

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(턴키 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

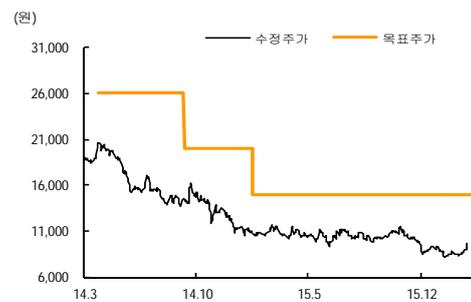
(단위: 억원)

| 12월결산 (억원) | 2014 | | | | 2015E | | | | 2016E | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| | 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 기재된 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 3 자에게 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 (2016년 3월 7일 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 |
| *법인세회과 | 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 |