성광벤드(014620)

2010. 2. 8

리딩투자증권 김승환
Analyst / 기계
☏2009-7179 shkim1@leading.co.kr

성장성, 수익성의 동반 확대

적정주가	**34,000 원**
현재가(2/5)	**25,550 원**
투자의견	**매수(Initiation)**
상장주수	28,600 (천주)
자본금	143 (억원)
액면가	500 (원)
시가총액	7,307 (억원)
외국인지분	17.32 (%)
52주 최고가	31,050 (원)
52주 최저가	13,100 (원)
거래량(60일 평균)	384,435 (주)
거래대금(60일 평균)	107 (억원)
KOSDAQ	497.37 (pt)
주가수익률	
1개월	-10.66 (%)
12개월	45.17 (%)

산업 / 성광벤드 상대주가 추이

□ 해외 플랜트 수주는 올해 큰 폭 확대 전망

올해 글로벌 플랜트 시장 규모는 전년대비 13% 가량 증가한 8,240억불에 달할 것으로 예상된다. 특히 1분기에는 130억 달러 규모의 UAE 샤(Shah) 가스 플랜트, 100억 달러 규모의 사우디 얀부(Yanbu)플랜트 등 대형 프로젝트가 발주 예정인데 국내 업체의 수주 가능성이 높은 것으로 파악되고 있으며 이후 정부의 강력한 의지에 따른 원전 수출 또한 중장기 플랜트 수주 증가 모멘텀으로 작용할 전망이다. 올해 국내 업체의 해외 건설 수주는 최소 740억 달러에 이를 것으로 예상되며 이중 플랜트는 57%에 해당하는 420억불에 달할 것으로 기대된다. 그러나 UAE원전 수주를 추가로 반영시 플랜트에서만 600억불 신규 수주 가능성도 배제할 수 없다.

□ 성광벤드, 수주 모멘텀 확대 시점 임박

성광벤드의 수주 모멘텀은 늦어도 2분기부터는 탄력을 받을 것으로 전망된다. 작년의 경우 국내 EPC업체들의 수주가 하반기 시점에 집중적으로 발생했고 이에 따라 피팅류에 대한 발주 시점이 사업년도를 넘기며 다소 지연 현상이 나타났기 때문이다.

□ 매출 성장 + 견조한 OPM 유지 전망, 목표가 34,000원 매수 제시

성광벤드는 2010년 매출액 3,111억원 영업이익 891억원(OPM 29%)의 실적을 달성할 것으로 추정된다. Forward EPS 2,600원과 PER 13배를 적용한 34,000원의 목표가를 제시하며 기업분석을 개시한다.

영업실적 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전계속이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2007	2,581	709	702	512	1,791	15.4	11.3	6.5	52.8
2008	2,619	841	903	658	2,299	5.4	3.9	1.9	42.9
2009E	2,440	659	678	529	1,850	13.8	10.3	3.1	25.3
2010E	3,111	891	929	743	2,598	9.8	7.2	2.4	27.7
2011E	3,578	1,025	1,095	876	3,064	8.3	5.7	1.9	25.4

자료 : 성광벤드, 리딩투자증권 리서치센터

▪ 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
▪ 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
▪ 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

해외 플랜트 수주는 올해 큰 폭 확대 전망

국내 건설업체들은 금융위기에도 불구하고 해외 수주 확대

2008년 금융위기 발발 이후 글로벌 건설 및 플랜트 발주가 취소 혹은 지연되는 사례가 나타났으나 국내 건설사 또는 EPC업체들은 오히려 수주를 확대하며 글로벌 시장에서의 위상을 강화해 나갔다. 2009년 해외 건설 수주 총액 491억불 중 72%에 달하는 357억불 가량이 플랜트 수주였고 2000년 이후 플랜트 수주와 비중은 지속적으로 확대 흐름을 나타내고 있다.

중동 지역 대형 프로젝트 + 원전 수출 등 중장기 확대세 유효 전망

올해 글로벌 플랜트 시장 규모는 총 8,240억불에 달할 것으로 예상되는데 이는 전년대비 13%가량이 증가한 수치이고 이중 중동에서만 3,000억 달러 가량의 발주가 전망되고 있다. 1분기에는 130억 달러 규모의 UAE 샤(Shah) 가스 플랜트, 100억 달러 규모의 사우디 얀부(Yanbu)플랜트 등 대형 프로젝트가 발주 예정인데 국내 업체의 수주 가능성이 높은 것으로 파악되고 있으며 이후 정부의 강력한 의지에 따른 원전 수출 또한 중장기 플랜트 수주 증가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

국내 업체, 신규 플랜트 수주 규모는 420억 달러를 넘어설 전망

올해 국내 업체의 해외 건설 수주는 최소 740억 달러에 이를 것으로 예상되며 이중 플랜트는 57%에 해당하는 420억불에 달할 것으로 기대된다. 그러나 UAE원전 수주를 추가로 반영시 플랜트에서만 600억불 신규 수주 가능성도 배제할 수 없다.

도표1. 해외 건설/플랜트 수주 추이

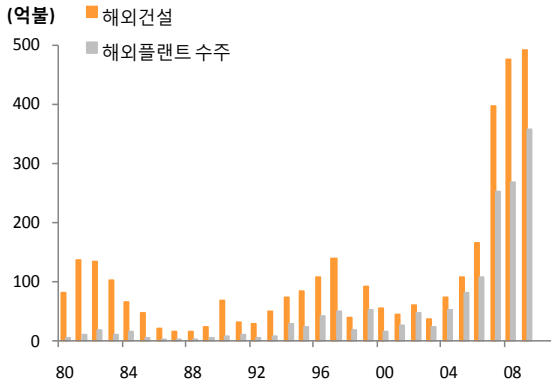

도표2. 글로벌 플랜트 시장 규모 추이

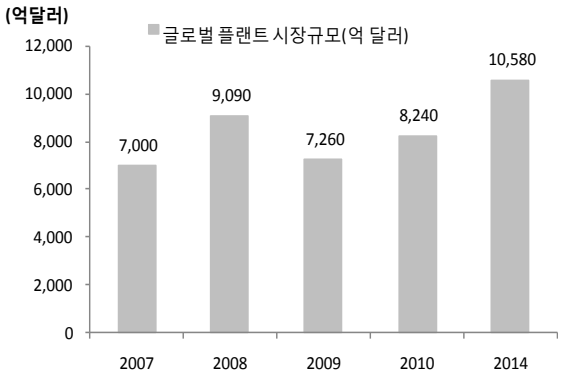

도표3. 2010년 해외 건설 수주 전망

구분	수주전망		공종별	수주전망	
	금액(백만달러)	비중(%)		금액(백만달러)	비중(%)
계	74,000	100	계	74,000	100
중동	48,000	64.9	플랜트	42,000	56.8
아시아	12,000	16.2	토목	13,000	17.6
중남미	3,000	4.1	건축	17,000	23.0
아프리카	10,000	13.5	기타	2,000	2.7
기타	1,000	1.4			

자료 : 해외건설협회, 리딩투자증권 리서치센터

성광벤드, 올해 수주 모멘텀+안정적 영업이익률 기대

국내 대표 피팅업체들, 작년 신규 수주 감소로 매출 축소

국내 플랜트 업체들의 해외 수주가 확대세를 나타냈음에도 불구하고 성광벤드, 태광 등 국내 대표 피팅 업체들의 작년 신규 수주 규모는 각각 20%, 23%가량씩 하락했고 성광벤드의 2009년 매출액도 2,440억원으로 전년대비 -6.8%가 예상된다.

올해는 플랜트 시장 성장과 함께 수주/매출 모두 증가 전망

그러나 수주 모멘텀은 올해 상반기부터는 탄력을 받을 것으로 전망된다. 작년의 경우 국내 EPC업체들의 수주가 하반기 시점에 집중적으로 발생했고 이에 따라 피팅류에 대한 발주 시점이 사업년도를 넘기며 다소 지연 현상이 나타났기 때문이다. 성광벤드의 올해 신규 수주 규모는 분기를 지날수록 높아지며 연간 3,300억원 수준이 예상되고 매출액은 전년대비 27%가 증가된 3,111억원에 달할 것으로 추정된다.

성광벤드, 지속적인 수익 창출력 유지

안정적 영업이익률 확보 또한 이어질 전망이다. 성광벤드는 지난해 4분기, 보너스 지급 등 일회성 요인을 고려하더라도 21%의 마진을 달성했을 것으로 예상되고 이에 따라 2009년 영업이익은 659억원(OPM 27.02%)을 시현했을 것으로 추정된다. 4분기 매출감소폭이 높았음에도 불구하고 견조한 영업이익률을 유지하고 있는 점이 동사의 경쟁력이자 주목해야할 부분이다. 올해에도 ① 매출 확대에 따른 고정비 감소 ② 작년 원재료 추가 구매로 인한 매출원가율 축소 등의 효과가 실적에 반영됨에 따라 견조한 영업이익률이 이어질 전망이다.

도표4. 성광벤드 실적 및 향후 전망

	2009.1Q	2009.2Q	2009.3Q	2009.4Q(E)	2009년(E)	2010.1Q(E)	2010.2Q(E)	2010.3Q(E)	2010.4Q	2010년(E)	y/y
매출액	704	675	581	480	2,440	653	752	822	884	3,111	27.5
매출원가	422	428	383	331	1,565	417	475	514	573	1,978	
판관비	51	67	51	48	216	49	59	61	73	242	
영업이익	232	180	147	101	659	187	219	247	237	891	35.1
영업이익률	32.89	26.68	25.25	21.00	27.02	28.70	29.10	30.10	26.85	28.64	
신규수주	535	609	472	665	2,281					3,300	44.7

자료 : 성광벤드, 리딩투자증권 리서치센터

올해 캐파 확대를 위한 신규 투자 집행 예정

한편 성광벤드는 올해 확관 설비를 포함, 추가 capa 확대를 위한 신규 투자에 나설 계획이다. 부지 및 설비 투자에 각각 105억원, 100억원 가량의 투자가 예상되는데 현재 400억원 가량의 현금 보유로 추가 차입 등 자본 조달에 대한 부담은 없을 것으로 판단된다.

매출 증가+견조한 수익성 등 매력 부각. 목표가 34,000원 매수 제시

성광벤드에 대해 목표가 34,000원으로 '매수'의견을 제시하며 기업분석을 개시한다. 목표가는 Forward EPS 2,600원에 과거 3년 PER 상단 13배를 적용하였다. 올해 수주 모멘텀 확대에 따라 주가는 탄력을 받을 가능성이 높은 것으로 예상되고 빼어난 이익창출 능력 또한 성광벤드의 투자 포인트로 판단된다.

재무제표 및 투자지표

Balance Sheet	200812	200912F	201012F	201112F
유동자산	2,033	2,369	2,779	3,545
현금 및 단기예금	386	472	687	1,184
단기매매증권	5	5	6	7
매출채권	649	732	778	894
재고자산	974	1,142	1,286	1,433
기타	19	18	22	26
비유동자산	840	835	1,035	1,067
장기투자증권	13	13	13	13
지분법적용투자주식	134	150	165	195
감가상각자산	278	264	341	333
기타	415	407	516	526
자산총계	2,874	3,204	3,814	4,612
유동부채	683	630	630	649
매입채무	337	297	297	341
단기차입금,유동성장기부채	150	150	100	40
기타	196	183	233	268
비유동부채 등	342	239	150	94
사채,장기차입금	300	200	100	37
기타	42	39	50	58
부채총계	1,026	869	779	744
자본금	143	143	143	143
자본잉여금	23	23	23	23
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	1,682	2,168	2,868	3,702
자본총계	1,848	2,334	3,034	3,868

Income Statement	200812	200912F	201012F	201112F
매출액	2,619	2,440	3,111	3,578
매출원가	1,597	1,565	1,978	2,275
매출총이익	1,022	876	1,133	1,303
판매비와관리비	181	216	242	278
인건비	56	53	67	77
감가상각비	2	2	3	2
무형자산상각비	1	1	1	0
연구개발관련비용	0	0	0	0
기타	121	161	172	198
영업이익	841	659	891	1,025
영업외손익	63	19	38	71
이자수익	19	29	24	38
이자비용	23	19	15	9
배당금수익	0	0	0	0
유가증권관련손익	0	0	0	0
외환차손익	48	-7	4	9
외화환산손익	-6	-7	-2	-1
지분법손익	16	15	18	21
기타	9	9	9	12
세전계속사업이익	903	678	929	1,095
계속사업법인세비용	246	149	186	219
계속사업이익	658	529	743	876
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	658	529	743	876
주당순이익	2,299	1,850	2,598	3,064

Cash Flow Statement	200812	200912F	201012F	201112F
영업활동현금흐름	448	249	633	714
당기순이익(손실)	658	529	743	876
비현금수익비용가감	56	26	24	18
감가상각비,무형자산상각비	35	34	40	38
기타	21	-8	-16	-20
운전자본증감	-265	-306	-133	-180
매출채권증가(감소)	-106	-83	-46	-117
재고자산증가(감소)	-135	-168	-143	-147
매입채무증가(감소)	86	-40	-1	45
기타	-110	-15	56	39
투자활동현금흐름	-108	40	-237	-131
유형자산처분(취득)	-23	-23	-224	-40
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
투자자산감소(증가)	-24	11	3	-9
기타	-61	53	-15	-82
재무활동현금흐름	-209	-150	-195	-167
차입금증가(감소)	-180	-100	-150	-123
사채증가(감소)	0	0	0	0
자본증가(감소)	-29	-43	-43	-43
배당금지급	-29	-43	-43	-43
자본조정,포괄손익증가(감소	0	0	0	0
기타	0	-7	-2	-1
순현금흐름	131	138	201	416
기초현금	154	285	423	624
기말현금	285	423	624	1,041

Financial Ratio (%)	200812	200912F	201012F	201112F
성장성 (%)				
매출액증가율	1.5%	-6.8%	27.5%	15.0%
영업이익증가율	18.6%	-21.6%	35.1%	15.0%
EBIT증가율	27.6%	-26.4%	36.8%	15.7%
EBITDA증가율	26.8%	-25.5%	35.8%	14.9%
순이익증가율	28.3%	-19.5%	40.5%	17.9%
안정성 (%)				
유동비율	297.5%	375.9%	441.3%	545.8%
순차입금비율	3.2%	-5.4%	-16.3%	-28.8%
부채비율	55.5%	37.2%	25.7%	19.2%
이자보상배율 (배)	36.1	34.0	59.1	119.2
수익성 (%)				
Operating Income Margin	32.1%	27.0%	28.6%	28.6%
EBIT Margin	34.3%	27.1%	29.1%	29.2%
EBITDA Margin	35.6%	28.5%	30.3%	30.3%
ROA	24.9%	17.4%	21.2%	20.8%
ROE	42.9%	25.3%	27.7%	25.4%
ROIC	39.7%	25.2%	29.7%	30.7%
활동성 (회)				
매출채권회전율	4.4	3.5	4.1	4.3
재고자산회전율	1.8	1.5	1.6	1.7
매입채무회전율	5.4	4.9	6.7	7.1
총자산회전율	1.0	0.8	0.9	0.9
자기자본회전율	1.7	1.1	1.0	0.9
투하자본회전율	1.6	1.3	1.5	1.5

투자의견 및 목표주가 변경

일자	의견	적정주가	일자	의견	적정주가
10.02.08	매수	34,000원			

▪ 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준)
STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대
BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대
HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대
SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대

▪ 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 김승환)
▪ 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
▪ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다