

성광벤드 (014620)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,500

유지

현재주가

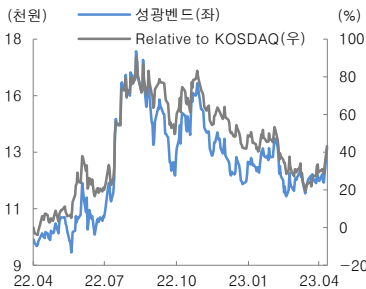
13,550

(23.05.08)

스물캡업종

KOSDAQ	842.28
시가총액	3,875억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	143억원
52주 최고/최저	17,500원 / 9,320원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	7.00%
주요주주	안재일 외 4 인 35.83% 국민연금공단 5.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	5.9	-9.1	36.9
상대수익률	16.1	-1.9	-23.0	43.7



지역별 차이가 나타나는 에너지 투자

- 1Q23 OPM 21.6%로 당사 추정치 15% 대비 빠른 수익성 안정화 기록
- 다만, 예상대비 부진한 북미의 에너지 투자는 동사 주가 부진 원인
- 북미 투자 불확실성 존재하나, 하반기 중국 리오프닝 시점 주목 필요

투자의견 매수, 목표주가 20,500원 유지

목표주가 20,500원 유지. 주주 및 실적 상저하고 흐름 나타낼 것.

1Q 환율효과 및 주요 원자재 가격 하락에 따라 영업이익률 개선

매출액 전망 (3,064 억 → 2,792 억) 소폭 하향 조정하나, 이익률 개선 폭 예상대비 커 당기순이익 (390억 → 409억) 소폭 상향. 목표주가 20,500원 유지

당사 예상대비 부진한 미주 에너지 투자

글로벌 리그 수는 증가한 반면, 미주 (캐나다 + 미국)의 리그 수 감소. '22년 12월: 934개 → 23년4월: 861개

이유 1. 높아진 LNG 터미널 건설 비용. 18년 5월 시작된 'Corpus Christi Train 3'의 경우, 약 600\$/톤의 비용이 소요된 반면, 23.3월 시작된 'Port Arthur LNG Phase 1'의 경우, 약 900\$/5톤으로 50% 가까운 비용 상승이 나타남

이유 2. LNG 터미널은 장기계약이 이루어져야 하는데, 미국 LNG 주요 수입국인 대다수 유럽 국가들은 장기 대비 단기 계약을 선호

하반기 불확실한 가스시장 모멘텀이 될 것

25년까지 가스시장은 여전히 불확실. 중국 리오프닝 효과 나타나는 올해 하반기 주가 트리거 시점 될 것

주요 신흥국의 수요 증가와 함께 신재생에너지의 간헐성 고려시, 천연가스의 보완 에너지로서의 필요성 여전히 높음

(단위: 억원, %)

구분	1Q22	4Q22	직전추정	잠정치	1Q23			2Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	454	663	766	683	50.5	3.1	644	694	3.4	1.6
영업이익	31	72	119	148	384.6	105.9	87	126	44.5	-14.9
순이익	198	-12	95	128	-39.8	흑전	98	101	3.2	-14.9

자료: 성광벤드, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,369	2,440	2,798	3,096	3,486
영업이익	-81	268	490	588	780
세전순이익	-40	510	527	611	796
총당기순이익	-12	392	411	477	621
지배지분순이익	-12	392	411	477	621
EPS	-44	1,405	1,472	1,707	2,223
PER	NA	9.4	8.3	7.1	5.5
BPS	15,192	16,495	17,834	19,404	21,477
PBR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE	-0.3	8.7	8.4	9.0	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	3,064	3,064	2,798	3,096	-8.7	1.0
판매비와 관리비	378	378	353	372	-6.6	-1.6
영업이익	475	475	490	588	3.2	23.8
영업이익률	15.5	15.5	17.5	19.0	2.0	3.5
영업외손익	23	23	37	23	62.7	1.7
세전순이익	498	498	527	611	5.9	22.8
지배지분순이익	378	372	411	477	8.7	28.1
순이익률	12.3	12.3	14.7	15.4	2.3	3.1
EPS(지배지분순이익)	1,355	1,333	1,472	1,707	8.7	28.1

자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

I. 에너지 CAPEX 사이클 전망과 이후

지역별 에너지 투자 사이클

당사 스몰캡팀은 '22.12.07 CAPEX 사이클에 올라타는 주식을 찾아'에서, 그동안 2014년 이후, 누적된 에너지 부문의 과소투자로 인하여 원유 및 가스의 공급 부족을 전망했으며, 이를 근거로 에너지부문의 투자 사이클에 진입할 것임을 전망한 바 있다.

자료 발간 이후, 현재까지 추이를 보자면, 글로벌 에너지부문 투자는 당사 전망대로 순차적으로 증가하고 있다. 에너지 부문의 과소투자 그리고 에너지의 안보적 측면의 중요성이 부각되면서 해양플랜트 턴 어라운드 등이 이루어지고 있으며, 이는 SLB, NOV, RIG, DO 등 글로벌 업체들의 최근 실적 발표 동향에서도 확인할 수 있다.

다만, 지역적으로 미국과 캐나다를 포함한 북미 지역은 리그 수가 22년 12월 934 개에서 23년 4월 861개로 감소했다. 미주 그중에서 미국의 투자가 적극적이지 않은 것은 ESG를 중요시하는 친환경 정책 등이 이유로 뽑힌다.

좀 더 세분화해서 보면, 이유를 크게 두 가지 꼽을 수 있는데, 첫 째, 공급망 붕괴 및 이자비용 증가로 신규 에너지 투자에 필요한 비용이 증가했다는 점이다. 둘 째, 미국의 주요 천연가스 수입국인 유럽이 LNG 장기계약 체결을 꺼리고 있다는 점이다. LNG의 경우, 프로젝트 시작부터 장기계약이 체결되는 것이 중요한데, 유럽 대다수 국가들은 단기 계약 위주로 체결하고자 해 계약이 이루어지지 못 하고 있다.

독일의 경우, 전체 가구의 절반 정도가 천연가스로 난방을 하고 있는데, 2024년부터 신규 건물에 대해 석유 및 가스 난방 시스템을 금지하는 법안이 독일 내각에서 승인되었다. 장기공급이 체결되기에는 불확실성이 존재하는 상황이다.

당사는 현재 천연가스 가격이 하락하고 있기는 하지만, 25년 까지 LNG 시장의 불확실성은 지속적으로 존재하는 상황임을 수출 터미널의 용량 부족을 근거로 제시한 바 있다. 최근 가스 가격은 안정화 추세를 띄고 있지만, 여전히 불확실성을 띄고 있다는 점은 여전하다.

에너지의 및 안보적 측면에서 전통 에너지에 대한 투자가 늘어나는 다른 지역들과 달리, 유럽이 지금 정책대로 최소한의 LNG 터미널 투자가 이루어지고, 이후 신재생에너지로의 대대적인 에너지 전환이 이루어진다면, 동사의 경우 내년 실적의 증익 폭에 대해서는 고민이 필요한 시점이라고 판단한다.

다만, 여전히 신재생에너지의 높은 간헐성 문제가 해소되지 않았다는 점 그리고, 대규모 전력 인프라 투자에 필요한 비용 등을 고려한다면, 천연가스의 보완 에너지로서의 중요성은 여전히 높다고 판단한다. 또, 유럽 등 선진국과는 별개로 원유, 가스 등 전통에너지원에 대해서 중국, 인도 등 주요 신흥국 들의 중장기 수요는 꾸준한 증가가 예상된다.

22년 기준 동사 매출의 67%가 북미지역일 정도로 북미지역 매출 노출도가 높다. 북미지역 매출 노출도가 높다는 점을 고려해, 23년 매출 전망을 소폭 조정했다. 다만, 예상대비 수익성 개선이 가파른 점 등을 고려해, 목표주가 20,500원을 유지한다. 하반기, 중국 리오프닝에 따른 가스시장 불확실성 확대가 주요 이벤트가 될 것으로 예상된다.

II. 예상대비 부진한 미주 투자

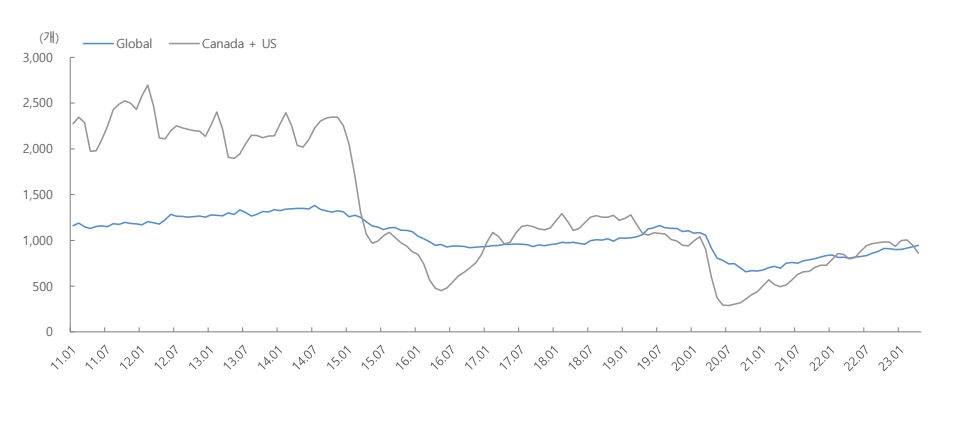
부진한 미주 투자. 이유 1. 높아진 비용

지역별 리그 수 추이를 보면, 북미 지역을 제외한 글로벌 리그 수는 22년 12월 900 개에서 23년 4월 946 개로 완연하게 증가 추세를 보이고 있다. 반면, 미국과 캐나다를 포함한 북미지역의 리그 수는 22년 12월 934 개에서 23년 4월 861 개로 감소한 상황이다. 리그 수가 감소한 이유로는 가장 먼저 높아진 비용이 꼽힌다.

에너지 인사이트에 따르면, LNG 수출 프로젝트의 건설비용은 코로나 기간이후로, 꾸준히 상승한 상황이다. 현재 다수의 프로젝트가 공급망 문제로 인해 증가한 건설비용과 높아진 이자 비용으로 인해 건설에 LNG 수출 프로젝트 건설에 필요한 비용이 증가한 상황이다.

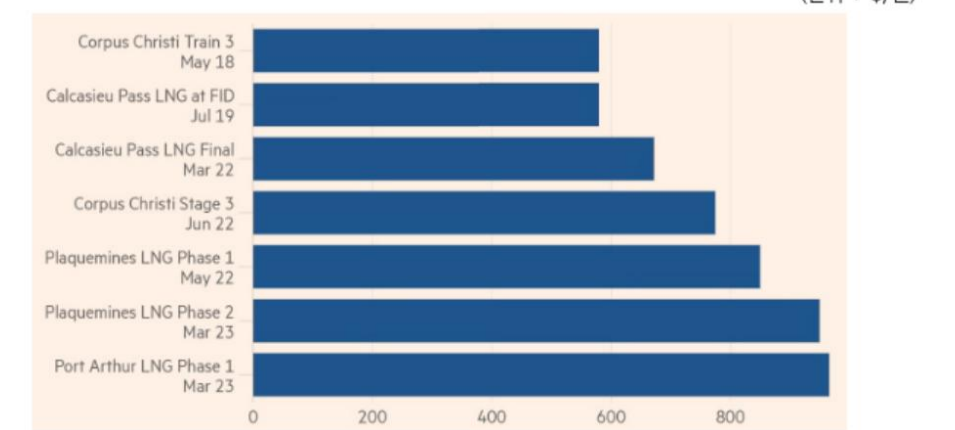
18년 5월 건설된 ‘Coprus Christ Train3’의 비용이 600\$/톤 수준인 반면, 23년 3월 건설된 ‘Port Arthur LNG Phase1’의 비용은 900\$/톤 수준으로 \$/톤 당 약 50%의 비용 상승

그림 1. 11년 이후, 글로벌 리그 수 추이



자료: Baker Hughes, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국 LNG 수출 프로젝트별 건설비용 (단위 : \$/톤)



주: 프로젝트 아래 날짜는 비용을 추정한 날짜
자료: FT, 에너지 인사이트, 대신증권 Research Center

부진한 미주 투자. 이유 2. 장기계약 체결 부진

여기에 더해, 탈탄소 정책으로 인한 프로젝트 지연 가능성도 높아지고 있다. LNG의 경우, 보관이 어려워 프로젝트의 FID 단계부터 장기계약을 기반으로 이루어지는데, 현재 다수의 금융기관들이 장기 화석연료 인프라 사업에 대한 신용제공 재검토를 강요받고 있으며, 다수의 유럽 구매자들 역시 장기보다는 단기 LNG 공급 계약을 선호하고 있는 상황이다.

이는 정책적인 불확실성이 커진 탓이다. 대표적으로, 독일 내각은 2024년부터 신규 석유,가스 사용 난방시스템 금지 법안을 승인하였다. 6월 독일 의회에 상정될 예정이다. 법안에 따르면, 2024년부터 신규 건물 및 기존 건물의 신규 난방 시스템 대부분이 65%이상 재생에너지로 가동되어야 한다.

현재 독일 가구의 절반 가량이 천연가스로 난방을 하고 있으며, 난방부문이 독일 연간 가스 소비량의 약 40%를 차지하고 있다. 러시아산 가스를 대체하는 유럽의 정책방향상 25년까지 가스 시장의 불확실성은 여전한 상황이나, 천연가스 사용량이 예상대비 계속해서 감소하는 방향으로 진행될 가능성이 높은 상황이다.

이로 인해 구매자들은 단기 공급계약을 선호하는 반면, 공급자들은 장기계약을 바탕으로 프로젝트를 진행하고자 하는 상황이다. 이로 인해서 일부 프로젝트들의 경우, 예상 시점보다 개시시점이 늦어질 수 있는 상황이다.

그림 3. 현재 추진 중인 미국 내 LNG 프로젝트

프로젝트명	운영사	현재상황	설비용량(Mmtpa)	예상 가동 시점
NFE Louisiana FLNG	New Fortress Energy	건설 중	2.8	2024
Plaquemines LNG Phase 1	Venture Global	건설 중	13.33	2024
Golden Pass LNG	Qatar Energy/ExxonMobil	건설 중	18.09	2024
Corpus Christi Stage 3	Cheniere	건설 중	10.43	2025
Plaquemines LNG Phase 2	Venture Global	건설 중	6.67	2026
Port Arthur LNG Phase 1	Sempra Infrastructure	건설 중	13.5	2027
Rio Grande LNG Phase 1	NextDecade	추진 중	16.2	2027
CP2 LNG Phase 1	Venture Global	추진 중	10	2027
Cameron LNG Phase 2	Sempra Infrastructure	추진 중	6.75	2028
Corpus Christi Midscale T8&9	Cheniere	추진 중	2.98	2028
Commonwealth LNG	Commonwealth LNG	추진 중	8.4	2028
CP2 LNG Phase 2	Venture Global	추진 중	10	2028
Delfin LNG	Delfin Midstream	추진 중	3.5	2028
Driftwood LNG	Tellurian	추진 중	11	2028
Freeport Train 4	Freeport LNG	추진 중	5.1	2028
Lake Charles LNG	Energy Transfer	추진 중	16.44	2028
Sabine Pass Phase 5	Cheniere	추진 중	20	2029

자료: FT, 에너지인사이트, 대신증권 Research Center

투자에 적극적인 지역 – 중동, 해양플랜트

당사는 기존 CAPEX 사이클 전망자료에서 신규 시추에 필요한 BEP 비용이 낮고, 탄소 배출량이 적은 지역으로 중동, 북미(세일), 해양플랜트를 제시한 바 있다 .글로벌 업스트림 업체 슬룸베르거에 따르면, 현재 중동과 해양플랜트의 투자는 굉장히 높은 수준을 기록하고 있다.

SLB 1Q23 IR자료에 따르면, 중동은 역대 최대의 투자 사이클을 맞이한 상황이며, 향후 4년 이상 원유와 가스 부문의 투자가 지속 될것을 전망하고 있다. 또, 해양플랜트 FID 규모도 높은 수준으로 상승하고 있다. 현재 FID 규모는 10년래 최대치 수준인 \$200Bill 이상의 신규 프로젝트가 향후 2년 이상 예정된 상황이다.

반면, 북미 지역은 예상과 달리 LNG 수출 터미널 등 미드 스트림뿐 아니라 천연가스 가격 하락과 동시에 업스트림 투자도 더딘 상황이다.

다만, 당사는 하반기 중국 리오프닝에 따른 가스시장 불확실성과 신재생에너지의 간헐성 등을 고려해 가스 부문 투자 재개를 베이스 시나리오 전망하며, 투자의견 매수, 목표주가 20,500원을 유지한다.

그림 4. 중동향 대규모 투자를 기대하는 SLB

“In the Middle East, the largest-ever investment cycle has now commenced. This will support ongoing capacity expansion projects over the next 4 years in both oil and gas.”

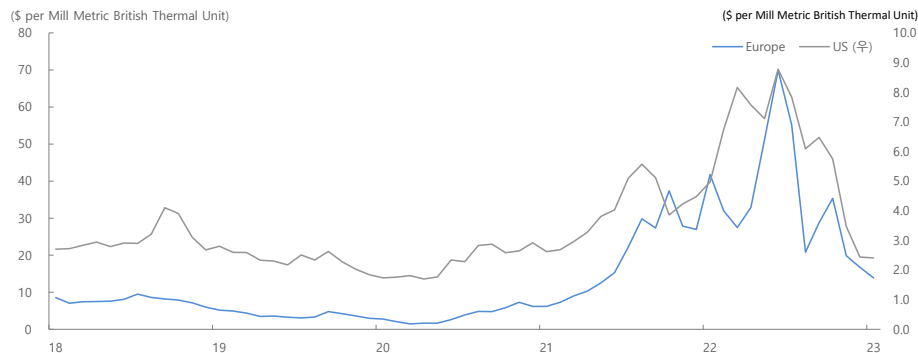
자료: SLB, 대신증권 Research Center

그림 5. 해양플랜트 투자 증가 – SLB

“In addition, the latest FID projections and industry reports indicate that the offshore sector is set for its highest growth in a decade with more than \$200 billion in new projects through the next 2 years”

자료: SLB, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 및 유럽지역 천연가스 가격 추이



자료: FRED, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,369	2,440	2,798	3,096	3,486
매출원가	1,220	1,838	1,955	2,136	2,314
매출총이익	149	602	843	960	1,172
판매비와관리비	230	335	353	372	392
영업이익	-81	268	490	588	780
영업이익률	-5.9	11.0	17.5	19.0	22.4
EBITDA	-42	307	526	623	814
영업외손익	41	242	37	23	16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	10	11	8	6
외환관련이익	34	67	25	15	13
금융비용	-3	-1	-7	-7	-7
외환관련손실	0	0	7	7	7
기타	40	233	33	23	17
법인세비용차감전순손익	-40	510	527	611	796
법인세비용	27	-118	-116	-134	-175
계속사업순손익	-12	392	411	477	621
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	392	411	477	621
당기순이익률	-0.9	16.1	14.7	15.4	17.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-12	392	411	477	621
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	8	5	3	2
포괄순이익	1	400	416	480	623
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	1	400	416	480	623

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-44	1,405	1,472	1,707	2,223
PER	NA	9.4	8.3	7.1	5.5
BPS	15,192	16,495	17,834	19,404	21,477
PBR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	-145	1,072	1,841	2,178	2,845
EV/EBITDA	NA	9.6	5.6	4.0	2.4
SPS	4,787	8,532	9,783	10,825	12,189
PSR	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
CFPS	42	1,310	2,019	2,353	3,009
DPS	100	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-24.3	78.2	14.7	10.7	12.6
영업이익 증가율	적전	흑전	83.1	20.0	32.7
순이익 증가율	적지	흑전	4.8	16.0	30.2
수익성					
ROIC	-0.6	5.1	9.2	10.6	14.1
ROA	-1.6	5.2	9.0	10.0	12.1
ROE	-0.3	8.7	8.4	9.0	10.6
안정성					
부채비율	13.7	11.7	11.2	10.5	9.9
순차입금비율	-7.1	-17.7	-18.3	-24.5	-31.3
이자보상배율	-26.2	432.6	0.0	0.0	0.0

자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,352	2,734	3,161	3,650	4,290
현금및현금성자산	348	746	883	1,328	1,897
매출채권 및 기타채권	314	392	578	637	715
재고자산	1,357	1,460	1,642	1,642	1,642
기타유동자산	333	136	59	43	36
비유동자산	2,586	2,537	2,509	2,482	2,457
유형자산	2,514	2,496	2,469	2,443	2,419
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	72	41	40	39	38
자산총계	4,938	5,271	5,670	6,132	6,748
유동부채	457	431	458	482	514
매입채무 및 기타채무	207	256	282	304	333
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	200	0	0	0	0
기타유동부채	51	175	176	178	181
비유동부채	136	123	111	101	91
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	136	123	111	101	91
부채총계	593	554	570	583	605
자배지분	4,345	4,717	5,101	5,549	6,142
자본금	143	143	143	143	143
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	4,297	4,670	5,053	5,502	6,095
기타지분변동	-136	-136	-136	-136	-136
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,345	4,717	5,101	5,549	6,142
순차입금	-307	-836	-934	-1,361	-1,920

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	78	214	102	483	618
당기순이익	-12	392	411	477	621
비현금항목의 가감	24	-18	166	196	240
감가상각비	39	39	36	35	34
외환손익	-19	9	-11	2	6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	-66	140	159	200
자산부채의 증감	69	-171	-362	-59	-70
기타현금흐름	-3	11	-113	-131	-172
투자활동 현금흐름	-34	421	368	346	337
투자자산	-10	0	1	1	1
유형자산	-32	-9	-9	-9	-9
기타	8	430	376	354	345
재무활동 현금흐름	-34	-232	-32	-32	-32
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-28	-28	-28	-28
기타	-6	-204	-4	-4	-4
현금의 증감	20	398	137	445	569
기초 현금	328	348	746	883	1,328
기말 현금	348	746	883	1,328	1,897
NOPLAT	-25	206	382	459	608
FCF	-18	235	409	484	632

[Compliance Notice]

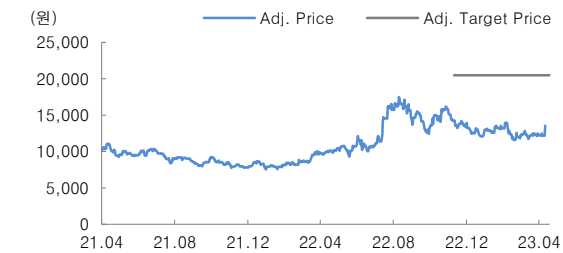
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

성광밴드(014620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.05.09	23.03.13	23.02.21	22.12.20	22.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500
과리율(평균%)		(37.65)	(36.06)	(36.11)	(33.04)
과리율(최대/최소%)		(30.49)	(30.49)	(30.49)	(30.49)

제시일자	23.05.09	23.03.13	23.02.21	22.12.20	22.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500
과리율(평균%)		(37.65)	(36.06)	(36.11)	(33.04)
과리율(최대/최소%)		(30.49)	(30.49)	(30.49)	(30.49)

제시일자	23.05.09	23.03.13	23.02.21	22.12.20	22.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500
과리율(평균%)		(37.65)	(36.06)	(36.11)	(33.04)
과리율(최대/최소%)		(30.49)	(30.49)	(30.49)	(30.49)

제시일자	23.05.09	23.03.13	23.02.21	22.12.20	22.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500
과리율(평균%)		(37.65)	(36.06)	(36.11)	(33.04)
과리율(최대/최소%)		(30.49)	(30.49)	(30.49)	(30.49)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상