

# 태웅 (044490)

다시금 관심을 가져볼 시점



▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

## Not Rated

현재 주가(11/7)	15,660원
상승여력	-
시가총액	3,133억원
발행주식수	20,007천주
52 주 최고가 / 최저가	23,800 / 8,700원
90 일 일평균 거래대금	32.92억원
외국인 지분율	4.1%

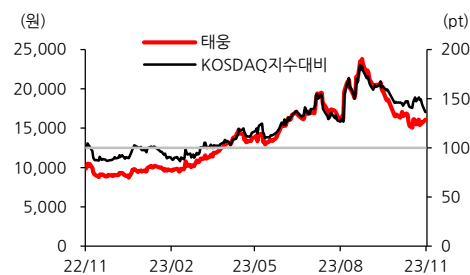
주주 구성	
허용도 (외 6 인)	53.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.5	-2.1	14.3	59.1
상대수익률(KOSDAQ)	-7.4	6.2	16.8	41.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022
매출액	371	344	322	394
영업이익	-36	1	5	3
EBITDA	-5	32	24	22
지배주주순이익	-40	-94	7	1
EPS	-2,012	-4,681	357	27
순차입금	183	150	119	113
PER	-	-	30.8	358.2
PBR	0.3	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	-	14.5	15.4	13.9
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-6.9	-18.2	1.5	0.1

### 주가 추이



### 제강공장까지 보유한 희소성 있는 대형 단조업체

태웅은 '01년 성장한 자유형 단조업체로, 세계 최대 수준의 1.5만톤 단조 프레스와 9,500파이 링롤링밀 설비를 갖추고 있다. 동사는 제강공장 내재화라는 경쟁력을 갖고 있으며, 현재 대형 단조품 공급이 가능한 업체는 동사와 Euskal 등으로 제한적이다. 1H23 매출 비중은 해상풍력(플랜지) 40%, 산업기계 23%, 조선&엔진 13% 등으로 구성되어 있다.

### 올해와 내년 영업이익 400억원 이상 달성 전망

'23년 연간 매출액 4,702억원(YoY +19.4%), 영업이익 403억원(YoY +1,276.5%, OPM 8.6%)를 전망한다(1H23 2,314억원/181억원). 2Q에는 가스·전력비 안정화로 인해 OPM이 13.0%로 크게 개선됐으며 추세는 3Q에도 이어지고 있다. '24년에도 풍력(공급망 차질 본격 완화), 조선(조선사 수주잔고 확대)을 중심으로 +15% 이상의 탑라인 성장을 전망한다. OPM은 연료비 상승을 가정하더라도 제강 심야전기 사용, 선별 수주(현재 링밀 가동률 max) 등을 통해 8%대 유지를 기대한다.

### 제강공장 내재화가 빛을 보기 시작

제강사업부는 업황 부진으로 '20년 손상차손 1,140억원을 인식했으며 이후 감가비는 감소(연간 300억→200억 수준)한 상황이다. 현재 제강사업부는 BEP에 도달했으며, 단조와의 시너지 효과가 본격화되고 있다. 제강 내재화 효과로는 1) 물성 충족 역량 제고(터빈 다품종/대형화), 2) 납기 단축(제강→단조 6km), 3) 원가 절감(연료비) 등이 있다.

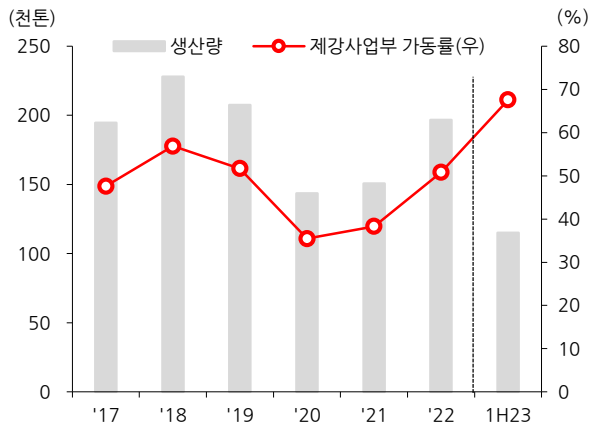
### 제한적인 경쟁 속 수주 강세 지속 가능

최근 고금리로 인한 일부 해상풍력 프로젝트 취소에도 동사의 대만, E사 등으로의 플랜지 납품에는 특별한 영향이 없다(미국 비중 낮음). 여전히 제한적인 대형 플랜지 공급 환경은 동사에게 유리하다. 조선 사업부에서는 8월에 삼성중공업과 선미재 공급 계약(350억원)을 체결했다. 건조 물량이 늘어남에 따라 안정적 수급을 위해 맺은 3년 계약이다.

### 2023년 예상 P/E 9.0배 수준

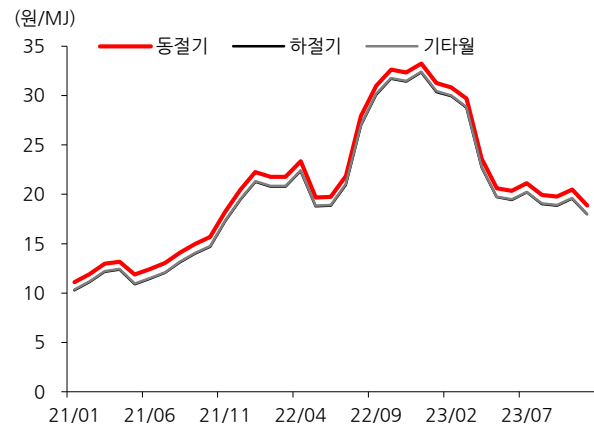
동사의 '23년 순이익은 349억원, P/E는 9.0배 수준으로 추정한다. 동사의 historical P/E와 국내 풍력업체 컨센서스 평균(30배) 대비 낮다.

[그림1] 제강사업부 생산량 및 가동률 추이



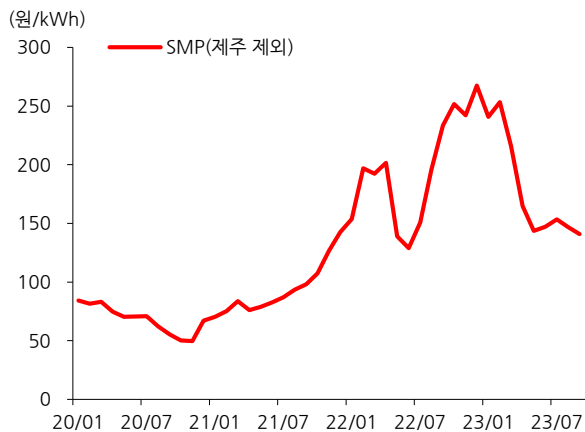
자료: 태웅, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 산업용 도시가스 도매요금 추이



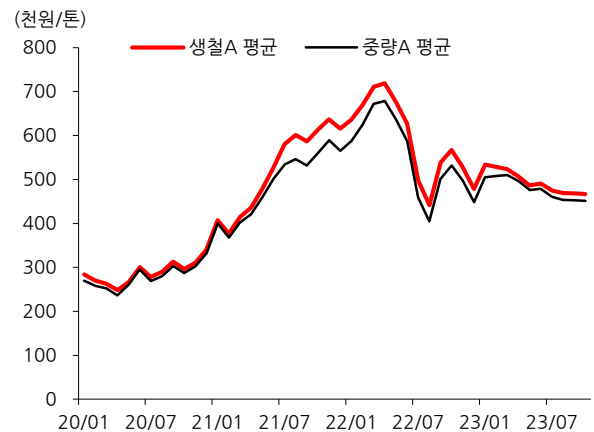
주: 동절기: 12월, 1~3월, 하절기: 6~9월, 기타월: 4~5/10~11월 / MJ=Mega Joule  
 자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국 가중평균 SMP(계통한계가격) 추이



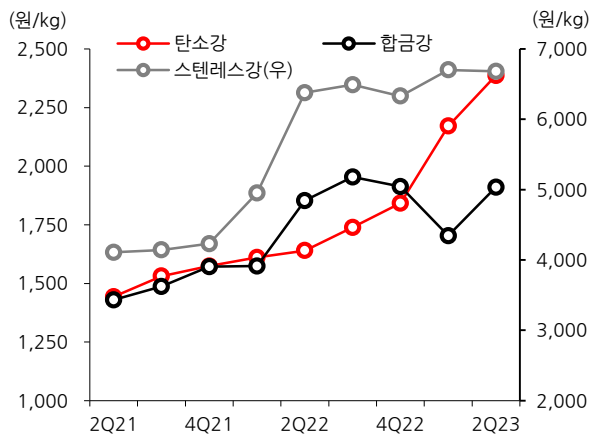
주: SMP(계통한계가격)는 전력량에 대해 전력거래 시간대별로 적용되는 전력시장가격  
 자료: 전력통계정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국내 철스크랩 가격 추이



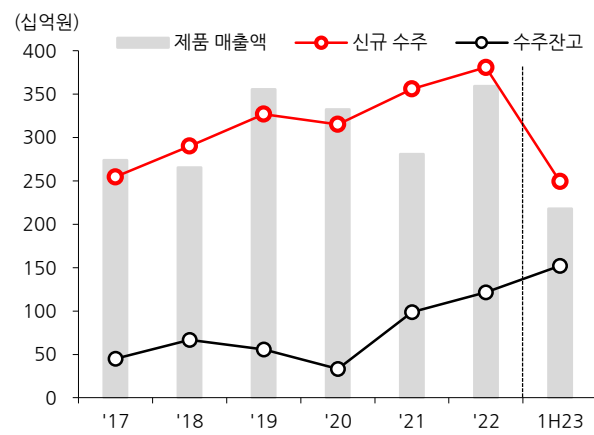
주: 생철A(열간압편): 두께≥3.0mm, 중량A(단조스크랩 등): 두께≥6.0mm  
 자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 태웅 단조제품 ASP 추이



자료: 태웅, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 태웅 신규 수주 및 수주잔고 추이



자료: 태웅, 한화투자증권 리서치센터

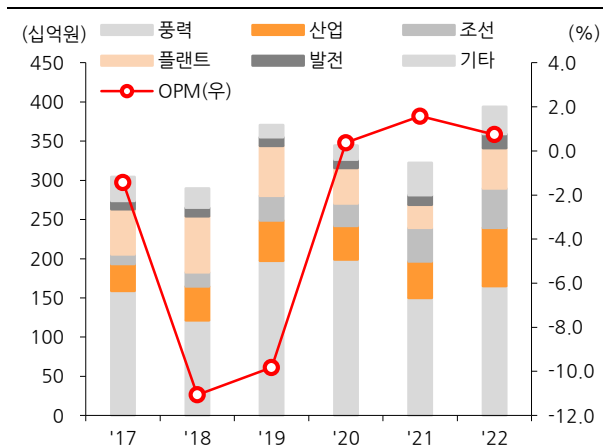
[표1] 태웅 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
<b>매출액</b>	<b>344.4</b>	<b>322.3</b>	<b>393.9</b>	<b>80.3</b>	<b>106.1</b>	<b>99.2</b>	<b>108.3</b>	<b>105.0</b>	<b>126.4</b>
자유형단조	326.2	281.0	359.1	67.5	96.7	94.3	100.7	98.1	120.0
풍력설비	199.0	150.1	165.1	33.5	46.4	40.3	44.8	44.3	49.1
산업기계	43.0	46.5	74.3	13.9	17.0	15.2	28.3	20.7	31.9
조선&선박엔진	28.5	43.0	50.3	8.7	12.1	15.3	14.2	14.3	16.0
산업플랜트	45.3	29.1	51.3	8.3	12.5	20.0	10.6	12.6	19.6
발전(원자력 등)	10.5	12.3	18.1	3.0	8.7	3.5	2.9	6.2	3.4
기타(SLAB 등)	18.2	41.3	34.7	12.9	9.4	4.9	7.6	6.9	6.4
<b>영업이익</b>	<b>1.3</b>	<b>5.1</b>	<b>2.9</b>	<b>-6.4</b>	<b>3.8</b>	<b>0.1</b>	<b>5.4</b>	<b>1.7</b>	<b>16.4</b>
영업이익률(%)	0.4	1.6	0.7	-8.0	3.6	0.1	5.0	1.6	13.0
<b>순이익</b>	<b>-93.7</b>	<b>7.1</b>	<b>0.5</b>	<b>-6.0</b>	<b>4.8</b>	<b>1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>2.7</b>	<b>14.6</b>
순이익률(%)	-27.2	2.2	0.1	-7.4	4.6	1.3	0.4	2.5	11.5
<b>YoY 성장률(%)</b>									
<b>매출액</b>	<b>-7.1</b>	<b>-6.4</b>	<b>22.2</b>	<b>6.0</b>	<b>45.9</b>	<b>38.1</b>	<b>6.1</b>	<b>30.7</b>	<b>19.2</b>
자유형단조	-8.1	-13.9	27.8	-4.2	45.6	51.9	22.7	45.4	24.1
풍력설비	0.9	-24.6	10.0	-26.1	36.4	19.3	21.4	32.1	5.8
산업기계	-16.7	8.2	59.9	51.4	45.6	68.1	70.1	49.0	88.3
조선&선박엔진	-9.3	50.6	17.1	24.6	77.4	146.4	-38.2	64.5	31.8
산업플랜트	-28.9	-35.7	76.5	10.5	12.6	99.7	2,086.4	51.5	57.3
발전(원자력 등)	-4.0	17.7	46.8	123.0	209.6	15.8	-44.0	105.8	-61.4
기타	15.6	127.6	-16.0	138.9	49.3	-49.9	-61.9	-46.7	-32.1
<b>영업이익</b>	<b>흑전</b>	<b>292.4</b>	<b>-42.3</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>-44.5</b>	<b>흑전</b>	<b>330.8</b>
<b>순이익</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>-92.3</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>-46.7</b>	<b>-94.1</b>	<b>흑전</b>	<b>202.0</b>

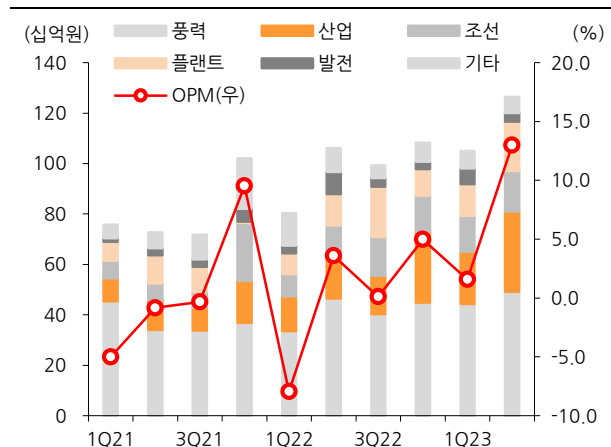
자료: 태웅, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림7] 태웅 연간 실적 추이



자료: 태웅, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림8] 태웅 분기별 실적 추이



자료: 태웅, 한화투자증권 리서치센터 추정

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	290	371	344	322	394
매출총이익	4	-1	28	29	30
영업이익	-32	-36	1	5	3
EBITDA	-1	-5	32	24	22
순이자손익	-2	-4	-3	-3	-6
외화관련손익	2	3	-5	6	0
지분법손익	0	0	1	-1	0
세전계속사업손익	-29	-37	-118	8	0
당기순이익	-33	-40	-94	7	1
지배주주순이익	-33	-40	-94	7	1
증가율(%)					
매출액	-4.9	28.0	-7.1	-6.4	22.2
영업이익	적지	적지	흑전	292.4	-42.3
EBITDA	적전	적지	흑전	-24.8	-7.0
순이익	적지	적지	적지	흑전	-92.3
이익률(%)					
매출총이익률	1.2	-0.2	8.1	9.1	7.6
영업이익률	-11.1	-9.8	0.4	1.6	0.7
EBITDA 이익률	-0.3	-1.3	9.2	7.4	5.7
세전이익률	-9.9	-9.9	-34.2	2.3	0.0
순이익률	-11.3	-10.9	-27.2	2.2	0.1

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
영업현금흐름	-66	-3	40	28	9
당기순이익	-33	-40	-94	7	1
자산상각비	31	32	31	19	19
운전자본증감	-71	-5	5	-2	-17
매출채권 감소(증가)	-8	-29	10	-30	-10
재고자산 감소(증가)	-70	23	14	19	-19
매입채무 증가(감소)	8	1	-5	0	10
투자현금흐름	12	14	39	-7	37
유형자산처분(취득)	-14	-17	-9	-3	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	42	32	48	-3	41
재무현금흐름	26	-3	-50	-45	-31
차입금의 증가(감소)	26	-3	-50	-45	-31
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	7	6	36	33	32
(-)운전자본증가(감소)	64	22	-10	-6	5
(-)설비투자	14	18	9	4	5
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-71	-33	37	35	22
(-)기타투자	23	-16	5	8	12
잉여현금	-94	-17	32	27	10
NOPLAT	-23	-26	1	5	2
(+) Dep	31	32	31	19	19
(-)운전자본투자	64	22	-10	-6	5
(-)Capex	14	18	9	4	5
OpFCF	-70	-34	33	26	12

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	403	388	346	335	330
현금성자산	130	102	85	71	47
매출채권	99	122	110	140	148
재고자산	169	146	132	113	129
비유동자산	628	596	454	437	429
투자자산	41	36	21	19	22
유형자산	586	574	433	419	406
무형자산	0	2	0	0	0
자산총계	1,031	985	801	772	759
유동부채	170	134	109	113	107
매입채무	85	76	61	65	78
유동성이자부채	83	55	45	40	19
비유동부채	257	290	225	184	171
비유동이자부채	204	230	190	150	140
부채총계	428	423	334	296	278
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	151	151	151	151	151
이익잉여금	370	336	242	252	254
자본조정	72	65	64	63	67
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	603	561	467	476	481

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표					
EPS	-1,633	-2,012	-4,681	357	27
BPS	30,137	28,059	23,342	23,769	24,061
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	352	314	1,782	1,638	1,578
ROA(%)	-3.2	-4.0	-10.5	0.9	0.1
ROE(%)	-5.3	-6.9	-18.2	1.5	0.1
ROIC(%)	-3.3	-3.6	0.1	0.8	0.4
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	30.8	358.2
PBR	0.3	0.3	0.6	0.5	0.4
PSR	0.6	0.4	0.8	0.7	0.5
PCR	26.2	24.9	7.7	6.7	6.2
EV/EBITDA	-	-	14.5	15.4	13.9
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	70.9	75.4	71.5	62.3	57.6
Net debt/Equity	26.1	32.6	32.1	25.1	23.5
Net debt/EBITDA	-15,838.5	-3,940.9	470.4	498.1	507.3
유동비율	236.5	290.0	317.1	297.3	308.8
이자보상배율(배)	-	-	0.2	1.2	0.4
자산구조(%)					
투하자본	81.0	84.2	84.9	86.6	89.3
현금+투자자산	19.0	15.8	15.1	13.4	10.7
자본구조(%)					
차입금	32.3	33.7	33.5	28.6	24.9
자기자본	67.7	66.3	66.5	71.4	75.1

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2023년 11월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%