기업분석
2014. 04. 01

태웅(044490.KQ)

해상풍력 단조시장 글로벌 1위의 프리미엄

스몰캡/에너지 담당 한병화
Tel. 368-6171 / Bhh1026@eugenefn.com

BUY(신규)

목표주가(12M, 신규)	40,000원
현재주가(3/31)	27,550원

Key Data	(기준일: 2014. 3.31)
KOSPI(pt)	1,985.6
KOSDAQ(pt)	541.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	500.5
52주 최고/최저(원)	34,500 / 17,900
52주 일간 Beta	0.74
발행주식수(천주)	18,165
평균거래량(3M,천주)	104
평균거래대금(3M,백만원)	2,835
배당수익률(14F, %)	0.1
외국인 지분율(%)	5.3
주요주주 지분율(%)	
허용도외 5인	54.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.0	-2.5	2.8	17.7
KOSPI대비상대수익률	9.7	-1.2	3.4	18.7

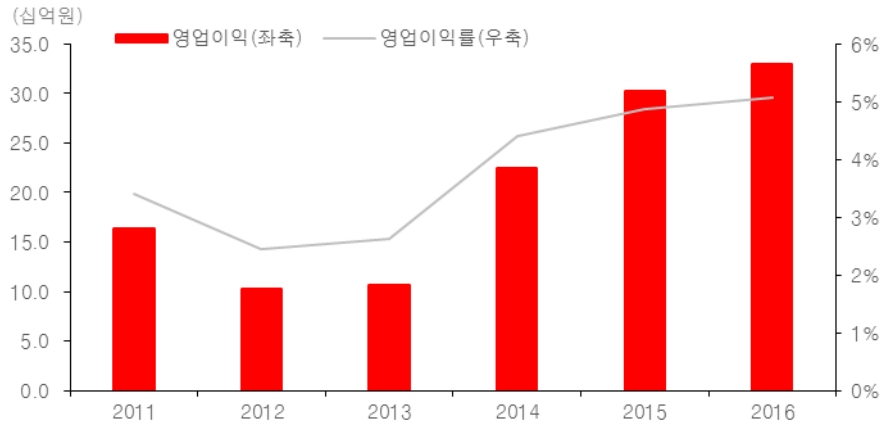
Financial Data

결산기(12 월)	2012A	2013A	2014F
매출액(십억원)	421.5	410.1	512.0
영업이익(십억원)	10.3	10.2	22.5
세전계속사업손익(십억원)	13.0	5.8	24.0
당기순이익(십억원)	8.3	5.9	18.7
EPS(원)	466.4	332.6	1051.3
증감률(%)	흑전	-28.6	216.0
PER(배)	41.2	81.8	25.7
ROE(%)	1.8	1.2	3.7
PBR(배)	0.7	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	10.9	17.9	11.5

자료: 유진투자증권

- **2014년 매출액, 영업이익 전년대비 각각 25%, 121% 증가 예상**
  - 풍력수주액 12년 1,360억원->13년 2,170억원->14년 2,500억으로 증가 예상
  - 글로벌 1위 풍력단조업체로 시황호전에 가장 민감한 사업구조
  - 최대시장인 미국의 보조금 지원제도 기간확대로 2015년까지 안정적인 물량확보 예상
- **해상풍력 단조시장의 절대 강자, 국내외 시장확대로 중장기 성장동력 확보**
  - 한전의 해상/육상풍력 투자계획에 따른 국내 단조시장 약 3천억원으로 동사 수혜
  - 일본도 해상풍력 보조금 4/1일부터 64% 확대로 시장 개화 예상, 동사는 일본 해상풍력시장의 주요 터빈공급업체가 될 Mistubishi, Siemens, Vestas를 주고객으로 확보한 상태
  - 동사가 전 세계에서 유일하게 보유하고 있는 12,000톤 프레스, 9,000파이 링밀 등 초대형 설비 때문에 당분간 해상풍력 단조품 시장의 절대강자의 지위 유지할 것으로 판단
- **투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 제시**
  - 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 제시
  - 목표주가는 2014년 실적기준 PBR 1.4배 수준, 해외업체들의 PBR이 약 1.7~4.1배에서 형성되어 있으므로 저평가 상태라고 판단
  - 해상풍력시장의 성장률이 육상에 비해 2배이상 높고 동사가 탁월한 경쟁력을 보유하고 있어 시장대비 높은 프리미엄이 유지될것으로 판단

영업이익 및 영업이익률 추이와 전망



자료: 유진투자증권

풍력 매출 확대로 실적 턴어라운드 지속

도표 1 실적전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F
매출액	78.2	108.1	104.4	119.4	118.0	125.0	135.0	134.0	421.5	410.1	512.0	620.0
%YoY	-42.6%	-5.5%	19.1%	43.5%	50.9%	15.6%	29.3%	12.2%	-12.3%	-2.7%	24.8%	21.1%
조선&선박엔진	4.5	4.6	4.1	4.7	5.0	5.5	6.0	6.0	35.0	17.9	22.5	27.0
풍력	32.3	49.2	51.9	59.0	59.0	66.0	70.0	70.0	178.0	192.4	265.0	326.0
발전	1.1	2.8	2.5	3.0	2.0	3.0	4.0	4.0	7.5	9.4	13.0	15.0
산업플랜트	21.0	22.1	23.7	24.0	25.0	26.0	28.0	29.0	93.4	90.7	108.0	123.0
산업기계	19.3	29.3	22.3	28.7	27.0	24.5	27.0	25.0	107.6	99.7	103.5	129.0
매출비중												
조선&선박엔진	5.7%	4.3%	4.0%	3.9%	4.2%	4.4%	4.4%	4.5%	8.3%	4.4%	4.4%	4.4%
풍력	41.4%	45.5%	49.7%	49.4%	50.0%	52.8%	51.9%	52.2%	42.2%	46.9%	51.8%	52.6%
발전	1.4%	2.6%	2.4%	2.5%	1.7%	2.4%	3.0%	3.0%	1.8%	2.3%	2.5%	2.4%
산업플랜트	26.8%	20.4%	22.7%	20.1%	21.2%	20.8%	20.7%	21.6%	22.2%	22.1%	21.1%	19.8%
산업기계	24.7%	27.2%	21.3%	24.0%	22.9%	19.6%	20.0%	18.7%	25.5%	24.3%	20.2%	20.8%
매출원가	70.8	98.0	93.5	106.5	105.0	110.6	117.0	115.9	379.9	368.9	448.5	536.0
매출원가율	90.6%	90.7%	89.5%	89.2%	89.0%	88.5%	86.7%	86.5%	90.1%	89.9%	87.6%	86.5%
판관비	6.2	7.3	7.7	8.9	9.0	9.5	11.1	11.4	31.4	30.1	41.0	53.8
인건비	1.0	1.0	0.9	1.4	1.3	1.5	1.8	1.9	4.1	4.3	6.5	8.2
운반비	0.2	0.6	0.3	1.2	1.0	1.2	1.5	1.5	2.9	2.4	5.2	6.7
지급수수료	3.5	4.4	4.3	4.4	4.5	4.8	5.0	5.0	16.7	16.7	19.3	25.0
경상연구개발비	0.4	0.2	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	1.3	1.9	2.6	4.4
기타	1.1	1.1	1.4	1.3	1.6	1.4	2.1	2.3	6.5	4.9	7.4	9.5
판관비율	8.0%	6.8%	7.4%	7.5%	7.6%	7.6%	8.2%	8.5%	7.4%	7.4%	8.0%	8.7%
영업이익	1.1	2.7	3.3	3.0	4.0	4.9	6.9	6.7	10.3	10.2	22.5	30.2
영업이익률(%)	1.4%	2.5%	3.1%	2.5%	3.4%	3.9%	5.1%	5.0%	2.4%	2.5%	4.4%	4.9%
%YoY					257.5%	78.5%	111.1%	121.0%	-37.2%	-1.2%	121.4%	34.2%
영업외손익	1.5	2.9	(1.8)	(1.0)	0.3	0.3	0.3	0.6	2.8	1.5	1.5	2.1
세전이익	2.6	5.6	1.4	(3.9)	4.3	5.2	7.2	7.3	13.0	5.8	24.0	32.3
법인세비용	(1.0)	1.2	0.1	(0.4)	0.9	1.1	1.6	1.6	4.7	(0.1)	5.3	7.1
당기순이익	3.6	4.4	1.4	(3.5)	3.4	4.1	5.6	5.7	8.3	5.9	18.7	25.2
%YoY	3.4%	4.6%	64.7%	107.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-35.0%	35.7%	24.5%	20.0%

자료: 태웅, 유진투자증권

동사의 2014년 매출액과 영업이익은 각각 5,120억원, 225억원으로 전년대비 25%, 121% 증가할 것으로 추정된다. 실적호전의 가장 큰 원인은 풍력부문의 수주증가 때문이다. 2012년 1,360억원까지 감소했던 풍력수주가 2013년 2170억원으로 회복되었고 2014년에는 약 2,500억원으로 증가할 것으로 예상된다. 주력시장인 미국의 보조금 승인요건이 기존 완공기준에서 착공기준으로 변경되어 2015년까지 동사 풍력부품에 대한 수요의 증가가 예상된다. 또한 프로파일 단조 등과 같은 원재료 절감 생산방식을 확대하고 있어 마진율도 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

국내외 해상풍력시장 성장에 주목

최근 한전과 발전자회사들은 2020년까지 신재생에너지 사업에 42.5조원을 투자하겠다고 발표했다. 이중 풍력설치량이 가장 많은 6.7GW(해상풍력 3.5GW)로 계획하고 있다. 이번 한전의 투자계획안은 과거안에 비해 실행가능성이 매우 높다고 판단된다.

그 이유는 1) RPS로 한전과 발전자회사들이 신재생에너지 미투자로 인한 과징금이 부과되고 있고 2) 정부의 규제완화 우선정책으로 단지건설이 용이해지고 있으며 3)전기요금 인상이 과거에 비해 수월해져 단지건설의 수익성 확보가 가능해졌기 때문이다. 이번 투자안으로 인해 태웅은 약 3천억원의 국내 풍력단조 시장이 추가 확보될 것으로 예상된다. 특히 이중 약 2천억원인 해상풍력용 단조품은 동사가 독점할 것으로 판단된다.

또한 최근 일본도 해상풍력 육성을 위해 보조금을 기존 22엔/kwh에서 37엔/kwh로 대폭 상향하였다. 따라서 유럽 일변도인 해상풍력시장이 한국, 일본, 미국 등 여타 국가로 확산될 것으로 판단된다. 태웅은 이미 글로벌 해상풍력 단조시장의 절대강자이다. 해상풍력용 초대형 설비를 보유한 업체가 동사를 제외하고는 없기 때문에 대부분의 해상풍력터빈업체들은 제품 개발 시부터 동사와 협력하고 있다. Siemens의 3.6MW급 이상의 해상풍력터빈, Mitsubishi의 8MW 터빈 등이 이에 해당한다.

도표 2 글로벌 해상풍력 설치량 전망치

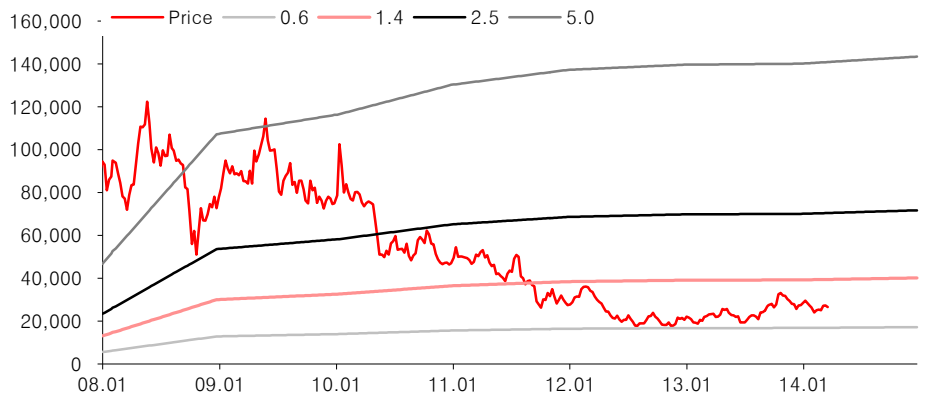
(MW)	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F	2016F
캐나다	0	0	0	0	0	0	0	0
미국	0	0	0	0	0	30	160	228
기타 아메리카	0	0	0	0	0	0	0	0
아메리카 합계	0	0	0	0	0	30	160	228
영국	270	473	736	854	800	1,000	1,300	1,500
독일	60	60	68	80	650	850	1,000	1,000
네덜란드	0	0	0	0	100	300	300	0
스웨덴	30	0	0	0	0	150	150	200
벨기에	0	165	0	185	148	216	165	200
프랑스	0	0	0	0	0	0	100	300
스페인	0	0	0	0	0	10	30	50
핀란드	0	2	0	0	3	30	60	150
노르웨이	2	0	0	0	3	0	50	150
아일랜드	0	0	0	0	0	0	0	0
덴마크	237	207	4	47	307	0	0	0
기타 유럽	0	0	2	0	0	0	0	0
유럽 합계	600	907	810	1,166	2,011	2,556	3,155	3,550
중국	20	303	108	500	800	1,200	1,600	2,000
대한민국	0	2	2	0	30	100	200	400
대만	0	0	0	0	0	0	0	0
일본	0	0	0	2	0	0	0	30
기타 아시아/태평양	0	0	0	0	0	0	0	0
아시아 합계	20	305	110	502	830	1,300	1,800	2,430
아프리카 합계	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0	0	0	0
전세계	620	1,212	920	1,668	2,841	3,886	5,115	6,208
성장률(YoY)	80.0%	95.5%	-24.1%	81.3%	70.3%	36.8%	31.6%	21.4%

자료: MAKE Consulting, 유진투자증권

높은 프리미엄 유지될 것으로 판단

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 제시한다. 목표주가는 2014년 실적기준 PBR 1.4배 수준이다. 해외 풍력업체들의 경우 2014년 실적기준 약 1.7~4.1배수준의 PBR을 적용받고 있다. 동사는 주력 고객들이 Vestas, Gamesa, Siemens, GE 등 글로벌 상위업체이고 특히 해상풍력부문에서는 독점적인 지위를 누리고 있다. 향후 풍력시장의 성장이 해상부문이 될 것이 확실시 되기 때문에 독점적인 지위가 훼손되는 시점까지는 동사 가치 평가 시 높은 프리미엄을 적용할 수 있다고 판단된다.

도표 3 PBR Band



자료: 유진투자증권

도표 4 Peer Valuation

		태웅	동국S&C	Vestas Wind Systems	Gamesa	Nordex	Broadwind Energy
국가		한국	한국	덴마크	스페인	독일	미국
현주가 (3월 31일)		27,550.0	4,375.0	40.5	10.9	16.1	11.4
통화		KRW	KRW	DKK	EUR	EUR	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		500.5	250.0	9,074.5	2,771.2	1,298.6	167.2
PER(배)	FY12A	78.5 – 34.4	47.3 – 17.1	NA	NA	NA	NA
	FY13F	80.1	35.3	-74.4	45.8	-	-
	FY14F	26.2	15.1	29.0	22.9	27.9	47.4
	FY15F	19.5	12.3	22.8	16.7	20.5	23.2
PBR(배)	FY12A	0.7	0.7	0.5	0.4	0.8	0.3
	FY13F	1.0	1.0	3.9	2.0	2.6	1.7
	FY14F	0.9	1.0	4.1	2.3	3.4	1.7
	FY15F	0.8	0.9	3.7	2.1	3.0	1.6
매출액(백만달러, 십억원)	FY12A	421.5	139.6	9,278.9	3,426.7	1,382.7	210.7
	FY13F	410.1	140.9	8,081.5	3,102.4	1,898.5	215.7
	FY14F	512.0	223.0	9,006.5	3,737.9	2,006.7	267.5
	FY15F	620.0	265.0	9,568.0	3,938.3	2,119.6	301.5
영업이익(백만달러, 십억원)	FY12A	10.3	2.7	5.1	-276.5	-60.3	-14.9
	FY13F	10.2	9.2	280.3	173.0	72.9	-5.6
	FY14F	22.5	18.5	531.5	194.2	50.8	1.3
	FY15F	30.2	23.0	630.1	251.0	73.2	6.3
영업이익률	FY12A	2.4%	1.9%	0.1%	-8.1%	-4.4%	-7.1%
	FY13F	2.5%	6.6%	3.5%	5.6%	3.8%	-2.6%
	FY14F	4.4%	8.3%	5.9%	5.2%	2.5%	0.5%
	FY15F	4.9%	8.7%	6.6%	6.4%	3.5%	2.1%
순이익(백만달러, 십억원)	FY12A	8.3	6.9	-1,238.3	-848.0	-120.7	-17.9
	FY13F	5.9	6.9	-108.9	59.8	13.6	-10.5
	FY14F	18.7	16.2	317.4	123.8	43.8	3.5
	FY15F	25.2	19.8	397.9	172.3	65.3	7.2
EV/EBITDA(배)	FY12A	10.9	17.6	3.8	3.2	7.6	23.4
	FY13F	17.9	16.5	8.3	8.1	7.3	8.8
	FY14F	11.5	10.2	8.0	8.3	7.5	8.0
	FY15F	-	-	7.1	6.1	6.2	6.3
ROE(%)	FY12A	1.8	3.1	-45.9	-48.7	-10.8	-16.2
	FY13F	1.2	3.0	-5.2	4.3	3.0	-11.2
	FY14F	3.7	7.3	14.3	10.2	12.1	3.6
	FY15F	4.1	7.5	16.1	12.7	14.7	6.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

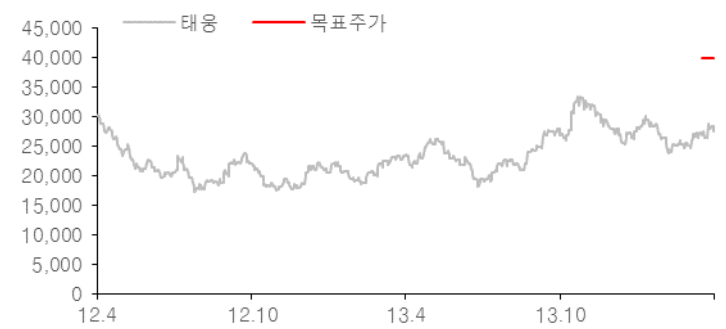
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
20140401	BUY	40,000

태웅(044490.KQ) 주가 및 목표주가 추이