

태광(023160/KQ)

지금은 회복의 초기 단계

매수(유지)

T.P 15,000 원(유지)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	129 억원
발행주식수	2,650 만주
자사주	62 만주
액면가	500 원
시가총액	2,547 억원

주요주주

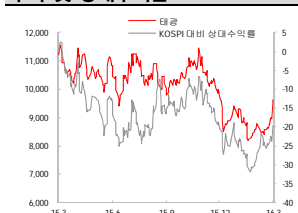
(주)대신인터내셔널	24.86%
윤성덕(외5)	20.72%

외국인지분률	19.90%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/03/04)	9,610 원
KOSDAQ	673.84 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	11,550 원
52주 최저가	8,180 원
60일 평균 거래대금	4 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.8%	11.4%
6개월	-1.9%	-5.3%
12개월	-14.2%	-19.7%

주요 전방산업 부진에도 불구하고 선별수주강화, 거래처 정상화, 환율효과에 힘입어 점진적인 이익개선이 이루어지고 있다. 2014 년 4.5%로 하락했던 영업이익률은 15 년 6.5%, 16 년에는 9.5%까지 높아질 전망이다. 신규수주도 하반기에는 7 백억원대의 회복이 예상된다. 실적이나 수주에 있어 급격한 개선이 당장 이루어지는 것은 아니다. 그러나 방향성 변화는 명확해 보인다. 투자의견 매수, 목표주가 15,000 원을 유지한다.

방향성 변화에 주목

주요 전방산업 부진에도 불구하고 선별수주강화, 거래처 정상화, 환율효과에 힘입어 점진적인 이익개선이 이루어지고 있다. 2014 년 4.5%로 하락했던 영업이익률은 15 년 6.5%, 16 년에는 9.5%까지 높아질 전망이다. 신규수주도 변화의 조짐이 나타나고 있다. 지난해 4 분기에 5 백억원 중반까지 감소했던 신규수주가 1 분기 6 백억원대, 하반기에는 7 백억원대의 회복이 예상된다. 물론 실적이나 수주에 있어 급격한 개선이 지금 당장 이루어지는 것은 아니다. 그러나 저점을 확인한 것은 명확해 보인다. 방향성 변화에 주목해야 할 시점이다. 실적개선, 대규모 투자가 마무리되면서 순현금 증가가 뚜렷하다. 연말 기준으로 8 백억원 이상의 순현금 확보가 가능할 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 15,000 원을 유지한다.

매출 정체에도 이익개선은 가능

2014~2016 년의 매출 정체에도 불구하고 이익개선이 가능한 것은 제품믹스개선(카본비중 축소, 알로이 비중확대)과 수주의 질이 높아졌기 때문이다. 주요 거래처와의 거래정상화(터키 물량 재발주)와 선별수주 비율도 높아졌다. 외화 노출분이 30%를 차지해 환율상승에 따른 이익증가 효과도 있다. 하반기 이후 지연되었던 국내 건설업체의 해외산업플랜트 물량이 발주되기 시작하면 외형성장에 따른 두자릿수의 이익률 회복이 가능할 것이다.

신규수주도 점진적인 회복 예상

조선업체의 건조물량 감소(특히 해양플랜트)는 수주에 있어 부정적이다. 그러나 지연되고 있는 중동발 산업플랜트 기자재 발주 정상화(2015 년 건설업체 수주분)와 해외 거래선 다양화로 하반기에는 수주회복이 전망된다. 3 분기부터는 7 백억원대로의 회복이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	3,569	3,108	2,716	2,745	2,788	3,028
yoy	%	37.9	-12.9	-12.6	1.1	1.6	8.6
영업이익	억원	469	348	121	179	264	329
yoy	%	28.6	-25.8	-65.3	48.0	47.2	24.6
EBITDA	억원	518	405	178	237	331	396
세전이익	억원	433	368	112	214	283	347
순이익(지배주주)	억원	339	285	88	166	215	264
영업이익률%	%	13.2	11.2	4.5	6.5	9.5	10.9
EBITDA%	%	14.5	13.0	6.6	8.6	11.9	13.1
순이익률	%	9.5	9.2	3.3	6.0	7.7	8.7
EPS	원	1,278	1,077	334	625	811	995
PER	배	16.0	20.0	34.5	14.9	11.9	9.7
PBR	배	1.4	1.4	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	9.5	12.4	15.1	7.9	5.4	4.4
ROE	%	9.2	7.1	2.1	4.0	5.0	5.8
순차입금	억원	-461	-667	-394	-661	-813	-876
부채비율	%	16.1	13.1	13.0	13.7	14.3	15.3

분기실적추이

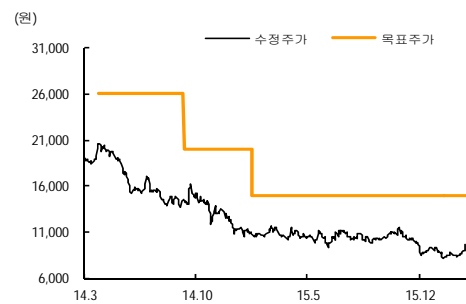
(단위: 억원)

12월결산	2014				2015E				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	670	626	618	802	617	716	675	737	669	680	705	733
영업이익	37	63	33	-13	5	65	75	35	58	61	78	67
조정영업이익	37	63	33	-13	5	65	75	35	58	61	78	67
세전사업이익	53	24	33	3	-7	90	110	21	65	63	83	71
순이익	41	20	26	1	-6	70	85	17	50	48	63	54
YoY (%)												
매출액	-17.9	-30.5	-6.1	9.2	-7.9	14.4	9.2	-8.1	8.5	-5.0	4.5	-0.5
영업이익	-65.4	-54.9	-50.6	적전	-87.5	2.4	126.0	흑전	1135.1	-5.3	3.6	91.6
세전사업이익	-59.6	-85.1	-27.2	-91.5	적전	271.4	234.1	730.2	흑전	-29.4	-24.2	229.9
순이익	-58.8	-84.1	-27.8	-94.9	적전	254.1	222.6	1214.6	흑전	-31.2	-25.4	224.9
QoQ (%)												
매출액	-8.7	-6.5	-1.2	29.6	-23.1	16.1	-5.7	9.2	-9.2	1.7	3.7	4.0
영업이익	12.9	68.1	-47.4	적전	흑전	1274.0	16.1	-53.2	65.6	5.3	27.0	-13.5
세전사업이익	72.0	-54.0	35.8	-92.1	적전	흑전	22.2	-80.4	204.6	-3.2	31.2	-14.7
순이익	67.1	-52.0	32.8	-95.2	적전	흑전	21.0	-80.4	200.0	-3.2	31.2	-14.7

자료: 태광 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.03.07	매수	15,000원
2015.10.12	매수	15,000원
2015.05.27	매수	15,000원
2015.01.21	매수	15,000원
2014.09.14	매수	20,000원
2014.04.02	매수	26,000원



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 3 월 7 일 기준)

매수	95.14%	중립	4.86%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	3,015	3,048	3,236	3,429	3,717
현금및현금성자산	337	219	493	646	709
매출채권및기타채권	906	1,053	1,036	1,052	1,142
재고자산	1,430	1,590	1,533	1,557	1,691
비유동자산	1,671	1,618	1,594	1,617	1,623
장기금융자산	178	147	135	135	135
유형자산	1,463	1,440	1,430	1,451	1,456
무형자산	12	12	11	11	10
자산총계	4,686	4,666	4,830	5,046	5,340
유동부채	424	399	364	369	401
단기금융부채	0	3	0	0	0
매입채무 및 기타채무	302	336	309	313	340
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	119	138	219	262	308
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	543	536	583	631	709
지배주주지분	4,143	4,130	4,247	4,415	4,631
자본금	125	129	133	133	133
자본잉여금	344	344	344	344	344
기타자본구성요소	-47	-112	-112	-112	-112
자기주식	-47	-112	-112	-112	-112
이익잉여금	3,722	3,785	3,931	4,146	4,409
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,143	4,130	4,247	4,415	4,631
부채외자본총계	4,686	4,666	4,830	5,046	5,340

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	495	-195	268	227	118
당기순이익(손실)	368	112	209	215	264
비현금성항목등	63	66	35	116	133
유형자산감가상각비	56	56	57	67	67
무형자산감가상각비	0	1	1	1	0
기타	16	18	-3	-2	-2
운전자본감소(증가)	159	-326	52	-36	-195
매출채권및기타채권의 감소(증가)	351	-143	42	-16	-91
재고자산감소(증가)	-109	-160	57	-24	-134
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-104	31	-27	5	27
기타	21	-54	-20	-1	2
법인세납부	-94	-47	-28	-68	-83
투자활동현금흐름	-418	146	-5	-74	-55
금융자산감소(증가)	-199	165	30	0	0
유형자산감소(증가)	-226	-34	-46	-88	-72
무형자산감소(증가)	-6	0	0	0	0
기타	12	15	11	14	17
재무활동현금흐름	-1	-65	-1	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-1	-65	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	73	-117	274	153	63
기초현금	263	337	219	493	646
기말현금	337	219	493	646	709
FCF	258	-215	195	143	50

자료 : 태광, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,108	2,716	2,745	2,788	3,028
매출원가	2,509	2,374	2,328	2,272	2,422
매출총이익	600	341	417	516	606
매출총이익률 (%)	19.3	12.6	15.2	18.5	20.0
판매비와관리비	252	220	238	252	277
영업이익	348	121	179	264	329
영업이익률 (%)	11.2	4.5	6.5	9.5	10.9
비영업손익	19	-9	35	19	18
순금융비용	-16	-9	-8	-14	-17
외환관련손익	4	-1	-22	3	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	368	112	214	283	347
세전계속사업이익률 (%)	11.8	4.1	7.8	10.1	11.5
계속사업법인세	82	24	48	68	83
계속사업이익	285	88	166	215	264
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	285	88	166	215	264
순이익률 (%)	9.2	3.3	6.0	7.7	8.7
지배주주	285	88	166	215	264
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.18	3.25	6.03	7.71	8.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	275	51	118	167	216
지배주주	275	51	118	167	216
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	405	178	237	331	396

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-12.9	-12.6	1.1	1.6	8.6
영업이익	-25.8	-65.3	48.0	47.2	24.6
세전계속사업이익	-15.1	-69.5	90.8	32.1	22.7
EBITDA	-21.8	-56.1	32.9	39.8	19.8
EPS(계속사업)	-15.7	-69.0	87.3	29.8	22.7
수익성 (%)					
ROE	7.1	2.1	4.0	5.0	5.8
ROA	6.2	1.9	3.5	4.4	5.1
EBITDA마진	13.0	6.6	8.6	11.9	13.1
안정성 (%)					
유동비율	710.6	764.7	889.9	928.4	926.7
부채비율	13.1	13.0	13.7	14.3	15.3
순차입금/자기자본	-16.1	-9.5	-15.6	-18.4	-18.9
EBITDA/이자비용(배)	963.4	395.9	1,007.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,077	334	625	811	995
BPS	15,635	15,584	16,028	16,659	17,474
CFPS	1,291	549	841	1,064	1,250
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.8	63.4	18.7	11.9	9.7
PER(최저)	18.5	32.7	13.6	10.1	8.2
PBR(최고)	1.6	1.4	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	1.3	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	16.6	21.0	11.0	9.0	7.7
EV/EBITDA(최고)	15.0	29.3	10.5	5.4	4.4
EV/EBITDA(최저)	11.3	14.1	7.0	4.3	3.4