



태광 (023160)

하반기에도 중동의 강력한 발주 의지 확인이 가능

2023년 7월 17일

스몰캡/비상장 Analyst 한유건

02-6114-1100 hyg0619@kbfq.com

스몰캡 Analyst 성현동

02-6114-2912 hdsung@kbfq.com

2023년 총 수주금액 3,000억원 초과 예상

태광의 2023년 (K-IFRS 연결) 매출액은 3,250억원 (+30.1% YoY), 영업이익 710억원 (+56.6% YoY), 지배주주순이익 680억원 (+91.0% YoY)으로 성장세를 이어갈 전망이다. 중동에서 다수의 피팅 발주가 예상됨에 따라 올해 태광의 예상 수주금액은 약 3,106억원 (+22.4% YoY)으로 10여년 만에 3,000억원 수주를 다시 넘어설 것으로 예상된다.

에너지 밸류체인 변화로 프로젝트 발주 재개

수주 증가의 가장 큰 요인은 코로나19와 우크라이나 - 러시아 전쟁 이후 에너지 밸류체인의 변화로 판단된다. 1) 유가 레벨도 배럴 당 70달러 수준을 견고하게 유지하면서 2) 중동과 북미 지역의 프로젝트 발주가 본격적으로 재개되고 있고, 3) LNG/수소 인프라 프로젝트 발주 등 2008년 이후 CAPEX 빅 사이클 도래가 예상되기 때문이다.

하반기 평균 수주 레벨은 800억원대로 증가

태광의 분기별 수주금액은 상반기 700억원대에서 하반기에는 800억원대로 증가할 것으로 예상된다. 중동의 카타르 North Field South, S-Oil 사한 프로젝트, Jafurah 프로젝트 등 다수의 프로젝트 발주가 예상되며, UAE Hail&Ghasha 가스 프로젝트도 연내 발주가 기대되기 때문이다. 증가속도는 제한적일 수 있으나 해양플랜트 관련하여 국내외 하반기 수주 가능성이 존재하기에 +알파 요인으로 작용할 수 있다. 올해 전체적인 수주 지역 분포는 중동과 북미 지역이 각각 50%, 20% 이상을 차지하며 가장 큰 비중을 차지할 전망이다. 1분기 기준 아시아 지역의 비중은 19%까지 축소됐으나, 2024년에 확대 국면으로 돌아올 것으로 예상된다.

중동 지역이 전체 수주 비중의 50% 이상 차지할 전망

1) 하반기 가동률 증가, 2) 제품 믹스 변화, 3) 자회사 턴어라운드로 수익성 개선

특히 수주 증가에 따른 공장 가동률이 하반기 더욱 높아질 것으로 예상된다. 이에 따라 1) 매출 증가에 따른 고정비 효과 발생, 2) 단납기 물량 증가와 3) LNG 수주 증가에 따른 스테인리스, 알로이 비중 확대에 따른 수익구조는 더욱 개선될 전망이다. 연결 자회사 에이치와이티씨의 1회성 비용 이슈도 마무리 됐고, 분기 100억원 이상의 수주를 달성하고 있어 안정적 흐름이 예상된다.

리스크 요인

리스크 요인은 발주 지연과 원재료 및 환율 변동성 확대이다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	0.8
Total return (%)	N/A
현재가 (7/17, 원)	20,700
Consensus target price (원)	23,150
시가총액 (억원)	5,486

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Forecast earnings & valuation

결산기말	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액 (억원)	1,898	1,884	1,851	2,497
영업이익 (억원)	29	-31	135	454
지배주주순이익 (억원)	74	-50	152	358
EPS (원)	281	-189	574	1,350
증감률 (%)	-26.1	적전	흑전	135.2
P/E (x)	36.4	N/A	18.9	11.9
EV/EBITDA (x)	28.2	45.5	11.3	6.7
P/B (x)	0.6	0.5	0.7	0.9
ROE (%)	1.8	-1.2	3.6	7.8
배당수익률 (%)	1.0	0.7	0.9	1.1

Trading Data

Free float (%)	52.0
거래대금 (3m, 십억원)	5.1
외국인 지분율 (%)	16.2
주요주주 지분율 (%)	대신인터내셔널 외 10 인 45.6
	국민연금공단 7.0

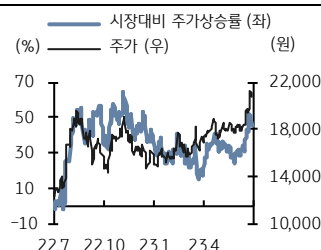
Share price performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.9	19.0	34.4	79.5
시장대비 상대수익률	12.5	20.4	6.2	51.2

Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)



Price & Relative Performance



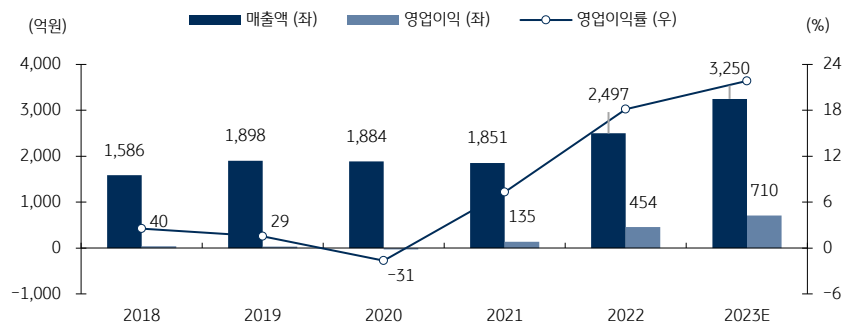
자료: 태광, KB증권

표 1. 태광 실적 테이블

(억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023E	직전 4Q 합계 (2Q22~1Q23)
매출액	1,897.5	1,884.0	1,851.5	2,497.4	3,250.0	2,845.9
피팅	1,897.5	1,884.0	1,485.2	2,135.6	2,818.0	2,475.4
2차전지			357.5	342.0	420.0	351.8
부동산			8.8	19.8	12.0	18.7
영업이익	29	-31	135	454	710	587.1
지배주주순이익	74	-50	152	358	680	487.8
% margin						
영업이익률	1.5	-1.7	7.3	18.2	21.8	20.6
지배주주순이익률	3.9	-2.7	8.2	14.3	20.9	17.1
% YoY						
매출액 증가율	19.6	-0.7	-1.7	34.9	30.1	48.7
피팅	19.6	-0.7	-21.2	43.8	32.0	62.2
2차전지	N/A	N/A	N/A	-4.3	22.8	-6.6
부동산	N/A	N/A	N/A	124.5	-39.4	74.0
영업이익 증가율	-28.7	적자전환	흑자전환	235.2	56.6	220.5
지배순이익 증가율	-26.1	적자전환	흑자전환	135.1	91.0	149.5

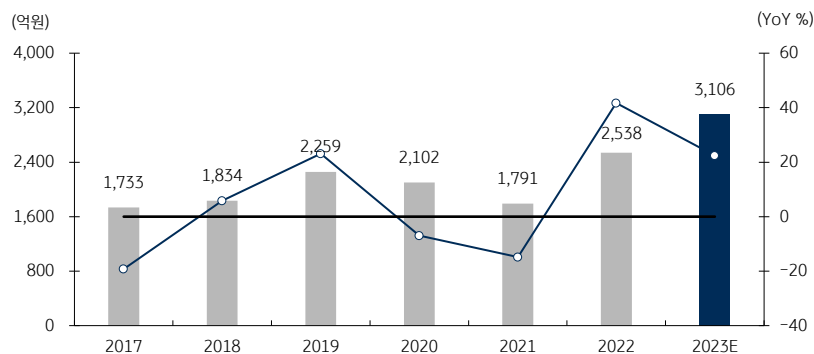
자료: 태광, KB증권 추정

그림 1. 태광 실적 추이 및 전망



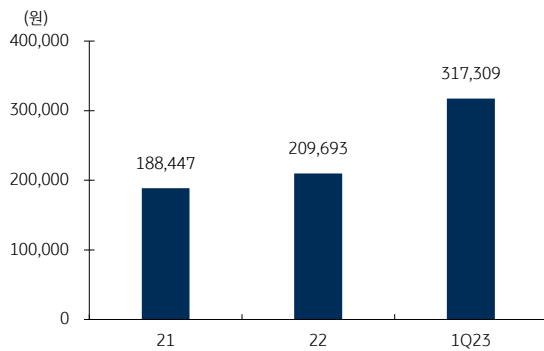
자료: 태광, KB증권 추정

그림 2. 연간 수주 추이 및 전망



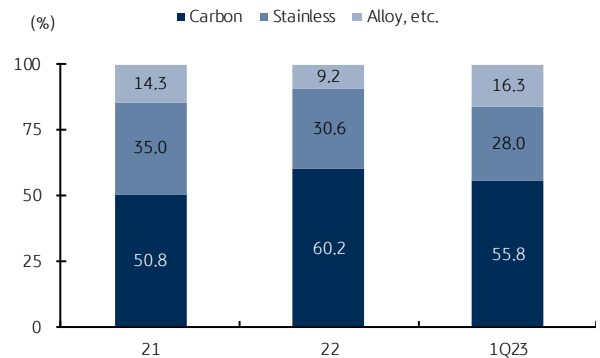
자료: 태광, KB증권

그림 3. 제품별 단가 추이



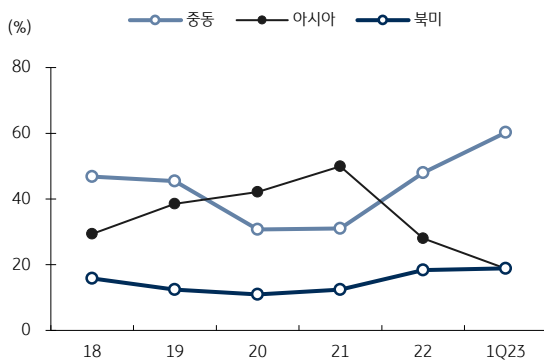
자료: 태광, KB증권

그림 4. Alloy 매출비중 확대



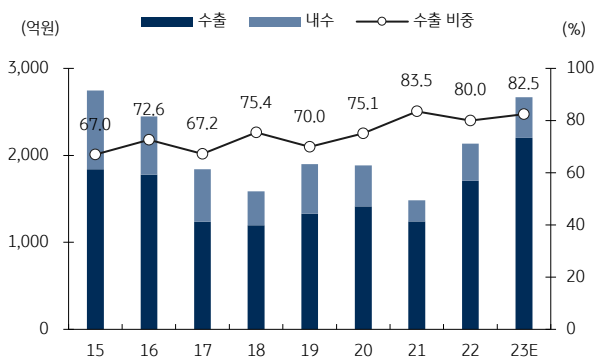
자료: 태광, KB증권

그림 5. 지역별 수출 비중



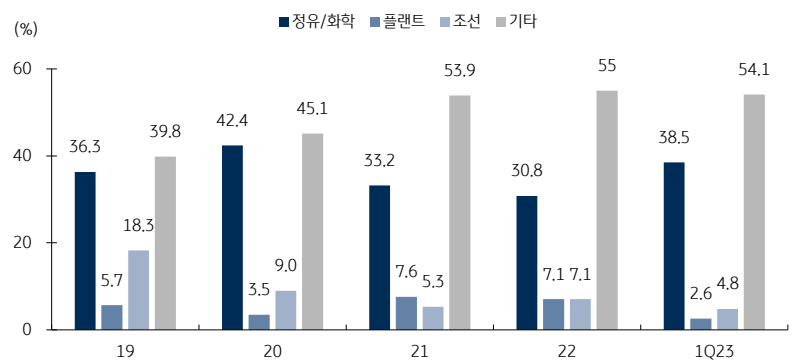
자료: 태광, KB증권

그림 6. 연도별 수출비중



자료: 태광, KB증권

그림 7. 정유/화학 매출비중 확대



자료: 태광, KB증권

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)
매출액	159	190	188	185	250
매출원가	136	168	169	149	175
매출총이익	23	22	19	37	74
판매비와관리비	19	19	22	23	29
영업이익	4	3	-3	14	45
EBITDA	9	8	3	23	54
영업외손익	9	7	-5	9	1
이자수익	3	2	1	0	1
이자비용	0	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	5	-5	9	1
세전이익	13	10	-8	22	47
법인세비용	3	2	-3	3	10
당기순이익	10	7	-5	19	37
지배주주순이익	10	7	-5	15	36
수정순이익	10	7	-5	15	36

성장성 및 수익성 비율 (%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액 성장률	N/A	19.6	-0.7	-1.7	34.9
영업이익 성장률	N/A	-28.5	적전	흑전	235.2
EBITDA 성장률	N/A	-8.1	-60.8	585.2	139.9
지배기업순이익 성장률	N/A	-26.0	적전	흑전	135.0
매출총이익률	14.4	11.7	10.1	19.8	29.8
영업이익률	2.5	1.5	-1.7	7.3	18.2
EBITDA이익률	5.8	4.4	1.8	12.2	21.7
세전이익률	8.2	5.1	-4.1	11.9	18.7
지배기업순이익률	6.3	3.9	-2.7	8.2	14.3

현금흐름표 (십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	6	-30	48	41	46
당기순이익	0	0	0	0	0
유무형자산상각비	5	6	6	9	9
기타비현금손익 조정	-3	-1	9	1	9
운전자본증감	-12	-46	43	11	-16
매출채권감소 (증가)	6	-8	16	3	-15
재고자산감소 (증가)	-8	-40	33	12	-8
매입채무증가 (감소)	-9	6	-8	1	12
기타운전자본증감	-1	-3	-1	-3	2
기타영업현금흐름	15	11	-10	20	44
투자활동 현금흐름	-1	-12	-12	-46	-63
유형자산투자감소 (증가)	-26	-15	-18	-14	-7
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-1	-10	11	-30	-27
기타투자현금흐름	25	13	-6	-3	-29
재무활동 현금흐름	3	0	7	-8	23
금융부채 증감	0	0	9	-6	-11
자본의 증감	0	0	0	0	36
배당금 당기지급액	-1	-2	-3	-1	-3
기타재무현금흐름	4	2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1	0	-1
현금의 증가(감소)	7	-43	42	-13	5
기말현금	56	13	55	42	47
잉여현금흐름 (FCF)	-20	-45	30	28	39
순현금흐름	78	-41	18	-13	33
순현금 (순차입금)	78	37	54	41	74

자료: 태광, KB증권

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)
자산총계	461	479	462	505	594
유동자산	277	283	262	235	313
현금 및 현금성자산	56	13	55	42	47
단기금융자산	22	25	11	7	29
매출채권	68	73	50	54	68
재고자산	126	166	133	122	130
기타유동자산	5	6	13	9	37
비유동자산	184	195	200	271	281
투자자산	24	23	17	57	63
유형자산	158	168	176	163	164
무형자산	1	1	1	43	42
기타비유동자산	1	4	5	8	13
부채총계	33	45	37	52	70
유동부채	21	29	29	29	52
매입채무	7	10	5	9	21
단기금융부채	0	0	10	2	1
기타유동부채	14	19	14	18	31
비유동부채	12	15	8	23	17
장기금융부채	0	1	1	6	1
기타비유동부채	12	15	8	17	16
자본총계	428	434	424	453	524
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	34	34	34	34	44
기타자본항목	-11	-11	-11	-11	-11
기타포괄손익누계액	-3	-3	-4	-2	-2
이익잉여금	391	395	389	401	435
지배자본 계	424	428	421	436	480
비지배자본	4	6	3	17	44

주요투자지표 (X, %, 원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Multiples					
P/E	30.8	36.3	N/A	18.9	11.9
P/B	0.7	0.6	0.5	0.7	0.9
P/S	2.0	1.4	1.1	1.6	1.7
EV/EBITDA	25.8	28.5	45.9	11.6	7.3
EV/EBIT	58.6	83.1	N/A	19.5	8.7
배당수익률	0.6	1.0	0.7	0.9	1.1
EPS	380	281	-189	574	1,350
BVPS	16,001	16,153	15,904	16,458	18,117
SPS (주당매출액)	5,987	7,160	7,109	6,987	9,424
DPS (주당배당금)	75	100	50	100	170
배당성향 (%)	19.3	34.8	-25.7	17.0	12.3
수익성지표					
ROE	4.7	1.8	-1.2	3.6	7.8
ROA	4.4	1.6	-1.0	4.0	6.8
ROIC	4.4	-0.1	-1.3	3.9	9.5
안정성지표					
부채비율	7.7	10.3	8.8	11.5	13.3
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	13.3	9.7	9.0	8.2	6.0
이자보상배율 (배)	183.0	76.5	25.4	30.6	84.8
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	4.7	2.7	3.1	3.5	4.1
매입채무회전율	43.2	21.8	25.5	27.6	17.0
재고자산회전율	2.5	1.3	1.3	1.5	2.0

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

태광 (023160)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과락율 (%)	
				평균	최고/최저
23-07-17	Not Rated	한유건			

투자등급 비율 (2023. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.