한화투자증권

2022년 11월 11일
기업분석

성광벤드 (014620)

4분기 수주 호조, 성장세 지속 전망

▶Analyst 이봉진 bongjinlee@hanwha.com 3772-7615 / RA 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 21,000원

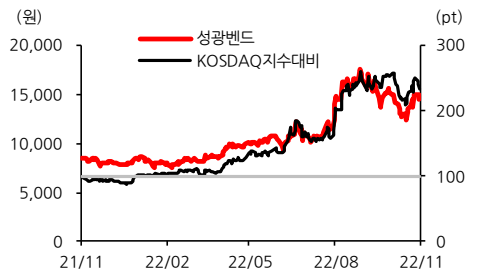
현재 주가(11/10)	14,250원
상승여력	▲47.4%
시가총액	4,076억원
발행주식수	28,600천주
52 주 최고가 / 최저가	17,500 / 7,530원
90 일 일평균 거래대금	137.86억원
외국인 지분율	7.2%
주주 구성	
안재일 (외 5 인)	35.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.2%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.9	1.8	42.6	66.7
상대수익률(KOSDAQ)	-8.2	15.5	60.0	95.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	181	137	254	316
영업이익	1	-8	28	41
EBITDA	5	-4	32	45
지배주주순이익	-1	-1	47	31
EPS	-49	-42	1,684	1,121
순차입금	-25	-30	-71	-115
PER	-	-	8.5	12.7
PBR	0.5	0.5	0.9	0.8
EV/EBITDA	38.1	-	10.5	6.6
배당수익률	1.4	1.3	0.7	0.7
ROE	-0.3	-0.3	10.3	6.4

주가 추이



LNG 터미널 건설 확대 및 LNG 선박 건조 증가에 따른 수혜가 예상됩니다. 3 분기 매출이 YoY 큰 폭 성장을 기록했으며, 수주 호조로 실적 개선세는 내년에도 지속될 전망입니다.

실적 개선세 지속

동사의 3분기 매출액은 653억원(YoY +105.3%), 영업이익 78억원(YoY 흑자전환, OPM 12.0%), 순이익 109억원(YoY 흑자전환)을 시현했다. 지난해 3분기부터 수주가 500억원대로 올라섰으며 금년 상반기 평균 수주액은 분기당 805억원이다. 상반기 수주 증가 영향과 원달러 환율도 동사 실적에 우호적인 상황이 지속되면서 전 분기 수준의 실적을 달성했다. QoQ 소폭 감소 요인은 자회사의 상여금 지급 영향이다.

3분기 수주는 주춤했으나, 4분기부터 다시 확대될 것

3분기 수주는 상반기 평균 수주액에는 미치지 못한 것으로 보인다. 주요 수출 시장인 미국 재고상들과의 가격 협상이 3분기말까지 마무리되지 못한 영향이며, 미국의 LNG 터미널 공사 확대 등으로 미뤄볼 때 4분기부터는 다시 상반기 수준으로 회복될 것으로 전망한다.

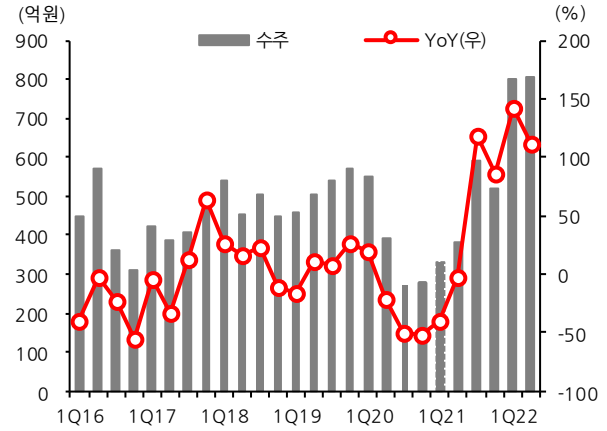
수주 호조로 내년 실적도 두자릿수 성장 전망

LNG터미널 건설 확대 및 LNG선박 건조량 증가 등으로 양호한 실적 성장세가 이어질 전망이다. 2023년도 매출 3,156억원(YoY +24.3%), 영업이익 406억원(YoY +44.1%, OPM 12.9%)을 전망한다. 미음공장과 자회사 화진PF의 생산능력 확충으로 업황 호조시 설비투자 부담없이 매출 성장이 가능하다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 21,000원으로 상향

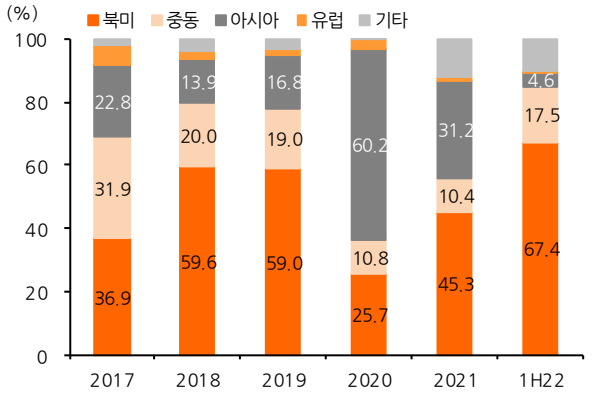
수주 호조가 매출 및 이익 개선으로 이어지고 있다. LNG 수요 확대에 따른 투자 증가로 동사의 수혜가 장기간 지속될 전망인데다, 생산 여력도 충분히 확보하고 있어 Target P/B를 1.2배로 상향한다. 과거 실적 고성장기였던 2011~2014년 동사의 주가는 PBR은 1.8~1.9배에서 거래된 바 있다. 투자의견 Buy를 유지한다.

[그림1] 분기별 수주 추이



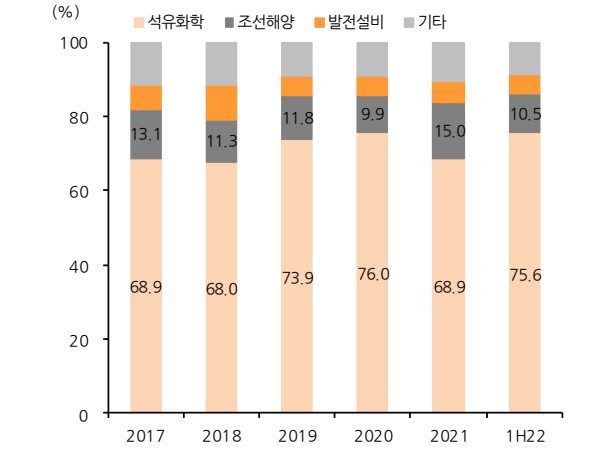
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 지역별 매출 비중 추이



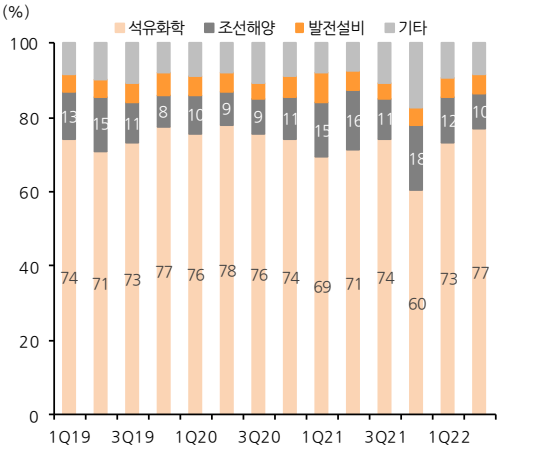
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 수요산업별 매출 비중 추이



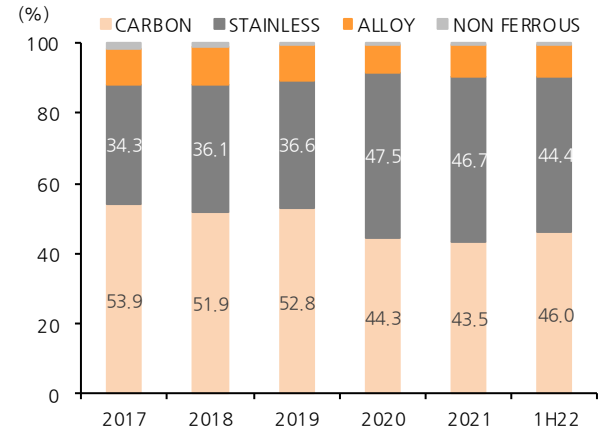
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 수요산업별 매출 비중 추이(분기)



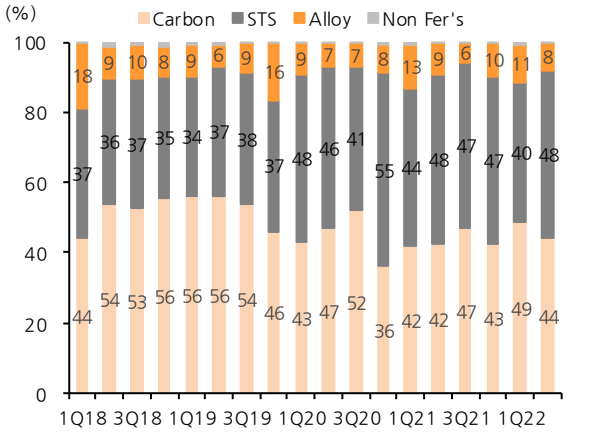
자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 재질별 매출 비중 추이



자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 재질별 매출 비중 추이(분기)



자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 자회사 화진 PF 공장 전경

자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 미음공장 공장 전경

자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 성광벤드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	**36.1**	**36.3**	**31.8**	**32.7**	**45.4**	**67.1**	**65.3**	**76.2**	**136.9**	**254.0**	**315.6**
YoY(%)	-25.6	-27.2	-17.9	-25.0	25.6	84.7	105.3	133.1	-24.3	85.5	24.3
영업이익	**-0.6**	**-0.8**	**-3.1**	**-3.6**	**3.1**	**8.7**	**7.8**	**8.6**	**-8.1**	**28.2**	**40.6**
영업이익률(%)	-1.6	-2.1	-9.8	-11.0	6.7	13.0	12.0	11.3	-5.9	11.1	12.9
순이익	**0.3**	**-0.4**	**-1.0**	**-0.1**	**19.8**	**9.8**	**10.9**	**6.6**	**-1.2**	**47.0**	**31.3**
순이익률(%)	0.7	-1.2	-3.1	-0.2	43.5	14.6	16.7	8.6	-0.9	18.5	9.9
YoY 성장률(%)											
영업이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	44.1
순이익	-94.5	적전	적지	적지	7,737.5	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-33.4

자료: 성광벤드, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	202	181	137	254	316
매출총이익	37	27	15	62	81
영업이익	7	1	-8	28	41
EBITDA	11	5	-4	32	45
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	2	-2	3	6	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	-1	-4	61	42
당기순이익	6	-1	-1	47	31
지배주주순이익	6	-1	-1	47	31
증가율(%)					
매출액	19.1	-10.7	-24.3	85.5	24.3
영업이익	흑전	-84.0	적전	흑전	44.1
EBITDA	흑전	-54.6	적전	흑전	38.8
순이익	흑전	적전	적지	흑전	-33.4
이익률(%)					
매출총이익률	18.0	15.1	10.9	24.5	25.5
영업이익률	3.4	0.6	-5.9	11.1	12.9
EBITDA 이익률	5.3	2.7	-3.0	12.6	14.1
세전이익률	4.8	-0.5	-2.9	23.9	13.2
순이익률	3.0	-0.8	-0.9	18.5	9.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	243	235	235	281	314
현금성자산	64	45	50	71	116
매출채권	45	41	31	46	56
재고자산	129	132	136	158	137
비유동자산	259	258	259	258	261
투자자산	5	6	7	6	7
유형자산	254	251	251	251	254
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	502	494	494	540	575
유동부채	24	18	46	44	51
매입채무	23	17	21	31	37
유동성이자부채	0	0	20	0	0
비유동부채	39	39	14	17	17
비유동이자부채	20	20	0	0	0
부채총계	63	56	59	61	68
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	435	432	430	474	502
자본조정	-14	-14	-14	-14	-14
자기주식	-10	0	0	0	0
자본총계	439	437	434	479	507

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	16	1	8	12	54
당기순이익	6	-1	-1	47	31
자산상각비	4	4	4	4	4
운전자본증감	-2	-7	7	-25	18
매출채권 감소(증가)	5	-1	14	-13	-9
재고자산 감소(증가)	-3	-3	-4	-22	21
매입채무 증가(감소)	-4	-4	3	11	6
투자현금흐름	0	-7	-3	29	-7
유형자산처분(취득)	-3	-14	-3	-3	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	4	11	-3	-1	-1
재무현금흐름	-6	-3	-3	-23	-3
차입금의 증가(감소)	-4	0	0	-20	0
자본의 증가(감소)	-2	-3	-3	-3	-3
배당금의 지급	2	3	3	-3	-3
총현금흐름	17	8	1	37	36
(-)운전자본증가(감소)	-1	17	-13	6	-18
(-)설비투자	3	14	3	3	6
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	16	-23	11	27	47
(-)기타투자	4	-6	4	-14	0
잉여현금	11	-17	8	42	47
NOPLAT	4	1	-6	22	31
(+) Dep	4	4	4	4	4
(-)운전자본투자	-1	17	-13	6	-18
(-)Capex	3	14	3	3	6
OpFCF	6	-26	8	16	46

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	216	-49	-42	1,684	1,121
BPS	15,359	15,286	15,192	16,736	17,733
DPS	100	100	100	100	100
CFPS	604	271	42	1,280	1,255
ROA(%)	1.2	-0.3	-0.2	9.1	5.6
ROE(%)	1.4	-0.3	-0.3	10.3	6.4
ROIC(%)	1.1	0.2	-1.4	5.4	7.7
Multiples(x,%)					
PER	48.0	-	-	8.5	12.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.9	0.8
PSR	1.5	1.2	1.7	1.6	1.3
PCR	17.1	27.0	189.7	11.1	11.4
EV/EBITDA	23.7	38.1	-	10.5	6.6
배당수익률	1.0	1.4	1.3	0.7	0.7
안정성(%)					
부채비율	14.3	12.9	13.7	12.7	13.4
Net debt/Equity	-10.0	-5.8	-6.9	-14.9	-22.8
Net debt/EBITDA	-410.6	-521.0	726.2	-222.0	-259.3
유동비율	1,026.4	1,334.8	514.2	634.2	617.1
이자보상배율(배)	10.6	3.1	n/a	484.6	69,494.8
자산구조(%)					
투하자본	85.2	88.8	87.6	83.8	76.0
현금+투자자산	14.8	11.2	12.4	16.2	24.0
자본구조(%)					
차입금	4.4	4.4	4.4	0.0	0.0
자기자본	95.6	95.6	95.6	100.0	100.0

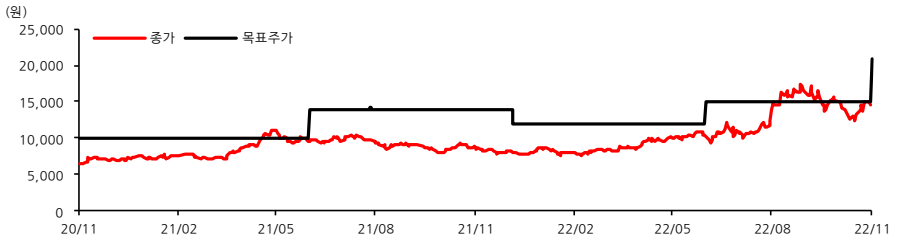
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 11 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진, 배성조)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[성광벤드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.11.30	2021.04.01	2021.06.10	2021.12.15	2022.04.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		10,000	10,000	14,000	12,000	12,000
일 시	2022.06.10	2022.11.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	15,000	21,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.06.10	Buy	14,000	-35.44	-26.07
2021.12.15	Buy	12,000	-26.59	-10.42
2022.06.10	Buy	15,000	-11.36	16.67
2022.11.11	Buy	21,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2022 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%