

2023. 7. 4



▲ 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) 23,000 원

현재주가 (7.3) 18,350 원

상승여력 25.3%

KOSDAQ 889.29pt

시가총액 4,863억원

발행주식수 2,650만주

유동주식비율 51.98%

외국인비중 15.12%

52주 최고/최저가 19,600원/11,650원

평균거래대금 43.4억원

주요주주(%)

대신인터내셔널 외 10 인 45.63

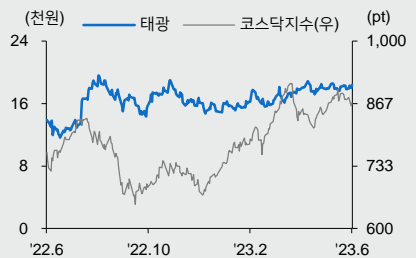
국민연금공단 8.05

주가상승률(%)

1개월 2.3 6개월 18.4 12개월 34.4

절대주가 -0.1 -10.1 10.3

주가그래프



태광 023160

2Q23 Preview: 3 천고지를 향한 전진

- ✓ 별도기준 2분기 매출액 664억원(+38.2% YoY), 영업이익 172억원(+51.0% YoY) 예상
- ✓ 2분기 수주액 783억원(+7.4% YoY) 예상. 2023년 예상 수주액 3,069억원(+20.9% YoY)으로 2014년 이후 3천고지 재탈환
- ✓ 기 확인된 EPC 계약 + 2023년 내 신규 확인될 EPC 계약으로부터 2024년까지 피팅산업 낙수효과는 확정적
- ✓ 12개월 선행 BPS 20,642원 x 1.1배 적용하여 적정주가 23,000원으로 상향

별도기준 2분기 매출액 +38.2% YoY, 영업이익 +51.0% YoY 예상

2분기 예상 매출액은 664억원(+38.2% YoY), 영업이익 172억원(+51.0% YoY), 영업이익률 +25.9%(+2.2%p YoY)을 예상한다. 2023년 연간 매출액 2,877억원(+34.7% YoY), 영업이익 697억원(+57.2% YoY), 영업이익률 +24.2%(+3.5%p YoY)를 예상한다.

2분기 예상 수주액은 783억원(+7.4% YoY)으로, 전분기 대비 +10.9% 성장을 예상한다. 2023년 예상 수주액은 3,069억원(+20.9% YoY)을 예상한다. 2013~14년 이후 국내 피팅업체들의 연간 수주액 3천억원이라는 허들을 가장 먼저 넘은 업체이다.

카타르 North Field Expansion-South 65억달러(예상), S-Oil 사한 프로젝트 7.4조원 EPC계약에 따른 피팅 물량 발주를 2023년 하반기에 예상한다. 사우디아라비아 Amiral 석유화학단지 6.6조원 계약에 따른 피팅 물량 발주는 이르면 2023년말 ~ 2024년초에 기대된다.

우호적인 유가 수준, 전방 시장 분위기 개선으로 적정주가 23,000원 상향

미주지역과 중동지역의 E&P 채산성 수준인 55~60달러/배럴을 상회하는 국제유가가 지속되면서 전방 시장의 우호적인 분위기가 유지되고 있다. 2024년에도 실적 성장을 기대하는 이유이다. 12개월 선행 BPS 20,642원 x 1.1배를 적용하여 적정주가를 23,000원으로 상향 조정한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	188.4	-2.7	-4.8	-179	적전	15,928	-42.7	0.5	40.3	-1.1	8.8
2021	148.5	7.2	12.0	452	흑전	16,359	24.0	0.7	17.7	2.8	6.7
2022	213.6	44.3	35.2	1,329	193.8	17,620	12.1	0.9	7.0	7.8	11.5
2023E	287.7	69.7	59.1	2,228	67.7	19,520	8.2	0.9	5.3	12.0	12.0
2024E	323.2	81.2	63.7	2,404	7.9	21,758	7.6	0.8	4.0	11.6	11.3

진행중인 EPC 계약, 피팅 산업 전반의 수주 Pool

2021년 Chiyoda, Technip Energies가 수주한 '카타르 North Field Expansion-East LNG 재액화설비' 130억달러 계약분의 피팅 수요가 이어지고 있다. EPC업체들의 설계기간이 종료된 후 2022년부터 피팅 물량에 대한 발주가 시작됐다. 대규모 프로젝트인 영향으로, 2~3년간 발주세를 예상한다.

2022년 1월 롯데건설, 현대엔지니어링이 수주했던 '인도네시아 LINE 석유화학단지' 23.9억달러 계약분의 피팅 수요도 이어지고 있다. 2020년 10월 삼성엔지니어링이 수주했던 '멕시코 도스보카스 정유공장 2nd, 3rd 패키지' 36.5억달러 계약분의 피팅 수요도 잔존한다.

시작하는 EPC 계약, 피팅 산업 전반에 새로운 먹거리 창출

2023년 하반기에는 '카타르 North Field Expansion-South LNG 재액화설비' 프로젝트에 투입될 피팅 물량 발주를 예상한다. East 프로젝트 대비 50% 수준의 규모로 추정하며 역산하면 65억달러 수준으로 기대한다.

2022년 11월 현대건설, 현대엔지니어링, 롯데건설, DL이앤씨가 수주한 'S-Oil 사힌 석유화학 프로젝트' 7.4조원 계약분도 2023년 하반기부터 피팅 발주가 시작될 수 있다. 'Aramco의 Amiral 석유화학단지 1st, 4th 패키지' 6.6조원 계약분은 이르면 2023년말 ~ 2024년초부터 피팅 발주가 시작될 수 있다.

Aramco 주도의 가스 프로젝트인 'Jafurah 프로그램'은 60억달러 수준의 핵심 EPC계약이 2023년 중 체결되면, 2024년부터 피팅 발주가 가능하다. UAE의 Adnoc 주도의 'Hail&Ghasha 가스 프로젝트'와 'Fujairah LNG 프로젝트'도 2023년 중 핵심 EPC계약의 발주가 기대된다.

우호적인 유가 수준, 긍정적인 E&P 시장 분위기

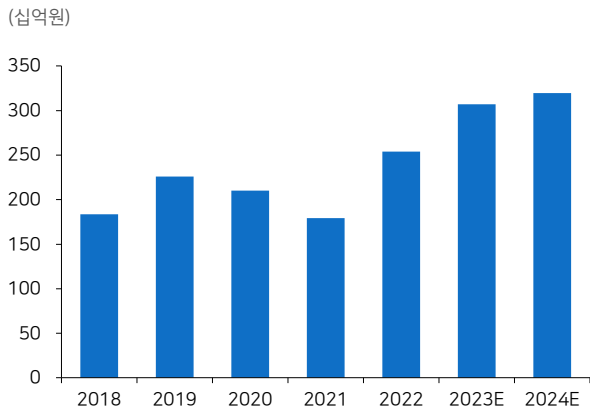
배럴 당 70달러 수준의 국제유가(WTI 기준)가 유지되며, E&P 시장 내 우호적인 분위기가 지속되고 있다. 미주지역과 중동 지역의 평균 채산성인 배럴 당 55~60달러를 상회하는 유가가 유지되는 한, 석유 및 가스 관련 EPC 계약의 리스크는 제한적이다.

2021년 기대를 모았던 Mozambique LNG 프로젝트, Rovuma LNG 프로젝트의 재개 가능성도 남아있다. 이슬람 무장세력의 점령으로 인해 중단됐던 프로젝트 재개를 위한 주도사 Total Energies와 ExxonMobil의 결정이 2023년 내 확인될 전망이다.

(원, 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
WTI(달러/배럴)	95.2	108.8	91.6	82.9	76.0	73.9	77.0	80.0	78.0	80.0	82.0	83.0	94.6	76.7	80.8
원/달러 환율	1,205.0	1,259.6	1,338.0	1,359.3	1,275.6	1,314.2	1,277.0	1,260.0	1,245.0	1,240.0	1,230.0	1,225.0	1,290.4	1,281.7	1,235.0
수주액	53.9	72.9	70.6	56.5	70.6	78.3	77.8	80.2	82.7	84.4	76.3	76.3	253.8	306.9	319.8
매출액	39.2	48.0	60.3	66.1	73.1	66.4	71.6	76.5	79.1	81.0	83.1	80.0	213.6	287.7	323.2
영업이익	5.0	11.4	12.1	15.8	18.3	17.2	17.5	16.7	20.2	22.1	21.1	17.7	44.3	69.7	81.2
영업이익률(%)	12.7	23.7	20.1	23.9	25.0	25.9	24.4	21.8	25.6	27.3	25.4	22.2	20.7	24.2	25.1
세전이익	8.1	15.2	19.3	3.1	23.8	18.0	18.3	17.6	21.1	22.9	22.0	18.9	45.7	77.8	84.9
당기순이익	6.7	11.6	9.6	7.3	18.6	13.5	13.7	13.2	15.8	17.2	16.5	14.2	35.2	59.1	63.7

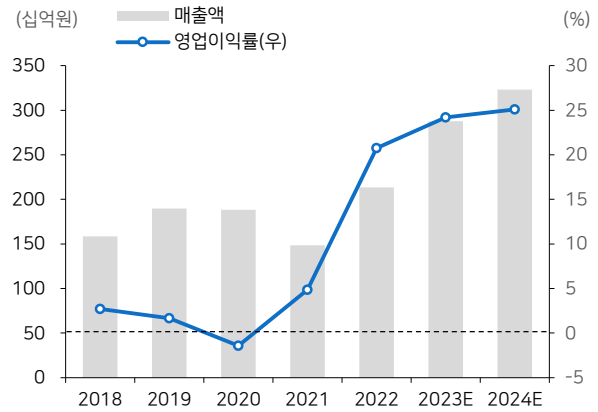
자료: Bloomberg, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 태광 수주액 추이 및 전망



자료: 태광, 메리츠증권 리서치센터

그림2 태광 매출액 영업이익률 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 태광의 주요 수주 Pool

진행중인 수주 Pool	
프로젝트	EPC 규모액
카타르 North Field Expansion-East	130.0억달러
인도네시아 LINE 석유화학단지	23.9억달러
멕시코 도스보카스 정유공장 2nd, 3rd	36.5억달러
새로 시작하는 수주 Pool	
프로젝트	EPC 규모액
카타르 North Field Expansion-South	65.0억달러(예상)
S-Oil 사힌 석유화학 프로젝트	7.4조원
Aramco Amiral 석유화학단지 1st, 4th	6.6조원
Aramco Jafurah 프로그램 일부	60억달러(예상)
Adnoc Hail & Ghasha	재입찰 중
Adnoc Fujairah LNG	입찰 진행 중

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

그림3 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: Dart, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

태광 (023160)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	188.4	148.5	213.6	287.7	323.2
매출액증가율 (%)	-0.7	-21.2	43.8	34.7	12.3
매출원가	169.3	124.8	149.4	195.6	219.7
매출총이익	19.1	23.7	64.2	92.0	103.5
판매관리비	21.8	16.5	19.8	22.4	22.4
영업이익	-2.7	7.2	44.3	69.7	81.2
영업이익률	-1.4	4.9	20.7	24.2	25.1
금융손익	-4.8	7.8	1.2	7.6	3.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.5	0.2	0.5	0.4
세전계속사업이익	-7.3	15.5	45.7	77.8	84.9
법인세비용	-2.5	3.5	10.5	18.7	21.2
당기순이익	-4.8	12.0	35.2	59.1	63.7
지배주주지분 순이익	-4.8	12.0	35.2	59.1	63.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	48.1	36.0	41.3	45.3	58.7
당기순이익(손실)	-4.8	12.0	35.2	59.1	63.7
유형자산상각비	6.4	6.2	5.6	8.0	9.5
무형자산상각비	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1
운전자본의 증감	42.7	15.3	-15.6	-20.0	-14.7
투자활동 현금흐름	-12.3	-39.9	-34.8	-39.9	-6.4
유형자산의증가(CAPEX)	-13.5	-0.9	-4.0	-32.8	-6.0
투자자산의감소(증가)	4.0	-50.6	-1.1	-8.9	0.0
재무활동 현금흐름	6.9	-11.8	-3.2	-4.6	-4.4
차입금의 증감	9.9	-9.9	0.2	0.3	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	42.0	-15.8	2.3	0.9	47.9
기초현금	11.2	53.2	37.5	39.8	40.7
기말현금	53.2	37.5	39.8	40.7	88.6

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	260.2	216.3	269.4	293.7	359.4
현금및현금성자산	53.2	37.5	39.8	40.7	88.6
매출채권	50.4	43.7	58.2	67.4	70.5
재고자산	133.1	120.0	127.8	140.6	154.7
비유동자산	198.9	246.5	251.2	285.8	282.2
유형자산	145.0	139.7	138.6	163.5	160.0
무형자산	1.3	1.7	1.6	1.5	1.3
투자자산	47.4	98.0	99.1	108.0	108.0
자산총계	459.1	462.7	520.6	579.5	641.6
유동부채	28.6	21.8	46.5	53.9	56.3
매입채무	4.7	6.6	17.9	20.7	21.7
단기차입금	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.4	7.4	7.1	8.3	8.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	37.0	29.2	53.6	62.2	65.0
자본금	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
자본잉여금	34.4	34.4	34.4	34.4	34.4
기타포괄이익누계액	-3.9	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6
이익잉여금	389.5	398.6	432.0	482.4	541.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	422.1	433.5	466.9	517.3	576.6

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	7,110	5,604	8,059	10,856	12,195
EPS(지배주주)	-179	452	1,329	2,228	2,404
CFPS	387	708	1,857	2,803	3,441
EBITDAPS	140	509	1,890	2,936	3,427
BPS	15,928	16,359	17,620	19,520	21,758
DPS	50	100	170	170	170
배당수익률(%)	0.7	0.9	1.1	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	-42.7	24.0	12.1	8.2	7.6
PCR	19.8	15.3	8.7	6.5	5.3
PSR	1.1	1.9	2.0	1.7	1.5
PBR	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8
EBITDA	3.7	13.5	50.1	77.8	90.8
EV/EBITDA	40.3	17.7	7.0	5.3	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.1	2.8	7.8	12.0	11.6
EBITDA 이익률	2.0	9.1	23.4	27.0	28.1
부채비율	8.8	6.7	11.5	12.0	11.3
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	-20.8	35.4	298.3	729.8	1,381.8
매출채권회전율(x)	3.1	3.2	4.2	4.6	4.7
재고자산회전율(x)	1.3	1.2	1.7	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 추천 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

태광 (023160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

