

태광 (023160/KQ)

바닷물이 밀려온다

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 28,000 원(신규편입)
 현재주가: 16,870 원
 상승여력: 66.0%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
 3773-9992

Company Data

발행주식수	2,650 만주
시가총액	447 십억원
주요주주	
대신인태내셔널(외10)	45.63%
국민연금공단	8.23%

Stock Data

주가(23/10/16)	16,870 원
KOSDAQ	810.54 pt
52주 최고가	21,550 원
52주 최저가	14,350 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



고유가 기조 지속 전망, 글로벌 오일&가스 플랜트 투자 확대

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 '25년 5,970 억달러까지 증가할 것으로 전망됨에 따라 동사의 매출 확대와 이에 따른 고정비 감소효과로 이익 성장 또한 기대된다. 최근 유가가 배럴당 80 달러 이상을 유지하면서, 중동 주요 산유국들의 재정균형유가를 이미 넘어선 상황이다. 사우디를 포함한 중동 지역은 올해부터 '27년까지 약 621개의 오일&가스 프로젝트가 예상 됨에 따라 중동 비중이 높은 동사의 매출 확대 및 실적 개선을 전망한다.

육상에서 해양으로 옮겨가는 중

글로벌 오일&가스 플랜트는 육상에서 해양으로 옮겨가고 있다. 글로벌 오프쇼어 투자는 '23년 약 1,643억불에서 '27년에는 약 2,136억불로 30% 이상 확대될 전망이며, 글로벌 오일&가스 플랜트 중 오프쇼어의 비중은 '27년 60%까지 확대될 전망이다. 특히 영국 북해와 남미 지역중심으로 '30년까지 총 48개의 FPSO가 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.

투자 의견 매수, 목표주가 28,000 원으로 커버리지 개선

태광에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 28,000 원을 제시하고 조선기자재 최선호주 (Top-Pick)로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 2,026 원에 Target P/E 14 배를 적용하여 산출했다. 고유가 레벨 유지에 따른 해양플랜트 중심의 본격적인 E&P 플랜트 투자가 확대되기 시작했던 시기인 '12~'14년 동사와 성광벤드의 평균 PER 을 20% 할인했다.

영업 실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	188	185	250	323	364	397
영업이익	십억원	-3	14	45	69	79	91
순이익(지배주주)	십억원	-5	15	36	49	55	73
EPS	원	-189	574	1,350	1,839	2,075	2,750
PER	배	-40.5	18.9	11.9	9.3	8.2	6.2
PBR	배	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	45.6	11.4	6.7	5.0	4.0	3.1
ROE	%	-1.2	3.5	7.8	9.7	10.0	12.0

1. 기업소개

태광은 1982년에 설립됐으며, 정유화학, 플랜트, 조선해양 등의 산업에서 사용되는 용접용 피팅을 생산하는 업체이다. 과거 장기간 하락사이클을 거치고 살아남은 글로벌 상위 피팅 업체 4사(태광, 성광벤드 Tectubi, Technoforge) 중 한 곳이다.

피팅이란 관이음쇠를 총칭하며, 석유화학, 가스, 조선/해양, 발전 플랜트 등에서 배관의 방향을 바꾸거나, 관경의 변화 혹은 주배관에서 분기하여 배관할 때 사용되는 부품이다. 2Q23년 기준 동사의 사업부문별 매출 비중은 플랜트용 기자재가 87.2%, 2차전지용 기자재가 12.2%, 부동산 임대료가 0.5%를 차지한다.

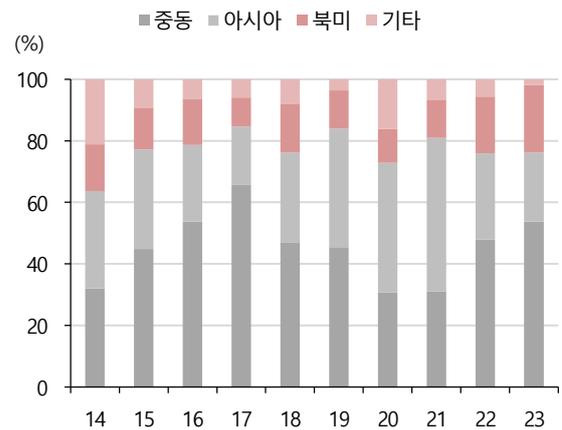
국내 경쟁업체인 성광벤드와 사업부문 자체는 크게 다르지 않다. 다만 동사가 중동 및 아시아향 매출 비중이 높은 반면, 성광벤드는 북미향 비중이 상대적으로 높다. 또한 국내 피팅 산업에서 동사의 점유율은 '22년 기준으로 약 32%로, 경쟁사 대비 국내 보다 수출 비중이 높다는 차이점을 가지고 있다.

태광 사업부문별 매출 비중



자료: 태광, SK증권

태광 지역별 매출 비중 추이



자료: 태광, SK증권

2. 투자포인트

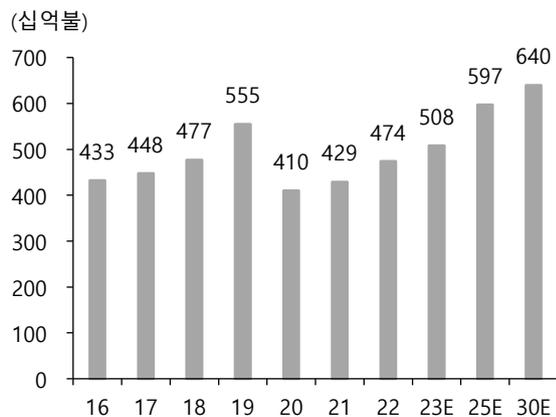
(1) 글로벌 원유&가스 플랜트 투자 확대

IEA 에 따르면 글로벌 원유&가스 Capex 투자 규모는 올해 약 5,080 억달러에서 '25년 5,970 억달러, '30년에는 약 6,400 억달러까지 늘어날 것으로 전망됨에 따라 동사의 매출 확대와 고정비 감소효과로 영업이익 성장 또한 기대된다.

최근 유가가 배럴당 80 달러 이상을 유지하면서, 중동 주요 산유국들의 재정균형유가를 이미 넘어선 상황이다. 특히, 사우디의 '비전 2030' 등 산업다각화를 지속적으로 추진하고 있으며, 이에 필요한 자원마련을 위해서 유가 하락에 대한 방어 전략을 지속적으로 취할 것으로 예상된다.

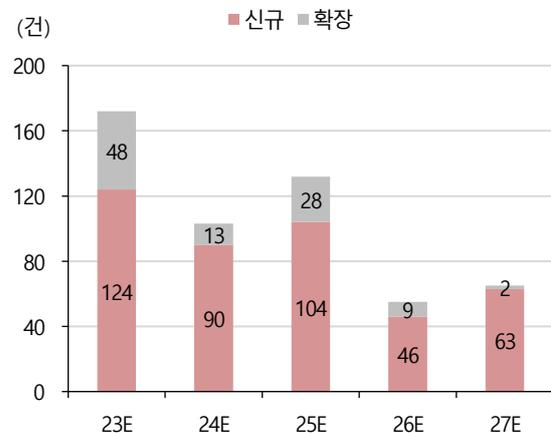
아람코(Aramco)는 '27년까지 원유 생산 Capa를 13만 b/d 증설을 목표로 투자를 진행 중이다. 2Q23 기준 아람코의 Capex 는 약 104.6 억달러로 전년 대비 +11.8%를 기록했으며, 올해 Capex 가이드는 450~550 억달러로 '22년(376 억달러) 대비 약 30% 증가했다. 사우디를 포함한 중동 지역은 올해부터 '27년까지 약 621개의 오일&가스 프로젝트가 시작될 것으로 예상됨에 따라 중동 매출 비중이 높은 동사의 매출 확대 및 실적 개선 요인으로 작용할 것을 기대한다.

글로벌 오일&가스 CAPEX 투자 추이 및 전망



자료: IEA, SK증권

중동 지역 오일&가스 프로젝트 계획 건 수 전망



자료: GlobalData Energy, SK증권

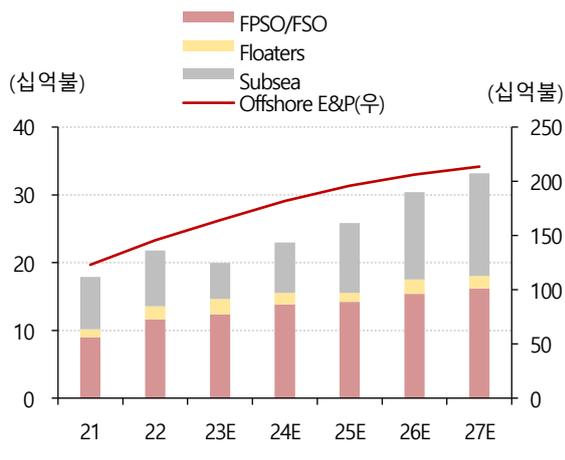
(2) 육상에서 해양으로 옮겨가는 중

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 48개의 FPSO가 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.

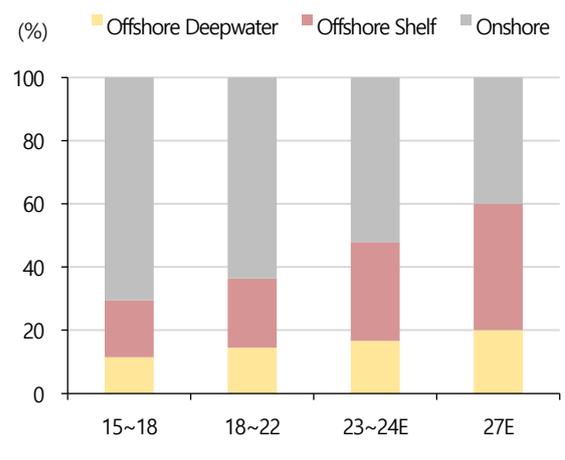
해양플랜트에는 해수에 의한 부식과 수압을 견딜 수 있는 스테인리스 재질의 피팅 제품이 반드시 필요하다. 스테인리스는 탄소 대비 약 5~10%p 높은 마진이 남기 때문에 글로벌 해양플랜트 투자규모 확대는 동사의 이익 개선 요인으로 작용할 전망이다.

글로벌 오프쇼어 투자 추이 및 전망



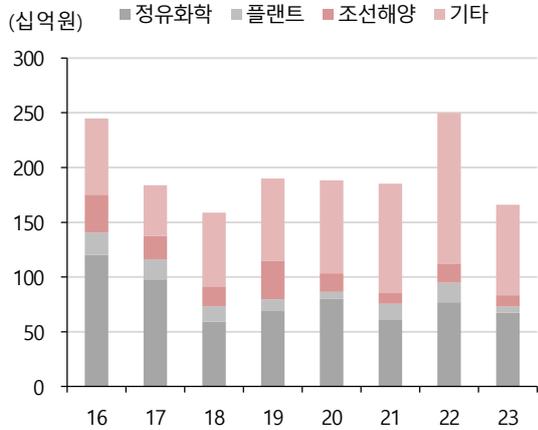
자료: Rystad Energy, SK 증권

글로벌 오일&가스 플랜트 온/오프쇼어 비중 추이 및 전망



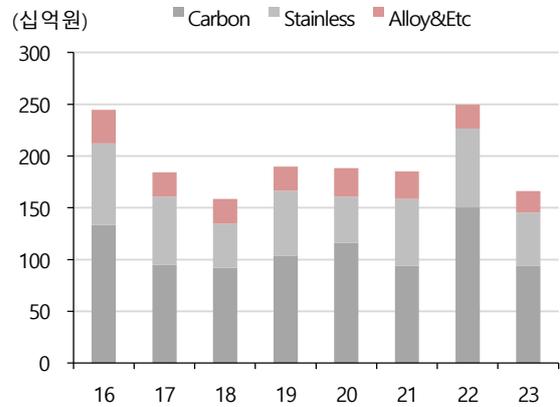
자료: Rystad Energy, SK 증권

태광 전방산업별 매출액 추이



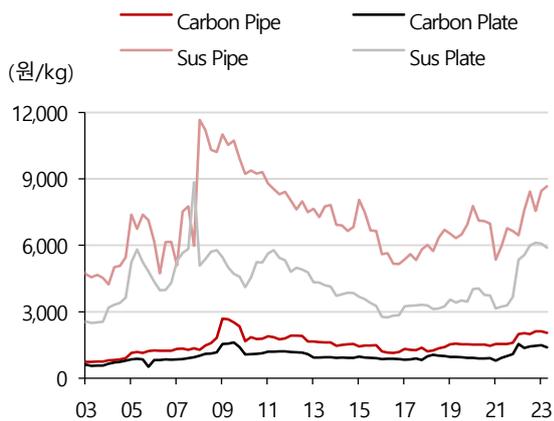
자료: 태광, SK 증권
주: '23년은 2분기 기준

태광 제품 재질별 매출액 추이



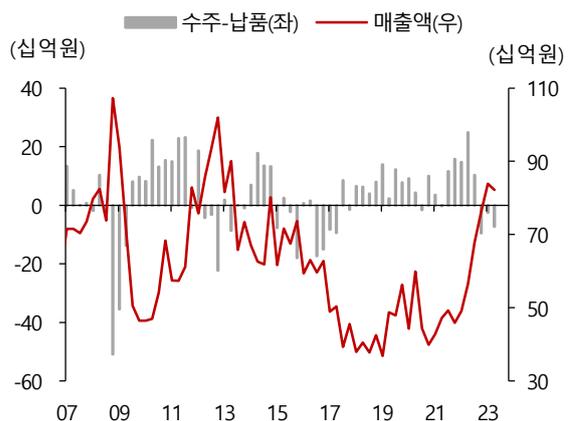
자료: 태광, SK 증권
주: '23년은 2분기 기준

태광 주요 원재료 가격 추이



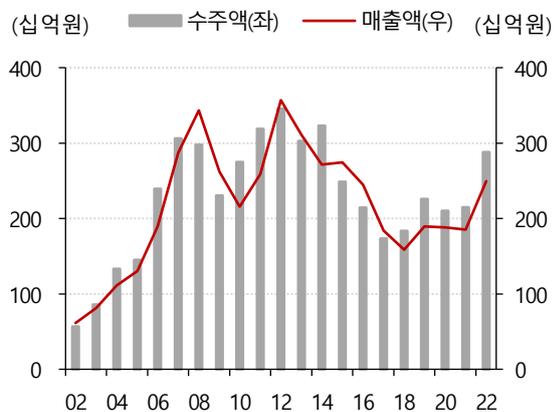
자료: 태광, SK 증권

수주잔액-기납품액 & 매출액 추이



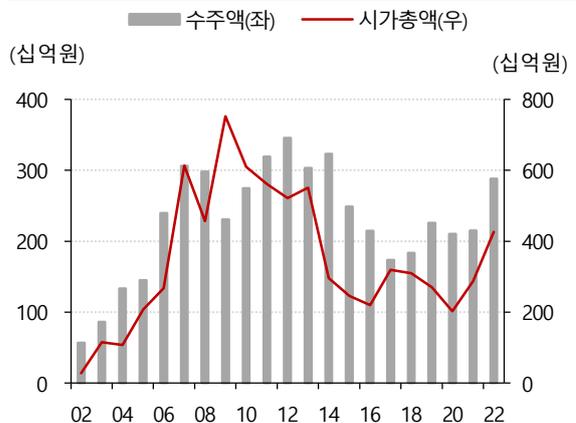
자료: 태광, SK 증권

태광 수주액 및 매출액 추이



자료: 태광, SK 증권

태광 수주액 및 시가총액 추이



자료: 태광, SK 증권

3. 밸류에이션 & 실적 전망

(1) 투자 의견 매수, 목표주가 28,000 원 제시

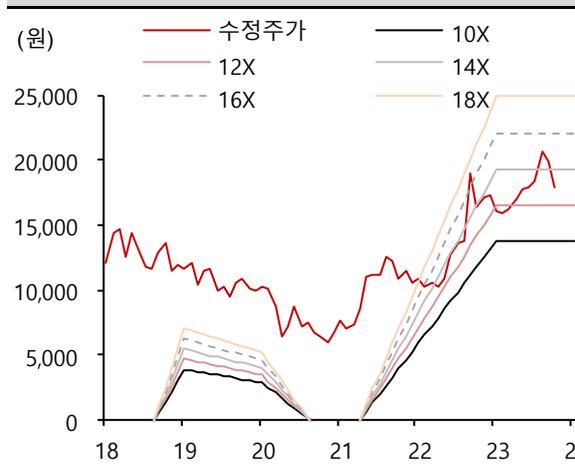
태광에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 28,000 원을 제시하고 조선기자재업종 최선 호주(Top-Pick)로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12 개월 선행 EPS 2,026 원에 Target P/E 14 배를 적용하여 산출했다. Target P/E 의 근거는 고유가 레벨 유지에 따른 해양플랜트 중심의 본격적인 E&P 플랜트 투자가 확대되기 시작 했던 시기인 '12~'14년 동사와 성광벤드의 평균 PER에 높은 레벨의 인플레이션, 매 파적 금리정책, 그리고 글로벌 경기 회복이 더딘 점을 고려하여 상대적으로 낮은 발 주 규모가 예상되기 때문에 20% 할인했다.

태광 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd EPS	(A)	원	2,026	
Target P/E	(B)	배	14.0	'12~'14년 태광과 성광벤드의 평균 P/E 20% 할인
주당주가가치	(C)	원	28,362	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	28,000	
현재주가	(E)	원	16,870	2023년 10월 16일 종가
상승여력	(F)	%	66.0%	(F) = (D-E)/(E)

자료: 태광, SK증권

태광 12M Fwd P/E Band



자료: Bloomberg, SK증권

태광 12M Fwd P/B Band



자료: Bloomberg, SK증권

(2) '23년 매출액 3,326 억원, 영업이익 692 억원 전망

태광의 2023년 매출액은 3,326 억원(+29.2%, YoY), 영업이익은 692 억원(+52.6%, YoY)으로 예상된다. 올해 피팅 동사의 수주 규모는 작년과 비슷한 수준으로 유지될 것으로 예상되나, 이는 고객사 측에서 제품단가 인하 요구에 의한 선별 수주 전략 때문인 것으로 추정된다. 4Q23 혹은 늦으면 1H24 부터 본격적으로 발주될 9 조 규모의 S-Oil 사인 프로젝트, 삼성중공업을 포함한 국내 조선소들의 FLNG/FPSO, 그리고 현대건설이 수주한 6.5 조원 규모의 사우디 아미랄 프로젝트 콤플렉스 패키지 1&4 등 올해보다 내년의 매출과 이익 모두 성장하는 모습을 보여줄 것으로 기대된다. 중동 국가들의 재정균형유가를 상회하는 고유가 지속 전망에 따른 플랜트 투자 재개에 대한 가능성도 점진적으로 높아지고 있는 상황이기에 올해보다 내년의 동사가 더 기대되는 바이다.

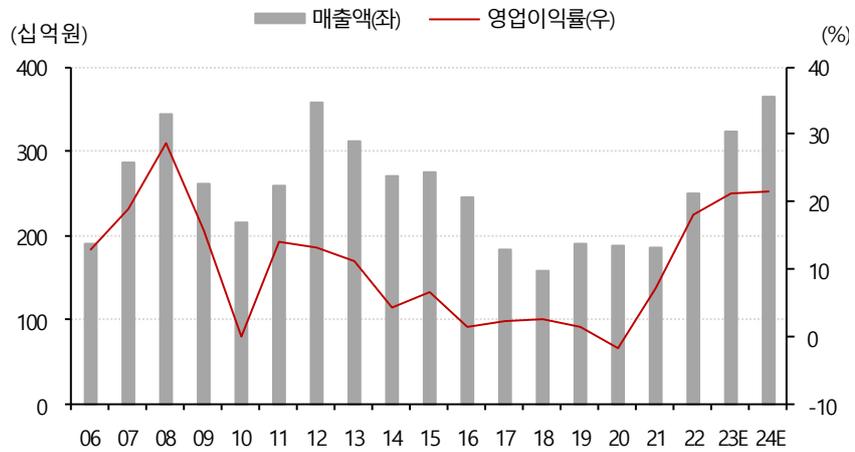
태광 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	49.1	56.5	67.9	76.3	83.9	82.2	74.7	81.8	249.7	322.6	364.3
YoY	14.6%	19.7%	37.9%	66.2%	71.0%	45.6%	10.0%	7.3%	34.9%	29.2%	12.9%
QoQ	6.9%	15.1%	20.3%	12.2%	10.0%	-2.0%	-9.2%	9.5%	-	-	-
영업이익	6.6	11.9	10.4	16.5	19.9	18.1	14.9	16.3	45.4	68.9	78.9
YoY	268.7%	229.2%	99.3%	464.6%	203.3%	51.8%	43.6%	-1.1%	235.2%	52.0%	14.4%
QoQ	124.8%	81.2%	-12.8%	58.9%	20.8%	-9.3%	-17.5%	9.3%	-	-	-
영업이익률	13.4%	21.1%	15.3%	21.6%	23.7%	22.0%	20.0%	19.9%	18.2%	21.4%	21.7%

자료: 태광, SK 증권 추정

태광 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 태광, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	235	313	328	388	463
현금및현금성자산	42	47	60	99	144
매출채권 및 기타채권	57	73	77	84	91
재고자산	122	130	127	139	151
비유동자산	271	281	317	312	313
장기금융자산	30	36	64	64	65
유형자산	163	164	172	168	169
무형자산	43	42	41	40	39
자산총계	505	594	644	700	776
유동부채	29	52	54	56	61
단기금융부채	2	1	2	2	2
매입채무 및 기타채무	17	29	36	41	44
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	23	17	19	20	21
장기금융부채	6	1	8	8	8
장기매입채무 및 기타채무	7	7	0	0	0
장기충당부채	2	3	3	3	4
부채총계	52	70	73	77	82
지배주주지분	436	480	525	575	644
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	34	44	44	44	44
기타자본구성요소	-11	-11	-11	-11	-11
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
이익잉여금	401	435	480	530	599
비지배주주지분	17	44	47	49	51
자본총계	453	524	571	624	695
부채외자본총계	505	594	644	700	776

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	19	-1	11	60	64
당기순이익(손실)	19	37	51	57	75
비현금성항목등	10	18	10	26	24
유형자산감가상각비	8	8	8	8	8
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	1	9	1	18	15
운전자본감소(증가)	11	-16	-1	-15	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	3	-15	-4	-7	-7
재고자산의감소(증가)	12	-8	3	-12	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	12	2	5	4
기타	-5	-4	-3	-2	1
법인세납부	-2	-4	-12	-12	-20
투자활동현금흐름	-46	-61	-39	-16	-8
금융자산의감소(증가)	-11	-27	-14	-3	-3
유형자산의감소(증가)	-14	-7	-13	-4	-9
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-21	-27	-11	-9	5
재무활동현금흐름	-8	-9	-5	-4	-4
단기금융부채의증가(감소)	-11	-3	-0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	5	-2	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	10	-0	0	0
배당금지급	-1	-3	-4	-4	-4
기타	-0	-10	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-13	5	13	39	46
기초현금	55	42	47	60	98
기말현금	42	47	60	98	144
FCF	5	-8	-2	56	55

자료 : 태광, SK증권 추정

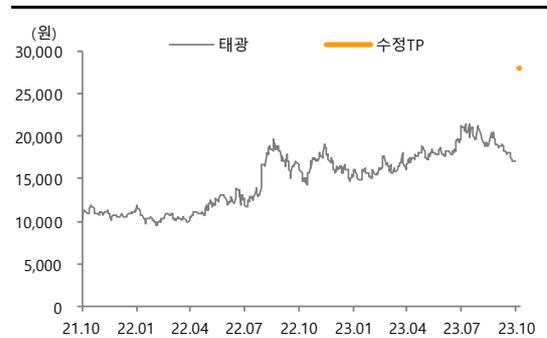
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	185	250	323	364	397
매출원가	149	175	221	252	271
매출총이익	37	74	101	112	125
매출총이익률(%)	19.8	29.7	31.4	30.8	31.6
판매비와 관리비	23	29	32	33	35
영업이익	14	45	69	79	91
영업이익률(%)	7.3	18.2	21.4	21.7	22.9
비영업손익	9	1	-5	-10	5
순금융손익	-0	1	3	3	1
외환관련손익	7	4	1	-5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	47	64	69	96
세전계속사업이익률(%)	11.9	18.7	19.8	18.9	24.1
계속사업법인세	3	10	13	12	20
계속사업이익	19	37	51	57	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	19	37	51	57	75
순이익률(%)	10.0	14.7	15.9	15.6	19.0
지배주주	15	36	49	55	73
지배주주귀속 순이익률(%)	8.2	14.3	15.1	15.1	18.4
비지배주주	3	1	2	2	2
총포괄이익	19	38	51	57	75
지배주주	16	36	49	55	73
비지배주주	3	1	2	2	2
EBITDA	23	54	78	88	99

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-1.7	34.9	29.2	12.9	8.9
영업이익	흑전	235.2	52.0	14.4	15.0
세전계속사업이익	흑전	112.3	36.4	7.9	39.0
EBITDA	584.9	139.9	43.9	12.2	13.5
EPS	흑전	135.1	36.2	12.8	32.5
수익성 (%)					
ROA	3.8	6.7	8.3	8.4	10.2
ROE	3.5	7.8	9.7	10.0	12.0
EBITDA마진	12.2	21.7	24.2	24.0	25.1
안정성 (%)					
유동비율	816.5	595.9	609.5	687.3	763.7
부채비율	11.5	13.3	12.8	12.3	11.8
순차입금/자기자본	-10.4	-20.0	-18.9	-24.0	-28.6
EBITDA/이자비용(배)	30.6	84.3	51.2	40.6	122.6
배당성향	17.0	12.3	9.0	8.0	6.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	574	1,350	1,839	2,075	2,750
BPS	16,881	18,540	20,218	22,127	24,711
CFPS	917	1,686	2,183	2,403	3,076
주당 현금배당금	100	170	170	170	170
Valuation지표 (배)					
PER	18.9	11.9	9.3	8.2	6.2
PBR	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	11.8	9.6	7.8	7.1	5.6
EV/EBITDA	11.4	6.7	5.0	4.0	3.1
배당수익률	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.17	매수	28,000원	6개월	
2023.05.03	Not Rated			



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 기관투자가 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%
----	--------	----	-------	----	-------