

# 태광 (023160)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**13,000**

유지

현재주가

(19.05.21)

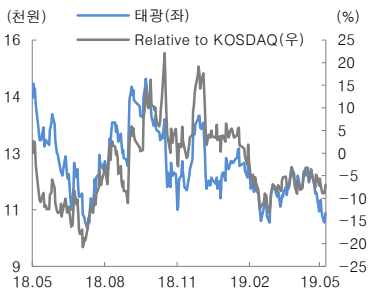
**10,650**

기업업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	703.98
시가총액	282십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	14,800원 / 10,150원
120일 평균거래대금	14억원
외국인보유율	11.64%
주요주주	대산인태내셔널 외 10 인 44.64% 산영자산운용 외 1 인 9.51%

주요수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-8.2	-10.5	-20.5
상대수익률	0.8	-2.5	-11.6	-1.4



## 하반기 개선 기대

### 5/20~21 양일 간 1Q19 실적발표 NDR 진행

- 1Q19 실적 코멘트는 Review 자료 참고(5/14, 실적은 이연, 수주는 증가)

### 1Q19 실적 요약

- 1Q19 연결기준 실적은 매출액 368억원(-3.0% yoy) 영업이익 0.2억원(1Q18 13억원)
- 매출액은 저조했던 3Q18 신규수주와 일부 물량의 매출인식 이연의 영향
- 영업이익은 평가 인상을 통해 4분기 실적에 부담으로 작용했던 후판 가격 상승분을 전가하며 수익성 개선 추가로 환율 상승 효과가 반영되며 전 분기 대비 흑자전환 달성

### NDR 후기 코멘트 및 사업 현황

- 1Q19 예상치를 하회한 실적에 대한 업데이트와 향후 발주시장 전망, 실적 개선 가능 성에 대한 질문이 많았음. 수주와 매출 시차가 통상 5개월이며 3Q18 신규수주가 일시적으로 줄어 1Q19 실적에 영향, 4Q18부터 수주가 상승해 2Q19부터 실적 증가, 업황은 올해부터 개선

### 주요 Q&A

#### Q. 1Q19 실적 감소 이유와 앞으로 전망

A. 3Q18 신규수주가 417억원(-12.7% yoy)으로 일시적 감소, 매출 인식은 통상 5개월 1Q19 생산에서 10~20억원의 매출 이연이 있었음. 2Q19는 이연물량 반영과 수주 회복(4Q18 505억원)으로 실적이 개선될 것 연간 매출액은 1,800억원 이상 기대. 마진은 작년보다 개선 예상. 포스코가 작년 7월 후판가를 올렸으나 하반기 판가에 바로 전가를 못 시키며 수주 받은 물량의 수익성이 소폭 하락. 올해 하반기부터 증가 기대

#### Q. 올해 신규수주 추이 및 전망

A. 1Q19 매출 150억원 이상에 3월 197억원 기록. 4월과 5월도 150억원 이상 기록한 것으로 추정. 국내 정유화학업체들의 투자들이 순차적으로 발주. LG화학, GS칼텍스, 롯데케미칼(하반기), S-Oil(연말 연초). 국내 조선사 LNG선, 삼성중공업, 릴라이언스 FPSO로 이어질 것 (계속)

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	0	159	172	197	217
영업이익	0	4	5	14	15
세전순이익	0	13	18	25	28
총당기순이익	0	10	14	19	21
자비자분순이익	0	10	14	19	21
EPS	0	380	529	706	803
PER	#DIV/0!	30.8	20.1	15.1	13.3
BPS	0	16,001	16,654	17,287	18,017
PBR	0.0	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	0.0	4.7	3.2	4.2	4.6

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출  
자료: 태광, 대신증권 Research&Strategy본부

주요 Q&A(계속)

Q. 마진 회복을 위한 조건은

A. 시장 상황과 점유율이 중요. 피팅 시장이 2조원대 이상 회복이 필요. 올해는 2조 원 이하, 내년에 2조원 이상될 것으로 기대. 가동률이 70% 이상이면 저가 수주경쟁이 줄어들. 가동률 작년 50%대, 올해 60%대, 분기 600억 생산이면 가동률이 70% 정도이며 4Q19 정도면 가능할 것으로 전망. 점유율 과거 14%에서 작년 7~8%까지 하락. 저가품 지양이 원인, 올해 점유율은 9% 수준에서 지속 상승

Q. 올해 수주 가이드선스와 정유화학 발주 전망

A. 2,100억원이며 국내가 30%, 해외가 70%. 국내 30% 물량에는 정유화학 업체(GS 건설, 롯데케미칼 등) 발주들이 포함되어 있음. 정유화학 업체 총 투자는 15조를 예상하며 2% 정도가 피팅 물량. 경쟁사와 나눠가지면 매년 평균 500억원 수준일 것

Q. 1Q19 실적 감소 이유

A. 3Q18 신규수주가 417억원(-12.7% yoy)으로 일시적 감소. 1Q19 생산에서 10~20억원의 매출 이연이 있었음. 2Q19로 이연되며 실적 개선될 것. 연간 매출액은 1,800억원 이상 기대. 마진은 작년보다 개선될 것. 포스코가 7월 후판가를 올렸으나 하반기 판가에 바로 전가를 못 시키며 수주 받은 물량의 마진이 소폭 하락. 올해 하반기부터 개선

Q. 원재료비 중 후판가 상승 정도

A. 작년 하반기 10% 상승(톤당 60만원 → 66만원)했으며 올해 상반기 1% 올랐음. 올해는 원재료 부담이 크게 올라가지 않음. 작년 원재료비 인상을 판가에 반영 중

Q. 유가 상승의 영향이 발주 상황에 체감되는지, 유가 전망은

A. 전반적인 분위기 개선 추세. 페트로브라스, 아람코 등의 오일메이저 등의 발주가 증가할 것으로 기대. 유가가 60달러대만 안착해도 해양플랜트가 지속될 것으로 전망

Q. 인력 상황

A. 작년 말 396명, 현재 395명. 자동화 투자로 로봇 5대 도입. 대당 인력 2.4명 대체. 향후 추가 투자할 가능성 있음

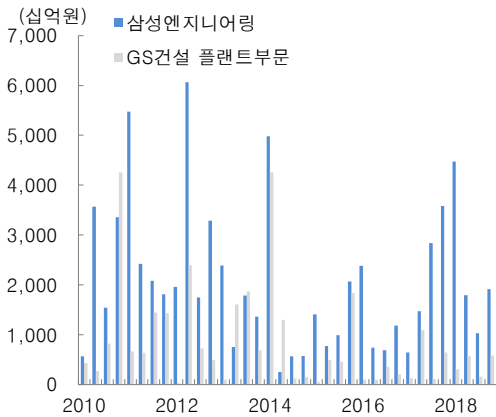
태광 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E
신규수주	173.3	183.4	210.5	246.3	44.5	46.7	41.7	50.5	50.7	53.7	48.0	58.0
yoy(%)	-19.2	5.8	14.7	17.0	9.6	14.3	-12.7	14.7	13.9	15.0	15.0	15.0
수주잔고	59.2	84.0	122.3	171.4	65.7	72.0	76.0	84.0	97.9	106.1	111.6	122.3
yoy(%)	-15.4	41.9	45.6	40.2	6.6	38.0	25.2	41.9	48.9	47.4	46.9	45.6
신규수주/매출(%)	94.1	115.6	122.2	124.9	117.3	115.5	110.6	118.8	137.8	118.1	113.0	122.4
수주잔고/매출(%)	32.1	52.9	71.0	86.9	173.2	177.9	201.3	197.7	265.9	233.2	262.6	257.9
매출액	184.2	158.6	172.2	197.2	37.9	40.5	37.8	42.5	36.8	45.5	42.5	47.4
yoy(%)	-24.8	-13.8	8.5	14.5	-22.5	-19.7	-4.0	-6.7	-3.0	12.4	12.6	11.6
수출	123.8	119.7	122.4	141.7	17.3	17.8	20.1	19.8	26.6	23.3	26.3	25.8
내수	60.3	39.0	49.8	52.3	11.0	8.9	8.7	10.5	10.1	12.2	12.4	15.0
수출비중(%)	67.2	75.4	71.1	71.9	45.7	44.0	53.3	46.5	72.3	51.3	61.8	54.4
내수비중(%)	32.8	24.6	28.9	26.5	28.9	21.9	23.0	24.6	27.5	26.7	29.3	31.7
매출원가	159.6	135.8	147.8	163.1	32.2	32.1	32.2	39.3	32.3	39.8	36.0	39.7
원가율(%)	86.7	85.6	85.9	82.7	84.9	79.3	85.4	92.5	87.8	87.5	84.8	83.8
매출총이익	24.5	22.8	24.4	34.1	5.7	8.4	5.5	3.2	4.5	5.7	6.5	7.7
yoy(%)	-1.3	-6.9	6.7	14.5	-5.5	30.1	9.0	-54.0	-21.5	-32.1	17.3	140.2
gpm(%)	13.3	14.4	14.1	17.3	15.1	20.7	14.6	7.5	12.2	12.5	15.2	16.2
판매비	20.0	18.8	19.4	20.5	4.5	4.4	4.5	5.5	4.5	4.6	4.7	5.7
판매비율(%)	10.9	11.9	11.3	10.4	11.8	10.9	11.8	12.8	12.2	10.1	11.0	11.9
영업이익	4.5	4.0	5.0	13.6	1.3	4.0	1.1	-2.3	0.0	1.1	1.8	2.0
yoy(%)	22.7	-10.4	22.8	174.9	6.9	419.7	107.1	-210.4	-98.1	-72.9	71.3	-190.6
opm(%)	2.4	2.5	2.9	6.9	3.3	9.8	2.8	-5.3	0.1	2.4	4.3	4.3

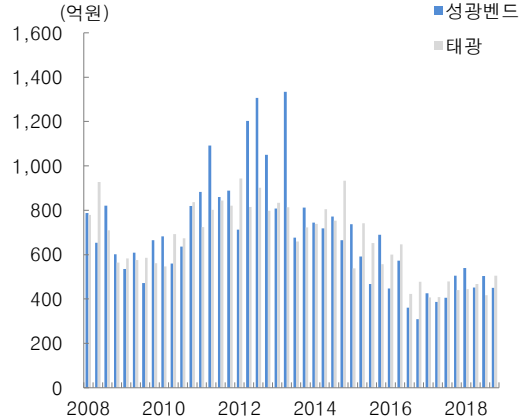
자료: 태광, 대신증권 Research&Strategy 본부

국내 건설사 플랜트부문 신규수주 추이



자료: 삼성엔지니어링, GS건설, 대신증권 Research&Strategy 본부

피팅업체 신규수주 추이



자료: 성광밴드, 태광, 대신증권 Research&Strategy 본부

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

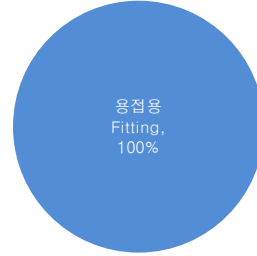
- 용접용 피팅인 금속관이음쇠를 제조, 판매를 하는 기업
- 석유, 화학플랜트, 조선 해양플랜트, 발전플랜트 등 다양한 영역에 적용
- 자산 4,697억원 부채 377억원 자본 4,319억원
- 발행주식 수: 26,500,000주 / 자기주식수: 632,758주
- 2018년 기준 배당성향 : 19.29%

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 2019년 3월 기준  
 자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

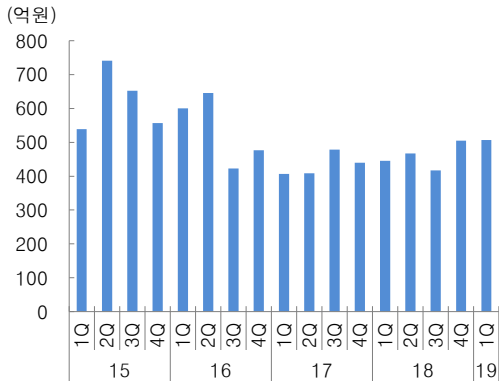
매출 비중 추이



자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

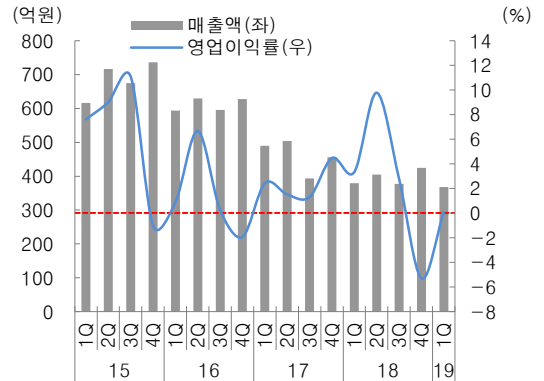
1. Earnings Driver

분기별 수주추이



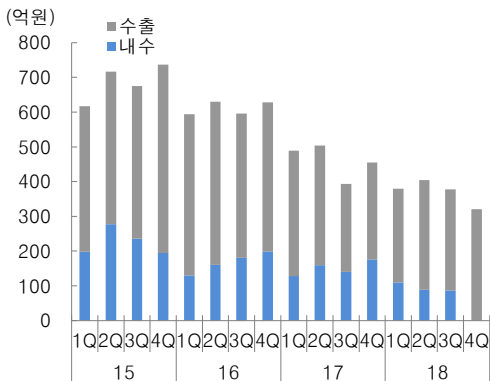
자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 매출액, 영업이익률 추이



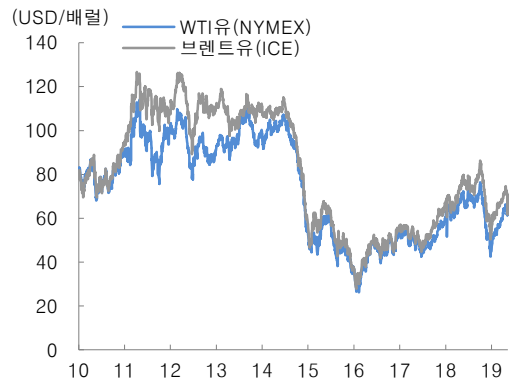
자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

분기별 내수와 수출비중



자료: 태광 대신증권 Research&Strategy본부

유가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	0	159	172	197	217
매출원가	0	136	148	163	180
매출총이익	0	23	24	34	38
판매비와관리비	0	19	19	21	23
영업이익	0	4	5	14	15
영업외수익	na	25	29	69	69
EBITDA	0	9	13	24	27
영업외손익	0	9	13	11	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	13	13	14	15
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-3	-4	-4	-4
외환포함손실	0	2	3	3	3
기타	0	-1	4	1	2
법인세비용차감전순이익	0	13	18	25	28
법인세비용	0	-3	-4	-6	-7
계속사업순이익	0	10	14	19	21
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	10	14	19	21
당기순이익	na	6.3	8.1	9.5	9.8
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	0	10	14	19	21
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	0	6	10	15	17
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	0	6	10	15	17

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	0	380	529	706	803
PER	#DIV/0!	30.8	20.1	15.1	13.3
BPS	0	16,001	16,654	17,287	18,017
PBR	0.0	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	0	345	474	887	1,014
EV/EBITDA	0.0	25.8	15.1	8.6	7.7
SPS	0	5,987	6,498	7,440	8,192
PSR	0.0	2.0	1.6	1.4	1.3
CFPS	0	477	792	1,168	1,351
DPS	50	75	75	75	75

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증감률	na	na	8.5	14.5	10.1
영업이익 증감률	na	na	22.8	174.9	10.1
순이익 증감률	na	na	39.9	33.5	13.7
수익성					
ROIC	0.0	1.8	1.1	2.7	2.8
ROA	0.0	1.7	1.1	2.8	3.0
ROE	0.0	4.7	3.2	4.2	4.6
안정성					
부채비율	0.0	7.7	7.5	7.5	7.4
순차입금비율	0.0	-18.2	-21.6	-18.3	-16.7
이자보상비율	0.0	84.9	0.0	0.0	0.0

자료: 태광 대산증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	0	277	301	303	309
현금및현금성자산	0	56	74	62	58
매출채권및기타채권	0	71	73	76	81
재고자산	0	126	131	142	148
기타유동자산	0	25	23	23	23
비유동자산	0	184	179	195	208
유형자산	0	158	177	193	206
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	26	2	2	2
자산총계	0	461	479	497	518
유동부채	0	21	22	23	24
매입채무및기타채무	0	20	20	22	22
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	12	12	12	12
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	12	12	12	12
부채총계	0	33	34	35	36
자배분	0	424	441	458	477
자본금	0	13	13	13	13
자본잉여금	0	34	34	34	34
이익잉여금	0	391	403	420	439
기타자본변동	0	-14	-9	-9	-9
비재배분	0	4	4	4	4
자본총계	0	428	445	462	482
순차입금	0	-78	-96	-85	-80

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0	6	11	13	20
당기순이익	0	0	14	19	21
비현금성목의기감	0	3	7	12	15
감가상각비	0	5	8	10	12
외환손익	0	0	-3	-2	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	2	5	6
자산부채의증감	0	-12	-8	-13	-11
기타현금흐름	0	15	-2	-4	-5
투자활동 현금흐름	0	-1	-2	-25	-25
투자자산	0	15	24	0	0
유형자산	0	-26	-26	-26	-26
기타	0	10	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	3	-3	2	2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	-2	-2	-2
기타	0	4	-1	4	4
현금의증감	0	7	18	-11	-4
기초 현금	0	49	56	74	62
기말 현금	0	56	74	62	58
NOPLAT	0	3	4	10	11
FCF	0	-18	-15	-6	-3

[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]

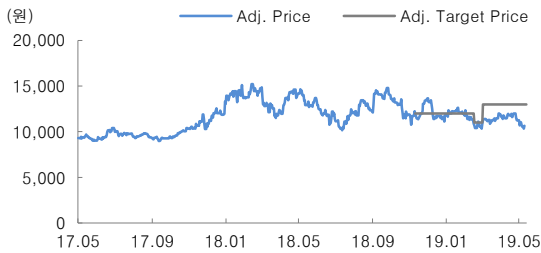
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	19.05.22	19.05.17	19.05.13	19.03.13	19.02.27	18.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	11,000	12,000
과다율(평균%)		(12.37)	(12.07)	(11.61)	(1.77)	0.60
과다율(최대/최소%)		(7.69)	(7.69)	(7.69)	2.27	(10.83)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190519)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.6%	11.4%	0.0%

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