 물류수요를 일괄 위탁하는 목적이 규모의 경제 달성을 위한 원가절감에 있는 만큼 3PL업체에 비해 화주에 대한 운임 협상력과 수익 창출력이 약한 단점이 있다.

동사와 같은 3PL업체들은 2PL업체들과 마찬가지로 대기업 물량을 취급하고 있는 만큼 2PL업체들과의 경쟁을 피할 수는 없으나, 대기업 그룹사의 일감 몰아주기 제한과 2008년 이후 시행된 3PL업체 지원책, 즉 제조업체가 3PL업체에 물류서비스를 맡기면 사업소득에 대한 법인세나 소득세를 공제해주는 방식으로 정부가 제도적으로 3PL업체를 지원하고 있어 내부거래비중이 높은 2PL업체의 물량이 3PL업체로 이전될 가능성도 존재한다. 특히

동사의 수요비중의 60% 이상을 차지하는 석유화학기업들은 대부분 대기업군에 속해 있어 경쟁그룹에 속해 있는 2PL업체에는 물류를 위탁하지 않고, 동사와 같은 3PL업체에 위탁하는 경향이 있다. 2PL업체들은 3PL업체에 비해 고객만족도 부문에서 열위일 수 있으며, 특히 계열사 물량만을 담당하는 한계성으로 인해 타산업에 대한 경험이 부족해 3PL업체들과의 시장경쟁이 어려울 수도 있다.

상대적으로 동사와 같은 3PL업체들은 그룹사 Captive 물량이 없는 반면 장기간에 걸쳐 특정 산업과 지역에 국한되지 않고 비즈니스 네트워크를 확장할 수 있으며, 전문 사업영역을 구축하여 화주와의 운임협상력을 높일 수 있고, 글로벌 전지역을 대상으로 사업을 영위하는 만큼 특정지역의 경기변동에 민감하지 않은 사업구조를 갖출 수 있다.

물류산업은 경제성장률이나 수출입, 내수 제조업 및 유통업 등의 수요변동 영향을 받지만, 기본적으로는 경제성장과 더불어 상품 수요가 증가하면서 물동량도 증가하는 만큼 물류시장의 규모도 꾸준히 우상향하는 추세를 보인다. 물동량의 변동은 크지 않은 대신 국제운임지수의 변동에 따라 매출액 변동성은 크다.

국내 BIG5 물류기업 5개년 CAGR 13.0% 기록

국내 BIG5 물류업체는 현대글로벌로지스, CJ대한통운, LX인터내셔널, 롯데글로벌로지스, 한진 등이며, BIG5 업체들의 합산 매출액을 보면 2017년 30.6조원에서 2022년 56.4조원으로 5년간 연평균 성장률 13.0%를 기록하였다. 2023년 3분기 누적 합산 매출액은 37.7조원으로 전년동기대비 11.6% 감소하였는데 이는 주로 국제운임지수(BDI, SCFI, CCFI 등)의 급락에 기인한다.

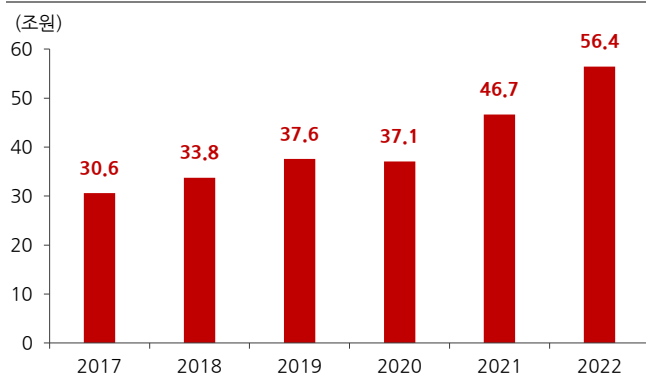
동기간 동사의 매출액을 비교해 보면 2017년 2,548억원에서 2022년 1조 3,282억원으로 증가해 5개년 CAGR이 39.1%로 국내 BIG5업체대비 가파른 외형 성장세를 보였다. 반면 올해 들어 3분기 누적 매출액은 5,681억원으로 전년동기(1조 1,007억원)대비 48.4%나 급감하여 대기업 계열 물류기업인 BIG5대비 외형 감소폭이 컸다.

동사와 같은 3PL업체는 2PL대비 중장기 외형성장률 및 수익성이 높은 반면, 경기침체시 운임하락에 따른 외형 및 수익변동성이 큰 편

수익성을 비교해보면 그룹사 2PL 및 3PL 물량을 동시에 담당하는 BIG5업체대비 3PL 물량만을 담당하는 동사의 수익성이 확실히 높게 나타났다. 최근 5개년 영업이익률을 보면 BIG5업체들의 평균 영업이익률은 3.9%를 기록한 반면 동사는 동기간 6.3%로 매년 평균적으로 2~3%p씩 높은 이익률을 기록하였다.

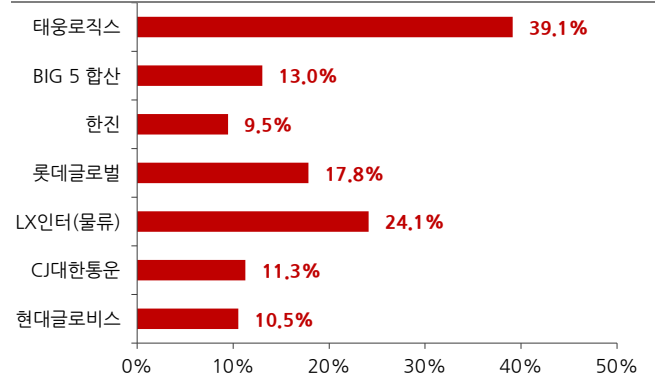
다만 올해 들어서는 3분기 누적 영업이익률이 BIG5업체들은 평균 4.8%로 전년동기(5.0%)대비 크게 악화되지 않은 반면 동사의 영업이익률은 4.1%로 전년동기(9.0%)대비 하락폭이 컸다. 3PL업체인 동사의 경우 국제운임지수 하락에 2PL 업체들보다 외형과 수익성 면에서 민감도가 크다는 것을 알 수 있다.

국내 BIG5 물류업체 합산 매출액 추이



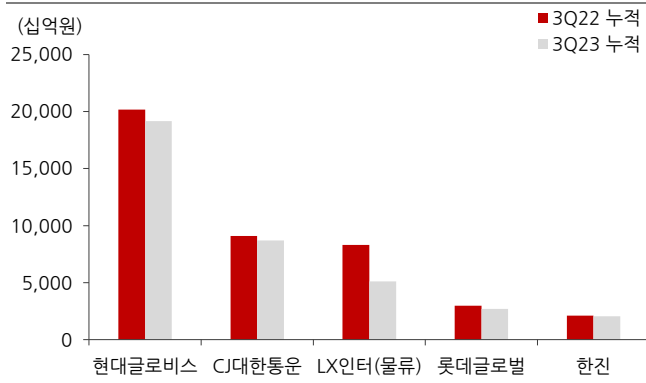
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주석: BIG5는 현대글로벌비스, CJ대한통운, LX인터(물류부문), 롯데글로벌로지스, 한진 포함

주요 물류업체 5개년(2017~2022년) 매출액 CAGR 비교



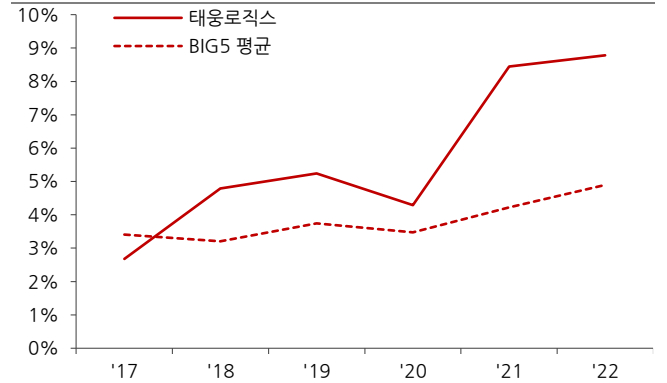
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 BIG5 물류업체 전년대비 매출액 비교



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주석: BIG5는 현대글로벌비스, CJ대한통운, LX인터(물류부문), 롯데글로벌로지스, 한진 포함

BIG5 물류업체 vs 태웅로지스 영업이익률 비교



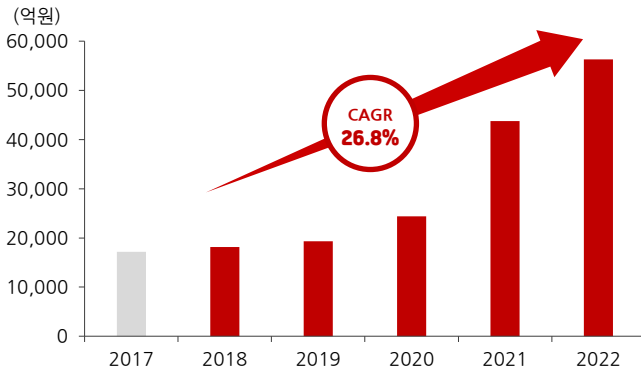
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 3PL 6개사의 5개년 매출액 CAGR은 26.8%로 대기업 계열 2PL대비 두배 이상 높은 성장세

국내시장에서 동사와 경쟁하는 3PL업체로는 하나로TNS, 세방, 팩트라인터내셔널, 유니코로지스틱스, 서중물류 등 5개사가 있다. 2022년 업체별 매출액은 태웅로지스 1조 3,282억원, 하나로TNS 1조 2,980억원, 세방 1조 2,904억원, 팩트라인터내셔널 9,598억원, 유니코로지스틱스 5,840억원, 서중물류 1,688억원 順이었다. 동사를 포함한 3PL 6개업체의 합산 매출액은 2017년 1.7조원에서 2022년 5.6조원으로 5개년 연평균 26.8%의 고성장세를 보여 동기간 13.0% 성장한 대기업계열 국내 BIG5업체(현대글로벌비스, CJ대한통운, LX인터내셔널, 롯데글로벌로지스, 한진 등)의 외형성장률을 두배 이상 상회하였다.

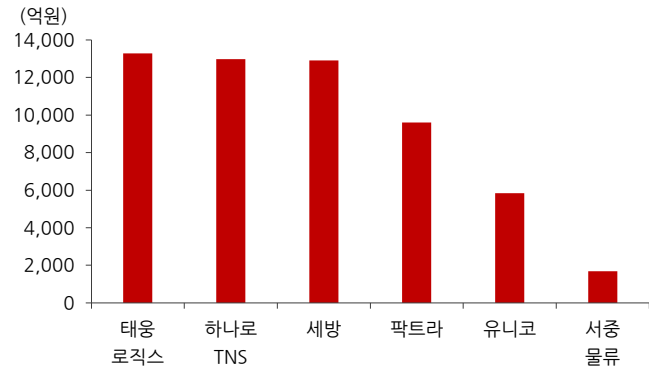
업체별로 5개년 매출액성장률(CAGR)을 보면 팩트라인터내셔널이 42.7%로 3PL 6개사 중 가장 높았으며, 태웅로지스는 39.1%로 팩트라인터내셔널에 이어 2위를 차지하였고, 하나로TNS는 33.4%, 서중물류 22.4%, 유니코로지스틱스 16.9%, 세방 14.1% 順으로 높았다.

국내 3PL 6개사 합산 매출액 추이: 5개년 CAGR 26.8% 기록



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주석: 3PL 6개사는 태웅로직스, 하나로TNS, 세방, 팩트라인티내셔널, 유니코로지스틱스, 서중물류

국내 주요 3PL 경쟁사 2022년 매출액 비교



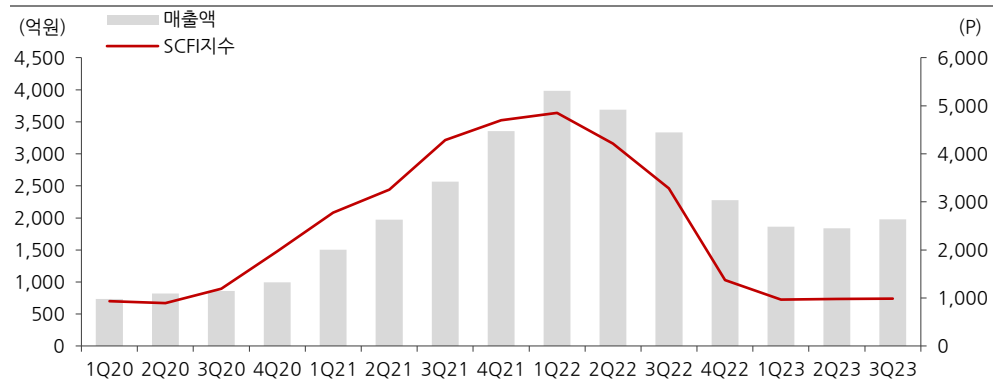
자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 변동에 가장 큰 변수는
 해상운임지수

동사의 매출액 변동에 가장 크게 영향을 주는 지표는 글로벌 화물 물동량보다는 국제 해상운임지수(SCFI, CCFI, BDI 등)이다. 특히 SCFI(상해컨테이너운임지수)와 매출액의 상관성이 크게 나타난다. 지난 수년간의 동사 매출액과 SCFI지수의 상관관계를 분석해본 결과 상관계수는 0.8로 강한 양(+)의 상관성을 보여왔다.

연평균 SCFI지수를 보면 코로나19 이전인 2019년 811p였으나, 2020년 코로나19로 1,275p로 상승했으며, 2021년 3,776p, 2022년 3,410p로 2021~2022년간 글로벌 공급망 차질과 각국의 경기부양책에 따른 화물 물동량 증가 영향으로 글로벌 해상운임이 급등세를 기록하였다. SCFI는 2022년 초반에는 5,100p까지 급등해 역대 최고치를 경신했으며, 이후 공급망 차질 완화 및 미국 연준의 금리인상 이후 각국의 경기 위축 영향, 라우전쟁 장기화에 따른 물동량 감소, 이스라엘-하마스 전쟁에 따른 중동불안 등의 악재가 지속되며 2023년초부터 1년여 만에 고점대비 1/5 수준으로 급락하며 1,000p를 하회하고 있다.

상해컨테이너운임지수 vs 태웅로직스 매출액 추이



자료: Big Finance, 한국IR협회의 리서치센터

2 ISO Tank Container 시장 동향

**ISO Tank 시장 수요는 80,2만대로
10년간 연평균 9.0% 고성장세**

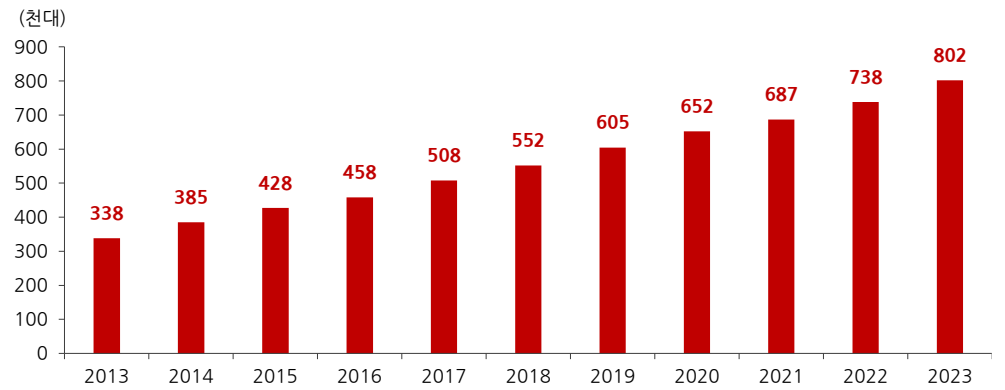
ISO Tank Container는 국제표준화기구 규격에 맞춰 벌크 액체, 분말, 가스 등의 물질을 운송하기 위해 제작된 특수 컨테이너이다. ISO Tank는 단열재와 내부식성, 내화학성에 강한 STS(스테인레스스틸)를 소재로 사용하여 만든 원통 형태의 컨테이너로 주로 석유화학제품, 화공약품, 의약품, 압축가스, 식품품 등의 액체 화물 대량운송에 사용된다. 일반 드라이 컨테이너와 비교 시 ISO Tank의 특징으로는 용기의 안정성과 친환경성, 반복사용에 따른 비용절감효과 등이 있다.

ISO Tank시장은 드라이 컨테이너에 비해 상대적으로 작지만 최근 Bulk Liquid, 액화가스 등 수요가 증가한데다 코로나 팬데믹에 따른 공급망 차질로 인해 높은 성장세를 시현했다. 특히 최근 친환경 트렌드로 인해 2차전지 전해액, 고순도 전자급 화물, LNG, 수소, 암모니아 등에서 액체 화물 수요가 증가하는 추세이다.

국제탱크컨테이너협회(ITCO)에 따르면 2023년 전세계 ISO Tank 수요는 80.2만대로 전년 대비 8.7% 성장하여 전년도 성장률 7.3%를 상회하였다. ISO Tank 수요는 2013년 33.8만대에서 2023년 80.2만대로 10년간 CAGR 9.0%로 고성장세를 보였다. 수요성장을 견인한 화물은 Bulk Liquid 및 Liquefied Gas이다.

2022년 ISO Tank 생산량은 67,865대로 전년 대비 14,580대 증가해 연간 최대치를 기록하였다. 2020~2022년 코로나19에 따른 글로벌 공급망 차질로 ISO Tank 공급부족이 발생했으며, 벌크 액체 수요 증가와 맞물려 최근 수년간 ISO Tank 제조업체 및 운영업체, 임대업체 모두 호황 국면을 경험하였다.

글로벌 ISO Tank 시장 수요 추이



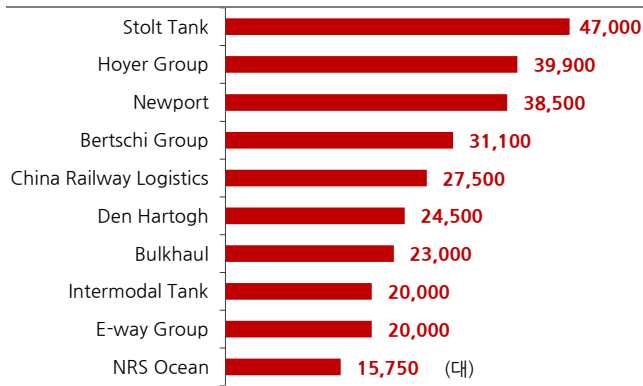
자료: ITCO, 한국IR협의회 리서치센터

**글로벌 ISO Tank 운영업체는
240개사로 상위 10개사
M/S 50% 차지**

ITCO 보고서에 따르면 ISO Tank 운영업체(Operator)는 2013년 116개사에서 2023년 240개사로 10년간 2배 이상 증가했으며, 업계 Top 10업체가 전체의 50%를 차지하였다. 업체수가 증가하면서 Top 10 업체의 M/S는 전년도 54%에서 50%로 축소되었다. ISO Tank 임대업체(Lessor)는 2013년 27개사에서 2023년 38개사로 증가하였으며, Top 10 임대업체의 M/S는 전체의 83%로 절대적이었다. 글로벌 주요 Operator로는 Stolt Tank 4.7만대(1위), Newport 38,500대(2위), Hoyer Group 39,900대(3위), Bertschi Group 31,100대(4위), China Railway Logistics 27,500대(5위) 순이었다.

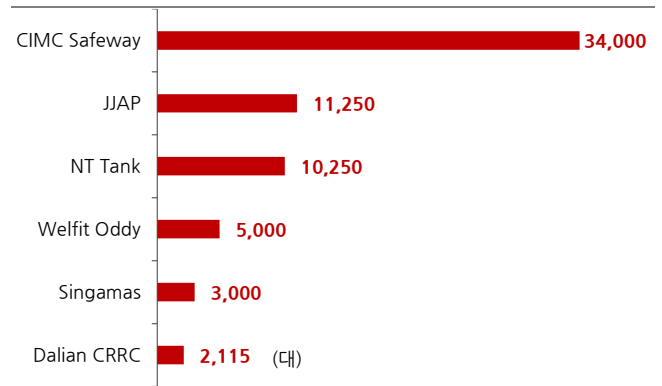
2022년 신조 생산대수(67,865대)를 업체별로 보면 CIMC Safeway(中) 34,000대, JJAP(中) 11,250대, NT Tank(中) 10,250대, Welfit Oddy(남아공) 5,000대, Singamas(中) 3,000대, Dalian CRRC Container(中) 2,115대 등을 기록하여 남아공업체인 Welfit Oddy를 제외하면 중국업체 생산비중이 절대적이다.

글로벌 ISO Tank Operator 순위



자료: ITCO, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 ISO Tank 제조사 순위



자료: ITCO, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 ISO Tank 시장에서 천대 이상 보유업체는 4개사로 소수에 불과, 최대업체는 대림으로 7,000대 보유 동사는 3,500대로 국내 2위로 부상

국내 ISO Tank 시장에는 토종업체 및 글로벌 기업의 한국지사, 대리점 등을 포함하여 15~20개업체가 사업을 영위하고 있으며, ITCO(국제탱크컨테이너협회)에 가입된 1,000대 이상 ISO Tank를 확보하고 있는 국내 업체로는 대림, 태웅로직스, RADIX, Pan Bridge 등 4개사가 있다. 업체별 ISO Tank 보유대수는 대림이 7,000대로 최대 규모이며, 뒤를 이어 태웅로직스 3,500대, RADIX 1,400대, Pan Bridge 1,000대 등이다.

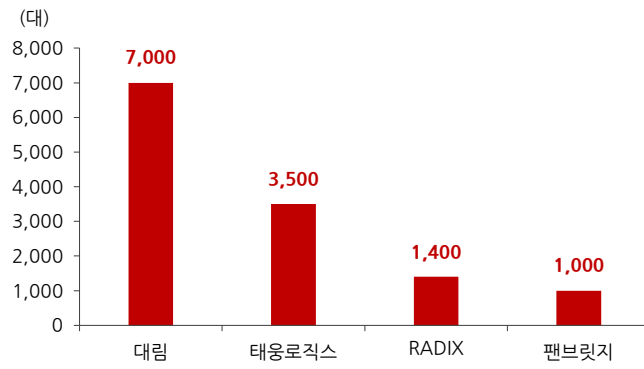
대림은 국내 1위, 아시아 5위권 업체로 글로벌 39개국에 연간 3만대 이상의 ISO Tank를 선적하고 있으며, 2025년까지 글로벌 Top 10을 목표로 하고 있다. 태웅로직스는 후발주자이나, 자본력을 동원하여 M&A를 통한 공격적인 성장전략이 돋보이며, 2020년 사업 진출 이후 2022년 극동MES ISO Tank사업 인수에 이어 2023년에는 CIMC로부터 1,500대를 구매하는 등 공격적으로 사업을 확장하고 있다.

RADIX는 2008년 한영티엘에스로 설립되어 2009년 레이딕스(RADIX)로 상호를 변경하였으며, 국내에서는 특히 반도체용 고순도 케미칼, 과산화수소수, 초저온 액화가스용 특수 ISO Tank를 국내에서 가장 많이 보유한 업체이다. Pan Bridge(팬브릿지)는 1995년 해상수출입 전문 물류업체로 설립되었으며, 2001년부터 Tank Container사업을 착수하였으며, 현재 1,000대의 ISO Tank를 보유하고 있다.

ISO Tank 시장규모는 향후 5년간 CAGR 7.3% 전망

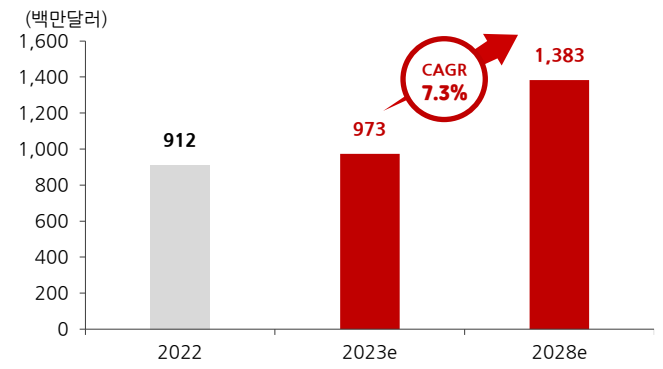
Research and Markets 전망에 따르면 글로벌 ISO Tank 시장규모는 2022년 9.12억달러에서 2023년 9.73억달러, 2028년 13.8억달러로 향후 5년간 연평균 7.3% 성장세를 보일 전망이다. 최근 전세계적인 ESG 경영 추세에 따라 2차전지 전해액, 고순도 전자급 화물, LNG, 수소, 암모니아 등 2차전지, 반도체, 친환경 에너지산업 부문에서 액화 화물 운송을 위한 ISO Tank 수요가 증가할 전망이며, 특히 한국은 아직 글로벌 ISO Tank 시장대비 공급규모가 미미한 만큼 성장여력이 클 것으로 기대된다.

국내 업체별 ISO Tank 보유 및 확보 현황



자료: ITCO, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 ISO Tank 시장 규모 전망



자료: Research and Markets, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 해외 현지법인 확대 및 M&A를 통한 사업다각화로 성장기반 구축

2010년대 10개년 매출성장률은 CAGR 7.1%였으나, 2019년 IPO 이후 현지법인 확대 및 적극적 M&A를 통해 고성장 기반 구축

동사의 매출액을 보면 2010년 1,548억원에서 2019년 2,861억원까지 10개년간 연평균성장률이 7.1%였으나, 2019년 IPO 이후 해외 현지법인 및 국내 물류기업 M&A를 확대하면서 외형 성장세가 가팔라졌다.

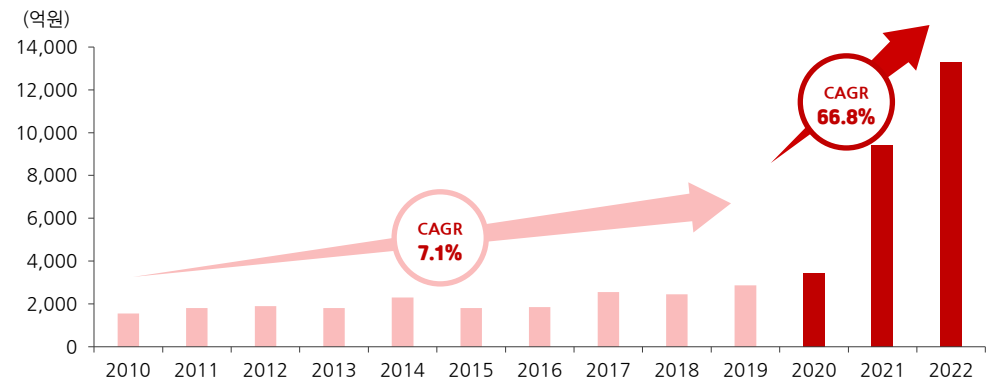
2019년말 코스타 상장으로 동사는 공모자금이 225억원 유입되었고, 이듬해 2020년 4월 GLS코리아를 인수한데 이어 5월에는 부산과 울산간 내륙운송을 담당하는 세종종합물류를 인수하였고, 2021년 4월에는 창고사업을 영위하는 태웅물류센터를 설립하였고, 2023년 6월에는 항공물류운송기업인 (주)트랜스올을 인수, 계열사에 편입하며 사업을 다각화하였다. 또한 2019년말 IPO 당시 종속법인이 콜롬비아, 칠레, 말레이시아, 중국, 러시아, 우즈베키스탄 현지법인 등 6개사였으나, 2020년말에는 카자흐스탄, 헝가리 등 현지법인을 2개사 추가한데 이어 GLS코리아, 세종종합물류, 유니글로브 등 5개사를 추가하여 11개사로 늘었다. 2021년에는 미국법인과 인도네시아법인을 추가한데 이어 창고사업을 영위하는 태웅물류센터를 설립하여 종속기업수가 13개사로 증가하였다. 2022년에는 스페인 및 베트남 현지법인을 추가해 15개사로 종속기업수가 늘었으며, 2023년 들어 독일법인과 트랜스올(항공물류)을 추가, 종속기업은 17개사로 증가하였다.

동사는 2023년 5월 부산신항 옹동지구에 다목적 물류센터 구축 목적으로 296억원 규모 토지를 취득하였다고 공시했다. 이는 동사의 중장기계획에 따라 기존 3PL 물류에 더해 유형자산 기반 사업확장으로 기존 사업 시너지 및 수익성을 확대하기 위한 투자이다. 동사는 향후에도 터미널, 고부가가치 창고, 내륙운송, Tank Depot, CY(Container Yard) 등 유형자산 기반 사업 아이템을 지속적으로 발굴할 계획이다.

종속기업 매출액은 2019년 309억원에서 2022년 2,334억원으로 3개년 CAGR 96.3%로 가파른 고성장세 시현

2019년 IPO 이후 2022년까지 매출액을 보면 2019년 2,861억원에서 2020년 3,413억원, 2021년 9,390억원, 2022년 13,282억원으로 3개년간 연평균성장률 66.8%로 고성장세를 보여 동종업종내 동기간 최대 성장률을 기록하였다. 동기간 고성장세는 SCFI 등 해상운임이 급등한 영향도 컸지만, 해외 현지법인 증가 및 M&A를 통한 국내 물류 관련 사업 다각화 영향도 한 몫 했다. 2019년 IPO 이후 종속기업 매출액(연결조정 이전)은 2019년 309억원에서 2020년 564억원, 2021년 1,262억원, 2022년 2,334억원으로 가파르게 증가해 3개년 연평균 성장률이 무려 96.3%를 기록하였다.

태웅로직스 장기 매출액 추이



자료: 태웅로직스, 한국IR협의회 리서치센터

2 신성장동력으로 ISO Tank 사업 강화

2019년 IPO 이후
최우선 투자사업은 ISO Tank

동사가 2019년 IPO 이후 가장 우선적으로 투자한 사업은 ISO Tank사업이다.

ISO Tank는 액상(Liquid) 석유화학제품 운송에 특화된 컨테이너로 기존 Dry Container에 비해 안정성, 안전성, 환경친화성, 경제성 등 특징점을 보유하고 있다. 안정성 측면에서는 엄격한 ISO 인증을 장비로서 위험물 운송에 적합하며, 환경친화성 측면에서는 일반 드럼과 달리 화물 누수 가능성이 적어 Discharge 이후 잔여물 발생이 적다. 안전성 측면에서는 STS로 만들어져 부식에 강하고 내화학성을 가지며, 경제성 측면에서는 대량 화물 적재가 가능하고, 빠른 시간내에 적은 인력으로 작업이 가능한 장점이 있다.

총 3,500대 ISO Tank를 확보한
국내 2위권 오퍼레이터로 성장,
향후 석화제품뿐만 아니라
2차전지 전해액, 반도체용 고순도
전자급 액체화물, LNG, 암모니아,
수소 등으로 사업영역 확대 계획

동사는 2020년 4월 석유화학산업 뿐만이 아니라 2차전지, 반도체, 친환경 에너지분야에서 성장잠재력이 클 것으로 전망되는 ISO 탱크 컨테이너 액상화물 운송사업을 개시하였으며, ISO 탱크 초기 보유대수는 150대로 시작하였으나, 2021년 150여대, 2022년 상반기에는 200여대를 추가로 확보했으며, 2022년 7월 극동MES의 ISO 탱크 1,000여대 및 인력을 양수하여 전체 보유대수가 1,500여대로 늘어났다. 동사는 이에 더해 2023년 9월 21일 유형 자산취득결정 자율공시를 통해 ISO Tank 전문 운영사로 성장하기 위해 중국 CIMC(세계최대 ISO Tank 제조업체)로부터 345억원 규모의 ISO Tank 1,500기를 도입하겠다고 발표하였다. 장비인도는 2024년 8월에 완료될 계획으로 동사는 5년간 임차한 이후 전량 매수할 계획이다.

이번 양수도 결정으로 동사는 ISO Tank를 임대 포함 3,500여대를 확보하게 되었으며, 국내에서는 대림(7,000~7,500대 보유 추정)에 이어 2위, 아시아 12위 규모 ISO Tank 전문운영사로 부상하였다.

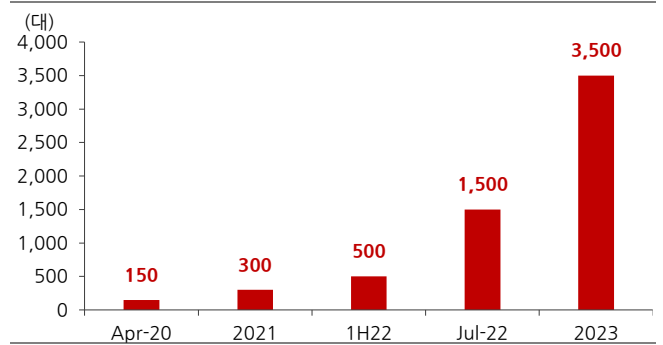
동사는 ISO Tank 증가를 기반으로 기존 석유화학 액상화물 뿐만 아니라 2차전지 전해액, 고순도 전자급 화물, LNG, 수소 등으로 사업을 확대해 ISO Tank사업을 신성장동력으로 키워갈 계획이다.

태웅로직스 ISO Tank



자료: 태웅로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

태웅로직스 ISO Tank 보유대수 증가 추이



자료: 태웅로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2차전지 관련 동유럽 물류서비스 확대

**2018년 헝가리에 현지법인 설립,
유럽내 2차전지 물류의 핵심
밸류체인 기대**

동사는 지난 20여년간 석유화학 관련 국내 대기업을 주요 고객사로 확보하며 국내 석유화학 물류운송 3PL 1위업체 위상을 유지하고 있으며, 석유화학산업에서 확보한 레퍼런스를 통해 신규사업 아이템으로 포트폴리오를 확대하고 있는데 가장 주목할만한 사업이 국내기업의 해외 2차전지 공장 투자시 시설물류 운송 및 공장가동 이후 2차전지 전해액 관련 액체화물 운송사업이다.

동사는 국내 배터리3사가 진출한 폴란드, 헝가리 등 유럽지역에서 2차전지 물류 거점을 확보하고자 2018년 8월 TGL Hungary KFT 법인을 설립하였다. 동사는 헝가리 진출 이후 국내 대형 배터리기업 및 현지에 동반 진출한 협력사의 동유럽 생산설비 구축 관련 시설물류 운송을 진행하며 레퍼런스를 쌓고 있다.

동사는 현재까지는 주로 동유럽 진출 국내기업의 시설물류를 담당해왔으나, 향후 현지 배터리공장 가동시에는 ISO Tank를 이용해 2차전지 전해액 등 액체 화물로 물류사업 영역을 확대할 계획이다.

동사의 헝가리법인은 2022년 덴마크 선박회사인 머스크社와 750평 규모 헝가리 창고 임대계약을 체결하여 유럽내 물류시장 선점을 목표로 창고사업에 진출하였다. 창고가 소재한 위치는 헝가리 부다페스트 인근으로 헝가리 부다페스트는 폴란드와 체코, 슬로바키아 등 동유럽 물류시장의 차세대 중심지로 부상하고 있는 지역으로 동사는 헝가리 창고를 동유럽 물류사업의 거점으로 구축해 현지 네트워크를 강화할 계획이다.

최근 국내 대기업 계열 2PL 물류기업들도 유럽내 2차전지 소재 및 장비의 물류운송에 관심을 보이고 있는데 동사도 유럽에 물류 거점을 확보하여 유럽내 2차전지 물류 부문 핵심 밸류체인으로서 수혜가 기대된다.

동사는 지난 2023년 9월 일산 킨텍스에서 열린 2차전지 소부장 전시회인 K-BATTERY SHOW에 참가하여 2차전지산업 물류 전반에 대한 동사의 물류서비스를 적극 홍보하였다. 동사는 2차전지 물류 전담팀을 구성하였으며, 배터리 공장의 설비물류 뿐만 아니라 반제품, 완제품 운송까지 Total Solution을 수행 가능하다. 동사는 현지법인으로 헝가리, 말레이시아, 중국, 미국, 독일 등 배터리산업의 글로벌 생산기지에 현지법인을 보유하고 있는데다 2차전지 화물에 대한 풍부한 레퍼런스를 보유해 2차전지 물류에 강점을 가지고 있는 만큼 향후 본격적인 물류 수요 증가에 수혜가 기대된다.



실적 추이 및 전망

1 2023년 3분기 실적 분석

3Q23 누적 매출액 YoY -48.4%,
영업이익 YoY -76.3% 기록,
물동량 증가에도 불구하고 해상운임
급락 영향

2023년 3분기 누적 연결 매출액은 5,681억원으로 전년동기대비 48.4% 감소했으며, 동기간 영업이익은 236억원으로 76.3%나 급감하였다. 동기간 영업이익률은 4.1%로 전년동기(9.0%)대비 4.9%p 하락하였다.

2023년 3분기 누적 동사의 컨테이너 물동량은 23.2만TEU로 전년동기(21.9만TEU)대비 5.9% 증가하였으나, 동기간 평균 SCFI(상해컨테이너운임지수)는 979P로 전년동기(4,114P)대비 76.2%나 급락하여 외형 감소를 야기하였다. 다만 코로나 팬데믹 특수로 업계 호황기였던 2021~2022년을 제외하면 2020년대비로는 성장세가 유지된 것으로 평가할 수 있다.

사업부문별 매출액은 종합물류 4,587억원, 종속기업 1,381억원, 연결조정 -287억원을 기록하였다. 동사의 종합물류 매출액은 별도 매출액으로 전년동기대비 52.7% 급감하였다. 동기간 연결조정을 포함한 종속기업 매출액은 1,094억원으로 전년동기대비 15.9% 감소하였는데, 이는 해상운임 급락 영향으로 외형 감소폭이 컸던 별도 매출액(종합물류)대비로는 상대적으로 선방한 실적이다.

2019년 IPO 이후 적극적인 M&A
및 해외법인 투자로 해상운임지수
급락에도 불구하고, 과거대비
외형 및 수익성은 안정

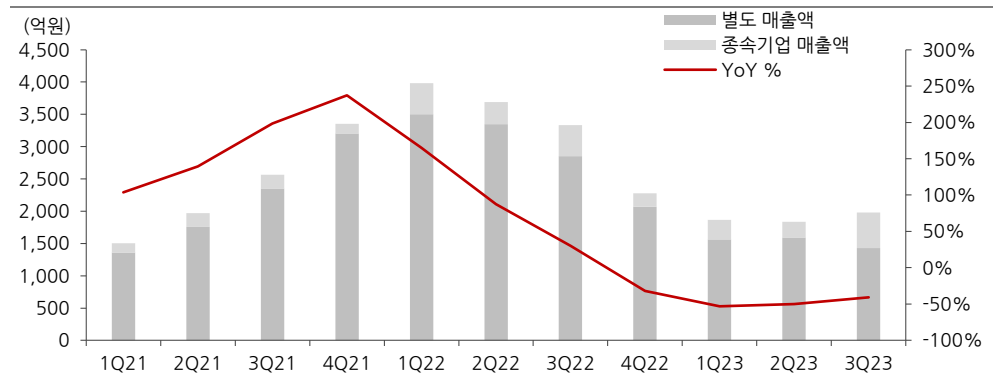
SCFI는 글로벌 공급망 차질이 심화되는 가운데 코로나19 이후 경기회복에 따른 물동량 증가로 2022년초 역대 최고치인 5,100P까지 급등하였으나, 이후 공급망 차질이 완화되고, 미국 연준의 공격적 금리인상에 이어 각국의 경기둔화 우려 부각, 라우전쟁에 따른 물동량 감소 영향 등으로 하락세를 보여 2023년 들어서는 지속적으로 1,000P를 하회하였다.

과거 동사의 매출액과 SCFI는 동행성을 보여왔으며, 상관계수는 0.8로 매우 강한 양(+)의 관계를 보였다. SCFI가 현수준의 1,000P 이하였던 시기는 2020년 1~2분기로 당시 동사의 매출액은 각각 931억원, 892억원을 기록했다. 올해 들어 1~3분기 평균 SCFI가 980P를 기록하는 시기에 동사의 매출액은 분기별 평균 1,800~2,000억원으로 SCFI가 유사했던 과거대비 매출 규모가 두배 이상 증가하였다는 점이 긍정적이다. 이는 동사가 2019년 IPO(기업공개) 이후 공모자금을 적극 활용, 2020년부터 M&A 및 해외 현지법인 투자를 확대한 덕분이다. 2019년말 종속법인은 6개사(콜롬비아, 말레이시아, 칠레, 중국, 러시아, 우즈베키스탄)였으나, 2020년말 카자흐스탄, 헝가리법인에 이어 국내에서는 GLS코리아(해외이주화물운송), 세종종합물류(국내 내륙운송), 유니글로벌로지스틱스(무역업) 등 5개사를 추가해 종속기업이 11개사로 증가하였다. 이후 2021년말에는 태웅물류(창고사업)에 이어 미국, 인도네시아법인을 추가, 종속기업이 13개사로 늘어났으며, 2022년에는 스페인, 베트남법인을 추가해 종속법인이 15개사로 증가하였다. 2023년에는 독일법인과 항공운송업체인 (주)트랜스올을 인수, 종속기업이 총 17개사까지 늘었다. 특히 GSL코리아, 세종종합물류, 태웅물류센터, 트랜스올 등 국제 해상운임 변동과 직접적인 연관성이 없는 종속기업이 증가하면서 SCFI, CCFI, BDI 등 해상운임의 급락에도 불구하고 안정적인 외형 및 수익성 창출이 가능하게 된 것으로 판단된다.

종속기업 편입에 따른 급여비용 증가로 판관비 100억원 증가하며 영업이익 감소폭 확대

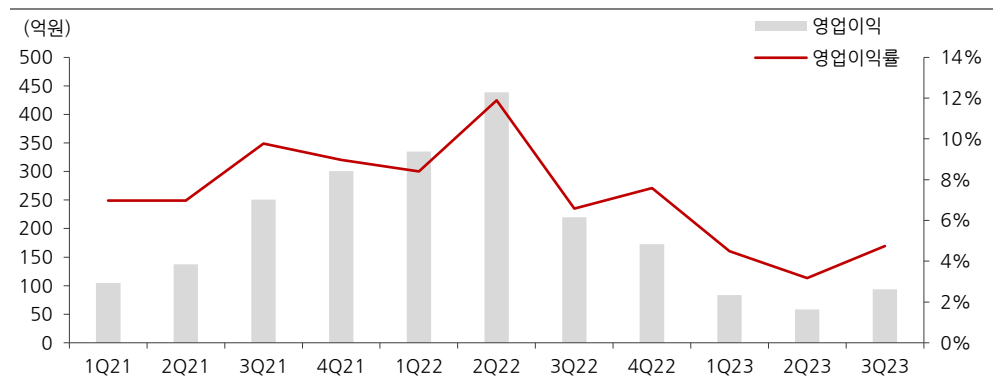
3분기 누적 매출원가율은 88.6%로 전년동기대비 0.4%p 상승에 그쳐, 매출총이익률은 11.4%로 전년동기대비 0.4%p 하락한 반면, 판관비는 409억원으로 전년동기(309억원)대비 100억원(+32.4% YoY) 증가하며 영업이익 감소를 야기하였다. 판매관리비 중에서는 급여/복리후생 관련 비용 +76억원, 감가상각/무형자산상각비 +10억원, 기타 +14억원이 증가하였다. 지난해 3분기부터 베트남법인에 이어 2023년 들어 독일법인 설립 및 항공운송업체인 트랜스올을 인수하면서 종업원 급여비용이 증가한 것으로 추정된다.

분기별 매출액 및 전년동기대비 매출성장률 추이



자료: 태웅로직스, 한국IR협회의 리서치센터

분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 태웅로직스, 한국IR협회의 리서치센터

2023년 & 2024년 실적 전망

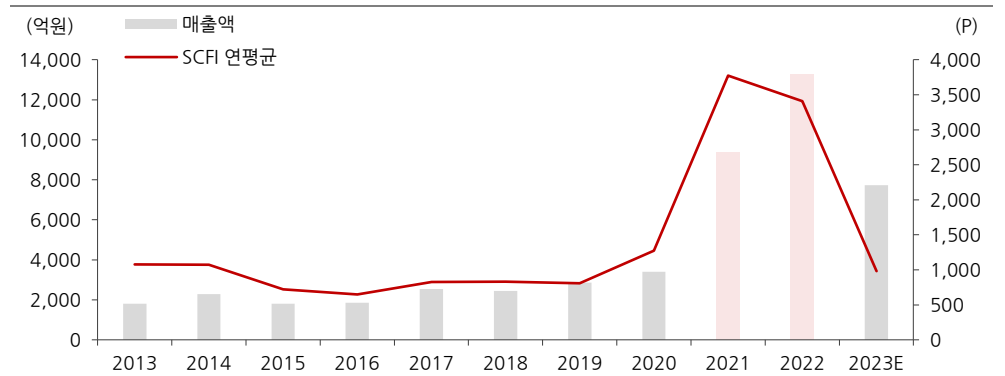
2023년 매출액 7,731억원으로 YoY -41.8%, 영업이익은 337억원으로 YoY -71.1% 전망

2023년 연간 매출액은 7,731억원으로 전년대비 41.8% 감소하고, 영업이익은 337억원으로 71.1% 감소할 전망이다. 연간 컨테이너 물동량은 30.9만TEU로 전년대비 5.8% 증가할 전망이다. 2021~2022년 코로나 특수로 급등했던 해상운임이 급락(-71.4%)한 영향으로 외형 감소가 불가피할 전망이다. 글로벌 해상운임의 대표 지수인 SCFI(상해컨테이너운임지수)는 2022년초 5,100P까지 급등한 이후 2023년 들어 1/5 수준으로 급락한 이래 현재 1,000P 전후로 1년째 횡보하고 있다.

**SCFI 하락에도 불구하고 매출액은
과거 SCFI가 유사했던 시기대비
3배 이상 증가한 수준**

과거 동사의 매출액은 SCFI와 매우 강한 동행성을 보인 만큼 SCFI의 약체는 동사의 외형 감소요인임이 분명하지만, 긍정적인 점은 2019년 IPO 이후 동사가 적극적으로 M&A를 통해 국내 내륙운송, 창고사업, 해외이주운송, 항공운송업 등으로 사업을 다각화한 결과 SCFI의 급락에도 불구하고 과거 SCFI 수준이 유사했던 당시 매출액대비 3배 이상 외형 규모가 커졌다는 사실이다. 이를테면 2023년 평균 SCFI는 980P선으로 과거 1,000P를 하회한 시기는 2019년 이전이다. 2017~2019년 평균 SCFI가 820P선으로 당시 연간 매출액은 2,500~2,600억원대였다. 2023년 추정 매출액은 7,731억원으로 이는 과거 SCFI가 유사했던 2017~2019년 평균 매출액대비 3배 이상이나 증가한 수치이다.

연간 매출액 및 SCFI 추이: 팬데믹 특수였던 2021~2022년을 제외하면 외형 성장세는 지속



자료: Big Finance, 태웅로직스, 한국IR협의회 리서치센터

**2024년 물동량 증가 및 해상운임
반등, 자회사 외형 증가 영향으로
외형 및 수익성 동반 개선 예상**

2024년 매출액은 8,690억원으로 12.4% 증가하고, 영업이익은 463억원으로 37.5% 증가해 영업이익률은 5.3%로 전년대비 0.9%p 상승할 전망이다. 동사의 주력 수요업종인 석유화학업체들의 공격적 증설투자 이후 해상 물동량이 증가할 것으로 전망되며, 해상운임도 2023년 급락한 수준대비 소폭 상승향이 예상된다.

특히 동사가 신사업으로 집중투자 중인 ISO Tank 액화화물이 증가하면서 외형 성장에 기여할 전망이다.

동사는 ISO Tank는 2023년 8월 글로벌 최대 ISO Tank 제조업체인 중국의 CIMC로부터 ISO Tank 1,500기를 345억원에 인수하여 총 운영대수가 3,500대로 국내 2위권으로 부상하였으며, 2024년부터 본격적으로 실적증가에 기여할 것으로 전망된다. ISO Tank는 향후 석유화학 액화 화물뿐만 아니라 2차전지 전해액, 반도체용 고순도 전자급 화물, LNG, 암모니아, 수소 등으로 수요가 증가할 것으로 기대된다.

또한 2023년 6월 종속기업으로 편입한 항공운송업체 트랜스올도 2024년부터 실적이 온기로 반영되며 외형 성장에 기여할 전망이다. 트랜스올은 2021년과 2022년 매출액이 각각 1,241억원 및 1,204억원, 순이익은 각각 34억원 및 8억원을 기록, 매출 외형 확대 및 수익성 측면에서 유의미한 기여가 예상된다.

2024년 별도 기준 매출액(종합물류)은 6,600억원으로 전년대비 8.1% 증가하고, 연결조정을 감안한 종속기업 매출액은 2,090억원으로 28.7% 증가할 것으로 전망된다. 종속기업의 매출기여도 확대로 별도 기준 매출액(종합물류사업 부문) 비중은 2022년 88.7%에서 2023년 79.0%, 2024년 75.9%로 하락할 전망이다.

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,413	9,390	13,282	7,731	8,690
종합물류	3,064	8,669	11,775	6,107	6,600
중속법인	564	1,262	2,334	2,031	2,550
연결조정	-215	-541	-827	-407	-460
컨테이너 물동량(천톤)	274	317	292	309	315
SCFI 지수	1,275	3,776	3,410	982	1,050
영업이익	147	793	1,166	337	463
영업이익률	4.3	8.4	8.8	4.4	5.3
순이익	78	637	934	246	347
순이익률	2.3	6.8	7.0	3.2	4.0
매출액증가율	19.3	175.1	41.4	-41.8	12.4
영업이익증가율	-2.2	441.1	47.0	-71.1	37.5
순이익증가율	-30.5	643.4	46.7	-76.2	34.0

자료: 한국IR협의회 리서치센터


Valuation

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 4.3배, PBR 0.6배 수준, 해상운임 약세에 따른 매출감소와 주가 하락으로 저평가 영역

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 4.3배, PBR 0.6배로 코스닥평균(PER 21배, PBR 2.5배)대비 저평가 상태이며, 동사의 과거 5개년 평균(PER 6.0배, PBR 1.4배)대비로도 낮은 밸류에이션에 거래되고 있다.

주가는 연초대비 22.5% 하락, 동기간 20.7% 상승한 코스닥지수대비 43.2%p 수익률을 하회하였다.

동사의 해상운임에 절대적인 영향을 주는 상해컨테이너운임지수(SCFI)는 올해 4분기 990P 수준으로 지난 해 4분기(1,375P)대비 28% 하락하여 동사의 주가도 동반 약세를 보인 것으로 추정된다. 동종업체와 주가수익률을 비교해 보면 국내 대기업 계열 2PL업체인 CJ대한통운, 한진, 현대글로벌비스 등은 국제 해상운임 약세에도 불구하고 매출액 및 수익성 훼손이 크지 않아 연초대비 주가가 상승했으며, 동사는 SG증권發 주가폭락사태를 겪은 세방(주)을 제외하고는 동종업종內 최대 하락폭을 기록하였다.

중장기 안정적인 성장세, ISO Tank 및 2차전지 물류 등 신사업에 주목, 향후 주가는 외형성장 기대감으로 밸류에이션 재평가 기대

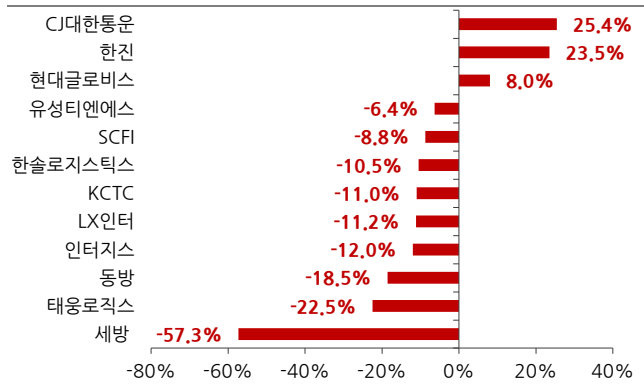
주가 약세는 앞서 전술한바와 같이 해상운임 약세에 따른 매출 감소 리스크 및 전방 석유화학 업황 침체에 따른 물동량 감소 우려가 복합적으로 주가에 반영된 결과이나, 주목할만한 점은 2021~2022년 팬데믹 특수 시기를 제외하고는 해상운임 약세에도 불구하고 동사의 매출성장률이 지속되고 있다는 점, 석유화학에 특화된 3PL 최대업체로서 동종업종내 외형성장률이 가장 높고, 매크로변수 변동에도 불구하고 무적자 경영이 이어지는 등 안정적인 수익구조를 구축하고 있다는 점이다. 또한 신사업으로 ISO Tank 시장에서 국내 2위로 부상하여 석유화학제품 뿐만 아니라 2차전지 전해액, 반도체용 고순도 전자급 액체 화물, LNG, 암모니아, 수소 등 향후 친환경 트렌드로 수요가 증가하는 액체화물에 대해 경쟁력을 확보하고 있으며, 매년 견조한 EBITDA를 활용, 해외 현지법인 확대 및 M&A를 통한 국내 연관계업 투자가 이어질 것이라는 점도 기대요인이다.

향후 주가는 해상운임의 하향 안정화 이후 반등 기대감, 동사의 ISO Tank 사업 확대, 2차전지향 물류사업 진출, 국내 M&A로 편입된 종속기업들의 외형 성장 기대감으로 밸류에이션 Re-rating이 기대된다.

해상운임지수와 주가의 디커플링 기대

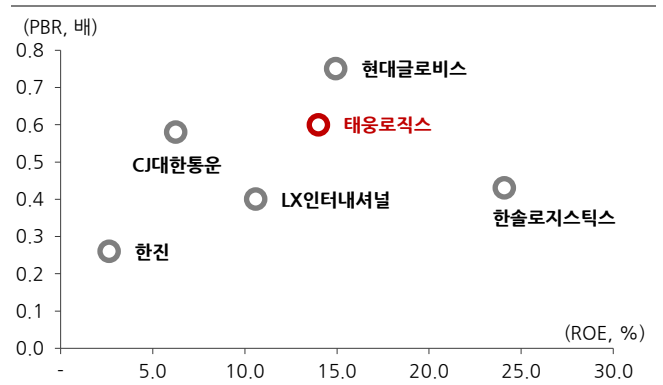
국내 물류기업 중에서 수익추정치가 존재하는 현대글로벌비스, CJ대한통운, 한진, 한솔로지스틱스(당사 추정), LX인터내셔널 등과 밸류에이션을 비교해 보면 2024년 추정실적 기준 동사의 PBR은 0.6배로 상기 5개사 평균 PBR 0.5배대비 높긴 하나, 동사의 ROE가 14.0%로 상기 5개사 평균 ROE 11.7%대비 높은 수준임을 감안하면 소폭이나마 높은 밸류에이션이 설명된다. 특히 국내 주요 2PL & 3PL 물류기업인 현대글로벌비스, CJ대한통운, LX인터내셔널, 롯데글로벌로지스, 한진 등 5개사와 비교해보면, 2017~2022년 5개사의 매출액 CAGR은 평균 13.0%를 기록한 반면 동사는 동기간 39.1%로 고성장세를 기록하여 2PL 그룹 계열업체대비 성장성 측면에서 독보적인 고성장세를 시현하였다. 이는 그룹 계열사 물량을 주로 담당하는 2PL업체대비 글로벌 지역으로 네트워크 확장성이 뛰어난 3PL 대표업체로서 동사의 성장성이 우위에 있기 때문이다. 동사의 매출액을 보면 2021~2022년 팬데믹 특수를 누렸던 시기를 제외하고는 해상운임 급락에도 불구하고 과거대비 성장세가 돋보인다. 2023년 들어 SCFI는 1,000P를 하회하여 2022년초 고점(5,100P)대비 1/5 수준으로 급락한 수준이나, 2023년 추정 매출액은 7,731억원으로 SCFI 수준이 유사했던 2017~2019년 매출액 평균 2,500~2,600억원 수준대비 3배 이상 증가할 전망이다.

국내 동종업체 연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종업체 ROE-PBR 비교(2024년 컨센서스 기준)



자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation

(단위: 억원, 배, %)

		태웅로직스	현대글로벌비스	CJ대한통운	한진	LX 인터내셔널	한솔로지스틱스
시가총액		1,289	65,888	27,398	3,774	11,589	687
자산총계	2021	3,294	121,709	89,939	38,776	67,469	2,666
	2022	3,754	138,778	96,933	40,932	77,190	2,745
	2023E	4,175	145,430	100,260	41,295	80,117	2,945
	2024E	4,891	153,850	103,970	41,775	84,013	3,162
자본총계(지배)	2021	1,215	58,025	35,655	12,231	17,750	785
	2022	2,089	68,660	35,707	13,959	22,612	1,023
	2023E	2,316	78,159	38,016	14,160	24,827	1,258
	2024E	2,645	88,236	40,348	14,500	27,189	1,574
매출액	2021	9,390	217,796	113,437	25,041	166,865	7,470
	2022	13,282	269,819	121,307	28,494	187,596	10,154
	2023E	7,731	258,306	117,380	28,520	144,743	10,714
	2024E	8,690	267,419	122,705	29,947	150,702	12,245
영업이익	2021	793	11,263	3,439	994	6,562	303
	2022	1,166	17,985	4,118	1,145	9,655	363
	2023E	337	16,184	4,634	1,223	4,558	379
	2024E	463	17,055	5,073	1,313	4,410	456
영업이익률	2021	8.4	5.2	3.0	4.0	3.9	4.1
	2022	8.8	6.7	3.4	4.0	5.2	3.6
	2023E	4.4	6.3	4.0	4.3	3.2	3.5
	2024E	5.3	6.4	4.1	4.4	2.9	3.7
당기순이익(지배)	2021	637	7,829	547	1,587	3,501	235
	2022	934	11,898	1,816	476	5,152	242
	2023E	246	11,206	2,133	277	2,649	255
	2024E	347	12,440	2,482	380	2,792	341
PER	2021	2.7	8.1	52.5	2.8	2.9	4.6
	2022	1.8	5.2	11.8	6.6	2.6	3.2
	2023E	5.9	5.9	12.4	13.6	4.4	2.7
	2024E	4.4	5.3	10.6	9.9	4.1	2.0
PBR	2021	1.4	1.1	0.7	0.4	0.5	1.4
	2022	0.8	0.9	0.5	0.2	0.5	0.8
	2023E	0.7	0.8	0.6	0.3	0.4	0.5
	2024E	0.6	0.7	0.6	0.3	0.4	0.4
ROE(지배)	2021	70.5	14.4	1.6	13.7	22.5	35.3
	2022	56.6	18.8	5.1	3.6	25.5	26.8
	2023E	11.2	15.3	5.8	2.0	11.2	22.3
	2024E	14.0	15.0	6.3	2.7	10.7	24.1
현금배당수익률	2021	1.1	2.3	0.0	2.0	8.7	1.5
	2022	3.4	3.5	0.5	2.9	8.8	2.5
	2023E	1.5	3.5	0.5	2.4	5.8	3.0
	2024E	1.5	3.7	0.6	2.4	5.8	3.3

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협회의 기업리서치센터

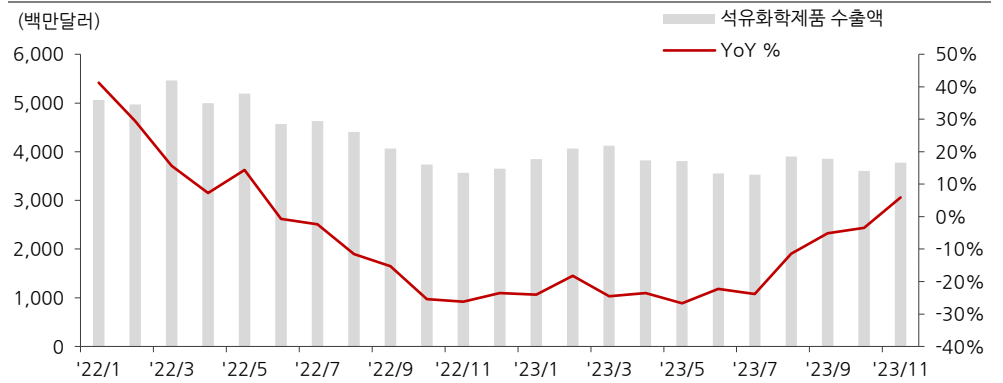
⚠ 리스크 요인

석유화학 수출 부진

**2023년 11월 석유화학제품
수출은 18개월만에 플러스 전환,
국제유가 약세로 플러스
수출기조가 이어질지는 미지수**

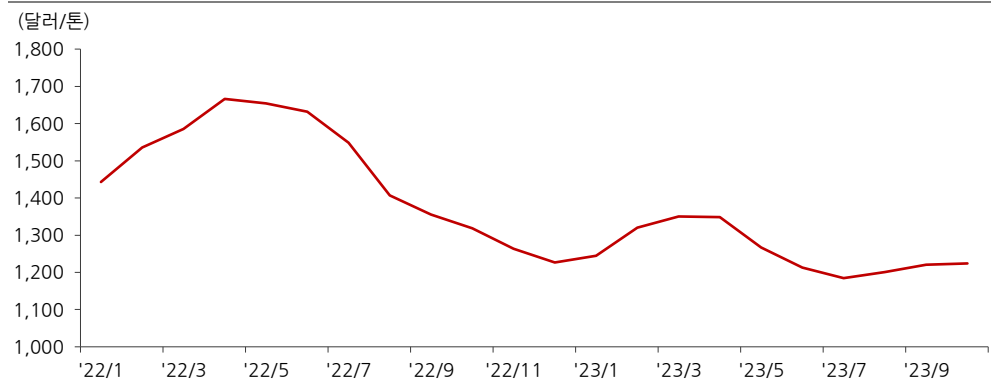
동사는 석유화학 수요비중이 60~70%로 석유화학제품 운송에 특화된 국내 최대 3PL업체이다. 산업통상자원부가 발표한 11월 수출입통계에 따르면 석유화학제품은 2022년 6월 이후 이어진 17개월간의 장기 마이너스 수출에서 벗어나 18개월만에 플러스로 전환하였으나, 11월 누적 수출액으로 보면 419억달러로 전년동기 대비 17.3%나 감소하였다. 10월 누적 석유화학제품 수출물량은 3,030만톤으로 전년동기대비 2.4% 감소에 그쳤으나, 국제유가 하락으로 석유화학제품 수출단가는 1,257달러로 전년동기(1,515달러)대비 17.1% 하락하며 수출액 감소를 야기하였다. 국제유가(WTI)는 2023년 3분기 누적 배럴당 77달러로 전년동기(98달러)대비 -21.4% 하락하였으며, 12월 6일 현재 5개월 최저치인 배럴당 70달러가 붕괴되며 약세를 보이고 있어 향후 플러스 수출 기조가 이어질지는 미지수이다.

석유화학제품 수출액 추이



자료: KITA, 한국R협의회 리서치센터

석유화학제품 수출단가 추이



자료: KITA, 한국R협의회 리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,413	9,390	13,282	7,731	8,690
증가율(%)	19.3	175.1	41.4	-41.8	12.4
매출원가	3,012	8,233	11,645	6,840	7,647
매출원가율(%)	88.3	87.7	87.7	88.5	88.0
매출총이익	401	1,157	1,637	891	1,043
매출이익률(%)	11.8	12.3	12.3	11.5	12.0
판매관리비	255	364	472	554	580
판매비율(%)	7.5	3.9	3.6	7.2	6.7
EBITDA	167	835	1,240	440	563
EBITDA 이익률(%)	4.9	8.9	9.3	5.7	6.5
증가율(%)	4.5	400.3	48.5	-64.5	27.9
영업이익	147	793	1,166	337	463
영업이익률(%)	4.3	8.4	8.8	4.4	5.3
증가율(%)	-2.2	441.1	47.0	-71.1	37.5
영업외손익	-25	50	43	-19	-19
금융수익	56	131	359	59	54
금융비용	79	96	289	45	50
기타영업외손익	-1	16	-27	-33	-24
총속/관계기업관련손익	2	-2	1	1	1
세전계속사업이익	124	841	1,210	319	445
증가율(%)	1.3	578.8	43.8	-73.7	39.5
법인세비용	45	203	273	72	97
계속사업이익	79	639	937	247	348
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	639	937	247	348
당기순이익률(%)	2.3	6.8	7.1	3.2	4.0
증가율(%)	-17.0	704.5	46.8	-73.7	40.9
지배주주지분 순이익	78	637	934	246	347

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	52	-70	1,317	190	616
당기순이익	79	639	937	247	348
유형자산 상각비	17	37	68	98	95
무형자산 상각비	3	5	5	5	5
외환손익	11	7	51	0	0
운전자본의감소(증가)	-62	-925	268	-182	146
기타	4	167	-12	22	22
투자활동으로인한현금흐름	-113	-209	-605	-600	-285
투자자산의 감소(증가)	-49	-12	-20	-178	19
유형자산의 감소	21	56	77	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-94	-253	-473	-370	-302
기타	9	0	-189	-52	-2
재무활동으로인한현금흐름	39	473	-9	-22	66
차입금의 증가(감소)	44	500	55	34	84
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-9	-15	-56	-18
기타	3	-18	-49	0	0
기타현금흐름	-3	2	10	-30	-30
현금의증가(감소)	-25	196	712	-462	367
기초현금	135	110	306	1,018	556
기말현금	110	306	1,018	556	923

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	915	2,727	2,603	2,580	3,113
현금성자산	110	306	1,018	556	923
단기투자자산	33	16	158	219	229
매출채권	480	1,544	868	912	957
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	291	862	558	893	1,004
비유동자산	311	567	1,150	1,595	1,778
유형자산	140	376	868	1,140	1,347
무형자산	75	84	118	113	108
투자자산	66	71	121	299	279
기타비유동자산	30	36	43	43	44
자산총계	1,226	3,294	3,753	4,175	4,891
유동부채	593	1,938	1,417	1,613	1,999
단기차입금	90	513	478	512	592
매입채무	188	334	297	372	390
기타유동부채	315	1,091	642	729	1,017
비유동부채	42	139	242	239	239
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	16	92	180	180	180
기타비유동부채	26	47	62	59	59
부채총계	634	2,077	1,659	1,852	2,238
지배주주지분	591	1,215	2,089	2,316	2,645
자본금	20	20	38	38	38
자본잉여금	237	237	223	223	223
자본조정 등	-16	-16	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	-16	-16	-35	-35	-35
이익잉여금	366	990	1,906	2,134	2,462
자본총계	592	1,217	2,095	2,323	2,653

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	11.8	2.7	1.8	5.8	4.3
P/B(배)	1.7	1.4	0.8	0.6	0.6
P/S(배)	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	5.9	2.5	1.0	3.4	2.6
배당수익률(%)	1.0	1.1	3.4	1.5	1.5
EPS(원)	223	1,658	2,432	578	775
BPS(원)	1,537	3,162	5,437	5,181	5,916
SPS(원)	9,695	24,443	34,574	18,182	19,438
DPS(원)	25	51	150	50	50
수익성(%)					
ROE	15.7	70.5	56.6	11.2	14.0
ROA	7.6	28.2	26.6	6.2	7.7
ROIC	27.4	59.6	60.0	14.7	17.8
안정성(%)					
유동비율	154.4	140.7	183.8	159.9	155.7
부채비율	107.2	170.6	79.2	79.7	84.4
순차입금비율	-3.6	29.2	-20.3	8.1	6.8
이자보상배율	18.5	74.9	45.9	7.9	9.7
활동성(%)					
총자산회전율	3.2	4.2	3.8	2.0	1.9
매출채권회전율	8.6	9.3	11.0	8.7	9.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 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 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취제한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.