

성광벤드: 밀렸던 3년을 만회 중, 흑자전환 임박

(억원)

계정	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018	2019	2020
매출액	350	404	387	316	364	415	449 ^③	469	1,457	1,698	2,195 ^④	2,226
영업이익	-11	-20	① -43	-112	-7	② -27	2	-3	-186	-35	73	88
금융/기타영업외	-40	16	9	-42	2	34	0	0	-57	36	1	1
세전사업이익	-51	-4	-35	-154	-6	8	2	-3	-243	1	74	89
지배주주순이익	-39	-3	-26	-95	-4	5	1	-2	-163	0	49	60
영업이익률	-3.2%	-5.0%	-11.1%	-35.4%	-2.0%	-6.4%	0.4%	-0.6%	-12.8%	-2.1%	3.3%	4.0%
지배주주순이익률	-11.1%	-0.8%	-6.7%	-30.1%	-1.2%	1.2%	0.2%	-0.4%	-11.2%	0.0%	2.2%	2.7%
EPS(원)	-136	-11	-91	-332	-15	17	4	-7	-571	-1	172	209
BPS(원)	16,117	16,104	16,011	15,747	15,632	15,648	15,652	15,746	15,747	15,746	15,919	16,128

① 동사 BEP 매출액은 450억원 안팎: 2017년 1,457억원 매출에서는 적자 불가피

② 1분기 고성 하이의 SUS/Alloy 재질로 인해 적자폭 크게 줄었지만 2분기 물량 줄면서 부진

③ 올해 3년만에 동사 주주가 태광보다 살짝 많으면서, 주주 만회: 미국 등 스타키스트 물량 증가, 3분기 흑전

④ 2019년~2020년 흑자 기조

성광벤드: 밀렸던 3년을 만회 중, 흑자전환 임박

2018/09/14

최근의 성광벤드(014620) & 투자포인트

- **2Q18 매출 415억원(QoQ +14%, YoY +3%), 그러나 영업이익 -27억원으로 적자폭 키움**: 2017년 하반기의 대규모 적자 기초 대비 개선된 것임, 1분기에는 고성 하이 (발전) 프로젝트에서 SUS/Alloy 로 수익성에 도움이 되었던 분기였지만, 2분기 고성 하이 물량 빠지면서 -6.4%로 부진
- **3Q18 Preview 매출 449억원(QoQ +8%, YoY +16%), 영업이익 2억원(흑전, 흑전)**: 2018년은 연간으로 적자가 불가피하지만, 3분기와 4분기는 매출이 BEP 450억원을 넘겨 흑자전환에 성공 예상
- **3년동안 경쟁사에 밀렸던 수주 올해는 이기는 중**: 경쟁사 태광 대비 2014년~2016년 해양에서 밀리며 수주가 작았지만 2017년 거의 비슷한 1,722억원(태광 1,733억원) 수주 후, 올해 상반기는 991억원(태광 912억원)으로 앞서는 중
- 경쟁사보다 BEP 매출폭이 낮기 때문에, 흑자전환을 위해 더 큰 매출 성장이 필요했는데, 향후 매출 성장폭은 경쟁사보다 크며, 2019년 흑자전환 가능할 것으로 예상
- **1) 미국의 수주 증가가 수년간 이어질 사이클이기 때문**: 동사의 지역별 매출에서 미주는 2012년과 같은 한국 조선/건설 EPC 호황기 21%에 불과했지만, 2017년 37%에서 올해 상반기 60%로 급신장
- 이는 북미의 LNG 수출 터미널, ECC 증설에 따른 중간판매상(Stockist)으로의 납품이 늘었기 때문
- 전통적 고객인 한국 조선/건설 EPC 수주 위축에 따른 돌파 시도로 시작되었지만, 지금 북미대륙은 대단위 업스트림 투자가 막 시작된 상황: 통상 플랜트 건설에서 2년~3년 개별 공기와 다수 프로젝트의 4년~5년 사이클로 볼 때, 북미 대륙의 수주/매출 기여는 최소 3년은 이어갈 전망
- **2) 국내 정유/유화사의 증설 사이클**: 최근 에스오일, SK이노베이션, GS칼텍스, 현대오일뱅크 등의 대규모 MFC(Mixed Feed Cracker) 등의 증설을 준비 중
- 15조원의 투자에 1.5%~2.0% 피팅류 수요를 감안할 때, 장차 2년간 시장 2,250억원~3,000억원의 피팅 발주 및 동사 수주로는 2019년~2021년 매년 700억원 이상 기대(어닝스 예상치에 반영치 않음)
- **3) 해양의 반격**: 곧 확인한 Rosebank 이후에도, 베트남 Block B, GOM의 King's Landing 나이지리아 ZabaZaba, 2019년 Bonga, Barossa 등 한국 조선의 해양 수주 회복을 예상

조선/기계 최광식

(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

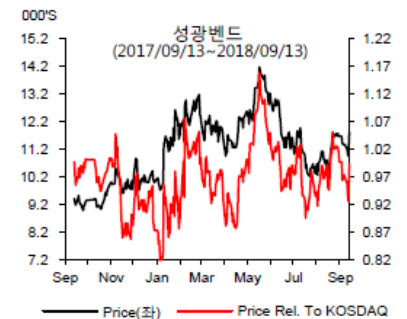
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	16,000원
종가(2018/09/13)	11,800원

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,860만주
시가총액	337십억원
외국인지분율	16.2%
배당금(2017)	100원
EPS(2018E)	-1원
BPS(2018E)	15,746원
ROE(2018E)	0.0%
52주 주가	8,970~14,150원
60일평균거래량	99,928주
60일평균거래대금	1.1십억원

Price Trend



성광벤드: 밀렸던 3년을 만회 중, 흑자전환 임박

VALUATION: Target PBR 1.0배에서, 목표주가 16,000원과 투자의견 BUY 제시

- 아직 ROE는 나오지 않고, 2019년~2020년 OPM 3~4%로 회복하더라도 1%~2%에 불과
- 그러나, 경쟁의 해자를 보유한 글로벌 피팅 탑티어 업체로서, 극심한 불황과 적자지속에서도 연결 현금 650억원을 보유한 영구 기업으로서
- BPS 1배를 인정할 수 있다고 판단해, 동사 목표주가를 타겟 PB 1배 16,000으로 제시하며 커버리지를 개시

성광벤드 타겟 PBR 1.0배 제시: 시황 회복 후에도 ROE는 여전히 낮지만 경제적 해자와 영구 생존을 인정

흑자 경쟁사 1.1배
vs.
타겟 PB 1.0배

성광벤드	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
BPS	12,228	14,804	15,806	16,277	16,401	15,747	15,746	15,919	16,128
PBR(고)	2.3	2.1	1.7	1.0	0.85	0.72	0.90		
PBR(저)	1.4	1.4	1.2	0.5	0.46	0.56	0.62		
ROE	17%	18.1%	10.3%	4.3%	1.0%	-4%	0%	1%	1%
적용ROE	18%	14%	7%	3%	-1%	1%	2%	3%	3%
COE(고)	7.6%	6.7%	4.3%	2.6%	1.2%	-5.0%	0.0%		
COE(평)	9.6%	8.0%	5.7%	5.0%	1.8%	-5.8%	0.0%		
적용ROE = 당해				4.3%	1.0%	-3.6%	0.8%	1.2%	
							0Y ~ +2Y	0Y ~ +2Y	
적용COE = TRL 참조				4.0%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	
Target PBR						경쟁사와 맞춤→	1.0	0.6	
적용 BPS = 당해							15,746	15,919	
목표주가							16,000		
증가(09.13)							11,800		
상승여력							36%		

성광벤드: 밀렸던 3년을 만회 중, 흑자전환 임박

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	247	252	301	320
현금 및 현금성자산	37	23	13	34
단기금융자산	49	49	48	48
매출채권	50	41	60	57
재고자산	110	138	178	181
비유동자산	256	262	269	275
유형자산	250	256	261	267
무형자산	1	1	1	1
자산총계	502	514	569	595
유동부채	40	51	81	82
매입채무	13	23	33	33
단기차입금	19	21	41	41
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	12	12	33	52
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	20	39
부채총계	52	63	114	134
지배주주지분	450	450	455	461
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4
이익잉여금	446	446	451	457
기타자본항목	-14	-14	-14	-14
비지배주주지분	-	0	0	0
자본총계	450	450	455	461

현금흐름표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	11	-10	-46	6
당기순이익	-16	0	5	6
유형자산감가상각비	4	4	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-25	-11	-12	-11
유형자산의 처분(취득)	0	-10	-10	-11
무형자산의 처분(취득)	0	0	-	-
금융상품의 증감	2	0	-1	0
재무활동 현금흐름	-4	-2	40	19
단기금융부채의증감	0	2	20	-
장기금융부채의증감	-	-	20	19
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-22	-14	-10	21
기초현금및현금성자산	59	37	23	13
기말현금및현금성자산	37	23	13	34

자료 : 성광벤드, 하이투자증권 리서치센터

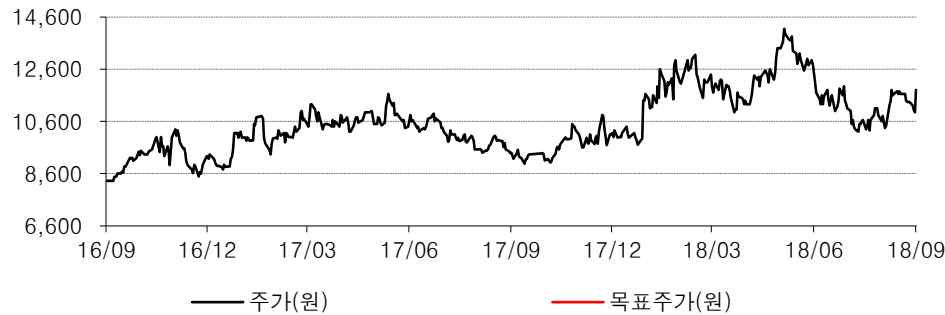
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	146	170	219	223
증가율(%)	-28.2	16.5	29.3	1.4
매출원가	140	145	176	177
매출총이익	6	24	43	45
판매비와관리비	24	28	36	37
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-19	-4	7	9
증가율(%)	-744.2	-81	-305.1	21.4
영업이익률(%)	-12.8	-2.1	3.3	4
이자수익	1	-	-	-
이자비용	0	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-7	3	-	-
세전계속사업이익	-24	0	7	9
법인세비용	-8	0	2	3
세전계속이익률(%)	-16.7	0	3.4	4
당기순이익	-16	0	5	6
순이익률(%)	-11.2	0	2.2	2.7
지배주주귀속 순이익	-16	0	5	6
기타포괄이익	2	2	2	2
총포괄이익	-14	2	7	8
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	-571	-1	172	209
BPS	15,747	15,746	15,919	16,128
CFPS	-444	142	326	374
DPS	100	-	-	-
Valuation(배)				
PER	-	-	68.4	56.5
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	-22.5	83.3	36.2	31.5
EV/EBITDA	-	541.6	28.9	24.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-3.5	0	1.1	1.3
EBITDA이익률	-10.3	0.3	5.3	6.1
부채비율	11.6	14	25	29
순부채비율	-15	-11.4	-0.1	-0.5
매출채권회전율(x)	2.6	3.7	4.3	3.8
재고자산회전율(x)	1.2	1.4	1.4	1.2

성광벤드: 밀렸던 3년을 만회 중, 흑자전환 임박

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(성광벤드)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-09-14	Buy	16,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 최광식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	94%	6%	-