

성광벤드
(014620)

박장욱

Jangwook.Park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

20,500

유지

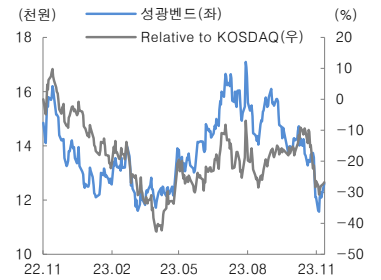
현재주가
(23.11.21)

12,610

스몰캡업종

KOSDAQ	811.11
시가총액	3,515억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	143억원
52주 최고/최저	17,100원 / 11,570원
120일 평균거래대금	55억원
외국인지분율	11.24%
주요주주	안재일 외 4 인 35.62% 국민연금공단 6.34%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.9	-20.7	-5.8	-22.2
상대수익률	-13.9	-14.1	-5.2	-28.7



Result Comment

선별수주 통해 고수익성 확보

- 3Q23 수주 및 매출 기대대비 하회. 수주 이연 등 따른 영향
- 공급자 우위 시장 속, 해양플랜트, 원전 수주 따른 실적 개선 전망
- 인플레이션 지속되는 가운데, 친환경 정책 속도조절 따른 수혜 예상

3Q실적 단가 협상 따른 수주 이연으로 부진, 목표주가 유지

3Q 매출액 578억원, 영업이익 94억원으로 당사 추정치인 매출액 706억원, 영업이익 126억원 대비 각각 18%, 25% 하회

실적 부진 이유는 수주 고객사와의 단가 협상에 따른 수주 이연 영향. 이연되었을 뿐 여전히 수주물량 충분하며, 친환경 정책 속도조절 나서고 있는 만큼 동사의 수혜 예상

목표주가는 24년 예상 BPS 20,500에 목표 P/B 1배를 적용한 20,500원으로 목표주가 유지. 현재 주가 대비 60% 가량 업사이드 보유

실적 부진했으나, 현재는 공급자 우위 시장

동사는 고수익성 확보를 위해 선별수주 유지 중. 높아진 에너지 CAPEX 비용 및 고금리에 따른 단가 협상 따라 수주 예상 대비 부진한 수주 기록

Port Arthur 105억달러, Plaquemines 85억달러, Rio Grande 100억달러 등 대규모 프로젝트 수주 따른 실적 개선 기대됨

기존 온쇼어 부문 뿐 아니라 해양플랜트 및 원전 등 고수익성 부문 수주 따른 마진을 개선 나타날 것

바뀌고 있는 네러티브

최근 인플레이션이 지속됨에 따라 친환경 정책 속도조절 나타나고 있는 중. 정책 변경에 따른 가스 부문 투자 나타날 것으로 기대

미국의 경우, 대선에서 트럼프의 당선율이 높아지게 된다면, 펀더멘탈 및 투자 수급상으로 동사의 수혜가 특히 기대됨

(단위: 억원, %)										
구분	3Q22	2Q23	3Q23				4Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	653	652	706	578	-11.4	-11.3	632	607	-8.4	5.0
영업이익	78	135	126	94	20.0	-30.7	129	101	41.0	8.3
순이익	109	114	101	94	43.8	36.9	120	139	흑전	-11.1

자료: 성광벤드, FnGuide, 대신증권 Research Center

바뀌고 있는 친환경 네러티브

친환경 네러티브의
조절 + 고수익 부문의
수주에 따른 점진적인
실적 개선 예상

동사는 예상대비 부진한 3Q23 수주 및 실적에 따라서 큰 폭의 조정이 나타나고 있다. 높아진 LNG 터미널 구축 비용과 고금리 영향가 수주 부진에 영향을 미쳤다. 또, 경기 침체에 따른 우려역시 존재하는 상황이다.

동사는 현재 수익성 위주의 정책을 취하고 있는 상황으로 주요 프로젝트의 경우, 수주의 이연이 나타났을 뿐 취소되지 않은 상황이다. 또, S-oil 사한, 카타르 자푸라 프로젝트 등 대형 프로젝트들의 수주가 남아있는 상황이다.

글로벌 고금리 정책에 따라서 수요가 위축된 상황이나, 원유 및 가스 부문의 가격은 여전히 높다. 공급망의 완전한 개선까지는 시일이 소요되기 때문이다.

고수익부문인 해양플랜트 부문뿐 아니라 원전부문의 추가적인 수주가 기대됨에 따라서 실적의 점진적인 개선이 기대된다. 또, 높아진 에너지 비용에 따른 고통비용으로 인해서 친환경 정책에 대한 속도조절에 대한 여론 역시 높아지고 있는 상황이다.

현실적인 대안으로써 미국,중동 주도의 가스 부문의 대규모 투자를 예상하며, 정책 변경에 따른 수혜 + 고수익 부문인 원전 + 해양플랜트 수주에 따른 실적 개선을 전망한다.

24년 예상 BPS 목표 목표 P/B 1배를 타겟으로 목표주가 : 20,500원으로 현재 주가 대비 60%의 업사이드가 존재하는 것으로 판단한다.

표 25. 연간 실적 추정 변경 (단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	2,792	3,096	2,521	2,754	-9.7	-11.0
판매비와 관리비	341	372	270	289	-20.8	-22.3
영업이익	508	588	478	537	-5.9	-8.7
영업이익률	18.2	19.0	19.0	19.5	0.8	0.5
영업외손익	30	23	233	233	675.0	905.6
세전순이익	538	611	711	770	32.2	26.0
지배지분순이익	409	465	538	583	31.7	25.5
순이익률	14.6	15.0	21.7	21.5	7.1	6.5
EPS(지배지분순이익)	1,464	1,663	1,928	2,087	31.7	25.5

자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

표 26. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,369	2,440	2,521	2,754	3,084
영업이익	-81	268	478	537	601
세전순이익	-40	510	711	770	835
총당기순이익	-12	392	547	593	642
지배지분순이익	-12	392	538	583	632
EPS	-44	1,405	1,928	2,087	2,262
PER	NA	9.4	6.3	5.8	5.4
BPS	15,192	16,495	18,280	20,220	22,332
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	-0.3	8.7	10.8	10.6	10.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,369	2,440	2,521	2,754	3,084
매출원가	1,220	1,838	1,772	1,928	2,159
매출총이익	149	602	748	826	925
판매비와관리비	230	335	270	289	324
영업이익	-81	268	478	537	601
영업이익률	-5.9	11.0	19.0	19.5	19.5
EBITDA	-42	307	515	572	635
영업외손익	41	242	233	233	233
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	10	0	0	0
외환관련이익	34	67	55	55	55
금융비용	-3	-1	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	40	233	233	233	233
법인세비용차감전순손익	-40	510	711	770	835
법인세비용	27	-118	-164	-178	-192
계속사업순손익	-12	392	547	593	642
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	392	547	593	642
당기순이익률	-0.9	16.1	21.7	21.5	20.8
비지배지분순이익	0	0	9	10	10
지배지분순이익	-12	392	538	583	632
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	8	5	3	2
포괄순이익	1	400	552	596	644
비지배지분포괄이익	0	0	9	10	10
지배지분포괄이익	1	400	543	586	633

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-44	1,405	1,928	2,087	2,262
PER	NA	9.4	6.3	5.8	5.4
BPS	15,192	16,495	18,280	20,220	22,332
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	-145	1,072	1,799	2,000	2,221
EV/EBITDA	NA	9.6	3.0	-0.7	-9.4
SPS	4,787	8,532	8,813	9,629	10,785
PSR	1.7	1.6	1.3	1.2	1.1
CFPS	42	1,310	2,604	2,805	3,025
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-24.3	78.2	3.3	9.3	12.0
영업이익 증가율	적전	흑전	78.7	12.3	12.0
순이익 증가율	적지	흑전	39.5	8.3	8.4
수익성					
ROC	-0.6	5.1	9.7	14.2	-162.4
ROA	-1.6	5.2	8.3	7.4	5.4
ROE	-0.3	8.7	10.8	10.6	10.4
안정성					
부채비율	13.7	11.7	18.7	43.0	120.8
순차입금비율	-7.1	-17.7	-34.1	-63.9	-145.7
이자보상배율	-26.2	432.6	0.0	0.0	0.0

자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,352	2,734	3,698	5,785	11,644
현금및현금성자산	348	746	1,732	3,663	9,283
매출채권 및 기타채권	314	392	399	431	479
재고자산	1,357	1,460	1,508	1,648	1,845
기타유동자산	333	136	59	43	36
비유동자산	2,586	2,537	2,509	2,482	2,457
유형자산	2,514	2,496	2,469	2,443	2,419
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	72	41	40	39	38
자산총계	4,938	5,271	6,207	8,267	14,101
유동부채	457	431	868	2,383	7,623
매입채무 및 기타채무	207	256	262	279	303
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	200	0	0	0	0
기타유동부채	51	175	606	2,105	7,320
비유동부채	136	123	111	101	91
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	136	123	111	101	91
부채총계	593	554	979	2,484	7,714
자배지분	4,345	4,717	5,228	5,783	6,387
자본금	143	143	143	143	143
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	4,297	4,670	5,180	5,735	6,339
기타지분변동	-136	-136	-136	-136	-136
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,345	4,717	5,228	5,783	6,387
순차입금	-307	-836	-1,783	-3,696	-9,306

현금흐름표

(단위: 억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	78	214	505	445	428
당기순이익	-12	392	547	593	642
비현금항목의 가감	24	-18	197	209	223
감가상각비	39	39	36	35	34
외환손익	-19	9	-31	-31	-31
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	-66	191	205	220
자산부채의 증감	69	-171	-75	-179	-245
기타현금흐름	-3	11	-164	-178	-192
투자활동 현금흐름	-34	421	368	346	337
투자자산	-10	0	1	1	1
유형자산	-32	-9	-9	-9	-9
기타	8	430	376	354	345
재무활동 현금흐름	-34	-232	-32	-32	-32
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-28	-28	-28	-28
기타	-6	-204	-4	-4	-4
현금의 증감	20	398	986	1,931	5,620
기초 현금	328	348	746	1,732	3,663
기말 현금	348	746	1,732	3,663	9,283
NOPLAT	-25	206	368	413	463
FCF	-18	235	395	439	487