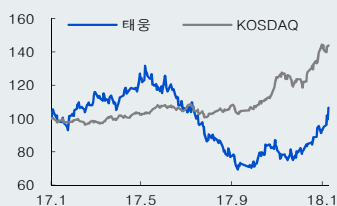


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M,상향)	▲ 29,200원
현재주가(18/01/25)	24,350원
상승여력	20%

영업이익(17F,십억원)	1
Consensus 영업이익(17F,십억원)	7
EPS 성장률(17F,%)	-87.3
MKT EPS 성장률(17F,%)	45.8
P/E(17F,x)	199.8
MKT P/E(17F,x)	10.3
KOSDAQ	898.60

시가총액(십억원)	487
발행주식수(백만주)	20
유동주식비율(%)	46.1
외국인 보유비중(%)	2.2
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	15,850
52주 최고가(원)	30,100

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	31.3	-3.0	8.2
상대주가	11.2	-27.6	-26.6



[조선/기계]

성기종
 02-3774-1733
 kijong.sung@miraeasset.com

태웅 (044490)

단기 실적보다 미래의 확신

안정 찾은 제강사업 & 경쟁력 높아진 단조사업

동사가 전기로를 상업가동한지 약 1년이 지났다. 시행착오를 겪어왔지만 전기로 가동률이 약 60~70%까지 상승하여 순항 중으로 판단된다. 소재 부문에서 판매가 기대보다 낮은 수준이나, 단조부문에서는 수익성 개선 효과가 만족스러운 단계로 진입하였다.

소재부문은 2017년이 샘플 판매 수준이었으나 2018년에는 본 계약 체결을 통해 매출액이 크게 증가할 것으로 본다. 전기로의 안정성 검증이 된 상황으로 거래처의 확신이 커지고 있다고 판단되기 때문이다. 최근 철광석, 유가 등 원소재 가격의 상승으로 바이어들의 계약이 빨라질 것으로 기대된다.

4Q Preview: 홍보

태웅의 4분기 매출액은 YoY 5.6% 795억원, 영업이익은 -7억원으로 적자전환, 세전이익은 -9억원으로 적자전환이 예상된다. 태웅의 2017년 연간 매출액은 YoY -9.3% 2,920억원, 영업이익은 YoY -95.5% 6억원, 세전이익은 YoY -85.7% 24억원으로 예상된다.

매출액 감소 이유: ① 수주 감소, ② 판매가격 하락(소재가격 상승에도 제품 판매가격에 가격 전가가 이루어지지 못한 상황), ③ 원/달러 환율 하락이 주요 원인으로 보인다. 신규사업으로 제강사업부문에서 라운드블룸 매출이 발생하였지만 미미한 수준이다.

수익성 부진 이유: 원소재 가격 상승에도 판매가격이 하락하여 수익성이 낮아졌다. 전극봉 가격의 급등으로 원가에 적은 부분이지만 일부 비용이 증가한 것으로 판단된다. 단조부문에서는 소재(인곳)의 직접조달 비중이 확대되어 원가 절감 효과도 커진 것으로 본다. 반면 제강부문은 소재(제강) 매출이 기대에 못 미치고, 생산에 필요한 전극봉 가격의 급등으로 적자를 면하지 못하고 있다. 단 재고 수준은 유지하고 있어 손실은 제한적일 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 29,200원 상향

태웅에 대한 투자의견은 매수를 유지하며, 목표주가는 29,200원(기존 25,000원)으로 16.8% 상향 조정한다. 동사의 영업실적이 기대에 못 미쳤지만, 시장지배력 상승과 제강공장은 안정화 되어가고, 단조부문에서의 수익성 개선이 재확인되고 있다. 따라서 업황이 회복되면 높아진 경쟁력과 원가절감 효과로 영업실적 개선이 빠르게 진행될 것에 대한 기대감은 높다.

영업실적은 부진하나 감가상각비의 증가를 고려하면 영업현금흐름은 양호하고 부채비율은 약 100%로 안정적이다. 현재 PBR이 0.74배 수준으로 목표주가는 PBR 0.9배를 적용하였다. 유가, 가스 가격 상승으로 글로벌 육/해상 플랜트 투자에 대한 기대감이 커지고 있다. 경쟁사들의 구조조정은 더욱 확대되고 있어 동사의 반사이익은 커질 것이다. 소재부문에서 매출이 확대되면 영업실적 개선은 빠르게 진행될 전망이다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	412	365	322	292	353	424
영업이익 (십억원)	8	6	13	1	11	28
영업이익률 (%)	1.9	1.6	4.0	0.3	3.1	6.6
순이익 (십억원)	7	8	14	2	10	24
EPS (원)	385	429	764	97	489	1,180
ROE (%)	1.3	1.3	2.3	0.3	1.5	3.6
P/E (배)	43.1	37.3	29.4	199.8	49.8	20.6
P/B (배)	0.5	0.5	0.7	0.6	0.8	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 태웅, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 4Q17 Preview

(십억원, %)

	4Q16	3Q17	4Q17P		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	75	76	79	85	5.6	4.0
영업이익	0	-1	-1	0	적전	적지
영업이익률	0.3	-0.7	-0.8	0.1	적전	적지
세전이익	4	0	-1	-10	적전	적전
순이익	2	-1	0	-8	-89.7	흑전

주: K-IFRS 개별 기준
자료: 태웅, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 태웅의 수익예상 변경표

(십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	17P	18F	17P	18F	17P	18F	
매출액	296	357	292	353	-1.3	-1.2	판매가격 인하, 매출감소
영업이익	1	12	1	11	-41.6	-11.8	고정비 증가, 고가 재고 소진
세전이익	4	15	2	12	-39.4	-18.5	환율 하락으로 환관련 손실 발생
순이익 (지배)	3	12	2	10	-35.4	-18.5	
영업이익률	0.3	3.4	0.2	3.0	-0.1	-0.4	
순이익률 (지배)	1.0	3.4	0.7	2.8	-0.3	-0.6	

주: K-IFRS 개별 기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 태웅의 분기별 수익예상

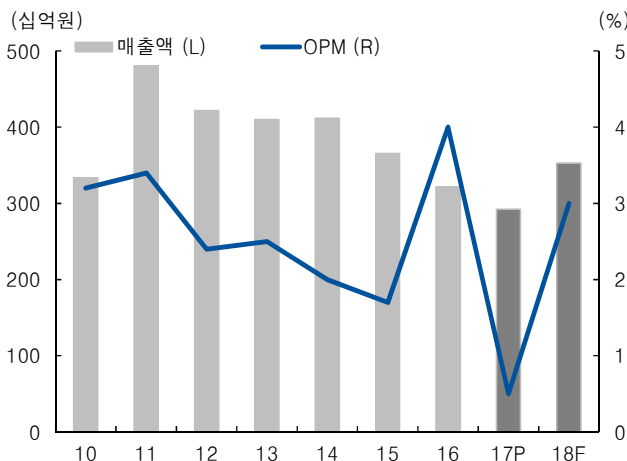
(십억원, %)

	2016				2017P				2016	2017P	2018F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP			
매출액	91	88	68	75	65	71	76	79	322	292	353
단조	91	88	68	75	60.8	66.5	66.9	69.5	332	264	310
소재	-	-	-	-	4.5	4.3	9.5	9.5	-	28	43
영업이익	3	4	5	0	3	-2	-1	-1	13	1	11
세전이익	6	6	1	4	1	2	0	-1	17	2	12
순이익 (지배)	5	5	1	2	1	2	-1	0	14	2	10
영업이익률	3.7	4.5	7.9	0.3	5.3	-2.4	-0.7	-0.8	4.0	0.2	3.0
순이익률 (지배)	5.8	5.5	2.1	3.3	1.8	2.1	-1.3	0.3	4.3	0.7	2.8

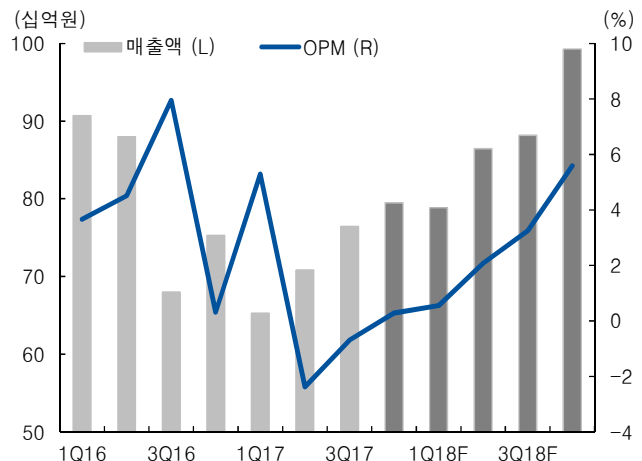
주: K-IFRS 개별 기준
자료: 태웅, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 태웅의 영업실적 추이 및 전망 (연간)

그림 2. 태웅의 영업실적 추이 및 전망 (분기)

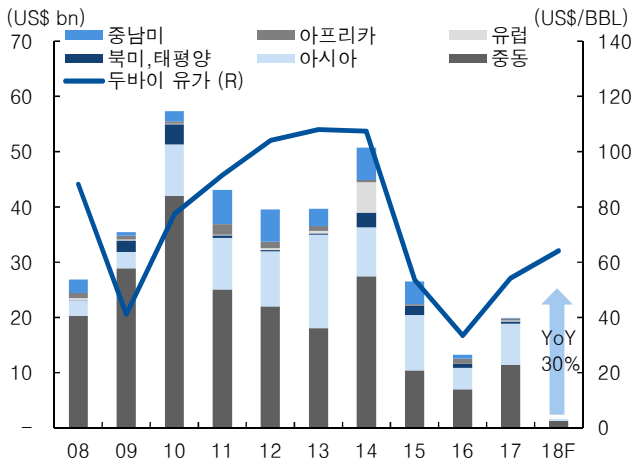


자료: 태웅, 미래에셋대우 리서치센터



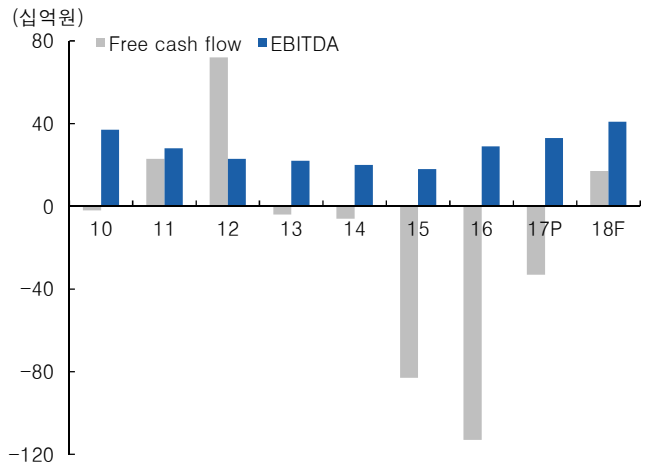
자료: 태웅, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 한국의 지역별 육상플랜트 수주 추이



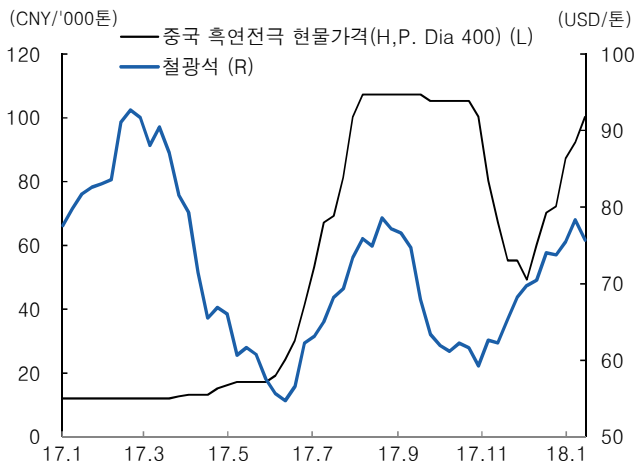
자료: ICAK, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 태웅의 FCF와 EBITDA



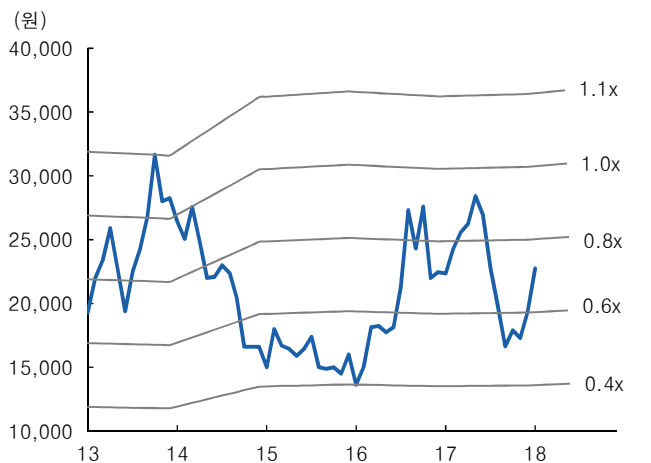
자료: 태웅, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 철광석 및 중국 흑연전극 현물가격추이



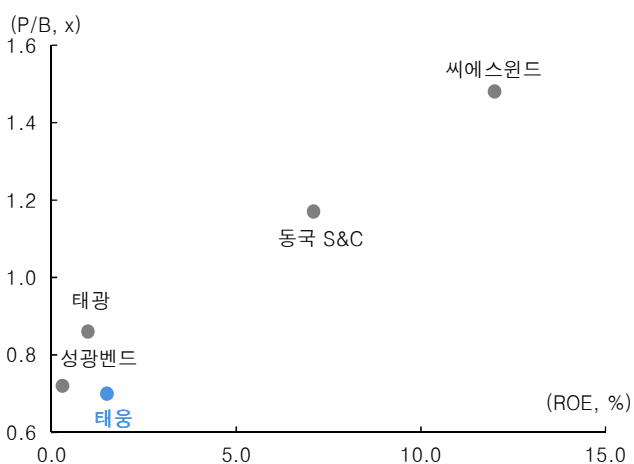
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 태웅의 PBR차트



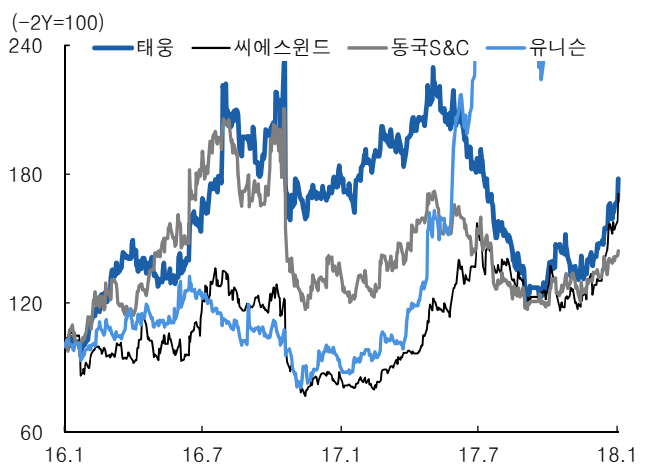
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 경쟁사들 ROE-PBR 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 태웅 및 관련회사의 주가 추이 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

태웅 (044490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	322	292	353	424
매출원가	270	254	298	344
매출총이익	52	38	55	80
판매비와관리비	40	37	44	53
조정영업이익	13	1	11	28
영업이익	13	1	11	28
비영업손익	4	1	1	2
금융손익	2	1	0	1
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	17	2	12	30
계속사업법인세비용	3	0	2	6
계속사업이익	14	2	10	24
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	14	2	10	24
지배주주	14	2	10	24
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	14	2	10	24
지배주주	14	2	10	24
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	29	32	41	57
FCF	-113	-34	17	19
EBITDA 마진율 (%)	9.0	11.0	11.6	13.4
영업이익률 (%)	4.0	0.3	3.1	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	0.7	2.8	5.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	331	305	338	381
현금 및 현금성자산	64	26	39	53
매출채권 및 기타채권	72	77	89	107
재고자산	86	91	98	106
기타유동자산	109	111	112	115
비유동자산	646	680	676	672
관계기업투자등	13	13	14	15
유형자산	613	646	640	636
무형자산	1	1	1	1
자산총계	977	985	1,014	1,053
유동부채	92	98	116	130
매입채무 및 기타채무	80	85	101	115
단기금융부채	3	3	3	2
기타유동부채	9	10	12	13
비유동부채	250	251	252	253
장기금융부채	207	207	207	207
기타비유동부채	43	44	45	46
부채총계	343	349	368	384
지배주주지분	634	636	646	670
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	151	151	151	151
이익잉여금	408	410	419	443
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	634	636	646	670

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	52	31	42	44
당기순이익	14	2	10	24
비현금수익비용가감	19	33	34	36
유형자산감가상각비	16	31	31	30
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	2	3	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	26	-4	0	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	33	-5	-11	-18
재고자산 감소(증가)	-10	-5	-7	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	3	7	9
법인세납부	-5	0	-2	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-171	-67	-29	-29
유형자산처분(취득)	-165	-65	-25	-25
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	0	-3	-3
기타투자활동	0	-2	-1	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	137	0	0	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	99	0	0	-1
자본의 증가(감소)	38	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	18	-37	13	13
기초현금	46	64	26	39
기말현금	64	26	39	53

예상 주당가치 및 valuation (요약)

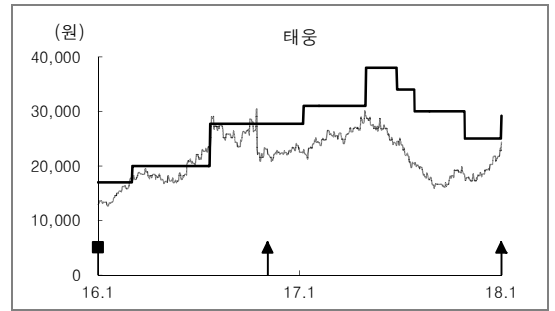
	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	29.4	199.8	49.8	20.6
P/CF (x)	12.5	11.1	11.2	8.2
P/B (x)	0.7	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	15.7	14.6	13.3	9.3
EPS (원)	764	97	489	1,180
CFPS (원)	1,795	1,748	2,172	2,963
BPS (원)	31,701	31,798	32,287	33,467
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-11.8	-9.3	20.9	20.1
EBITDA증가율 (%)	61.1	10.3	28.1	39.0
조정영업이익증가율 (%)	116.7	-92.3	1,000.0	154.5
EPS증가율 (%)	78.1	-87.3	404.1	141.3
매출채권 회전율 (회)	3.6	3.9	4.3	4.4
재고자산 회전율 (회)	4.0	3.3	3.7	4.2
매입채무 회전율 (회)	6.7	7.0	7.3	7.1
ROA (%)	1.5	0.2	1.0	2.3
ROE (%)	2.3	0.3	1.5	3.6
ROIC (%)	1.7	0.1	1.3	3.2
부채비율 (%)	54.0	54.9	56.9	57.3
유동비율 (%)	358.2	310.4	292.2	292.2
순차입금/자기자본 (%)	6.5	12.3	9.8	7.0
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	0.3	5.0	13.2

자료: 태웅, 미래에셋대우 리서치센터

태웅
단기 실적보다 미래의 확산

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
태웅(044490)				
2018.01.25	매수	29,200	-	-
2017.11.20	매수	25,000	-23.01	-6.80
2017.08.21	매수	30,000	-39.44	-31.17
2017.07.20	매수	34,000	-33.96	-26.18
2017.05.25	매수	38,000	-30.18	-23.82
2017.02.01	매수	31,000	-18.07	-2.90
2016.11.28	매수	27,700	-11.96	10.11
2016.08.16	Trading Buy	27,700	-7.52	10.11
2016.03.28	Trading Buy	20,000	-4.74	17.25
2015.06.05	Trading Buy	17,000	-8.85	18.53



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(▣)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
75.50%	16.00%	8.50%	0.00%

* 2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 태웅(과) 주식매수계약 체결 등의 기타이해관계에 있습니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.