

성광벤드 (014620)

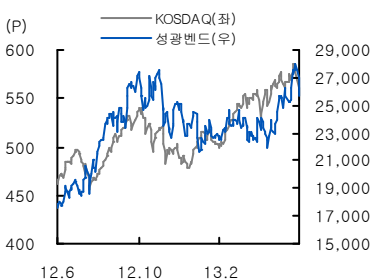
매수 (유지)

목표주가	34,000원
현재가 (6/5)	25,650원
KOSDAQ (6/5)	549.09pt
시가총액	734십억원
발행주식수	28,600천주
액면가	500원
52주 최고가	27,950원
최저가	17,550원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	20.3%
배당수익률 (12.12월)	0.6%
주주구성	
안재일 외 5인	40.67%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	2%	44%
절대기준	8%	-8%	20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	34,000	30,000	▲
EPS(13)	2,617	2,293	▲
EPS(14)	2,885	2,482	▲

성광벤드 주가추이



홍진호

02 6915 5723
siggy00@ibks.com

Shale이 EPC의 우려를 잠재울 것이다

분기 실적 서프라이즈는 2분기에도 이어진다

IFRS 연결기준, 성광벤드의 13.1Q 실적은 매출액 993억원, 영업이익 207억원(OPM 20.8%), 순이익 171억원(지배주주순이익 168억원)을 기록하였다. 매출액은 전년대비 14.5% 증가했으나 영업이익, 순이익은 각각 54.5%, 75.3% 급증하였다. 분기실적 호조세는 2분기에도 이어질 전망이다. 성광벤드의 2분기 매출액은 분기사상 처음으로 1,000억원 상회할 전망이다, 영업이익률도 1분기 보다 높은 수준이 예상된다.

Shale이 바꿔 놓을 피팅산업의 변화

북미 Shale gas/oil 생산량 급증으로 천연가스 및 원유 수송서비스 업체들의 파이프라인 투자가 확대되고 있다. 2013년 예상되는 전 세계 파이프라인 건설은 총 116,837마일에 달할 전망이다, 이 중 북미지역만 41,810마일로 전체의 36%를 차지할 전망이다. 북미(미국+캐나다)지역 가스 및 원유 수송 파이프 투자는 전년대비 4배 급증한 442억 달러가 예상된다. 이에 따라 국내 피팅의 미국수출이 급증세를 나타내고 있다. 파이프와 파이프를 연결하는 것이 피팅(관이음쇠)이기 때문이다. 2013년 1분기 국가별 피팅 수출현황을 살펴보면 미국은 사우디를 제치고 수출 1위국에 등극하였다.

투자의견 매수, 목표주가 34,000원으로 상향

성광벤드에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 30,000원에서 34,000원으로 상향한다. 목표주가 상향의 배경은 1~2분기 실적이 당초 예상을 상회하여 연간 실적 전망이 상향 조정됐기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	277	376	437	488	520
영업이익	31	76	102	113	121
세전이익	35	73	101	111	119
지배주주순이익	25	56	76	84	91
EPS(원)	803	1,901	2,617	2,885	3,109
증가율(%)	33.4	136.7	37.6	10.2	7.8
영업이익률(%)	11.1	20.3	23.3	23.1	23.2
순이익률(%)	8.9	14.8	17.5	17.3	17.4
ROE(%)	7.7	16.2	18.9	17.5	16.1
PER	23.7	12.9	9.8	8.9	8.3
PBR	1.8	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	18.0	9.1	7.0	6.1	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

분기 실적 서프라이즈는 2분기에도 이어진다

1분기 어닝 서프라이즈
시현

성광벤드는 2013년 1분기 호실적을 기록하였다. IFRS 연결기준, 매출액은 993억원, 영업이익 207억원(OPM 20.9%), 순이익 171억원(지배주주순이익은 168억원)을 기록하였다. 매출액은 전년대비 14.5% 증가하였으나 영업이익과 순이익은 각각 54.5%, 75.3% 급증하였다. 전년대비 영업이익 증가 배경은 수익성 높은 고가의 SUS제품 비중이 확대되어 영업이익률이 15.4%에서 20.9%로 개선되었기 때문이다. 순이익은 1) 영업이익 확대에 더불어 2) 차입금 축소에 따른 이자비용 감소와 3월말 환율상승에 따른 외환손익 확대가 영업외수지를 개선시켰기 때문이다.

표 1. 성광벤드 1분기 실적 현황

(단위: 억원)

	12.1Q	13.1Q	yoy
매출액	867	993	14.5%
매출총이익	213	285	34.3%
GPM(%)	24.5	28.7	+4.2%p
영업이익	134	207	54.5%
OPM(%)	15.4	20.9	+5.4%p
순이익	97	171	75.3%
⇒지배주주순이익	95	168	76.5%

자료: 성광벤드, IBK투자증권

분기 실적 서프라이즈는
2분기에도 이어질 전망

성광벤드의 분기실적 서프라이즈는 2분기에도 이어질 전망이다. 석유/화학플랜트에 주로 사용되는 Carbon제품이 꾸준한 상황에서 해양플랜트에 들어가는 고가의 SUS제품이 확대되고 있기 때문이다. 2013년 2분기 매출액은 분기사상 처음으로 1,000억원을 상회할 전망이다. 영업이익률도 1분기보다 높아질 것으로 예상된다.

2013년 연간실적은 매출액 4,370억원, 영업이익 1,015억원을 예상한다. 매출액은 전년대비 16.2% 증가한 수준이며, 영업이익은 33.1% 증가하여 연간 영업이익 1천억원 대를 처음으로 달성할 것으로 기대된다.

표 2. 성광벤드 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	13.1Q	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2013F	yoy
매출액	993	1,094	1,137	1,146	4,370	16.2%
영업이익	207	261	271	276	1,015	33.1%
OPM(%)	20.9	23.9	23.8	24.1	23.2	+2.9%p

주: IFRS 연결기준

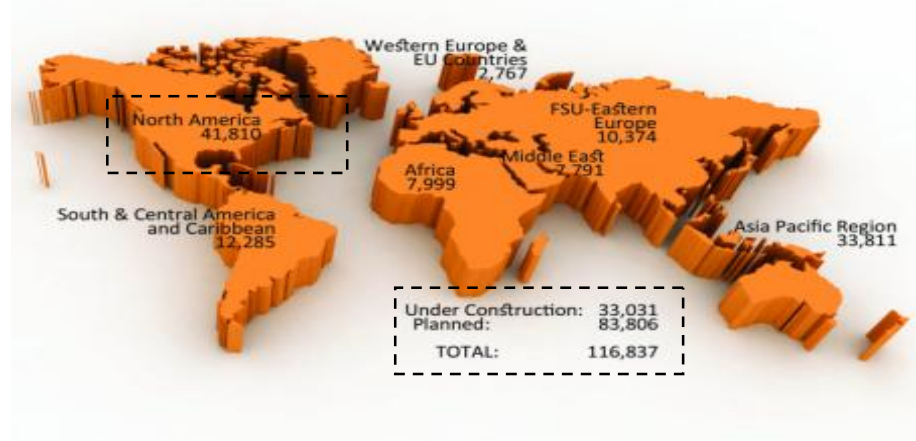
자료: 성광벤드, IBK투자증권

Shale이 바꿔 놓을 피팅산업의 변화

Shale gas/oil 생산량
급증으로 북미 Pipeline
투자 확대 중

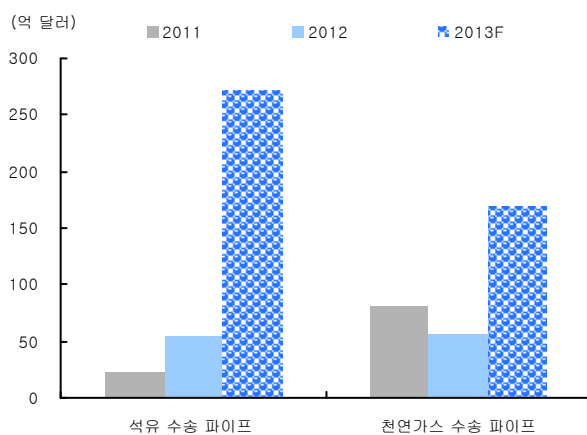
북미 Shale gas/oil 생산량 급증으로 천연가스 및 원유 수송서비스 업체들의 파이프라인 투자가 확대되고 있다. Pipeline & Gas Journal에 따르면 2013년 예상되는 전 세계 파이프라인 건설은 총 116,837마일에 달할 전망이다. 이 중 북미지역만 41,810마일로 전체의 36%를 차지할 전망이다. 북미(미국+캐나다)지역 가스 및 원유 수송 파이프 투자는 전년대비 4배 급증한 442억 달러가 예상된다. 이에 따라 국내 피팅의 미국수출이 급증세를 나타내고 있는데, 파이프와 파이프를 연결하는 것이 피팅(관이음쇠)이기 때문이다. 2013년 1분기 국가별 피팅 수출현황을 살펴보면 미국은 사우디를 제치고 수출 1위국에 등극하였다.

그림 1. 2013년 예상되는 글로벌 Pipeline 건설 현황



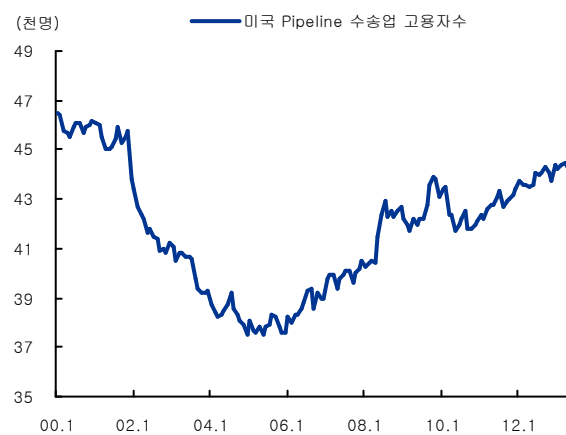
자료: Pipeline & Gas Journal

그림 2. 북미 석유 및 가스 수송 파이프 투자



자료: Oil&Gas Journal

그림 3. 미국 Pipeline 고용자수 추이



자료: FRED

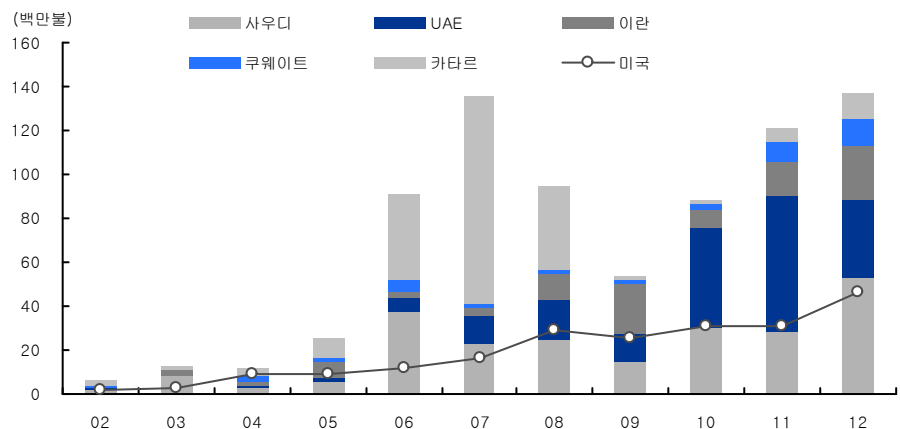
미국은 국내 피팅 수출국가
중 가장 큰 비중을 차지

2013년 1~4월 누적기준, 국내 피팅 미국 수출금액은 전년대비 48.6% 증가한 2,010만불을 기록하며 사우디를 제치고 수출 1위국으로 부상하였다. 같은 기간 사우디 수출금액도 전년대비 50.5% 증가하였으나 절대금액은 1,559만불로 미국에는 미치지 못하였다. 국내 피팅 기업 중에는 성광벤드가 미국과 거래를 가장 많이 한다는 점을 감안하면 미국 수출 증가는 대부분 성광벤드의 수출 확대에 기인한 것으로 판단된다. 동사는 북미 최대 피팅 딜러인 Allied Fitting사와 15년 넘게 거래를 하고 있기 때문이다.

피팅 업체에 대한 시장의
2가지 우려, 모두 극복
가능하다

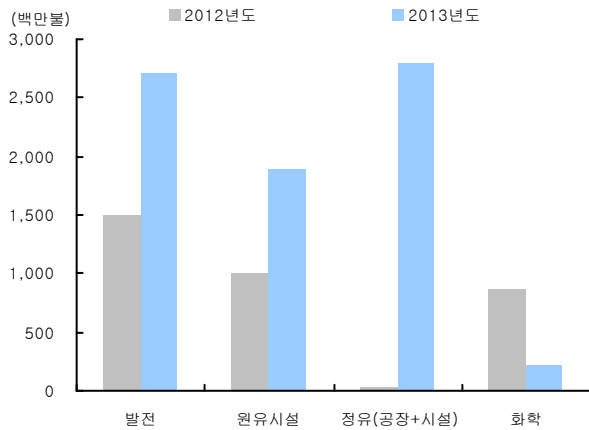
현재 시장에서 피팅업체들을 바라볼 때 가장 우려하는 부분은 크게 2가지로 정리된다. 첫 번째는 EPC업체들의 실적악화에 따른 단가인하 가능성이고, 둘째는 매출의 2/3를 차지하는 석유/화학플랜트 발주 감소 우려이다. 당사에서는 2가지 우려 모두 극복 가능한 변수라고 판단하는데, 우선 (1) 단가인하 가능성은 전혀 배제할 순 없으나 그 폭은 제한적일 것이다. 그 이유는 전체 플랜트 프로젝트 금액에서 피팅이 차지하는 비중이 2% 내외로 미미하고, 다양한 규격의 피팅을 고객사가 원하는 납기에 납품할 수 있는 업체가 한정되어 있기 때문이다. (2) 석유/화학플랜트 발주 자체의 감소가 2014년 이후 실제 나타난다 하더라도 북미 Pipeline 투자 확대가 이를 상쇄할 것으로 판단한다. 앞서 밝힌 대로 북미 Shale gas/oil 생산량 증가가 Pipeline 투자 확대를 견인하고 있기 때문이다.

그림 4. 연도별/국가별 국내 피팅 수출금액 추이 - 중동국가 vs 미국



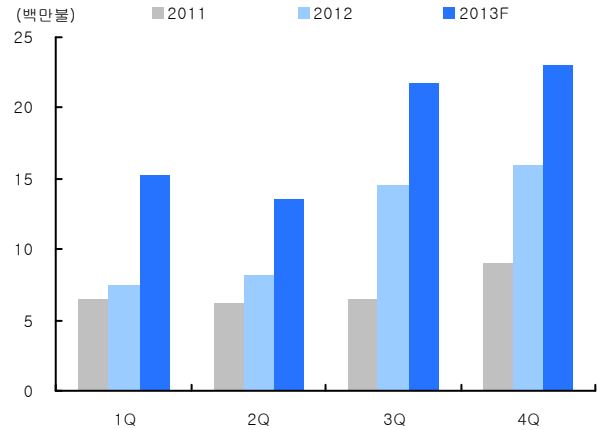
자료: 관세청, IBK투자증권

그림 5. 국내 EPC업체들의 해외 플랜트 수주현황(1~5월 누적)



자료: 해외건설협회, IBK투자증권

그림 6. 분기별 [성광+태광] 미국 수출금액 추이(추정치)



자료: 관세청, IBK투자증권

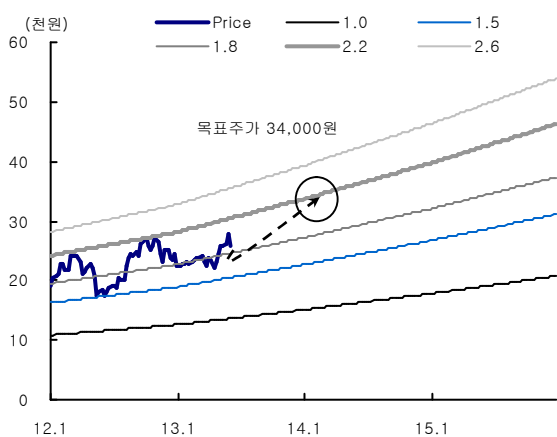
투자 의견 매수, 목표주가 34,000원으로 상향

투자 의견 매수 유지,
목표주가는 34,000원으로
상향

성광벤드에 대해 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 30,000원에서 34,000원으로 상향한다. 목표주가 상향의 배경은 1~2분기 실적이 당초 예상을 상회하여 연간 실적전망이 상향 조정됐기 때문이다.

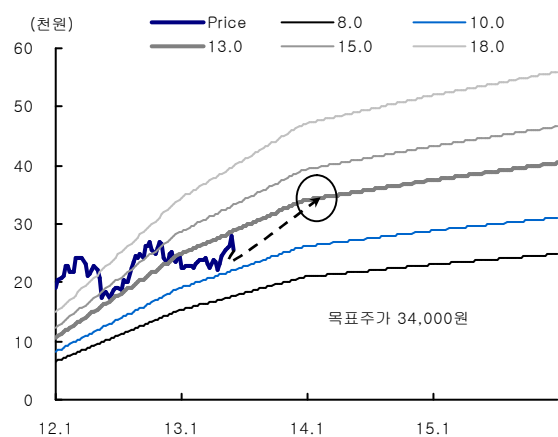
목표주가 34,000원은 2013년 예상 BPS에 성광벤드 주가 PBR 밴드 상단으로 작용하는 2.2배를 적용하였다. 동사의 2013년 예상 ROE가 18.9%임을 감안하면 Target PBR 2.2배는 무리가 없다는 판단이다. 참고로 목표주가 34,000원은 PER 기준으로는 2013F EPS 기준, 13.0배 수준이다.

그림 7. 성광벤드 PBR band chart



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 8. 성광벤드 PER band chart



자료: Wisefn, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	277	376	437	488	520
증가율(%)	22.8	35.7	16.4	11.4	6.7
매출원가	219	266	300	335	358
매출총이익	58	110	138	152	162
매출총이익률 (%)	21.0	29.2	31.5	31.2	31.2
판매비	27	34	36	39	42
판매비율(%)	9.9	9.0	8.2	8.1	8.0
영업이익	31	76	102	113	121
증가율(%)	25.2	147.4	33.7	10.5	7.2
영업이익률(%)	11.1	20.3	23.3	23.1	23.2
순금융손익	0	-2	-2	-2	-1
이자손익	0	-2	-2	-2	-1
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	-1	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	35	73	101	111	119
법인세	11	17	24	27	29
법인세율	29.9	23.8	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	25	56	76	84	91
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	56	76	84	91
증가율(%)	41.0	125.7	37.6	10.2	7.8
당기순이익률 (%)	8.9	14.8	17.5	17.3	17.4
지배주주당기순이익	23	54	75	82	89
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	24	55	76	84	91
EBITDA	33	79	105	116	124
증가율(%)	20.3	137.2	32.5	10.4	7.2
EBITDA마진율(%)	12.1	21.1	24.0	23.8	23.9

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	803	1,901	2,617	2,885	3,109
BPS	10,811	12,572	15,044	17,784	20,747
DPS	150	150	150	150	150
밸류에이션(배)					
PER	23.7	12.9	9.8	8.9	8.3
PBR	1.8	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	18.0	9.1	7.0	6.1	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	22.8	35.7	16.4	11.4	6.7
EPS증가율	33.4	136.7	37.6	10.2	7.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	7.7	16.2	18.9	17.5	16.1
ROA	5.9	11.6	13.8	13.1	12.3
ROIC	6.8	14.3	18.2	17.7	17.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.0	37.3	34.9	32.1	28.9
순차입금 비율(%)	14.6	1.8	-2.9	-8.2	-14.0
이자보상배율(배)	20.1	26.1	31.6	33.4	34.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.2	4.4	4.3	4.1	4.0
재고자산회전율	1.6	2.1	2.4	2.3	2.3
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	276	325	395	464	532
현금및현금성자산	4	53	75	108	152
유가증권	1	1	1	1	1
매출채권	78	94	112	124	133
재고자산	187	172	200	223	238
비유동자산	172	185	204	228	255
유형자산	168	182	202	226	253
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	3	1	1	2	2
자산총계	449	511	599	692	787
유동부채	85	97	110	120	127
매입채무및기타채무	37	38	44	49	53
단기차입금	30	19	22	24	26
유동성장기부채	0	20	20	20	20
비유동부채	43	42	45	48	49
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	21	21	21	21	21
부채총계	128	139	155	168	176
자배주주지분	310	361	431	510	594
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	2	3	3	3	3
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	294	343	414	492	577
비자배주주지분	10	11	13	14	16
자본총계	320	372	444	524	610
비이자부채	77	79	92	103	110
총차입금	51	59	62	65	66
순차입금	47	7	-13	-43	-85

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	-4	63	40	57	74
당기순이익	25	56	76	84	91
비현금성 비용 및 수익	11	26	4	5	5
유형자산감가상각비	2	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-39	-9	-39	-30	-20
매출채권등의감소	-20	-16	-17	-13	-8
재고자산의감소	-30	15	-28	-23	-15
매입채무등의증가	8	0	6	5	3
기타 영업현금흐름	-1	-9	-2	-2	-1
투자활동 현금흐름	0	-16	-22	-28	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-17	-23	-27	-30
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감식(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감식(증가)	5	-1	1	0	0
기타	-1	2	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	2	3	-18	-1	-3
차입금의증가(감소)	20	20	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-18	-17	-18	-1	-3
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	-2	49	0	28	41
기초현금	6	4	53	53	81
기말현금	4	53	53	81	121

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

