

성광벤드 (014620)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

(19.03.07)

10,450

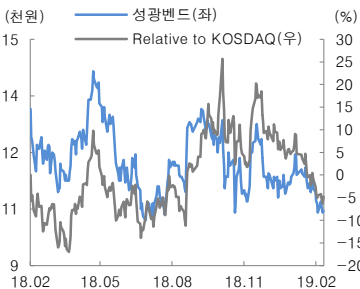
가계업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	736.83
시가총액	299,300억
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	14,150억
52주 최고/최저	14,150원 / 10,200원
120일 평균거래대금	21,000억
외국인지분율	15.31%
주요주주	인제일 외 3인 41.08%
	Somerset Capital Management LLP 9.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.5	-14.7	-7.9	-13.6
상대수익률	-10.5	-20.7	2.3	-1.4



이미 시작된 턴어라운드

3/6~7 4Q18 실적발표 NDR 진행

- 4Q18 실적 코멘트는 Review 자료 참고(2/21 인고의 시간)

4Q18 실적 요약

- 4Q18 매출액 493억원(+56.0% yoy) 영업이익 -69억원(적자전환 yoy)
- 매출액은 3Q18 신규수주 증가(502억원 +23.5% yoy)와 연말 출하 증가의 영향으로 예상치에 부합. 신규수주 증가가 시차를 두고 반영 중
- 영업이익은 재고자산충당금 증가(약 23억원), 성과급(11억원) 등이 반영되어 기대치를 크게 하회. 재고자산충당금은 적자 프로젝트에 대해 보수적 설정. 이익 개선 시 일부 환입 가능

NDR 후기 코멘트 및 사업 현황

- 2018년 연결 신규수주는 1,944억원(+12.9% yoy) 매출액 1,699억원(+16.6% yoy)으로 외형 회복 중. BEP 매출액은 1,950억원 수준이며 올해 흑자전환 가능성 있음. 국내 조선사들의 LNG 수주증가(척당 4~5억원 발주), 정유/화학업체들의 CAPEX 투자(2023년까지 15조 원, 피팅 물량 2% 수준)로 올해 신규수주 2,245억원(+15.5% yoy) 매출액 1,910억원(+12.5% yoy) 추정. 턴어라운드는 확정적이나 회복 각도에 따른 의견 차이. 업황 회복 시 레버리지가 매우 큼(과거 최대실적 2013년 매출액 4,035억원 영업이익 903억원 영업이익률 22.4%)

주요 Q&A

Q. 2019년 흑자전환 가능성과 주요 변수

A. BEP 매출액은 매출 1,950억원 수준으로 추정. 올해 1,900억 수준의 매출이 되면 상황에 따라 흑자전환 가능. 제품mix나 환율이 영향. 신규수주는 전년비 10% 증가 기대. 국내 정유/화학업체들의 CAPEX 투자와 LNG선 수주물량을 반영

Q. 국내 정유/화학업체들의 CAPEX 투자가 수주로 인식되는 시점

A. GS건설의 LG화학단지 설계가 거의 끝나 빠르면 5월부터 발주 기대. S-OIL은 연말 예상. 보통 설계가 끝나면 바로 발주가 시작되고 발주 시점부터 납품까지는 평균적으로 3~6개월 소요. 통상 건설사, 조선사 수주에 1년 후행

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	146	170	191	221	241
영업이익	-19	-15	-5	4	12
세전순이익	-24	-11	-4	6	14
총당순이익	-16	-9	-3	4	10
자배분순이익	-16	-9	-3	4	10
EPS	-571	-304	-98	154	359
PER	NA	NA	NA	68.0	29.1
BPS	15,747	15,345	15,149	15,205	15,467
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	-3.5	-2.0	-0.6	1.0	2.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 성광벤드, 대신증권 Research&Strategy본부

주요 Q&A(계속)

Q. 최근 연속되고 있는 적자상황에 대해서

A. 전방산업 업황 악화로 CAPA 대비 발주 물량 감소 지속. 저가수주 경쟁이 연속된 것이 문제. 작년의 경우, 미·중 무역분쟁으로 인해 미국 선임료가 많이 오르면서 수출 비용이 올라간 영향도 있음(수출비중이 63%, 수출 중 북미 비중이 60% 수준). 국내 물량이 늘어나면 비용 감소로 이익 개선

Q. 총 CAPA와 현재 가동률 수준

A. 연간 CAPA는 4,000억 수준. 작년은 70% 가동률을 보였고 현재 80% 수준. 주문 산업 특성상 100% 가동은 불가능

Q. 원재료 가격의 상승 영향과 판가 인상 계획이 있는지

A. 원재료비의 상승은 작년 하반기부터이고 아직 저가에 구매한 원재료의 재고를 보유 중(6개월 재고 보유). 인상된 원재료 부분은 판가를 올려서 전가할 계획. 2년 연속 적자 상황을 감안하여 판가 상승시키겠다고 클라이언트에게 설명

Q. 조선항 매출의 마진 전망

A. 선가를 올리겠다고 하고 있으니 우리쪽 ASP도 일정부분 상승시켜 마진 확보할 계획. POSCO의 후판가격을 올려준 것을 보면 원재료 가격의 상승은 이미 인지하고 있는 상태라고 확인

Q. 해외수출에서 Agent 비중이 어떻게 되는지

A. Agent 80%, 자체판매 20% 비율. 수수료를 지급해야 하지만 미국 시장 자체가 컨트롤하기 쉽지 않은 규모. 미국은 턴키 계약이 별로 없어 Stockist들이 구매법인의 역할을 하고 있음. 자체판매 비중을 현재 대비 늘려나갈 계획 있음

Q. 인건비 상승 영향이 나타나고 있는지

A. 2018년 인건비는 오히려 2017년 대비 줄어들었음. 신규인력 채용을 하지 않고 자연퇴사 인원이 생기면서 인건비가 감소. 올해 인건비는 작년 수준으로 생각하고 있으며 업황이 살아나는 시점에는 신규인력을 채용하여 늘어나게 될 것

주요 Q&A(계속)

Q. 삼성중공업 매드독 FPU 관련 매출 인식은

A. 삼성중공업 매드독은 80% 이상 동 피팅을 사용하는 계획으로 확인했으며 동 피팅은 성광벤드가 납품하는 물량은 아님. 동은 스테인리스나 알로이 대비 수요가 적어 생산하지 않음

Q. 매출의 75%를 차지하는 석유화학 대비 조선해양의 비중이 낮는데, LNG선 수주 물량이 올해 실적에 유의미한지

A. 조선해양 안에서 해양플랜트보다 중요성이 떨어지긴 하지만 그래도 LNG선은 피팅 물량이 많이 들어가는 선종. 컨테이너선에 들어가는 물량이 척당 1~2억인데 반해 LNG선은 척당 5억 수준

Q. 한국 피팅업체가 근래 고전하고 있는 반면, 유럽 피팅업체는 상대적으로 좋았는데 어떤 차이가 있는지

A. 건설업황이 안 좋아지면서 터키계약보다 컨소시엄의 비중이 커짐. 터키 계약을 따온 국내 건설사로부터 발주를 받던 과거와 달리 컨소시엄에 글로벌 발주 경쟁을 하면서 차지하는 물량 작아짐. 또한 유로화 약세로 인해서 환율 측면에서도 유럽 경쟁사 대비 불리

Q. 글로벌 경쟁구도에 대해서

A. 성광벤드와 태광이 1위를 다투고 이탈리아 업체인 Tectubi가 3위 사업자. 글로벌 시장에서 EU가 차지하는 점유율이 56% 수준인데 주로 이탈리아 업체. 이탈리아 업체들은 세계 최대의 철강사인 아르셀로미탈로부터 납품을 받아 비철/특수강 측면에서 우위요소를 갖춤

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

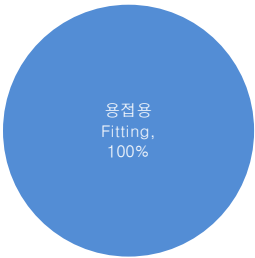
- 용접용 파팅인 금속관이음쇠를 제조, 판매를 하는 기업
- 석유, 화학플랜트, 조선 해양플랜트, 발전플랜트 등 다양한 영역에 적용
- 자산 5,059억원 부채 621억원 자본 4,438억원
- 발행주식 수: 28,600,000주 / 자기주식수: 671,453주
- 2017년 기준 배당성향 : -17.1% (2016년 : 91.8%, 2015년 : 21.5%)

주가 변동요인

- 유가 변동에 따른 발주 감소와 회복 속도
- 중동 플랜트 발주 재개 움직임
- 국내 정유화학 업체들의 CAPEX 투자 속도

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2018년 9월 기준
자료: 성광밴드, 대신증권 Research&Strategy본부

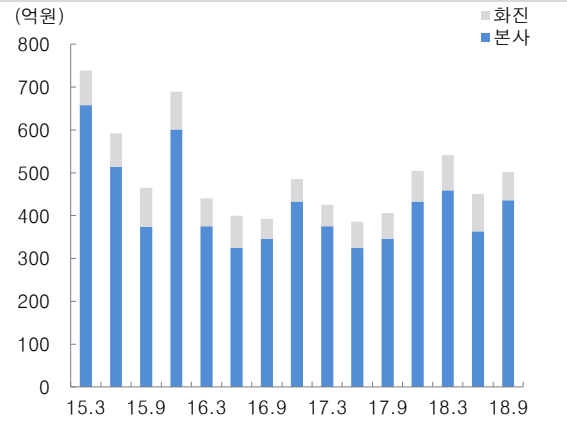
매출 비중 추이



자료: 성광밴드, 대신증권 Research&Strategy본부

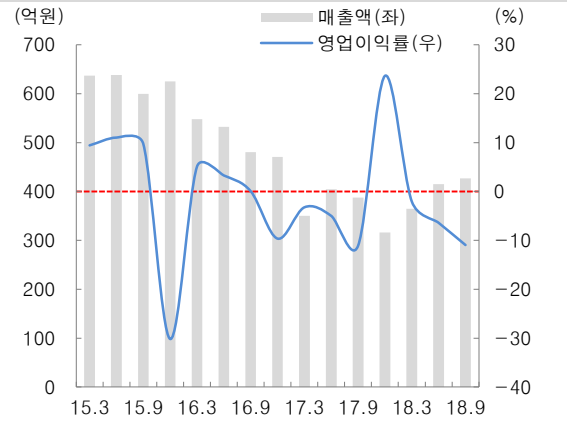
2. Earnings Driver

분기별 신규수주 추이



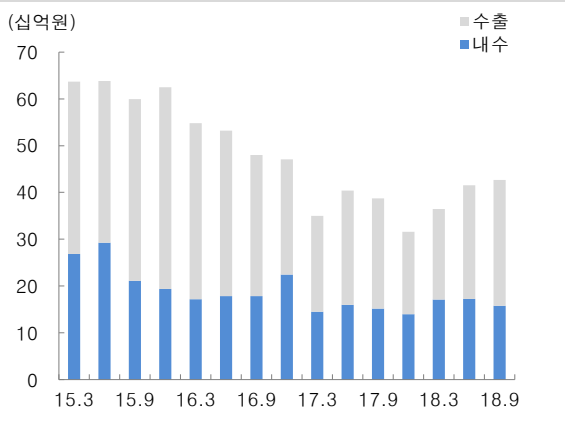
자료: 성광밴드, 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 매출액, 영업이익률 추이



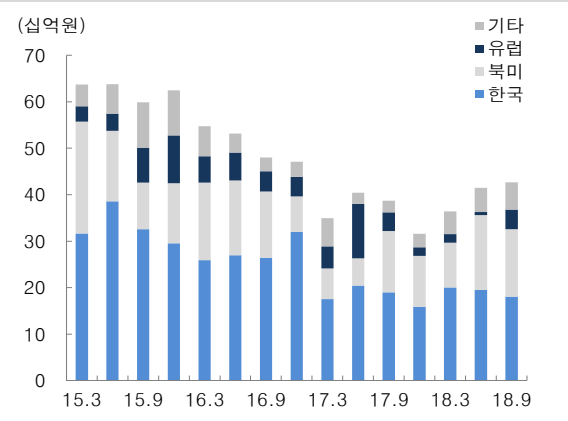
자료: 성광밴드, 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 내수, 수출 비중



자료: 성광밴드, 대신증권 Research&Strategy본부

지역별 외부고객으로부터의 수익



자료: 성광밴드, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	146	170	191	221	241
매출원가	140	155	171	190	201
매출총이익	6	14	20	31	40
판매비와관리비	24	29	26	27	28
영업이익	-19	-15	-5	4	12
영업외수익	-128	-88	-28	20	5.1
EBITDA	-15	-12	-2	8	16
영업외손익	-6	4	2	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	0	1	1	1
외환관련이익	1	0	3	4	4
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-7	4	1	1	1
법인세비용차감전순이익	-24	-11	-4	6	14
법인세비용	8	2	1	-1	-3
계속사업순이익	-16	-9	-3	4	10
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	-9	-3	4	10
당기순이익률	-11.2	-5.1	-1.5	2.0	4.3
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	-16	-9	-3	4	10
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	2	2	3	3
포괄순이익	-14	-6	0	7	13
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	-14	-6	0	7	13

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-571	-304	-98	154	359
PER	NA	NA	NA	68.0	29.1
BPS	15,747	15,345	15,149	15,205	15,467
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	-525	-405	-71	276	548
EV/EBITDA	NA	NA	NA	33.7	17.5
SPS	5,096	5,940	6,682	7,717	8,412
PSR	2.0	1.9	1.7	1.4	1.3
CFPS	-456	-91	69	408	680
DPS	100	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증감률	-28.2	16.6	12.5	15.5	9.0
영업이익 증감률	적전	적지	적지	흑전	176.3
순이익 증감률	적전	적지	적지	흑전	133.8
수익성					
ROIC	-3.1	-3.0	-1.0	0.8	2.2
ROA	-3.6	-3.0	-1.1	0.9	2.4
ROE	-3.5	-2.0	-0.6	1.0	2.3
안정성					
부채비율	11.6	13.4	15.2	17.0	18.3
순차입금비율	-15.0	-11.2	-9.2	-7.5	-5.5
이자보상비율	-418.1	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 상명밴드, 대산증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	247	242	241	247	260
현금및현금성자산	37	31	24	37	44
매출채권 및 기타채권	50	47	53	58	63
재고자산	110	121	119	123	134
기타유동자산	50	42	44	29	19
비유동자산	256	256	258	262	264
유형자산	250	250	252	255	257
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	6	6	7	7
자산총계	502	498	499	509	523
유동부채	40	46	53	60	66
매입채무 및 기타채무	20	21	23	26	27
차입금	19	24	29	33	38
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	1	1	1	1
비유동부채	12	13	13	14	15
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	13	13	14	15
부채총계	52	59	66	74	81
자비자분	450	439	433	435	442
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	446	434	429	430	438
기타자비자분	-14	-14	-14	-14	-14
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	450	439	433	435	442
순차입금	-67	-49	-40	-33	-24

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	11	-10	-1	3	0
당기순이익	-16	-9	-3	4	10
비현금성항목의기감	3	6	5	7	9
감가상각비	4	3	3	3	4
외환손익	5	2	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-6	1	2	4	6
자산부채의증감	24	-9	-4	-8	-16
기타현금흐름	-1	2	1	-1	-3
투자활동 현금흐름	-25	4	-8	8	4
투자자산	-2	0	0	0	0
유형자산	0	-3	-5	-7	-5
기타	-23	7	-2	15	10
재무활동 현금흐름	-4	1	2	2	2
단기차입금	1	5	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-3	-3	-3	-3
기타	-1	-1	0	0	0
현금의증감	-22	-7	-7	13	6
기초 현금	59	37	31	24	37
기말 현금	37	31	24	37	44
NOPLAT	-13	-12	-4	3	9
FCF	-9	-12	-6	0	7

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

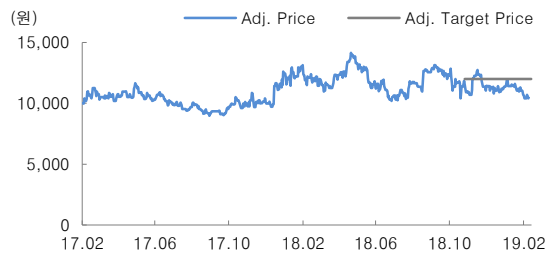
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

성광밴드(014620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.03.08	19.02.21	18.11.21
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	12,000	12,000	12,000
과다율(평균%)		(5.57)	(4.72)
과다율(최대/최소%)		6.25	6.25
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190305)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.1%	12.7%	1.2%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상