

태광: 반토막 매출에도 흑자를 내는 단단함

계정									(억원)			
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018	2019	2020
매출액	489	504	393	455	379	405	438	490	① 1,842	1,713	1,985	2,199
영업이익	12	8	5	20	13	41	13	4	45	70	93	108
금융/기타영업외	-70	30	-154	-67	15	47	47	53	-261	163	213	211
세전사업이익	-58	37	-149	-47	28	88	60	57	-216	233	306	320
순이익	-55	40	-113	-34	31	54	49	48	-162	182	248	259
영업이익률	2.4%	1.5%	1.3%	4.5%	3.3%	10.1% ②	2.9%	0.8%	2.4%	4.1%	4.7% ③	4.9%
순이익률	-11.2%	7.9%	-28.7%	-7.5%	8.0%	13.5%	11.2%	9.9%	-8.8%	10.6%	12.5%	11.8%
EPS(원)	-207	149	-426	-128	115	205	185	182	-612	687	934	976
BPS(원)	16,174	16,320	15,903	15,818	15,888	16,081	16,266	16,455	15,818	16,455	17,340	18,267

① 동사의 BEP 매출액은 분기 400억원, 연간 1,600억원으로 2016년 선제적 원가 절감을 마친 것이 최대 투자포인트: 이미 2017년 OPM 2.4%로 흑전

② 2Q18은 환율, 원자재 상승 및 재고자산 이익으로 호조: 일회성 제거해도 5% 안팎

③ 중간판매상 조달 증가, 국내 MFC 투자, 돌아오는 해하므로, 2019년~2020년 2천억원 매출 회복 충분 및 보수적

태광: 반토막 매출에도 흑자를 내는 단단함

2018/09/14

태광(023160)

2Q18 매출 405억원(QoQ +7%, YoY -20%), 그러나 영업이익 +41억원 서프라이즈 : 2018년 수주가 1,733억원(-39.4%)로 부진함에 따라 전년동기 대비 매출은 부진했지만 OPM 10.1%로 서프라이즈

- 이는 1) 원화 약세, 2) 원재료 상승 및 충분한 재고자산 등 일회성 요인 있었지만 정상 마진 5% 안팎

경쟁사대비 매력: 더 가벼움

- 경쟁사 대비 동사의 최대 장점은, 선제적 공통/판관비 절감 노력에 따라 분기 BEP 매출이 400억원으로 크게 낮다는 점!

- 올해 매출 1,713억원에서도 영업이익 70억원(OPM 4.1%), 그리고 2019년 매출 1,985억원으로 성장하면 영업이익 93억원(OPM 4.7%)로 성장세 이어갈 전망

- **3Q18 Preview 매출 438억원(QoQ +8%, YoY +11%)** : 4분기 매출은 500억원에 육박하며 BEP를 크게 웃돌 전망, 다만 당사는 3분기와 4분기의 OPM을 각각 2.9%, 0.8%(상여금)으로 다소 보수적으로 추정

- **성장 트리거 1) 중간 판매상 판매 신장**: 동사 매출의 전방 산업 비중에서 중간판매상이 대부분을 차지하는 "기타"가 2013년~2016년 평균 27%에서 올해 상반기 40%로 크게 신장

- 한국 건설업/조선의 수주 위축에 따른 물량 부족을 중간판매상을 통해 돌파 중: 성광의 미국보다는 중동, 유럽, 미국 골고루: 중동의 발주 회복은 시작점으로 3년 여의 확산기를 기대

- **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, GOM King's Landing FPS, 나이지리아 ZabaZaba, 2019년 Bonga, Barossa 등 한국 조선의 해양 수주 회복을 예상: 매출/이익 회복 기초

조선/기계 최광식

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

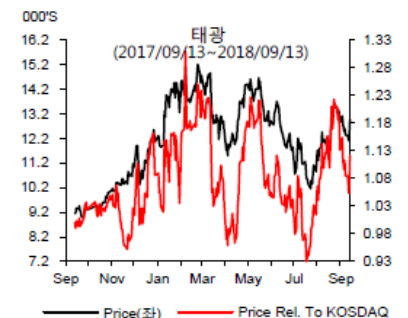
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	18,000원
증가(2018/09/13)	12,950원

Stock Indicator

자본금	13십억원
발행주식수	2,650만주
시가총액	343십억원
외국인지분율	13.3%
배당금(2017)	50원
EPS(2018E)	687원
BPS(2018E)	16,455원
ROE(2018E)	4.3%
52주 주가	9,000~15,200원
60일평균거래량	60,824주
60일평균거래대금	0.7십억원

Price Trend



태광: 반토막 매출에도 흑자를 내는 단단함

VALUATION: Target PBR 1.1배에서, 목표주가 18,000원과 투자 의견 BUY로 커버 개시

- 이미 OPM 3% 안팎에, 2019년~2020년 5% 안팎에서, ROE도 6% 안팎
- 성장을 감안한 COE 4.5%에서 2018년 타겟 PB 1.1배 제시: 아직 적자인 경쟁사 적정 PBR 1.0배에 비해 약간의 할증
- 목표주가 18,000원, 상승여력 39%로 커버리지 재개

태광 타겟 PBR 1.1배 제시: FWD 2Y REO 4.9% / COE 4.5% | 적자 및 FWD 2Y ROE 1%의 성공밴드이 PB 1.0배에 비해 10% 할증

타겟 PB 1.1배

태광	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
EPS	1,395	1,141	343	599	299	-612	687	934	976
BPS	15,938	16,573	16,038	16,195	16,426	15,818	16,455	17,340	18,267
PBR(고)	2.0	1.7	1.4	0.76	0.75	0.79	0.96		
PBR	1.6	1.4	1.0	0.64	0.55	0.61	0.79		
PBR(저)	1.3	1.2	0.9	0.51	0.49	0.51	0.72		
ROE	9%	7%	2%	4%	2%	-4%	4%	6%	5%
적용ROE	8%	5%	3.0%	2.8%	-1.0%	0.2%	4.9%	5.5%	4.9%
└ FWD +0~1Y	+0~1Y	+0~1Y	+0~1Y	+0~1Y	+0~1Y	+0~1Y	+0~1Y	+0~1Y	+0~1Y
COE(고)	4.0%	2.8%	2.2%	3.7%	-1.3%	0.3%	5.1%		
COE(평)	5.0%	3.3%	2.9%	4.4%	-1.8%	0.4%	6.2%		
적용ROE = 당해							4.9%	5.5%	
적용COE = TRL 참조							4.5%	4.5%	
Target PBR							1.1	1.2	
적용 BPS = 당해							16,455	17,340	
목표주가							18,000	21,000	
증가(09.13)							12,950		
상승여력							39%		

태광: 반토막 매출에도 흑자를 내는 단단함

K-IFRS 별도 요약 재무제표

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	275	285	304	325
현금 및 현금성자산	49	107	107	116
단기금융자산	32	33	35	37
매출채권	77	89	106	119
재고자산	118	57	57	55
비유동자산	179	182	186	190
유형자산	138	141	144	147
무형자산	1	1	1	1
자산총계	454	467	490	515
유동부채	29	25	24	25
매입채무	9	-1	-12	-26
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	6	6	6	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	35	31	30	31
지배주주지분	419	436	460	484
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	34	34	34	34
이익잉여금	385	402	425	450
기타자본항목	-13	-13	-13	-13
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	419	436	460	484

	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	17	45	-7	1
당기순이익	-16	18	25	26
유형자산감가상각비	5	7	7	7
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-29	-10	-12	-12
유형자산의 처분(취득)	-4	-10	-10	-11
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-17	0	-1	-
재무활동 현금흐름	-1	-1	-1	-1
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-14	58	0	9
기초현금및현금성자산	63	49	107	107
기말현금및현금성자산	49	107	107	116

자료 : 태광, 하이투자증권 리서치센터

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	184	171	199	220
증가율(%)	-24.8	-7	15.9	10.8
매출원가	160	145	167	185
매출총이익	25	26	31	35
판매비와관리비	20	19	22	24
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4	7	9	11
증가율(%)	22.7	55.9	32	17.2
영업이익률(%)	2.4	4.1	4.7	4.9
이자수익	1	2	1	1
이자비용	0	0	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-18	-1	-	-
세전계속사업이익	-22	23	31	32
법인세비용	-5	5	6	6
세전계속이익률(%)	-11.7	13.6	15.4	14.5
당기순이익	-16	18	25	26
순이익률(%)	-8.8	10.6	12.5	11.8
지배주주귀속 순이익	-16	18	25	26
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	-15	20	26	27
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	-612	687	934	976
BPS	15,818	16,455	17,340	18,267
CFPS	-416	936	1,199	1,256
DPS	50	50	50	50
Valuation(배)				
PER		18.8	13.9	13.3
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7
PCR	-28.9	13.8	10.8	10.3
EV/EBITDA	24.6	14.9	12.4	10.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-3.8	4.3	5.5	5.5
EBITDA이익률	5.3	7.9	8.2	8.3
부채비율	8.3	7.2	6.6	6.4
순부채비율	-19.2	-32.1	-30.9	-31.5
매출채권회전율(x)	2.1	2.1	2	2
재고자산회전율(x)	1.5	2	3.5	3.9

태광: 반토막 매출에도 흑자를 내는 단단함

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(성광벤처스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2018-09-14	Buy	18,000	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(매 수): 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%	-