

2022. 8. 17



▲ 운송/조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.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.

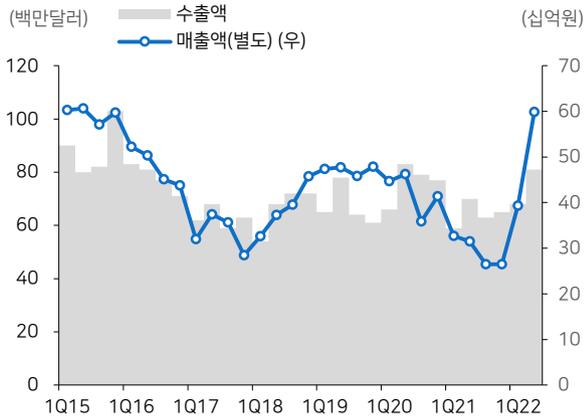
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	168.2	4.3	2.8	98	-70.2	15,141	74.8	0.5	19.2	0.6	7.7
2021	117.2	-7.0	-2.0	-71	-172.2	15,017	-113.2	0.5	-48.9	-0.5	8.3
2022E	233.7	32.9	33.9	1,185	-1,779.1	16,006	12.3	0.9	9.3	7.6	7.8
2023E	265.0	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

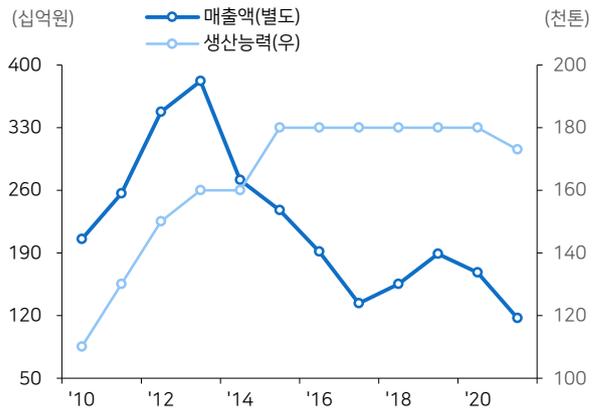
자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

그림1 분기별 피팅제품 수출액 VS 매출액(별도)



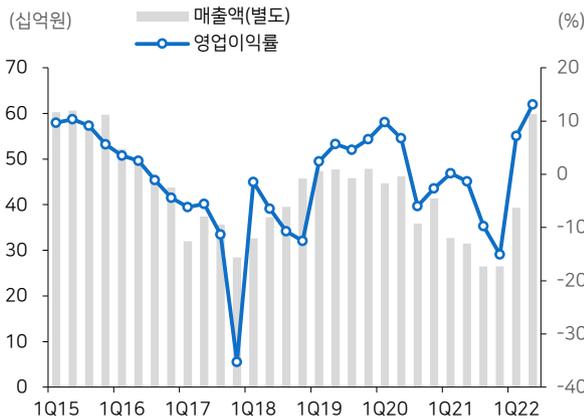
주: 수출입 실적은 butt 용접용 연결구(730723,730793)을 포함함
 자료: KITA, 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 매출액(별도) VS 생산능력



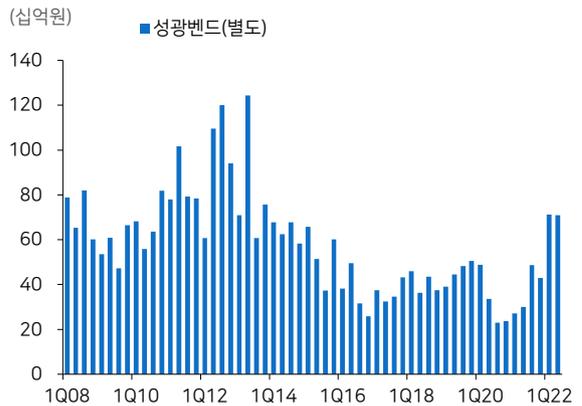
자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

그림3 별도 기준 분기별 매출액 VS 영업이익률



자료: 성광벤드, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분기별 주주액 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
판관비	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
중속/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 손이익	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

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	234.7	211.0	241.0	281.6	329.2
현금및현금성자산	31.9	33.0	63.1	103.6	151.2
매출채권	39.2	24.3	24.3	24.3	24.3
재고자산	121.8	125.5	125.5	125.5	125.5
비유동자산	231.9	254.1	252.5	251.3	250.2
유형자산	202.8	203.5	201.8	200.6	199.5
무형자산	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
투자자산	26.4	48.0	48.1	48.1	48.1
자산총계	466.6	465.1	493.6	532.9	579.3
유동부채	16.0	21.0	21.0	21.0	21.0
매입채무	9.8	12.3	12.3	12.3	12.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	17.6	14.6	14.8	14.8	14.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	33.6	35.6	35.8	35.8	35.8
자본금	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
자본잉여금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	424.7	421.1	449.4	488.7	535.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	433.0	429.5	457.8	497.1	543.5

Key Financial Data

	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

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 하시기를 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	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

