



태웅 (044490)

평가 하락에도 여전히 관심 유호

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Not Rated

현재 주가(5/28)	20,700원
상승여력	-
시가총액	4,142억원
발행주식수	20,007천주
52 주 최고가 / 최저가	23,800 / 13,360원
90 일 일평균 거래대금	47.55억원
외국인 지분율	3.4%

주주 구성	
허용도 (외 5인)	53.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.2	30.6	26.3	54.9
상대수익률(KOSDAQ)	-6.5	32.0	22.1	54.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023
매출액	344	322	394	444
영업이익	1	5	3	40
EBITDA	32	24	22	59
지배주주순이익	-94	7	1	34
EPS	-4,681	357	27	1,707
순차입금	150	119	113	102
PER	-	30.8	358.2	7.6
PBR	0.6	0.5	0.4	0.5
EV/EBITDA	14.5	15.4	13.9	6.1
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-18.2	1.5	0.1	6.9

주가 추이



1Q24 Review: 철스크랩 가격 하락으로 인한 매출 감소

태웅은 1분기 매출액 901억원(YoY -14.1%), 영업이익 64억원(YoY +289.8%)를 시현했다. 매출 감소의 주 원인은 Q보다는 P의 감소로 판단된다. 제품 가격은 주주 시 원재료 철스크랩 가격에 특정 가공비를 마진으로 더하는 방식으로 결정되는데, 1분기 제강사업부 원재료(철스크랩 외)는 678원/kg로 YoY -21.4% 감소했다. 다만 사업 구조 상 평가가 하락하더라도 이익은 일정 부분 방어할 수 있어 비수기임에도 1분기 OPM은 7.1%(YoY +5.5%p)로 비교적 양호한 것으로 해석한다.

연간 영업이익 500억원 달성을 기대

‘24년 연간 매출액 4,672억원(YoY +5.3%), 영업이익 505억원(YoY +27.7%, OPM 10.8%)를 전망한다. 해상풍력(공급망 차질 완화) 및 조선(조선사 수주잔고 확대) 중심의 탑라인 성장을 예상한다. 다만, 철스크랩 가격 불확실성으로 기존 전망(YoY +15% 이상) 대비 성장폭은 보수적으로 추정한다. 연간 OPM은 제강 심야전기 사용, 선별 수주 인식(링밀 가동률 max) 등을 통해 두 자릿수 달성을 기대한다. 가스전력비 안정화 추세가 2Q23 이후 유지되고 있다는 점 또한 긍정적이다.

주요 전방 산업별 사업은 이상 無

주요 전방 산업별 사업은 이상 없이 진행 중이다. ①해상풍력 부문은 디벨로퍼 등 주요 고객사로의 플렌지 납품이 차질없이 진행되고 있다(유럽 비중 ↑). 여전히 제한적인 대형 플렌지 공급 환경은 동사에게 유리하다. 1분기 수주잔고(풍력 비중 40% ↑ 추정)는 1,334억원으로 작년 말 대비 18% 증가했다. 동사는 풍력용 링밀 장비를 0.95만→1.1만파이로 확장(생산 속도 ↑)하는 공사를 진행 중(내년 가동 예상)이다. ②조선 부문에서는 지난해 8월 삼성중공업과 선미제 3년 장기 계약(350억원)을 체결한 바 있으며, 현재 신조선가 상승이 마진 개선으로 이어지는 구간이다. ③산업기계(고객사 Duferco, Caterpillar 등)는 유럽 금리 인하 가능성 등을 고려 시 하반기 점진적인 업황 개선을 기대한다.

2024년 예상 P/E 10배 수준

‘24년도 순이익은 418억원, P/E는 10배 수준으로 추정한다. 국내 풍력 및 조선기자재 업종의 각 컨센서스 평균(45배/17배) 대비 모두 낮다.

기업 개요: 제강공장을 내재화한 대형 단조업체

태웅은 세계 최대 수준 1.5만톤 단조 프레스와 9,500파이 링롤링밀 설비를 갖춘 자유형 단조업체다. 현재 해상풍력용 링밀 장비 가동률은 2교대 기준 최대치에 도달한 상황으로 파악되며 11,000파이 장비로 업그레이드가 진행 중(내년 가동 예상)이다. 해상풍력 산업 내 디벨로퍼 및 터빈 업체들이 타워를 대형화하는 트렌드에 따라 동사의 플렌지 수요 또한 견조한 모습이다. 대형 단조 공급 업체는 동사와 Euskal 등으로 여전히 제한적인 상황이다. 특히 동사는 제강공장 내재화를 통한 ①물성 충족(터빈 다품종/대형화), ②납기 단축(제강→단조 6km), ③원가 절감(연료비)을 강점으로 갖고 있다.

1Q24 기준 전방 산업별 매출 비중은 해상풍력(플렌지) 44%, 산업기계 19%, 조선&선박엔진 14%, 산업플랜트 14%, 발전(원자력/수력) 4%, 기타 5%로 구성되어 있다. 동 기준 지역별 매출 비중은 국내 55%, 유럽 20%, 아시아 16%, 아메리카 9%로 구성되어 있다. 주요 고객사로는 해상풍력 부문에 씨에스윈드(Bladt), Orsted, Siemens 등이 있고 조선 부문에 삼성중공업 등이 있다. 아울러, 동사는 원자력 발전 사용 후 핵연료 이송 Cask 부문에 레퍼런스를 보유하고 있어 중장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

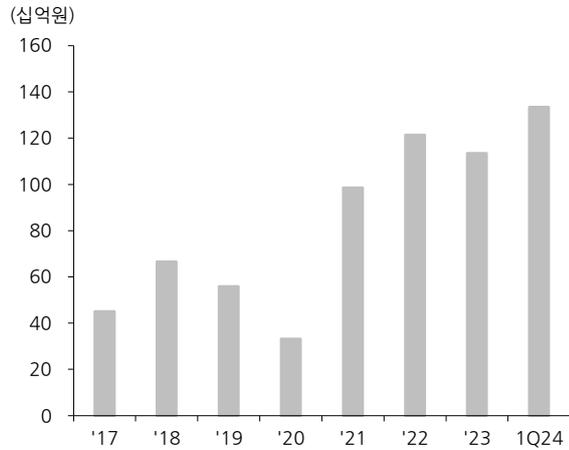
[표1] 태웅 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023
매출액	80.3	106.1	99.2	108.3	105.0	126.4	107.3	105.1	90.1	322.3	393.9	443.8
자유형단조	67.5	96.7	94.3	100.7	98.1	120.0	102.1	102.2	85.9	281.0	359.1	422.5
풍력설비	33.5	46.4	40.3	44.8	44.3	49.1	47.9	47.9	40.0	150.1	165.1	189.2
산업기계	13.9	17.0	15.2	28.3	20.7	31.9	15.0	18.7	16.9	46.5	74.3	86.3
조선&선박엔진	8.7	12.1	15.3	14.2	14.3	16.0	17.8	15.9	12.3	43.0	50.3	63.9
산업플랜트	8.3	12.5	20.0	10.6	12.6	19.6	18.5	15.7	12.7	29.1	51.3	66.4
발전(원자력 등)	3.0	8.7	3.5	2.9	6.2	3.4	3.0	4.1	4.0	12.3	18.1	16.6
기타(SLAB 등)	12.9	9.4	4.9	7.6	6.9	6.4	5.2	2.8	4.3	41.3	34.7	21.3
영업이익	-6.4	3.8	0.1	5.4	1.7	16.4	10.7	10.8	6.4	5.1	2.9	39.5
영업이익률(%)	-8.0	3.6	0.1	5.0	1.6	13.0	9.9	10.3	7.1	1.6	0.7	8.9
순이익	-6.0	4.8	1.2	0.4	2.7	14.6	10.0	6.9	6.7	7.1	0.5	34.2
순이익률(%)	-7.4	4.6	1.3	0.4	2.5	11.5	9.3	6.6	7.4	2.2	0.1	7.7
YoY 성장률(%)												
매출액	6.0	45.9	38.1	6.1	30.7	19.2	8.2	-3.0	-14.1	-6.4	22.2	12.7
자유형단조	-4.2	45.6	51.9	22.7	45.4	24.1	8.3	1.5	-12.5	-13.9	27.8	17.6
풍력설비	-26.1	36.4	19.3	21.4	32.1	5.8	18.8	12.0	-9.8	-24.6	10.0	14.6
산업기계	51.4	45.6	68.1	70.1	49.0	88.3	-1.7	4.0	-18.3	8.2	59.9	16.1
조선&선박엔진	24.6	77.4	146.4	-38.2	64.5	31.8	16.1	25.5	-14.4	50.6	17.1	27.0
산업플랜트	10.5	12.6	99.7	2,086.4	51.5	57.3	-7.4	13.5	1.2	-35.7	76.5	29.3
발전(원자력 등)	123.0	209.6	15.8	-44.0	105.8	-61.4	-13.5	2.0	-35.6	17.7	46.8	-7.9
기타	138.9	49.3	-49.9	-61.9	-46.7	-32.1	6.6	8.5	-38.0	127.6	-16.0	-38.7
영업이익	적지	흑전	흑전	-44.5	흑전	330.8	9,361.0	100.1	289.8	292.4	-42.3	1,249.8
순이익	적지	흑전	-46.7	-94.1	흑전	202.0	701.6	1,523.7	152.1	흑전	-92.3	6,140.0

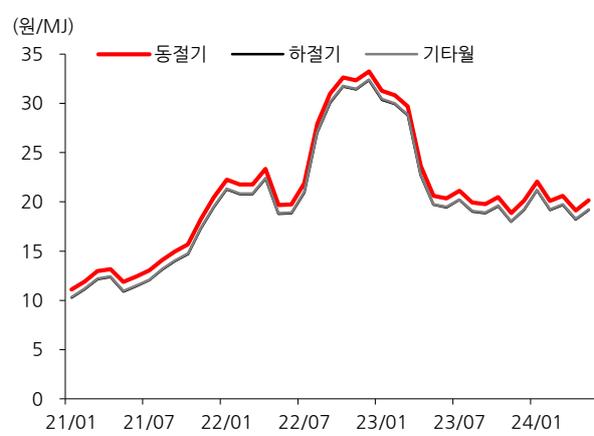
자료: 태웅, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 태웅 수주잔고 추이



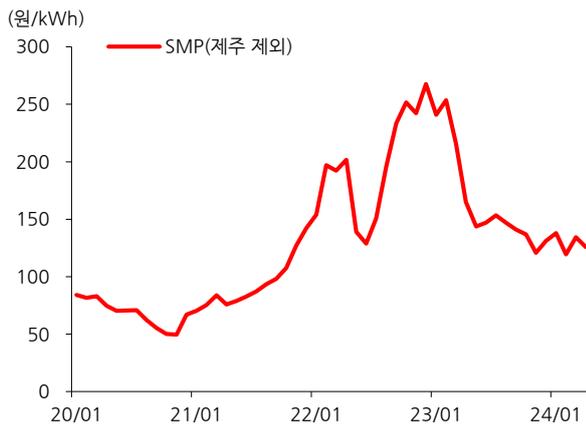
자료: 태웅, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 산업용 도시가스 도매요금 추이



주: 동절기: 12월, 1~3월, 하절기: 6~9월, 기타월: 4~5/10~11월 / MJ=Mega Joule
 자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국 가중평균 SMP(계통한계가격) 추이



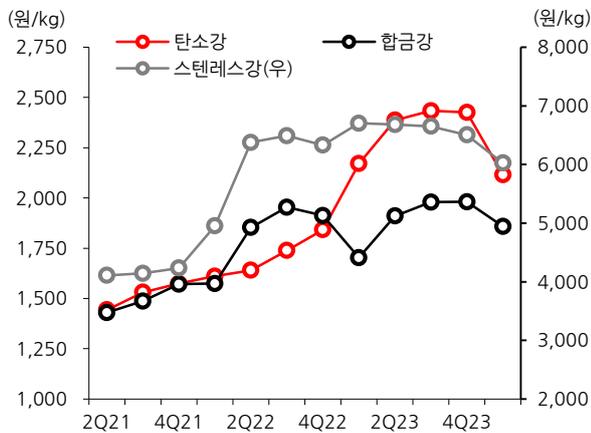
주: SMP(계통한계가격)는 전력량에 대해 전력거래 시간대별로 적용되는 전력시장가격
 자료: 전력통계정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 철스크랩 가격 추이



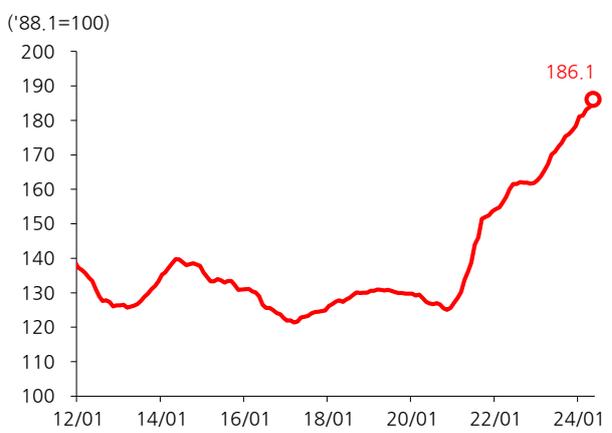
주: 생철A(열간압연판): 두께≥3.0mm, 중량A(단조스크랩 등): 두께≥6.0mm
 자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 태웅 단조제품 ASP 추이



자료: 태웅, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Clarksons 신조선가 Index 추이



주: '24년 5월 기준
 자료: Clarksons, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	371	344	322	394	444
매출총이익	-1	28	29	30	68
영업이익	-36	1	5	3	40
EBITDA	-5	32	24	22	59
순이자손익	-4	-3	-3	-6	-7
외화관련손익	3	-5	6	0	1
지분법손익	0	1	-1	0	0
세전계속사업손익	-37	-118	8	0	33
당기순이익	-40	-94	7	1	34
지배주주순이익	-40	-94	7	1	34
증가율(%)					
매출액	28.0	-7.1	-6.4	22.2	12.7
영업이익	적지	흑전	292.4	-42.3	1,249.8
EBITDA	적지	흑전	-24.8	-7.0	166.6
순이익	적지	적지	흑전	-92.3	6,140.0
이익률(%)					
매출총이익률	-0.2	8.1	9.1	7.6	15.3
영업이익률	-9.8	0.4	1.6	0.7	8.9
EBITDA 이익률	-1.3	9.2	7.4	5.7	13.4
세전이익률	-9.9	-34.2	2.3	0.0	7.4
순이익률	-10.9	-27.2	2.2	0.1	7.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
영업현금흐름	-3	40	28	9	20
당기순이익	-40	-94	7	1	34
자산상각비	32	31	19	19	20
운전자본증감	-5	5	-2	-17	-39
매출채권 감소(증가)	-29	10	-30	-10	-19
재고자산 감소(증가)	23	14	19	-19	3
매입채무 증가(감소)	1	-5	0	10	-11
투자현금흐름	14	39	-7	37	-7
유형자산처분(취득)	-17	-9	-3	-4	-8
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	32	48	-3	41	2
재무현금흐름	-3	-50	-45	-31	-23
차입금의 증가(감소)	-3	-50	-45	-31	-23
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	6	36	33	32	66
(-)운전자본증감(감소)	22	-10	-6	5	32
(-)설비투자	18	9	4	5	9
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-33	37	35	22	25
(-)기타투자	-16	5	8	12	7
잉여현금	-17	32	27	10	19
NOPLAT	-26	1	5	2	29
(+) Dep	32	31	19	19	20
(-)운전자본투자	22	-10	-6	5	32
(-)Capex	18	9	4	5	9
OpFCF	-34	33	26	12	8

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	388	346	335	330	329
현금성자산	102	85	71	47	35
매출채권	122	110	140	148	165
재고자산	146	132	113	129	126
비유동자산	596	454	437	429	414
투자자산	36	21	19	22	19
유형자산	574	433	419	406	395
무형자산	2	0	0	0	0
자산총계	985	801	772	759	743
유동부채	134	109	113	107	99
매입채무	76	61	65	78	63
유동성이자부채	55	45	40	19	33
비유동부채	290	225	184	171	132
비유동이자부채	230	190	150	140	104
부채총계	423	334	296	278	231
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	151	151	151	151	151
이익잉여금	336	242	252	254	288
자본조정	65	64	63	67	64
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	561	467	476	481	512

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표					
EPS	-2,012	-4,681	357	27	1,707
BPS	28,059	23,342	23,769	24,061	25,612
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	314	1,782	1,638	1,578	3,298
ROA(%)	-4.0	-10.5	0.9	0.1	4.5
ROE(%)	-6.9	-18.2	1.5	0.1	6.9
ROIC(%)	-3.6	0.1	0.8	0.4	4.9
Multiples(x, %)					
PER	-	-	30.8	358.2	7.6
PBR	0.3	0.6	0.5	0.4	0.5
PSR	0.4	0.8	0.7	0.5	0.6
PCR	24.9	7.7	6.7	6.2	3.9
EV/EBITDA	-	14.5	15.4	13.9	6.1
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	75.4	71.5	62.3	57.6	45.0
Net debt/Equity	32.6	32.1	25.1	23.5	19.9
Net debt/EBITDA	-3,940.9	470.4	498.1	507.3	172.1
유동비율	290.0	317.1	297.3	308.8	332.5
이자보상배율(배)	-	0.2	1.2	0.4	4.9
자산구조(%)					
투하자본	84.2	84.9	86.6	89.3	91.8
현금+투자자산	15.8	15.1	13.4	10.7	8.2
자본구조(%)					
차입금	33.7	33.5	28.6	24.9	21.0
자기자본	66.3	66.5	71.4	75.1	79.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 5월 29일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%