

Initiation

성광벤드
(014620)

박장욱 Jangwook.park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 신규
6개월 목표주가 20,500
현재주가 14,200
(22.12.06)
스몰캡 업종

KOSDAQ	719.44
시가총액	4,061억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	143억원
52주 최고/최저	17,500원 / 7,530원
120일 평균거래대금	100억원
외국인지분율	6.79%
주요주주	안재일 외 4 인 35.83% 국민연금공단 6.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.8	-3.5	45.7	87.5
상대수익률	5.7	3.4	75.0	155.7



북미향 에너지 투자.
피팅이 필요해

투자 의견 매수, 목표주가 20,500원 제시

- '23F 매출 3,043억 , 영업이익 458억 , 순이익 : 349 억
상승 사이클 때 부여 받았던 PER 15 배를 적용한 목표주가 20,500 원
- 주력사업인 플랜트용 기자재부문의 호조에 따른 매출 및 순이익 성장 전망
당사는 과거 15 ~ 20배의 PER을 부여 받음.
- 23F 예상 순이익에 PER 15배 적용. 현재 주가 대비 약 30% 업사이드 보유

유럽의 천연가스 수입 다변화. LNG 플랜트

- 천연가스는 브릿지 에너지로써 모든 국가에서 꾸준한 수요 전망
- GI에 따르면, 러시아 - 우크라이나 전쟁 이후, 유럽 내 예정된 LNG 프로젝트 수 18개. 기존에 설치된 프로젝트 수 24개
- 유럽의 LNG 수입에 필요한 LNG 터미널뿐 아니라 북미 및 중동의 수출용 제 LNG 터미널 수주 증가 전망

에너지 CAPEX. 주목받는 북미

- 우드 맥킨지에 따르면, 미국의 LNG 수출 규모는 2033년 현재의 3배 규모에 이를 전망
- 미국 천연가스 수출의 60% 이상 유럽향 차지
- 앨버타 엑스프레스 프로젝트, 마운트 벨리 등 15건의 LNG 터미널이 공사 진행. 이외 승인 된 프로젝트 29건 , 승인 대기 36건 ,계획 발표 21건으로 미국 내 미드스트림 인프라 확장은 향후 몇 년간 지속 전망
- 당사의 북미향 매출 규모는 22 F 1,616억 → 23F 1,934억 → 24F 2,353억으로 상승 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,808	1,369	2,465	3,043	3,863
영업이익	11	-81	282	458	739
법인세전계속사업이익	-9	-40	469	460	740
당기순이익	-14	-12	366	359	577
지배주주당기순이익	-14	-12	360	353	568
EPS	-49	-42	1,259	1,233	1,984
PER	NA	NA	12.5	12.8	8.0
BPS	15,286	15,192	16,353	17,489	19,376
PBR	0.5	0.5	0.9	0.8	0.7
ROE	-0.3	-0.3	8.0	7.3	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

I. 기업소개

'21Y 매출 기준 성광
벤드는 북미향 비중이
높고 태광은 아시아
및 중동향 비중이
높음

성광벤드는 국내 용접용 피팅 제조업체다. 기본적으로 영위하는 사업은 태광과 대동소이하다. 태광이 중동 및 아시아향 비중이 좀 더 높으며, 성광벤드가 북미향 비중이 좀더 높다는 차이점 정도만 있다. CAPA 기준으로 3Q22 때, 182,900톤으로 태광의 185,000 톤의 생산 여력 대비 해서 소폭 부족하나 대동소이하다.

현재는 적극적인 투자가 이루어지고 있지 않으나, 북미의 투자가 재개됨에 따라 성광벤드의 매출 업사이드가 좀 더 높을 것으로 전망된다.

양사는 글로벌로도 수위권의 점유율을 차지하고 있는 것으로 추정된다. 글로벌 상위 4개 업체는 국내의 태광, 성광벤드 그리고 유럽의 Tectubi, Technoforge로 알려져 있다.

성광벤드는 자회사 화진 피에프를 보유하고 있다. 관이음쇠 부문 사업으로 성광벤드와 동일한 사업부문이다. 2003년 현물출자로 화진피에프 지분을 64.43% 취득하였으며, 2014년 주식을 추가 취득하여, 100% 보유하고 있다.

미국 미드스트림 투자
적극적.

2022년 기준 미국은 천연가스 수출량의 60% 이상을 유럽이 차지한다 에너지 산업 조사 기관 우드 캐킨지에 따르면, 2033년 현재 규모의 약 3배에 이르는 LNG 수출 규모를 달성할 것으로 전망. 천연가스 수송을 위한 미드스트림 부문 투자 활발

미국의 경우, 앨버타 익스프레스 프로젝트, 마운트 벨리 등 15건의 LNG 터미널이 공사 진행 중. 이외에 승인 된 프로젝트 29건 , 승인 대기 36건 ,계획 발표 21건으로 미국 내 미드스트림 인프라 확장은 향후 몇 년간 지속될 것으로 전망된다.

표 15.용접용 피팅 종류별 이미지

Elbow	Tee	Reducer	CAP
			
'ㄱ'모양의 파이프 연결관 이음쇠	'T'모양의 파이프 연결관 이음쇠	큰 파이프와 작은 파이프의 연결에 사용되는 관 이음쇠	파이프 끝부분의 마감재, 각종 파이프의 연결에 사용되는 관 이음쇠류

자료: 대신증권 Research Center

II. 투자 포인트

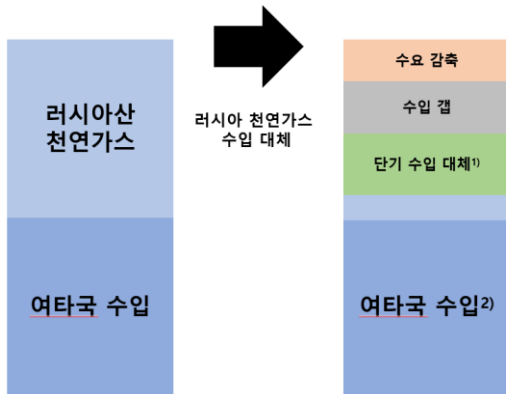
석탄 → 가스 비중
확대에 따른 천연가스
부족이 나타나고 있던
유럽

러시아 가스 수입
다변화 투자 수혜
전망

코로나 이후, 유럽은 석탄 발전 비중이 감소하고, 가스의 발전 비중이 증가함에 따라 천연가스의 수요가 부족해지고 있었다. 유럽의 천연가스 수입에서 절대적인 규모를 차지하던 러시아가 전쟁으로 인해 유럽의 천연가스 가격은 폭증을 경험하였다.

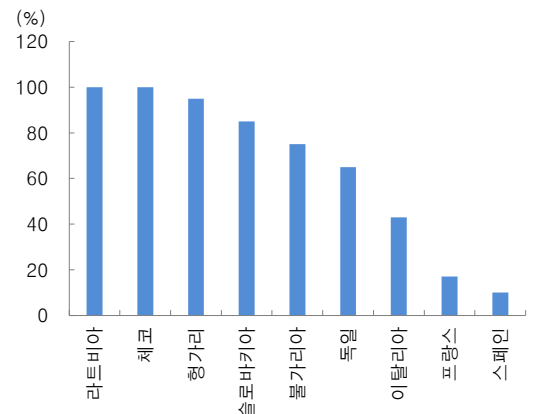
전쟁 이후로도 러시아로부터의 가스 수입처 다변화를 위해 유럽의 투자가 지속될 것이다. 유럽내 터미널 투자뿐 아니라, 중동, 북미 등 천연가스 수입 터미널 등의 투자를 예상된다. 전방 산업의 투자에 따른 당사의 수혜를 전망한다. LNG 터미널의 경우, 저온을 유지해야 하기 때문에 스테인레스를 사용해야 한다. 스테인레스는 탄소 대비 ASP와 OPM이 더 높아, 태광의 실적 개선이 예상된다.

그림 67. 러시아 천연가스 중단에 따른 EU의 대응



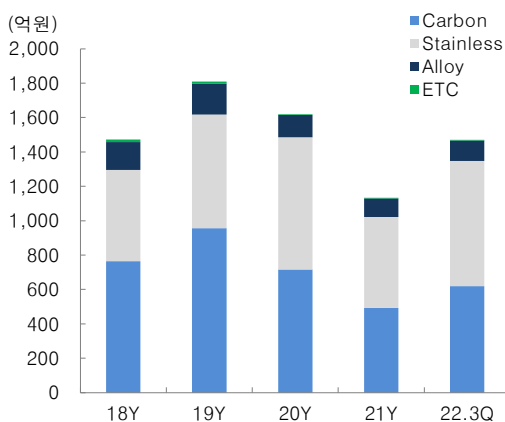
주 : 1) LNG 등 에너지원 대체, 2) 여타 파이프라인을 통한 대체
자료: Eurostat, 대신증권 Research Center

그림 68. EU 국가별 천연가스 의존도



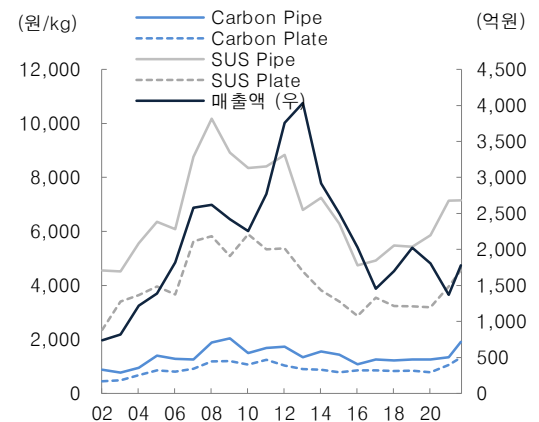
주 : '20Y 기준
자료: Eurostat, 대신증권 Research Center

그림 69. 성광벤드 재질별 매출 비중



자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

그림 70. 주요 원재료 가격 및 실적 추이



주 : '22Y는 22.3Q 누적 기준, 주: Carbon 및 SUS Pipe 가격 ERW 및 SML 평균
자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

재개되는 에너지 투자 사이클

중동, 해양 플랜트, 북미(세일)의 투자 재개에 따른 당사의 수혜를 전망한다. 현재는 전통 에너지원의 ‘수요 > 공급’인 상황이다. 전통 에너지 원 중 신규 시추의 BEP 레벨이 낮고 , 낮은 탄소배출량이 예상되는 지역을 위주로 신규 투자가 전망된다.

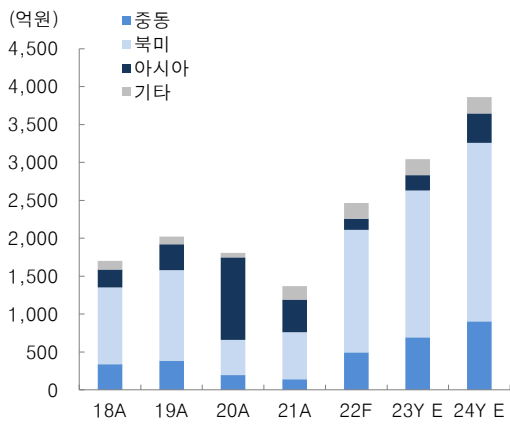
중동의 경우, 현재 세 지역 중 가장 활발하게 이루어지고 있는 지역으로 러시아산 가스 대체 등 지속적인 수혜를 전망한다.

해양 플랜트의 경우, 현재 드릴십 가동률 및 용선료가 상승하고 있다. 또, 국내 조선사들의 재고가 판매되는 등 턴어라운드 구간에 위치한 것으로 전망된다. 신규 시추에 있어서 낮은 BEP의 유가 레벨과 낮은 탄소 배출량의 지역을 선별적으로 수혜가 예상된다.

북미의 경우, 신규 시추에 유리한 조건임에도 정책적인 이유로 현재 신규 시추의 재개가 활발하게 이루어지고 있지 않다. 과거 패턴을 보았을 때, 시일을 두고 정책 방향의 변경을 전망하며, 이에 따른 수혜를 전망한다.

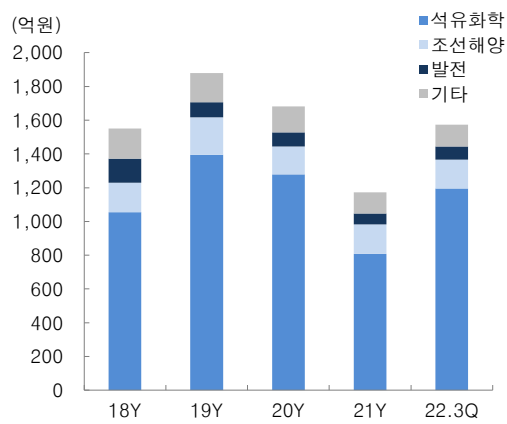
당사는 세 부문에 모두 노출도가 있으며, 북미향의 노출 비중이 높아 전방 산업의 투자 재개 사이클에 따른 수혜를 전망한다.

그림 71. 성광벤드 지역별 매출 비중



자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

그림 72. 성광벤드 전방 산업별 매출 비중



자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

III. 실적전망 및 밸류에이션

성광벤드는 22 F 기준 북미향 매출이 66%로 가장 높다. 북미부문 투자가 적극적으로 재
개됨에 따른 동사의 지속적인 수혜를 전망한다.

성광벤드의 23 F 매출은 3,043억 , 영업이익 458억, 순이익 349억을 전망한다. 목표 주가
는 과거 상승 사이클 시기에 15 ~ 20배의 밸류에이션을 받았던 것을 감안해 15배를 적용
했다.

약 30%의 상승 여력이 있는 것으로 판단한다. 최종 의견 매수로 신규 커버리지를 개시한
다.

표 16. 성광벤드 지역별 매출 전망 (단위: 억원)

	18A	19A	20A	21A	3Q22	22F	23F	24F
중동	340	385	196	142	285	493	694	903
북미	1,012	1,195	464	620	1,253	1,616	1,934	2,353
아시아	235	341	1,089	427	74	148	203	389
기타	112	103	59	180	166	208	212	218
매출 합산	1,699	2,024	1,808	1,369	1,778	2,465	3,043	3,863

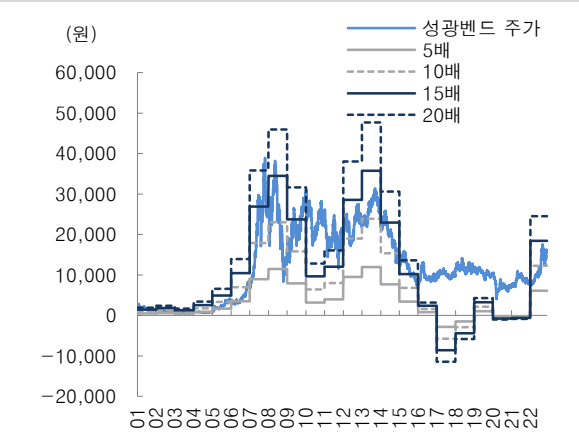
자료: 대신증권 Research Center

표 17. 성광벤드 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

EPS	1,220 원	2023년 예상
Target PER	15 배	
목표주가	20,500	
현재주가	14,200	2022.12.05
현재 PER	11.6 배	2023F 기준
상승여력 (%)	29.9%	

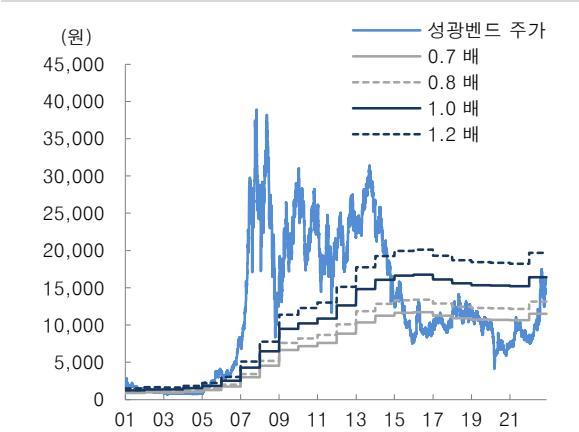
자료: 대신증권 Research Center

그림 73. 성광벤드 PER 밴드



자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

그림 74. 성광벤드 PBR 밴드



자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

‘21Y 피팅산업의 시장규모는 약 2.4조 원으로 추산된다. 피팅의 수출입액은 지역별로 EU가 가장 크다. 피팅의 산업 규모는 수출입 데이터에 기반한 것으로 B2B라는 산업의 특성상 정확한 시장규모를 산정하기에는 어려움이 있다.

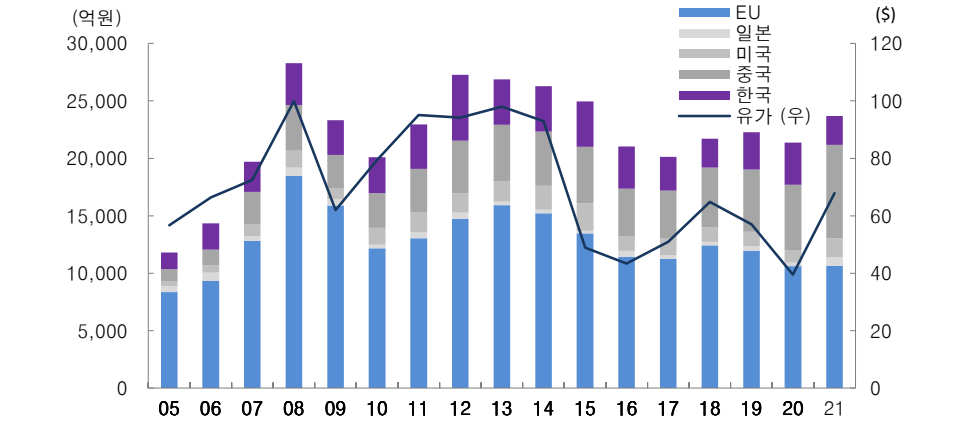
다만, 년도별 시장규모 추이를 보면, 유가 레벨이 높고, 에너지부문의 투자가 많았던 시기에 피팅산업의 시장규모가 비례적으로 증가하는 경향이 있다. 이는 유가가 높은 수준에 도달하면, 에너지 부문 투자가 증가하고, 에너지부문 투자 증가시 피팅의 수요가 증가한다는 점 때문이다.

표 18. 성광 벤드 과거 대비 수주 및 실적 추이 (단위: 억원, 원)

	08A	12A	22F	23F	24F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
유가 (\$)	100	94	98	98	95	95	90	88	92
수주	3,947	4,278	2,679	3,157	3,984	753	732	805	867
CAPA (톤)	110,000	159,900	182,900	182,900	182,900	182,900	182,900	182,900	182,900
매출액	2,889	3,759	2,465	3,043	3,863	694	713	787	849
영업이익	880	763	282	458	725	89	91	141	137
금융/기타 영업외	45	-34	289	-10	12	1	-13	1	1
세전순이익	925	728	571	448	737	90	78	142	138
당기순이익	666	555	445	349	575	70	61	111	108
DPS	150	150	100	100	100	-	-	-	100

자료: 대신증권 Research Center 본부

그림 75. 피팅산업 년도별 지역별 시장규모 추이



주 : 지역별 수출입 데이터에 기반한 추산치
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

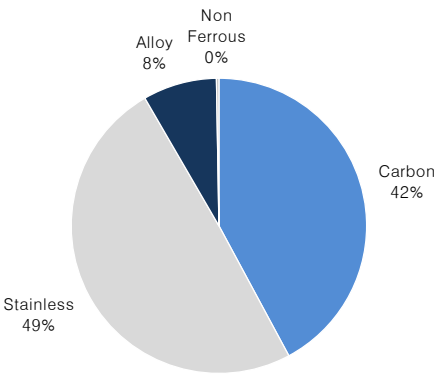
- 1980년 설립, 2001년 주식시장에 상장.
- 주요 자회사인 화진 피엔에프 포함 매출 비중 100% 플랜트용 기자재
- 기자재 매출 중 3Q22 기준 재질별 매출 비중은 카본 42%, 스테인리스 49%, 합금 8%

주가 변동요인

- 유럽 수출향 LNG 터미널 관련 투자 부문 증가 (+)
- (중동, 해양, 북미) 위주의 전통에너지 투자 증가 (+)
- 금리 인상에 따른 수요 위축, 유가 하락 (-)

자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

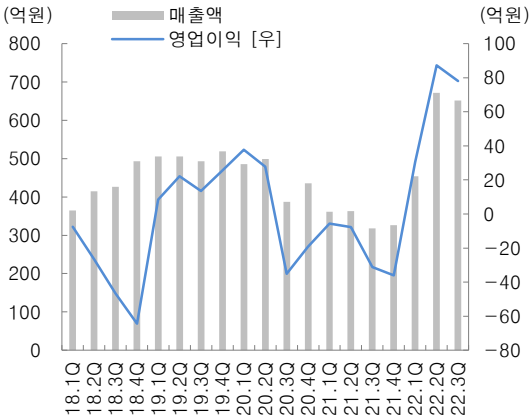
사업부별 매출 비중



주 : 2022년 3분기 연결매출 기준 / 자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

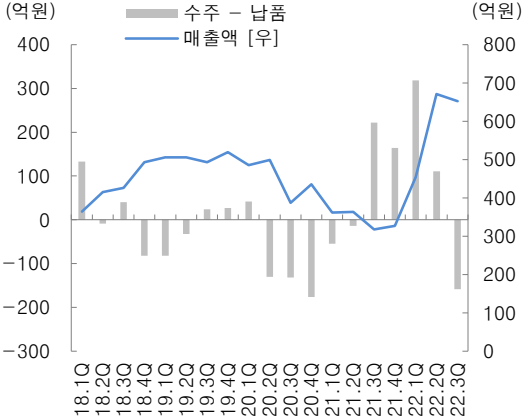
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익 추이



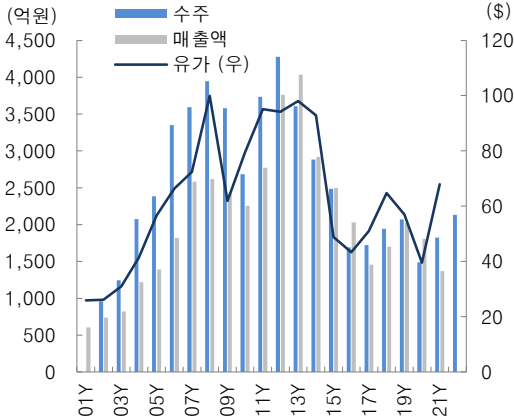
자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

실적 선행 지표 (수주잔액 - 기납품액)



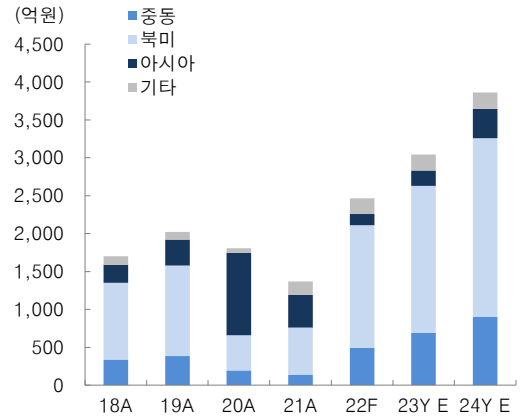
자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

유가 변화에 따른 성광벤드 수주 및 매출액 추이



자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중



자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,808	1,369	2,465	3,043	3,863
매출원가	1,535	1,220	1,819	2,191	2,676
매출총이익	273	149	646	852	1,187
판매비외관리비	261	230	364	394	448
영업이익	11	-81	282	458	739
영업이익률	0.6	-5.9	11.4	15.1	19.1
EBITDA	48	-42	319	495	775
영업외손익	-20	41	188	2	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	24	19	17
외환관련이익	18	34	28	10	4
금융비용	-4	-3	-27	-27	-27
외환관련손실	0	0	15	9	9
기타	-21	40	191	10	10
법인세비용처감전순손익	-9	-40	469	460	740
법인세비용	-5	27	-103	-101	-163
계속사업순손익	-14	-12	366	359	577
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	-12	366	359	577
당기순이익률	-0.8	-0.9	14.9	11.8	14.9
비자배지분순이익	0	0	6	6	9
자배지분순이익	-14	-12	360	353	568
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	20	13	8	5	3
포괄순이익	7	1	375	364	580
비자배지분포괄이익	0	0	6	6	9
자배지분포괄이익	7	1	368	358	571

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-49	-42	1,259	1,233	1,984
PER	NA	NA	12.5	12.8	8.0
BPS	15,286	15,192	16,353	17,489	19,376
PBR	0.5	0.5	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	169	-145	1,114	1,730	2,711
EV/EBITDA	38.1	NA	11.8	7.2	4.2
SPS	6,320	4,787	8,618	10,640	13,507
PSR	1.2	1.7	1.7	1.4	1.1
CFPS	271	42	1,867	1,881	2,887
DPS	100	100	100	150	150

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-10.7	-24.3	80.0	23.5	26.9
영업이익 증가율	-84.0	적전	흑전	62.6	61.4
순이익 증가율	적전	적지	흑전	-2.1	60.9
수익성					
ROIC	0.4	-0.6	5.2	8.0	12.5
ROA	0.2	-1.6	5.5	8.2	12.1
ROE	-0.3	-0.3	8.0	7.3	10.8
안정성					
부채비율	12.9	13.7	14.2	15.8	15.4
순차입금비율	-5.8	-7.1	-8.0	-11.1	-15.1
이자보상배율	3.1	-26.2	23.5	25.4	41.1

자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,353	2,352	2,757	3,215	3,818
현금및현금성자산	328	348	376	615	837
매출채권 및 기타채권	414	314	545	667	840
재고자산	1,319	1,357	1,500	1,550	1,700
기타유동자산	292	333	336	382	440
비유동자산	2,582	2,586	2,582	2,578	2,575
유형자산	2,514	2,514	2,510	2,505	2,501
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	68	72	72	73	73
자산총계	4,936	4,938	5,339	5,793	6,392
유동부채	176	457	364	420	499
매입채무 및 기타채무	171	207	313	369	449
차입금	0	0	0	0	0
유형성채무	0	200	0	0	0
기타유동부채	5	51	51	51	51
비유동부채	388	136	298	371	352
차입금	200	0	200	300	300
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	188	136	98	71	52
부채총계	564	593	662	791	851
자배지분	4,372	4,345	4,677	5,002	5,541
자본금	143	143	143	143	143
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	4,324	4,297	4,630	4,954	5,494
기타지분변동	-136	-136	-136	-136	-136
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,372	4,345	4,677	5,002	5,541
순차입금	-252	-307	-372	-558	-838

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	6	78	97	250	348
당기순이익	-14	-12	366	359	577
비현금항목의 가감	91	24	168	179	249
감가상각비	37	39	37	37	36
외환손익	18	-19	-7	1	9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	36	4	138	142	203
자산부채의 증감	-68	69	-331	-179	-307
기타현금흐름	-4	-3	-105	-109	-171
투자활동 현금흐름	-66	-34	-34	-43	-54
투자자산	-11	-10	-1	-1	-1
유형자산	-138	-32	-32	-32	-32
기타	83	8	-1	-10	-21
재무활동 현금흐름	-34	-34	-34	59	-41
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	200	100	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-28	-28	-35	-35
기타	-6	-6	-206	-6	-6
현금의 증감	-102	20	28	239	222
기초 현금	430	328	348	376	615
기말 현금	328	348	376	615	837
NOPLAT	17	-25	220	357	576
FCF	-84	-18	224	361	580