



성광벤드

| Bloomberg Code (014620 KS) | Reuters Code (014620.KQ)

2024년 3월 15일

[조선기자재]

실적 이상무, 기다리면 됩니다

이동현 연구위원
☎ 02-3772-2675
✉ ldh@sinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (3월 14일)
11,460 원



목표주가
15,000 원 (하향)



상승여력
30.9%

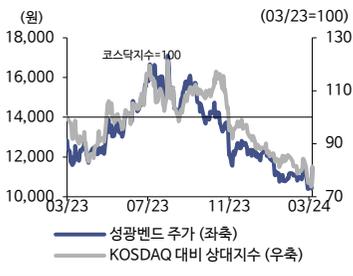
- ◆ 4Q23 Review 일회성 제외시 opm 20%
- ◆ 상반기보다 하반기
- ◆ 목표주가 12% 하향, 약간의 지연일 뿐



신한 리서치 투자정보
www.sinhansec.com

시가총액	327.8십억원
발행주식수	28.6백만주
유동주식수	17.7백만주(62.0%)
52 주 최고가/최저가	17,100 원/10,400 원
일평균 거래량 (60 일)	181,930 주
일평균 거래액 (60 일)	2,055 백만원
외국인 지분율	11.74%
주요주주	
안재일 외 4 인	35.62%
국민연금공단	5.23%
절대수익률	
3개월	-5.7%
6개월	-26.5%
12개월	-2.6%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-10.7%
6개월	-25.5%
12개월	-16.8%

주가



4Q23 Review 일회성 제외 시 무난한 실적

4Q23 연결실적은 매출액 634억원(-4%, 이하 YoY), 영업이익 71억원(-1%), 영업이익률 11.3%(+0.4%p)를 기록했다. 컨센서스는 없다.

매출액은 수주감소 영향으로 정체를 보였다. 영업이익은 성과급(30억원), 재고자산충당금(14억원)이 반영되었다. 제외 시 opm 18.2%(+2.0%p QoQ)로 무난했다. 3Q22, 1Q23 수주 부진의 영향이 매출로 반영되었고 매출 감소에 따라 수익성도 하락했다. 3Q23도 신규수주가 494억원(-5%)으로 감소했다. 샤인, 카타르, 북미 수주 등 기대 프로젝트들이 지연되고 있다. '23년 연간으로 매출액 2,547억원(+4%), 영업이익 448억원(+67%)을 기록했다. 전반적인 단가 인상과 믹스 개선으로 수익성이 좋아졌으나 수주 지연으로 성장이 지연되었다.

상반기까지는 더딘 회복, 업황은 여전히 긍정적

4Q23 연결기준 신규수주는 607억원(-6%)으로 부진했다. '23년 연간으로도 2,177억원(-22%)에 그쳐 수주잔고는 699억원(-39%)으로 감소했다. 1H22 급증했던 수주 이후 정체가 지속된다. '24년에도 사우디 파드힐리 외 중동 수주들이 대부분 하반기에 몰려 있다.

업황은 여전히 긍정적이다. 국내는 해양플랜트 물량이 증가 중이고 석유화학과 원자력 수주도 기대된다. 삼성중공업의 FLNG는 '23년 2기 수주 후 '24년에도 1~2기 수주가 가능하다. HD현대중공업도 해양플랜트 수주를 이어간다. 국내 건설사들은 주택시장 부진으로 해외 플랜트 공사 입찰에 적극적인 모습을 보이고 있다. 원자력 관련해서는 국내 신한울 3,4호기, '23년 한전이 수주한 이집트 기자재 등의 발주를 예상한다. 정부 정책상 국내외 원전 수주가 확대될 수 있다.

목표주가 1.5만원으로 하향, 편안한 주가 수준

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 1.5만원으로 하향한다(기존 1.7만원, -11.8%). 목표주가 하향은 수주 감소에 따른 추정 EPS 조정 영향이며 하반기 회복을 기다리며 '22년 PER 9.7배를 적용을 유지한다.

미뤄진 수주를 기다리는 시기에 주가는 편안해진 레벨이다. 미국의 대중국 제재가 강화되면 저가 중국제품에 대한 반사이익을 볼 수 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	136.9	(8.1)	(1.2)	(42)	15,192	(187.8)	(47.6)	0.5	(0.3)	(7.1)
2022	244.0	26.8	39.2	1,372	16,495	9.7	9.6	0.8	8.7	(17.7)
2023F	254.7	44.8	39.2	1,369	17,668	8.9	4.6	0.7	8.0	(24.1)
2024F	274.2	50.8	45.1	1,578	19,148	6.6	2.6	0.5	8.6	(28.8)
2025F	296.7	58.8	49.2	1,721	20,772	6.1	1.7	0.5	8.6	(32.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

성광벤드 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액(십억원)	전체	45	67	65	66	68	65	58	63	181	137	244	255	274
	본사	39	60	58	59	60	58	51	56	168	117	216	225	235
	화진	9	10	9	10	10	9	8	9	21	28	28	37	56
	내부 매출	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(8)	(8)	(10)	(7)	(16)
영업이익	전체	3	9	8	7	15	14	9	7	1	(8)	27	45	51
세전이익		25	13	14	(1)	17	15	12	7	(1)	(4)	51	51	59
순이익		20	10	11	(1)	13	11	9	5	(1)	(1)	39	39	45
매출액 증가율(%)	YoY	11.0	54.6	70.2	69.1	35.0	(8.9)	(12.5)	(2.5)	(10.7)	(24.3)	78.2	4.4	7.7
	QoQ	15.9	44.0	(2.4)	3.7	(7.5)	(2.8)	(6.2)	15.6	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(644.6)	(1232.5)	(350.0)	(299.7)	385.2	55.0	20.3	(0.8)	(148.1)	(84.1)	(825.2)	(432.4)	67.5
	QoQ	(184.7)	185.9	(10.6)	(7.8)	105.8	(8.6)	(30.6)	(24.0)	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	6.7	13.0	12.0	10.9	21.6	20.7	16.2	11.3	0.6	(5.9)	11.0	17.6	18.5
세전이익률		55.2	18.8	21.8	(1.3)	24.2	22.5	21.4	11.2	(0.5)	(2.9)	20.9	19.9	21.4
순이익률		43.5	14.6	16.7	(1.8)	18.8	17.5	16.4	8.5	(0.8)	(0.9)	16.1	15.4	16.5

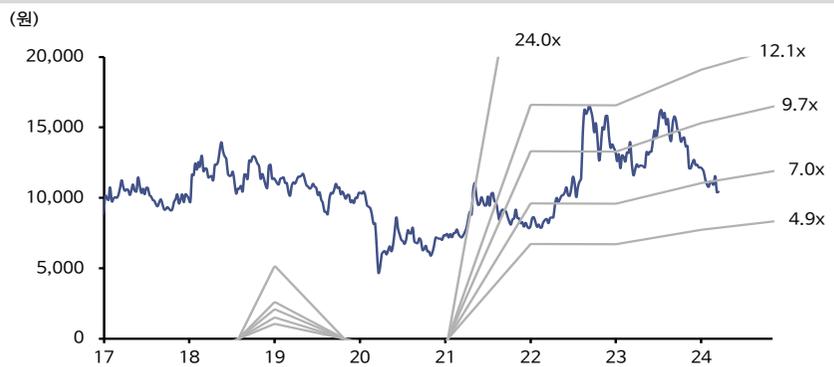
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

성광벤드 PER Valuation - 목표주가 15,000원으로 하향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	15,000	기존 17,000원, -11.8%
Target PER (배)	9.7	'22년 PER을 적용; 실적 회복 구간임을 반영, 기존과 동일
현재주가 (원)	11,460	
상승여력 (%)	30.9%	
EPS (원)	1,578	'24년 추정 EPS, 기존 '23, '24년 평균 1,802원, -12.4%

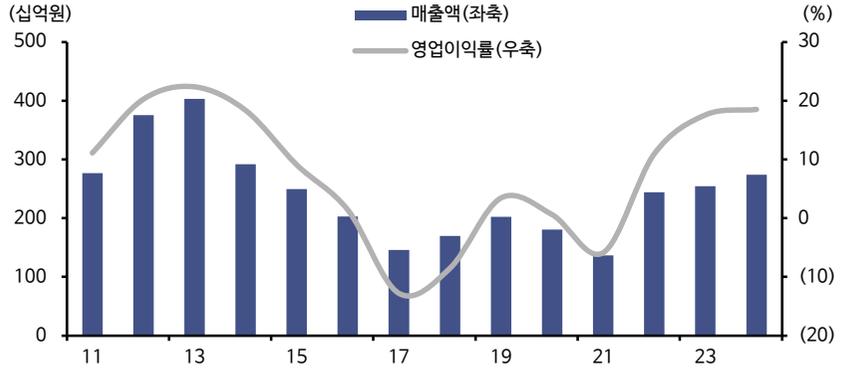
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

성광벤드 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



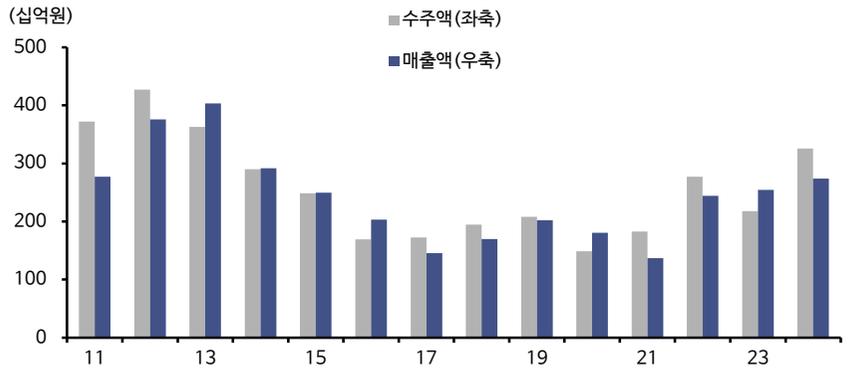
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

성광벤드 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



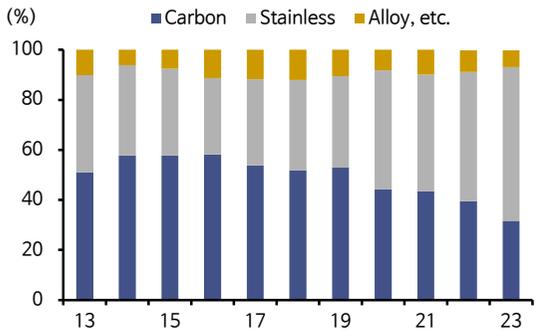
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

성광벤드 수주, 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

성광벤드 재질별 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Elbow 피팅



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	493.8	527.1	565.2	617.0	667.5
유동자산	235.2	273.4	310.2	365.6	419.7
현금및현금성자산	34.8	74.6	117.2	153.0	189.6
매출채권	28.9	37.4	35.8	45.3	49.0
재고자산	135.7	146.0	144.4	154.0	166.7
비유동자산	258.6	253.7	255.1	251.4	247.8
유형자산	251.4	249.6	247.6	243.7	240.0
무형자산	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
투자자산	4.6	2.1	5.4	5.7	5.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	59.3	55.4	59.9	69.3	73.4
유동부채	45.7	43.1	47.3	55.6	58.9
단기차입금	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
매입채무	13.3	18.0	21.3	23.2	24.0
유동성장기부채	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.6	12.3	12.6	13.7	14.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	434.5	471.7	505.3	547.6	594.1
자본금	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
자본잉여금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
기타자본	(13.6)	(13.6)	(13.6)	(13.6)	(13.6)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	429.7	467.0	500.5	542.9	589.3
지배주주지분	434.5	471.7	505.3	547.6	594.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	20.1	0.2	2.2	2.2	2.2
*순차입금(순현금)	(30.7)	(83.6)	(121.6)	(157.5)	(194.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	7.8	21.4	48.1	38.9	40.2
당기순이익	(1.2)	39.2	39.2	45.1	49.2
유형자산상각비	3.9	3.9	4.1	3.9	3.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(1.9)	0.9	(2.6)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(20.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	6.9	(17.1)	6.3	(10.2)	(12.8)
(법인세납부)	(0.6)	0.0	(12.4)	(13.6)	(14.9)
기타	0.7	14.6	13.5	13.7	15.0
투자활동으로인한현금흐름	(3.4)	42.1	(7.0)	(4.5)	(0.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.3)	(1.0)	(2.6)	(4.0)	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.2	0.8	(0.1)	(0.3)	(0.1)
기타	(0.3)	42.3	(4.4)	(0.2)	(0.6)
FCF	11.9	29.7	41.9	26.2	34.7
재무활동으로인한현금흐름	(3.4)	(23.2)	(1.1)	(2.8)	(2.9)
차입금의 증가(감소)	0.0	(20.0)	2.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
기타	(0.6)	(0.4)	(0.3)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	1.0	4.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.0	(0.6)	1.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2.0	39.8	42.7	35.6	36.8
기초현금	32.8	34.8	74.6	117.3	152.9
기말현금	34.8	74.6	117.3	152.9	189.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

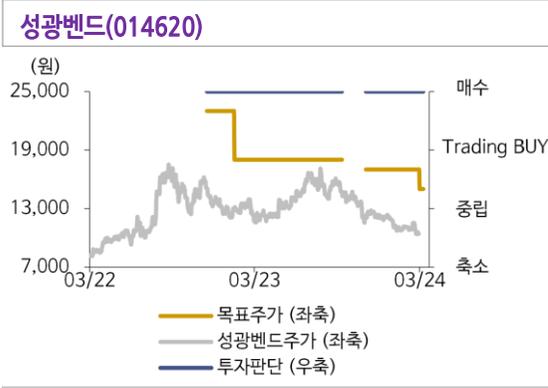
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	136.9	244.0	254.7	274.2	296.7
증감률 (%)	(24.3)	78.2	4.4	7.7	8.2
매출원가	122.0	183.8	182.4	195.2	205.2
매출총이익	14.9	60.2	72.3	79.0	91.5
매출총이익률 (%)	10.9	24.7	28.4	28.8	30.8
판매관리비	23.0	33.5	27.4	28.1	32.6
영업이익	(8.1)	26.8	44.8	50.8	58.8
증감률 (%)	적전	흑전	67.5	13.4	15.7
영업이익률 (%)	(5.9)	11.0	17.6	18.5	19.8
영업외손익	4.1	24.2	5.8	7.9	5.3
금융손익	0.1	0.9	3.5	5.0	6.3
기타영업외손익	4.0	23.3	2.4	2.9	(1.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(4.0)	51.0	50.7	58.7	64.1
법인세비용	(2.7)	11.8	11.5	13.6	14.9
계속사업이익	(1.2)	39.2	39.2	45.1	49.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.2)	39.2	39.2	45.1	49.2
증감률 (%)	적지	흑전	(0.2)	15.2	9.1
순이익률 (%)	(0.9)	16.1	15.4	16.5	16.6
(지배주주)당기순이익	(1.2)	39.2	39.2	45.1	49.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	0.1	40.0	39.1	45.1	49.2
(지배주주)총포괄이익	0.1	40.0	39.1	45.1	49.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(4.2)	30.7	48.9	54.8	62.5
증감률 (%)	적전	흑전	59.5	12.0	14.2
EBITDA 이익률 (%)	(3.0)	12.6	19.2	20.0	21.1

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(42)	1,372	1,369	1,578	1,721
EPS (지배순이익, 원)	(42)	1,372	1,369	1,578	1,721
BPS (자본총계, 원)	15,192	16,495	17,668	19,148	20,772
BPS (지배지분, 원)	15,192	16,495	17,668	19,148	20,772
DPS (원)	100	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	(187.8)	9.7	8.9	6.6	6.1
PER (지배순이익, 배)	(187.8)	9.7	8.9	6.6	6.1
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.8	0.7	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	(47.6)	9.6	4.6	2.6	1.7
배당성향 (%)	(229.9)	7.1	7.1	6.2	5.7
배당수익률 (%)	1.3	0.8	0.8	1.0	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(3.0)	12.6	19.2	20.0	21.1
영업이익률 (%)	(5.9)	11.0	17.6	18.5	19.8
순이익률 (%)	(0.9)	16.1	15.4	16.5	16.6
ROA (%)	(0.2)	7.7	7.2	7.6	7.7
ROE (지배순이익, %)	(0.3)	8.7	8.0	8.6	8.6
ROIC (%)	(1.2)	5.8	8.9	9.9	11.2
안정성					
부채비율 (%)	13.7	11.7	11.9	12.6	12.4
순차입금비율 (%)	(7.1)	(17.7)	(24.1)	(28.8)	(32.8)
현금비율 (%)	76.1	173.2	247.7	275.2	322.2
이자보상배율 (배)	(26.2)	432.6	863.3	658.8	757.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	0.8	1.6	1.7	1.8	1.8
재고자산회수기간 (일)	356.6	210.6	208.1	198.6	197.3
매출채권회수기간 (일)	93.2	49.6	52.4	54.0	58.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 30일	매수	23,000	(42.2)	(34.6)
2023년 01월 30일	매수	18,000	(22.4)	(5.0)
2023년 09월 26일	커버리지제외	-	-	-
2023년 11월 17일	매수	17,000	(31.7)	(24.6)
2024년 03월 15일	매수	15,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 13일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	6.01%	중립 (중립)	1.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------