

태광
(023160)

박장욱 Jangwook.park@daihin.com

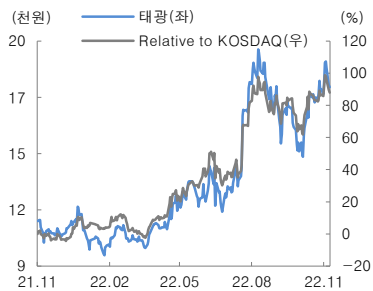
투자 의견 BUY
매수, 신규

6개월
목표주가 24,450

현재주가 17,450
(22.12.06)
스몰캡업종

KOSDAQ	719.44
시가총액	4,624억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	133억원
52주 최고/최저	19,600원 / 9,520원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	8.67%
주요주주	대신인터내셔널 외 10 인 45.63% 국민연금공단 7.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	-2.5	42.0	67.5
상대수익률	6.5	4.5	70.6	128.4



가스 & 오일 투자
피팅이 필요해

투자이건 매수, 목표주가 24,450 원 제시

- '23Y 매출액 3,136억, 영업이익 648억, 순이익 : 432억
상승 사이클 PER 15 배를 적용한 목표주가 24,450 원 제시
- 현 주가 대비 약 45%의 업사이드 보유한 것으로 평가
- 주력 사업인 플랜트 부문 매출 22 F 2,109 억 → 23 F 2,728 억 → 24 F 3,448 억 성장 전망. 상승 사이클 진입
- 중동 지역 매출 22F 1,074억 → 23F 1,358억 → 24F 1,734억
- 2차전지 기자재 부문 매출 22F 354억 → 23F 393억 성장 전망

유럽의 천연가스 수입 다변화. LNG 플랜트

- 천연가스는 브릿지 에너지로써 모든 국가에서 꾸준한 수요 전망
- GIE에 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. 중동, 해양 플랜트, 북미 (세일)

- 중국을 포함한 신흥국의 경제성장에 따라 전통에너지원에 대한 수요는 상당기간 유지될 것
- 원유는 현 시점에서 완전히 대체 불가능함
- 가스 및 원유 부문 14년 이후 과소 투자에 의한 공급 부족 구간 위치
- 신규 시추 시, 유가 BEP 레벨이 낮고, 탄소 배출량이 적은 중동, 해양 플랜트 플랜트, 북미(세일) 주목.
- 태광 중동부문 매출 22F 1,074억 → 23F 1,358억 → 24F 1,734억 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,884	1,851	2,483	3,136	3,895
영업이익	-31	135	445	648	883
법인세전계속사업이익	-76	220	514	554	824
당기순이익	-50	185	401	432	643
지배주주당기순이익	-50	152	389	415	624
EPS	-189	574	1,468	1,565	2,353
PER	NA	18.9	12.3	11.5	7.7
BPS	15,904	16,458	17,864	19,345	21,606
PBR(지배기준, 배)	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	-1.2	3.5	8.6	8.4	11.5

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

I. 기업소개

CAPA 기준 3Q22
기준 국내
1위 사업자.

태광은 국내 용접용 피팅 제조업체다. CAPA 기준으로 3Q22 185,000 톤의 생산 여력을 지니고 있는 1위 사업자다. 2위는 성광벤드로 182,900톤의 생산능력을 보유하고 있다. 국내에서 양사의 규모 차이는 대동소이하다. 양사는 글로벌로도 수위권의 점유율을 차지하고 있는 것으로 추정된다. 글로벌 상위 4개 업체는 국내의 태광, 성광벤드 그리고 유럽의 Tectubi, Technoforge로 알려져 있다.

태광은 용접용 피팅
사업 및 2차전지
기자재 사업 영위

태광의 주력 사업부문은 용접용 피팅인 플랜트용 기자재다. 종속회사로는 2차전지용 기자재 사업을 영위하고 있는 에이치와이티씨를 두고 있어, 1Q22부터 종속회사의 매출이 실적에 실적에 반영되었다. 파운드리 서울의 점포 임대 등 기타 부문도 존재하나, 전체 매출에서 차지하는 비중은 1% 미만으로 미미하다.

3Q22 용접용 피팅이
포함된 플랜트용
기자재가 차지하는
매출 비중 85%

3Q22 기준 플랜트용 기자재가 차지하는 매출 비중은 85%이다. 15% 정도 수준은 종속회사 에이치와이티씨의 2차전지용 기자재 부문이다. 피팅 산업의 업사이클이 예상되어, 태광의 실적에서 용접용 피팅이 차지하는 비중은 더욱 커질 것으로 전망된다.

표 8. 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

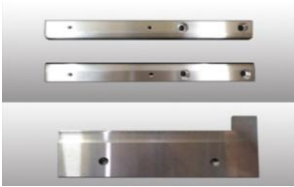
자료: 대신증권 Research Center

에이치와이티씨는
초정밀 금형 생산업
체, 2차전지 제조
관련 부문에서 매출
발생

에이치와이티씨는 초정밀 금형 생산업체다. 2000년 한영정공으로 시작해 반도체, LED 금형, 2차전지 부품 등 초정밀 금형을 생산하고 있다. 배터리 제조 공정 중 화성공정을 제외한 극판공정 및 조립공정에 사용되는 2차전지 장비에 대한 초정밀 제품을 생산 중이다. 20.4Q 태광그룹이 사업다각화를 위해 시너지그룹으로부터 지분 45%를 취득하였다.

에이치와이티씨는 다양한 제품군을 보유하고 있으며, 주요 제품으로 극판 공정 장비에 사용되는 PX-SHAFT 및 KNIFE UNIT과 KNIFE-SPACER , 조립 공정 장비에 사용되는 권심, CUTTER와 초음파 혼, ANVIL, 절연판 금형 등을 생산하고 있다.

표 9. 에이치와이티씨 다양한 매출 품목

Knife unit	PX-SHAFT	Cutter
		
믹싱, 코팅, 프레스 공정을 마친 극판을 다음 제조 공정의 규격에 맞게 잘라주는 제품	Knif Unit을 통해 잘린 극판을 사용자가 설정한 장력으로 단일 Roll 형태로 감아주기 위한 제품	전지 제작 중 소재 및 극판을 자르는 용도로 사용됨

자료: 대신증권 Research Center

표 10.태광 부문별 매출 및 향후 실적 전망

(단위: 억원)

	21A	22F	23F	24F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
플랜트용 기자재	1,485	2,109	2,728	3,448	646	656	706	720
2 차전지용 기자재	9	20	15	14	3	3	4	5
부동산 임대 외	358	354	393	433	92	87	96	118
매출합산	1,851	2,483	3,136	3,895	741	746	806	843

자료: 대신증권 Research Center 본부

표 11.태광 지역별 매출 실적 전망

(단위: 억원)

	18A	19A	20A	21A	3Q22A	22F	23F	24F
중동	743	861	579	575	677	1,074	1,358	1,734
아시아	466	732	795	924	493	524	552	474
북미	251	235	206	230	258	384	684	1,092
기타	126	70	305	122	86	127	134	148
매출 합산	1,586	1,898	1,884	1,851	1,514	2,109	2,728	3,448

자료: 대신증권 Research Center 본부

II. 투자 포인트

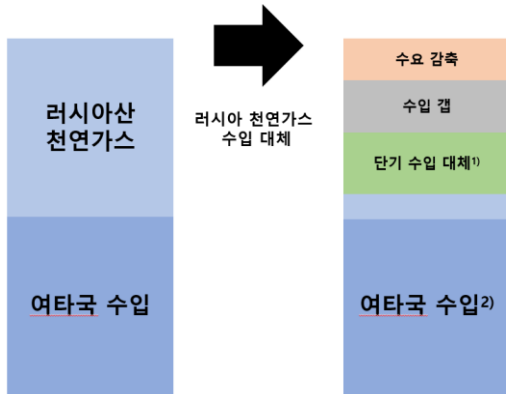
석탄 → 가스 비중
확대에 따른 천연가스
부족이 나타나고 있던
유럽

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.

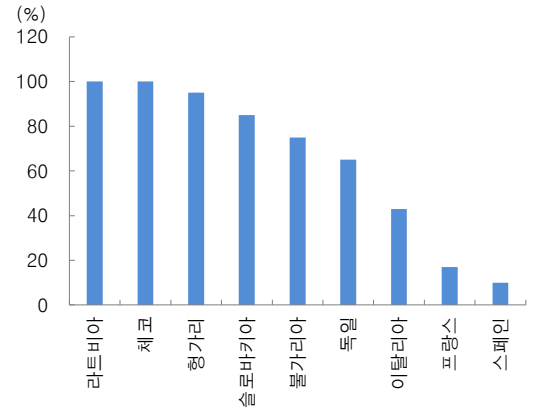
전쟁 이후로도 러시아로부터의 가스 수입처 다변화를 위해 유럽의 투자가 지속될 것이다. 유럽내 터미널 투자뿐 아니라, 중동, 북미 등 천연가스 수입 터미널 등의 투자를 예상한다. 전방 산업의 투자에 따른 당사의 수혜를 전망한다. LNG 터미널의 경우, 저온을 유지해야 하기 때문에 스테인레스를 사용해야 한다. 스테인레스는 탄소 대비 ASP와 OPM이 더 높아, 태광의 실적 개선이 예상된다.

그림 58. 러시아 천연가스 중단에 따른 EU의 대응



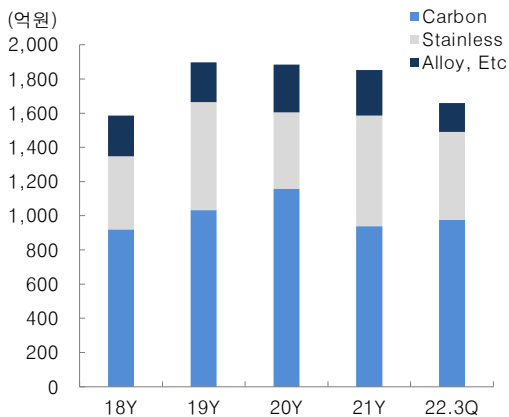
주 : 1) LNG 등 에너지원 대체, 2) 여타 파이프라인을 통한 대체
자료: Eurostat, 대신증권 Research Center

그림 59. EU 국가별 천연가스 의존도



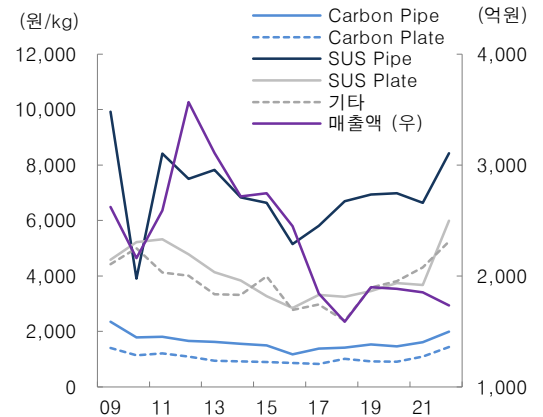
주: '20Y 기준
자료: Eurostat, 대신증권 Research Center

그림 60. 태광 재질별 매출 비중



자료: 태광, 대신증권 Research Center

그림 61. 주요 원재료 가격 및 매출액 추이



주: 22년은 22.3Q 누적 기준
자료: 태광, 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.

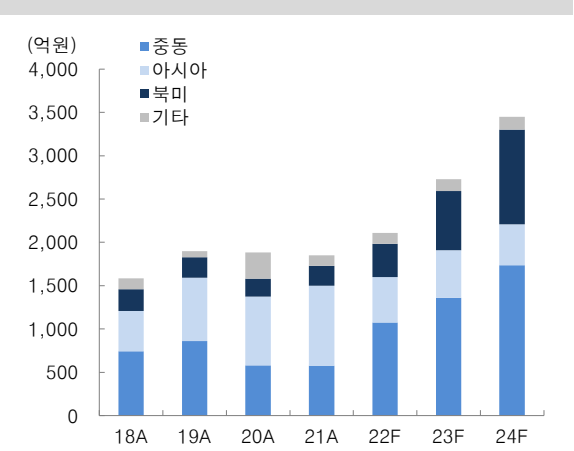
중동의 경우, 현재 세 지역 중 가장 활발하게 이루어지고 있는 지역으로 러시아산 가스 대체 등 지속적인 수혜를 전망한다.

해양 플랜트의 경우, 현재 드릴십 가동률 및 용선료가 상승하고 있다. 또, 국내 조선사들의 재고가 판매되는 등 턴어라운드 구간에 위치한 것으로 전망된다. 신규 시추시 필요한 BEP 레벨이 낮고 탄소배출량이 낮은 지역을 중심으로 신규 시추 증가를 전망한다.

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.

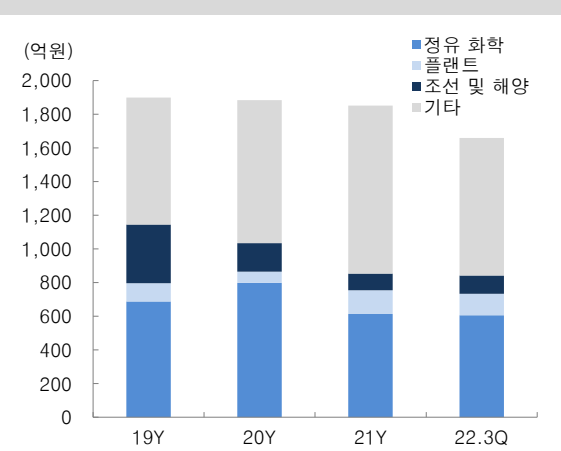
태광은 중동, 북미, 해양 플랜트 모두 매출이 발생하고 있어, 투자 사이클 재개에 따른 수혜를 전망한다.

그림 62. 태광 지역별 매출 비중



자료: 태광, 대신증권 Research Center

그림 63. 태광 전방 산업별 매출 비중



자료: 태광, 대신증권 Research Center

III. 실적전망 및 밸류에이션

태광의 23F 매출은 3,136억 , 영업이익 648억 , 순이익 : 432억을 전망한다.

태광은 과거 상승 사이클 PER 15~20배의 멀티플을 받아왔던 것을 고려해, 목표 주가는 PER 15배를 적용 하였다.

목표 PER 15배를 적용, 목표주가 24,450원으로 신규 커버리지를 개시한다. 현재 주가 대비 업사이드 45.5% 보유한 것으로 평가한다.

표 12.태광 지역별 매출 실적 전망 (단위: 억원)

	18A	19A	20A	21A	3Q22A	22F	23F	24F
중동	743	861	579	575	677	1,074	1,358	1,734
아시아	466	732	795	924	493	524	552	474
북미	251	235	206	230	258	384	684	1,092
기타	126	70	305	122	86	127	134	148
매출 합산	1,586	1,898	1,884	1,851	1,514	2,109	2,728	3,448

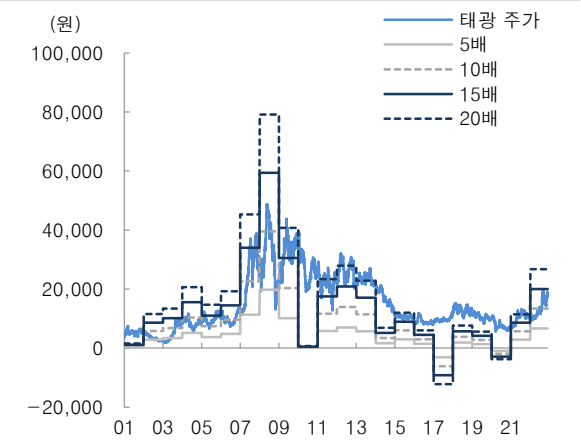
자료: 대신증권 Research Center 본부

표 13.태광 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

	비교
EPS	1,630 원 2023년 예상
Target PER	15 배
목표주가	24,450 원
현재주가	16,800 원 2022.12.05
현재 PER	10.3 배 2023F 기준
상승여력 (%)	45.5 %

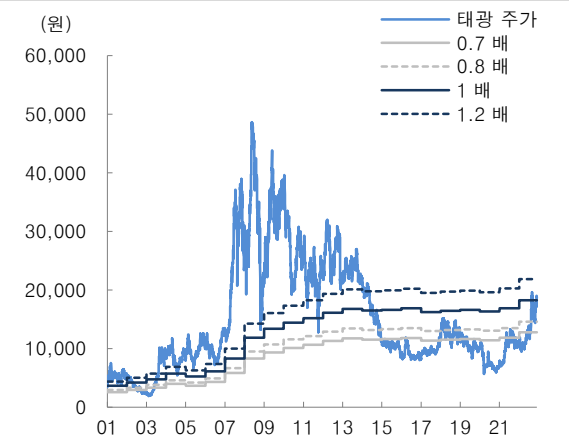
자료: 대신증권 Research Center 본부

그림 64. 태광 PER 밴드



자료: 태광, 대신증권 Research Center

그림 65. 태광 PBR 밴드



자료: 태광, 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.

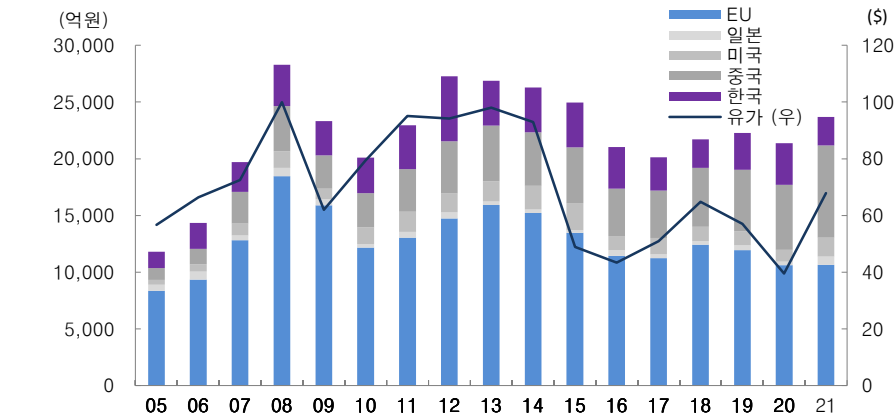
다만, 년도별 시장규모 추이를 보면, 유가 레벨이 높고, 에너지부문의 투자가 많았던 시기에 피팅산업의 시장규모가 비례적으로 증가하는 경향이 있다. 이는 유가가 높은 수준에 도달하면, 에너지 부문 투자가 증가하고, 에너지부문 투자 증가시 피팅의 수요가 증가한다는 점 때문이다.

표 14.과거 대비 태광 수주잔고 및 매출 추이 전망 (단위: 억원)

	08A	12A	22F	23F	24F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
유가* (\$)	100	94	98	91	95	95	90	88	92
수주	115,000	3,457	2,678	3,154	3,947	743	748	817	846
CAPA (톤)	2,979	170,000	185,000	185,000	185,000	185,000	185,000	185,000	185,000
매출액	3,800	3,569	2,483	3,136	3,895	748	739	802	847
영업이익(억원)	1,076	469	445	648	883	160	148	178	162
금융/기타영업 외	83	-36	70	-94	-21	-28	-11	-25	-30
세전이익(억원)	1,159	433	515	554	862	132	137	153	132
당기순이익(억원)	831	339	401	432	672	103	106	119	103
DPS	25	15	100	100	100	-	-	-	100
OPM (%)	28	13	18	21	23	21	20	22	19
NPM (%)	22	9	16	14	17	14	14	15	12

주 : 유가 및 PER은 년도별 평균 기준
자료 : 대신증권 Research Center 본부

그림 66. 피팅산업 년도별 시장규모 추이



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

기업개요

기업 및 경영진 현황

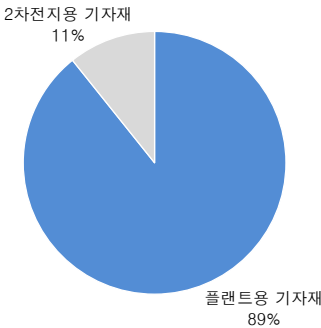
- 1982 년 태광벤드공업 설립. 1994 년 주식시장 상장
- 주요 부문은 플랜트 기자재 부문 기자재.
- 2 차전지 기자재 종속회사. 에이치와이씨 보유.
- 사업부문별 '23Y F 매출 비중 (88%), 2차전지 (12%)

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: 태광, 대신증권 Research Center

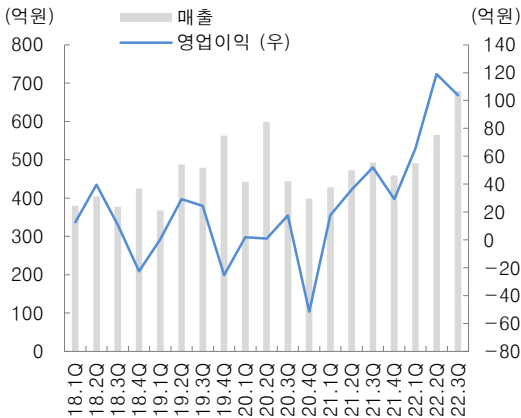
사업부별 매출 비중



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

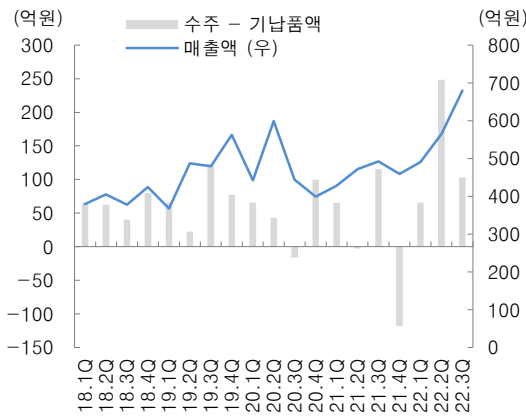
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익 추이



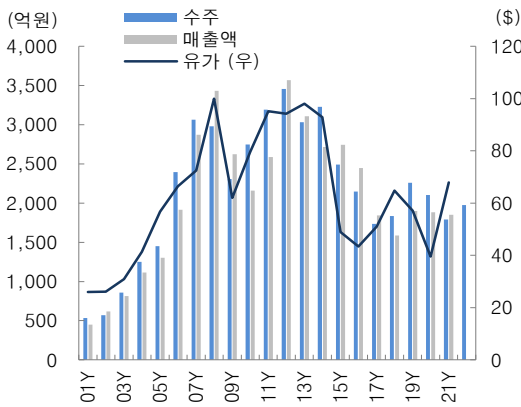
자료: 태광, 대신증권 Research Center

실적 선행 지표 (수주잔액 - 기납품액)



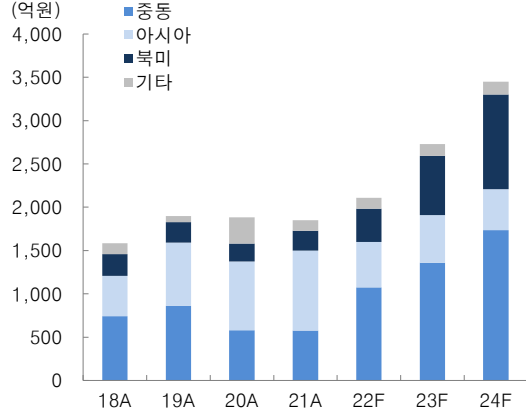
자료: 태광, 대신증권 Research Center

유가 변화에 따른 태광 수주 및 매출액 추이



자료: dataguide , 대신증권 Research Center

태광 지역별 매출 비중



자료: 태광, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,884	1,851	2,483	3,136	3,895
매출원가	1,693	1,485	1,739	2,171	2,648
매출총이익	191	366	744	965	1,247
판매비와관리비	222	231	299	317	364
영업이익	-31	135	445	648	883
영업이익률	-1.7	7.3	17.9	20.7	22.7
EBITDA	33	226	542	751	991
영업외손익	-45	85	70	-94	-59
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	43	92	98	16	29
외환관련이익	0	0	19	1	1
금융비용	-90	-15	-27	-59	-39
외환관련손실	80	4	15	50	17
기타	2	7	-2	-51	-49
법인세비용차감전순이익	-76	220	514	554	824
법인세비용	26	-35	-113	-122	-181
계속사업순이익	-50	185	401	432	643
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	185	401	432	643
당기순이익률	-2.7	10.0	16.2	13.8	16.5
비자배지분순이익	0	33	12	17	19
자배지분순이익	-50	152	389	415	624
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	8	6	4	3
포괄순이익	-40	193	407	436	646
비자배지분포괄이익	0	34	12	17	19
자배지분포괄이익	-40	160	395	419	627

Valuation 지표

	(단위: 원 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-189	574	1,468	1,565	2,353
PER	NA	18.9	12.3	11.5	7.7
BPS	15,904	16,458	17,864	19,345	21,606
PBR	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	125	853	2,044	2,834	3,739
EV/EBITDA	45.6	11.4	7.3	5.1	3.7
SPS	7,110	6,987	9,370	11,834	14,698
PSR	1.1	1.6	1.8	1.4	1.1
CFPS	376	1,078	1,887	2,963	3,707
DPS	50	100	100	100	100

재무비율

	(단위: 원 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-0.7	-1.7	34.1	26.3	24.2
영업이익 증가율	적전	흑전	228.6	45.7	36.3
순이익 증가율	적전	흑전	116.3	7.7	48.8
수익성					
ROIC	-0.5	3.1	9.2	12.9	16.6
ROA	-0.7	2.8	8.4	11.4	14.4
ROE	-1.2	3.5	8.6	8.4	11.5
안정성					
부채비율	88	11.5	12.7	10.0	8.1
순차입금비율	-13.1	-10.4	-13.6	-15.8	-16.1
이자보상배율	-23.9	18.3	52.8	131.7	179.4

자료: 태광, 대신증권 Research Center

재무상태표

	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,621	2,346	2,761	2,976	3,411
현금및현금성자산	548	421	662	754	850
매출채권 및 기타채권	522	567	534	648	766
재고자산	1,331	1,222	1,400	1,400	1,600
기타유동자산	220	136	165	175	195
비유동자산	1,997	2,706	2,781	2,883	3,021
유형자산	1,764	1,635	1,682	1,723	1,759
관계기업투자금	0	0	270	270	270
기타비유동자산	232	1,071	829	890	992
자산총계	4,618	5,052	5,542	5,860	6,432
유동부채	291	287	390	300	250
매입채무 및 기타채무	168	226	259	239	188
차입금	100	0	70	0	0
유동성채무	0	10	10	10	10
기타유동부채	24	52	52	52	52
비유동부채	82	234	234	234	234
차입금	0	50	50	50	50
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	184	184	184	184
부채총계	374	521	624	534	484
자배지분	4,215	4,361	4,734	5,126	5,726
자본금	133	133	133	133	133
자본잉여금	344	344	344	344	344
이익잉여금	3,890	4,013	4,376	4,765	5,363
기타자본변동	-151	-128	-119	-115	-113
비자배지분	29	169	184	199	222
자본총계	4,244	4,531	4,918	5,326	5,948
순차입금	-554	-471	-670	-842	-959

현금흐름표

	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	481	413	228	491	469
당기순이익	0	0	401	432	643
비현금항목의 가감	150	100	99	353	339
감가상각비	64	91	97	103	108
외환손익	29	-15	-138	105	27
자본법평기손익	0	0	0	0	0
기타	57	24	140	145	205
자산부채의 증감	430	108	-154	-170	-330
기타현금흐름	-99	205	-118	-124	-183
투자활동 현금흐름	-124	-464	-71	-60	-71
투자자산	148	-408	9	1	1
유형자산	-180	-136	-136	-136	-136
기타	-93	80	56	74	64
재무활동 현금흐름	69	-76	31	-115	-50
단기차입금	100	-100	70	-70	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	60	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-26	-13	-27	-32	-37
기타	-5	-24	-13	-13	-13
현금의 증감	419	-127	240	92	96
기초 현금	130	629	421	662	754
기말 현금	548	502	662	754	850
NOPLAT	-21	114	347	505	689
FCF	-142	64	305	469	658