

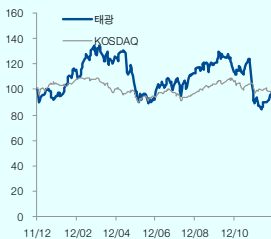
외형성장 이상무, 내년 2분기부터 수익성 개선 기대

Analyst 염동은

02) 3787-2411
yde1217@hmcib.com

현재주가 (12/13)	22,400원
상승여력	33.9%
시가총액	544십억원
발행주식수	24,275천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	31,950원/20,100원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
	22.76%
외국인지분율	윤성덕 외 5 인
주요주주	45.07%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-3.7 -21.1 1.8
상대주가(%)	1.0 -16.2 -2.2
당사추정 EPS	1,479원
컨센서스 EPS	1,625원
컨센서스 목표주가	32,631원
※ K-IFRS 개별 기준	

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 4분기 매출 1,002억원, 영업이익 130억원으로 전망
- 외형성장 이상무, 내년 2분기부터 수익성 개선 기대
- 기존 목표주가 30,000원과 투자 의견 매수 유지

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	216	0	2	5	62	-96.5	418.0	2.2	111.3	0.5
2011	259	37	28	41	1,137	1,679.4	20.9	1.6	13.1	8.6
2012F	355	47	36	52	1,479	30.3	15.3	1.4	8.9	9.7
2013F	408	61	46	67	1,903	28.8	11.9	1.3	6.2	11.2
2014F	470	71	55	76	2,278	19.5	10.0	1.1	4.6	11.9

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 개별 기준

4분기 매출 1,002억원, 영업이익 130억원으로 전망

3분기 태광은 매출 934억원, 영업이익 105억원으로 영업이익률 11.3%로 시장기대치 이하의 실적을 발표하여 시장의 우려와 함께 주가 급락이 있었다.

4분기 실적은 3분기 대비 소폭 개선될 것으로 예상하여 HMC투자증권은 매출 1,002억원(QoQ +7.3%, YoY +21.0%), 영업이익 130억원(QoQ +24.5%, YoY -27.6%)으로 전망한다. 4분기 성과급 예상치 30억원을 반영한 것이다. 성과급 영향을 배제한 영업이익률은 15%로 전망한다. 전년 동기 대비 영업이익이 감소하는 이유는 2011년 4분기 당시 다수 해외 정유화학 플랜트 착공개시에 따라 초대형 Fitting 수요증가가 높은 수익성으로 이어졌기 때문이다.

외형성장 이상무, 내년 2분기부터 수익성 개선 기대

최근 담방을 통해 확인한 결과, 기존 공장과 화전 신공장 설비증설과 올해 수주성과(11월 누적 수주 3,150억원)를 고려할 때 외형 성장에 대한 의구심은 없다. 단, 중요한 점은 시장이 기대하는 수익성 달성 여부이다.

태광은 올해 상반기 재납품 비용 발생과 소형 카본 생산 증가에 따른 capacity 부담으로 인하여 하반기 보수적인 수주정책을 유지해왔다. 내년 2~3월부터 신규설비 가동 정상화에 따라 단반기 물량과 스테인리스 제품 수주비중을 늘릴 것으로 판단된다. 내년 2분기부터 본격적 수익성 개선 가능성이 있다고 판단한다.

기존 목표주가 30,000원과 투자 의견 매수 유지

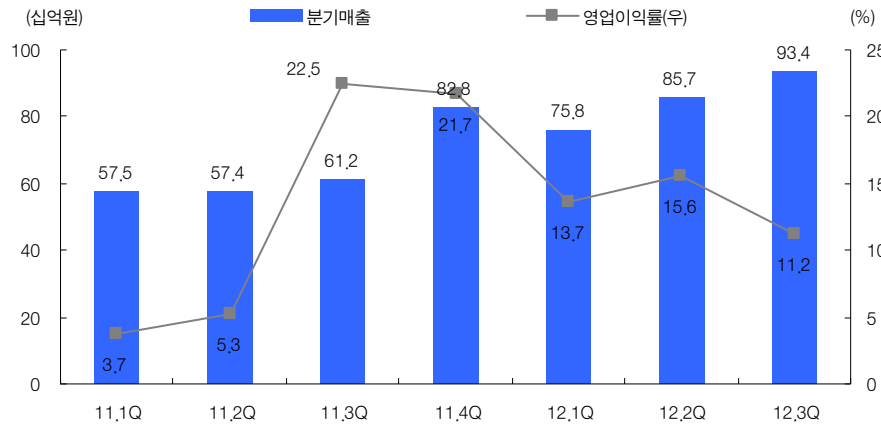
기존 목표주가 30,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 목표주는 2012~13년 예상 지배주주EPS 1,700원에 목표PE 17.7배를 적용하여 산출하였다. 3분기 수익성 하락에서 확인한 2012년 실적추정치 하락은 이미 주가에 반영되어 있다고 판단한다. 2013년 회사가 제시하는 가이드는 매출 4,200억원, 영업이익률 15% 이상이다.

〈표1〉 태광 수익추정 변경 (IFRS별도기준)

(십억원)	FY12 New	FY12 Old	Chg (%)	FY13 New	FY13 Old	Chg (%)
매출액	355	363	-2.2	408	418	-2.2
영업이익	47	48	-2.1	61	63	-2.2
세전이익	46	47	-1.6	59	61	-3.0
순이익	36	36	0.9	46	45	2.1
EPS	1,479	1,466	0.9	1,905	1,866	2.1
영업이익률(%)	13.3	13.3	0.0	15.0	15.0	0.0
연결순이익률(%)	10.1	9.8	0.3	11.3	10.9	0.5

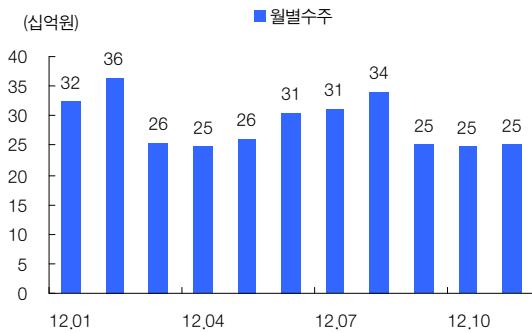
자료: 태광, HMC투자증권

〈그림1〉 분기 매출 및 영업이익률 추이



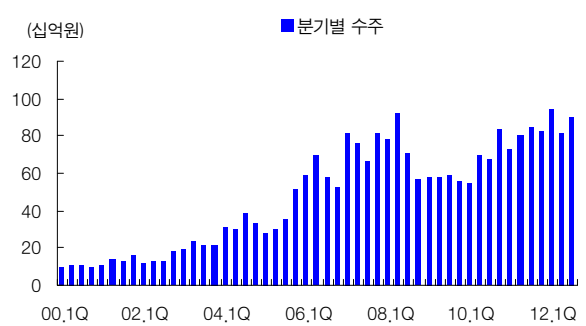
자료: 태광, HMC투자증권

〈그림2〉 2012년 월별 수주추이



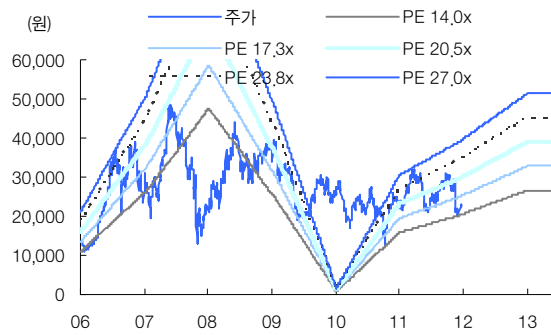
자료: 태광, HMC투자증권

〈그림3〉 분기별 수주추이



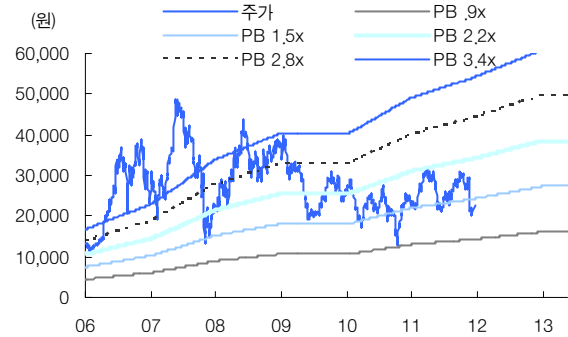
자료: 태광, HMC투자증권

〈그림4〉 PE밴드



자료 : Quantwise, HMC투자증권

〈그림5〉 PB밴드



자료 : Quantwise, HMC투자증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	216	259	355	408	470
증가율 (%)	-17.7	19.9	37.2	15.0	15.0
매출원가	200	202	279	315	363
매출원가율 (%)	92.5	77.8	78.6	77.2	77.2
매출총이익	16	57	76	93	107
매출이익률 (%)	7.5	22.2	21.4	22.8	22.8
증가율 (%)	-74.6	256.5	32.4	22.6	15.0
판매관리비	16	21	28	32	37
조정영업이익 (GP-SG&A)	0	37	48	61	71
조정영업이익률 (%)	0.1	14.1	13.5	15.0	15.0
증가율 (%)	-99.3	12,066.7	31.5	27.7	15.0
기타영업손익	0	0	-1	0	0
EBITDA	5	41	52	67	76
EBITDA 이익률 (%)	2.4	15.9	14.7	16.4	16.2
증가율 (%)	-88.6	690.4	26.8	28.6	13.3
영업이익	0	37	47	61	71
영업이익률 (%)	0.1	14.3	13.3	15.0	15.0
증가율 (%)	-99.3	12,200.0	27.9	29.9	15.0
금융손익	1	1	-1	-2	0
기타영업외손익	1	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	38	46	59	71
세전계속사업이익률 (%)	1.2	14.6	12.9	14.4	15.0
증가율 (%)	-95.7	1,408.0	21.8	28.5	19.5
법인세비용	1	10	10	13	15
계속사업이익	2	28	36	46	55
당기순이익	2	28	36	46	55
당기순이익률 (%)	0.7	10.7	10.1	11.3	11.8
증가율 (%)	-96.6	1,740.0	30.1	28.7	19.7
지배주주지분 순이익	2	28	36	46	55
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	27	36	46	55

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	-75	16	78	59	71
당기순이익	2	28	36	46	55
유형자산 상각비	5	4	5	6	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	0	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-81	-28	38	7	10
기타	-1	13	-2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	53	-6	-6	-8	-4
투자자산의 감소(증가)	1	-3	-1	-1	-2
유형자산의 감소	6	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-5	-14	-7	-2
기타	55	-2	9	0	0
재무활동으로인한현금흐름	5	-8	2	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1	0	1	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	4	-8	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-17	2	75	50	67
기초현금	28	11	13	87	138
기말현금	11	13	87	138	205

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	247	292	335	391	463
현금성자산	11	13	87	138	205
단기투자자산	29	9	0	0	0
매출채권	93	105	108	115	118
채고자산	108	160	134	132	133
기타유동자산	7	5	6	6	7
비유동자산	83	130	140	143	141
유형자산	76	119	128	129	126
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	5	8	10	11	13
기타비유동자산	2	2	2	2	2
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	330	423	475	534	604
유동부채	39	58	71	82	94
단기차입금	8	0	0	0	0
매입채무	23	31	18	21	24
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	9	28	53	61	70
비유동부채	3	12	14	16	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	12	14	16	18
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	43	70	85	98	113
지배주주지분	287	352	390	436	492
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	34	34	34	34	34
자본조정 등	-6	-6	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	247	312	348	394	449
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	287	352	390	436	492

(단위: 원,배,%)

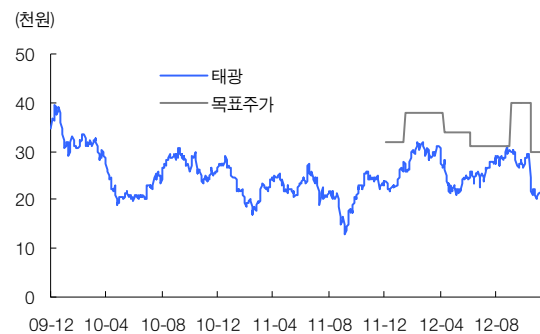
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	62	1,137	1,479	1,903	2,278
EPS(지배순이익 기준)	62	1,137	1,479	1,903	2,278
BPS(자본총계 기준)	11,839	14,488	16,045	17,953	20,231
BPS(지배자본 기준)	11,839	14,488	16,045	17,953	20,231
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	418.0	20.9	15.3	11.9	10.0
PER(지배순이익 기준)	418.0	20.9	15.3	11.9	10.0
PBR(자본총계 기준)	2.2	1.6	1.4	1.3	1.1
PBR(지배자본 기준)	2.2	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(Reported)	111.3	13.1	8.9	6.2	4.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-96.5	1,679.4	30.3	28.8	19.5
EPS(지배순이익 기준)	-96.5	1,679.4	30.3	28.8	19.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.5	8.6	9.7	11.2	11.9
ROE(지배순이익 기준)	0.5	8.6	9.7	11.2	11.9
ROA	0.5	7.3	8.0	9.2	9.7
안정성 (%)					
부채비율	14.8	19.9	21.8	22.4	22.9
순차입금비율	-11.0	-6.0	-22.4	-31.6	-41.7
이자보상배율	1.7	397.6	1,348.0	N/A	N/A

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 개별 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
12/01/02	BUY	32,000			
12/01/11	BUY	32,000			
12/02/13	BUY	38,000			
12/02/29	BUY	38,000			
12/04/17	BUY	38,000			
12/05/08	BUY	34,000			
12/07/06	BUY	31,000			
12/08/07	BUY	31,000			
12/10/02	BUY	40,000			
12/11/14	BUY	30,000			
12/12/14	BUY	30,000			

▶ 최근 2년간 태광 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자
의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC 투자증권의 업종 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC 투자증권의 종목 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.