

Company Update

Analyst **조정현**
02) 6915-5660
controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	30,000원
현재가 (3/7)	24,500원

KOSDAQ (3/7)	727.70pt		
시가총액	649십억원		
발행주식수	26,500천주		
액면가	500원		
52주 최고가	25,250원		
최저가	11,250원		
60일 일평균거래대금	14십억원		
외국인 지분율	11.3%		
배당수익률 (2024F)	1.4%		
주주구성			
대신인터내셔널 외	10	45.63%	
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	17%	83%	149%
절대기준	15%	89%	110%
	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	27,000	▲
EPS(24)	1,695	1,697	▼
EPS(25)	2,025	1,756	▲



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

태광 (023160)

미국과 중동이 이끌 슈퍼사이클

매출 인식 지연 영향

태광 4Q24 영업실적은 매출액 662억 원(YoY -7.3%), 영업이익 97억 원(+28.8%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 140억 원 대비 30.7% 하회하였다. 수익성이 부진했던 이유는 미국 대신 불확실성에서 기인한 24.11까지 매출 인식 지연과 일회성 비용 15억 원이 반영(성과급은 20억 대, 재고자산 평가 환입 존재)되었다. 한편, 4Q24 수주는 709억 원을 기록했으며, 올해 연간 수주는 슈퍼사이클 초입인 3,000억 원을 돌파할 것으로 기대한다.

높아지는 탑라인, 증가하는 수익성

작년 연간 실적에서 주목해야 할 부분은 고 수익성 제품인 Alloy와 Stainless의 매출 비중(두 제품 합산 매출비중 2022 39.8% → 2023 40.3% → 2024 43.1%)이 증가하고 있다는 점이다. 이러한 수익 개선이 지속될 것으로 기대되는 점은 두 가지 주요 요인이 있다. 첫 번째는 미국 시장에서의 매출 비중이 증가하고 있다는 점이다. 미국에서는 LNG 터미널 프로젝트 착공 재개와 트럼프 대통령 재임 기간 동안 정책적 지지를 바탕으로 LNG 터미널 향 고 수익성 제품 수요가 지속될 것으로 판단한다. (미국 수출 비중: 2022 18.4% → 2023 22.4% → 2024 27.9%)

두 번째는 중동에서의 믹스 개선이 기대된다. 최근(2022~2023) MENA(Middle East and North Africa)지역의 발주는 Gas+Chem 중심으로 이루어졌는데, 올해부터는 대규모 프로젝트가 설계를 마치고, 기자재 발주를 시작할 것으로 전망되기 때문이다. 두 공종 모두 Oil 공종에 비해 Stainless 및 Alloy 비중이 높은 특성이 있어, 중동에 강점을 가진 동사는 매출 규모와 수익성이 증가할 것으로 추정한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 30,000원으로 상향

당사는 동사에 대해 투자의견 매수 및 플랜트 기자재 업체 중 Top-pick을 유지하고, 목표주가는 30,000원으로 상향한다. 동사는 1) 올해 탑라인과 수익성 성장이 전망되며, 2) 주주환원 정책이 주가를 견인할 것으로 기대한다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	250	312	267	308	338
영업이익	45	58	40	54	64
세전이익	47	71	58	69	82
지배주주순이익	36	55	45	54	64
EPS(원)	1,350	2,078	1,695	2,025	2,399
증가율(%)	135.1	54.0	-18.4	19.4	18.5
영업이익률(%)	18.0	18.6	15.0	17.5	18.9
순이익률(%)	14.8	18.6	17.2	17.9	19.5
ROE(%)	7.8	10.9	8.2	9.1	9.9
PER	11.9	7.1	10.4	11.9	10.0
PBR	0.9	0.7	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.3	5.6	8.4	9.0	7.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 태광 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	21,613	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.4	12 Fwd. ROE 9.3%, COE 6.5%, 영구성장률 1% 가정을 할인
적정주가 (원)	30,259	
목표주가 (원)	30,000	
전일종가 (원)	24,500	
상승여력 (%)	22.4%	
투자이견	매수	

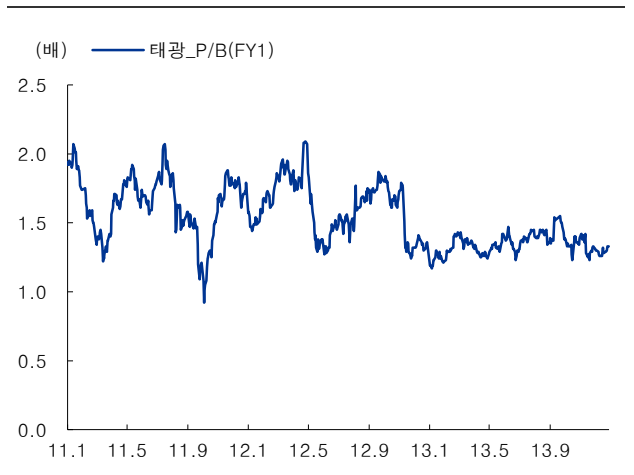
자료: IBK투자증권

그림 1. 태광 업사이클 시기 영업실적 및 밸류에이션

(단위: 십억 원)	매출액	영업이익	순이익 (지배)	ROE (지배)	12F. PBR (평균, 배)
2011	258.9	36.5	27.6	8.6	1.64
2012	356.9	46.9	33.9	9.2	1.61
2013	310.8	34.8	28.5	7.1	1.34
2024P	266.8	39.9	44.9	8.2	0.62
2025E	311.9	58.0	52.0	8.8	0.90
2026E	342.4	67.1	60.1	9.4	-

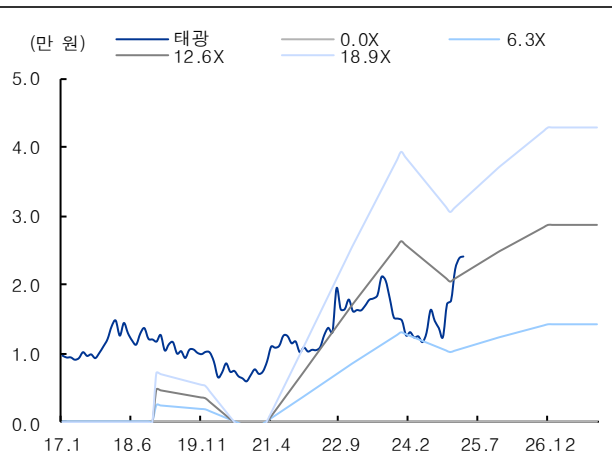
주: 컨센서스 기준 // 자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 태광 PBR 차트 (2011~2013)



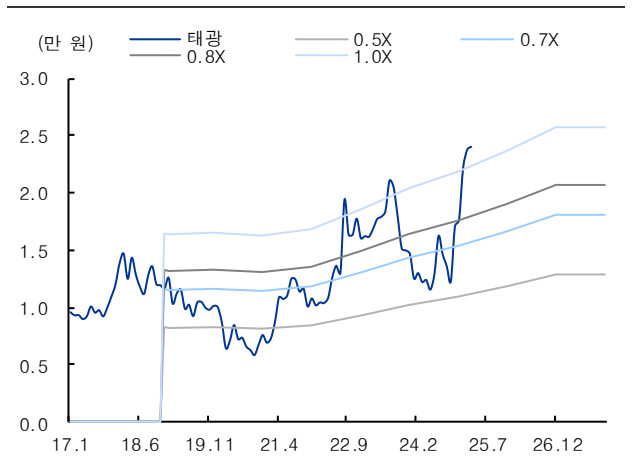
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 태광 PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 태광 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

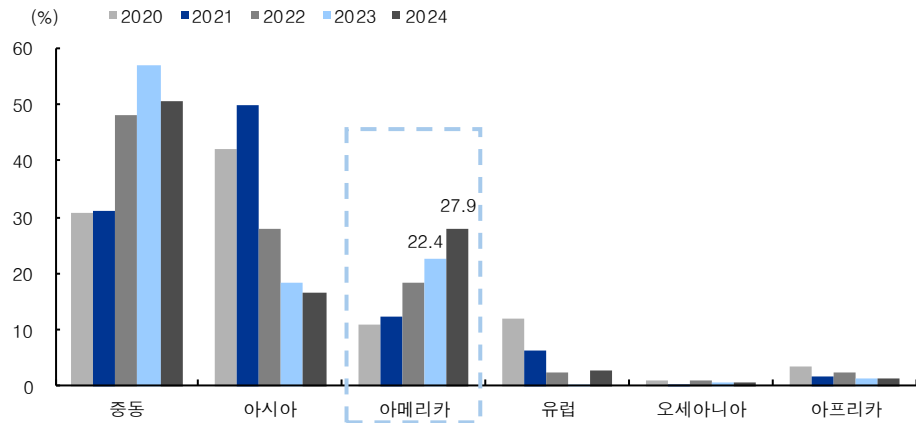
표 2. 태광 분기 및 연간 영업실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	83.9	82.2	74.6	71.3	73.4	65.5	61.8	66.2	312.1	266.8	307.6
YoY (%)	71.0	45.6	9.8	-6.4	-12.6	-20.3	-17.2	-7.3	25.0	-14.5	15.3
매출원가	56	56	55	56	53	46	47	48	223	195	219
YoY (%)	53.9	46.7	15.3	4.3	-5.1	-17.1	-14.9	-13.2	26.9	-12.6	12.7
매출원가율(%)	67.0	68.2	73.3	77.8	72.8	70.9	75.3	72.8	71.3	72.9	71.3
매출총이익	27.7	26.1	19.9	15.8	20.0	19.1	15.2	18.0	89.5	72.2	88.3
GPM(%)	33.0	31.8	26.7	22.2	27.2	29.1	24.7	27.2	28.7	27.1	28.7
영업이익	19.9	18.1	12.2	7.5	12.9	9.8	7.6	9.7	57.7	39.9	54.5
YoY (%)	203.3	51.8	17.9	-54.6	-35.5	-45.7	-38.1	28.8	27.3	-30.9	36.5
OPM (%)	23.7	22.0	16.4	10.5	17.5	15.0	12.3	14.6	18.5	15.0	17.7
신규수주	70.6	65.0	58.3	57.0	64.6	67.5	66.4	70.9	250.9	269.4	314.3

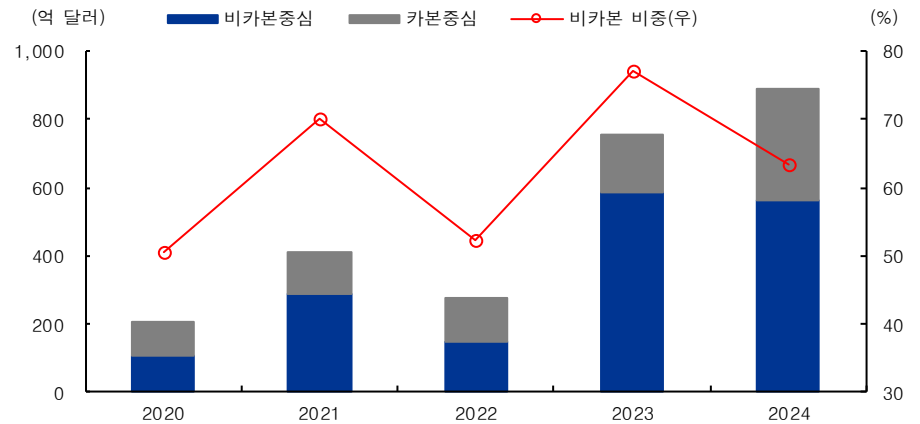
자료: 태광, IBK투자증권

그림 5. 태광 수출 지역별 비중 추이(별도)



자료: 태광, IBK투자증권

그림 6. MENA 지역 플랜트 공종 발주금액 추이



주: 카본 중심은 Oil, 비카본 중심은 Gas, Chemical
 자료: MEED, IBK투자증권

태광 (023160)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	250	312	267	308	338
증가율(%)	34.9	25.0	-14.5	15.3	10.0
매출원가	175	223	195	219	239
매출총이익	74	90	72	88	100
매출총이익률 (%)	29.6	28.8	27.0	28.6	29.6
판매비	29	32	32	34	36
판매비율(%)	11.6	10.3	12.0	11.0	10.7
영업이익	45	58	40	54	64
증가율(%)	235.2	27.3	-30.9	36.5	16.8
영업이익률(%)	18.0	18.6	15.0	17.5	18.9
순금융손익	1	12	18	15	18
이자손익	1	4	5	7	8
기타	0	8	13	8	10
기타영업외손익	0	1	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	47	71	58	69	82
법인세	10	13	12	14	16
법인세율	21.3	18.3	20.7	20.3	19.5
계속사업이익	37	58	46	55	66
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	58	46	55	66
증가율(%)	98.3	58.0	-20.6	20.1	18.5
당기순이익률 (%)	14.8	18.6	17.2	17.9	19.5
지배주주당기순이익	36	55	45	54	64
기타포괄이익	1	-2	0	0	0
총포괄이익	38	56	47	55	66
EBITDA	54	67	50	63	71
증가율(%)	139.9	23.5	-25.9	27.3	12.9
EBITDA마진율(%)	21.6	21.5	18.7	20.5	21.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,350	2,078	1,695	2,025	2,399
BPS	18,117	19,954	21,465	23,246	25,352
DPS	170	170	250	300	330
밸류에이션(배)					
PER	11.9	7.1	10.4	11.9	10.0
PBR	0.9	0.7	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.3	5.6	8.4	9.0	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	34.9	25.0	-14.5	15.3	10.0
EPS증가율	135.1	54.0	-18.4	19.4	18.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6
ROE	7.8	10.9	8.2	9.1	9.9
ROA	6.7	9.5	7.1	7.9	8.6
ROIC	10.3	15.9	12.3	14.1	15.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	13.3	8.8	9.2	10.5	10.6
순차입금 비율(%)	-14.3	-11.3	-15.4	-16.9	-21.8
이자보상배율(배)	70.5	75.7	69.7	101.8	119.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	4.8	4.4	4.6	4.3
재고자산회전율	2.0	2.5	2.1	2.2	2.0
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	313	304	336	401	471
현금및현금성자산	47	31	66	76	118
유가증권	29	36	30	38	41
매출채권	68	61	60	75	82
재고자산	130	124	126	157	173
비유동자산	281	323	332	329	324
유형자산	164	177	180	172	165
무형자산	42	41	40	39	39
투자자산	36	62	89	90	90
자산총계	594	626	668	730	795
유동부채	52	34	37	45	50
매입채무및기타채무	21	8	14	17	19
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	17	20	24	26
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	70	51	56	69	76
지배주주지분	480	529	569	616	672
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	44	44	44	44	44
자본조정등	-11	-11	-12	-12	-12
기타포괄이익누계액	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	435	484	525	572	628
비지배주주지분	44	47	43	45	47
자본총계	524	575	612	661	719
비이자부채	69	49	54	67	74
총차입금	1	2	2	2	2
순차입금	-75	-65	-94	-112	-157

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	46	54	47	15	42
당기순이익	37	58	46	55	66
비현금성 비용 및 수익	18	6	3	-6	-11
유형자산감가상각비	8	8	9	8	7
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-16	-14	-1	-41	-21
매출채권등의 감소	-14	7	0	-15	-7
재고자산의 감소	-8	3	0	-31	-16
매입채무등의 증가	12	-12	5	3	2
기타 영업현금흐름	7	4	-1	7	8
투자활동 현금흐름	-63	-63	-7	-7	2
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-20	-9	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-27	-9	31	8	10
기타	-29	-34	-29	-15	-8
재무활동 현금흐름	23	-8	-5	2	-3
차입금의 증가(감소)	-6	0	0	0	0
자본의 증가	36	0	0	0	0
기타	-7	-8	-5	2	-3
기타 및 조정	-1	1	0	0	1
현금의 증가	5	-16	35	10	42
기초현금	42	47	31	66	76
기말현금	47	31	66	76	118

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

