

태광 (023160)

이동헌

dongheon.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상황

6개월 목표주가

13,000

상황

현재주가

(19.03.12)

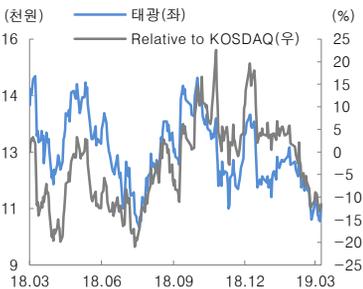
10,850

가계업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	754.76
시가총액	288십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	14,850원 / 10,150원
120일 평균거래대금	16억원
외국인투자율	11.77%
주요주주	대신인태내셔널 외 10 인 44.64% 신영자산운용 외 1 인 9.51%

주요이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대이익률	-12.1	-20.5	-10.3	-26.9
상대이익률	-15.0	-28.8	-1.8	-14.4



좋은 주식, 좋은 가격

투자자의견 매수 상황, 목표주가 13,000원으로 상향

- 투자자의견을 매수로 상향(기존 시장수익률)
- 목표주가를 13,000원으로 상향(기존 11,000원 +18.2%)
- 목표주가 13,000원은 2019E BPS 16,515원에 타깃 PBR 0.8배를 적용 (기존 2019E BPS 16,599원에 타깃 PBR 0.7배 적용)
- 타깃 PBR은 동사의 과거 5년 평균 PBR을 10% 할증 적용. 상당 기간 침체를 겪었고 더디지만 개선흐름을 보이는 점 높은 자산가치, 수주 및 실적 개선 가시성 확보를 감안

1Q19 Preview 완만한 회복세

- 1Q19 연결기준 실적은 매출액 439억원(+85.1% yoy) 영업이익 19억원(48.1 yoy) 영업이익률 4.3%(+1.0%p yoy) 전망. 추정치는 컨센서스 영업이익의 15억원에 부합하는 수준
- 매출액은 4Q18 신규수주(505억원 +14.7% yoy) 및 수주잔고(840억원 +41.9% yoy) 회복의 영향으로 외형 증가. 1Q19 신규수주는 512억원(+15.0% yoy) 예상
- 영업이익은 재료비 증가의 영향과 수출 위주(수출 비중 72.5%)의 제품 믹스가 지속되고 있어 운임 상승 부담이 반영. 완만한 회복세가 지속될 전망. 2019년 신규수주를 2,110억원(+15.0% yoy)으로 추정

좋은 주식, 좋은 가격

- 신규수주는 2017년을 바닥으로 꾸준한 회복세. 실적은 2018년이 바닥이며 2019년부터 완만한 회복세 예상. 수주와 실적이 회복세를 보이고 있으나 시장 눈높이에 비해 회복 속도가 더디 주가는 등락을 반복
- 15조원 규모의 국내 화학플랜트 발주가 시작되었고 2023년까지 약 3천억원 물량의 피팅이 동사와 경쟁사에 뿌려질 것. 국내 화학플랜트는 카본에 비해 마진이 좋은 스테인리스와 알루미늄 비중이 높아 믹스개선에 유리하며 국내 설치로 수출 운임에서도 자유로움. 대규모 물량 발주로 제품 단가도 오를 것
- 조선사들의 LNG선 수주 증가(2018년 62척)로 관련 발주 증가 예상. LNG선은 통상 척당 5억원 내외의 피팅이 발주되며 마진이 좋은 편. 이외 조선사 해양플랜트 수주가 진행되면 추가 성장 모멘텀
- 무차입에 700억원 이상의 순현금 보유. 용접용 피팅시장에서 글로벌 1, 2위를 유지. 과점적 시장에서 한 우물파기 전략 유지. PBR 0.7~0.8배는 락바텀(Rock Bottom) 가격대. 좋은 주식에 좋은 가격대. 외형 회복 및 믹스 개선 시 레버리지가 매우 큰 편. 유가와 주가 연동성이 높으며 실적 및 업황 면에서 바닥잡기에 좋은 시점

(단위: 십억원 %)

구분	1Q18	4Q18	1Q19(F)				2Q19			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	38	42	44	44	15.6	3.2	46	47	16.9	7.9
영업이익	1	-2	3	2	48.1	흑전	2	2	-52.5	0.2
순이익	3	1	3	3	-9.4	298.3	0	3	-48.2	0.1

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	184	159	179	179	0.0	186	-13.8	12.8
영업이익	4	4	10	7	-29.4	9	-10.4	72.8
순이익	-16	10	13	11	-16.6	10	흑전	11.7

자료: 태광, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	245	184	159	179	205
영업이익	4	4	4	10	15
세전순이익	10	-22	13	17	23
총당기순이익	8	-16	10	13	18
지배지분순이익	8	-16	10	13	18
EPS	299	-612	376	503	669
PER	27.7	NA	28.9	21.6	16.2
BPS	16,426	15,818	16,145	16,599	17,219
PBR	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	1.8	-3.8	2.4	3.1	4.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 태광, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	179	205	179	205	0.0	0.0
판매비와 관리비	20	21	20	21	0.0	0.0
영업이익	10	15	7	15	-29.4	0.0
영업이익률	5.5	7.3	3.9	7.3	-1.6	0.0
영업외손익	8	8	8	8	0.0	0.0
세전순이익	17	23	15	23	-16.6	0.0
지배지분순이익	13	18	11	18	-16.6	0.0
순이익률	7.4	8.7	6.2	8.7	-1.2	0.0
EPS(지배지분순이익)	503	669	420	669	-16.6	0.0

자료: 태광, 대신증권 Research&Strategy본부

태광 분기/연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원)

	2017	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
신규수주	173.3	183.5	211.0	246.9	44.5	46.7	41.7	50.5	51.2	53.7	48.0	58.1
yoy(%)	(19.2)	5.8	15.0	17.0	9.6	14.3	(12.7)	14.7	15.0	15.0	15.0	15.0
수주잔고	59.2	84.0	116.0	157.9	65.7	72.0	76.0	84.0	91.3	97.8	105.4	116.0
yoy(%)	(15.4)	41.9	38.1	36.1	6.6	38.0	25.2	41.9	38.9	35.8	38.6	38.1
신규수주/매출(%)	94.1	115.6	117.9	120.4	117.3	115.5	110.6	118.9	116.7	113.6	118.8	122.4
수주잔고/매출(%)	32.1	53.0	64.8	77.0	173.2	177.9	201.3	197.7	208.2	206.6	260.8	244.5
매출액	184.2	158.6	179.0	205.0	37.9	40.5	37.8	42.5	43.9	47.3	40.4	47.4
yoy(%)	(24.8)	(13.8)	12.8	14.5	(22.5)	(19.7)	(4.0)	(6.7)	15.6	16.9	7.0	11.7
수출	123.8	119.7	127.4	141.5	27.0	31.6	29.1	32.0	31.8	34.7	28.6	32.4
내수	60.3	39.0	51.6	52.2	11.0	8.9	8.7	10.5	12.1	12.7	11.8	15.0
수출비중(%)	67.2	75.4	71.2	67.4	71.1	78.1	77.0	75.4	72.5	73.3	70.7	68.3
내수비중(%)	32.8	24.6	28.8	24.8	28.9	21.9	23.0	24.6	27.5	26.7	29.3	31.7
매출원가	159.6	135.7	152.3	169.5	32.2	32.1	32.2	39.2	37.3	40.8	33.5	40.7
원가율(%)	86.7	85.6	85.1	82.7	84.9	79.3	85.4	92.3	85.1	86.3	83.0	85.8
매출총이익	24.5	22.9	26.7	35.5	5.7	8.4	5.5	3.3	6.5	6.5	6.9	6.7
yoy(%)	(1.3)	(6.6)	16.3	14.5	(5.5)	30.1	9.0	(52.8)	14.1	-22.4	24.6	104.9
gpm(%)	13.3	14.4	14.9	17.3	15.1	20.7	14.6	7.7	14.9	13.7	17.0	14.2
판매비	20.0	18.9	19.7	20.5	4.5	4.4	4.5	5.5	4.7	4.6	4.7	5.7
판매비율(%)	10.9	11.9	11.0	10.0	11.8	10.9	11.8	13.0	10.7	9.8	11.5	12.1
영업이익	4.5	4.0	7.0	15.0	1.3	4.0	1.1	(2.3)	1.9	1.9	2.2	1.0
yoy(%)	22.7	-10.4	72.8	51.6	6.9	419.7	107.1	(210.4)	48.1	(52.5)	109.4	(144.2)
opm(%)	2.4	2.5	3.9	7.3	3.3	9.8	2.8	(5.3)	4.3	4.0	5.5	2.1

자료: 태광, 대신증권 Research&Strategy 본부

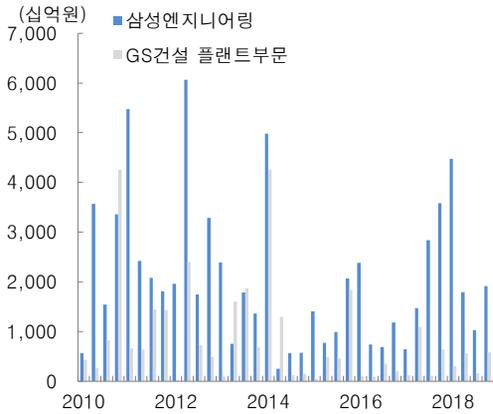
태광 분기/연간 실적 추정(수정 전, 2019.02.27)

(단위: 십억원)

	2017	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
신규수주	173.3	183.5	211.0	246.9	44.5	46.7	41.7	50.5	51.2	53.7	48.0	58.1
yoy(%)	(19.2)	5.8	15.0	17.0	9.6	14.3	(12.7)	14.7	15.0	15.0	15.0	15.0
수주잔고	59.2	84.0	116.0	157.9	65.7	72.0	76.0	84.0	91.3	97.8	105.4	116.0
yoy(%)	(15.4)	41.9	38.1	36.1	6.6	38.0	25.2	41.9	38.9	35.8	38.6	38.1
신규수주/매출(%)	94.1	115.6	117.9	120.4	117.3	115.5	110.6	118.9	116.7	113.6	118.8	122.4
수주잔고/매출(%)	32.1	53.0	64.8	77.0	173.2	177.9	201.3	197.7	208.2	206.6	260.8	244.5
매출액	184.2	158.6	179.0	205.0	37.9	40.5	37.8	42.5	43.9	47.3	40.4	47.4
yoy(%)	(24.8)	(13.8)	12.8	14.5	(22.5)	(19.7)	(4.0)	(6.7)	15.6	16.9	7.0	11.7
수출	123.8	119.7	127.4	141.5	27.0	31.6	29.1	32.0	31.8	34.7	28.6	32.4
내수	60.3	39.0	51.6	52.2	11.0	8.9	8.7	10.5	12.1	12.7	11.8	15.0
수출비중(%)	67.2	75.4	71.2	67.4	71.1	78.1	77.0	75.4	72.5	73.3	70.7	68.3
내수비중(%)	32.8	24.6	28.8	24.8	28.9	21.9	23.0	24.6	27.5	26.7	29.3	31.7
매출원가	159.6	135.7	149.4	169.5	32.2	32.1	32.2	39.2	36.4	38.8	33.5	40.7
원가율(%)	86.7	85.6	83.5	82.7	84.9	79.3	85.4	92.3	83.0	82.0	83.0	85.8
매출총이익	24.5	22.9	29.6	35.5	5.7	8.4	5.5	3.3	7.4	8.5	6.9	6.7
yoy(%)	(1.3)	(6.6)	29.0	14.5	(5.5)	30.1	9.0	(52.8)	29.8	1.5	24.6	104.9
gpm(%)	13.3	14.4	16.5	17.3	15.1	20.7	14.6	7.7	17.0	18.0	17.0	14.2
판매비	20.0	18.9	19.7	20.5	4.5	4.4	4.5	5.5	4.7	4.6	4.7	5.7
판매비율(%)	10.9	11.9	11.0	10.0	11.8	10.9	11.8	13.0	10.7	9.8	11.5	12.1
영업이익	4.5	4.0	9.9	15.0	1.3	4.0	1.1	(2.3)	2.8	3.9	2.2	1.0
yoy(%)	22.7	-10.4	144.8	51.6	6.9	419.7	107.1	(210.4)	119.1	(2.0)	109.4	(144.2)
opm(%)	2.4	2.5	5.5	7.3	3.3	9.8	2.8	(5.3)	6.3	8.2	5.5	2.1

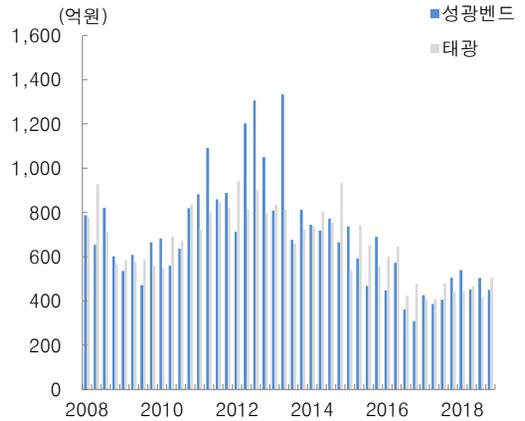
자료: 태광, 대신증권 Research&Strategy 본부

국내 건설사 플랜트부문 신규수주 추이



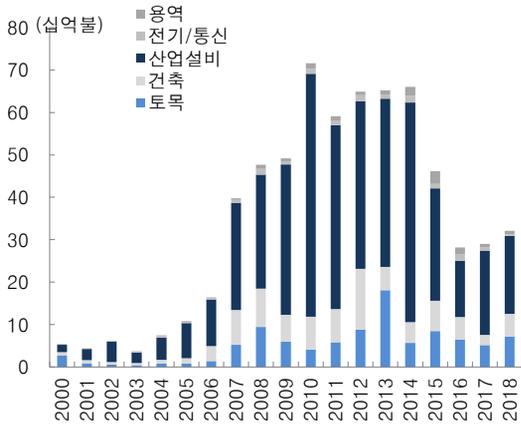
자료: 삼성엔지니어링, GS건설, 대신증권 Research&Strategy본부

피팅업체 신규수주 추이



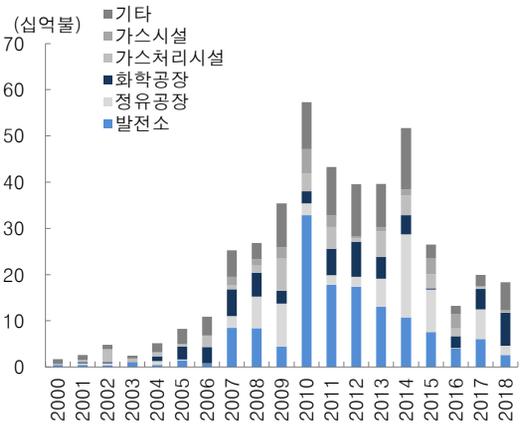
자료: 성광밴드, 태광, 대신증권 Research&Strategy본부

해외건설 공종별 수주총계



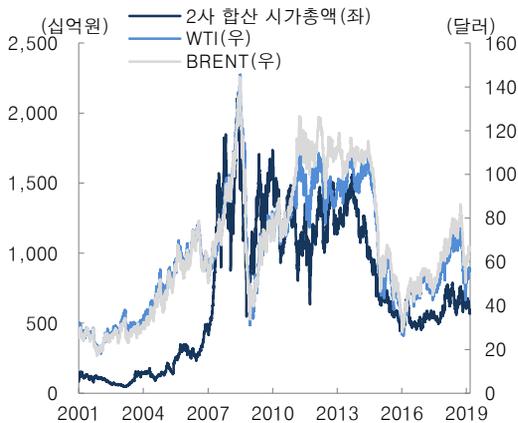
자료: 해외건설협회, 대신증권 Research&Strategy본부

해외건설 산업설비부문 세부공종별 수주총계



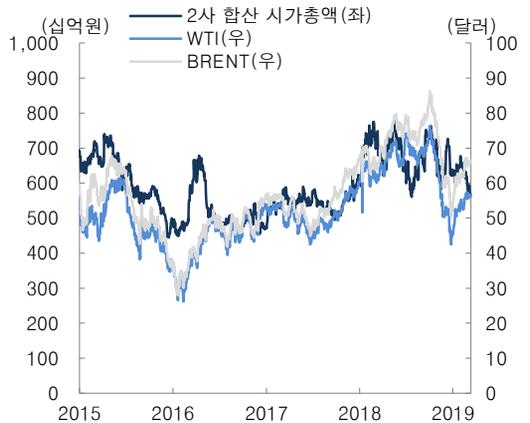
자료: 해외건설협회, 대신증권 Research&Strategy본부

유가 대비 피팅 2사 합산 시가총액 추이(2001~)



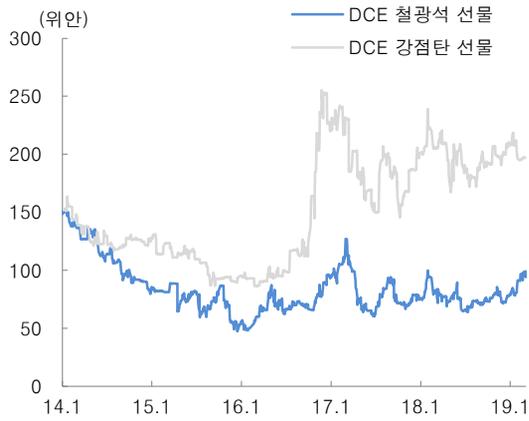
자료: Quantwise, 대신증권 Research&Strategy본부

유가 대비 피팅 2사 합산 시가총액 추이(2015~)



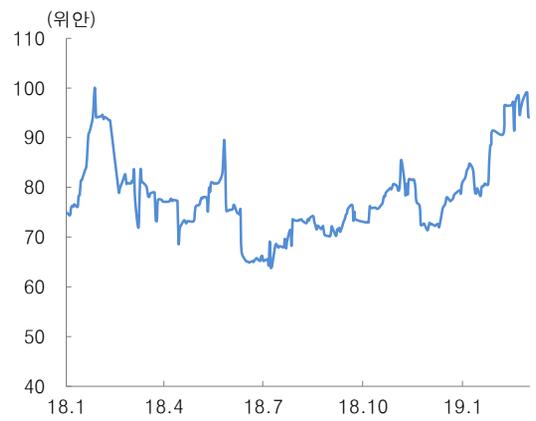
자료: Quantwise, 대신증권 Research&Strategy본부

CE 철광석, 강점탄 선물 가격 추이(2014~)



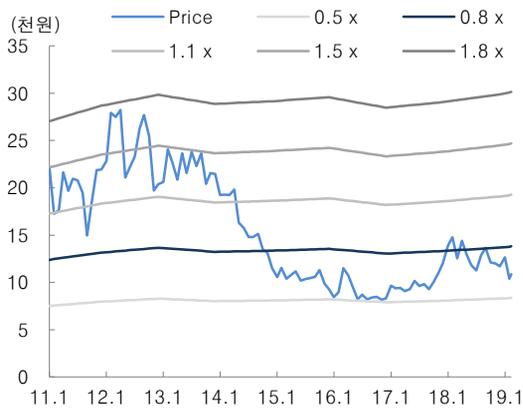
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

DCE 철광석 선물 가격 추이(2018~)



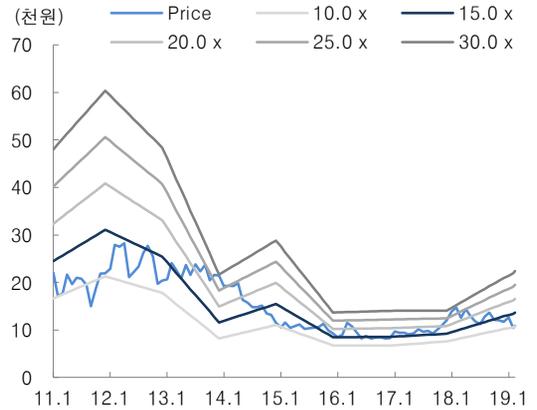
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

태광 PBR Band



자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

태광 EV/EBITDA Band



자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 용접용 피팅인 금속관이음쇠를 제조, 판매를 하는 기업
- 석유, 화학플랜트, 조선 해양플랜트, 발전플랜트 등 다양한 영역에 적용
- 자산 4,593억원 부채 284억원 자본 4,309억원
- 발행주식 수: 26,500,000주 / 자기주식수: 632,758주
- 2017년 기준 배당성향 : -7.9%(2016년: 16.3%, 2015년 : 16.3%)

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: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

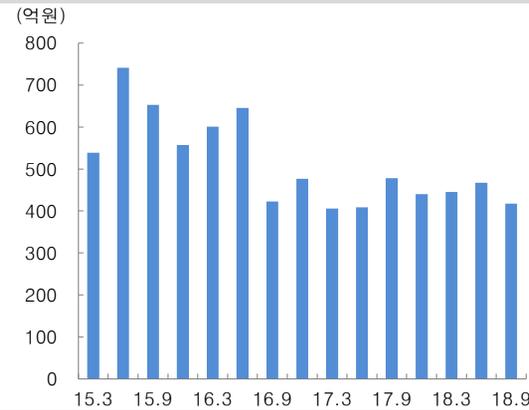
매출 비중 추이



자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

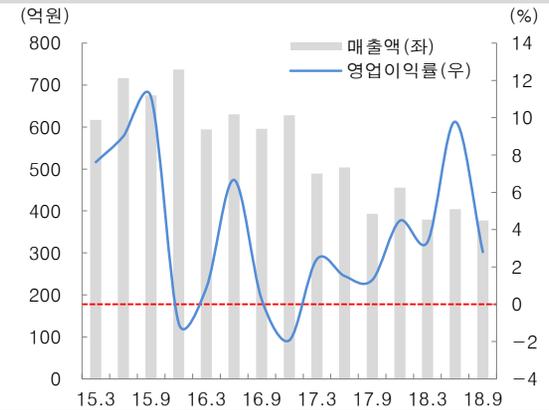
1. Earnings Driver

분기별 수주추이



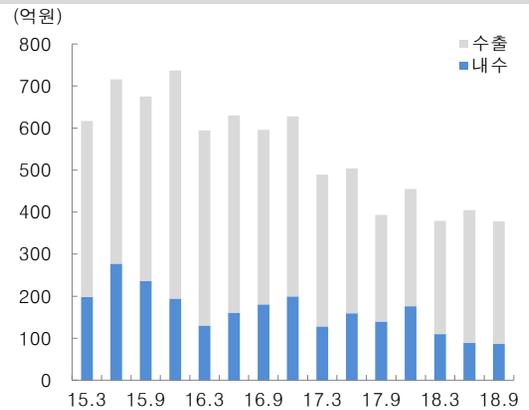
자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 매출액, 영업이익 추이



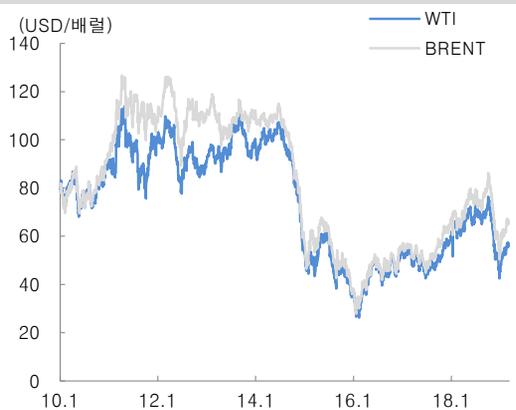
자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 내수와 수출비중



자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

유가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	245	184	159	179	205
매출원가	220	160	136	152	169
매출총이익	25	25	23	27	35
판매비와관리비	21	20	19	20	21
영업이익	4	4	4	7	15
영업외수익	1.5	2.4	2.5	3.9	7.3
EBITDA	9	10	9	11	19
영업외손익	7	-26	9	8	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	11	4	10	8	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	-13	-2	-3	-3
외환관련손실	4	12	2	3	3
기타	0	-18	1	2	1
법인세비용차감전순이익	10	-22	13	15	23
법인세비용	2	-5	3	3	6
계속사업순이익	8	-16	10	11	18
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	-16	10	11	18
당기순이익	3.2	-8.8	6.3	6.2	8.7
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	8	-16	10	11	18
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	2	4	8
포괄순이익	9	-15	12	16	26
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	9	-15	12	16	26

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	299	-612	376	420	669
PER	27.7	NA	31.1	25.9	16.2
BPS	16,426	15,818	16,145	16,515	17,136
PBR	0.5	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	347	366	324	427	721
EV/EBITDA	14.5	24.6	22.7	14.3	7.9
SFS	9,237	6,949	5,987	6,755	7,734
FSR	0.9	1.7	2.0	1.6	1.4
CFPS	477	-417	715	757	1,089
DPS	50	50	50	50	50

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증감률	-108	-248	-138	128	145
영업이익 증감률	-795	227	-104	728	1147
순이익 증감률	-50.1	-304.9	-161.3	11.7	59.5
수익성					
ROIC	0.8	1.0	1.0	1.8	3.9
ROA	0.8	1.0	0.9	1.5	3.1
ROE	1.8	-3.8	2.4	2.6	4.0
안정성					
부채비율	9.1	8.3	7.9	8.1	8.1
순차입금비율	-198	-19.2	-26.9	-28.7	-29.9
이자보상배율	69.0	80.3	0.0	0.0	0.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	310	275	283	294	311
현금및현금성자산	63	49	81	91	99
매출채권 및 기타채권	98	77	66	68	73
재고자산	125	118	101	99	102
기타유동자산	24	32	34	36	37
비유동자산	165	179	179	179	180
유형자산	139	138	136	134	132
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	25	41	43	45	47
자산총계	475	454	462	473	491
유동부채	28	29	27	29	30
매입채무 및 기타채무	26	28	27	28	29
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	1	1	1	1
비유동부채	12	6	6	7	7
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	6	6	7	7
부채총계	39	35	34	35	37
자본	435	419	428	438	454
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	401	385	393	403	420
기타자본변동	-13	-13	-13	-13	-13
비자본	0	0	0	0	0
자본총계	435	419	428	438	454
순차입금	-86	-81	-115	-126	-136

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	42	17	40	17	17
당기순이익	8	-16	10	11	18
비현금항목의가감	5	5	9	9	11
감가상각비	6	5	5	4	4
외환손익	-3	5	0	1	1
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	2	-5	4	4	6
자산부채의증감	35	27	24	-1	-8
기타현금흐름	-5	1	-2	-2	-4
투자활동 현금흐름	-14	-29	-5	-5	-5
투자자산	-6	-18	-2	-2	-2
유형자산					-2
기타	-6	-7	0	0	0
재무활동 현금흐름	-3	-1	-1	-1	-1
당기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-1	-1	-1	-1
기타	0	1	1	1	1
현금의증감	27	-14	33	9	8
기초 현금	36	63	49	81	91
기말 현금	63	49	81	91	99
NOPLAT	3	3	3	5	11
FCF	7	4	5	7	13

자료: 태광, 대신증권 Research&Strategy 본부

[Daishin House View 4 차 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



[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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]

태광(023160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.03.13	19.02.27	18.11.21
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	13,000	11,000	12,000
과다율(평균%)		(2.27)	0.60
과다율(최대/최소%)		0.91	(10.83)

제시일자	19.03.13	19.02.27	18.11.21
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	13,000	11,000	12,000
과다율(평균%)		(2.27)	0.60
과다율(최대/최소%)		0.91	(10.83)

제시일자	19.03.13	19.02.27	18.11.21
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	13,000	11,000	12,000
과다율(평균%)		(2.27)	0.60
과다율(최대/최소%)		0.91	(10.83)

제시일자	19.03.13	19.02.27	18.11.21
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	13,000	11,000	12,000
과다율(평균%)		(2.27)	0.60
과다율(최대/최소%)		0.91	(10.83)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190309)

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