

## 태웅(044490)

매수(유지) / TP 38,000원(유지)

주가(4/17, 원)	24,850
시가총액(십억원)	497
발행주식수(백만)	20
52주 최고/최저가(원)	30,500/16,750
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	3,721
유동주식비율(%)	46.1
외국인지분율(%)	4.0
주요주주(%)	태웅홀딩스 외 6인 53.9
	신영자산운용 외 3인 6.5

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	412	8	7	385	11.9	20	43.1	9.2	0.5	1.3	-
2015A	365	6	8	429	11.4	18	37.3	14.6	0.5	1.3	-
2016A	322	13	14	764	78.1	29	29.4	15.7	0.7	2.3	-
2017F	660	44	35	1,765	131.0	76	14.1	5.2	0.7	5.4	-
2018F	865	67	56	2,791	58.1	99	8.9	2.4	0.7	8.0	-

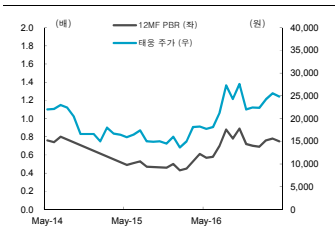
주: 순이익은 지분법적용 순이익

### 기대에는 못 미치나 시작된 화려한 변신

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.2)	(4.8)	34.7
상대주가(%p)	(5.4)	(10.6)	28.2

#### 12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

#### 기업 개요

- 1981년 설립된 단조제품 생산업체로 풍력발전, 플랜트산업, 조선업, 산업기계 등 전방산업에 사용되는 핵심 단조부품 공급
- 세계 최대 규모의 15,000톤 자유 단조 프레스와 9,500mm 링 롤링 밀을 갖추고 있어 대형 단조제품 시장에서 경쟁력 확보
- 2013년부터 전기로 제강사업에 설비 투자해 일관생산체제를 구축했으며, 2016년 11월 18일 준공식 후 본격 상업생산. 단조에 필요한 철강 제품 자체 조달
- 2016년 기준 수요산업별 매출 비중은 풍력 58.0%, 산업 플랜트 18.2%, 산업 기계 15.8%, 조선 5.9%, 발전 2.2%. 지역별 매출 비중은 수출 70.8%, 내수 29.2%

#### 투자포인트

##### 1) 수요 회복에 200% 준비된 상태

- 현재 단조 제품 수요는 더 나빠지기 어려울 정도로 부진한 상황
- 이에 국내 주요 경쟁사들의 단조 사업에서 철수, 파산, 워크아웃 등으로 정리 과정 마침
- 단조 생산능력 35만톤의 두 배인 제강 생산능력 확보해 단조 제품 수요 회복 사이클에서 외형의 급격한 증가 예상

##### 2) 제강 수직 계열화에 따른 비용 절감

- 2017년 1분기부터 외부에서 원재료를 전혀 구매하지 않고 있으며 3월까지 외부 구매 원재료 재고(4만톤) 소진, 2분기부터 자체 제강을 통해 단조 원재료 100% 내부 조달
- 제강사에서 조달할 수 없는 대형 라운드 블룸을 자체 생산해 기존의 원재료(강괴, 슬라브, 블룸)를 대체. 운송비, 가열비, 전기료 절감하고 수율 상승으로 원가 절감
- 기존에는 제강사에서 상온 상태의 원재료를 구매해 단조 공정을 하기 전에 1,400도 이상으로 가열했으나, 제강사업을 통해 뜨거운 상태의 원재료를 단조 공정에 투입할 수 있게 되어, 가열비 35% 이상 절감. 2조 2교대로 값싼 야간 전기료를 활용해 전기료 절감

##### 3) 제강 외부 판매 전망도 긍정적

- 태웅이 도입한 120톤 전기로의 연간 생산능력은 70만톤인데, 단조 설비의 연간 생산능력은 35만톤으로 내부적으로 필요한 원재료보다 규모가 더 큰 제강 설비 도입
- 제강사업의 목적은 내부 원재료 조달뿐 아니라, 외부 판매를 통해 대규모 투자에 따른 고정비 부담을 완화하고 추가 이익을 창출하기 위함
- 독일, 중국, 일본, 미국, 인도 등 국내외 신규 고객사 30곳에 원소재 시제품 납품. 특히 독일 Thyssenkrupp에 시제품 납품과 test 거쳐, 정상 출하 진행 계획
- 향후에는 원소재에 단조 과정을 거쳐 부가가치가 더 높은 단조제품으로 판매할 계획

최문선 3276-6182  
sangung@truefriend.com

홍희주 3276-6582  
heejoohong@truefriend.com

## 주요 Q&A

### 1) 2017년 실적 가이드는?

- 매출액이 4,400~4,500억원으로 전년대비 40% 증가 예상
- 제강 가동률이 현재 35% 수준인데 하반기에는 70%까지 상승해 연간 50%를 상회할 것으로 예상
- 제강 인력 부족으로 현재 가동률이 낮은 상황
- 단조는 2016년보다 출하량 늘어날 것. 풍력 관련 제품은 전년과 유사하나 제강 외부 판매가 5월부터 본격화되고 석유화학 plant 부분 수요가 증가하고 있음

### 2) 제강 생산량 계획이 원래 계획보다 감소한 것인가?

- 초기에 의욕적으로 2017년 제강 생산량을 50만톤으로 계획을 세웠으나, 1) 제강 인력 부족 문제가 있고, 2) 예상보다 다양한 규격의 제품 수요로 공정 전환 시간이 많이 걸리고 있음
- 이를 반영해 조업일수와 조업시간을 조정해 제강 생산량 계획을 50만톤에서 35만톤으로 축소했음

### 3) 제강 외부 판매 상황은 어떤가?

- 현재 해외 바이어(buyer)의 반응은 매우 긍정적이며 시제품을 납품한 고객사만 30개입
- 독일 Thyssenkrupp에도 시제품을 납품했으며 test를 했고, 정상 출하 진행될 예정
- 중국 업체와도 3월에 계약해서 시제품을 납품할 계획이며, 일본, 인도, 미국 등으로 고객사 확대 중
- 국내, 일본, 그리고 중국 등 근거리 지역은 탄소강 위주로 판매하고, 유럽과 미국 등 원거리 지역은 스테인리스강과 합금강 위주로 판매하는 전략을 수립해 실행 중
- 스테인리스와 합금강은 운임 비중이 가격의 1%에 불과해 해외시장에서 가격 경쟁력 있을 것으로 판단해 원거리 해외 시장 공략하는 것

### 4) 지분 오버행 문제는?

- 하나증권 PEF 투자 지분은 블록딜이 종료
- BW(신주인수권부사채) 전환도 전환일자가 2016년 12월 22일로 지나 청구권이 소멸됨
- 추가 자금 조달 필요성이 없기 때문에 향후 지분 오버행 문제는 제기되지 않을 것

### 5) 수주 상황은 어떤가?

- 16년 말 수주잔고는 690억원이며, 올해 수주 목표는 월 300억원
- 1분기에는 목표에 근접한 수주 확보했음
- 분기 수주가 2016년 3분기 512억원을 저점으로, 4분기 589억원으로 늘었고, 제강사업이 본격화되며 1분기에 크게 늘어나는 것임

### 6) 2017년 전방산업 전망은?

- 풍력 비중이 2016년 57.8%였는데, 풍력 매출액 규모는 유사하나 다른 산업으로의 매출 확대로 2017년에는 풍력 비중이 낮아질 것으로 예상
- 석유화학, 산업기계 등으로의 매출액이 확대될 것으로 예상

### 7) 제강 제품의 품질 문제는 없는가?

- 1월부터 외부에서 원재료 구매를 하고 있지 않고 있음
- 2016년에 외부에서 구매한 원재료 재고가 4만톤이 남아있지만 2분기부터는 자체 생산한 제강 제품을 100% 사용하기로 결정
- 외부에서 조달한 원재료보다 자체 제강에서 생산한 제품 품질이 더 좋기 때문
- 남은 외부 조달 재고 4만톤은 외부에 판매할 계획

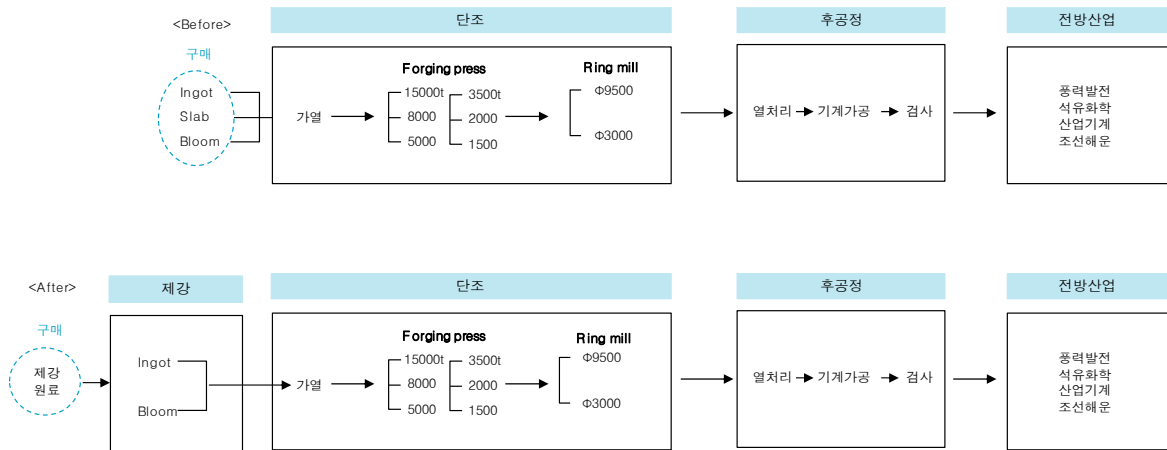
8) 제강 공장 가동에 따른 감가상각비 증가는?

- 2016년 4분기 제강공장 완공으로 감가상각비가 76억원으로 전분기 28억원에서 48억원 증가
- 2016년 4분기 영업이익이 2억원으로 전분기 54억원에서 52억원이 줄었는데 대부분이 감가상각비가 증가한 것이 원인
- 제강 가동률이 상승하면서 감가상각비 증가분을 상쇄할 수 있을 것으로 판단

9) 2016년 실적 개선의 원동력은?

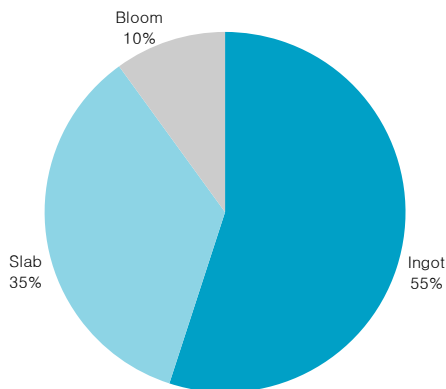
- 내부적으로 단조 process 개선에 따른 이익률 개선이 있었고
- 이익률이 좋은 것 위주로 수주를 선별한 것도 이익률 개선의 요인
- 제강 설비를 3월부터 일부 가동, 8월부터 시험 가동하면서 생산한 제품을 단조에 투입해 2분기와 3분기 실적 개선된 것
- 4분기도 단조 부분은 제조원가 개선 있었음

[그림 1] 제강사업 전후 공정 비교



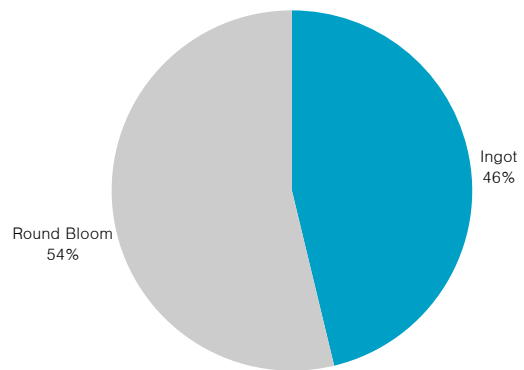
자료: 한국투자증권

[그림 2] 기존 원재료 투입 비중



자료: 한국투자증권

[그림 3] 향후 원재료 투입 비중



자료: 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 18일 현재 포스코 ICT, 태웅, 포스코강판, 지엔씨에너지, 씨엠에스에듀, 호전실업, 서플러스글로벌, 코미코, 해성디에스, 한강 인터트레이드, 싸이맥스, 레이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 서플러스글로벌 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.