

성광벤드 (014620/KQ)

올해보다 더 좋을 내년

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 23,000 원(신규편입)

현재주가: 14,270 원

상승여력: 61.2%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

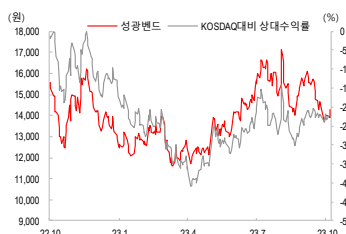
Company Data

발행주식수	2,860 만주
시가총액	408 십억원
주요주주	
안재일(외4)	35.62%
국민연금공단	6.34%

Stock Data

주가(23/10/16)	14,270 원
KOSDAQ	810.54 pt
52주 최고가	17,100 원
52주 최저가	11,600 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



글로벌 오일&가스 플랜트 투자 확대, 그리고 북미

사우디와 러시아의 감산 정책 및 전쟁으로 인한 고유가 기조에 따른 글로벌 원유&가스 플랜트 투자가 확대되는 중이다. 글로벌 원유&가스 Capex 투자 규모는 올해 약 5,080 억달러에서 '25 년 5,970 억달러까지 증가할 것으로 전망됨에 따라 동사의 매출 확대와 이에 따른 고정비 감소효과로 이익 성장 또한 기대된다. 특히 북미지역의 경우 러-우 전쟁 이후 글로벌 LNG 수요가 확대되면서 전세계 LNG 생산 프로젝트 중 약 50%를 차지할 정도로 대규모 투자가 진행되고 있다. 북미 지역의 대규모 LNG 생산 프로젝트 확대는 북미 비중이 높은 동사의 매출 및 실적 성장 요인이 될 전망이다.

매출 및 이익 성장 모두 가져올 해양플랜트

글로벌 오일&가스 플랜트는 육상에서 해양으로 옮겨가고 있다. 글로벌 오프쇼어 투자는 '23년 약 1,643 억불에서 '27년에는 약 2,136 억불로 30% 이상 확대될 전망이며, 글로벌 오일&가스 플랜트 중 오프쇼어의 비중은 '27 년 60%까지 확대될 전망이다. 특히 영국 북해와 남미 지역중심으로 '30년까지 총 48 개의 FPSO 가 필요할 것으로 예상된다. 해양플랜트에는 해수에 의한 부식과 수압을 견딜 수 있는 스테인리스 재질의 피팅 제품이 반드시 필요하다. 스테인리스는 카본 대비 약 5~10%p 높은 마진이 남기 때문에 피팅 업체의 이익 개선 요인으로 작용한다. 내년부터 본격적으로 시작될 국내 조선사들의 해양플랜트 수주는 동사의 조선해양 부문 비중을 증가시키며 매출확대와 실적개선 모두 견인할 것으로 예상된다.

투자의견 '매수', 목표주가 23,000 원으로 커버리지 개시

성광벤드에 대해 투자의견 매수, 목표주가 23,000 원을 제시하고 조선기자재 최선호주(Top-Pick)로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 1,631 원에 Target P/E 14 배를 적용하여 산출했다. 고유가 레벨 유지에 따른 해양플랜트 중심의 본격적인 E&P 플랜트 투자가 확대되기 시작했던 시기인 '12~14 년 동사와 태광의 평균 PER 을 20% 할인했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	181	137	244	269	314	347
영업이익	십억원	1	-8	27	53	63	74
순이익(지배주주)	십억원	-1	-1	39	46	47	57
EPS	원	-49	-42	1,372	1,609	1,637	1,987
PER	배	-150.6	-187.8	9.7	8.9	8.7	7.2
PBR	배	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	38.1	-47.6	9.6	5.2	4.0	3.0
ROE	%	-0.3	-0.3	8.7	9.3	8.7	9.7

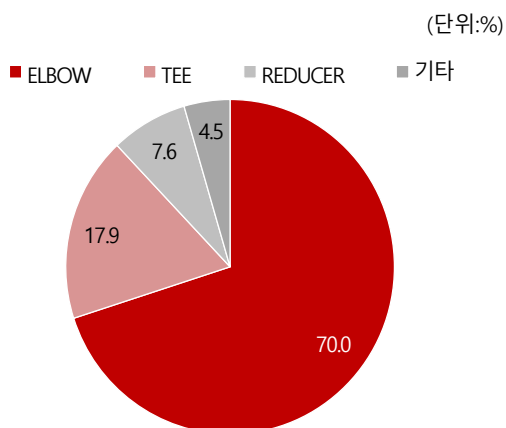
1. 기업소개

성광벤드는 1963년 설립된 용접용 피팅 제조업체로 2001년 코스닥에 상장했다. 과거 장기간 하락사이클을 거치고 살아남은 글로벌 상위 피팅 업체 4사(성광벤드, 태광, Tectubi, Technoforge) 중 한 곳이다. 동사는 2014년에 화진피에프의 주식을 취득하여 100% 자회사로 보유하고 있다. 화진피에프는 동사와 같은 관이음쇠 부문 사업을 영위하고 있으며, 동사 대비 좀 더 작은 직경의 피팅을 주로 생산한다.

피팅(Fitting)이란 관이음쇠를 총칭하며, 석유화학, 가스, 조선/해양, 발전 플랜트 등에서 배관의 방향을 바꾸거나, 관경의 변화 혹은 주배관에서 분기하여 배관할 때 사용되는 부품이다. 2Q23 기준 동사의 제품별 매출 비중은 ELBOW 가 약 70%, TEE 가 약 17.9%, REDUCER 가 약 7.6%, 기타가 약 4.5%를 차지한다.

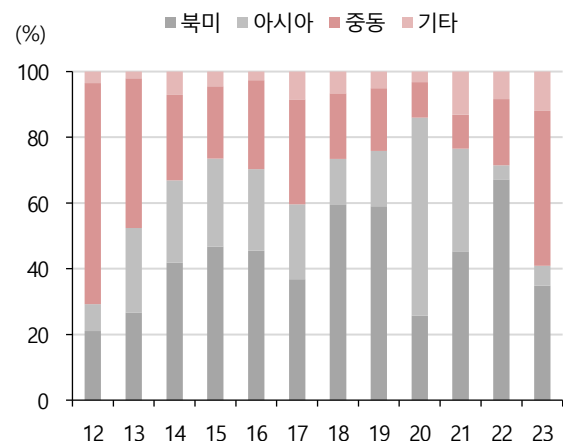
국내 경쟁업체인 태광과의 사업부문 자체는 크게 다르지 않다. 다만 태광이 중동 및 아시아향 매출 비중이 높은 반면, 동사는 북미향 비중이 상대적으로 높다. 또한 국내 피팅 산업에서 동사의 점유율은 '22년 기준으로 약 68%로, 경쟁사 대비 국내 매출 비중이 좀 더 높다는 차이점을 가지고 있다.

성광벤드 피팅 제품별 매출 비중



자료: 성광벤드, SK 증권

성광벤드 지역별 매출 비중 추이



자료: 성광벤드, SK 증권
주: 2023년은 2분기 기준

2. 투자포인트

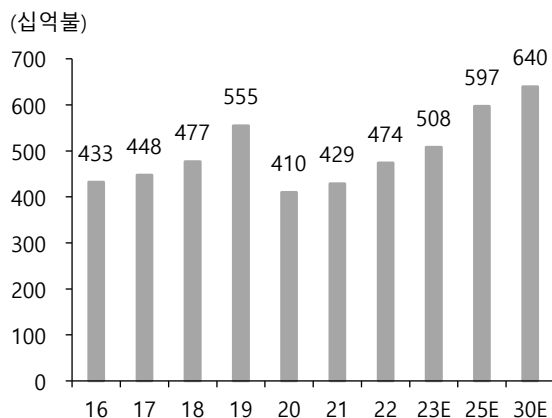
(1) 글로벌 오일&가스 플랜트 투자 확대, 그리고 북미

사우디와 러시아의 감산 및 전쟁으로 인한 고유가 전망에 따른 글로벌 원유&가스 플랜트 투자가 확대되며 '고유가 -> 오일&가스 플랜트 투자 확대 -> 피팅 업체 수혜' 상승사이클의 기조가 나타나고 있다. IEA 에 따르면 글로벌 원유&가스 Capex 투자 규모는 올해 약 5,080 억달러에서 '25 년 5,970 억달러, '30 년에는 약 6,400억달러까지 늘어날 것으로 전망됨에 따라 동사의 매출 확대와 고정비 감소효과로 영업이익 성장 또한 기대된다.

특히 북미지역의 경우 러-우 전쟁 이후 글로벌 LNG 수요가 확대되면서 전세계 LNG 생산 프로젝트 중 약 50%를 차지할 정도로 대규모 투자가 진행되고 있다. LNG 의 경우 저운을 유지하기 위해서는 카본 대비 마진이 높은 스테인리스가 필수적으로 사용되어야 한다. 지속적인 북미 지역의 LNG 생산 투자 및 LNGC 발주는 북미 지역 비중이 높은 동사의 매출 및 실적 성장 요인으로 작용할 전망이다.

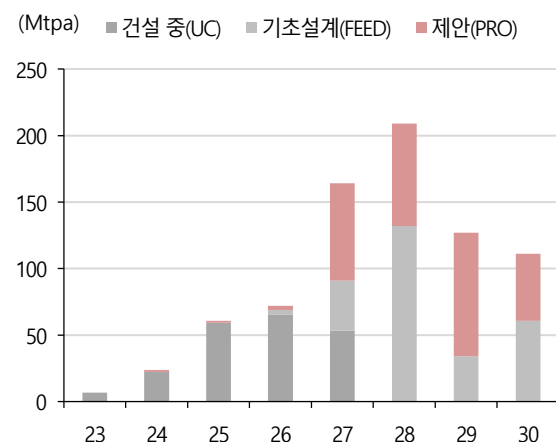
올해 2 분기 기준으로 동사의 북미 비중은 34.8%로 전년대비 감소했지만, 이는 상반기 카타르 NFE 프로젝트에 따른 중동 비중 확대에 따른 것이며, 올해 말 40% 이상으로 다시 확대될 전망이다.

글로벌 오일&가스 CAPEX 투자 추이 및 전망



자료: IEA, SK증권

글로벌 LNG 생산 프로젝트 가동 예상시기별 규모



자료: Clarksons, SK증권

(2) 매출 및 이익 성장 모두 가져올 해양플랜트

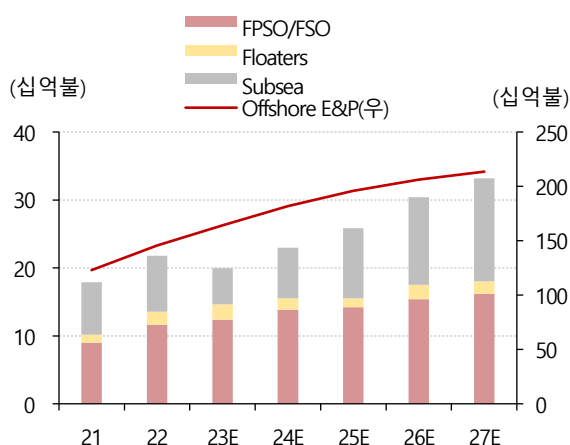
글로벌 오일&가스 플랜트는 육상에서 해양으로 옮겨가고 있다. 글로벌 오프쇼어 투자는 '23년 약 1,643억불에서 '27년에는 약 2,136억불로 30% 이상 확대될 전망이다. 이에 따라 글로벌 오일&가스 플랜트 중 오프쇼어의 비중은 '23~'24년 약 48%에서 '27년 60%까지 확대될 전망이다.

특히 영국 북해와 남미 지역을 포함해 2030년까지 총 48 개의 FPSO 가 필요할 것으로 전망된다. 또한 글로벌 LNG 수요-공급 밸런스 확대에 따라 FLNG 투자 또한 '27년까지 약 18.3mtpa 규모의 FLNG 투자와, 그 이후 해당 프로젝트에 대한 생산능력 확대에 의한 36.5mtpa 규모의 투자가 추가적으로 늘어날 전망이다.

해양플랜트에는 해수에 의한 부식과 수압을 견딜 수 있는 스테인리스 재질의 피팅 제품이 반드시 필요하다. 스테인리스는 탄소 대비 약 5~10%p 높은 마진이 남기 때문에 피팅 업체의 이익 개선 요인으로 작용한다.

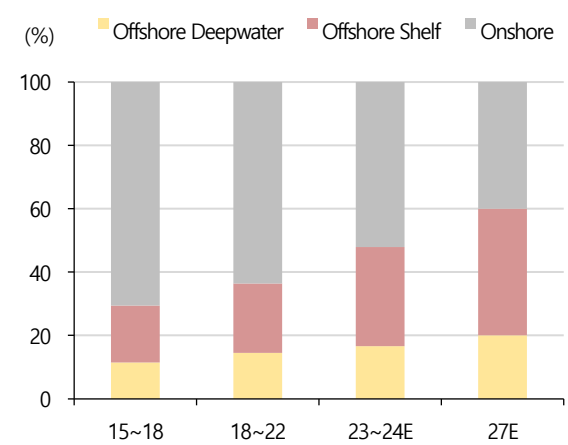
이러한 기조는 이미 올해부터 나타나고 있다. 국내 조선사의 LNGC 수주가 급증하며 2Q23 기준 동사의 조선해양 부문 매출 비중은 19.4%까지 확대됐다. 내년부터 확대될 국내 조선사들의 해양플랜트 수주는 동사의 조선해양 부문 비중을 증가시키며 매출 및 실적 성장으로 이어질 것을 예상한다.

글로벌 오프쇼어 투자 추이 및 전망



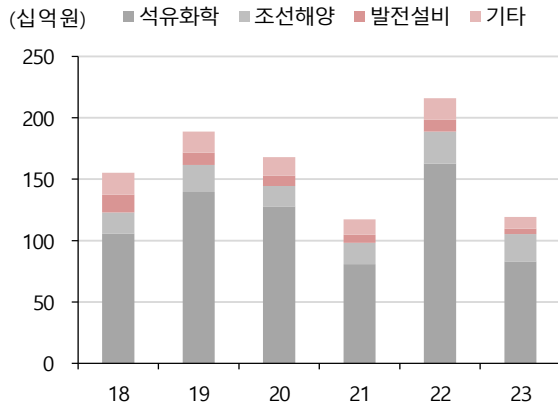
자료: Rystad Energy, SK 증권

글로벌 오일&가스 플랜트 온/오프쇼어 비중 추이 및 전망



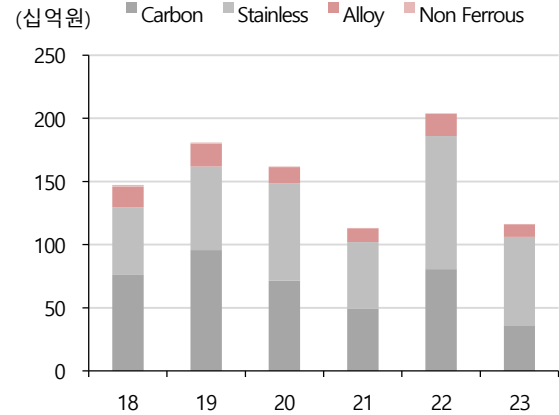
자료: Rystad Energy, SK 증권

성광벤드 전방산업별 매출액 추이



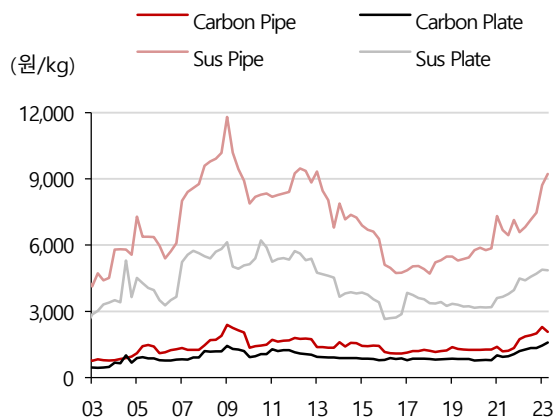
자료: 성광벤드, SK 증권
주: '23 년은 2 분기 기준

성광벤드 제품 재질별 매출액 추이



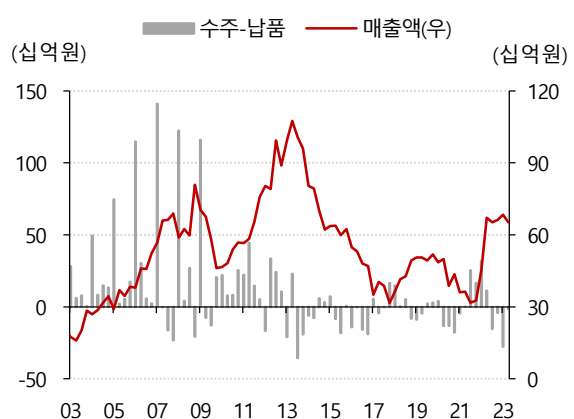
자료: 성광벤드, SK 증권
주: '23 년은 2 분기 기준

성광벤드 주요 원재료 가격 추이



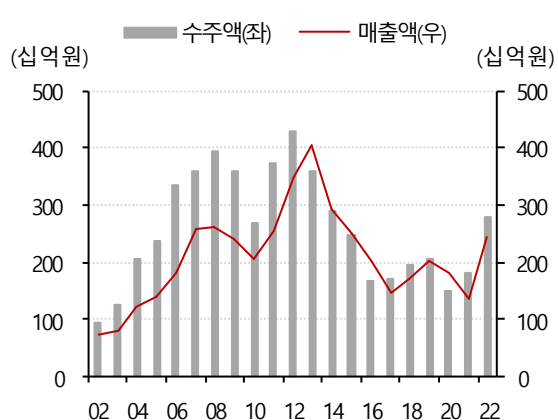
자료: 성광벤드, SK 증권

수주잔액-기납품액 & 매출액 추이



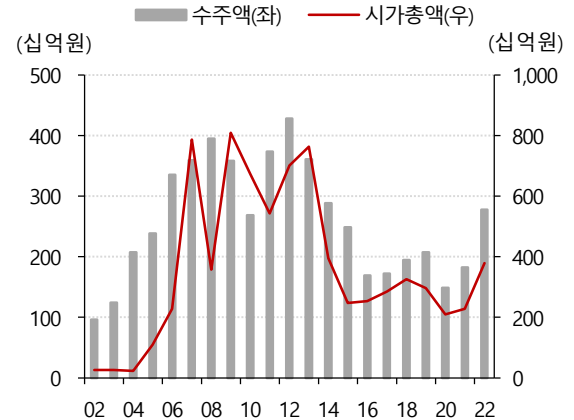
자료: 성광벤드, SK 증권

성광벤드 수주액 및 매출액 추이



자료: 성광벤드, SK 증권

성광벤드 수주액 및 시가총액 추이



자료: 성광벤드, SK 증권

3. 밸류에이션 & 실적 전망

(1) 투자 의견 매수, 목표주가 23,000 원으로 커버리지 개시

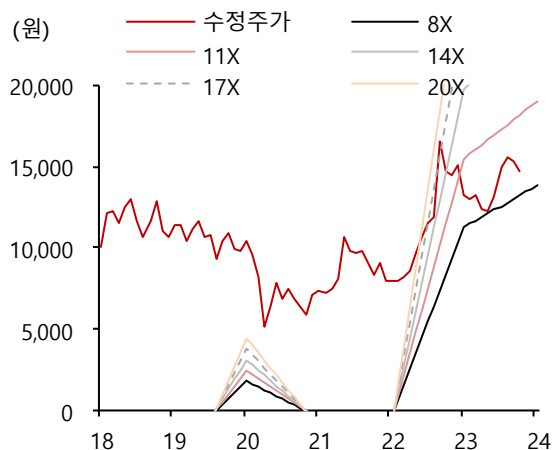
성광벤드에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 23,000 원을 제시하고 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12 개월 선행 EPS 1,631 원에 Target P/E 14 배를 적용하여 산출했다. Target P/E 의 근거는 고유가 레벨 유지에 따른 해양플랜트 중심의 본격적인 E&P 플랜트 투자가 확대되기 시작했던 시기인 '12~'14 년 동사와 태광의 평균 PER 에 높은 레벨의 인플레이션, 매파적 금리정책, 그리고 글로벌 경기 회복이 더딘 점을 고려하여 상대적으로 낮은 발주 규모가 예상되기 때문에 20% 할인했다.

성광벤드 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd EPS	(A)	원	1,631	
Target P/E	(B)	배	14.0	'12~'14 년 성광벤드와 태광의 평균 P/E 20%를 할인
주당주가가치	(C)	원	22,836	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	23,000	
현재주가	(E)	원	14,270	2023 년 10 월 16 일 종가
상승여력	(F)	%	61.2%	(F) = (D-E)/(E)

자료: 성광벤드, SK 증권

성광벤드 12M Fwd P/E Band



자료: Bloomberg, SK 증권

성광벤드 12M Fwd P/B Band



자료: Bloomberg, SK 증권

(2) '23년 매출액 2,694 억원, 영업이익 531억원 전망

성광벤드의 2023년 매출액은 2,694 억원(+10.4%, YoY), 영업이익은 531 억원(+98.3%, YoY)으로 예상된다. '23년 피팅 2사의 수주 규모 자체는 작년 대비 소폭 감소할 것으로 예상되나, 이는 올해 1 분기에 원재료단의 문제로 인한 실주가 있었으며, 고객사 측에서 제품단가 인하 요구에 의한 선별수주 전략에 의한 것으로 추정된다. 하지만 글로벌 E&P 프로젝트 투자확대에 따른 동사의 수주 규모 확대 및 실적 개선에 대한 방향성의 변화는 없다는 판단이다. 올해 4 분기 혹은 늦으면 내년 상반기부터 본격적으로 발주될 S-Oil 사한 프로젝트와 사우디 아미랄 프로젝트, 그리고 국내 조선소의 해양플랜트 수주로 인해 동사의 안정적인 국내 EPC 항 수주물량 확보가 가능할 전망이다. 대규모 LNG 생산 프로젝트들이 밀집된 북미 지역 비중이 높은 동사의 매출 성장과 실적개선이 기대된다.

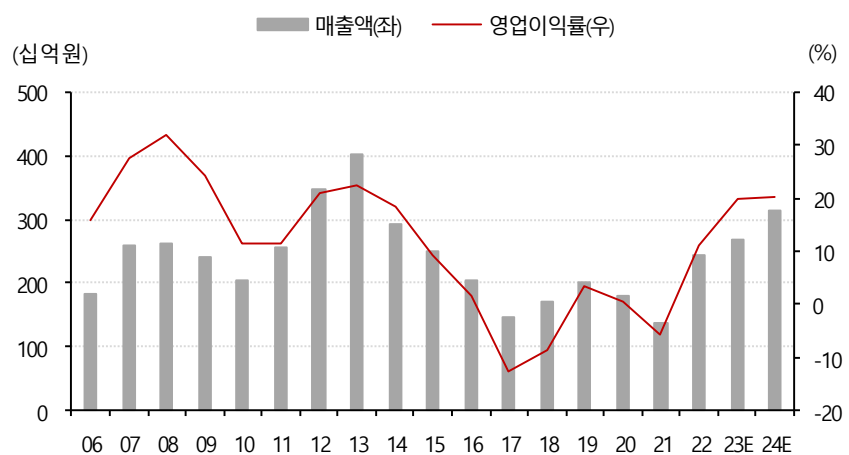
성광벤드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	45.4	67.1	65.3	66.3	68.4	65.2	63.7	72.1	244.0	269.4	313.7
YoY	25.6%	84.7%	105.3%	102.8%	50.6%	-2.9%	-2.4%	8.8%	78.2%	10.4%	16.4%
QoQ	38.9%	47.9%	-2.8%	1.5%	3.2%	-4.6%	-2.3%	13.2%	-	-	-
영업이익	3.1	8.7	7.8	7.2	14.8	13.5	12.1	12.7	26.8	53.1	63.2
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	385%	55%	55%	76%	흑전	98.3%	19.0%
QoQ	-185.0%	185.9%	-10.6%	-7.8%	105.8%	-8.6%	-0.1%	15.1%	-	-	-
영업이익률	6.7%	13.0%	12.0%	10.8%	21.6%	20.7%	19.0%	17.6%	11.0%	19.7%	20.1%

자료: 성광벤드, SK 증권 추정

성광벤드 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 성광벤드, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	235	273	309	356	416
현금및현금성자산	35	75	95	123	157
매출채권 및 기타채권	31	39	52	57	63
재고자산	136	146	150	163	181
비유동자산	259	254	257	257	256
장기금융자산	5	2	5	5	5
유형자산	251	250	250	250	249
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	494	527	567	613	672
유동부채	46	43	40	43	46
단기금융부채	20	0	2	2	3
매입채무 및 기타채무	16	20	25	26	29
단기충당부채	0	6	4	5	5
비유동부채	14	12	12	12	13
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	59	55	52	54	59
지배주주지분	434	472	515	559	613
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4	4
기타자본구성요소	-14	-14	-14	-14	-14
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	430	467	510	554	608
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	434	472	515	559	613
부채와자본총계	494	527	567	613	672

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	7	21	30	44	41
당기순이익(손실)	-1	39	46	47	57
비현금성항목등	2	-2	19	22	18
유형자산감가상각비	4	4	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-1	-6	15	18	14
운전자본감소(증가)	7	-17	-21	-16	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	14	-9	-15	-5	-6
재고자산의감소(증가)	-4	-10	-4	-13	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	5	0	2	3
기타	-6	-2	-3	1	2
법인세납부	-1	0	-15	-13	-16
투자활동현금흐름	-3	43	-14	-13	-3
금융자산의감소(증가)	-3	9	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-3	-1	-4	-3	-3
무형자산의감소(증가)	0	-0	-0	0	0
기타	3	35	-9	-9	1
재무활동현금흐름	-3	-23	-1	-3	-3
단기금융부채의증가(감소)	0	-20	2	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-0	-0	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	2	40	21	28	34
기초현금	33	35	75	95	123
기말현금	35	75	95	123	157
FCF	4	20	26	41	38

자료 : 성광벤드, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	137	244	269	314	347
매출원가	122	184	189	221	239
매출총이익	15	60	81	93	108
매출총이익률(%)	10.9	24.7	30.0	29.6	31.1
판매비와 관리비	23	33	28	30	33
영업이익	-8	27	53	63	74
영업이익률(%)	-5.9	11.0	19.7	20.1	21.4
비영업손익	4	24	6	-3	-1
순금융손익	0	1	3	4	1
외환관련손익	3	2	-3	-8	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-4	51	59	60	73
세전계속사업이익률(%)	-2.9	20.9	22.0	19.2	21.2
계속사업법인세	-3	12	13	13	16
계속사업이익	-1	39	46	47	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	39	46	47	57
순이익률(%)	-0.9	16.1	17.1	14.9	16.4
지배주주	-1	39	46	47	57
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.9	16.1	17.1	14.9	16.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	40	46	47	57
지배주주	0	40	46	47	57
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-4	31	57	67	78

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-24.3	78.2	10.4	16.4	10.5
영업이익	적전	흑전	98.3	19.0	17.6
세전계속사업이익	적지	흑전	15.9	1.8	21.8
EBITDA	적전	흑전	85.6	17.4	17.2
EPS	적지	흑전	17.3	1.8	21.4
수익성 (%)					
ROA	-0.2	7.7	8.4	7.9	8.8
ROE	-0.3	8.7	9.3	8.7	9.7
EBITDA마진	-3.0	12.6	21.1	21.3	22.6
안정성 (%)					
유동비율	514.2	635.0	772.1	836.7	896.1
부채비율	13.7	11.7	10.0	9.7	9.6
순차입금/자기자본	-7.1	-17.7	-20.1	-23.6	-27.1
EBITDA/이자비용(배)	-13.5	495.6	1,091.9	730.4	1,998.3
배당성향	-229.9	7.1	6.1	6.0	4.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-42	1,372	1,609	1,637	1,987
BPS	15,192	16,495	18,006	19,546	21,435
CFPS	94	1,508	1,743	1,764	2,127
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	-187.8	9.7	8.9	8.7	7.2
PBR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
PCR	85.1	8.8	8.2	8.1	6.7
EV/EBITDA	-47.6	9.6	5.2	4.0	3.0
배당수익률	1.3	0.8	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

2023.10.17 매수 23,000원 6개월



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 17일 기준)

매수	95.16%	중립	4.84%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------