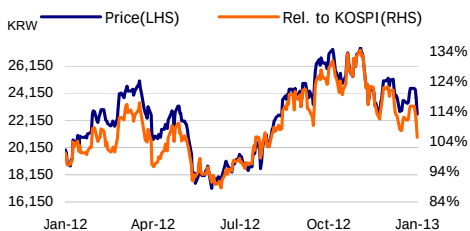


Earnings preview

Korea / Shipbuilding				
7 January 2013	BUY			
목표주가	34,000 원			
현재주가 (4 Jan 13)	22,600 원			
Upside/downside (%)	50.4			
KOSPI	2011.94			
시가총액 (십억원)	646.4			
52 주 최저/최고	17,050 - 28,100			
일평균거래대금 (십억원)	7.5			
외국인 지분율 (%)	17.1			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	277	375	470	522
영업이익 (십억원)	30.8	72.7	99.6	115.5
당기순이익 (십억원)	24.6	59.1	79.8	90.5
수정순이익 (십억원)	23.0	55.1	74.5	84.5
EPS (원)	803	1,927	2,604	2,955
EPS 성장률 (%)	33.4	140.0	35.1	13.5
P/E (x)	23.7	12.7	8.7	7.6
EV/EBITDA (x)	17.5	10.0	6.9	5.5
배당수익률 (%)	0.8	0.8	0.9	0.9
P/B (x)	1.7	1.9	1.4	1.2
ROE (%)	7.5	15.8	18.1	17.2
순차입금/자기자본 (%)	13.4	16.5	14.8	3.5
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(10.1)	(16.3)	13.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(14.1)	(17.3)	5.2

정우창, Analyst

3774 6753 wcchung@miraeasset.com

송인옥

3774 3967 amy.song@miraeasset.com

성광벤드 (014620 KS)

폭설로 인한 4 분기 실적 부진 예상

성광벤드는 연말 부산지역 폭설로 인해 제품 출하가 다소 지연되며 2012년 4분기 실적이 예상보다 부진할 전망이다, 하지만 견조한 2013년 영업실적 전망을 근거로 투자 의견 BUY를 유지함. 동사는 현재 과거 5년 평균 대비 소폭 할인된 8.7 배(FY13 P/E 기준)에 거래되고 있음. 동사의 2013년 영업이익이 전년 대비 37%로 상승할 것으로 예상됨에 따라(역사적 평균 성장률은 10%대 중반), 현주가 수준은 저평가 상태라는 판단.

4분기 폭설로 인한 실적 부진 전망

성광벤드의 4분기 영업이익은 170억원(영업이익률 18.5%)으로 당사의 현재 예상치인 200억원(영업이익률 20% 전망)을 하회할 것으로 예상됨. 그 주된 원인은 1) 2012년 연말 부산지역 폭설에 따른 제품 선적 지연으로 인한 매출 부진(당사 기존 추정치 1천억원 vs. 900억원) 및 2) 예상보다 높은 성과급 30억원(당사 추정치 20억원)임. 연말 지연된 제품 선적이 2013년 1월 초 이뤄짐에 따라 1분기 실적에는 긍정적 영향이 있을 것으로 예상. 동사는 2013년 1분기 매출액 1천억원, 영업이익 200억원을 기록, 전년 대비 각각 24%, 58%의 증가율을 보일 것으로 전망함. 2012년 4분기 실적은 3월초 발표 예정임.

2013년 견조한 실적 전망

동사 경영진의 2013년 가이드언스에 따르면 연결기준 매출액 및 영업이익은 각각 4천억원(+7% YoY), 800억원(+10% YoY)으로 당사의 현재 예상치인 4,700억원 및 1천억원 대비 낮은 수준임. 하지만, 당사는 동사의 올해 매출 및 영업이익 가이드언스가 과거와 마찬가지로 지나치게 보수적이라는 판단. 그 판단 근거는 1) 2012년 하반기 설비 증설(17%)이 있었고 2) 영업 레버리지 효과 및 견조한 글로벌 피팅 시장에 힘입어 마진 확대가 계속되고 있기 때문. 성광벤드의 총 영업비용(매출원가 및 판매비) 중 약 20%가 고정비용임을 감안할 때, 동사의 2013년 매출액은 전년 대비 25% 증가하여 영업이익률은 전년 대비 1.8ppt 개선될 것으로 추정됨.

글로벌 피팅 시장의 과점화로 인한 수혜 지속

현재 글로벌 피팅 시장은 유럽 및 국내 산업용 피팅 업체들이 약 80%(2011년 기준)를 점유하고 있어 과점화된 상태임. 이는 피팅 산업이 고객사로부터의 품질 인증, 생산설비 설계 특허 등을 필요로 하여 신규 진입 장벽이 높기 때문. 나아가 2011년 하반기 이후 글로벌 피팅 시장은 공급자 우위의 시장(seller's market)으로 전환되었는데, 이는 유럽경쟁사들이 전방산업인 세계 해양 플랜트 및 산업플랜트 시장 호황으로 늘어난 수요를 충족시킬 만큼 설비를 증설하지 못하고 있기 때문.

투자 의견 BUY 유지

2012년 4분기 실적 부진으로 단기적センチ먼트 악화가 우려되나 동사의 견조한 2013년 전망을 근거로 투자 의견 BUY를 유지함. 동사는 현재 과거 5년 평균 대비 소폭 할인된 8.7 배(FY13 P/E 기준)에 거래되고 있음. 동사의 2013년 영업이익이 전년 대비 37% 상승할 것으로 예상됨에 따라(역사적 평균 성장률은 10%대 중반), 현주가 수준은 저평가 상태라는 판단.

Figure 1 4분기 실적 프리뷰

(십억원)	4Q12E	4Q11	YoY (%)	4Q12E 미래에셋	차이 (%)	4Q12E 컨센서스	차이 (%)
매출액	90	76	19	100	(10)	105	(14)
영업이익	17	8	97	20	(17)	20	(17)
영업이익률 (%)	18.5	11.1		20.1		19.1	

자료: 성광벤드, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 2013년 영업실적 가이드스 및 미래에셋 추정치 비교

(십억원)	FY13E 미래에셋	FY12E	YoY (%)	FY13E 가이드스	YoY (%)	차이 (%)
매출액	470	375	25	400	7	17
영업이익	100	73	37	80	10	25
영업이익률 (%)	21.2	19.4		20.0		

자료: 성광벤드, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	277	375	470	522
매출원가	(219)	(287)	(352)	(386)
매출총이익	58	88	117	135
판매비와관리비	(27)	(15)	(18)	(20)
영업이익 (조정)	31	73	100	116
영업이익	31	73	100	116
순이자손익	0	1	1	(1)
지분법손익	0	0	0	0
기타	4	4	4	4
세전계속사업손익	35	78	105	119
법인세비용	(11)	(19)	(25)	(29)
당기순이익	25	59	80	91
당기순이익 (지배주주지분)	23	55	74	85
EPS (지배주주지분, 원)	803	1,927	2,604	2,955

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	22.8	35.4	25.3	11.0
매출총이익 증가율	14.3	51.5	33.3	15.2
영업이익 증가율	25.3	135.9	36.9	16.0
당기순이익 증가율	33.4	140.0	35.1	13.5
EPS 증가율	33.4	140.0	35.1	13.5
매출총이익율	21.0	23.5	25.0	25.9
영업이익률	11.1	19.4	21.2	22.1
당기순이익률	8.3	14.7	15.9	16.2

자료: 성광벤드, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	276	357	451	497
현금및현금성자산	4	7	9	10
단기금융자산	4	2	5	2
매출채권	78	98	123	137
재고자산	187	246	308	342
기타유동자산	3	4	5	5
비유동자산	172	188	202	202
유형자산	168	183	198	198
투자자산	1	1	1	1
기타비유동자산	3	3	3	3
자산총계	449	545	653	699
유동부채	85	125	154	134
매입채무	37	50	63	70
단기금융부채	30	50	60	30
기타유동부채	18	24	30	34
비유동부채	43	45	51	32
장기금융부채	21	21	21	1
기타비유동부채	22	24	30	31
부채총계	128	170	204	166
지배주주지분	320	375	449	533
비지배주주지분	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계	320	375	449	533
BVPS (원)	11,204	13,119	15,703	18,645

자료: 성광벤드, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	(4)	0	16	54
당기순이익	25	59	80	91
유무형자산상각비	3	4	4	4
기타	9	(4)	(4)	(4)
운전자본증감	(40)	(59)	(64)	(37)
투자현금	1	(15)	(15)	0
자본적지출	(3)	(19)	(19)	(4)
기타	5	4	4	4
재무현금	2	16	4	(56)
배당금	(4)	(4)	(6)	(6)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	8	20	10	(50)
기초현금*	8	8	9	14
기말현금*	8	9	14	12

자료: 성광벤드, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

*단기금융자산포함

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	7.5	15.8	18.1	17.2
총자산이익률 (%)	5.9	11.9	13.3	13.4
재고자산 보유기간 (일)	287	276	287	307
매출채권 회수기간 (일)	87.3	86.0	86.1	91.0
매입채무 결제기간 (일)	55.4	55.7	58.8	62.9
순차입금/자기자본 (%)	13.4	16.5	14.8	3.5
이자보상배율 (x)	(386)	(94.2)	(83.5)	202

자료: 성광벤드, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자 의견 (12개월 기준)

BUY : 현재가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현재가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 현재가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수 대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수 대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작성 자 : 정우창, 송인옥

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수		1% 이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가				

REMARK: Korean analyst is responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

