

성광벤드(014620/KQ)

추가하락보다는 점진적인 회복에 무게

매수(유지)

T.P 13,000 원(유지)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	143 억원
발행주식수	2,860 만주
자사주	67 만주
액면가	500 원
시가총액	2,351 억원
주요주주	
인재일(외4)	41.11%
Schroder	5.00%
외국인지분률	17.30%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(16/01/22)	8,220 원
KOSDAQ	670.95 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	15,800 원
52주 최저가	7,450 원
60일 평균 거래대금	13 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	-0.4%
6개월	-29.7%	-18.7%
12개월	-33.7%	-42.9%

4 분기 실적은 시장기대치를 충족하지 못할 것으로 예상된다. 외형은 3 분기 부진했던 신규수주 여파가, 수익성은 제품믹스 악화와 고정비 비중 증가, 성과급 반영 등이 있기 때문이다. 그러나 4 분기 이후 수주플로우를 감안할 때 향후 실적은 추가적인 하락보다는 점진적인 회복 가능성이 높다. 투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 유지한다.

4 분기 실적은 시장기대치 하회 예상, 3 분기 수주부진이 주원인

4 분기 실적은 시장기대치를 충족하지 못할 것으로 예상된다. 매출액 590 억원, 영업이익 45 억원으로 컨센서스인 매출액 645 억원, 영업이익 58 억원에 각각 8.6%, 22.8% 하회가 전망된다. 외형은 3 분기 부진했던 신규수주 여파가, 수익성은 제품믹스 악화와 고정비 비중 증가, 성과급 반영 등이 있기 때문이다. 그러나 4 분기 이후 수주플로우를 감안할 때 향후 실적은 추가적인 하락보다는 점진적인 회복 가능성이 높다. 2015 년이 저점을 형성하면서 2016 년에는 매출액 2,620 억원, 영업이익 255 억원으로 각각 6.3%, 9.3% 증가가 예상된다.

저점을 지난 신규수주

지난해 3 분기에 4 백억원을 하회했던 신규수주가 4 분기에는 5 백억원 중반대까지 회복된 것으로 추정된다. 국내 조선소의 해양플랜트 수주회복은 여전히 담보상태이지만 미주와 아시아 등 해외수주가 증가했기 때문이다. 저유가 지속으로 산업플랜트와 해양플랜트의 본격적인 발주가 당분간 지연될 가능성이 높다. 그러나 국내 정유/석유화학플랜트의 증설물량, 지연되었던 중동지역 산업플랜트 기발주 물량의 수주가 재개되는 하반기에는 의미 있는 수주개선이 있을 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 유지한다. 동장군의 기세는 피팅업종도 예외는 아니다. 그러나 현재와 같은 최악의 국면에서도 영업이익률 10%는 유지, PBR 은 0.5 배까지 하락, 500 억원에 이르는 순현금(대규모 투자 완료로 매년 200 억원 이상의 누적 현금 증가) 등을 감안할 때 추가적인 추가하락은 제한적일 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	3,759	4,035	2,920	2,464	2,620	3,110
yoy	%	35.7	7.3	-27.6	-15.6	6.3	18.7
영업이익	억원	763	903	537	233	255	437
yoy	%	147.4	18.5	-40.6	-56.6	9.3	71.3
EBITDA	억원	792	935	572	247	268	450
세전이익	억원	728	899	574	291	272	454
순이익(지배주주)	억원	544	682	438	213	199	332
영업이익률%	%	20.3	22.4	18.4	9.5	9.7	14.0
EBITDA%	%	21.1	23.2	19.6	10.0	10.2	14.5
순이익률	%	14.8	17.0	15.1	8.7	7.6	10.7
EPS	원	1,901	2,386	1,533	745	696	1,161
PER	배	12.9	11.2	9.0	11.6	11.8	7.1
PBR	배	1.9	1.8	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	9.1	8.3	6.7	8.4	7.5	4.6
ROE	%	16.2	17.4	10.0	4.6	4.2	6.7
순차입금	억원	26	-72	-216	-477	-427	-383
부채비율	%	37.3	22.6	22.4	21.4	21.1	21.1

분기실적 Preview

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	622	637	638	599	590	-5.1	-1.5	645	-8.6
영업이익	50	60	70	58	45	-10.2	-23.2	58	-22.8
세전이익	81	62	82	92	56	-31.3	-39.5	59	-6.5
지배주주순이익	64	42	62	67	41	-36.4	-39.5	40	1.5
영업이익률	8.0	9.4	11.0	9.7	7.6	-0.4	-2.1	9.0	-1.4
세전이익률	13.0	9.7	12.9	15.3	9.4	-3.6	-5.9	9.2	0.2
지배주주순이익률	10.3	6.7	9.8	11.3	6.9	-3.4	-4.3	6.2	0.7

자료: SK 증권 Enguide

분기실적추이

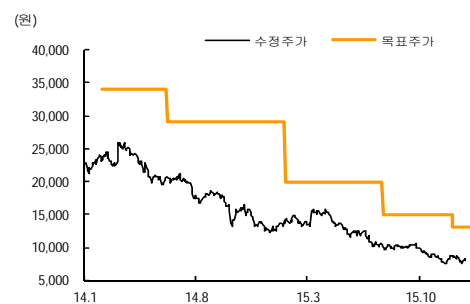
(단위: 억원)

12월결산	2015E				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	637	638	599	590	576	603	702	739
영업이익	60	70	58	45	53	56	77	69
조정영업이익	60	70	58	45	53	56	77	69
세전계속사업이익	62	82	92	56	55	62	81	74
순이익	42	62	67	41	40	45	59	54
YoY (%)								
매출액	-20.7	-19.6	-14.5	-5.1	-9.5	-5.5	17.2	25.2
영업이익	-69.3	-58.2	-53.0	-10.2	-12.4	-20.1	32.5	54.4
세전계속사업이익	-70.1	-39.9	-38.4	-31.3	-11.7	-24.3	-11.5	33.4
순이익	-73.1	-40.7	-40.6	-36.4	-5.7	-27.2	-11.9	32.8
QoQ (%)								
매출액	24	0.1	-6.1	-1.5	-2.3	4.5	16.5	5.2
영업이익	20.5	17.1	-17.1	-23.2	17.5	6.9	37.4	-10.6
세전계속사업이익	-23.4	32.7	11.7	-39.5	-1.4	13.7	30.5	-8.8
순이익	-33.8	47.2	7.9	-39.5	-1.9	13.7	30.5	-8.8

자료: 성광벤드, SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.01.25	매수	13,000원
2015.12.29	매수	13,000원
2015.08.18	매수	15,000원
2015.04.17	매수	20,000원
2015.02.13	매수	20,000원
2014.07.04	매수	29,000원
2014.05.22	매수	34,000원
2014.03.03	매수	34,000원



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 1 월 25 일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,934	3,043	2,706	2,767	3,072
현금및현금성자산	274	559	881	831	787
매출채권및기타채권	869	764	645	686	814
재고자산	1,704	1,627	1,109	1,179	1,400
비유동자산	2,395	2,491	2,955	3,070	3,115
장기금융자산	23	24	37	37	37
유형자산	2,338	2,436	2,887	2,995	3,032
무형자산	14	10	6	3	1
자산총계	5,329	5,534	5,661	5,837	6,187
유동부채	748	495	550	569	630
단기금융부채	248	134	245	245	245
매입채무 및 기타채무	299	271	228	243	288
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	234	519	447	447	447
장기금융부채	37	299	228	228	228
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	982	1,014	997	1,016	1,077
지배주주지분	4,234	4,521	4,664	4,821	5,110
자본금	143	143	143	143	143
자본잉여금	32	40	40	40	40
기타자본구성요소	0	-105	-131	-131	-131
자기주식	0	-73	-100	-100	-100
이익잉여금	4,059	4,443	4,613	4,770	5,060
비지배주주지분	113	0	0	0	0
자본총계	4,347	4,521	4,664	4,821	5,110
부채외자본총계	5,329	5,534	5,661	5,837	6,187

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	727	519	792	102	38
당기순이익(손실)	687	441	213	199	332
비현금성항목등	290	205	84	69	118
유형자산감가상각비	30	34	12	12	13
무형자산감가상각비	2	2	1	1	0
기타	16	41	20	-1	-3
운전자본감소(증가)	-40	128	585	-93	-289
매출채권및기타채권의 감소(증가)	94	103	143	-41	-128
재고자산감소(증가)	16	77	518	-70	-221
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-103	-40	-42	14	45
기타	-48	-12	-35	4	14
법인세납부	-211	-256	-90	-73	-122
투자활동현금흐름	-594	-111	-445	-103	-33
금융자산감소(증가)	-57	-9	8	0	0
유형자산감소(증가)	-537	-105	-450	-120	-50
무형자산감소(증가)	-3	3	3	3	3
기타	4	0	-6	15	14
재무활동현금흐름	-373	25	-40	-49	-49
단기금융부채증가(감소)	-344	-121	-91	0	0
장기금융부채증가(감소)	24	272	126	0	0
자본의증가(감소)	0	-73	-26	0	0
배당금의 지급	-45	-43	-42	-42	-42
기타	-8	-10	-6	-8	-8
현금의 증가(감소)	-253	285	323	-50	-44
기초현금	527	274	559	881	831
기말현금	274	559	881	831	787
FCF	201	388	319	-11	-4

자료 : 성광벤드, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	4,035	2,920	2,464	2,620	3,110
매출원가	2,770	2,082	1,894	2,012	2,301
매출총이익	1,265	837	570	608	809
매출총이익률 (%)	31.4	28.7	23.1	23.2	26.0
판매비와관리비	362	300	337	353	372
영업이익	903	537	233	255	437
영업이익률 (%)	22.4	18.4	9.5	9.7	14.0
비영업손익	-4	37	58	17	18
순금융비용	3	-2	-3	-7	-7
외환관련손익	-10	24	40	9	8
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	899	574	291	272	454
세전계속사업이익률 (%)	22.3	19.7	11.8	10.4	14.6
계속사업법인세	212	133	78	73	122
계속사업이익	687	441	213	199	332
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	687	441	213	199	332
순이익률 (%)	17.0	15.1	8.7	7.6	10.7
지배주주	682	438	213	199	332
지배주주귀속 순이익률 (%)	16.91	15.01	8.65	7.6	10.68
비지배주주	5	3	0	0	0
총포괄이익	673	430	212	198	331
지배주주	668	427	212	198	331
비지배주주	5	3	0	0	0
EBITDA	935	572	247	268	450

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	73	-27.6	-15.6	63	18.7
영업이익	185	-40.6	-56.6	9.3	71.3
세전계속사업이익	235	-36.2	-49.2	-6.6	66.8
EBITDA	181	-38.8	-56.8	8.4	68.0
EPS(계속사업)	255	-35.8	-51.4	-6.6	66.8
수익성 (%)					
ROE	17.4	10.0	4.6	4.2	6.7
ROA	13.2	8.1	3.8	3.5	5.5
EBITDA마진	23.2	19.6	10.0	10.2	14.5
안정성 (%)					
유동비율	392.2	614.7	492.1	486.1	487.7
부채비율	22.6	22.4	21.4	21.1	21.1
순차입금/자기자본	-1.7	-4.8	-10.2	-8.9	-7.5
EBITDA/이자비용(배)	62.6	100.2	35.9	35.6	59.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,386	1,533	745	696	1,161
BPS	14,804	15,806	16,309	16,855	17,867
CFPS	2,498	1,656	794	741	1,207
주당 현금배당금	150	150	150	150	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.2	17.5	21.2	12.5	7.5
PER(최저)	9.1	8.6	10.0	11.0	6.6
PBR(최고)	2.1	1.7	1.0	0.5	0.5
PBR(최저)	1.5	0.8	0.5	0.5	0.4
PCR	10.7	8.3	10.9	11.1	6.8
EV/EBITDA(최고)	9.7	13.2	16.7	8.1	4.9
EV/EBITDA(최저)	6.7	6.3	7.1	6.9	4.2