



태광 (023160)

석유화학업종 중심으로 수주 회복세

▶ Analyst 이봉진 bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

Buy (유지)

목표주가(유지): 16,000원

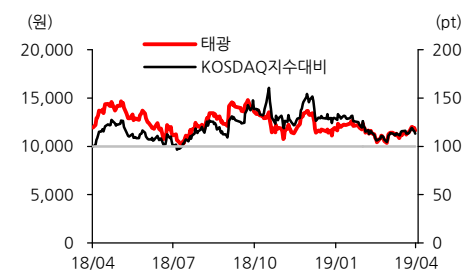
현재 주가(4/15)	11,400원
상승여력	▲40.4%
시가총액	3,021억원
발행주식수	26,500천주
52 주 최고가 / 최저가	14,800 / 10,150원
90 일 일평균 거래대금	13.09억원
외국인 지분율	11.7%
주주 구성	
(주)대신인터내셔널(외 10 인)	44.7%
신영자산운용(외 4 인)	9.5%
태광 자사주 펀드	2.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	-7.7	-14.6	-4.6
상대수익률(KOSDAQ)	-2.5	-18.8	-21.3	9.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	184	159	181	217
영업이익	4	4	9	12
EBITDA	10	9	14	16
지배주주순이익	-16	10	14	16
EPS	-612	385	512	598
순차입금	-81	-80	-79	-78
PER	-19.7	30.4	22.3	19.1
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	24.6	24.5	16.3	13.6
배당수익률	0.4	n/a	0.0	0.0
ROE	-3.8	2.4	3.2	3.6

주가 추이



빠른 속도는 아니지만 지난 해 3분기부터 매출감소세는 둔화되는 모습을 보이고 있으며, 금년들어 석유화학업종을 중심으로 수주가 회복되고 있습니다. 하반기로 갈수록 매출 및 수주회복속도가 빨라질 것으로 전망합니다.

매출은 느리지만 회복 중

2019년 1분기 매출액은 전년 동기와 유사한 368억원, 영업이익은 BEP 수준으로 예상한다. 지난 해 3분기 수주가 417억원으로 일시적으로 YoY 12.7% 감소했는데, 이 기간의 수주분이 매출로 인식되면서 시장 예상치를 하회할 것으로 보인다. 그러나 동사의 매출은 YoY 우상향 추세가 지속되고 있으며, 석유화학 업종을 중심으로 수주가 회복세를 보이고 있어 2019년 2분기부터는 YoY (+) 성장세로 전환할 전망이다.

석유화학업종 중심으로 수주 회복세

지난 해 4분기 505억원을 수주해 10개 분기만에 수주가 500억원을 넘어섰는데, 금년 1분기 수주도 500억원을 상회할 것으로 보인다. 국내 석유화학업체의 수주가 예상보다 빠르게 진행되고 있으며, 해외 해양 설비 수주도 지난해 4분기부터 꾸준히 나오고 있다. 하반기에도 롯데 케미칼 등 국내 석유화학업체 투자 및 해외 LNG터미널 관련 물량의 발주가 예정되어 있다. 석유화학업종을 중심으로 한 수주 회복으로 2019년 연간 매출액은 1,800억원을 넘어설 전망이다.

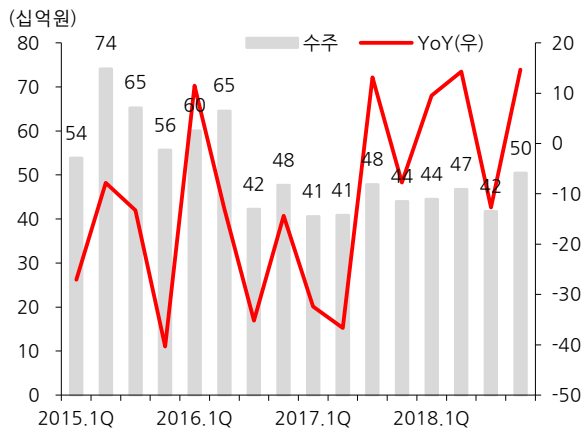
피팅제품의 1분기 수출은 YoY +21% 성장

관세청에서 집계 발표하는 1분기 피팅제품 수출액은 65백만달러로 전년 동기대비 21% 증가했다. 피팅제품 수출액은 2018년 2분기 (+) 증가세로 전환한 이후 4개분기 연속 증가하고 있다. 국내 석유화학 업체의 투자까지 더해질 경우 동사의 매출 회복세는 빨라질 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 16,000원 유지

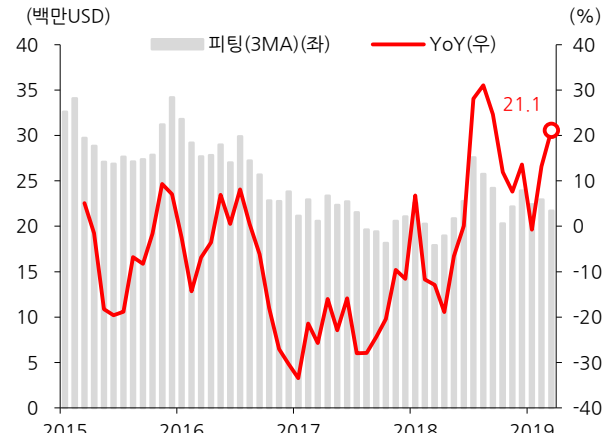
국내 석유화학 업체의 투자가 예상보다 빠르게 전개되고 있어 금년 2분기부터는 매출의 YoY 성장이 가능할 전망이다. Target P/B 1배를 그 대로 적용해 목표주가 16,000원, 투자의견 Buy를 유지한다.

[그림1] 분기별 수주추이



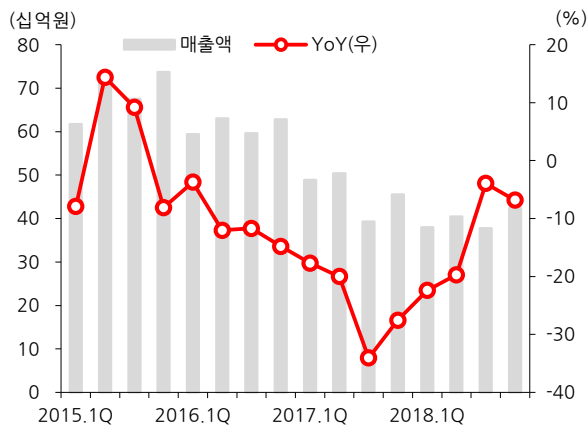
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 피팅품 수출 추이



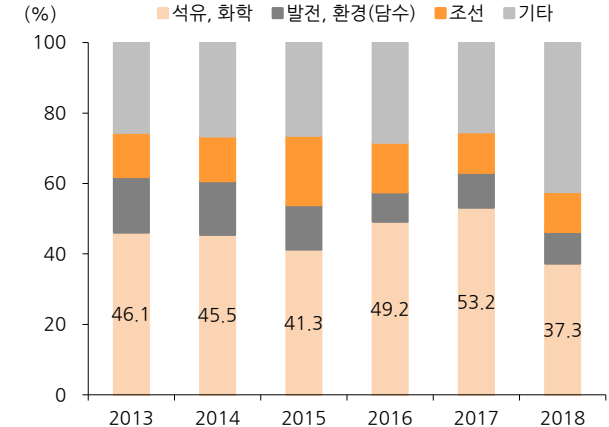
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기별 매출추이



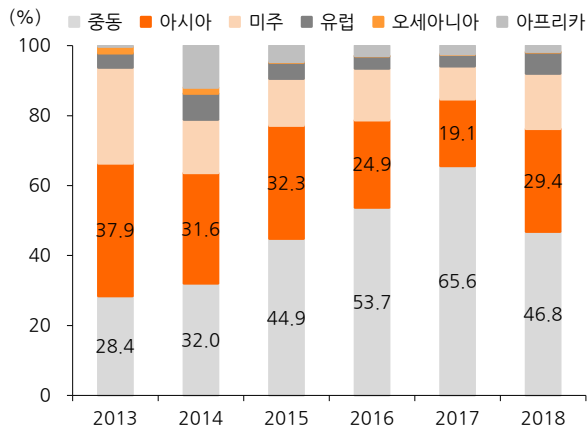
자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 수요산업별 매출비중



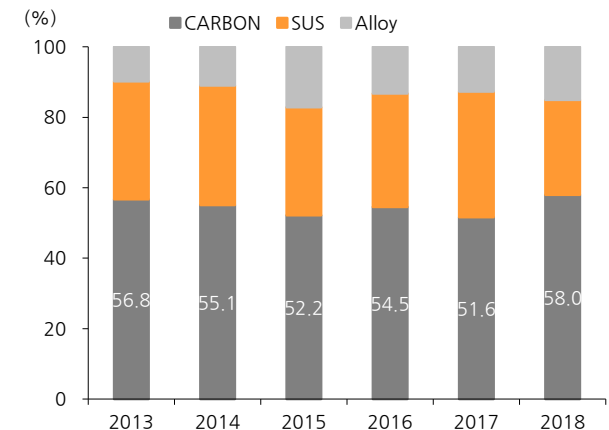
주: 기타는 주로 중간대리상 매출임
 자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 지역별 매출비중



자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 재질별 매출비중



자료: 태광, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	245	184	159	181	217
매출총이익	25	25	23	30	37
영업이익	4	4	4	9	12
EBITDA	9	10	9	14	16
순이자손익	1	1	2	2	2
외화관련손익	4	-10	5	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	-22	13	18	21
당기순이익	8	-16	10	14	16
지배주주순이익	8	-16	10	14	16
증가율(%)					
매출액	-10.8	-24.8	-13.8	14.2	19.8
영업이익	-79.5	22.7	-5.1	102.4	33.6
EBITDA	-61.0	5.4	-3.1	45.5	20.3
순이익	-50.1	적전	흑전	32.9	16.9
이익률(%)					
매출총이익률	10.2	13.3	14.4	16.5	17.0
영업이익률	1.5	2.4	2.7	4.8	5.3
EBITDA 이익률	3.8	5.3	5.9	7.5	7.6
세전이익률	4.2	-11.7	8.4	9.8	9.5
순이익률	3.2	-8.8	6.4	7.5	7.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	42	17	6	3	2
당기순이익	10	-22	13	14	16
자산상각비	6	5	5	5	5
운전자본증감	34	27	-12	-40	-19
매출채권 감소(증가)	18	18	6	-17	-9
재고자산 감소(증가)	24	8	-8	-25	-12
매입채무 증가(감소)	-6	3	-9	2	2
투자현금흐름	-13	-29	2	-3	-4
유형자산처분(취득)	-2	-4	-2	-2	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-4	-8	25	-1	-1
재무현금흐름	-3	-1	-1	-2	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-1	-1	-2	0
배당금의 지급	3	1	1	2	0
총현금흐름	13	-11	16	43	21
(-)운전자본증가(감소)	-31	-30	10	40	19
(-)설비투자	2	5	2	2	2
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	42	15	4	2	1
(-)기타투자	3	20	22	1	1
잉여현금	38	-5	-18	1	0
NOPLAT	3	3	3	7	9
(+) Dep	6	5	5	5	5
(-)운전자본투자	-31	-30	10	40	19
(-)Capex	2	5	2	2	2
OpFCF	37	34	-4	-30	-7

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	310	275	277	317	338
현금성자산	86	81	80	79	78
매출채권	98	76	70	87	96
재고자산	125	118	126	150	163
비유동자산	165	179	180	154	152
투자자산	24	40	21	22	23
유형자산	139	138	134	131	128
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	475	454	457	471	490
유동부채	28	29	21	23	25
매입채무	21	24	15	17	19
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	6	12	13	13
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	39	35	33	35	38
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	401	385	391	403	418
자본조정	-13	-13	-14	-14	-14
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
자본총계	435	419	424	436	452

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	299	-612	385	512	598
BPS	16,426	15,818	16,007	16,445	17,043
DPS	50	50	0	0	0
CFPS	477	-417	601	1,623	803
ROA(%)	1.7	-3.5	2.2	2.9	3.3
ROE(%)	1.8	-3.8	2.4	3.2	3.6
ROIC(%)	0.8	1.0	1.1	2.1	2.6
Multiples(x, %)					
PER	27.7	-19.7	29.6	22.3	19.1
PBR	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
PSR	0.9	1.7	1.9	1.7	1.4
PCR	17.4	n/a	19.0	7.0	14.2
EV/EBITDA	14.5	24.6	23.7	16.3	13.6
배당수익률	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	9.1	8.3	7.8	8.1	8.5
Net debt/Equity	-19.8	-19.2	-18.8	-18.1	-17.4
Net debt/EBITDA	-938.9	-832.3	-850.8	-577.1	-477.3
유동비율	1,123.8	959.8	1,335.7	1,398.1	1,348.9
이자보상배율(배)	69.0	80.3	89.9	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	74.9	71.6	74.9	77.0	77.7
현금+투자자산	25.1	28.4	25.1	23.0	22.3
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

[Compliance Notice]

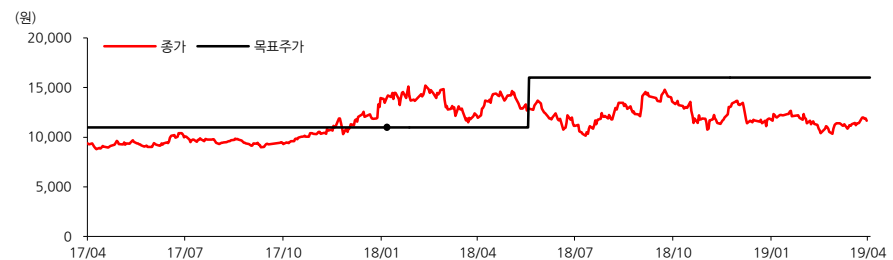
(공표일: 2019년 4월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[태광 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2017.04.20	2017.06.05	2017.08.25	2018.01.18	2018.05.31
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		11,000	11,000	11,000	11,000	16,000
일 시	2018.10.30	2018.11.21	2019.04.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	16,000	16,000	16,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.05.31	Buy	16,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%