

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

**Company Basic**

Analyst 이민희  
 02) 6915-5682  
 mhl3467@ibks.com

**Not Rated**

목표주가 -  
 현재가 (4/24) 4,480원

KOSDAQ (4/24)	632.96pt
시가총액	791억원
발행주식수	17,650천주
액면가	100원
52주 최고가	6,110원
최저가	2,100원
60일 일평균거래대금	77억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률 (2020F)	1.2%

주주구성	
한재동 외 2 인	42.18%
이음제삼호 사모투자합자회사	25.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	25%	0%	0%
절대기준	65%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(20)	686	-	-
EPS(21)	782	-	-



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 태웅로직스 (124560)

## 석유화학제품 운송 주력의 3자물류 선두업체

### 석유화학제품 해상 운송 주력의 3자물류회사

동사는 석유화학제품 해상 운송에 집중하며 성장해 온 3자물류회사(모회사 없이 독자적으로 물류사업 수행)로서, 주요 고객은 롯데케미칼, SK종합화학, 금호석유화학 등 대기업들이다. 석유화학제품 가격 시황에 상관없이 매년 물동량은 꾸준히 증가 추세에 있으며, 동사는 핵심 경쟁 요소인 안정된 화주 및 선복 확보, 운임경쟁력을 바탕으로 지난 20년간 대기업들과 지속적인 거래관계를 유지해 오고 있다. 2019년 기준 동사 사업부별 매출 구성은 국제물류 67%, CIS물류 16%, 프로젝트물류 13%, 기타 4%로 나뉜다.

### 복합운송, 물류 현지화, 신사업 진출을 통한 수익성 제고

수익성 제고를 위하여 프로젝트물류 및 CIS물류 사업을 지속 확대 중에 있다. 고객사 비용 니즈에 따라 복합운송 서비스 제공, 해외 현지법인 설립(허브 역할)을 통해 고객사의 현지 생산물량을 받아 주변 3국에 바로 유통하는 거래 비중 확대 등을 통해 전사 영업이익률은 꾸준히 향상 추세에 있다. 또한 올해부터 신규 사업으로 액상 석유화학제품 운송서비스(ISO탱크 설비 직접 구비)를 시작하였으며, 최근 (주)지엘에스코리아 인수를 통하여 특수물류(해외이산화물, 전시화물 등) 사업에 진출하였다.

### 팬데믹 영향 불확실성 있지만 안정된 실적 유지 기대

작년에는 물동량 증가와 운임협상력이 좋아지면서 매출액이 17% 성장하였으며, 프로젝트물류 매출 기여가 커지면서 수익성도 향상 되었다. 1Q20 매출의 경우는 705억원(7%QoQ)이 예상되어 팬데믹 영향이 없었던 것으로 추정되나, 향후 어떤 영향을 줄지 여전히 불확실성은 상존한다. 그럼에도 올해 동사 매출액은 보수적으로 3%YoY 성장한 2,938억원을 예상하며, 영업이익률도 프로젝트물류 및 CIS물류 사업의 수익성 제고와 신사업 기여 덕분에 0.2%pt 개선된 5.4%로 전망한다.

(단위: 억원, 배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,439	2,861	2,938	3,229	3,422
영업이익	117	150	158	179	191
세전이익	95	122	155	176	189
지배주주순이익	74	96	121	138	148
EPS(원)	491	630	686	782	837
증가율(%)	4,041.8	28.5	8.7	14.1	7.0
영업이익률(%)	4.8	5.2	5.4	5.5	5.6
순이익률(%)	3.0	3.4	4.1	4.3	4.3
ROE(%)	39.8	30.6	25.8	23.4	20.4
PER	0.0	8.1	6.5	5.7	5.4
PBR	0.0	2.2	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	0.0	5.0	3.6	2.7	2.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 석유화학제품 해상 운송 주력의 3자물류회사

모회사 없이 독자적으로  
물류사업 수행하는  
3자물류사, 주요 고객은  
롯데케미칼, 금호석유 등

동사는 물류복합운송 주선 및 종합물류 서비스업을 영위하고 있으며, 2019년 12월 10일 코스닥 시장에 상장하였다. 특히 동사는 석유화학제품 해상 운송에 집중하며 성장해 온 3자물류회사(3PL)로서 주요 고객은 롯데케미칼, SK종합화학, 금호석유화학 등 대기업들이다. 현재 국내 등록된 국제물류주선업체는 4천개 이상으로 경쟁이 심하고 진입장벽도 낮은 편이다. 물류회사는 1자물류사(제조업체가 물류까지 겸업), 2자물류사(주로 대기업 그룹의 경우 계열사를 통해 물류 대행), 3자물류(모회사 없이 독자적으로 수행)로 나뉘는데, 동사는 3자물류사 중에 선두 위치에 있다. 동사 주요 매출처인 석유화학회사는 대부분 대기업 그룹에 소속되어 있어 2자물류사와 경쟁이 불가피 하나, 정부의 일감몰아주기 제한과 3자물류 지원정책(2008년부터 제조업체가 3자물류사에 물류서비스를 맡기면 법인세를 공제해주는 제도 시행), 그리고 경쟁 그룹에 소속된 2자물류사와의 거래 기피 경향 때문에 동사 매출구조에 위협이 되지는 않고 있다.

안정된 화주 및 선박  
확보, 운임경쟁력 등  
핵심경쟁력 보유

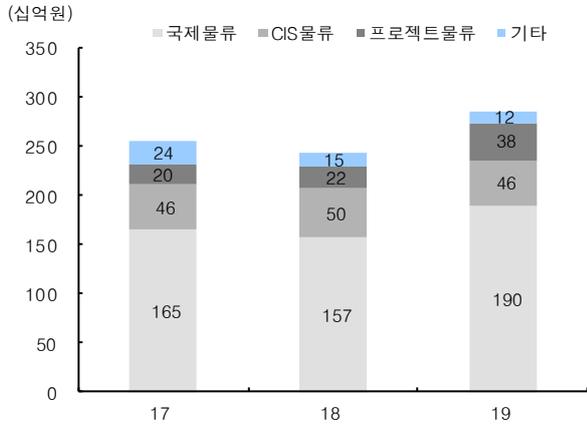
동사는 핵심 경쟁 요소인 안정된 화주 및 선박 확보, 그리고 운임경쟁력을 바탕으로 지난 20년간 석유화학관련 대기업들과 지속적인 거래관계를 유지해 오고 있다. 석유화학제품의 경우 주로 해상으로 운송하는데 제품가격 시황에 상관없이 매년 물동량은 꾸준히 증가 추세에 있다. 동사 매출 인식 과정을 소개하면, 화주와의 계약에 앞서 먼저 물량 예측을 기반으로 선사를 미리 접촉, 운송 공간부터 확보하고 운임을 결정한다. 선사 대금을 물류회사가 미리 지급하기 때문에 자금력이 필수다. 운임은 물동량과 장단기 여부에 따라 결정되는데, 동사는 연간 23만 TEU를 운송하는 선두업체이기 때문에 유리한 운임 교섭력을 가지고 있다. 선사가 결정된 이후, 동사는 결정된 운임과 용역비, 여러 운송 조건을 고려한 추가 비용 등을 반영하여 원가를 산출하며, 이를 근거로 각 지역별로 화주가 발주하는 운송계약건에 입찰하게 된다. 화주와 계약은 보통 분기별로 하며, 토탈 운송서비스에 대한 수수료를 매출로 인식한다.

화주 계약에 앞서 선박  
확보와 운임결정 선행.  
선사대금을 미리 지급하기  
때문에 자금력이 필수

매출 구성: 국제물류  
67%, CIS물류 16%,  
프로젝트물류 13%, 기타  
4%

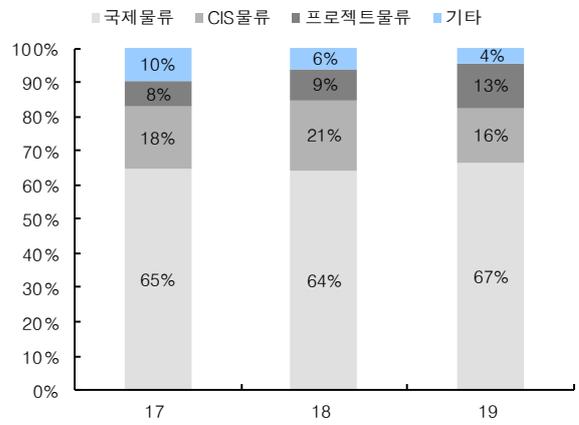
2019년 기준 동사 사업부별 매출 구성은 국제물류 67%, CIS물류 16%, 프로젝트물류 13%, 기타 4%로 나뉜다. 운송수단에 따라서는 항공(큐빅), 육상, 해상(컨테이너), 또는 복합운송서비스가 있다. 프로젝트물류는 EPC업체들이 해외 플랜트를 건설할 때 운송 의뢰하는 것으로 중장비, 전자재 등 규격이 큰 운송을 하기 때문에 사업수익성이 좋다. 프로젝트물류는 보통 계약기간이 2~5년 장기이고, 계약 초기(중장비 운송) 때 매출 증가가 크고 이후 점차 안정화되는 패턴을 보인다. 주요 고객은 현대엔지니어링, 포스코대우 등 인데, 2017년 이후 업황이 부진하다가 2019년부터 우즈베키스탄 화학단지 프로젝트 관련 수주 건수가 증가하면서 다시 회복 추세에 있다. 한편 CIS물류는 중앙아시아 12개국을 대상으로 비용 니즈에 따라 복합운송(해상, 철도 등) 서비스를 제공하는 것으로, 운송 수단에 대한 물류사의 융통성이 넓기 때문에 수익성 제고 기회가 많은 사업이다. 또한 최근에는 현지법인을 통하여 고객사가 생산하는 현지 생산물량을 받아다가 주변 제3국에 유통(국내에서 운송하는 것보다 운송시간과 비용절감)하는 고수익 거래 비중이 더욱 증가 추세에 있다.

그림 1. 태웅로직스 사업부별 매출액 추이



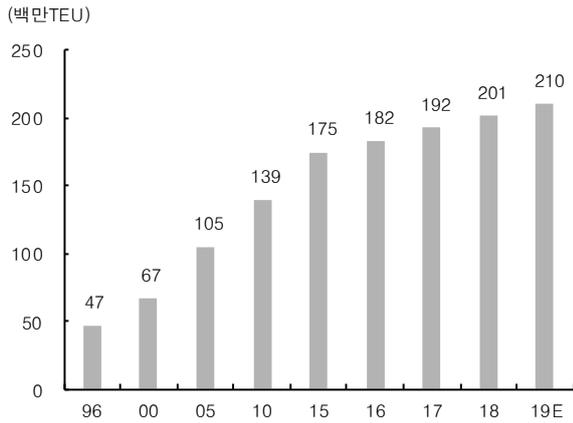
자료: IBK투자증권, 태웅로직스

그림 2. 태웅로직스 사업부별 매출액 비중 추이



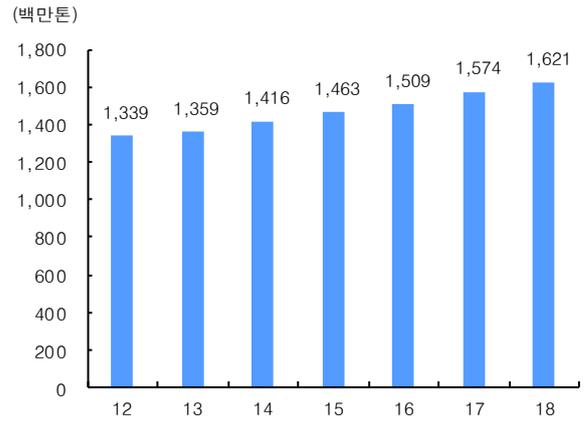
자료: IBK투자증권, 태웅로직스

그림 3. 글로벌 해상 컨테이너 물동량 추이



자료: IBK투자증권, Clarkson

그림 4. 국내 전국 무역항 항만 물동량 추이



자료: IBK투자증권, IHS통합Port-MIS자료

## 복합운송, 물류 현지화, 신사업 진출을 통한 수익성 제고

복합운송, 프로젝트물류, 물류현지화, 신사업 진출을 통한 고부가가

기존의 동사 주력사업인 국제물류는 매년 꾸준히 소폭 씩이라도 성장하는 사업부인데, 이는 과거 ‘해상 컨테이너 물동량 추이’ 통계 수치에서도 보듯이 안정적으로 성장하는 수요 덕분이다. 특히 동사가 주력하는 석유화학제품은 꾸준히 증설이 되기 때문에 물량 증가는 지속될 전망이다. 다만 수익성은 매출총이익률 기준으로 10% 수준에서 제한적이다. 이에 따라 동사는 복합운송, 해외 현지법인 설립을 통한 3국 물류 거래, 그리고 액상석유화학제품 운송, 물류창고, 특수물류 등 신사업 진출을 통한 물류 고부가가치 노력을 지속하고 있다. 한편 수익성이 가장 높은 프로젝트물류의 경우, 현재 우즈벡 화학단지를 포함 4~5개의 프로젝트를 진행 중인데 올해 2~3개의 신규 프로젝트 수주가 예상된다.

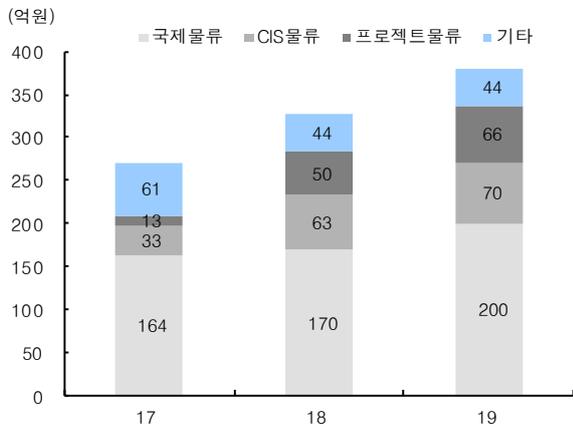
현지법인 설립, 주변 3국간 거래를 통해 수익성 제고

동사 CIS물류사업은 고객사의 비용 니즈에 따라 해상, 육로 등 복합운송 서비스를 제공하는 것으로, 운송 수단에 대한 물류사의 융통성이 넓기 때문에 수익성 제고의 기회가 많다. 또한 우즈베키스탄, 노보로시스크에 현지법인을 설립, 물류 허브로 만들어 가전제품, 화학제품 등 고객사의 현지 생산물량을 받아 동유럽, 지중해 등 주변 3국으로 바로 유통/운송하는 구조를 갖추었다. 향후 CIS 지역에 운송루트 확대 및 현지 물류창고 설립 또한 계획 중이다. 동사는 2018년 헝가리에 합작법인을 설립했는데 최근 국내 제조업체들의 헝가리 진출이 늘어나고 있어 올해 헝가리 법인의 매출증가가 클 것으로 기대하고 있다. 향후 동사는 북미, 유럽, 아프리카 등에도 추가적으로 현지법인을 설립할 계획이다.

신규사업: 액상석유화학제품 운송, 특수물류

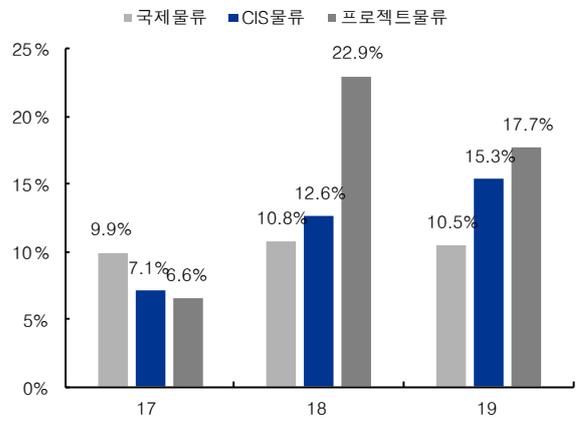
올해부터 신규 사업으로 동사는 액상석유화학제품 운송 서비스를 시작했다. 보통 물류 회사는 ISO 탱크를 임대해서 사용하는데 동사는 직접 50개를 구매하여 수익성을 높이는 전략을 취하고 있다. 또한 최근 동사는 68억원에 (주)지엘에스코리아를 인수(100%)하여 특수물류(해외이사화물, 전시화물 등) 사업에 진출하였다. 지엘에스코리아는 현재 연매출 170억원 수준인데 올해부터 연결실적에 기여할 전망이다.

그림 5. 태웅로지스 사업부별 매출총이익 추이



자료: IBK투자증권, 태웅로지스

그림 6. 태웅로지스 사업부별 매출총이익률 추이



자료: IBK투자증권, 태웅로지스

## 팬데믹 영향 불확실성 있지만 안정된 실적 유지 기대

자금력 기반으로 2017년 공격적 영업, 외형 급성장

동사 과거 실적 추이를 보면, 이음제삼호사모투자합자회사로부터의 자금 조달 덕분에 2017년에는 공격적인 영업 전개를 통해 매출액이 142% 성장하였고, 2018년에는 물동량 증가에도 불구하고 운임 하락으로 매출액이 4% 감소하였고, 2019년에는 물동량 증가와 운임협상력이 좋아지면서 매출액이 17% 성장하였다. 특히 지난해 상반기에는 프로젝트물류 매출 기여가 커지면서 영업이익률도 6%대를 기록, 수익성이 향상 되었다.

2020년 매출 3% 소폭 성장, 수익성도 개선추세 이어갈 듯

2020년에는 3천억원 매출 달성을 목표로 하고 있으나, COVID-19 팬데믹에 따른 불확실성이 상존한다. 1Q20 매출의 경우는 705억원(7%QoQ)이 예상되어 팬데믹 영향이 없었던 것으로 추정되나, 2Q20에는 어떤 영향을 줄지 여전히 불확실성이 상존한다. 수익성면에서는 프로젝트물류가 1Q20에 진행된 게 거의 없어 1Q20 영업이익률은 전년 대비 다소 부진할 것으로 예상되며, 2Q20부터 점차 개선될 전망이다. 신규 인수한 (주)지엘에스코리아의 연결 합산까지 포함하여 올해 동사 매출액은 보수적으로 3%YoY 성장한 2,938억원을 예상한다. 영업이익률은 프로젝트물류 및 CIS물류 사업의 수익성 제고와 신사업 기여 덕분에 0.2%pt 개선된 5.4%가 예상된다. 이에 올해 동사 영업이익은 158억원(5.4%YoY), 순이익 121억원(26%YoY)을 전망한다.

표 1. 태웅로지스 실적 추정(K-IFRS연결)

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	2H19*	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	78.1	77.8	130.2	70.5	68.4	75.2	79.7	254.8	243.9	286.1	293.8
QoQ	na	0%		7%	-3%	10%	6%				
YoY	44%	8%	11%	-10%	-12%	17%	21%	142%	-4%	17%	3%
국제물류								165.0	157.1	190.5	196.2
CIS물류								46.1	50.4	45.9	47.3
프로젝트물류								19.5	21.8	37.6	40.2
기타								24.2	14.7	12.1	10.2
매출총이익	10.8	10.5	16.7	8.5	9.0	10.0	11.2	27.0	32.7	38.1	38.7
판관비	5.9	5.4	11.7	5.4	5.5	5.6	6.4	20.2	21.0	23.1	22.9
영업이익	4.9	5.1	4.9	3.1	3.6	4.3	4.8	6.8	11.7	15.0	15.8
영업이익률	6.3%	6.5%	3.8%	4.3%	5.2%	5.7%	6.1%	2.7%	4.8%	5.2%	5.4%
세전이익	4.1	4.5	3.6	2.9	3.5	4.3	4.8	1.4	9.5	12.2	15.5
지배주주순이익	3.2	3.6	2.8	2.3	2.7	3.3	3.7	0.2	7.4	9.6	12.1

자료: IBK투자증권, \* 3Q19와 4Q19는 합산하여 2H19로 표기

태웅로직스 (124560)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,439	2,861	2,938	3,229	3,422
증가율(%)	-4.2	17.3	2.7	9.9	6.0
매출원가	2,113	2,480	2,551	2,824	2,992
매출총이익	327	381	387	405	431
매출총이익률 (%)	13.4	13.3	13.2	12.5	12.6
판매비	210	231	229	226	240
판매비율(%)	8.6	8.1	7.8	7.0	7.0
영업이익	117	150	158	179	191
증가율(%)	71.5	28.2	5.4	13.3	6.7
영업이익률(%)	4.8	5.2	5.4	5.5	5.6
순금융손익	-16	-30	-3	-2	-2
이자손익	-10	-8	-3	-2	-2
기타	-6	-22	0	0	0
기타영업외손익	-6	0	0	0	0
종속/관계기업손익	-1	3	0	0	0
세전이익	95	122	155	176	189
법인세	21	27	34	39	42
법인세율	22.1	22.1	21.9	22.2	22.2
계속사업이익	73	96	121	138	147
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	73	96	121	138	147
증가율(%)	4,018.1	30.7	26.2	14.1	7.0
당기순이익률 (%)	3.0	3.4	4.1	4.3	4.3
지배주당당기순이익	74	96	121	138	148
기타포괄이익	1	1	0	0	0
총포괄이익	74	97	121	138	147
EBITDA	125	160	165	188	199
증가율(%)	66.7	27.8	3.5	13.6	5.8
EBITDA마진율(%)	5.1	5.6	5.6	5.8	5.8

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	491	630	686	782	837
BPS	1,428	2,337	2,975	3,711	4,500
DPS	0	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	n.a	8.1	6.5	5.7	5.4
PBR	n.a	2.2	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	n.a	5.0	3.6	2.7	2.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.2	17.3	2.7	9.9	6.0
EPS증가율	4,041.8	28.5	8.7	14.1	7.0
수익성지표(%)					
배당수익률	n.a	1.0	1.2	1.2	1.2
ROE	39.8	30.6	25.8	23.4	20.4
ROA	11.7	12.4	12.3	11.9	11.2
ROIC	48.1	60.6	61.9	58.9	55.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	208.6	112.0	106.1	88.5	77.3
순차입금 비율(%)	-3.7	-23.7	-32.0	-39.8	-46.2
이자보상배율(배)	10.8	16.3	30.7	34.9	35.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	9.4	8.4	8.3	8.4
재고자산회전율	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
총자산회전율	3.9	3.7	3.0	2.8	2.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	549	736	920	1,039	1,187
현금및현금성자산	87	135	211	304	413
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	290	316	382	397	421
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	114	139	162	195	220
유형자산	40	54	77	108	130
무형자산	26	28	28	28	28
투자자산	14	16	17	17	17
자산총계	663	875	1,082	1,233	1,407
유동부채	445	455	549	571	605
매입채무및기타채무	157	157	189	197	208
단기차입금	67	32	38	40	42
유동성장기부채	11	0	0	0	0
비유동부채	3	7	8	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	448	462	557	579	613
지배주주지분	214	412	525	655	794
자본금	15	18	18	18	18
자본잉여금	6	119	119	119	119
자본조정등	-8	-8	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	-14	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	215	296	409	539	678
비지배주주지분	1	0	0	-1	-1
자본총계	215	413	525	654	793
비이자부채	369	425	514	534	566
총차입금	79	37	43	45	47
순차입금	-8	-98	-168	-260	-366

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	140	93	95	139	143
당기순이익	73	96	121	138	147
비현금성 비용 및 수익	70	83	11	11	10
유형자산감가상각비	7	9	7	9	8
무형자산상각비	1	1	0	0	0
운전자본변동	15	-64	-33	-8	-12
매출채권등의 감소	-16	-53	-65	-15	-24
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	42	20	32	8	12
기타 영업현금흐름	-18	-22	-4	-2	-2
투자활동 현금흐름	-35	-91	-71	-51	-48
유형자산의 증가(CAPEX)	-46	-42	-30	-40	-30
유형자산의 감소	23	19	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	1	7	0	0
기타	2	-68	-48	-11	-18
재무활동 현금흐름	-63	51	52	6	14
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	116	0	0	0
기타	-63	-65	52	6	14
기타 및 조정	-3	-5	0	0	0
현금의 증가	39	48	76	94	109
기초현금	48	87	135	211	304
기말현금	87	135	211	304	413

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료 언급된 종목(태웅로직스)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

### 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

### 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0