

2022. 8. 17



## ▲ 운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

junggha.oh@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) **18,000 원**현재주가 (8.16) **14,550 원**상승여력 **23.7%**

KOSDAQ 834.74pt

시가총액 4,161억원

발행주식수 2,860만주

유동주식비율 60.04%

외국인비중 8.09%

52주 최고/최저가 14,750원/7,530원

평균거래대금 67.2억원

## 주요주주(%)

안재일 외 4 인 37.58

국민연금공단 5.05

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 44.8 85.6 61.5

상대주가 32.2 95.2 101.3

## 주가그래프



## 성광벤드 014620

## 2Q22 Review

## : 분기 수주 800 고지 점령

- ✓ 별도 기준
- ✓ 2분기 수주액 709억원, 영업이익률 +13.1%
- ✓ 연결회사인 화진피에프의 수주액을 포함하면, 2022년 예상 수주액 2,930억원(+61% YoY), 2023년 예상 수주액 3,222억원
- ✓ 2023년 PBR 1.0배를 적용하여 적정주가 18,000원으로 상향. 오버행이슈는 완화

## 9년만의 분기 수주액 700억원 점령

2분기 별도기준 매출액은 599억원(+90% YoY, +52% QoQ), 영업이익은 79억원(흑자 전환% YoY, +176% QoQ), 세전이익은 115억원(+8,756% YoY, +42% QoQ), 당기순이익은 89억원(+12,724% YoY, +36% QoQ), 영업이익률은 +13.1%를 기록했다. 1분기 수주액 712억원, 2분기 709억원을 기록하며 2013년 4분기 이후 9년만에 분기 수주액이 700억원을 돌파했다. 연결회사인 화진피에프의 수주액을 포함하면 800억원대의 수주 레벨을 시험하고 있다.

## 2022~23년 연결기준 수주액 2,930~3,222억원 예상

성광벤드의 2022~23년 연결기준 수주액을 각각 2,930억원(+61% YoY), 3,222억원(+10% YoY)으로 예상한다. 2022년 하반기부터 공급자(용접용피팅업체) 위주의 시장이 본격화되면서 2023년에는 매출총이익률은 30%까지 개선될 전망이다. 2020~21년 영업이익률 -5.9~+2.5%에서 2022~23년 +14.1~19.0%로 턴어라운드 강화된다.

## 2023년 PBR 1.0배를 적용하여 적정주가 18,000원으로 상향

2023년 BPS 17,380원, PBR 1.0배를 적용하여 적정주가를 18,000원으로 상향 조정한다. 추가적인 CAPEX 투자 없이 고정비 레버리지 효과가 확대되는 사이클의 초입으로 판단하며 2023년 영업이익률 +19.0%, ROE는 +8.8%로 예상한다. 7월 21일, 증여세 연부연납에 대한 담보로써 특수관계인 지분 80만주에 대한 공탁 계약이 체결됐으며 오버행 이슈는 완화됐다.

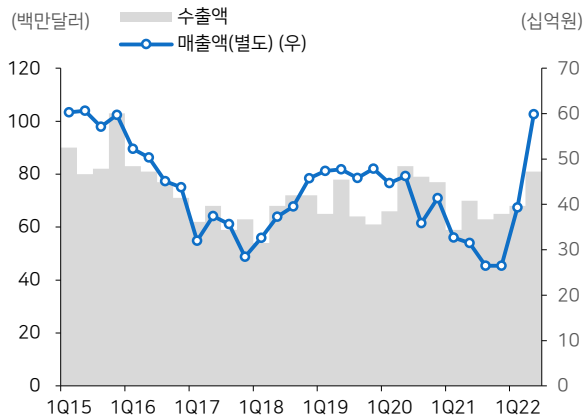
| (십억원) | 매출액   | 영업이익 | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|-------|------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2020  | 168.2 | 4.3  | 2.8           | 98                | -70.2      | 15,141     | 74.8       | 0.5        | 19.2             | 0.6        | 7.7         |
| 2021  | 117.2 | -7.0 | -2.0          | -71               | -172.2     | 15,017     | -113.2     | 0.5        | -48.9            | -0.5       | 8.3         |
| 2022E | 233.7 | 32.9 | 33.9          | 1,185             | -1,779.1   | 16,006     | 12.3       | 0.9        | 9.3              | 7.6        | 7.8         |
| 2023E | 265.0 | 50.4 | 42.1          | 1,472             | 24.3       | 17,380     | 9.9        | 0.8        | 5.5              | 8.8        | 7.2         |
| 2024E | 273.9 | 57.2 | 49.3          | 1,722             | 17.0       | 19,005     | 8.4        | 0.8        | 4.1              | 9.5        | 6.6         |

표1 별도 기준 성광벤드 2Q22 실적 Review

| (십억원) | 2Q22P | 2Q21 | (% YoY)  | 1Q22 | (% QoQ) | 당사 예상치 | (% diff.) |
|-------|-------|------|----------|------|---------|--------|-----------|
| 매출액   | 59.9  | 31.5 | 90.1     | 39.3 | 52.1    | 58.2   | 2.9       |
| 영업이익  | 7.9   | -0.4 | 흑전       | 2.8  | 176.7   | 7.1    | 10.7      |
| 세전이익  | 8.9   | 0.1  | 6,756.5  | 8.1  | 10.0    | 8.1    | 10.3      |
| 순이익   | 8.9   | 0.1  | 12,633.5 | 6.6  | 35.7    | 6.1    | 45.1      |
| 영업이익률 | 13.1  | -1.3 |          | 7.2  |         | 12.2   | 0.9p      |
| 순이익률  | 14.9  | 0.2  |          | 16.7 |         | 10.6   | 4.3p      |

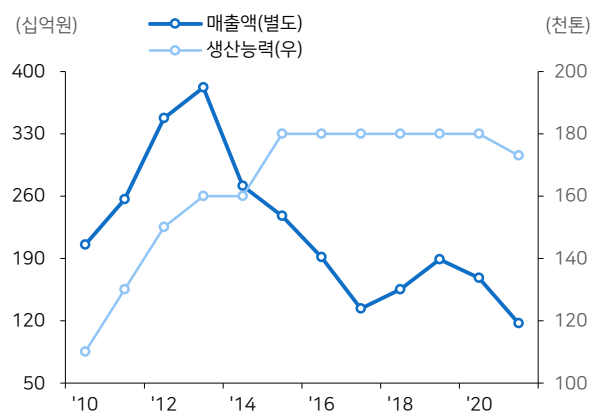
자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

그림1 분기별 피팅제품 수출액 VS 매출액(별도)



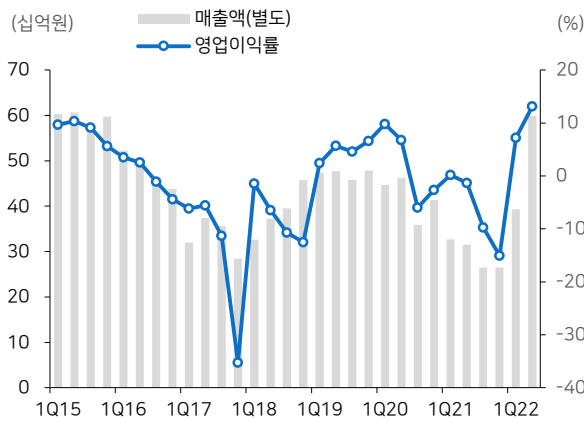
주: 수출입 실적은 butt 용접용 연결구(730723, 730793)를 합산함  
 자료: KITA, 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 매출액(별도) VS 생산능력



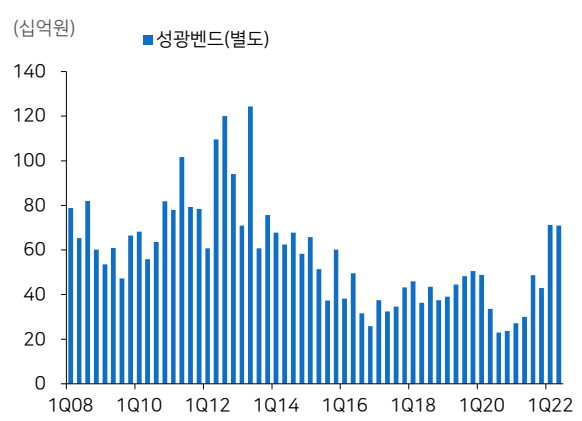
자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

그림3 별도 기준 분기별 매출액 VS 영업이익률



자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분기별 수주액 추이



자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

표1 별도 기준 성광벤드의 실적 추정 테이블

| (십억원)       | 1Q20    | 2Q20    | 3Q20    | 4Q20    | 1Q21    | 2Q21    | 3Q21    | 4Q21    | 1Q22    | 2Q22P   | 3Q22E   | 4Q22E   | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 원/달러 환율     | 1,193.6 | 1,220.8 | 1,188.5 | 1,117.6 | 1,114.1 | 1,121.2 | 1,157.4 | 1,173.0 | 1,205.0 | 1,259.6 | 1,297.0 | 1,260.0 | 1,180.1 | 1,141.4 | 1,255.4 | 1,245.0 |
| 수주액         | 48.4    | 33.4    | 22.9    | 23.7    | 27.2    | 30.1    | 48.7    | 42.9    | 71.2    | 70.9    | 67.3    | 50.2    | 128.5   | 148.9   | 259.6   | 288.2   |
| 매출액         | 44.7    | 46.3    | 35.8    | 41.4    | 32.7    | 31.5    | 26.5    | 26.5    | 39.3    | 59.9    | 65.4    | 69.1    | 168.2   | 117.2   | 233.7   | 265.0   |
| 매출원가        | 34.9    | 37.5    | 32.7    | 37.0    | 28.0    | 28.0    | 23.9    | 25.3    | 29.9    | 44.5    | 49.3    | 51.4    | 142.1   | 105.2   | 175.1   | 189.5   |
| 매출원가율(%)    | 78.1    | 81.0    | 91.2    | 89.5    | 85.7    | 88.9    | 90.3    | 95.3    | 76.1    | 74.4    | 75.4    | 74.3    | 84.5    | 89.8    | 74.9    | 71.5    |
| 판매비         | 5.4     | 5.7     | 5.3     | 5.4     | 4.6     | 3.9     | 5.1     | 5.2     | 6.6     | 7.5     | 5.7     | 6.0     | 21.8    | 19.0    | 25.7    | 25.1    |
| 영업이익        | 4.4     | 3.1     | -2.1    | -1.1    | 0.1     | -0.4    | -2.6    | -4.0    | 2.8     | 7.9     | 10.4    | 11.7    | 4.3     | -6.9    | 32.9    | 50.4    |
| 영업이익률(%)    | 9.8     | 6.8     | -6.0    | -2.7    | 0.2     | -1.3    | -9.8    | -15.1   | 7.2     | 13.1    | 15.9    | 17.0    | 2.5     | -5.9    | 14.1    | 19.0    |
| 영업외손익(금융손익) | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.1     | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.3     | 0.3     | 0.7     | 0.7     | 1.0     | 1.4     |
| 이자수익        | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.1     | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.3     | 0.3     | 0.7     | 0.7     | 1.0     | 1.5     |
| 이자비용        | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.1     |
| 지분법손익       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타영업외손익     | 2.2     | -0.9    | -0.8    | -2.2    | 1.2     | 0.4     | 2.0     | 0.3     | 5.1     | 3.4     | 0.9     | 0.8     | -1.7    | 3.9     | 10.3    | 4.4     |
| 세전이익        | 6.7     | 2.4     | -2.8    | -3.1    | 1.4     | 0.1     | -0.4    | -3.5    | 8.1     | 11.5    | 11.7    | 12.9    | 3.3     | -2.4    | 44.1    | 56.1    |
| 법인세비용       | 1.5     | 0.6     | -0.6    | -1.0    | 0.4     | 0.1     | 0.0     | -0.8    | 1.5     | 2.6     | 2.9     | 3.2     | 0.5     | -0.3    | 10.2    | 14.0    |
| 당기순이익       | 5.3     | 1.8     | -2.1    | -2.2    | 1.0     | 0.1     | -0.3    | -2.7    | 6.6     | 8.9     | 8.7     | 9.6     | 2.8     | -2.0    | 33.9    | 42.1    |

자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

## 성광벤드 (014620)

## Income Statement

| (십억원)      | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 168.2 | 117.2 | 233.7 | 265.0 | 273.9 |
| 매출액증가율 (%) | -10.9 | -30.3 | 99.5  | 13.4  | 3.4   |
| 매출원가       | 142.1 | 105.2 | 175.1 | 189.5 | 191.7 |
| 매출총이익      | 26.1  | 12.0  | 58.6  | 75.4  | 82.2  |
| 판매관리비      | 21.9  | 19.0  | 25.8  | 25.1  | 25.0  |
| 영업이익       | 4.3   | -7.0  | 32.9  | 50.4  | 57.2  |
| 영업이익률      | 2.5   | -5.9  | 14.1  | 19.0  | 20.9  |
| 금융손익       | 0.7   | 0.7   | 1.0   | 1.5   | 2.1   |
| 종속/관계기업손익  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타영업외손익    | -1.7  | 3.9   | 10.3  | 4.4   | 6.4   |
| 세전계속사업이익   | 3.3   | -2.4  | 44.1  | 56.2  | 65.7  |
| 법인세비용      | 0.5   | -0.3  | 10.2  | 14.0  | 16.4  |
| 당기순이익      | 2.8   | -2.0  | 33.9  | 42.1  | 49.3  |
| 지배주주지분 순이익 | 2.8   | -2.0  | 33.9  | 42.1  | 49.3  |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름      | 0.2   | 10.7  | 25.9  | 45.4  | 52.4  |
| 당기순이익(손실)      | 2.8   | -2.0  | 33.9  | 42.1  | 49.3  |
| 유형자산상각비        | 3.3   | 3.3   | 3.3   | 3.2   | 3.1   |
| 무형자산상각비        | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 운전자본의 증감       | -10.1 | 9.6   | -8.7  | 0.0   | 0.0   |
| 투자활동 현금흐름      | -5.4  | -7.5  | 6.4   | -2.0  | -2.0  |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -0.8  | -3.3  | -1.6  | -2.0  | -2.0  |
| 투자자산의감소(증가)    | 4.9   | -21.6 | -0.2  | 0.0   | 0.0   |
| 재무활동 현금흐름      | -3.3  | -3.1  | -2.9  | -2.8  | -2.8  |
| 차입금의 증감        | 0.0   | 0.0   | 0.2   | 0.0   | 0.0   |
| 자본의 증가         | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 현금의 증가(감소)     | -9.2  | 1.1   | 30.0  | 40.5  | 47.6  |
| 기초현금           | 41.2  | 31.9  | 33.0  | 63.1  | 103.6 |
| 기말현금           | 31.9  | 33.0  | 63.1  | 103.6 | 151.2 |

## Balance Sheet

|                        | 2020   | 2021     | 2022E  | 2023E  | 2024E   |
|------------------------|--------|----------|--------|--------|---------|
| 주당데이터(원)               |        |          |        |        |         |
| SPS                    | 5,880  | 4,097    | 8,171  | 9,265  | 9,578   |
| EPS(지배주주)              | 98     | -71      | 1,185  | 1,472  | 1,722   |
| CFPS                   | 365    | 41       | 1,478  | 2,025  | 2,334   |
| EBITDAPS               | 265    | -128     | 1,264  | 1,873  | 2,109   |
| BPS                    | 15,141 | 15,017   | 16,006 | 17,380 | 19,005  |
| DPS                    | 100    | 100      | 100    | 100    | 100     |
| 배당수익률(%)               | 1.4    | 1.3      | 0.7    | 0.7    | 0.7     |
| Valuation(Multiple)    |        |          |        |        |         |
| PER                    | 74.8   | -113.2   | 12.3   | 9.9    | 8.4     |
| PCR                    | 20.0   | 193.7    | 9.8    | 7.2    | 6.2     |
| PSR                    | 1.2    | 1.9      | 1.8    | 1.6    | 1.5     |
| PBR                    | 0.5    | 0.5      | 0.9    | 0.8    | 0.8     |
| EBITDA                 | 7.6    | -3.7     | 36.1   | 53.6   | 60.3    |
| EV/EBITDA              | 19.2   | -48.9    | 9.3    | 5.5    | 4.1     |
| Key Financial Ratio(%) |        |          |        |        |         |
| 자기자본이익률(ROE)           | 0.6    | -0.5     | 7.6    | 8.8    | 9.5     |
| EBITDA 이익률             | 4.5    | -3.1     | 15.5   | 20.2   | 22.0    |
| 부채비율                   | 7.7    | 8.3      | 7.8    | 7.2    | 6.6     |
| 금융비용부담률                | 0.0    | 0.0      | 0.0    | 0.0    | 0.0     |
| 이자보상배율(x)              | 954.1  | -1,804.0 | 708.6  | 995.1  | 1,130.2 |
| 매출채권회전율(x)             | 4.3    | 3.7      | 9.6    | 10.9   | 11.3    |
| 재고자산회전율(x)             | 1.4    | 0.9      | 1.9    | 2.1    | 2.2     |

## Key Financial Data

|                        | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 주당데이터(원)               |      |      |       |       |       |
| SPS                    |      |      |       |       |       |
| EPS(지배주주)              |      |      |       |       |       |
| CFPS                   |      |      |       |       |       |
| EBITDAPS               |      |      |       |       |       |
| BPS                    |      |      |       |       |       |
| DPS                    |      |      |       |       |       |
| 배당수익률(%)               |      |      |       |       |       |
| Valuation(Multiple)    |      |      |       |       |       |
| PER                    |      |      |       |       |       |
| PCR                    |      |      |       |       |       |
| PSR                    |      |      |       |       |       |
| PBR                    |      |      |       |       |       |
| EBITDA                 |      |      |       |       |       |
| EV/EBITDA              |      |      |       |       |       |
| Key Financial Ratio(%) |      |      |       |       |       |
| 자기자본이익률(ROE)           |      |      |       |       |       |
| EBITDA 이익률             |      |      |       |       |       |
| 부채비율                   |      |      |       |       |       |
| 금융비용부담률                |      |      |       |       |       |
| 이자보상배율(x)              |      |      |       |       |       |
| 매출채권회전율(x)             |      |      |       |       |       |
| 재고자산회전율(x)             |      |      |       |       |       |

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                        |
|------------------------|--------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy                                              | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상           |
|                        | Hold                                             | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
|                        | Sell                                             | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만           |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |                                        |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | Overweight (비중확대)                                |                                        |
|                        | Neutral (중립)                                     |                                        |
|                        | Underweight (비중축소)                               |                                        |

## 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 77.8% |
| 중립   | 22.2% |
| 매도   | 0.0%  |

2022년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 성광벤드 (014620) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자      | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|----------|---------|--------|----------------|
|            |       |      |             |          | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2020.05.22 | 산업브리프 | Buy  | 9,500       | 김현       | -25.8   | -6.0   |                |
| 2020.11.13 | 산업분석  | Buy  | 9,000       | 김현       | -18.2   | -6.8   |                |
| 2021.04.08 | 산업브리프 | Buy  | 11,000      | 김현       | -11.7   | 0.5    |                |
| 2021.06.04 | 산업분석  | Buy  | 14,000      | 김현       | -34.2   | -26.1  |                |
| 2021.11.19 | 산업분석  | Buy  | 13,000      | 김현       | -37.7   | -34.4  |                |
| 2021.12.22 |       |      |             | Univ Out |         |        |                |
| 2022.05.31 | 산업분석  | Buy  | 13,500      | 배기연      | -18.2   | 9.3    |                |
| 2022.08.17 | 기업브리프 | Buy  | 18,000      | 배기연      | -       | -      |                |