Morning Meeting Notes

2023-03-09

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
태광(BUY/22,000) 4Q22 NDR 후기: 중국과 미래의 교차점

New Issue
뉴욕증시, 엔비디아 3.8% 상승, 테슬라 3% 하락...긴축 우려에 혼조 마감
뉴욕채권, '매파' 파월에 국채금리 급등...장단기 금리 역전폭 확대
국제유가, 금리 인상 우려에 $77 아래로 하락

New Publication
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 3월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 아직 한 발 남았다(2023-03-06)
[인터넷/게임] DEEP DIVE SERIES #1 네카오(2023-02-28)
[건설] Re-overseas: 우리의 밤은 외국의 아침(2023-02-27)
[음식료] 먹는건 못 참지!(2023-02-24)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 2월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 여명(黎明)(2023-02-03)
[채권전략] 2023년 금융시장 트리플(Triple) 강세 대비(2023-01-30)
[스몰캡] 반도체의 꽃은 IP다(2023-01-30)

Rating, Target Price Changes

한올바이오파마	BUY	27,000 원	▷	BUY	29,000 원	(2023-03-07)
LG이노텍	BUY	475,000 원	▷	BUY	440,000 원	(2023-02-28)
동국제강	BUY	16,500 원	▷	BUY	17,700 원	(2023-02-28)
저스템	신규편입		▷	BUY	24,000 원	(2023-02-28)
DB손해보험	BUY	98,000 원	▷	BUY	102,000 원	(2023-02-23)
한화생명	BUY	3,000 원	▷	BUY	3,300 원	(2023-02-23)
삼성화재	BUY	260,000 원	▷	BUY	270,000 원	(2023-02-22)
삼성생명	BUY	80,000 원	▷	BUY	83,000 원	(2023-02-22)
에스엠	BUY	93,000 원	▷	M.PERFORM	120,000 원	(2023-02-21)
코리안리	BUY	10,000 원	▷	BUY	11,000 원	(2023-02-20)
오픈엣지테크놀로지	BUY	23,000 원	▷	BUY	30,000 원	(2023-02-17)
GKL	BUY	19,000 원	▷	BUY	24,500 원	(2023-02-17)
대웅제약	BUY	220,000 원	▷	BUY	170,000 원	(2023-02-16)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
두산밥캣	120,071
삼성전자	93,503
한국조선해양	90,177
에코프로	73,911
KODEX 200선물인버스2X	48,911

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
KODEX 200	99,588
더존비즈온	46,774
TIGER 200	38,081
KODEX 200선물인버스2X	37,363
대한항공	27,060

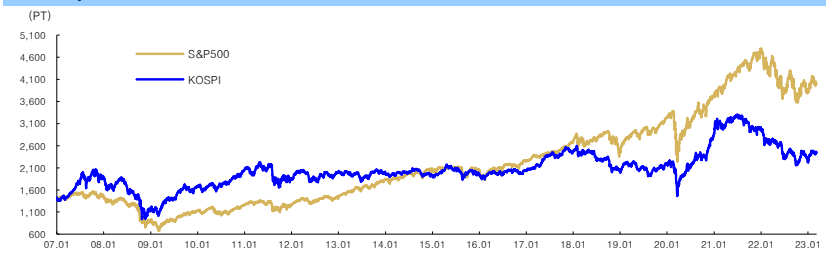
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 200	-112,001
에스엠	-47,198
TIGER 200	-39,317
포스코케미칼	-37,306
NAVER	-34,004

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-396,894
두산밥캣	-244,292
NAVER	-105,293
카카오	-96,566
SK하이닉스	-93,002

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,431.91	-1.28	-2.00
대형주	2,403.13	-1.39	-2.56
중형주	2,754.07	-0.80	+0.18
소형주	2,307.67	-0.68	+2.12
KOSDAQ	813.95	-0.22	+3.74

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	9,428	577	-9,514
누적순매수(D-20)	15,927	6,260	-25,293

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위: 억 원)	223,342	236,833	174,389

업종별 지수	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
건설	75.61	-0.81	-1.69
금융	357.35	-1.06	-2.64
운수장비	1,914.30	-0.46	+2.03
유통	333.47	-0.28	-1.88
음식료	3,668.96	-0.30	-1.80
의약품	12,981.74	-1.78	-5.70
전기전자	24,532.23	-1.07	-2.21
철강금속	4,922.18	-2.46	+6.09
화학	5,651.64	-2.59	+1.95
유틸리티	748.11	-0.93	-6.18
통신	354.92	-1.61	-3.74

해외시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	3,992.01	+0.14	-3.06
NASDAQ	11,576.00	+0.40	-2.81
일본	28,444.19	+0.48	+3.12
중국	3,283.25	-0.06	+0.39
독일	15,631.87	+0.46	+1.43

주요 금리 동향	종가(%)	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.85	+12.70	+52.10
국고채 (10년)	3.71	+6.00	+40.70
은행채AAA (3년)	4.31	+12.00	+46.20
미국국채 (2년)	5.07	+6.17	+64.93
미국국채 (10년)	3.99	+2.76	+38.15

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1321.32	+1.63	+4.63
원/백 엔	960.32	+0.16	-0.11
원/위안	189.87	+1.73	+2.28
달러/유로	1.05	-0.02	-1.83
위안/달러	6.96	+0.10	-2.40
엔/달러	137.30	-0.04	+4.16
Dollar Index	105.66	+0.05	+2.18

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	76.66	-1.19	-2.31
금 (usd/oz)	1,818.6	-0.08	-3.51
BDI	1,298.0	+3.18	+115.26
천연가스(NYMEX)	2.6	-5.06	-4.24

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 03. 09

태광 (023160)

BUY
TP 22,000원

4Q22 NDR 후기: 중국과 미래의 교차점

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

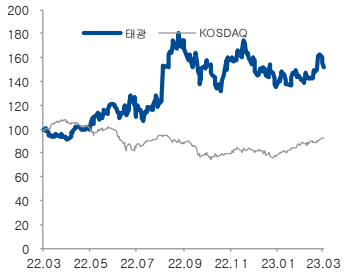
현재주가 (3/8)	16,590원
상승여력	32.6%
시가총액	440십억원
발행주식수	26,500천주
자본금/액면가	13십억원/500원
52주 최고가/최저가	19,600원/9,880원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	10.69%
주요주주	대신인터내셔날 외 10 인 45.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.1	-3.3	-9.1
상대주가(%p)	3.6	-15.3	-13.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	1,507	1,836	22,000
After	1,361	1,529	22,000
Consensus	1,366	1,414	24,150
Cons. 차이	-0.4%	8.1%	-8.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

실적 리뷰 및 NDR Key Takeaways

- 동사의 4Q22 실적은 매출액 756억원 (+11.3% qoq, +64.9% yoy), 영업이익 165억원(+59.2% qoq, +465.9% yoy)을 기록. 세전이익은 환율 하락에 따른 관련 일회성 비용 발생으로 인해 컨센서스 대비 하회. 연말 일회성 비용 지출에도 불구하고 일부 충당금 환입으로 인해 일회성 수익 발생하였음. 2022년말 기준 수주잔고 약 2,500억원을 기록하였으며, 신규 수주는 2H21를 저점으로 점차 올라오는 추세임.
- 전방산업별 매출 비중은 2022년 기준 석유화학 31%, 조선해양 7%, 발전설비 7%, 기타 55% 기록. 지역별로는 중동과 북미가 2021년 대비 2022년 각각 17%, 6% 증가하고 있는 추세임.
- 현재 진행 중인 프로젝트는 아람코 MARJAN, 중동 암모니아 화학 생산시설, 미국 LNG 터미널, 중동 Northfield P/J 등이 있으며, 신규 수주는 삼성중공업의 ZLNG, S-oil 샤힌 프로젝트, 중동 헤일앤가샤, 사우디 줄르프 P/J 등이 기대되고 있음.
- 특히 사우디아라비아, UAE, 쿠웨이트, 카타르 등을 중심으로 한 중동 프로젝트들이 적어도 2023년 1,100억달러(약 144조원) 이상 나올 것으로 기대됨에 따라 동사의 성장은 2022년이 시작인 상황. 현재 중동의 석유&가스, 화학 관련 발주는 2027년 프로젝트까지 FID 중
- 러-우 전쟁으로 인해 유럽, 아시아에서 에너지 수입 채널 다변화가 요구되면서 캐나다 및 타 지역에서도 수요가 있음.
- 1Q23 실적은 751억원 (-0.7% qoq, +53.0% yoy), 영업이익 153억원 (-7.3% qoq, +132.4% yoy)을 기록할 것으로 전망하며, 2023년 실적은 3,007억원 (+20.7% yoy), 영업이익률 19.7%을 기록할 것으로 전망함.

주가전망 및 Valuation

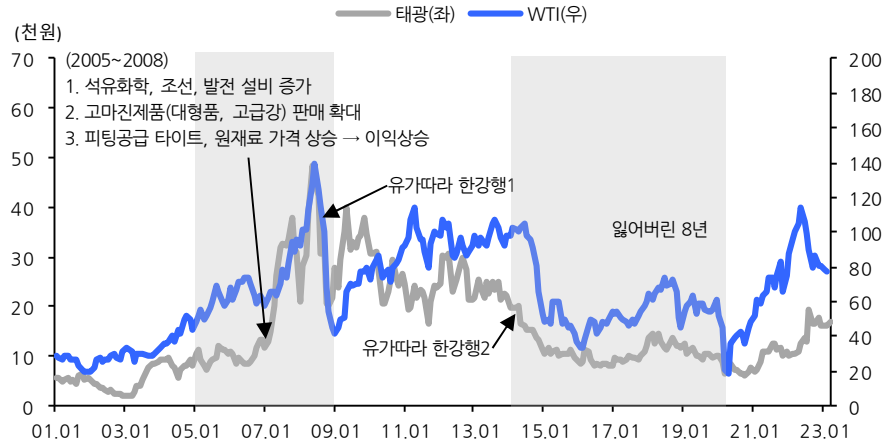
- 분기별 수주 레벨업 중이며, 재정 여력이 높은 중동 산유국들의 석유화학플랜트 프로젝트 발주 늘어날수록 동사의 수주 모멘텀 증가 예상
- 2023년 기준 P/B 0.8배로 과거 초호황기 2005년-2006년의 평균 P/B 2.5배 대비 저평가되어 있음. 아직 제대로 밸류에이션 평가를 받지 못하고 있으며, 조선과 해양 프로젝트가 본격적으로 견조해지면 밸류에이션 재평가가 이루어질 것으로 기대, 구조적 성장의 초입이라고 판단함. 피팅업체들에 대한 피크 아웃 우려는 과도하다고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	188	-3	-5	3	-189	적전	NA	0.5	45.4	NA	0.7
2021	185	14	15	23	574	흑전	18.9	0.7	11.3	3.5	0.9
2022F	249	45	36	54	1,361	137.1	11.8	0.9	7.2	7.9	0.6
2023F	301	59	41	68	1,529	12.3	11.0	0.9	6.1	8.1	0.6
2024F	339	68	53	78	1,996	30.5	8.5	0.8	4.9	9.7	0.6

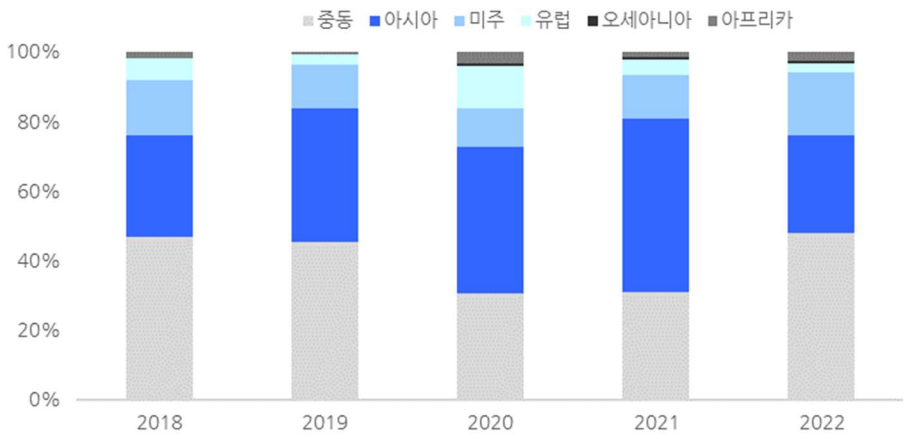
*K-IFRS 연결 기준

<그림1> 유가와 태광 주가의 상관관계



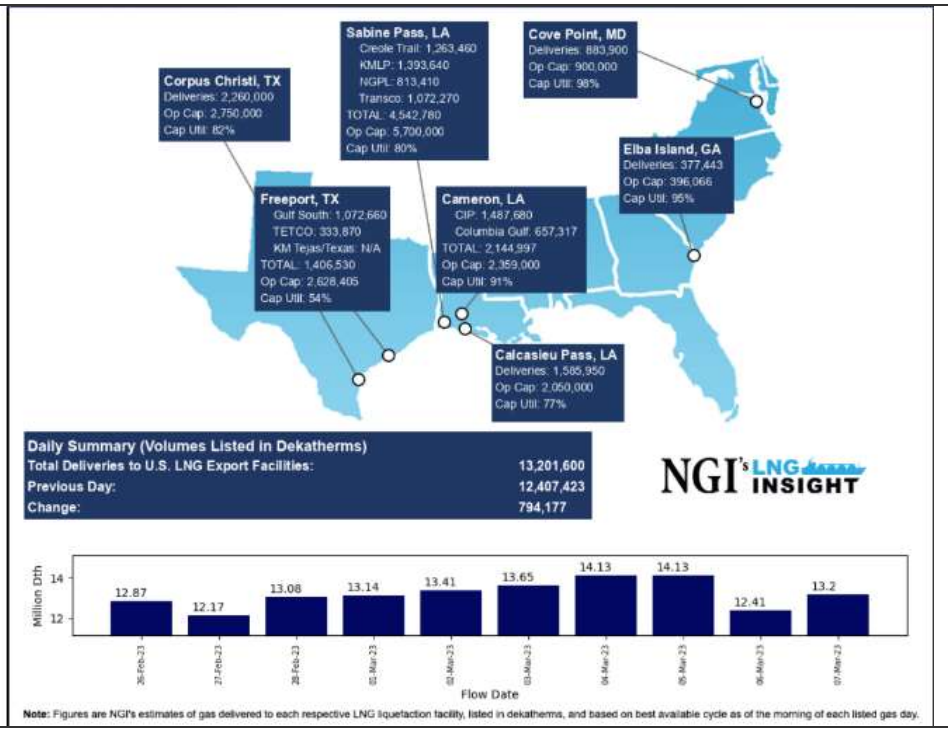
자료: 태광, 현대차증권

<그림 2> 태광 지역별 매출 비중 추이



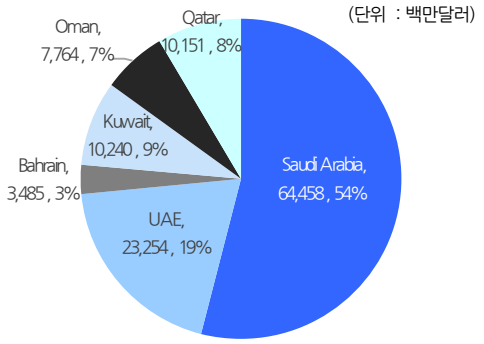
자료 : 태광, 현대차증권

<그림 3> 미국 LNG 수출 프로젝트



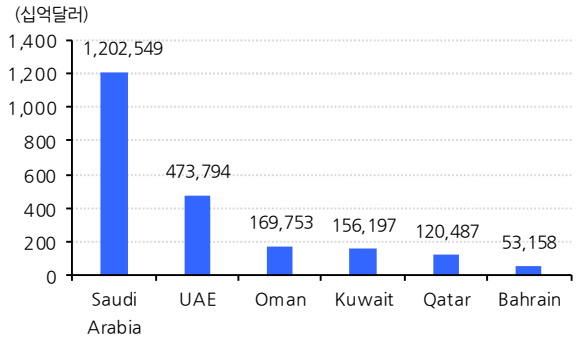
자료 : NGI , 현대차증권

<그림4> GCC 국별 입찰평가 단계 프로젝트 규모



자료 : MEED Projects, 현대차증권

<그림5> GCC 국별 미입찰 및 예정 프로젝트 규모



자료 : MEED Projects, 현대차증권

<표1> 태광 4Q22 실적 Review

(단위:십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q21	3Q22	4Q22P	(YoY)	(QoQ)	4Q22P	Diff.	4Q22P	Diff.
매출액	46	68	76	64.4%	11.2%	65	16.3%	71	7.0%
영업이익	3	10	16	448.8%	64.7%	14	17.6%	11	53.5%
세전이익	4	18	3	-24.8%	-83.3%	17	-82.3%	9	-66.2%
순이익	2	9	8	279.9%	-15.6%	12	-36.7%	8	1.3%

자료 : FnGuide, 현대차증권

<표2> 태광 연간 실적 추정 변경

(단위:십억원)

	변경		이전		변화율	
	22F	23F	22F	23F	22F	23F
매출액	249	301	239	291	4.4%	3.4%
영업이익	45	59	43	59	6.3%	0.0%
세전이익	47	49	61	68	-22.9%	-27.9%
순이익	37	40	42	50	-10.7%	-19.0%

자료 : FnGuide, 현대차증권

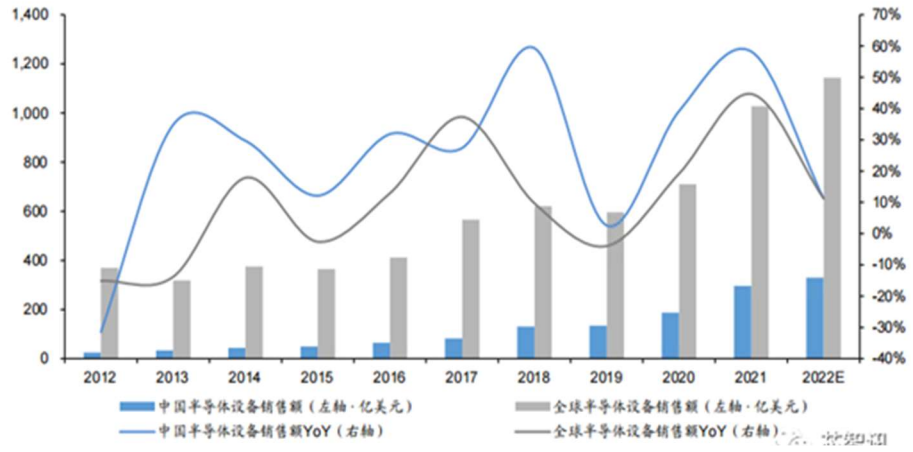
<표3> 태광 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q22F	2021	2022P	2023F
매출액	49	56	68	76	75	68	73	85	185	249	301
영업이익	7	12	10	16	15	13	14	16	14	45	59
영업이익률	13.4%	21.1%	15.3%	21.8%	20.3%	19.4%	19.6%	19.4%	7.3%	18.2%	19.7%
세전이익	10	16	18	3	13	10	12	14	22	47	49
세전이익률	19.7%	28.2%	27.0%	4.0%	17.0%	15.5%	16.0%	16.3%	11.9%	18.8%	16.2%
순이익	9	12	9	8	11	9	10	10	19	37	40
순이익률	17.4%	22.0%	12.8%	10.0%	15.3%	13.0%	13.6%	12.1%	10.0%	14.9%	13.5%

자료 : 태광, 현대차증권

〈그림 6〉 중국 반도체 시장 전망



자료 : China SEMI, 현대차증권

〈그림 7〉 중국 반도체 업체 장비 입찰 현황 (2022 년 기준)

设备种类	1月	2月	3月	4月	5月	6月
沉积		7	9	4	7	
PVD	1		3	18	6	
CVD	6	2	5	4	8	1
ALD	1		1	2		
MOCVD			1			
外延					1	
电镀	1		1	1		
刻蚀	4	2	28	17	19	
光刻	1		2	4		2
量测	37	7	21	13	6	5
检测	33	2	8	13		
清洗	15		10	10	10	3
去胶	3		3	2	14	
湿法腐蚀	2	1	2		1	
热处理				19	6	8
氧化	2	8	4	30		
扩散			1			
退火		1	4	4		2
炉管			5	8	1	
涂胶显影	1	1	10	3	1	2
离子注入	2		3	7	9	
研磨抛光			3	10		
划片机	3					
键合机			1			
切片机			2			
测试机	1					
探针台	19	7	2			
硅片再生		1	1			
减薄	2			1	2	
包封机	2					
气液系统						3
其他设备		1	1			
基建项目	7	2	11	12	9	
合计	143	42	142	182	100	

자료 : 업계자료, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**188**	**185**	**249**	**300.7**	**339**
증가율(%)	-0.7	-1.7	34.5	20.7	12.7
매출원가	**169**	**149**	**169**	**196**	**220**
매출원가율(%)	89.9	80.2	68.0	65.2	64.7
매출총이익	**19**	**37**	**80**	**105**	**120**
매출이익률(%)	10.1	19.8	32.0	34.8	35.3
증가율(%)	-13.8	91.7	117.5	31.5	14.0
판매관리비	**22**	**23**	**34**	**46**	**51**
판관비율(%)	11.8	12.5	13.8	15.2	15.1
EBITDA	**3**	**23**	**54**	**68**	**78**
EBITDA 이익률(%)	1.8	12.2	21.8	22.7	23.1
증가율(%)	-60.7	584.9	139.8	26.0	14.6
영업이익	**-3**	**14**	**45**	**59**	**68**
영업이익률(%)	-1.7	7.3	18.2	19.7	20.1
증가율(%)	적전	흑전	235.0	30.6	15.4
영업외손익	**-5**	**9**	**2**	**-10**	**-3**
금융수익	4	9	21	12	13
금융비용	9	1	10	13	8
기타영업외손익	0	1	-10	-9	-9
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-8**	**22**	**47**	**49**	**65**
세전계속사업이익률(%)	-4.1	11.9	18.8	16.2	19.1
증가율(%)	적전	흑전	113.0	3.9	33.0
법인세비용	-3	3	10	8	12
계속사업이익	-5	19	37	40	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-5**	**19**	**37**	**40**	**53**
당기순이익률(%)	-2.7	10.0	14.9	13.5	15.6
증가율(%)	적전	흑전	100.7	8.7	30.5
지배주주지분 순이익	-5	15	36	41	53
비지배주주지분 순이익	0	3	1	0	0
기타포괄이익	1	1	0	0	0
총포괄이익	-4	19	37	40	53

(단위:십억원)

재무상태표	2020	2021	2022P	2023F	2024F
유동자산	**262**	**235**	**316**	**350**	**419**
현금성자산	55	42	52	56	92
단기투자자산	11	7	20	23	25
매출채권	50	54	83	93	104
재고자산	133	122	138	155	174
기타유동자산	12	3	4	4	5
비유동자산	**200**	**271**	**283**	**295**	**285**
유형자산	176	163	162	174	165
무형자산	1	43	42	41	40
투자자산	17	30	40	40	41
기타비유동자산	5	35	40	40	40
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**462**	**505**	**599**	**645**	**704**
유동부채	**29**	**29**	**51**	**57**	**64**
단기차입금	10	0	0	0	0
매입채무	5	9	13	15	17
유동성장기부채	0	1	0	0	0
기타유동부채	14	19	38	42	47
비유동부채	**8**	**23**	**24**	**26**	**29**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	5	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	18	24	26	29
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**37**	**52**	**75**	**83**	**92**
지배주주지분	421	436	481	518	569
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	34	34	46	46	46
자본조정 등	-11	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	-4	-2	-1	-1	-1
이익잉여금	389	401	434	472	522
비지배주주지분	**3**	**17**	**43**	**43**	**43**
자본총계	**424**	**453**	**523**	**561**	**612**

(단위:십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**48**	**41**	**25**	**31**	**41**
당기순이익	-5	19	37	40	53
유형자산 상각비	6	8	8	8	9
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	3	-1	-9	0	0
운전자본의감소(증가)	43	11	-27	-19	-22
기타	1	4	15	1	0
투자활동으로인한현금흐름	**-12**	**-46**	**-43**	**-24**	**-4**
투자자산의 감소(증가)	5	-11	-10	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-14	-5	-20	0
기타	1	-21	-28	-3	-3
재무활동으로인한현금흐름	**7**	**-8**	**27**	**-2**	**-2**
차입금의 증가(감소)	10	-5	-4	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	11	0	0
배당금	-3	-1	-3	-3	-3
기타	-1	-2	22	0	0
기타현금흐름	**-1**	**0**	**1**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**42**	**-13**	**10**	**5**	**35**
기초현금	13	55	42	52	56
기말현금	55	42	52	56	92

(단위:원, 배, %)

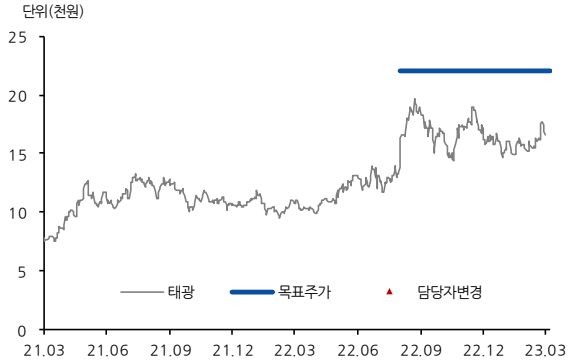
주요투자지표	2020	2021	2022P	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	-190	700	1,405	1,527	1,993
EPS(지배순이익 기준)	-189	574	1,361	1,529	1,996
BPS(자본총계 기준)	16,015	17,097	19,752	21,182	23,077
BPS(지배지분 기준)	15,904	16,458	18,133	19,565	21,463
DPS	50	100	100	100	100
P/E(당기순이익 기준)	N/A	15.5	11.5	11.4	8.8
P/E(지배순이익 기준)	N/A	18.9	11.8	11.4	8.7
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	45.4	11.3	7.2	6.1	4.9
배당수익률	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6
성장성(%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	100.7	8.7	30.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	137.1	12.3	30.5
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	-1.2	4.2	7.6	7.5	9.0
ROE(지배순이익 기준)	-1.2	3.5	7.9	8.1	9.7
ROA	-1.1	3.8	6.7	6.5	7.8
안정성(%)					
부채비율	8.8	11.5	14.4	14.9	15.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	18.3	70.0	106.2	119.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.08.10	BUY	22,000	-24.29	-10.91
2023.02.10	AFTER 6M	22,000	-26.13	-19.23
2023.03.09	BUY	22,000		

▶ 최근 2년간 태광 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.