



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(11/27): 23,550원

시가총액: 6,735억원

조선/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

RA 양인정

02) 3787-5061 injungyang@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/27)		493.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,500원	17,150원
등락률	-14.36%	37.32%
수익률	절대	상대
1M	-8.5%	-6.3%
6M	30.1%	21.9%
1Y	17.5%	14.1%

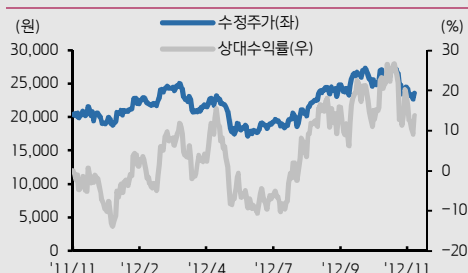
Company Data

발행주식수	28,600천주
일평균 거래량(3M)	348천주
외국인 지분율	18.80%
배당수익률(12E)	0.64%
BPS(12E)	12,356원
주요 주주	안재일 외 5인 40.67%

투자지표

(억원, IFRS **)	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	2,562	3,619	4,358	4,788
보고영업이익	288	749	894	1,006
핵심영업이익	292	750	894	1,006
EBITDA	314	775	921	1,032
세전이익	290	726	867	983
순이익	205	561	685	777
지배주주지분순이익	230	561	685	777
EPS(원)	803	1,960	2,395	2,716
증감률 %YoY	N/A	144.0	22.2	13.4
PER(배)	23.7	12.0	9.8	8.7
PBR(배)	1.8	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	18.6	8.8	7.1	5.7
보고영업이익률(%)	11.2	20.7	20.5	21.0
핵심영업이익률(%)	11.4	20.7	20.5	21.0
ROE(%)	6.8	17.1	17.7	16.9
순부채비율(%)	13.1	3.0	-3.9	-16.1

Price Trend



성광벤드 (014620)

다시 한번 Buy를 고민할 시기



최근 동사의 주가 급락은 동사 자체의 문제라기보다는 경쟁사의 실적 부진에 따른 주가 급락이 촉발한 심리적인 영향이 컸다고 판단됩니다. 환율 하락으로 4Q 실적이 기대치를 다소 하회할 것으로 전망되지만, 그럼에도 불구하고 양호한 실적 추이를 이어갈 것으로 예상됩니다. 각각 300억원 이상 예상되는 11월, 12월 수주 전망 및 Capa 증설 모멘텀을 감안시 현 시점은 매수를 고민해야 할 시기로 판단됩니다.

>>> 4Q 수주는 최소 900억원 이상 가능

동사는 10월 275억원의 수주를 기록했고, 11월에도 현재 추세를 감안할 때 최소 300억원 이상의 수주 달성이 가능할 것으로 예상된다. 12월도 300억원 정도의 수주는 무난할 전망이어서 4Q 수주는 최소 900억원 이상 예상된다. 11월, 12월 모두 심리적 지지선인 300억원 이상을 달성할 가능성이 높다는 점, 2Q와 3Q는 각각 4월과 7월 440억원, 653억원의 오버 슈팅이 있었다는 점에서 4Q 수주는 정상화된 가운데 상승 흐름이 이어지고 있다고 평가할 수 있다. 당사에서는 동사의 4Q 수주를 950억원 정도 추정하고 있다. 최근 동사의 분기 수주 추이를 보면 12년 2Q 이후 분기 수주가 과거에 비해 확실히 Level-up되었다는 것을 확인할 수 있다. 당사에서는 이러한 수주 증가 흐름이 최소 내년 상반기까지는 지속될 것으로 예상하고 있다.

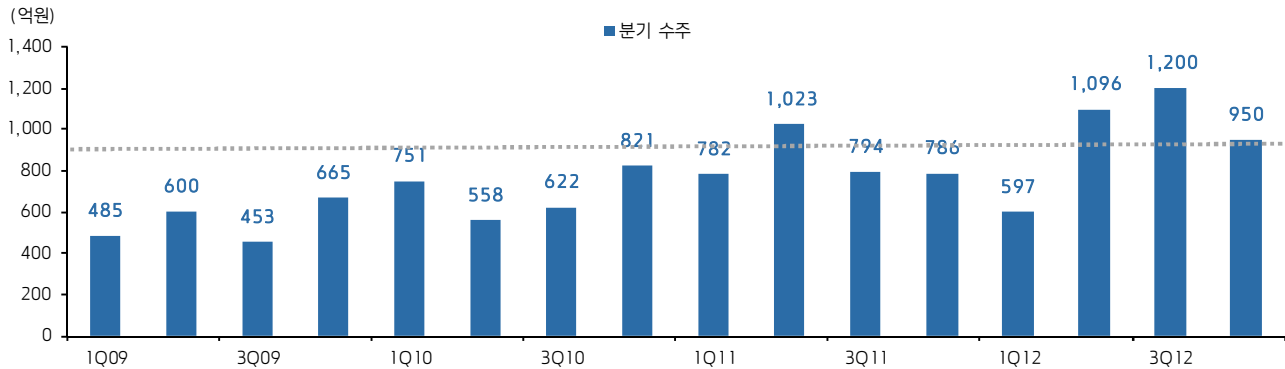
>>> 4Q 매출액은 1,000억원 내외, 영업이익률은 20% 추정

동사의 4Q 매출액은 1,000억원 내외, 영업이익률은 20% 정도 추정된다. 3Q 분기 평균환율 및 기말환율이 각각 1,134원, 1,117원이었음에 반해, 현재까지 4Q 분기 평균환율 및 기말환율은 각각 1,100원, 1,084원으로 약 30원 정도 하락하고 있다. 환율 하락이 4Q 매출 및 영업이익률에 다소 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지

동사의 현 주가 기준 PER은 2012년 기준 11.6X, 2013년 기준 9.5X로 성장성 및 높은 이익률을 감안했을 때 부담스러운 수준은 아니라고 판단된다. 환율 하락으로 4Q 매출 및 영업이익률이 당초 기대치보다는 다소 하락할 수 있지만 ① 최소 내년 상반기까지는 수주가 우상향 추세를 이어갈 것이라는 점, ② 이번 Capa 증설을 통해 매출 증대 및 추가적인 마진 개선을 기대할 수 있다는 점, ③ 최근 주가 급락이 Fundamental보다는 경쟁사의 실적 부진에 따른 Sentiment 악화에서 비롯되었다는 점에서 기존 목표주가 34,000원 및 투자의견 Buy를 유지한다.

성광벤드 분기 수주 추이 및 전망



자료: 성광벤드, 키움증권 추정

성광벤드 분기별 실적 & 수주 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	2011	2012E
수주	78.2	102.3	79.4	78.6	59.7	109.6	110.6	95.0	338.5	374.9
매출액	56.5	58.3	65.5	75.8	80.3	79.1	99.4	103.1	256.2	361.9
영업이익	4.1	6.1	10.2	8.4	12.4	19.3	22.5	20.6	28.8	74.9
세전이익	3.9	5.9	9.8	9.5	12.2	18.6	21.9	19.9	29.0	72.6
순이익	2.9	4.4	7.4	5.7	9.4	14.2	16.7	15.7	20.5	56.1
영업이익률	7.2%	10.4%	15.6%	11.1%	15.4%	24.5%	22.7%	20.0%	11.2%	20.7%
세전이익률	6.9%	10.1%	15.0%	12.5%	15.2%	23.6%	22.1%	19.3%	11.3%	20.1%
순이익률	5.2%	7.6%	11.3%	7.5%	11.7%	18.0%	16.8%	15.3%	8.0%	15.5%

자료: 성광벤드, 키움증권 추정

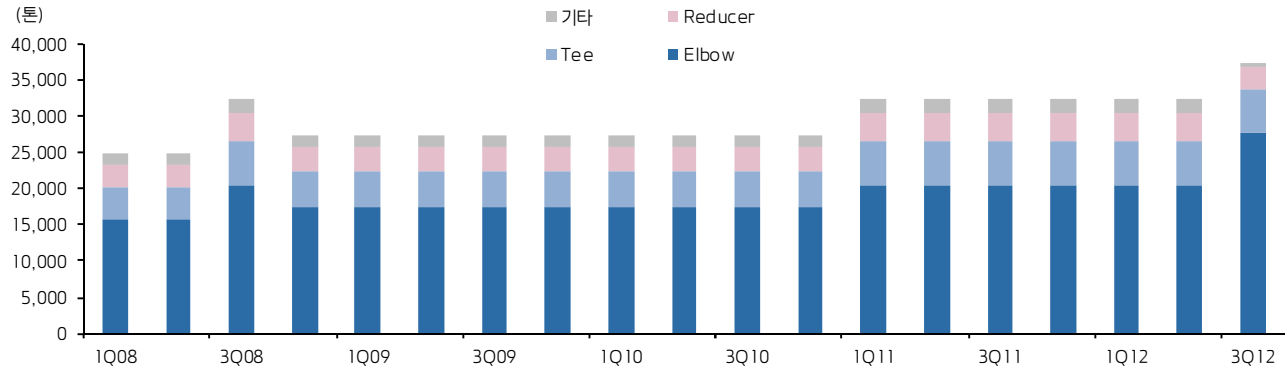
수주 호조세에 힘입어
Tee Capa 증설

동사는 2008년 이후 총 3번의 Capa를 증설했는데, 3Q08, 1Q11, 3Q12 3번 모두 Elbow 생산능력을 1Q11에는 Tee Capa도 함께 늘렸다. 수주 호조세가 지속됨에 따라 이번에는 Tee Capa를 증설할 예정인데, 기존 3만톤급 Tee 프레스 외에 추가로 4.5만톤 Tee 프레스를 제작할 계획을 가지고 있다. Tee 프레스는 자체 제작할 예정으로 비용은 50억원 정도 소요될 것으로 예상되며, 토지 및 금형 투자까지 합하면 150억원 이상 필요할 것으로 전망된다. 동사는 현재 800억원 이상의 현금을 보유하고 있어 자체자금으로 충분히 소화가 가능할 것으로 추정된다. Capa 증설은 내년 상반기쯤 완료될 것으로 예상된다.

이번 Capa 증설을 통해 얻을 수 있는 효과는,

- ① 기존에 수작업으로 제작하던 대형 Tee를 자동화함으로써 한달 작업 물량을 일주일 만에 소화할 수 있게 될 것으로 전망되며
- ② 이에 따라 Tee Capa도 기존 23,400톤에서 거의 두 배 가까이 증가할 것으로 예상된다.
- ③ Tee 매출이 전체 매출의 25% 정도임을 감안하면 전체 Capa 증대 효과는 10% 가량 될 것으로 추정된다.

성광벤드 품목별, 분기별 Capa 추이



자료: 성광벤드

수주 호조세에 힘입어
화진피에프도
Capa 증설,
내년부터
본사 연결 기준 실적에
긍정적인 효과 기대

동사는 국내 4~5위의 화진피에프 지분을 64.43% 보유하고 있다. 화진피에프는 신평공단에 6,000평 정도의 부지를 사용하고 있었는데, 최근 수주 호조세에 힘입어 미음지구 13,000평 부지를 확보한 것으로 알려지고 있다. 화진피에프는 작년 기준 매출 303억원, 영업이익 64억원, 영업이익률 21.1%, 2010년 기준 매출 271억원, 영업이익 12.7억원, 영업이익률 4.7%를 기록했다. 작년의 경우 인천공장 매각 대금이 영업이익에 반영되었다. 화진피에프의 정상 영업이익률은 10% 정도로 추정된다. 미음지구 공장 이전시(신평공장은 매각 예상) 장기적으로 매출은 2배 이상 증가할 것으로 예상되는데, 내년부터는 동사도 연결 기준으로 분기 실적을 발표할 것으로 예상되기 때문에 동사 연결 실적 증가에 화진피에프 Capa 증설이 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 화진피에프 Capa 증설은 1년 이상 소요될 것으로 추정된다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	2,054	2,562	3,619	4,358	4,788
매출원가	1,589	2,033	2,573	3,137	3,424
매출총이익	465	529	1,046	1,220	1,364
판매비및일반관리비	228	238	296	326	359
영업이익(보고)	239	288	749	894	1,006
영업이익(핵심)	238	292	750	894	1,006
영업외손익	-7	-1	-23	-27	-22
이자수익	10	15	3	5	10
배당금수익	0	0	3	0	0
외환이익	13	27	21	0	0
이자비용	8	11	28	33	33
외환손실	30	36	24	0	0
관계기업지분손익	2	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	5	0	0	0	0
기타	0	3	2	0	0
법인세차감전이익	231	290	726	867	983
법인세비용	60	86	166	182	206
유호법인세율 (%)	26.1%	29.5%	22.8%	21.0%	21.0%
당기순이익	171	205	561	685	777
지배주주지분손익(억원)	171	230	561	685	777
EBITDA	264	314	775	921	1,032
현금순이익(Cash Earnings)	196	226	586	712	803
수정당기순이익	166	204	560	685	777
증감율(% YoY)					
매출액	-15.1	N/A	41.3	20.4	9.9
영업이익(보고)	-59.5	N/A	160.0	19.5	12.4
영업이익(핵심)	-59.7	N/A	156.8	19.3	12.4
EBITDA	-57.3	N/A	147.2	18.8	12.1
지배주주지분 당기순이익	-62.3	N/A	174.0	22.2	13.4
EPS	-62.3	N/A	144.0	22.2	13.4
수정순이익	-62.2	N/A	174.5	22.2	13.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동현금흐름	-2	-41	481	349	715
당기순이익	171	205	561	685	777
감가상각비	26	21	24	25	25
무형자산상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	2	3	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-2	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-222	-353	-200	-394	-129
기타	26	84	92	31	41
투자활동현금흐름	-60	-33	-147	-40	-40
투자자산의 처분	131	1	25	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-188	-33	-151	-40	-40
무형자산의 처분	-4	-1	-4	0	0
기타	1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-33	54	54	-43	-43
단기차입금의 증가	10	-95	0	0	0
장기차입금의 증가	0	200	200	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-43	-43	-43	-43	-43
기타	0	-8	-11	0	0
현금및현금성자산의순증가	-95	-21	385	266	632
기초현금및현금성자산	152	57	36	422	688
기말현금및현금성자산	57	36	421	688	1,320
Gross Cash Flow	221	312	682	743	844
Op Free Cash Flow	-151	-74	421	487	863

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	2,081	2,540	3,067	3,755	4,577
현금및현금성자산	57	36	422	688	1,320
유동금융자산	13	7	15	20	28
매출채권및유동채권	518	728	905	1,063	1,140
재고자산	1,483	1,769	1,723	1,981	2,082
기타유동비금융자산	10	0	2	3	7
비유동자산	1,598	1,631	1,746	1,761	1,776
장기매출채권및기타비유동채권	9	4	3	4	4
투자자산	182	149	135	135	135
유형자산	1,402	1,469	1,596	1,610	1,625
무형자산	5	10	12	12	12
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,679	4,171	4,813	5,516	6,353
유동부채	650	777	683	710	771
매입채무및기타유동채무	340	483	452	545	599
단기차입금	110	250	158	158	158
유동성장기차입금	200	0	0	0	0
기타유동부채	0	43	72	7	14
비유동부채	185	387	597	587	587
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	187	383	383	383
기타비유동부채	183	200	213	204	203
부채총계	836	1,164	1,279	1,297	1,358
자본금	143	143	143	143	143
주식발행초과금	17	17	17	17	17
이익잉여금	2,219	2,841	3,358	4,044	4,820
기타자본	464	6	15	15	15
지배주주지분자본총계	2,843	3,007	3,534	4,219	4,996
비지배주주지분자본총계	2,843	3,007	3,534	4,219	4,996
자본총계					
순차입금	240	394	105	-166	-807
총차입금	310	438	542	542	542

투자지표

(단위: 원, %, %)

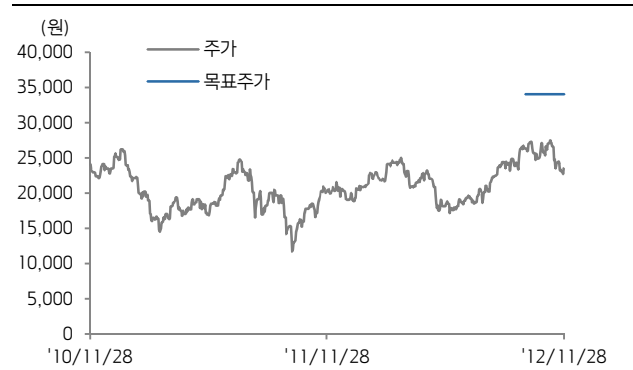
12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	596	803	1,960	2,395	2,716
BPS	9,941	10,514	12,356	14,751	17,467
주당EBITDA	922	1,097	2,710	3,220	3,609
CFPS	687	791	2,050	2,489	2,809
DPS	150	150	150	150	150
주가배수(배)					
PER	39.5	23.7	12.0	9.8	8.7
PBR	2.4	1.8	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	26.5	18.6	8.8	7.1	5.7
PCFR	34.3	24.0	11.5	9.5	8.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	11.6	11.2	20.7	20.5	21.0
영업이익률(핵심)	11.6	11.4	20.7	20.5	21.0
EBITDA margin	12.8	12.2	21.4	21.1	21.6
순이익률	8.3	8.0	15.5	15.7	16.2
자기자본이익률(ROE)	6.1	6.8	17.1	17.7	16.9
투자자본이익률(ROIC)	8.2	8.5	20.9	22.8	24.0
안정성(%)					
부채비율	29.4	38.7	36.2	30.8	27.2
순차입금비율	8.4	13.1	3.0	-3.9	-16.1
이자보상배율(배)	29.9	26.3	26.6	27.5	30.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.2	3.5	4.4	4.4	4.3
재고자산회전율	1.5	1.4	2.1	2.4	2.4
매입채무회전율	6.9	5.3	7.7	8.7	8.4

- 당사는 11월 27일 현재 '성광벤드' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
성광벤드 (014620)	2012/10/10	BUY(Initiate)	34,000원
	2012/11/28	BUY(Maintain)	34,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상