2025.01.21

금융으로 만나는 새로운세상

IBKS 건설 Report

D-day, Make LNG Great Again

건설/부동산 조정현 I 02) 6915-5660 I controlh@ibks.com

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

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

CONTENTS

Summary 3

주요 용어 정리 4

러-우 전쟁 여파 => LNG 터미널 신규 개발 증가 5

1) 트럼프 2기 출범 7
2) 우호적인 미국 금융환경 8

기자재 업체들을 지금 보아야하는 이유? 12

1) 미국 LNG 터미널 신규 개발 기대 12
2) 국내 EPC 플랜트 수주 증가 14

달러 강세와 운임지수 하락은 긍정적 15

투자전략 17

플랜트 기자재에 집중 17
밸류에이션 18

기업분석 21

태광 (023160) 22

성광벤드 (014620) 26

SNT에너지 (100840) 30

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

Summary

러-우 전쟁 발발
=> LNG 수요 증가

당사는 러-우 전쟁이 유럽연합(EU)의 에너지 수입 구조 변화가 LNG 신규 개발을 가속화 시켰다고 판단한다. 전쟁 전 EU는 러시아발 가스 수입에 크게 의존했으며, 전체 수입량 중 약 38.4%를 차지하고 있었다. 이 중 91.5%가 파이프라인을 통해 이루어졌다. 하지만 전쟁 발발 이후 에너지 안보의 중요성이 대두되며 **파이프라인을 통한 수입이 줄어들고, 그 결과로 LNG의 비중이 확대**로 이어졌다.

핵심 LNG 터미널
신규개발 국가는 미국

EU는 전세계 천연가스 수입량의 약 40%를 차지하고 있으며, 최대 시장이 LNG를 요구하는 만큼 주요 LNG 수출국들은 신규 개발에 착수 중이다. 특히, 주목해야 할 국가는 미국이라 판단하는데, 개발 중 및 개발 예정인 LNG 터미널과 북미에 집중 되어있기 때문이다. 현재 착공 중인 전 세계 45개 프로젝트 중 16개가 미국 내에서 진행되고 있으며, FEED 단계에 있는 프로젝트 중에서도 미국이 21건(58.3%)을 차지하고 있다는 점에서 그 중요성이 두드러진다.

트럼프 재집권
=> 전통 에너지 산업 부활

IBK리서치센터는 **미국의 LNG 터미널 신규 개발 시장에 주목해야 한다고 판단**한다. 그렇게 생각한 이유로는 크게 두 가지 주요 요인이 있다. 첫째, 트럼프 대통령의 재집권에 따른 에너지 정책 전환이다. 트럼프 대통령은 원유 및 가스 생산 확대를 공약으로 내세우며, 이전 행정부의 그린 뉴딜 정책과는 상반된 에너지 해방 정책을 추진할 것으로 언급하였다.

우호적인 미국 금융시장
=> PF 자금 집행 용이

두 번째는 미국의 금융 환경이 LNG 프로젝트 개발에 유리하게 작용하고 있다는 점에 주목해야 한다고 판단한다. 국제 PF 자금 집행의 핵심은 ▶ 환변동성, ▶ 매력적인 금리, ▶ 지불 안정성 등이 주요 동인일 것으로 추정하는데, **미국은 이 모든 것을 갖춘 이상적인 금융 환경을 제공**하고 있기 때문이다.

LNG 육상 터미널
신규 건설 2가지 절차
: 미국 에너지부
: FERC

만약, 미국 LNG 터미널 신규개발 제한 조치가 해제된다면, 기자재 산업을 지금부터 봐야 한다고 판단한다. 첫 번째로는 미국 LNG향 기자재 발주가 약 6개월 ~1년 후부터 나올 것으로 전망하기 때문이다. 그렇게 생각한 이유는 약 12개 프로젝트들 대부분이 착공 승인 절차 2개 중 하나인 **FERC(Federal Energy Regulatory Commission)를 통과하여, 미국 에너지부의 수출 승인 절차만 기다리고 있는 중**이며, 대부분 FEED(Total cost 산정을 위한 설계과정)을 마치고 FID(Final Investment Decicison)만을 앞두고 있는 상황이기 때문이다.

2024년 대한민국 EPC사
플랜트 수주액:
243억 달러

또한, 기 수주된 국내 EPC사들의 수주 물량에서 기자재 발주가 나올 예정이라는 점이다. 국내 EPC들의 플랜트 공종 수주는 2022년을 저점으로 상승 중이며, 2020~2024년 국내 건설사들의 평균 해외 플랜트 수주금액은 176억 달러를 기록하였다. 특히, 작년에는 243억 달러를 기록하며 전년 동기 대비 53.9% 증가하였다.

EPC사 직 진출은 어려움

다만, LNG 터미널 플랜트 EPC 산업은 국제적으로 폐쇄적인 시장 구조를 갖추고 있어 국내 건설사들이 시장에 진입하기가 매우 어렵다. LNG 터미널 EPC 시장은 주로 미국, 유럽, 일본에 위치한 일곱 대기업이 지배하고 있으며, 사실상 카르텔과 시장 구조가 유사하기 때문이다.

플랜트 기자재 산업에
주목

그러므로, LNG 터미널 신규 개발에 있어서 국내 EPC보다는 기자재 업체에 주목해야한다고 판단한다. 특히, 기존에 품질 인증을 받은 기자재 업체들은 LNG 터미널 개발 시장 확대 수혜를 직접적으로 받을 수 있을 것으로 기대되므로, **플랜트 기자재에 대한 산업의견은 Overweight과 최선호주는 태광으로 제시**한다.

주요 용어 정리

LNG (Liquefied Natural Gas):

- 천연가스를 -162도 섭씨 이하로 냉각해 액체 상태로 만든 것 저장 및 운송 효율성을 높이기 위해 사용

LNG 터미널:

- LNG를 수입하고 저장, 재기화하여 송출하는 시설 이 터미널을 통해 LNG가 다시 가스 상태로 전환되어 배관을 통해 소비지로 운송

PNG (Piped Natural Gas):

- 배관을 통해 전달되는 천연가스 주거지역이나 산업시설에 직접 공급

PF (Project Financing):

- 대규모 인프라나 산업 프로젝트를 위해 자본을 조달하는 금융 구조 프로젝트의 현금 흐름이 자금 상환의 주요 출처가 됨

재기화 (Regasification):

- 액화된 천연가스(LNG)를 다시 가스 상태로 전환하는 과정 주로 LNG 터미널에서 이루어지며, 가스를 분배망에 공급하기 전에 필수적인 과정

FEED (Front End Engineering Design):

- 프로젝트 초기 단계의 설계와 계획 프로젝트의 기술적 요소와 비용 추정을 정확히 파악하여 실행 단계로 넘어가기 전 필수적인 단계

피팅 (Fitting):

- 파이프 시스템에서 사용되는 부속품 파이프를 연결, 방향 전환, 직경 변환 등을 가능하게 하는 구성 요소

Air Cooler:

- 공랭식 열교환기 주로 산업 공정에서 발생하는 열을 공기를 사용하여 냉각시키는 장치 물 대신 공기를 쿨링 매체로 사용

MENA (Middle East and North Africa):

- 중동 및 북아프리카 지역 정치, 경제, 문화적으로 유사한 특성을 공유하는 국가들의 집합체 에너지 자원이 풍부한 지역

러-우 전쟁 여파 => LNG 터미널 신규 개발 증가

LNG 터미널
2H24 기준 45개 착공 중

LNG 터미널 신규 개발은 2022년부터 빠르게 증가해 왔다. 작년 12월 기준으로 건설 중인 프로젝트는 46개이며, (2H22 31개 -> 1H23 34개 -> 1H24 41개 -> 2H24 45개) FEED 단계나 FID 결정을 앞둔 프로젝트까지 합치면 총 81개의 프로젝트가 진행 중이다. 이러한 추세에 따라 기자재 업체들의 신규 수주가 지속될 것으로 전망한다.

러-우 전쟁 발발
=> LNG 수요 증가

당사는 러-우 전쟁이 유럽연합(EU)의 에너지 수입 구조 변화가 LNG 신규 개발을 가속화 시켰다고 판단한다. 전쟁 전 EU는 러시아발 가스 수입에 크게 의존했으며, 전체 수입량 중 약 38.4%를 차지하고 있었다. 이 중 91.5%가 파이프라인을 통해 이루어졌다. 하지만 전쟁 발발 이후 에너지 안보의 중요성이 대두되며 파이프라인을 통한 수입이 줄어들고, 그 결과로 LNG의 비중이 확대로 이어졌다.

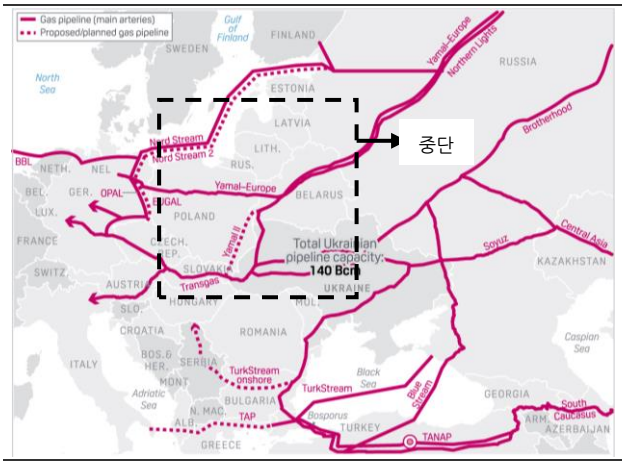
튀르키예 PNG 라인만
작동 중

특히, 2022년도에는 노르트 스트림 1 폭파 사건과 야말 라인 중단 등을 겪으며 PNG 수입량이 급감하였고, 올해 1월부터는 우크라이나를 경유하는 라인의 계약 종료되면서, 유일하게 남은 러시아 PNG라인은 튀르키예 경유에 불과하다. 이러한 에너지 공급 구조의 큰 전환점은 주요 LNG 수출국의 터미널 신규 개발을 가속화하고 있는 것으로 판단한다.

LNG 터미널
신규 개발 중요

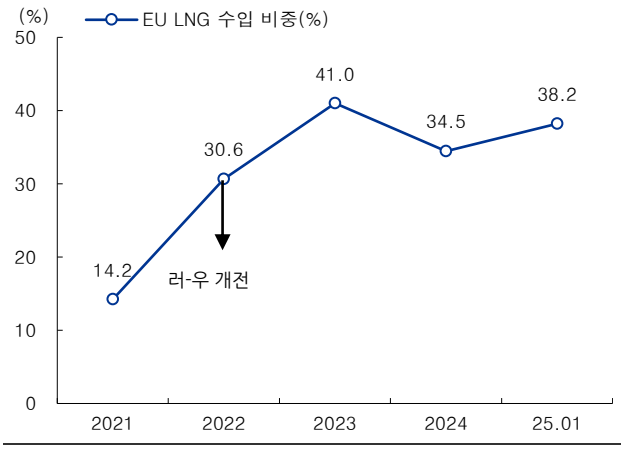
따라서, EU는 에너지 믹스를 빠르게 변화하기 힘든 상황 속에서, LNG 수요는 불가피하게 증가할 전망이다. 만약 러-우 전쟁이 종식된다고 하여도, 에너지 안보관점에서 향후 EU의 러시아 LNG 수입량마저 감소할 것으로 판단한다. 이에 따라, LNG 터미널 신규 개발이 중요해질 것으로 전망한다.

그림 1. 유럽향 러시아 가스 라이프라인



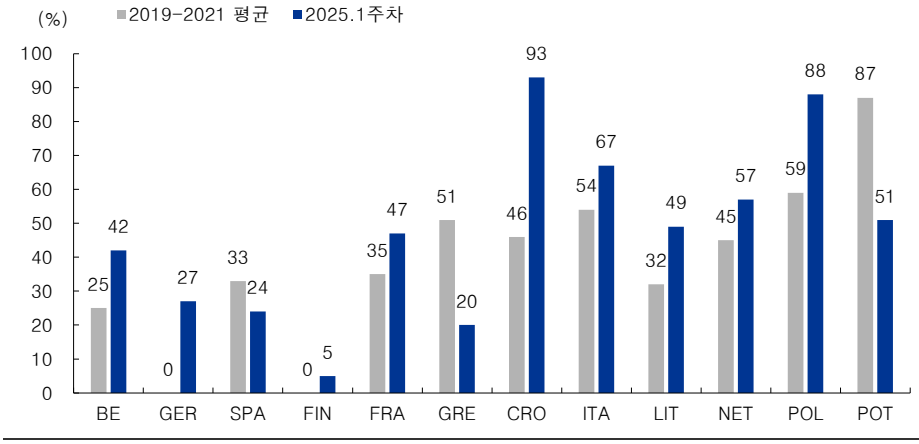
자료: S&P Global Platts, IBK투자증권

그림 2. EU 가스 수입 중 LNG 비중



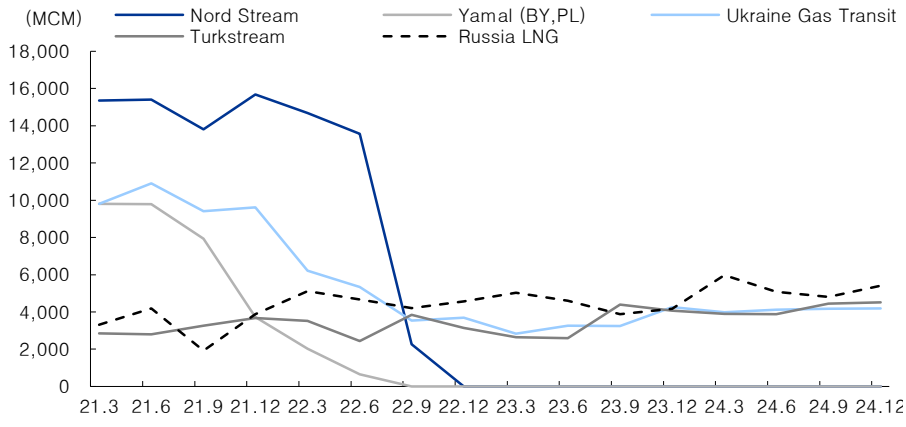
주: Ton으로 환산
자료: Bruegel, IBK투자증권

그림 3. LNG 재기화 시설 가동률



자료: IBK투자증권

그림 4. EU 러시아 가스 수입경로



자료: IBK투자증권

1) 트럼프 2기 출범

LNG 터미널 개발 가속화

최대 시장이 LNG를 요구하는 만큼, 주요 LNG 수출국들은 신규 개발에 착수 중이다. 특히, 주목해야 할 국가는 미국이라 판단하는데, 개발 중 및 개발 예정인 LNG 터미널과 북미에 집중 되어있기 때문이다. 현재 착공 중인 전 세계 45개 프로젝트 중 16개가 미국 내에서 진행되고 있으며, FEED 단계에 있는 프로젝트 중에서도 미국이 21건(58.3%)을 차지하고 있다는 점에서 그 중요성이 두드러진다.

미국 시장에 주목
1) 트럼프 행정부 출범

IBK리서치센터는 미국의 LNG 터미널 신규 개발 시장에 주목해야 한다고 판단한다. 그렇게 생각한 이유로는 크게 두 가지 주요 요인이 있다. 첫째, 트럼프 대통령의 재집권에 따른 에너지 정책 전환이다. 트럼프 대통령은 원유 및 가스 생산 확대를 공약으로 내세우며, 이전 행정부의 그린 뉴딜 정책과는 상반된 에너지 해방 정책을 추진할 것으로 언급하였다. 이는 트럼프 대통령의 공약집인 'Agenda 47'에서도 명확히 드러나며, 에너지 생산 제한의 해제와 함께 규제 감소를 통해 에너지 부문의 활성화를 목표로 하고 있기 때문이다.

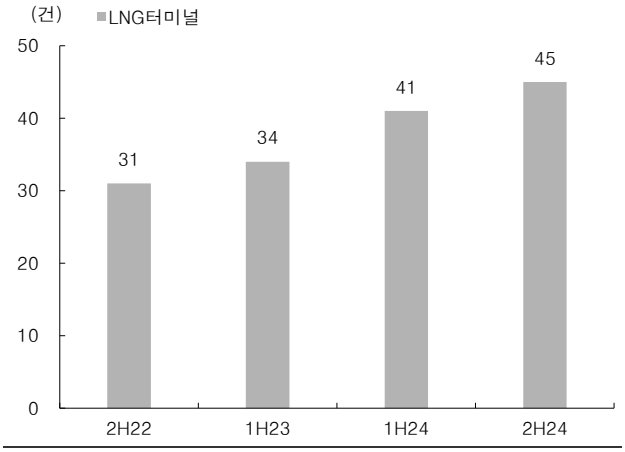
그린 뉴딜 종식

미국 트럼프 대통령의 주요 공약을 살펴볼 수 있는 'Agenda 47'의 1장과 3장에서 주요 에너지 정책 추진의 강한 의지를 살펴볼 수 있다. 우선 1장인 미국 에너지 해방에서는 '미국 에너지 생산 제한을 해제하고 그린 뉴딜 정책 종식'을 언급하였다.

전통 에너지 개발 재개

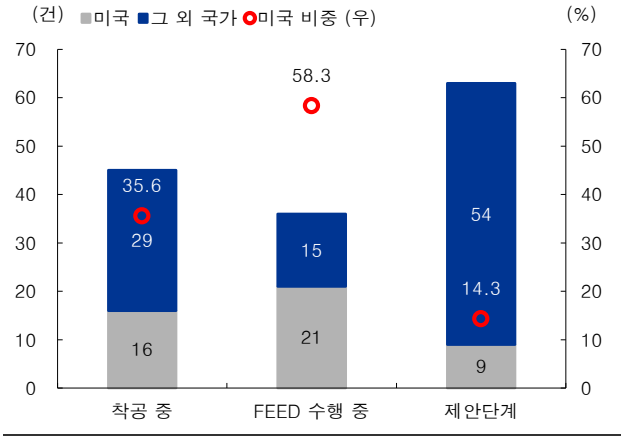
3장에서는 미국 경제 부흥을 1기 때와 마찬가지로 강조하며, '신뢰할 수 있고 풍부한 저비용 에너지에 해당한 모든 부문에서 생산을 늘리고 허가 절차를 간소화'하기로 언급하였다. 이를 통해, 그동안 승인이 보류되어 있던 석유, 천연가스, 석탄에 대한 프로젝트 제한의 종식을 공언하였다.

그림 5. 착공 중인 전세계 LNG 프로젝트(24.12 기준)



자료: S&P Global Platts, IBK투자증권

그림 6. LNG 프로젝트 현황(24.12 기준)



주1: 2024년 가이던스 최대치 가정
주2: 2024년 Corporate 항목은 New energies/other
자료: Aramco, IBK투자증권

2) 우호적인 미국 금융환경

미국 시장에 주목
2) 우호적인 금융환경

두 번째는 미국의 금융 환경이 LNG 프로젝트 개발에 유리하게 작용하고 있다는 점에 주목해야 한다고 판단한다. 국제 PF 자금 집행의 핵심은 ▶ 환변동성, ▶ 매력적인 금리, ▶ 지불 안정성 등이 주요 동인일 것으로 추정하는데, 미국은 이 모든 것을 갖춘 이상적인 금융 환경을 제공하고 있기 때문이다.

플랜트 PF는
▶ 환변동성
▶ 매력적인 금리
▶ 대금 지급 안정성 중요

플랜트 엔지니어링을 위한 PF 자금은 주택 PF와 구조가 상이하다. 플랜트 PF는 산업 설비가 가동되면서 발생하는 수익으로 이자 비용 및 원금을 상환하는 방식으로 운용된다. 이는 운용 자산 관점에서 접근하는 것이므로, 장기간에 걸쳐 지속되는 수익으로 인해 환변동성과 대금 지급의 불안정성에 대한 노출이 상대적으로 커지는 것이다.

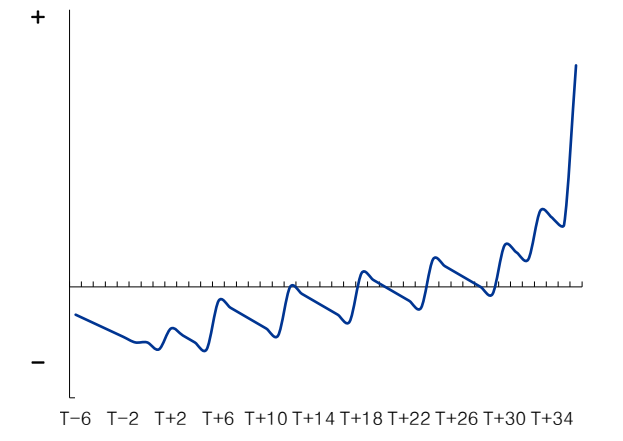
강 달러 지속

현재 미국 매크로 환경은 투자자와 금융기관에게 높은 수준의 수익성 제공하므로, 이는 투자 결정에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 우선 달러 인덱스를 보면, 2023년에서 2024년으로 넘어가는 동안 달러 인덱스는 103.917에서 시작하여 2024년 말에는 104.191까지 상승하였고, 2023년 9월의 105.93 최고점에서 2024년 9월의 104.191을 기록하며 소폭 하락했지만 여전히 강세를 유지하고 있다.

미국 향 국제 PF 자금
집행 편중 지속 전망

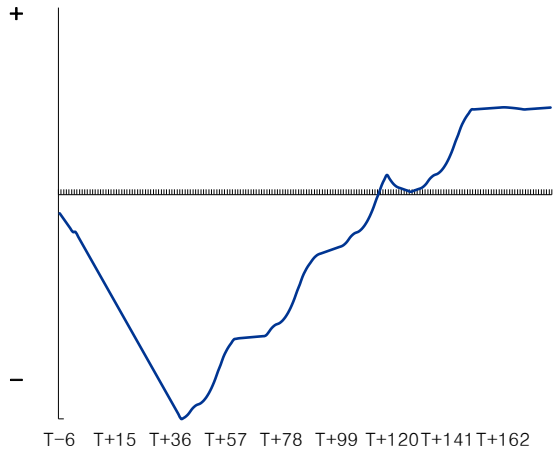
또한, 금리 측면에서도 미국 금리는 높은 수익성을 기록하고 있다. 미국 기준금리는 2022년 0.25%에서 2025.01 기준 4.5%로 상승하며, 여타 국가들과 다르게 투자자에게 높은 수익률을 제공중에 있다. 다만, 주요 에너지 생산국들인 2025.01 기준 카타르 5.1%, 사우디아라비아 5.0%를 기록하고 있는 것과 대비해서 낮은 수준이지만, ▶ 지불 안정성, ▶ 환변동성 등을 고려하였을 때 올해도 미국 향 PF 자금 집행 편중은 지속될 것으로 판단한다.

그림 7. 주택 건축 분양 프로젝트 흐름



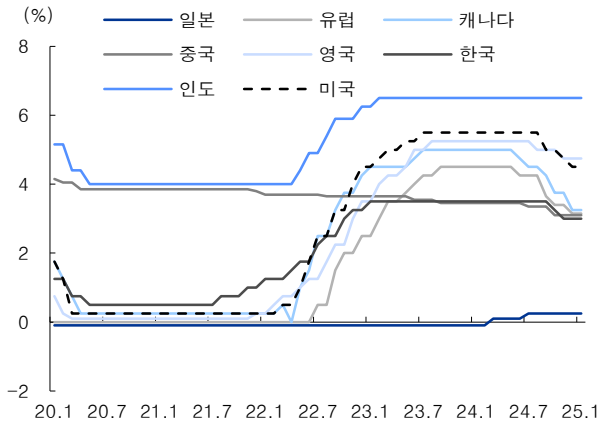
자료 IBK투자증권

그림 8. 플랜트 프로젝트 흐름



자료: IBK투자증권

그림 9. 주요국 기준금리 추이



자료: investing.com, IBK투자증권

그림 10. Dollar index 추이

자료: investing.com, IBK투자증권

2023년 국제 PF 건수 북미 제외 크게 감소

2023년 국제 프로젝트 파이낸싱(PF) 시장의 데이터는 미국이 PF 자금 조달에 있어, 유리한 환경임을 증명한다고 판단한다. 2023년 기준 전 세계 프로젝트 파이낸싱 건수는 전년 대비 23.2% 감소한 가운데, 유럽은 1,121건으로 전년 대비 25.0%, 개발도상국은 1,138건으로 전년 대비 26.3% 감소하였다. 이러한 감소는 금리 상승과 환율 변동이 주된 원인으로 판단한다.

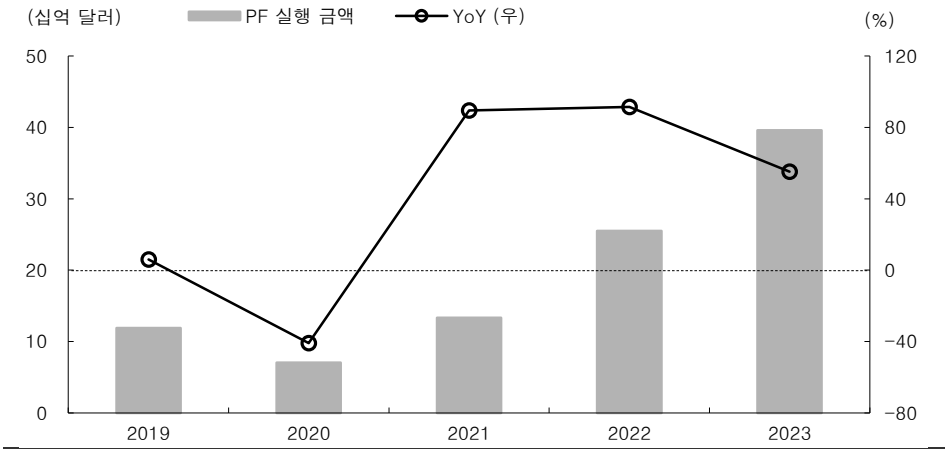
미국: YoY +10.9% 기록

반면 북미 지역은 상대적으로 낮은 감소율을 보이며 376건(YoY -5.5%)을 기록했고, 특히 미국은 프로젝트 파이낸싱 건수가 오히려 증가한 334건(YoY +10.9%)을 달성했다. 더불어, LNG 플랜트에 대한 PF 자금 집행은 전년 대비 55.3% 증가한 396억 달러를 기록하였다. 이는 미국이 에너지 인프라 프로젝트를 진행함에 있어, 강력한 금융 환경을 갖추고 있음을 보여준다고 판단한다.

투자 유치에 우호적인 환경

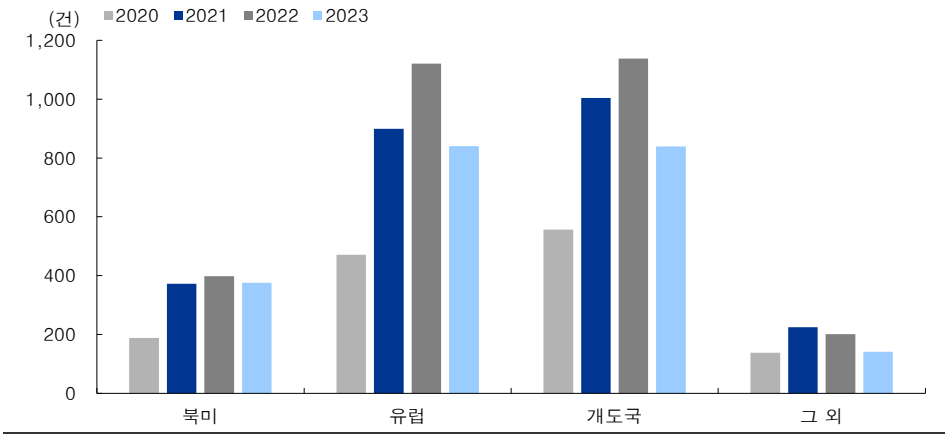
이러한 데이터를 바탕으로, 미국의 높은 자금 결제 능력, 강 달러 추세, 고금리 환경 등이 투자자들에게 안정적이고 매력적인 수익률을 올해도 제공할 것으로 전망한다. 미국의 높은 자금 결제 능력과 수익성은 고금리 상황은 글로벌 경제 둔화 상황에서도 투자 유치에 있어 긍정적일 것이라 판단하기 때문이다.

그림 11. 미국 LNG PF 자금 진행금액



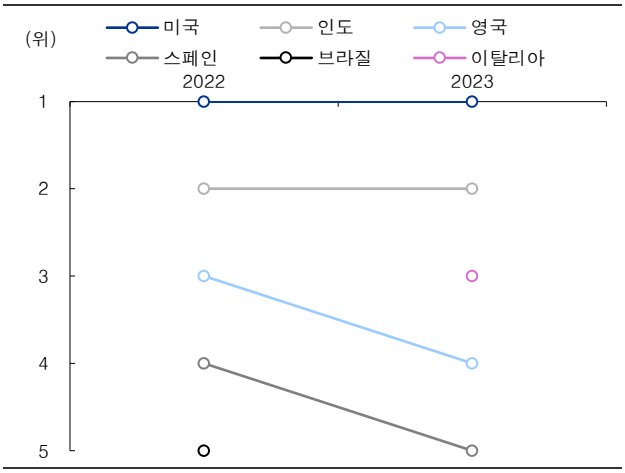
자료: Proximo Intelligence, IBK투자증권

그림 12. 연도별 국제 자금 PF 집행 건수 추이



자료: UNCTAD, IBK투자증권

그림 13. Top5 국제 자금 PF 집행된 국가 순위



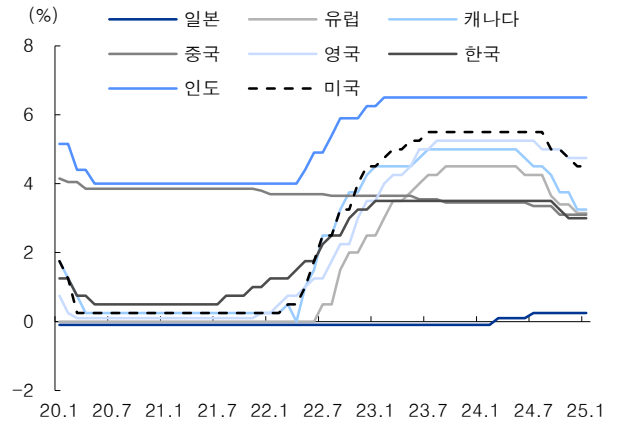
자료: UNCTAD, IBK투자증권

그림 14. Top5 국제 자금 PF 집행 건수

국가	2022	2023
미국	301	334
인도	187	163
영국	183	104
스페인	152	107
브라질	138	
이탈리아		116

자료: UNCTAD, IBK투자증권

그림 15. 주요국 기준금리 추이



자료: investing.com, IBK투자증권

그림 16. Dollar index 추이

자료: investing.com, IBK투자증권

기자재 업체들을 지금 보아야하는 이유?

1) 미국 LNG 터미널 신규 개발 기대

LNG 육상 터미널
신규 건설 2가지 절차
: 미국 에너지부
: FERC

만약, 미국 LNG 터미널 신규개발 제한 조치가 해제된다면, 기자재 산업을 지금부터 봐야 한다고 판단한다. 첫 번째로는 미국 LNG향 기자재 발주가 약 6개월 ~1년 후부터 나올 것으로 전망하기 때문이다. 그렇게 생각한 이유는 약 12개 프로젝트들 대부분이 착공 승인 절차 2개 중 하나인 **FERC(Federal Energy Regulatory Commission)를 통과하여, 미국 에너지부의 수출 승인 절차만 기다리고 있는 중**이며, 대부분 FEED(Total cost 산정을 위한 설계과정)을 마치고 FID(Final Investment Decicison)만을 앞두고 있는 상황이기 때문이다.

주목해야 할
플랜트 기자재
1) 피팅
2) Air cooler

미국 LNG 터미널 신규개발이 재개될 경우, 수혜를 볼 국내 플랜트 기자재 산업은 크게 두 가지로 판단하는데, 1) 피팅, 2) Air cooler다. 우선 피팅 산업은 육상 플랜트 발주와 밀접한 관련이 있다. 그 이유는 타 공종 대비 설비 구축에 있어 물질 이송과 합성에 대규모 관이 다수 쓰이기 때문이다. 육상 플랜트 건설은 EPC 산업 특성상 약 1년 간의 설계시간이 필요하기 때문에, 수주시점으로부터 약 6개월 ~ 1년 후에 피팅산업 향 초도 발주가 이뤄진다.

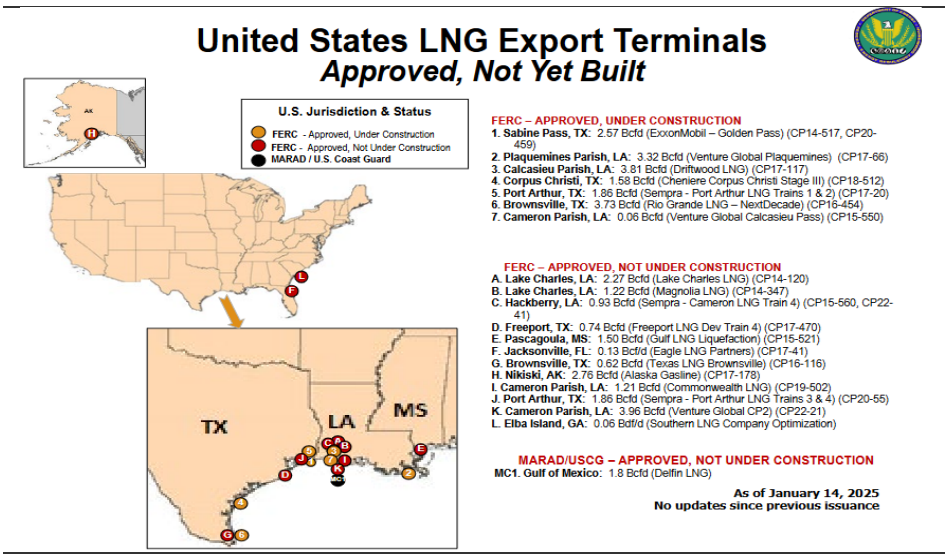
천연가스 액화를 위한
주요 기자재

Air cooler는 LNG 플랜트에서 냉각 과정의 효율성을 높이고 안정적인 작동을 유지하기 위해 필수적이다. 천연가스를 액화하는 과정에서는 극저온의 환경을 만들어야 하며, 이때 열교환 과정에서 발생하는 잉여 열을 효과적으로 제거하는 것이 중요하기 때문이다. Air cooler는 주변 공기를 활용해 열을 방출함으로써 추가적인 냉매 사용을 줄이고, 에너지 소비를 최소화한다. 이에 따라, 물이 부족한 지역에서도 효율적인 냉각을 가능하게 해 LNG 플랜트의 핵심 장비로 활용된다.

기성기반 매출 인식

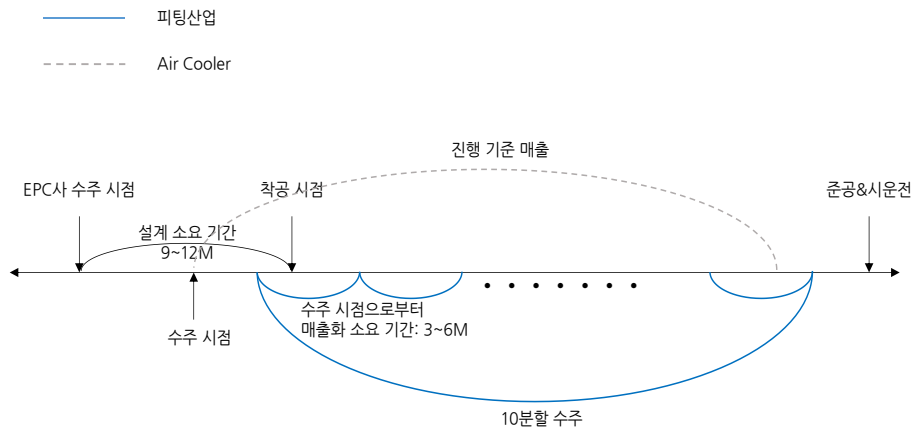
Air cooler는 상세설계 중에 발주가 나오므로, 피팅 업체보다 먼저 수주인식이 된다. 다만, Air cooler는 초도 발주에서 전체 물량의 대부분을 받아 진행매출로 인식되는 점에서 차이가 있다. 이는 피팅 업체가 여러 단계에 걸쳐 분할 수주를 받는 것과 대조적이며, Air cooler 제조업체들에게는 프로젝트 초기에 큰 규모의 주문을 확보하고, 기성률에 예측 가능한 매출을 인식한다.

그림 17. 기자재 산업 발주 프로세스



자료: FERC, IBK투자증권

그림 18. 기자재 산업 발주 프로세스



자료: IBK투자증권

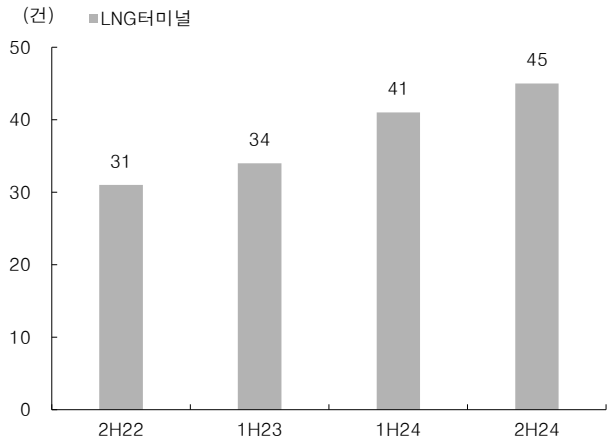
그림 19. 피팅 자재

자료: 성광벤드, IBK투자증권

그림 20. Air cooler 설치 현장

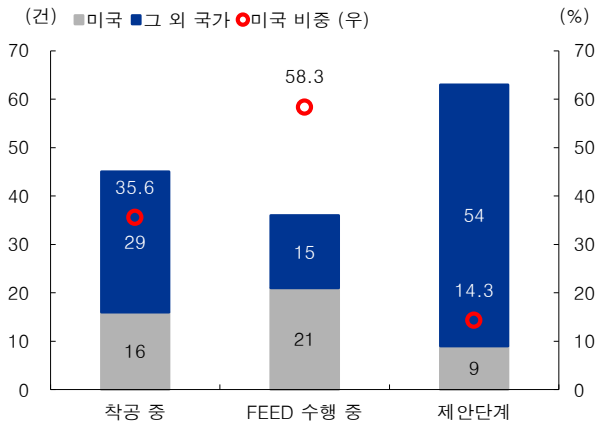
자료: SNT에너지, IBK투자증권

그림 21. 착공 중인 전세계 LNG 프로젝트(24.12 기준)



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 22. LNG 프로젝트 현황(24.12 기준)



자료: Clarksons, IBK투자증권

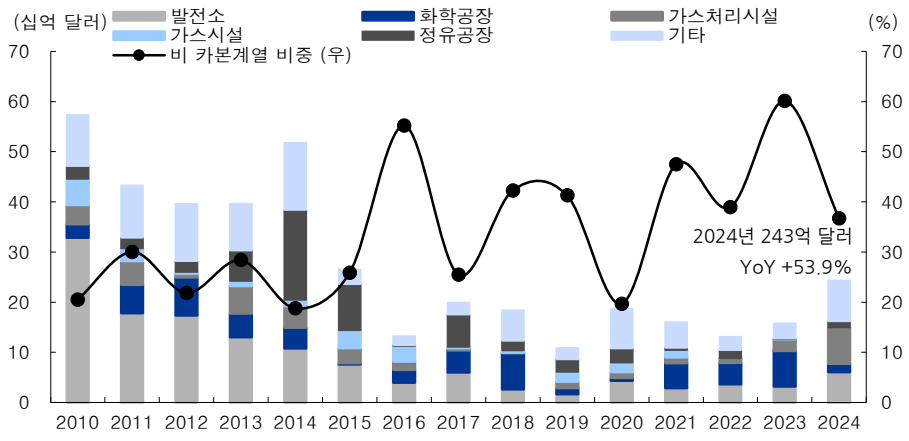
2) 국내 EPC 플랜트 수주 증가

2024년 대한민국 EPC사 플랜트 수주액: 243억 달러

두 번째로는 기 수주된 국내 EPC사들의 수주 물량에서 기자재 발주가 나올 예정이라는 점이다. 국내 EPC들의 플랜트 공종 수주는 2022년을 저점으로 상승 중이며, 2020~2024년 국내 건설사들의 평균 해외 플랜트 수주금액은 176억 달러를 기록하였다. 특히, 작년에는 243억 달러를 기록하며 전년 동기 대비 53.9% 증가하였다.

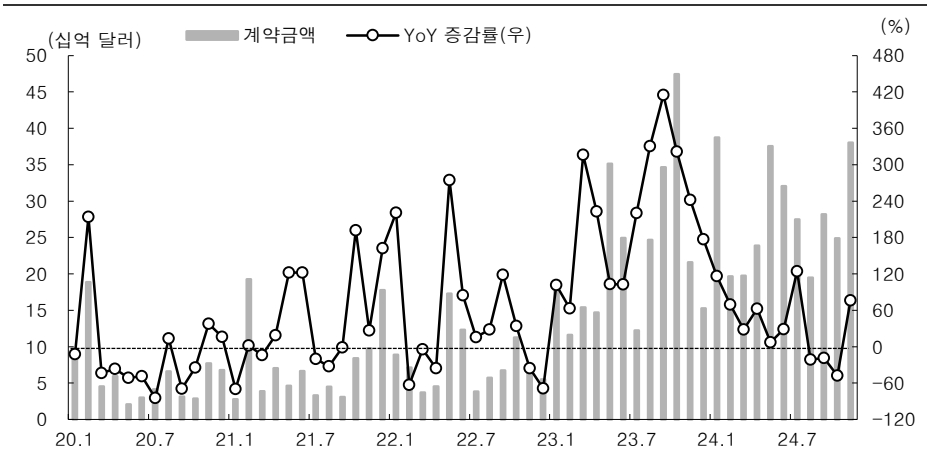
작년 삼성 E&A와 GS건설이 파드힐리 가스확장 프로젝트를 각각 약 8조 원(Pkg 1,4)과 약 1.7조 원(Pkg 2)에 수주하였고, 삼성물산은 카타르 대형 담수복합발전 약 5조 원의 대형 프로젝트를 수주하였다. 중소형사 중에서는 SGC E&C도 MENA지역 중심으로 약 1.5조 원을 수주하며 국내 업체들의 신규 수주가 점차 증가하고 있으므로, 플랜트 기자재 수요는 3~4년에 걸쳐 지속적으로 상승할 것으로 전망한다.

그림 23. 국내 EPC사 해외 산업설비 공종 수주 추이



자료: 해외건설협회, IBK투자증권

그림 24. MENA 지역 발주금액 추이



자료: MEED, IBK투자증권

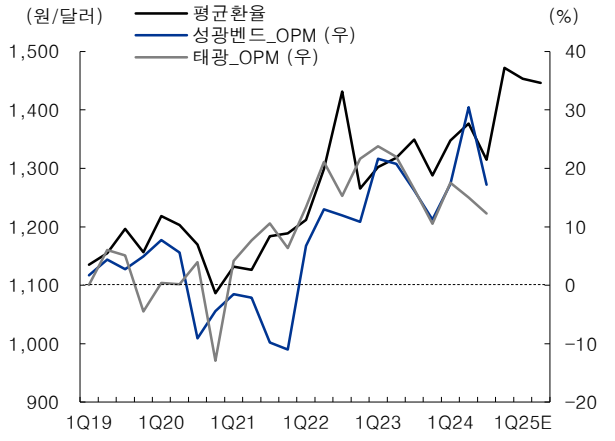
달러 강세와 운임지수 하락은 긍정적

원/달러: 1H25E 1,445원
YoY +6.4%

환율환경은 기자재 업체들에 긍정적이다. 최근 달러 강세는 미국 경기 호조와 한/미 금리 차로 지속되고 있으며, 작년 하반기에는 전년 동기대비 약 14.3% 상승하였다. 블룸버그 컨센서스에 따르면 올해 상반기에도 전년 동기대비 약 5~8% 상승한 1,400대의 고환율을 기록할 것으로 추정된다. 이에 따라, 환 효과는 지속될 것으로 판단한다.

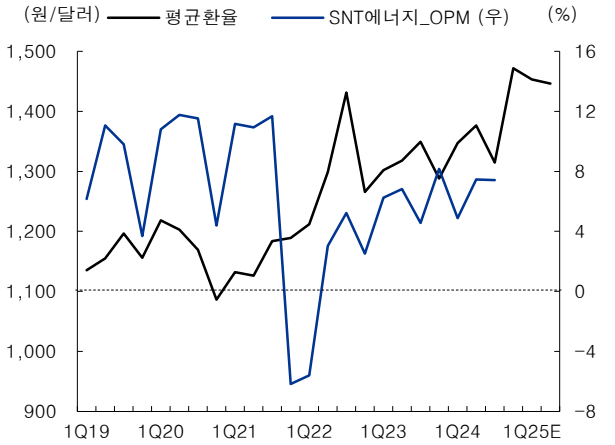
또한, 컨테이너선 운임 지수 하락도 긍정적이다. 기자재 사들은 회사마다 계약 구조가 상이하지만, 전체적인 시황은 쫓아가므로 작년 3분기까지 운임비에 대한 부담은 있으리라 판단한다. 다만, 올해는 ▶ 운임 비용 하락 지속 전망, ▶ 환율 상승 추정치(YoY +5~8%)을 고려한다면 기자재 업체들의 영업이익 상승효과는 지속되리라 판단한다.

그림 25. 주요 피팅사 영업이익률과 환율 추이



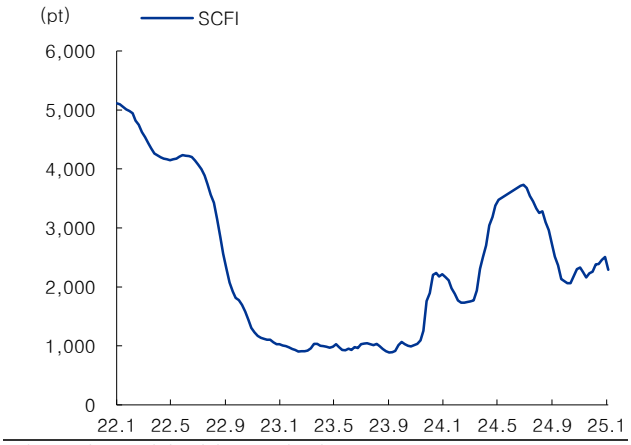
자료: Bloomberg, Quantiwise, IBK투자증권

그림 26. SNT에너지 영업이익률과 환율 추이



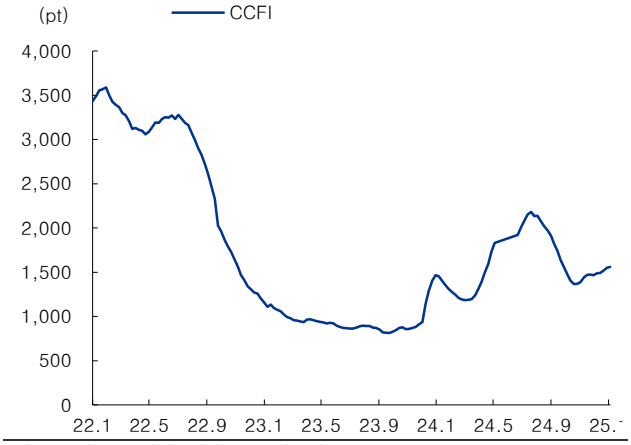
주: 진행 매출 인식 방식이라, 환손익은 영업이익이 아닌 금융손익으로 인식
자료: Bloomberg, Quantiwise, IBK투자증권

그림 27. SCFI 지수



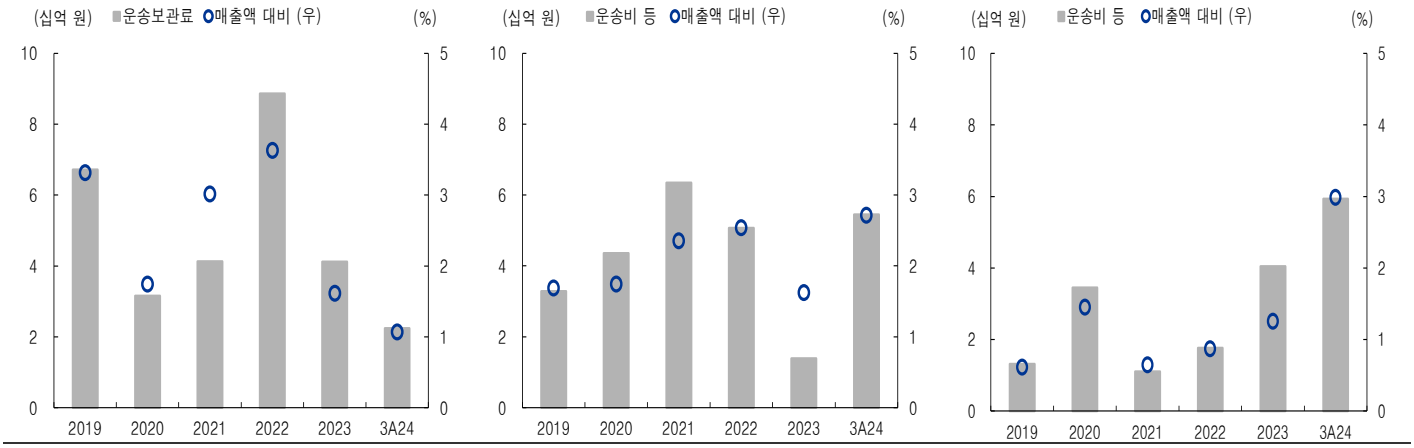
자료: 국가물류통합정보센터, IBK투자증권

그림 28. CCFI 지수



자료: 국가물류통합정보센터, IBK투자증권

그림 29. 주요 기자재 업체 운송비 추이(왼쪽부터 성광벤드, 태광, SNT에너지)



자료: 성광벤드, 태광, SNT에너지, IBK투자증권

투자전략

플랜트 기자재에 집중

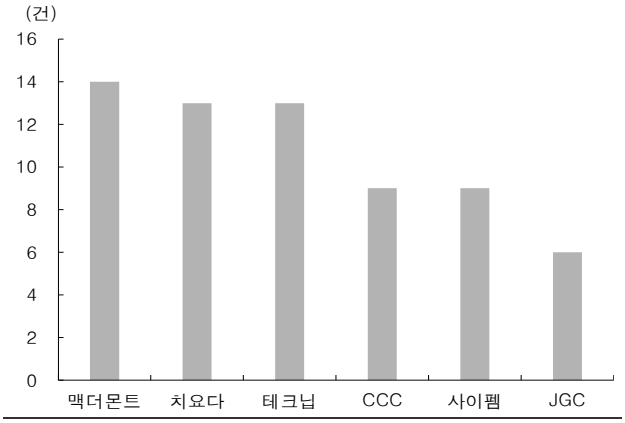
배타적인 LNG EPC시장

LNG 터미널 플랜트 EPC 산업은 국제적으로 폐쇄적인 시장 구조를 갖추고 있어 국내 건설사들이 시장에 진입하기가 매우 어렵다. LNG 터미널 EPC 시장은 주로 미국, 유럽, 일본에 위치한 일곱 대기업이 지배하고 있으며, 이들은 지난 반세기 동안 대부분의 LNG 프로젝트를 수행해왔다. 대표적으로, Bechtel, Chiyoda, JGC와 같은 회사들은 Air Products, ConocoPhillips와 같은 라이센서와의 전략적 협력을 통해 시장에서의 지배력을 강화하고 있다.

플랜트 기자재 산업에 주목

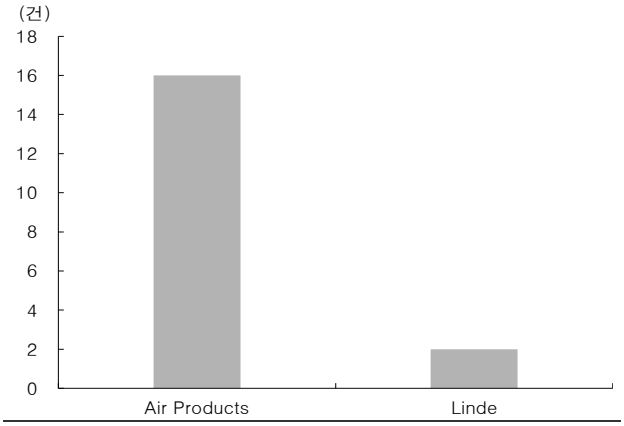
또한, 주요 에너지 회사들도 기존 공급망을 통한 발주를 선호하고, 특정 기술을 보유한 소수의 기업들 만이 프로젝트를 수행할 수 있기 때문에 사실상 카르텔과 시장 구조는 유사하며, 기업들에게는 전략적 도구로 작용하고 있다. 그러므로, LNG 터미널 신규 개발에 있어서 국내 EPC보다는 기자재 업체에 주목해야 한다고 판단한다. 특히, 트럼프 대통령 취임 이후 변경될 수 있는 미국의 에너지 정책을 고려할 때, **기존에 품질 인증을 받은 기자재 업체들은 LNG 터미널 개발 시장 확대 수혜를 직접적으로 받을 수 있을 것으로 기대**한다.

그림 30. EPC별 MENA 지역 LNG 프로젝트 참여 건수(2000~)



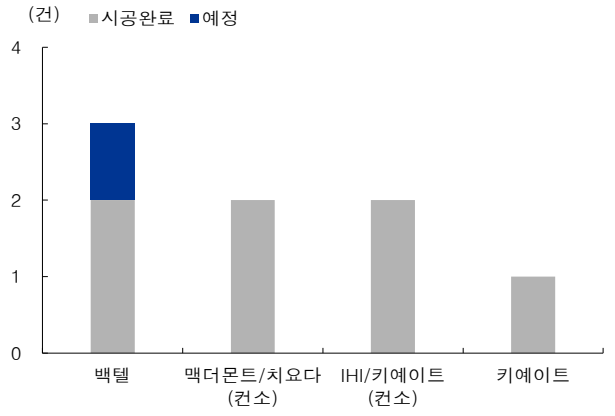
주1: Technip은 Technip energies와 합산 // 주2: LNG 기타설비 합산 건 수
자료: 산업자료, IBK투자증권

그림 31. 라이센서별 MENA 지역 LNG 프로젝트 참여 건수(2000~)



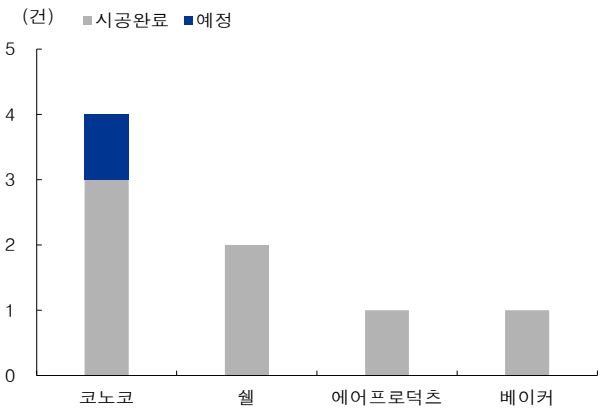
자료: 산업자료, IBK투자증권

그림 32. EPC별 미국 지역 프로젝트 참여 건수



자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 33. 라이센서별 미국 지역 LNG 프로젝트 참여 건수



자료: 언론보도, IBK투자증권

밸류에이션

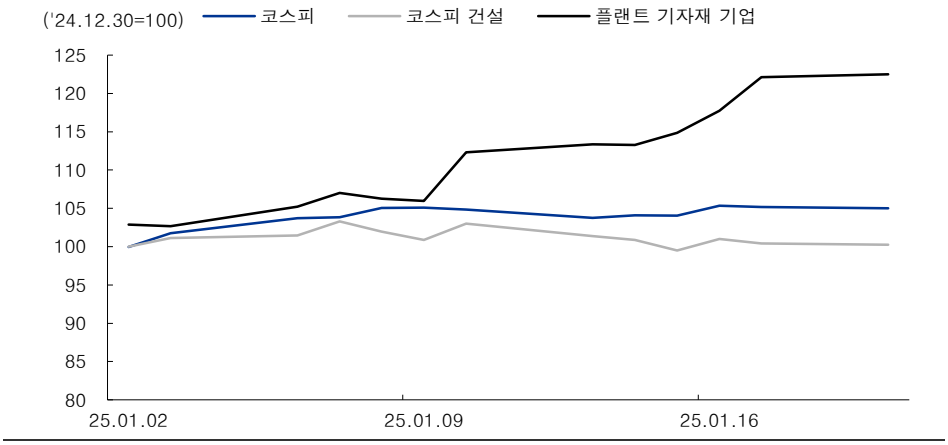
플랜트 건자재 업종 수익률은 1월 20일 기준 YTD +22.5%로, KOSPI 수익률 +5.0% 대비 17.5%p 상회, 건설업 지수 수익률 0.3% 대비해서는 22.2%p 상회한 수치를 기록하였다. 플랜트 건자재 업종 수익률이 코스피 대비 크게 상회한 이유는 트럼프 대통령 취임에 따른 석유화학 에너지 투자 집행 가속화 기대감 때문이라고 판단한다.

종목별로는 1월 20일 기준 성광벤드가 +28.4%로, 가장 높은 수익률을 기록하였는데, 미국 LNG 신규 개발 기대감에 상승한 것으로 판단한다. 다음으로 주가 수익률이 높았던 종목은 두산에너빌리티로 한수원과 웨스팅하우스 간 갈등이 봉합되며, 체코 본계약 기대감으로 +24.8%를 기록하였다고 판단한다. 반면, 디와이피엔에프는 -6.6%로 저조한 수익률을 기록하였는데, ▶ 공급계약 해지와, ▶ 화학 산업 투자 사이클 하향 조정 우려 때문이라 판단한다.

급격한 주가 상승에도, 미국 내 LNG 수출 터미널의 대규모 증설이 예상되면서, 피팅업체에 대한 밸류에이션 재평가가 기대된다. 과거 12년 전(2011~2013)의 사이클을 회상해보면, 국내외 산업 설비 투자와 선박과 해양 플랜트 부문의 수주가 활발히 이루어졌다. 이 기간 동안 태광과 성광벤드는 각각 연 평균 3,000억 원 이상의 수주를 기록하며 성장했다.

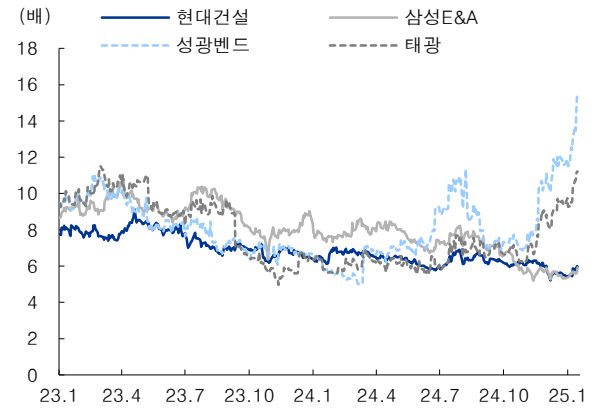
이번 사이클은 과거와 다르지만, 미국 LNG 수출 터미널 개발 재개에 따라 피팅업체의 멀티플 리레이팅을 예상한다. 12개월 Fwd. PBR 기준 태광, 성광벤드의 적정 멀티플을 각각 PBR 1.25 배, 1.8배로 추정하며, **플랜트 기자재에 대한 산업의견은 Overweight와 최선호주는 태광을 제시**한다.

그림 34. 주요 지수 및 플랜트 기자재 기업 연초 대비 수익률 추이



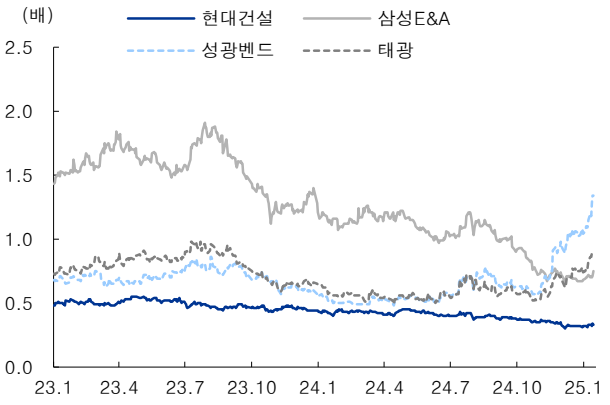
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 35. 주요 플랜트 EPC사 및 기자재 기업 12 Fwd. PER 추이



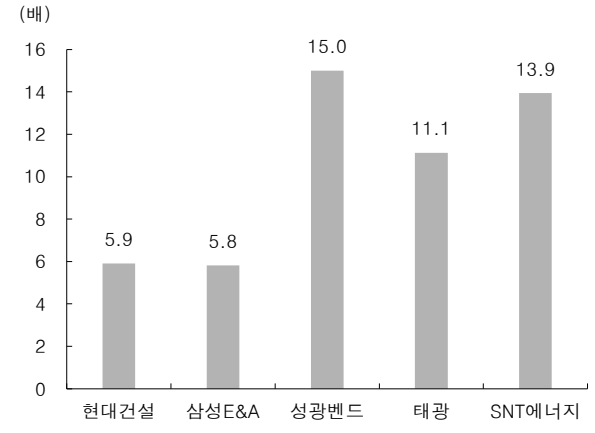
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 36. 주요 플랜트 EPC사 및 기자재 기업 12 Fwd. PBR 추이



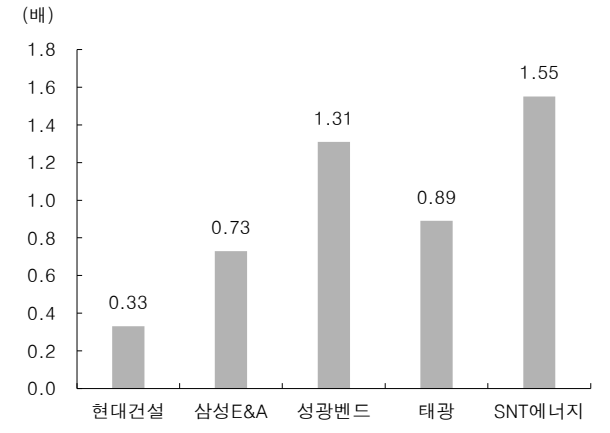
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 37. 주요 플랜트 EPC사 및 기자재 기업 12 Fwd. PER



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 38. 주요 플랜트 EPC사 및 기자재 기업 12 Fwd. PBR



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 1. 주요 플랜트 기자재 기업 컨센서스 실적 전망

(단위: 십억 원)

기업	매출액		영업이익		지배주주 순이익	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
3개기업 합산	**834.9**	**1,013.4**	**118.8**	**160.2**	**114.1**	**139.8**
태광	274.1	298.1	42.6	52.8	43.5	49.7
성광벤드	239.8	273.2	54.2	64.5	48.6	55.0
SNT에너지	321.0	442.0	22.0	43.0	22.0	35.0

자료: Quantiwise, IBK투자증권

"편집상 공백입니다"

Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
태광 (023160)	매수(신규)	27,000원
성광벤드 (014620)	매수(신규)	34,500원
SNT에너지 (100840)	Not rated	-

매수 (신규)

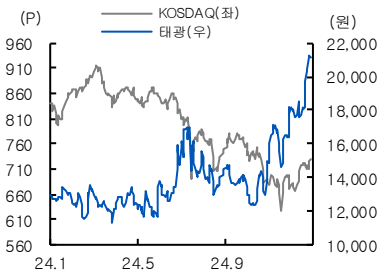
태광 (023160)

목표주가	27,000원
현재가 (1/20)	21,150원
KOSDAQ (1/20)	727.66pt
시가총액	560십억원
발행주식수	26,500천주
액면가	500원
52주 최고가	21,300원
최저가	11,250원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률 (2024F)	1.1%
주주구성	
대신인터내셔날 외	45.63%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	9%	63%	87%
절대기준	18%	43%	61%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	–	–
목표주가	27,000	–	–
EPS(24)	1,697	–	–
EPS(25)	1,756	–	–

태광 상대주가 (%)



미국향 매출 상승 중!

영업실적 컨센서스 부합

2024년 4분기 태광 영업 실적은 매출액 743억 원(YoY +4.1%), 영업이익 137억 원(YoY +83.4%)을 기록할 것으로 추정한다. 영업실적은 원/달러 상승 효과로, 시장 기대치인 139억 원에 부합할 것으로 전망한다.

높아지는 미국 비중

동사는 미국 LNG 터미널 신규 인허가 재개에 따라, 밸류에이션 재평가를 받을 것으로 기대한다. 그렇게 생각한 이유는 그동안 경쟁사 대비 약점이라고 지적되어왔던, 미국 비중이 1) 작년 3분기 누계 기준 약 27.1%로 점차 상승 중이고, 2) 미국 주요 고객사인 Bechtel이 시공 예정인 루이지애나 LNG 프로젝트를 시작으로 미국 비중은 점차 상승할 것으로 전망되기 때문이다.

한편, MENA 지역에서는 카본계열 중심의 프로젝트가 종료되고, 비카본계열 중심의 사우디 Fadhili Gas Expansion, Jafurah 2, Amiral Complex, UAE의 Ruwais LNG Terminal 등 수익성이 좋은 대규모 프로젝트의 신규 수주가 기대된다. 또한, 사우디 아람코는 2030년까지 가스 공종에서 약 15억 Cf/d의 생산을 목표로 투자 확대 계획을 세워두고 있어, 고수익성 제품 수주가 계속될 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 제시

당사는 태광에 대해 투자의견 매수와 목표주가 27,000원으로 커버리지를 개시한다. 1/20 기준 동사의 주가는 12 Fwd. P/E 11.13배, P/B 0.89배이며, 코스닥 금속업종 12M Fwd. P/E 11.58배 P/B 0.96배 대비 높다. 다만, 1) 2024년 최소 배당금 200원을 시작으로 매년 증액이 예정되어 있고, 2) 2026년까지 주주환원율(배당금+자사주 매입)을 30%이상으로 제시한 상황이므로, 적극적인 주주환원 정책이 동사의 주가를 견인할 것으로 기대한다.

(단위:십억	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	250	312	275	306	342
영업이익	45	58	44	54	60
세전이익	47	71	58	60	68
지배주주순	36	55	45	47	53
EPS(원)	1,350	2,078	1,697	1,756	1,982
증가율(%)	135.1	54.0	-18.4	3.5	12.9
영업이익률	18.0	18.6	16.0	17.6	17.5
순이익률	14.8	18.6	16.7	15.7	15.8
ROE(%)	7.8	10.9	8.2	7.9	8.3
PER	11.9	7.1	10.4	12.0	10.7
PBR	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9
EV/EBITD	7.3	5.6	8.1	7.9	6.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 2. 태광 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	21,616	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.25	12 Fwd. ROE 9.0%, COE 6.5%, 영구성장률 1% 가정을 할인
적정주가 (원)	27,020	
목표주가 (원)	27,000	
전일종가 (원)	21,150	
상승여력 (%)	27.7%	
투자의견	매수	

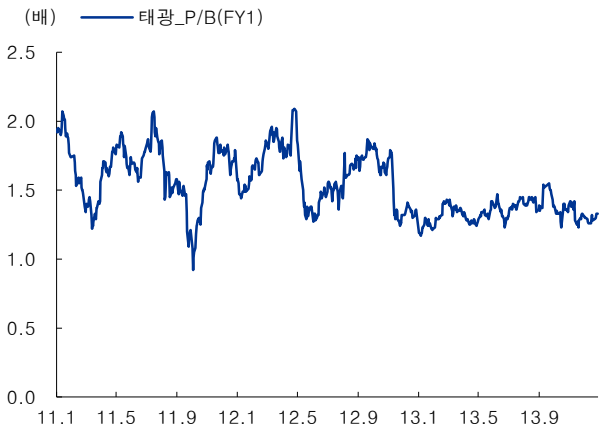
자료: IBK투자증권

그림 39. 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
2023	312.1	57.7	55.1	10.9	0.85
2024E	274.1	42.6	43.5	8.0	0.62
2025E	298.1	52.8	49.7	8.5	-

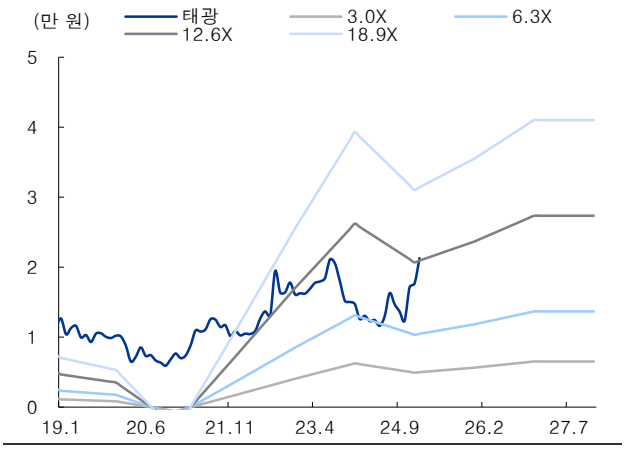
주: 컨센서스 기준 // 자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 40. 태광 PBR 밴드 차트 (2011~2013)



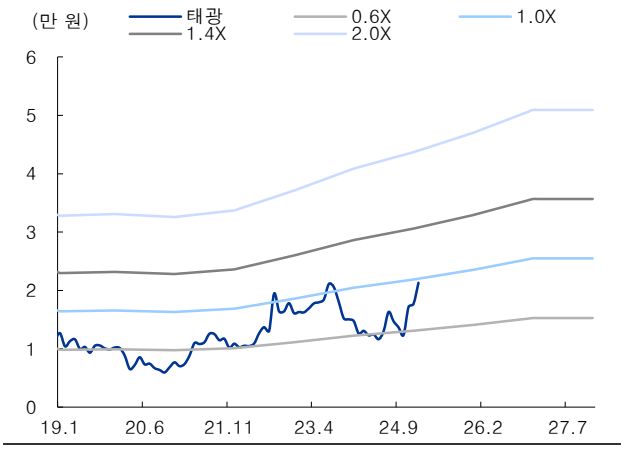
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 41. 태광 PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 42. 태광 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

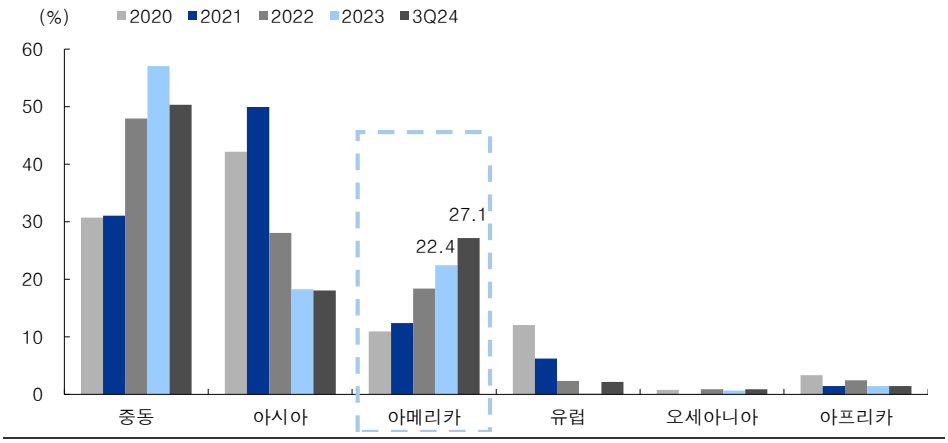
표 3. 태광 분기 및 연간 영업실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	83.9	82.2	74.6	71.3	73.4	65.5	61.8	74.3	312.1	274.9	305.7
YoY (%)	71.0	45.6	9.8	-6.4	-12.6	-20.3	-17.2	4.1	25.0	-11.9	11.2
매출원가	56	56	55	56	53	46	47	54	223	200	219
YoY (%)	*53.9*	*46.7*	*15.3*	*4.3*	*-5.1*	*-17.1*	*-14.9*	*-2.7*	*26.9*	*-9.9*	*9.1*
매출원가율(%)	*67.0*	*68.2*	*73.3*	*77.8*	*72.8*	*70.9*	*75.3*	*72.7*	*71.3*	*72.9*	*71.5*
매출총이익	27.7	26.1	19.9	15.8	20.0	19.1	15.2	20.3	89.5	74.5	87.1
GPM(%)	*33.0*	*31.8*	*26.7*	*22.2*	*27.2*	*29.1*	*24.7*	*27.3*	*28.7*	*27.1*	*28.5*
영업이익	**19.9**	**18.1**	**12.2**	**7.5**	**12.9**	**9.8**	**7.6**	**13.7**	**57.7**	**44.0**	**53.5**
YoY (%)	*203.3*	*51.8*	*17.9*	*-54.6*	*-35.5*	*-45.7*	*-38.1*	*83.4*	*27.3*	*-23.8*	*21.6*
OPM (%)	*23.7*	*22.0*	*16.4*	*10.5*	*17.5*	*15.0*	*12.3*	*18.5*	*18.5*	*16.0*	*17.5*
신규수주	*70.6*	*65.0*	*58.3*	*57.0*	*64.6*	*67.5*	*66.4*	*70.3*	*250.9*	*268.8*	*313.1*

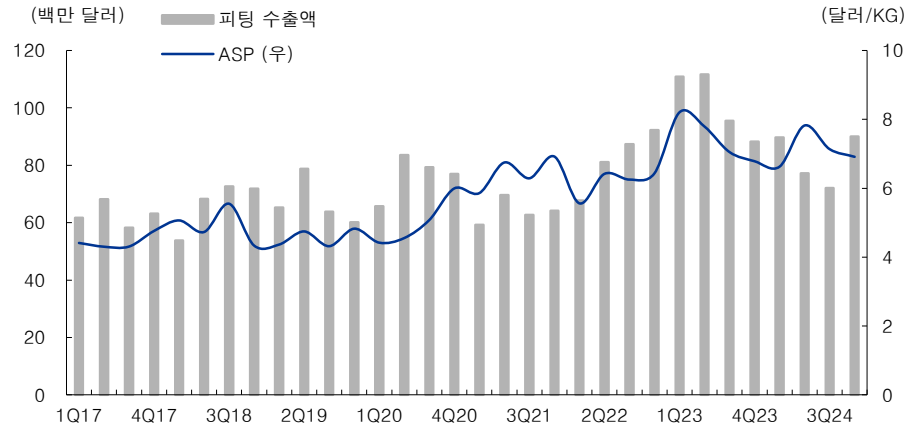
자료: 성광벤드, IBK투자증권

그림 43. 태광 수출 지역별 매출현황(별도)



자료: 태광, IBK투자증권

그림 44. 피팅 분기별 수출액 추이



주: HSCODE 7307.23+ 7307.93 합산
자료: 관세청, IBK투자증권

태광 (023160)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	250	312	275	306	342
증가율(%)	34.9	25.0	-11.9	11.2	12.0
매출원가	175	223	200	219	245
매출총이익	74	90	75	87	98
매출총이익률 (%)	29.6	28.8	27.3	28.4	28.7
판관비	29	32	31	34	38
판관비율(%)	11.6	10.3	11.3	11.1	11.1
영업이익	45	58	44	54	60
증가율(%)	235.2	27.3	-23.8	21.6	12.0
영업이익률(%)	18.0	18.6	16.0	17.6	17.5
순금융손익	1	12	14	7	8
이자손익	1	4	5	7	8
기타	0	8	9	0	0
기타영업외손익	0	1	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	47	71	58	60	68
법인세	10	13	12	12	14
법인세율	21.3	18.3	20.7	20.0	20.6
계속사업이익	37	58	46	48	54
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	58	46	48	54
증가율(%)	98.3	58.0	-20.5	4.1	12.9
당기순이익률 (%)	14.8	18.6	16.7	15.7	15.8
지배주주당기순이익	36	55	45	47	53
기타포괄이익	1	-2	0	0	0
총포괄이익	38	56	47	48	54
EBITDA	54	67	54	62	68
증가율(%)	139.9	23.5	-19.8	15.9	8.7
EBITDA마진율(%)	21.6	21.5	19.6	20.3	19.9

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	313	304	340	394	454
현금및현금성자산	47	31	42	76	103
유가증권	29	36	34	37	41
매출채권	68	61	68	73	82
재고자산	130	124	142	154	172
비유동자산	281	323	335	329	324
유형자산	164	177	180	172	165
무형자산	42	41	40	39	39
투자자산	36	62	90	90	90
자산총계	594	626	675	723	779
유동부채	52	34	41	44	50
매입채무및기타채무	21	8	15	17	19
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	17	22	24	26
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	70	51	63	68	76
지배주주지분	480	529	569	610	656
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	567	613
비지배주주지분	44	47	43	45	47
자본총계	524	575	612	655	703
비이자부채	69	49	61	66	74
총차입금	1	2	2	2	2
순차입금	-75	-65	-74	-111	-143

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,350	2,078	1,697	1,756	1,982
BPS	18,117	19,954	21,466	23,027	24,765
DPS	170	170	200	250	300
밸류에이션(배)					
PER	11.9	7.1	10.4	12.0	10.7
PBR	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.3	5.6	8.1	7.9	6.9
성장성지표(%)					
매출증가율	34.9	25.0	-11.9	11.2	12.0
EPS증가율	135.1	54.0	-18.4	3.5	12.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.2	1.1	1.2	1.5
ROE	7.8	10.9	8.2	7.9	8.3
ROA	6.7	9.5	7.1	6.9	7.2
ROIC	10.3	15.9	12.0	12.0	13.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	13.3	8.8	10.3	10.4	10.8
순차입금 비율(%)	-14.3	-11.3	-12.1	-16.9	-20.3
이자보상배율(배)	70.5	75.7	76.9	100.0	112.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	4.8	4.3	4.3	4.4
재고자산회전율	2.0	2.5	2.1	2.1	2.1
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	46	54	30	41	37
당기순이익	37	58	46	48	54
비현금성 비용 및 수익	18	6	7	2	0
유형자산감가상각비	8	8	9	8	7
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-16	-14	-21	-16	-25
매출채권등의 감소	-14	7	-7	-6	-9
재고자산의 감소	-8	3	-16	-12	-18
매입채무등의 증가	12	-12	7	1	2
기타 영업현금흐름	7	4	-2	7	8
투자활동 현금흐름	-63	-63	-15	-6	-9
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	0	0
기타	-29	-34	-37	-6	-9
재무활동 현금흐름	23	-8	-4	-2	-1
차입금의 증가(감소)	-6	0	0	0	0
자본의 증가	36	0	0	0	0
기타	-7	-8	-4	-2	-1
기타 및 조정	-1	1	0	1	0
현금의 증가	5	-16	11	34	27
기초현금	42	47	31	42	76
기말현금	47	31	42	76	103

매수 (신규)

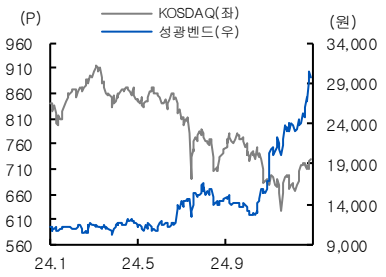
성광벤드 (014620)

목표주가	34,500원
현재가 (1/20)	29,850원
KOSDAQ (1/20)	727.66pt
시가총액	834십억원
발행주식수	27,929천주
액면가	500원
52주 최고가	30,550원
최저가	10,150원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	15.5%
배당수익률 (2024F)	0.9%
주주구성	
안재일 외 4 인	36.26%
국민연금공단	6.10%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	19%	152%	207%
절대기준	30%	121%	165%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	–	–
목표주가	34,500	–	–
EPS(24)	1,574	–	–
EPS(25)	2,084	–	–

성광벤드 상대주가 (%)



미국 피팅 시장의 강자

4분기 영업실적 기대치 하회 전망

4분기 실적은 매출액 689억 원(YoY +8.8%), 영업이익 132억 원(YoY +84.9%)으로 추정한다. 영업실적은 원/달러 상승효과가 기대되나 4분기 성과급 집행으로 인해, 시장 기대치인 158억 원을 소폭 하회할 것으로 전망한다.

굳건한 미국 피팅 시장 1등

동사는 트럼프 2기에서 그동안 승인이 보류되어 있던 LNG 프로젝트 제한이 해제되며, 미국 LNG 터미널 신규 개발 사이클 수혜를 온전히 받을 것으로 전망한다. 그렇게 생각한 이유는 현재 착공 중인 전 세계 45개 프로젝트 중 16개가 미국 내에서 진행되고 있으며, FEED 단계에 있는 프로젝트 중에서도 미국이 21건(58.3%)을 차지하고 있기 때문이다. 만약, 미국 LNG 터미널 신규 인허가가 재개된다면, 동사는 전체 수출 중 미국 비중이 3분기 누적 기준 약 67.2% 기록 중인 만큼 신규 수주 및 매출 성장을 기대한다.

한편, 올해 1분기부터 원자력 프로젝트에 대한 신규 수주도 기대된다. 특히, 신한울 3/4호기와 이집트 엘피다 원전 프로젝트가 본격적으로 착공될 예정이며, 이에 따른 피팅 수요가 증가할 것으로 예상한다.

투자의견 매수 및 목표주가 34,500원 제시

당사는 성광벤드에 대해 투자의견 매수와 목표주가 34,500원을 제시한다. 1/20 기준 동사의 주가는 12 Fwd. P/E 15.0배, P/B 1.31배이며, 코스닥 금속업종 12M Fwd. P/E 11.58배 P/B 0.96배 대비 높다. 다만, 1) 올해 미국 LNG 터미널 신규 수주가 기대되고, 2) 배당금 200원(직전 DPS 150원)으로 증가할 것으로 전망이므로, 동사의 주가는 상승할 것으로 기대한다.

(단위:십억	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	244	255	238	289	303
영업이익	27	45	51	68	71
세전이익	51	51	57	73	76
지배주주순	39	39	45	58	61
EPS(원)	1,372	1,370	1,574	2,084	2,179
증가율(%)	-3,329.9	-0.2	15.0	32.4	4.6
영업이익률	11.1	17.6	21.4	23.5	23.4
순이익률	16.0	15.3	18.9	20.1	20.1
ROE(%)	8.7	8.0	8.7	10.5	10.0
PER	9.7	8.9	14.8	14.3	13.7
PBR	0.8	0.7	1.2	1.4	1.3
EV/EBITD	9.7	4.9	10.1	10.1	9.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 4. 성광벤드 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	19,607	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.8	12 Fwd. ROE 10.5%, COE 6.3%, 영구성장률 1% 가정
적정주가 (원)	34,317	
목표주가 (원)	34,500	
전일종가 (원)	29,850	
상승여력 (%)	16.0%	
투자의견	매수	

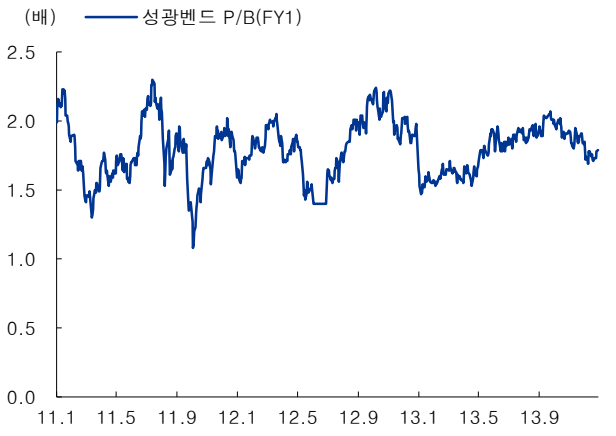
자료: IBK투자증권

그림 45. 성광벤드 업사이클 시기 영업실적 및 밸류에이션

(단위: 십억 원)	매출액	영업이익	순이익 (지배)	ROE (지배)	12F. PBR (평균,배)
2011	277.0	30.8	23.0	7.7	1.77
2012	375.9	76.3	54.4	16.2	1.86
2013	403.5	90.3	68.2	17.4	1.78
2023	254.7	44.8	39.2	8.0	0.74
2024E	239.8	54.2	48.6	9.2	0.68
2025E	273.2	64.5	55.0	9.6	-

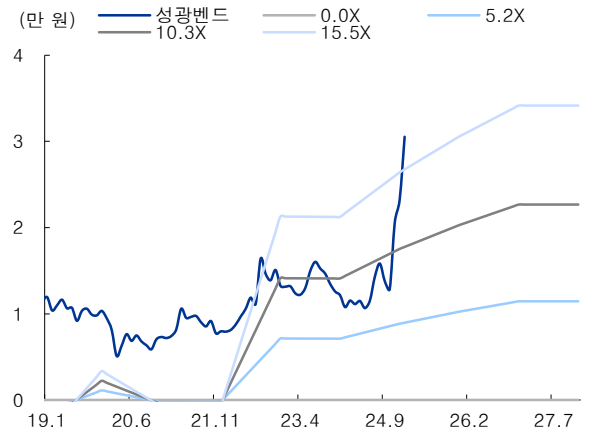
주: 컨센서스 기준 // 자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 46. 성광벤드 PBR 밴드 차트 (2011~2013)



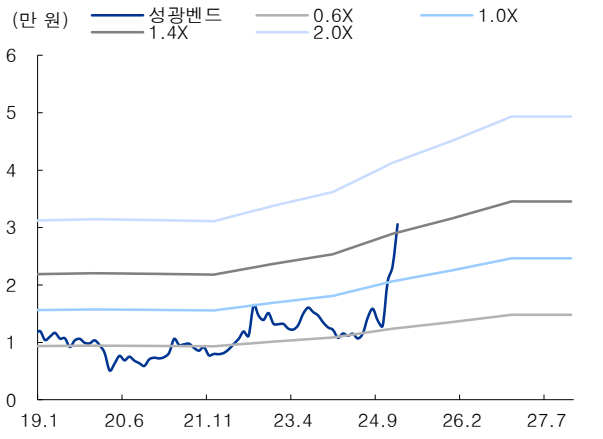
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 47. 성광벤드 PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 48. 성광벤드 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

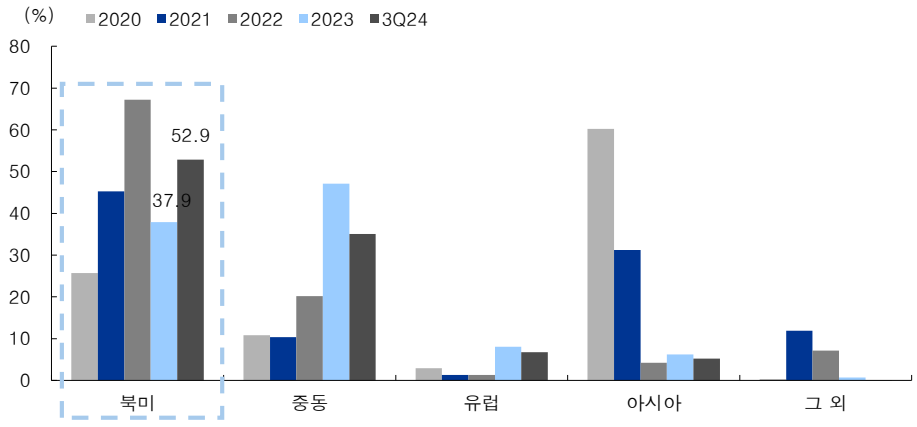
표 5. 성광벤드 분기 및 연간 영업실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	68.4	65.2	57.8	63.4	57.2	66.9	45.4	68.9	254.7	238.4	288.9
YoY (%)	50.6	-2.9	-11.5	-4.4	-16.4	2.6	-21.4	8.8	4.4	-6.4	21.2
매출원가	47	45	41	45	39	39	30	45	179	153	186
YoY (%)	*35.0*	*-8.9*	*-16.0*	*-10.2*	*-15.6*	*-15.0*	*-27.3*	*-1.0*	*-2.9*	*-14.4*	*22.0*
매출원가율(%)	*68.4*	*69.7*	*70.9*	*71.6*	*69.1*	*57.8*	*65.6*	*65.2*	*70.1*	*64.1*	*64.5*
매출총이익	21.6	19.8	16.8	18.0	17.7	28.2	15.6	24.0	76.2	85.6	102.6
GPM(%)	*31.6*	*30.3*	*29.1*	*28.4*	*30.9*	*42.2*	*34.4*	*34.9*	*29.9*	*35.9*	*35.5*
영업이익	**14.8**	**13.5**	**9.4**	**7.1**	**9.9**	**20.4**	**7.8**	**13.2**	**44.8**	**51.3**	**67.9**
YoY (%)	*385.2*	*55.0*	*20.3*	*-0.8*	*-33.2*	*50.7*	*-16.7*	*84.9*	*67.5*	*14.3*	*32.5*
OPM (%)	*21.7*	*20.7*	*16.2*	*11.3*	*17.3*	*30.5*	*17.2*	*19.1*	*17.6*	*21.5*	*23.5*
별도신규수주	*33.1*	*55.8*	*41.0*	*52.0*	*42.7*	*54.7*	*63.4*	*69.3*	*181.9*	*230.1*	*293.4*

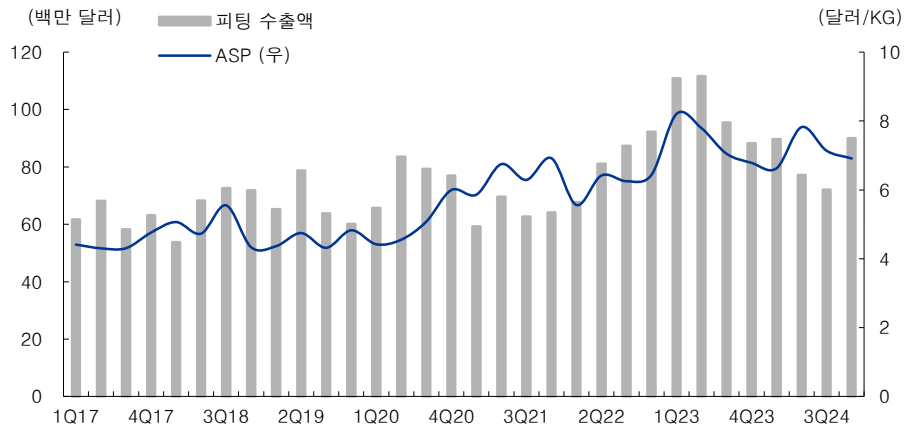
자료: 성광벤드, IBK투자증권

그림 49. 성광벤드 수출 지역별 매출현황(별도)



자료: 성광벤드, IBK투자증권

그림 50. 피팅 분기별 수출액 추이



주: HSCODE 7307.23+ 7307.93 합산
자료: 관세청, IBK투자증권

성광벤드 (014620)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	244	255	238	289	303
증가율(%)	78.2	4.4	-6.4	21.2	5.0
매출원가	184	179	153	186	196
매출총이익	60	76	86	103	108
매출총이익률 (%)	24.6	29.8	36.1	35.6	35.6
판관비	33	31	34	35	36
판관비율(%)	13.5	12.2	14.3	12.1	11.9
영업이익	27	45	51	68	71
증가율(%)	-432.4	67.5	14.3	32.5	5.0
영업이익률(%)	11.1	17.6	21.4	23.5	23.4
순금융손익	1	3	4	5	5
이자손익	1	3	4	5	5
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	23	2	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	51	51	57	73	76
법인세	12	12	12	15	15
법인세율	23.5	23.5	21.1	20.5	19.7
계속사업이익	39	39	45	58	61
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	39	45	58	61
증가율(%)	-3,329.9	-0.2	14.7	29.6	4.6
당기순이익률 (%)	16.0	15.3	18.9	20.1	20.1
지배주주당기순이익	39	39	45	58	61
기타포괄이익	1	-3	0	0	0
총포괄이익	40	37	45	58	61
EBITDA	31	49	55	72	75
증가율(%)	-838.0	59.5	13.2	29.5	4.4
EBITDA마진율(%)	12.7	19.2	23.1	24.9	24.8

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	273	294	332	413	476
현금및현금성자산	75	76	29	26	71
유가증권	6	33	64	91	96
매출채권	37	35	50	71	74
재고자산	146	136	169	197	207
비유동자산	254	257	257	255	252
유형자산	250	249	248	244	240
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	4	4	5	5
자산총계	527	551	589	668	728
유동부채	43	36	47	67	70
매입채무및기타채무	18	14	15	22	23
단기차입금	0	2	3	4	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	10	14	20	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	55	46	61	87	91
지배주주지분	472	505	528	581	636
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	4	4	4	4	4
자본조정등	-14	-14	-31	-31	-31
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	467	501	541	594	650
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	472	505	528	581	636
비이자부채	55	44	58	83	86
총차입금	0	2	3	4	5
순차입금	-81	-107	-90	-113	-162

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,372	1,370	1,574	2,084	2,179
BPS	16,495	17,672	18,907	20,801	22,790
DPS	100	150	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	9.7	8.9	14.8	14.3	13.7
PBR	0.8	0.7	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.7	4.9	10.1	10.1	9.0
성장성지표(%)					
매출증가율	78.2	4.4	-6.4	21.2	5.0
EPS증가율	-3,329.9	-0.2	15.0	32.4	4.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.2	0.9	0.7	0.7
ROE	8.7	8.0	8.7	10.5	10.0
ROA	7.7	7.3	7.9	9.3	8.7
ROIC	9.9	9.8	10.7	12.8	12.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	11.7	9.0	11.6	15.0	14.4
순차입금 비율(%)	-17.2	-21.2	-17.0	-19.4	-25.5
이자보상배율(배)	432.6	879.2	754.1	716.3	538.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	7.0	5.6	4.8	4.2
재고자산회전율	1.7	1.8	1.6	1.6	1.5
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	21	36	8	20	52
당기순이익	39	39	45	58	61
비현금성 비용 및 수익	-2	15	11	-1	-1
유형자산감가상각비	4	4	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-17	-10	-43	-42	-12
매출채권등의 감소	-9	-4	-9	-21	-4
재고자산의 감소	-10	10	-33	-28	-10
매입채무등의 증가	5	-4	1	6	1
기타 영업현금흐름	1	-8	-5	5	4
투자활동 현금흐름	42	-34	-47	-36	-6
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-3	-3	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-3	1	0	0
기타	43	-28	-45	-36	-6
재무활동 현금흐름	-23	-1	-8	13	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-23	-1	-8	13	-2
기타 및 조정	0	0	0	1	0
현금의 증가	40	1	-47	-2	44
기초현금	35	75	76	29	26
기말현금	75	76	29	26	71

Not rated

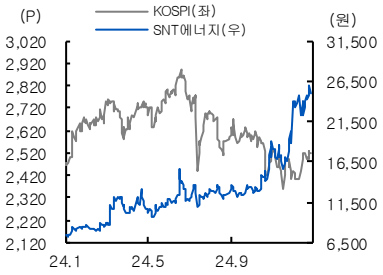
SNT에너지 (100840)

목표주가	–
현재가 (1/20)	25,000원
KOSPI (1/20)	2,520.05pt
시가총액	517십억원
발행주식수	20,681천주
액면가	500원
52주 최고가	26,100원
최저가	7,295원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	1.3%
배당수익률 (2021.12	4.3%
주주구성	
S&T홀딩스 외 2 인	65.26%
국민연금공단	5.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	27%	136%	223%
절대기준	33%	113%	229%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	–	–
목표주가	–	–	–
EPS(21)	605	–	–
EPS(22)	909	–	–

SNT에너지 상대주가 (%)



미국/사우디 시장 모두 호조

석유/화학 플랜트 건설에 필수적인 Air cooler 생산업체

SNT에너지는 주요 석유화학, 오일 & 가스 플랜트에 필수적인 Air cooler를 주력 제품으로 하며, 복합화력발전소에 필요한 HRSG 등을 생산한다. 2024년 3분기 누적 기준 매출 비중은 Air cooler 81.3%, HRSG 18.6%, 기타 0.1% 등으로 구성되어 있다.

글로벌 전략 강화: 미국 – LNG, 사우디 – 가스 및 발전소

동사는 미국 LNG 터미널 개발 재개에 따라 신규 수주 증가를 기대한다. 최근 동사는 Rio Grande(시공사 Bechtel) LNG 프로젝트에 Air cooler를 공급하며, 창사 이래 처음 미국 LNG 시장에 진출했다. Bechtel이 미국 LNG 터미널 건설 시장의 약 30% 점유율을 가지고 있는 만큼, 동사는 미국 내 신규 LNG 터미널 개발 사이클 속 대규모 신규 수주가 지속될 것으로 전망한다.

또한, 동사는 사우디에서의 신규 수주도 기대된다. 그렇게 생각한 이유는 사우디 발주의 약 15~30%가 발전소에서 비롯되는데(2024년 기준, 481억 달러 발주). 사우디는 탄소 배출 절감을 위해 기존 중유 발전소를 천연가스 발전소로 전환 중이기 때문이다.

한편, 동사의 자회사인 SNT걸프는 사우디아라비아 담맘 공장에 2차 증설을 완료하였다. 그리고 동사는 아람코와 전략적 장기조달 구매협약 체결을 통해 MENA지역 발전설비 시장 공략을 강화하고 있는 만큼, 안정적인 신규수주 물량이 지속될 것으로 판단한다.

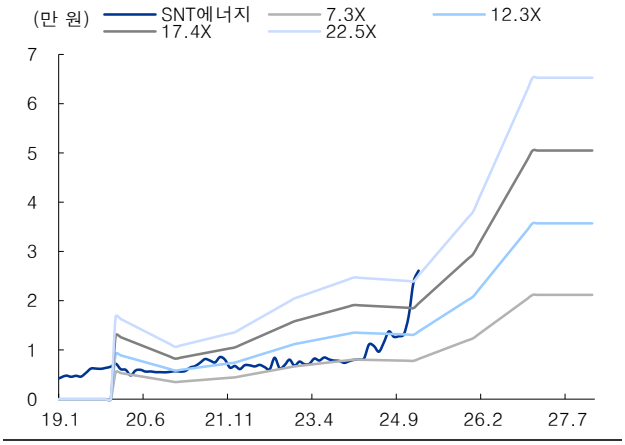
투자의견 및 목표주가 미제시

당사는 SNT에너지에 대한 투자의견을 제시하지 않는다. 1/20 기준 동사의 주가는 12 Fwd. P/E 13.94배, P/B 1.55배다.

(단위:십억	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	213	237	171	203	322
영업이익	17	23	13	4	21
세전이익	20	14	16	21	24
지배주주순	15	10	13	19	23
EPS(원)	747	473	605	909	1,099
증가율(%)	0.0	-36.7	27.7	50.4	20.9
영업이익률	8.0	9.7	7.6	2.0	6.5
순이익률	7.0	4.2	7.6	9.4	7.1
ROE(%)	6.3	4.1	5.2	7.5	8.5
PER	9.6	12.0	11.1	7.4	7.3
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6
EV/EBITD	6.5	2.0	3.3	14.4	4.5

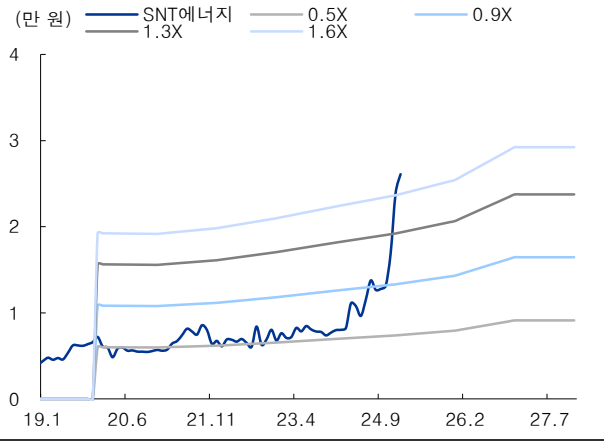
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 51. SNT에너지 PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 52. SNT에너지 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 6. SNT에너지 분기 및 연간 영업실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2021	2022	2023
매출액	**72.4**	**75.0**	**86.3**	**88.3**	**61.6**	**67.3**	**69.7**	**171.1**	**202.9**	**322.0**
YoY (%)	*86.2*	*77.1*	*66.9*	*26.2*	*-14.9*	*-10.3*	*-19.3*	*-27.9*	*18.6*	*58.7*
매출원가	62	63	75	72	51	53	56	142	181	273
YoY (%)	*69.3*	*73.1*	*71.0*	*13.5*	*-17.8*	*-16.5*	*-26.4*	*-27.8*	*27.0*	*50.9*
매출원가율(%)	*85.3*	*84.3*	*87.4*	*81.9*	*82.3*	*78.4*	*79.7*	*83.2*	*89.1*	*84.7*
매출총이익	10.7	11.8	10.8	16.0	10.9	14.5	14.2	28.7	22.1	49.3
GPM(%)	*14.7*	*15.7*	*12.6*	*18.1*	*17.7*	*21.6*	*20.3*	*16.8*	*10.9*	*15.3*
영업이익	**4.5**	**5.1**	**3.9**	**7.2**	**3.0**	**5.0**	**5.2**	**13.3**	**3.6**	**20.8**
YoY (%)	*-307.8*	*300.0*	*45.6*	*309.1*	*-33.6*	*-2.0*	*31.6*	-42.6	-73.2	*483.7*
OPM (%)	*6.3*	*6.8*	*4.6*	*8.2*	*4.9*	*7.5*	*7.4*	7.8	1.8	*6.5*
수주잔고	*416*	*360*	*400*	*350*	*476*	*625*	*652*	*331*	*411*	*350*

자료: SNT에너지, IBK투자증권

SNT에너지 (100840)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	213	237	171	203	322
증가율(%)	na	11.3	-27.9	18.6	58.7
매출원가	178	197	142	181	273
매출총이익	36	40	29	22	49
매출총이익률 (%)	16.9	16.9	17.0	10.8	15.2
판관비	18	17	15	19	28
판관비율(%)	8.5	7.2	8.8	9.4	8.7
영업이익	17	23	13	4	21
증가율(%)	na	32.3	-42.6	-73.2	483.4
영업이익률(%)	8.0	9.7	7.6	2.0	6.5
순금융손익	5	-10	10	4	4
이자손익	1	0	0	2	0
기타	4	-10	10	2	4
기타영업외손익	-1	0	-7	13	0
종속/관계기업손익	-2	0	0	0	0
세전이익	20	14	16	21	24
법인세	5	4	4	2	2
법인세율	25.0	28.6	25.0	9.5	8.3
계속사업이익	15	10	13	19	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	10	13	19	23
증가율(%)	na	-36.7	27.7	50.4	20.9
당기순이익률 (%)	7.0	4.2	7.6	9.4	7.1
지배주주당기순이익	15	10	13	19	23
기타포괄이익	0	0	1	1	-1
총포괄이익	15	9	13	20	22
EBITDA	20	26	16	6	26
증가율(%)	na	29.2	-38.7	-59.2	315.2
EBITDA마진율(%)	9.4	11.0	9.4	3.0	8.1

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	205	204	200	253	251
현금및현금성자산	21	68	89	98	70
유가증권	0	0	0	3	0
매출채권	84	63	57	33	35
재고자산	10	6	3	11	4
비유동자산	129	132	132	176	172
유형자산	123	123	123	151	149
무형자산	1	1	1	4	3
투자자산	1	1	1	7	4
자산총계	334	335	332	430	423
유동부채	67	81	66	100	127
매입채무및기타채무	23	32	24	39	53
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	20
비유동부채	21	19	21	71	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	50	0
부채총계	89	100	87	171	147
지배주주지분	245	236	245	259	276
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	45	45	45	45	45
자본조정등	-6	-16	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	0	-1	0	0	0
이익잉여금	202	204	211	225	242
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	245	236	245	259	276
비이자부채	88	99	85	119	124
총차입금	1	1	2	52	23
순차입금	-20	-67	-87	-48	-47

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	747	473	605	909	1,099
BPS	11,845	11,401	11,839	12,530	13,346
DPS	290	290	290	290	327
밸류에이션(배)					
PER	9.6	12.0	11.1	7.4	7.3
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6
EV/EBITDA	6.5	2.0	3.3	14.4	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	11.3	-27.9	18.6	58.7
EPS증가율	0.0	-36.7	27.7	50.4	20.9
수익성지표(%)					
배당수익률	4.0	5.1	4.3	4.3	4.1
ROE	6.3	4.1	5.2	7.5	8.5
ROA	4.6	2.9	3.7	4.9	5.3
ROIC	6.4	4.7	7.2	10.0	10.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.3	42.2	35.7	65.8	53.3
순차입금 비율(%)	-8.2	-28.4	-35.5	-18.5	-17.0
이자보상배율(배)	1,771.3	432.7	212.9	10.6	11.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	3.2	2.9	4.5	9.4
재고자산회전율	0.0	29.1	39.0	29.0	42.8
총자산회전율	0.0	0.7	0.5	0.5	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	-40	70	30	29	3
당기순이익	15	10	13	19	23
비현금성 비용 및 수익	11	17	11	-3	9
유형자산감가상각비	2	2	2	2	5
무형자산상각비	1	0	0	1	1
운전자본변동	-67	47	12	15	-25
매출채권등의 감소	-58	11	9	59	-2
재고자산의 감소	-5	5	3	-7	8
매입채무등의 증가	10	8	-11	-16	15
기타 영업현금흐름	1	-4	-6	-2	-4
투자활동 현금흐름	5	-1	-1	-61	7
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-2	-1	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-4	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-54	1
기타	7	1	0	-2	8
재무활동 현금흐름	-3	-19	-10	44	-36
차입금의 증가(감소)	0	0	0	50	-30
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-3	-19	-10	-6	-6
기타 및 조정	-1	-3	2	-3	-1
현금의 증가	-39	47	21	9	-27
기초현금	60	21	68	89	98
기말현금	21	68	89	98	70

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

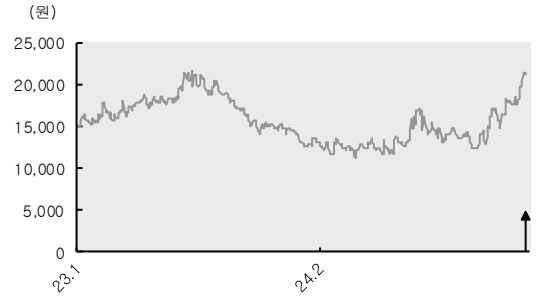
투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

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

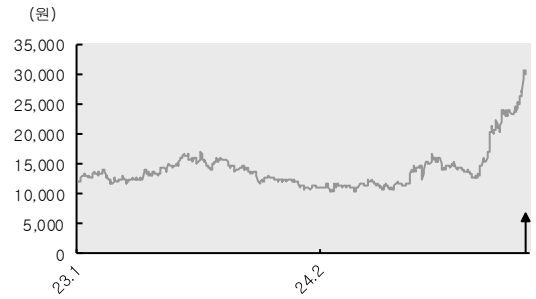
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

태광	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2025.01.21	매수	27,000		



성광벤드	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2025.01.21	매수	34,500		



"편집상 공백입니다"

IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com
투자분석부				
변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
조경진	연구위원	해외주식	6815-5464	ckjins@ibks.com
김종영	연구원	Quant	6915-5653	jujub0251@ibks.com
권순호	연구원	시황	6915-5667	snowkonn@ibks.com
기간산업분석부				
이동욱	연구위원	화학/정유	6915-5671	ttreestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
김유혁	연구위원	미디어/엔터	6915-5673	yuhyuk.kim@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
오지훈	연구원	조선/기계	6915-5662	jihoonoh@ibks.com
혁신기업분석부				
이건재	연구위원	소재·부품·장비/스몰캡	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	음식료/유틸리티	6915-5658	kith0923@ibks.com
정이수	연구위원	제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.