

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (12/2)

5,260원

KOSDAQ (12/2)	899.34pt
시가총액	1,028억원
발행주식수	19,537천주
액면가	100원
52주 최고가	6,110원
최저가	2,100원
60일 일평균거래대금	138억원
외국인 지분율	0.1%
배당수익률 (2020F)	0.9%

주주구성	
한재동 외 2 인	38.11%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-3%	0%
절대기준	17%	17%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(20)	736	-	-
EPS(21)	802	-	-

태웅로직스 주가추이



※ 이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 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)

안정된 석화 물량 증가로 양호한 실적 성장 지속

석유화학제품 해상 운송 주력의 3자물류회사

동사는 석유화학제품 해상 운송에 집중하며 성장해 온 3자물류회사(모회사 없이 독자적으로 물류사업 수행)로서, 주요 고객은 롯데케미칼, 금호석유화학 등 대기업들이다. 석화제품 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.

올해 프로젝트 물류는 부진, 반면 국제 및 CIS 물류는 호조

지난 3Q20 연결 실적을 보면, 매출액 860억원(5%QoQ, 34%YoY), 영업이익 42억원(-11%QoQ, 61%YoY)을 기록했다. COVID-19 영향으로 수익성 높았던 프로젝트 물류 매출이 3Q20까지 누적 199억원에 그치며 작년 매출의 53%에 불과하였다. 그러나 석유화학 물동량이 꾸준히 증가하여 국제물류 매출 성장이 지속되고, CIS 물류 매출 호조(3Q20 누적으로 작년 매출의 95% 달성)로 양호한 외형성장을 기록했다. 세전이익이 30억원에 그친 것은 CB에 대한 파생상품평가손(-9.7억원) 때문이다.

최근 운임 급등으로 단기적으로는 원가 부담, 내년 개선 기대

동사는 운임과 용역비, 운송 조건 등을 고려하여 원가를 산출하고, 이를 근거로 각 지역별로 화주가 발주하는 운송계약전에 입찰하게 된다. 최근 경기회복 기대와 공급부족으로 대표 운임지수 SCFI는 9월 이후 55% 급등하였다. 운임이 급등하면 화주에게 가격 전가는 미흡한 반면 원가율은 상승하기 때문에 동사 수익성에는 단기적으로 부정적 영향을 주며, 대신 매출액은 상승 효과가 있다. 향후 운임지수가 안정되거나 서서히 하락하는 국면이 오면 오히려 동사 수익성을 제고 시킬 전망이다. 한편 올해 동사 운송량은 화학제품 물량 증가에 힘입어 26만 TEU(13%YoY)로 추정되며, 매출액은 16%YoY 성장(vs. 작년 17%YoY)이 예상된다.

(단위:억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,439	2,861	3,321	3,681	4,049
영업이익	117	150	160	213	232
세전이익	95	122	172	205	224
지배주주순이익	74	96	132	157	172
EPS(원)	491	630	736	802	878
증가율(%)	4,041.8	28.5	16.8	9.0	9.4
영업이익률(%)	4.8	5.2	4.8	5.8	5.7
순이익률(%)	3.0	3.4	4.0	4.3	4.3
ROE(%)	39.8	30.6	28.4	26.6	23.0
PER	na	8.1	7.1	6.6	6.0
PBR	na	2.2	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA	na	5.0	5.3	3.5	2.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

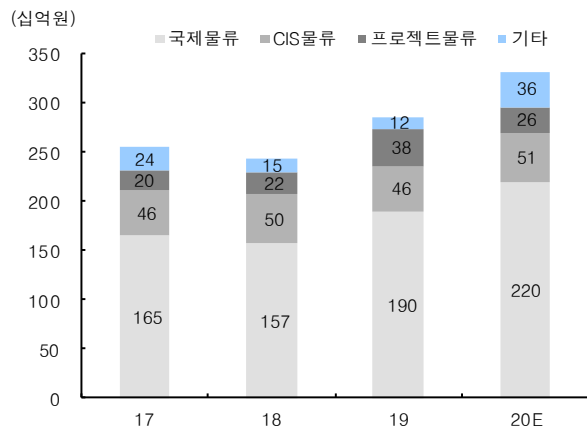
표 1. 태웅로직스 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	736	823	860	903	2,548	2,439	2,861	3,321	3,681
QoQ	11%	12%	5%	5%					
YoY	-6%	6%	34%	37%	142%	-4%	17%	16%	11%
국제물류	561	522	543	570	1,650	1,571	1,905	2,196	2,394
CIS물류	99	110	147	152	461	504	459	508	533
프로젝트물류	62	83	54	60	195	218	376	259	298
기타	15	108	115	120	242	147	121	358	456
매출총이익	96	111	103	112	270	327	381	422	501
판관비	62	65	66	75	202	210	231	268	288
영업이익	34	47	42	37	68	117	150	160	213
영업이익률	4.6%	5.7%	4.9%	4.1%	2.7%	4.8%	5.2%	4.8%	5.8%
세전이익	59	49	30	35	14	95	122	172	205
지배주주순이익	46	36	23	27	2	74	96	132	157

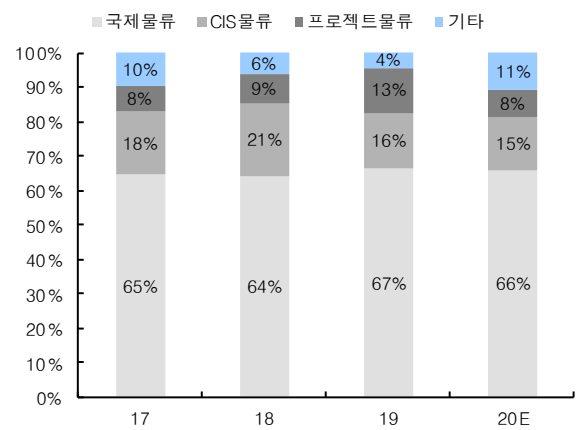
자료: IBK투자증권, 2Q20부터 지엘에스코리아와 세종종합물류 연결 실적에 포함

그림 1. 태웅로직스 사업부별 매출액 추이



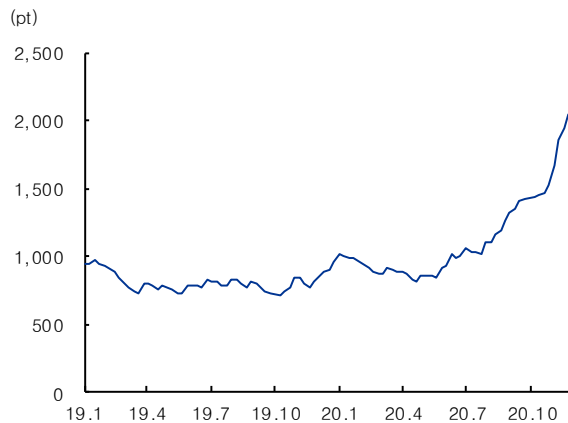
자료: IBK투자증권, 태웅로직스

그림 2. 태웅로직스 사업부별 매출액 비중 추이



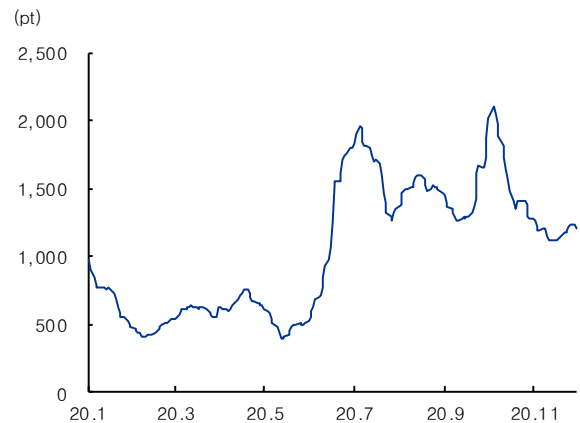
자료: IBK투자증권, 태웅로직스

그림 3. 상하이(수출) 컨테이너 운임지수(SCFI)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. Baltic Exchange Dry Index – 프로젝트 물류 운임에 영향



자료: Bloomberg, IBK투자증권

Appendix. 기업 소개

석유화학제품 해상 운송 주력의 3자물류회사

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 매출 구조에 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 TEU(2019년)를 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 등인데, 2019년부터 우즈베키스탄 화학단지 프로젝트 관련 수주 건수가 증가하면서 다시 회복 추세에 있었으나, 올해는 COVID-19 영향으로 사업진행이 부진하다. 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.

태웅로직스 (124560)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,439	2,861	3,321	3,681	4,049
증가율(%)	-4.2	17.3	16.1	10.8	10.0
매출원가	2,113	2,480	2,899	3,180	3,513
매출총이익	327	381	422	501	536
매출총이익률 (%)	13.4	13.3	12.7	13.6	13.2
판매비	210	231	262	288	304
판매비율(%)	8.6	8.1	7.9	7.8	7.5
영업이익	117	150	160	213	232
증가율(%)	71.5	28.2	6.7	33.3	8.9
영업이익률(%)	4.8	5.2	4.8	5.8	5.7
순금융손익	-16	-30	14	-8	-8
이자손익	-10	-8	-7	-8	-8
기타	-6	-22	21	0	0
기타영업외손익	-6	0	-4	0	0
중속/관계기업손익	-1	3	2	0	0
세전이익	95	122	172	205	224
법인세	21	27	39	47	51
법인세율	22.1	22.1	22.7	22.9	22.8
계속사업이익	73	96	133	158	173
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	73	96	133	158	173
증가율(%)	4,018.1	30.7	39.4	18.8	9.4
당기순이익률 (%)	3.0	3.4	4.0	4.3	4.3
지배주주당기순이익	74	96	132	157	172
기타포괄이익	1	1	-1	0	0
총포괄이익	74	97	132	158	173
EBITDA	125	160	177	231	250
증가율(%)	66.7	27.8	10.6	30.7	8.5
EBITDA마진율(%)	5.1	5.6	5.3	6.3	6.2

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	491	630	736	802	878
BPS	1,428	2,337	2,644	3,400	4,232
DPS	0	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	n.a	8.1	7.1	6.6	6.0
PBR	n.a	2.2	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA	n.a	5.0	5.3	3.5	2.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.2	17.3	16.1	10.8	10.0
EPS증가율	4,041.8	28.5	16.8	9.0	9.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	39.8	30.6	28.4	26.6	23.0
ROA	11.7	12.4	12.9	12.4	11.7
ROIC	48.1	60.6	53.5	47.1	48.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	208.6	112.0	131.1	103.7	91.4
순차입금 비율(%)	-3.7	-23.7	-19.3	-33.5	-43.5
이자보상배율(배)	10.8	16.3	17.9	20.6	21.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	9.4	9.0	8.6	9.0
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	3.9	3.7	3.2	2.9	2.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	549	736	941	1,080	1,297
현금및현금성자산	87	135	202	328	475
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	290	316	422	430	473
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	114	139	257	280	295
유형자산	40	54	120	144	158
무형자산	26	28	76	74	72
투자자산	14	16	21	21	21
자산총계	663	875	1,198	1,360	1,592
유동부채	445	455	639	651	716
매입채무및기타채무	157	157	196	200	220
단기차입금	67	32	86	87	96
유동성장기부채	11	0	0	0	0
비유동부채	3	7	41	41	44
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	13	13	13
부채총계	448	462	680	692	760
지배주주지분	214	412	517	664	827
자본금	15	18	20	20	20
자본잉여금	6	119	119	119	119
자본조정등	-8	-8	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	-14	-13	-11	-11	-11
이익잉여금	215	296	416	564	726
비지배주주지분	1	0	2	3	5
자본총계	215	413	518	668	832
비이자부채	369	425	578	588	648
총차입금	79	37	102	104	112
순차입금	-8	-98	-100	-224	-362

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	140	93	134	172	169
당기순이익	73	96	133	158	173
비현금성 비용 및 수익	70	83	45	26	26
유형자산감가상각비	7	9	15	16	16
무형자산상각비	1	1	2	2	2
운전자본변동	15	-64	-3	-4	-23
매출채권등의 감소	-16	-53	-38	-8	-43
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	42	20	0	4	20
기타 영업현금흐름	-18	-22	-41	-8	-7
투자활동 현금흐름	-35	-91	-85	-46	-60
유형자산의 증가(CAPEX)	-46	-42	-72	-40	-30
유형자산의 감소	23	19	17	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	-1	-12	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	1	0	0	0
기타	2	-68	-18	-6	-30
재무활동 현금흐름	-63	51	20	0	38
차입금의 증가(감소)	0	0	8	0	0
자본의 증가	0	116	2	0	0
기타	-63	-65	10	0	38
기타 및 조정	-3	-5	-2	0	0
현금의 증가	39	48	67	126	147
기초현금	48	87	135	202	328
기말현금	87	135	202	328	475

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								
O												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	89.7
중립	16	10.3
매도	0	0