



| 산업재 |

태광(023160.KQ)

가장 FIT한 선택지, 태광

2025 Review: 동사는 '25년 매출액 2,969억 원(YoY +11%), 영업이익 387억 원(YoY +13%)을 기록하며 컨센서스를 소폭 하회하였다. 자회사 HYTC 부진과 수주-매출 인식 Lagging에 따른 분기 편중에도, STS 매출 비중 상승(YoY +6%)이 하락을 일부 상쇄했다.

[Investment Point 1] LNG라는 큰 시장

'27E 북미향 매출 1,093.3억 원(YoY +40.3%)을 전망한다. 전쟁으로 인한 에너지 공급병목에 따른 미국 FID 가속화에 따른 공급자 우위 시장 내 Q 확대와 고마진 STS 믹스 개선을 통해 매출과 영업이익의 레벨업이 기대된다.

'27E 조선향 매출 374억 원(YoY +10%)을 전망한다. 에너지 공급망 다변화에 따른 글로벌 LNG 물동량 증가를 고부가 LNG선 수주가 국내 조선 3사에 집중될 것으로 판단한다. 이에 동사의 조선향 매출도 비선형적으로 성장할 전망이다.

[Investment Point 2] 중동 재건의 빛, 光

'27E 중동향 매출 2,533억 원(YoY +64%)을 전망한다. 압도적인 중동 레퍼런스를 보유한 동사로 미국-이란 전쟁발 재건 수주가 집중될 것으로 판단한다. 나아가 '24년 약 20조 원에 달하는 국내 EPC사 중동 수주에 재건 수요가 더해지며 장기적인 매출 성장 기반이 확보될 전망이다.

[Check Point] 원전과 우주가 견인할 미래 큰 빛, 太光

원전-우주항공 신사업 진출에 따른 포트폴리오 다변화로 멀티플 리레이팅이 기대된다. 글로벌 원전 발주 확대에 따른 팀코리아 해외 수주 수혜와 로켓 발사대용 피팅 시장 진입 기반의 반복 교체형 매출 구조는 동사의 중장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

[Valuation] Historical P/E Valuation

동사의 가치평가 방식으로 Historical P/E Valuation 방식을 채택하였으며, 동사의 과거 슈퍼사이클 구간인 '12년 평균 멀티플을 활용하였다. 이에 목표주가 81,700원, 상승 여력 119%, 투자 의견 Buy를 제시한다.

Investment Fundamentals

FYE Dec	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	312,067	266,810	296,966	359,928	489,728
영업이익	57,724	39,873	38,735	57,957	107,858
당기순이익	58,128	46,121	65,515	68,636	110,524
EPS	2,078	1,695	2,410	2,640	4,251
PER	10.42	10.4	9.0	18.8	19.1
PBR	9.0	0.8	0.9	1.7	1.0
OPM	18.5	14.9	13.0	18.1	21.8
ROE	10.92	8.2	10.7	9.5	14.9

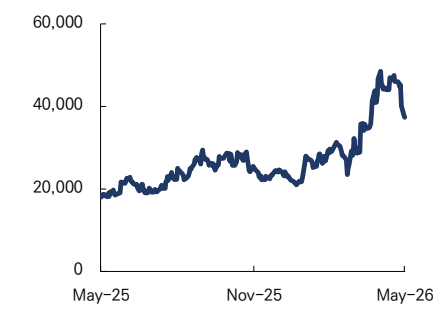
(백만원 원 % 배)

투자의견	BUY
목표주가	81,700원
현재주가(05.12)	37,350원
상승여력	119%

Stock Data

KOSPI(05/12)	7643.15
KOSDAQ(05/12)	1179.2
시가총액	9,661억 원
발행주식수(주)	25,867,242주
52주 최고/최저(₩)	51,300원/17,700원
배당수익률(%)	1.43%
주요주주(%)	대산인태내셔널 외 10인 46.75%
	국민연금공단 5.55%
주가상승률(%)	1개월 17.86%
	6개월 48.43%
	12개월 83.4%

Stock Price



Research Team 3

팀장	41기 김동은	dongun419@cau.ac.kr
팀원	40기 원호상	hswon6658@cau.ac.kr
	41기 김민우	ehmnoostu49@cau.ac.kr
	42기 류찬이	cjfrost@cau.ac.kr
	42기 이동현	idonnies@cau.ac.kr
	42기 서정민	evaseo0708@cau.ac.kr

CONTENTS

I . Intro	1
II . Industry Analysis	2
III . Company Overview	6
IV . Investment Point	8
1. LNG라는 큰太 시장	8
2. 중동 재건의 빛, 光	13
V . Check Point	14
원전과 우주가 견인할 미래 큰 빛 (太光)	14
VI . Valuation	16
VII . Estimation Logic	17

I. Intro: 전쟁의 종전과 수혜

국가가 장기전을 통해 이익을 본 사례는 역사상 단 한 번도 없다.

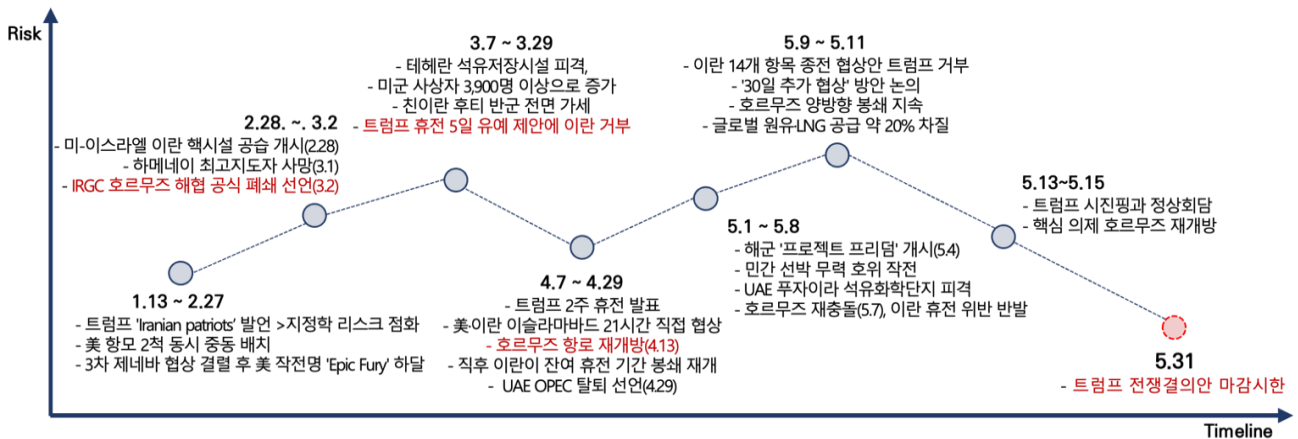
미국-이란 전쟁의 원인에 대해서는 다양한 해석이 존재하지만, 본 리서치팀은 이번 전쟁을 정치·경제·안보 이해관계가 복합적으로 충돌한 결과로 판단한다. 미국은 핵협상 결렬과 중동 안보 위협을 명분으로 제시했으나, 실제 전개 양상은 에너지 시설과 해상 운송로에 대한 타격에 집중되었다. 특히 호르무즈 해협 봉쇄는 글로벌 원유·LNG 공급망 불안을 확대시키며, 이번 전쟁이 단순 군사 충돌을 넘어 에너지 패권 경쟁의 성격을 띠고 있음을 보여준다.

현재까지도 양측 협상은 평행선을 유지하고 있으며, 가시적인 종전 합의는 도출되지 못한 상황이다. 이에 본 리서치팀은 향후 정세를 다음의 두 가지 시나리오로 전망한다.

Scenario 1) 5월 말 종전, 본 리서치팀은 5월 말 종전을 전망한다. 전쟁 결의안 시한 도래에 따른 의회의 예산 압박과 함께, 휘발유 가격이 갤런당 4.12달러를 상회하며 4년 중 최고치를 기록하고 있기 때문이다. 중간선거를 앞둔 상황에서 에너지 가격 급등은 지지율 하락으로 직결되고 있으며, 현재 트럼프 대통령 지지율은 37%까지 하락한 상태다. 이에 따라 행정부 입장에서는 에너지 가격 안정과 지지율 반등을 동시에 이끌 수 있는 가장 현실적인 카드가 종전일 것으로 전망한다.

Scenario 2) 휴전 연장, 5월 내 종전이 불발될 경우 전쟁은 소모전 양상으로 이어질 전망이다. 다만 장기전 역시 경제적 한계에 직면할 것으로 판단한다. 현재 LNG 공급은 이미 병목 구간에 진입했으며, 원유 저장 여력 또한 전쟁 발발 약 6개월 후인 8월 전후 임계점에 도달할 가능성이 높다. 이에 따라 국제적 비난과 공급망 부담이 확대되며, 8월 내 실질적 종전 협상에 나설 가능성이 높다고 전망한다.

[자료 1-1] 전쟁 타임라인



출처: RFS Team3

전쟁 장기화에 따른 수혜 기대감은 이미 시장에 상당 부분 선반영된 상태라 판단한다. 향후 주가 차별화는 단순 기대감 확대가 아닌, 실적·수주로 연결되는 속도에서 결정될 가능성이 높다. 특히 종전 이후에도 에너지 공급망 재편과 LNG 인프라 투자 확대는 지속될 가능성이 높다는 점에서, 본 리서치팀은 **피팅 산업의 수혜 가능성에 주목한다**. 이에 **Top-Pick으로 태광(023160.KQ)**을 제시한다.

II. Industry Analysis

중동 중심의 글로벌 에너지 공급망은 지정학적 충격이 반복되며 구조적 재편 국면에 진입했다. 공급 불안이 심화될수록 에너지 수입국의 LNG 의존도는 상승한다. 이에 따라 LNG 터미널 및 운반선 등 관련 인프라 투자가 확대된다. 본 리서치팀은 이러한 에너지 패러다임 전환이 수년에 걸친 인프라 투자 사이클을 촉발할 것으로 판단하며, 그 수혜의 출발점으로 배관용 피팅을 지목한다.

1. 막혀버린 호르무즈: 잠재 리스크가 '현실'이 되다.

수십 년간 가정으로만 존재했던 호르무즈 봉쇄 시나리오가 현실화됐다. 호르무즈 해협은 전세계 LNG 및 원유 해상 물동량 20%가 오가는 글로벌 에너지 공급망의 유일한 해상 관문이다. 수십 년간 이란은 봉쇄가 드를 수차례 꺼내 들었으나, 실제로 실행한 적은 단 한 번도 없었다. '26년 3월 그 공포가 현실이 됐다.

봉쇄 선언과 동시에 시장의 판이 바뀌었고, 유가가 그 중심에 섰다. 해협의 봉쇄로, 우회할 수 있는 시설은 사우디와 UAE가 유일하며, 카타르, 이라크 등은 운송 차질이 불가피하게 되었다. 유가는 휴전 및 개방 선언에 급락, 재봉쇄 소식에 반등하는 등 혼조세가 지속되었다. 특히 브렌트유는 폐쇄 12일 만에 배럴당 100 달러를 돌파했고, IEA가 30개국 비축유 4억 4,200만 배럴을 방출했음에도 고공권을 벗어나지 못했다. 이는 실물 공급 차질이 가격 결정의 핵심변수로 전환됐음을 의미한다.

그러나 호르무즈 봉쇄가 드러낸 본질적 취약점은 유가 상승이 아닌, 에너지 공급망 그 중에서도 LNG로 리스크가 확산된 데에 있다. 이란의 드론 공격으로 카타르의 핵심 LNG 생산 거점인 라스라판 단지가 가동을 멈추고, 카타르에너지가 불가항력을 선언하면서 글로벌 LNG 공급의 20%가 순식간에 증발했다. 그러나 주요 수입국의 LNG 비축 가능 기간은 최대 30일로, 대체 공급선 확보에 필요한 물리적 최소 시간과 일치한다. 봉쇄가 3개월을 넘으면 LNG 가격 200% 상승, 에너지 집약 업종의 실질 생산비 총액은 그 2~3배로 확대된다. 즉, LNG 공급 절벽은 가격 문제가 아닌 실물경제 붕괴의 방아쇠가 될 전망이다.

이에 따라 본 리서치팀은 글로벌 에너지 공급 구조의 재편의 중심에는 LNG가 있다고 판단한다.



'26년 3월 2일- 호르무즈 봉쇄 선언

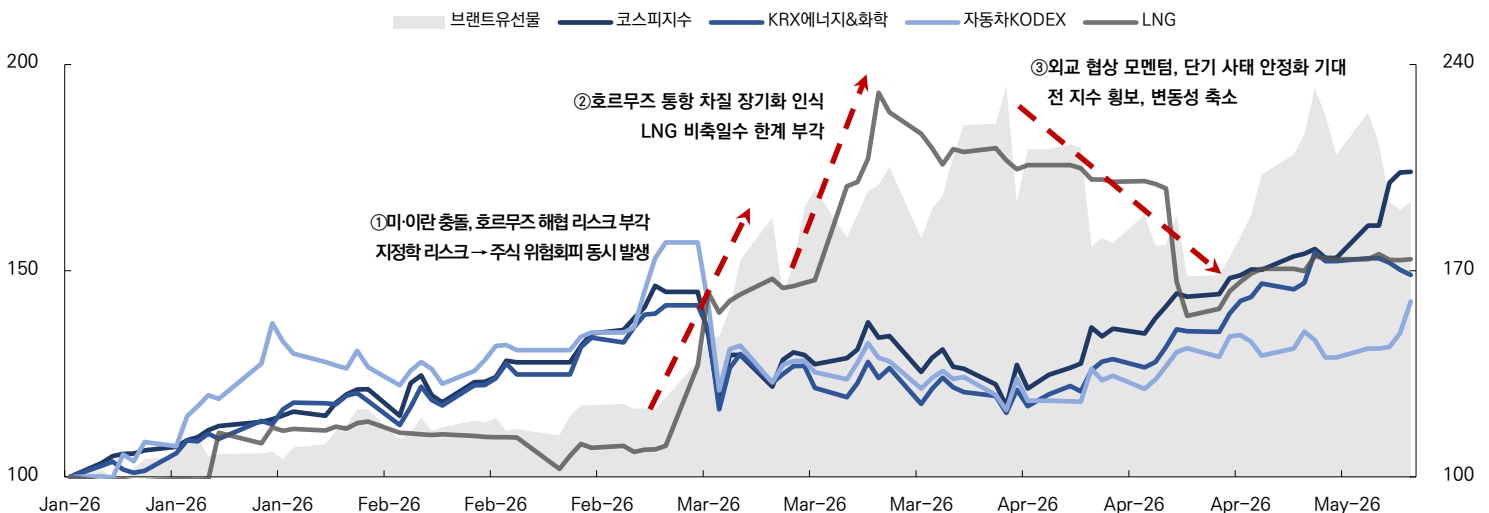
WTI+11%

VIX +8%

호르무즈 봉쇄의 본질적 취약점은
LNG의 공급 절벽

[자료 2-1] 전쟁이후 주요 산업흐름

(2026년 1월=100)



출처: Investing.com, RFS Team 3

2.핵심은 LNG: 왜 원유가 아니라 LNG인가?

LNG가 핵심인 이유:

- 1)어려운 비축
- 2)전력에 직결되는 자원
- 3)대체불가능한 자원

LNG는 ①비축이 어렵고, ②전력에 직결되며, ③대체 공급 여력도 없는 에너지원으로, 이번 전쟁에서 원유보다 더 심각한 병목 자원으로 부상했다. '40년까지 글로벌 LNG 수요는 현재 대비 68% 증가할 것으로 전망되며, 전력 중심의 비탄력적 수요 특성상 감소 여지는 제한적이다. 반면 물리적으로 제한된 환경에 따라 LNG시장은 공급 부족 국면에 진입했다.

①어려운 비축: -162°C 극저온을 유지해야 하는 LNG는 전략 비축 자체가 불가능하다. 원유는 상온 보관이 가능해 주요국 대부분이 90일 이상 버틸 수 있으나, LNG는 -162°C 극저온을 유지해야 한다. 한국은 최대 30일, 대만은 11일, 파키스탄과 방글라데시는 3일이 한계에 불과해, 공급 차질이 곧바로 수급 불안과 가격 급등으로 이어진다.

②전력에 직결되는 자원: LNG 발전 의존도는 싱가포르 90%, 대만 50%, 한국 40%로, 비축도 못 하는 에너지원이 국가 전력망의 핵심 연료라는 점이 이번 사태를 전력 안보 위기로 만들었다. 한국은 非호르무즈스팟 물량을 프리미엄 없이 긴급 구매 중이며, 대만은 석탄 발전을 임시 재가동하며 롤링 블랙아웃으로 버티고 있다. LNG 공급 차질은 반도체·철강 등 산업 생산뿐 아니라 경제 전반의 생산 차질로 이어진다.

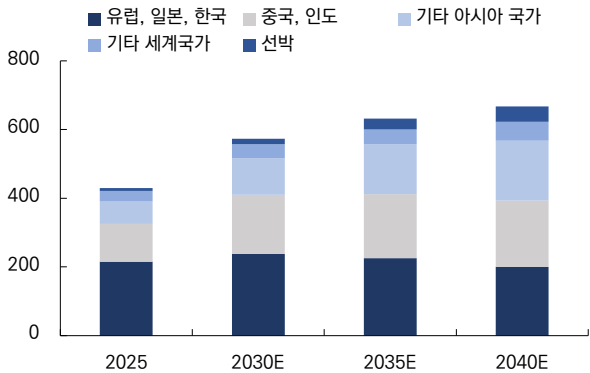
③대체불가능한 자원: 재생에너지와 원자력은 단기 대체가 불가능하며, LNG는 사실상 유일한 즉시 대응 가능한 에너지원이다. 원자력은 완공까지 최소 13~15년, 재생에너지는 간헐성 문제로 베이스로드 대체가 불가능하다. 또한 재생에너지 비중이 높아질수록 출력 변동을 메울 백업 전원으로서 LNG 수요가 함께 늘어날 전망이다.

[자료 2-2] 2040년까지 LNG 수요 전망

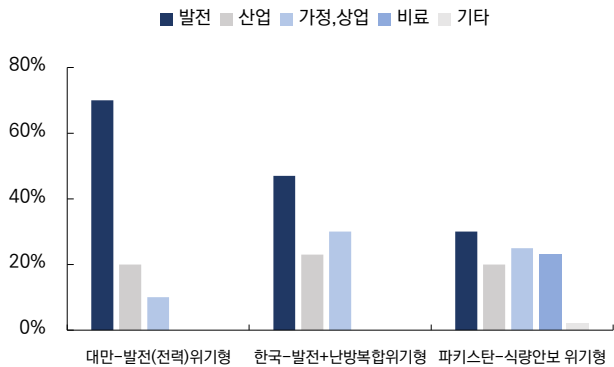
(단위: MPTA)

[자료 2-3] 국가별로 상이한 가스 사용처

(단위: %)



출처: Shell, RFS Team 3



출처: IEEFA, RFS Team 3

[자료 2-4] 호르무즈 해협 LNG의존 주요국가, 가스 발전 비중 및 LNG비축일수

국가	호르무즈 LNG 의존도(가스공급대비)	가스발전비중	LNG 비축일수
파키스탄	약 99%	25%	~3 일
방글라데시	약 72%	50%	수일
인도	약 53%	제한적	수일~1 주
이탈리아	약 45%(LNG 수입 중)	높음	지하 가스저장소 별도 운영
대만	약 38%~40%	약 50%	~11 일
한국	약 15~35%	약 40%	~30 일
싱가포르	약 15~35%	약 90%	수일~1 주
일본	약 5~10%	약 35%	~19 일
중국	약 6%	제한적	파이프라인 대안보유
유럽 전체	약 7%(LNG 수입대비)	국가별 상이	지하가스 저장소(90% 총전의무)

출처: IEEFA, RFS Team 3

3.에너지 공급구조 재편: 방향은 하나다. 미국 LNG

호르무즈 사태는 에너지 공급망의 지역적 분산을 가속화하고 있으며, 그 중심에는 미국이 있다고 판단한다. 이번 전쟁으로 호르무즈 해협이 언제든 불가항력 상태에 빠질 수 있다는 불안감이 조성되었고, 카타르산 LNG 의존도가 높은 국가들의 에너지 수입 다변화 혹은 자립 수요로 이어질 것으로 전망된다. 미국은 우크라이나-러시아 전쟁과, 유럽 국가들의 탈러시아 수혜를 받으며 전세계 최대 LNG 수출국으로 부상함과 더불어, 이번 전쟁에서도 카타르의 불가항력 선언과 함께 미국 LNG 의존도가 확대될 전망이다.

탈중동이라는 수입국의 수요와 미국 LNG 인프라 투자가 맞물려, 북미 중심의 ①신규 LNG 공급 확대가 전망된다. 이에 따라 '25년~'30년 非호르무즈 루트를 통해 신규로 가동될 LNG 액화 용량은 기존 글로벌 LNG 교역량의 60%로 분산형 공급망 구축은 계속해서 가속화될 전망이다. 특히 CP2 LNG, Port Arthur LNG Phase 2, Louisiana LNG 등 주요 프로젝트들이 이미 착공에 돌입하며, 공급 확대는 본격화되고 있다.

미국 LNG 시대의 개막은 곧 ②LNG선 슈퍼사이클의 시작점이 될 전망이다. 미국 걸프만에서 아시아까지의 항로는 중동 대비 거리가 1.6배 이상 길며, 동일한 물량을 나르기 위해선 그만큼 더 많은 선박이 필요하다. 따라서 LNG선 신조 발주는 '25년 37척에서 '26년 125척으로 급증할 것으로 전망되며, 미국 LNG 프로젝트에서만 파생되는 신규 수요는 549척으로 추산된다. 결국 이번 전쟁이 만들어낸 수혜는 LNG 인프라와 조선 기자재로 귀속될 것을 전망한다.

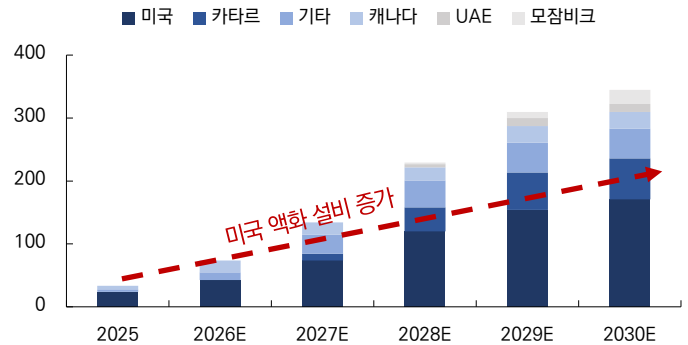
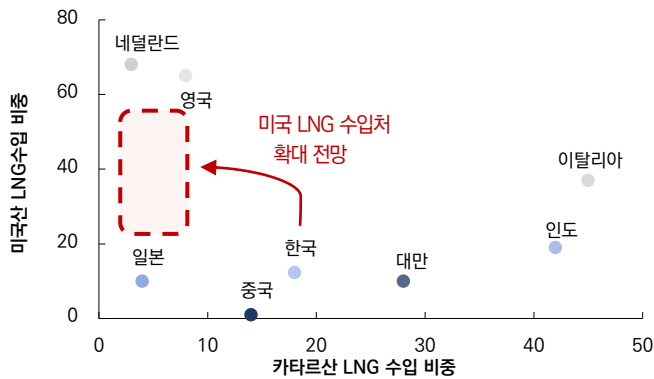
에너지 공급망 지역적 분산 중심은 미국,
미국 LNG 의존도 확대 전망

[자료 2-5] 호르무즈 해협은 에너지 안보의 핵심지

(단위: %)

[자료 2-6] LNG 액화 설비 누적 증설 전망

(단위: bcm/yr)



출처: IEA, RFS Team 3

출처: IEA, RFS Team 3

4.그래서 뭐시 중헌다: 동나버린 LNG를 생산하고 조달하는 시설

배관 없이는 LNG도 없다. 피팅은 모든 LNG 인프라에서 가장 먼저 집행되는 기자재로, 에너지 인프라 CAPEX가 집행되는 순간 피팅 수요는 가장 먼저 움직인다. 일반적인 플랜트 프로젝트에서 피팅은 EPC 본 계약 이후 설계가 확정되는 시점, 통상 6개월~1년 뒤 발주가 집행된다. 배관 경로가 결정되는 순간 피팅 스펙이 함께 확정되고, 배관 공사가 시작되기 전에 피팅이 먼저 현장에 도착해 있어야 하기 때문이다.

이러한 피팅산업의 수혜는 세가지 방향에서 몰려온다. ①미국 LNG 발주 확대는 물량이 아닌 믹스 전환이 핵심으로, 극저온 공정의 고사양 재질 요건이 단가와 물량을 동시에 끌어올릴 전망이다. 또한, ②LNG선은 적당 수천 개의 피팅이 투입되고 운항 중 지속 교체가 발생해 발주 증가가 동사의 실적 개선에 기여할 것으로 사료된다. 나아가 종전 후 ③중동 재건은 기존 도면과 간소화된 인허가를 기반으로 정치적 결정 즉시 발주가 집행되고, 피격 배관의 전체 교체 원치상 발주 규모가 큰 폭으로 기존 규모를 상회할 것으로 예상된다.

이에 본 리서치팀은 피팅산업에 주목할 것을 제안한다.

피팅: 배관시스템 내 방향 전환 및
서로 다른 구경의 배관을 연결하는
접합 기자재

5. 누가 1등할래: 피팅산업內 가장 fit한 기업은?

국내 피팅 산업은 태광과 성광벤드가 양분하며, 두 기업 모두 미국 LNG·중동·조선이라는 동일한 수혜 구조에 놓여 있다. 다만 같은 수혜 구조 안에서도 수혜의 크기는 다르다. 본 리서치팀은 ①믹스 개선 여력, ②납품 CAPA, ③AVL 레퍼런스를 보유한 기업에 주목할 것을 제안한다.

①**미국 LNG**: 미국 LNG 수혜는 물량 증가가 아닌 제품 믹스 전환에서 더 크게 작동한다. STS·합금강 비중 확대 여지가 남아 있는 기업일수록 LNG 프로젝트 확대가 ASP와 OPM을 동시에 끌어올리는 이익 레버리지로 작용하기에, 믹스 개선 여력이 온전히 남아 있는 기업에 주목해야 한다.

②**제품 커버리지·CAPA**: 수주 급증 국면에서 실질적 수혜의 크기는 수주 여력이 아닌 납품 여력이 결정한다. 지속적으로 CAPA를 확장하고, 제품 스펙트럼을 넓혀온 기업이 수혜를 온전히 흡수할 전망이다.

③**중동 재건**: AVL 등재 여부는 입찰 참여 자격이 아니라 직발주 여부를 가른다. 납품 기간이 3~5년에 달하는 구조에서 초기 수주 선점은 후속 발주까지 연결되어 중장기적 매출 기반이 된다. 중동 핵심 국영기업 AVL에 등재된 기업이 우선적으로 재건 수요를 받을 것으로 전망한다.

▶ Top-pick: 태광(023160.KQ)

본 리서치팀은 에너지 인프라 기자재 산업 내 탑픽으로 태광(023160.KQ)을 제시한다. 동사는 높은 수출 비중을 보유한 기업으로 국내 경기보다 글로벌 플랜트, 에너지 인프라 투자 확대에 직접적인 영향을 받는다. 에너지 다변화, 자립화가 중요해진 지금, 가장 수혜를 받을 기업으로 판단한다.

여기에 LNG 인프라 확대에 따른 P 상승과 Q 확대가 동시에 작동할 것으로 예상되며, 향후 수년간 차별화되는 실적 가시성을 보여줄 것으로 판단한다. 미국 LNG 수요가 확대되며 이를 소화할 수 있는 CAPA를 보유한 동사는, 미국 LNG 매출 확대를 통한 제품 믹스개선 및 이익 확대가 예상된다. 또한, 핵심 기업들의 AVL 등재가 완료된 동사는 종전 후 재건 수요가 동사의 중장기 매출을 견인할 전망이다.

[자료 2-7] 태광 주가분석

(단위: 원)



출처: Clarksons, RFS Team 3

III. Company Overview

동사는 국내 최대 피팅 업체로 '25년 매출액 2,969억 원(YoY +11%), 영업이익 387억 원(YoY +13%)을 기록했다. 최근 미국-이란 전쟁에 따른 미국 내 LNG 인프라 구축 가속화, 노선 우회로 인한 LNG선 수요 증대, 그리고 중동 지역 재건 사업 본격화라는 '3중 수혜'가 맞물리며 향후 폭발적인 이익 모멘텀을 실현할 것을 전망한다.

기업개요

동사는 1965년 설립된 산업용 파이프 피팅 전문 제조업체로, 석유화학·가스·조선·발전 플랜트 등 산업 전반에 배관 연결 핵심 기자재를 공급하고 있다. 매출의 82.5%가 수출에서 창출되는 수출 주도형 사업 구조로, 중동과 북미를 양대 수출 시장으로 영위하고 있다.

주요 발주처는 사우디 아람코·카타르에너지 등 중동 국영 에너지기업으로 구성되며, 국내 EPC사를 통한 간접 수주도 병행한다. 삼성중공업·한화오션 등 국내 조선사도 고객사로 보유 중에 있다.

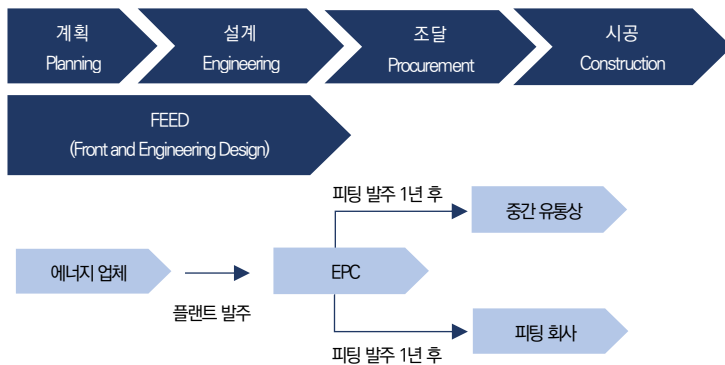
Business model

동사는 산업용 파이프 피팅을 생산·공급하는 기업으로, 글로벌 에너지·플랜트 밸류체인 내에서 배관 접합 기자재의 핵심 공급자 역할을 수행한다. 피팅은 배관 시스템 내 유체 흐름을 연결·제어하는 필수 부품으로, 석유화학·LNG·발전·조선 등 모든 플랜트 설비에 필수적으로 적용된다. 동사의 실적은 글로벌 에너지 인프라 투자 및 플랜트 발주 사이클과 높은 연동성을 보이며, 특히 중동·북미 중심의 LNG 및 석유화학 투자 확대 국면에서 수혜가 확대되는 구조다.

수익 구조는 EPC사 및 발주처 기반 프로젝트 수주형 모델이다. 동사는 사우디 아람코, 카타르에너지 등 중동 국영 에너지기업과 국내외 EPC사를 통해 수주를 확보하며, 프로젝트 진행 단계에 따라 순차적으로 매출을 인식한다. 제품 납기까지는 통상 3~6개월이 소요된다.

대형 플랜트 프로젝트 특성상 피팅 발주는 공정별로 분할 집행되며, 이에 따라 수주잔고 기반의 중장기 매출 가시성이 확보되는 구조를 가진다. 또한 고객사 승인과 레퍼런스가 요구되는 산업 특성상 진입장벽이 높아, 기존 공급사 중심의 수주 집중도가 유지되는 경향이 있다. 이에 따라 주요 발주처 AVL 등재 여부가 재발주 및 신규발주에 영향을 미친다.

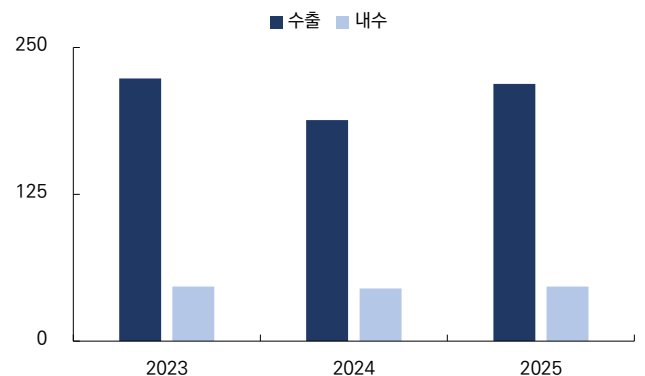
[자료 3-1] 수익인식 구조



출처: RFS Team 3

[자료 3-2] 국내·수출 매출액 차이

(단위: 십억 원)



출처: 태광IR, RFS Team 3

사업부별 분석

동사는 1)플랜트 기자재, 2)2차전지 기자재, 3)부동산 임대 사업을 영위 중에 있다.

1)플랜트 기자재는 동사 매출의 89.4%를 차지하는 핵심 사업부이다. 배관 시스템 내 방향 전환·분기·구경 변환을 담당하는 산업용 피팅을 제조·공급한다. 석유화학·가스·발전·조선 등 에너지 인프라 전반에 필수적으로 투입되는 기자재로, 플랜트 신규 건설 및 유지보수 발주에 연동되는 구조를 지닌다.

주요 고객사로는 국내 조선사인 삼성중공업·한화오션과 중동 국영 에너지기업인 사우디 아람코·UAE 아드녹·카타르에너지·KNPC·BAPCO 등이 있으며, 현대건설·현대엔지니어링 등 국내 주요 EPC사를 통한 간접 수주 또한 병행하고 있다.

2)2차전지 기자재는 동사의 매출 10.1%를 차지하는 사업부이다. 2차전지 배터리 제조 공정 중 극판·조립 공정에 투입되는 초정밀 장비 부품을 생산하는 사업부이다. 삼성SDI·LG에너지솔루션 등 주요 배터리 제조사의 생산라인 설비에 부품을 공급하며, 고객사의 공장 증설 투자 사이클에 실적이 연동된다.

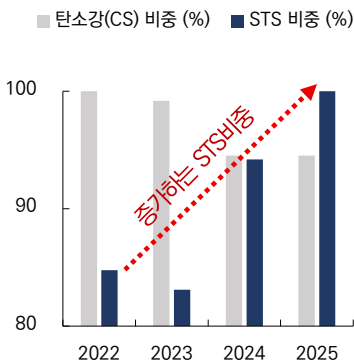
‘25년 북미 시장 확대를 위한 초기 고정비가 반영되어 영업이익자를 기록했으나, 이는 선제적 투자로서 미국 조지아 법인의 본격 가동 및 매출 증대를 전망한다. 또한 반도체, ESS 시장의 확대에 따라 신규 아이템 매출 확보를 예상한다.

3)부동산 임대는 동사의 매출 0.5%를 차지하는 사업부이다. 서울 한남동 소재 건물의 임대 및 전시기획을 영위하는 사업부로, 연결 매출의 0.4%를 차지한다.

주요 원재료 분석

동사의 핵심 원재료는 Pipe와 Plate로, 이를 가공하여 Elbow·Tee·Reducer 등 8만 종 이상의 피팅 제품을 생산한다. 소재별로는 탄소강과 STS 두 축으로 구분되며, 전방 프로젝트 특성에 따라 투입 소재가 결정된다. 최근 주요 제품의 재질 다양화로 인한 특수강 분야와 고품질 제품 생산으로 STS·Alloy 계열의 비중이 증가하고 있으며, 이에 따른 제품 믹스 개선이 전망된다.

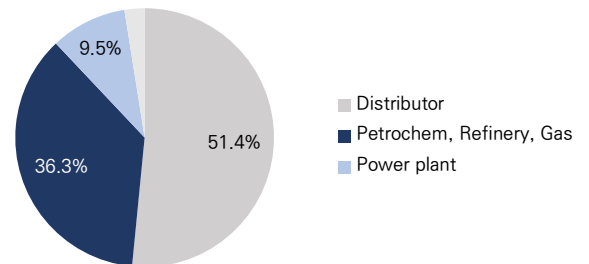
원재료 매입 구조의 경우, ‘25년 기준 Pipe·Plate 등 원재료가 매입액의 71.7%를 차지하며, 용접·절단 등 외주가공이 28.3%를 구성한다. 원재료는 국내외 구매선을 병행 활용하며, 수입 원재료의 경우 환율 변동에 따른 비용 부담이 발생한다. 다만 수출 비중이 높은 구조상, 환율 상승이 동시에 가격경쟁력 제고로 작용하는 헤지 구조를 보유하고 있다.



[자료 3-3] 원재료 소재/용도/사진

소재	용도	사진
탄소강	정유플랜트 비교적저가, 저수익성	
스테인리스	LNG, 석유화학 플랜트 해양플랜트 카본에 비해 높은 마진	
합금강	가스, 해양플랜트 고가, 고수익성 가장 높은 마진	

[자료 3-4] 사업부별 매출비중



IV. Investment Point

Investment Point 1. LNG라는 큰 시장

'27E LNG 중심의 에너지 시장 재편에 따라 동사의 북미향 매출 1,093억 원(YoY +40.3%)을 전망한다. 미-이란 전쟁으로 글로벌 LNG 공급축이 미국으로 이동하며 FID가 급증, 이에 따른 LNG 플랜트 피팅과 국내 조선사의 LNG 수주 증가가 동시에 맞물릴 것이다. 공급자 우위 시장 내 Q 확대와 고마진 STS 믹스 개선으로, 동사는 역대 최대 매출과 OPM 상승을 달성할 것으로 판단한다.

1.자 이제 누가 LNG 공급 중심이지? : 미국

1)이제 내가 갑이야: 영업 레버리지 극대화 시작

①수요 >공급 구조의 프리미엄

LNG 프로젝트 FID 가속화에 따른
공급자의 수익성 극대화

미국의 LNG 패권 장악을 위한 LNG 프로젝트 FID 가속화에 따라, 수요가 공급을 추월하며 '26E LNG 매출 407억 원(YoY +208%)을 전망한다. '25년 미국 FID는 전세계 LNG FID의 90%를 차지하며, 단기간 내 피팅 수요 급증을 유발하고 있다. 이에 따라 피팅 산업은 공급 부족 국면에 진입하며 공급자 우위 시장이 형성되고 있다고 판단한다. 특히 고정비 비중이 높은 산업 특성상, 수요-공급 환경 변화에 따라 수익성이 크게 변동한다. 이에 따라 역대 최대 수주와 함께 본격적인 영업 레버리지 효과가 나타날 것으로 전망한다.

②고부가가치 STS 비중의 확대

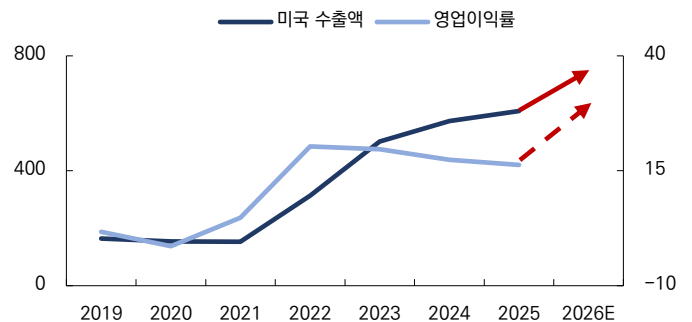
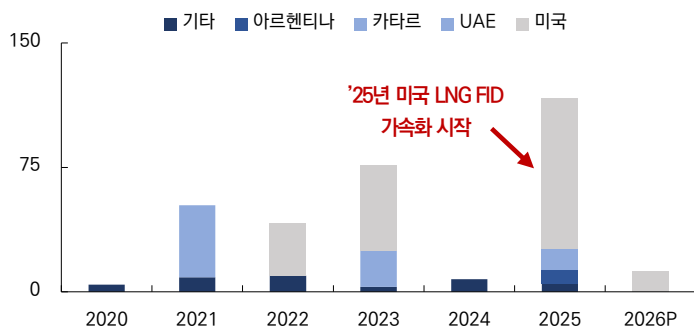
STS 믹스 개선으로 OPM 향상

북미향 LNG 프로젝트 확대에 따른 STS 믹스 개선으로, '26E 영업이익 485억 원(YoY +14.4%) 달성이 기대된다. 극저온 LNG 터미널 특성상 STS 및 고탄소강 수요가 동반 증가하는 구조로, 탄소강 대비 OPM 5% 이상의 고수익 재질 비중이 지속적으로 높아질 전망이다. 특히 동사는 현재 북미 수출액이 607억 원으로, '26E 779억 원까지의 확대 과정에서 믹스 개선 효과가 경쟁사 대비 더욱 클 것으로 판단한다.

[자료 4-1] 글로벌 LNG Capacity FID

(단위: bcm/yr) [자료 4-2] 미국 수출액과 영업이익률 전망

(단위: 억 원, %)



출처: IEA, RFS Team 3

출처: 태광IR, RFS Team 3

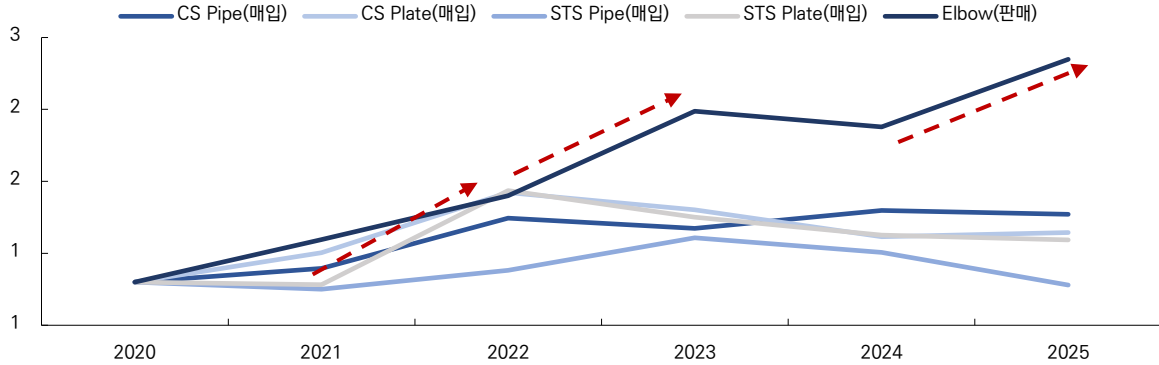
③가격 협상력과 관세 리스크 해소

'25년 OPM 훼손의 핵심 요인이었던 모든 수출 비용 부담은 점진적으로 완화될 전망이다. '25년은 전반적인 수출 비용 상승이 선반영된 반면, 장기계약 중심의 판가 구조로 가격 전가가 지연되어 마진이 훼손된 과도기 구간이었다. '26년은 미국 내 생산업체 부재와 중국산 배제에 따른 공급 공백이 고착화되며, 가격 결정권이 공급자 측으로 이동할 것으로 전망한다.

'26년부터 대미 관세 비용의 제품가격 전가를 통한 동사의 실질적인 마진 개선이 전망된다. 특히 동사는 '22~'23년 니켈 가격 급등기에도 원가 상승분을 상회하는 판가 인상을 통해 20% 이상의 OPM을 기록한 바 있어, 가격 전가 능력은 이미 검증됐다. 이에 따라 판가 인상 폭이 비용 증가분을 상회해, 동사의 수익성은 확대될 것이다.

[자료 4-3] 원재료 매입/판매 단가 변동성

(2020년 1월~1)



출처: 태광IR, RFS Team 3

2)우리보다 잘 만드는 기업 있으면 나와봐: 태광

동사는 글로벌 경쟁사 대비 압도적인 CAPA와 지속적인 증설을 통해 북미 LNG 수주를 흡수할 준비가 완료됐다. 동사의 용접용 CAPA는 19만톤으로 산업내 핵심 경쟁사인 성광 18만톤보다 앞서며 유럽 경쟁사 Allied Group Companies 10만톤, Tecnoforge 3만톤 대비 약 2배, 6배 달하는 세계 최고수준이다. 전년도 5천톤 확장에 이어 수요 증대에 맞춘 CAPA확장 기조를 유지하며, 늘어나는 미국 수주의 더 큰 파이를 확보할 전망이다.

글로벌 탑 용접용 피팅 CAPA & 커스터마이징 능력

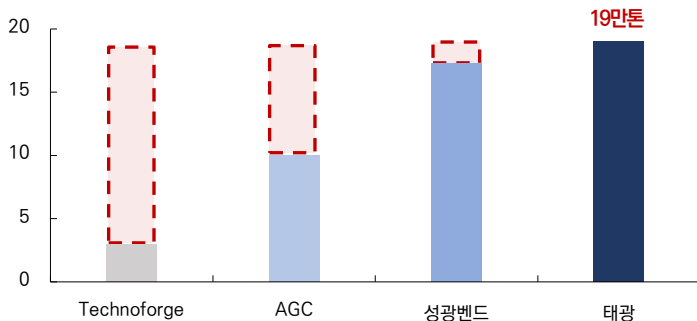
제조 피팅 8만여 종·금형 5,000개 이상의 업계 최고 커스터마이징 역량을 바탕으로, 수주전에서의 공급 우위를 확보할 전망이다. 피팅 수주산업 특성상 발주처의 복잡한 사양 대응력이 경쟁력의 핵심이며, 금형·설비 등 제조 인프라는 대규모 선제 투자 없이 구축이 불가능하다. 동사가 선제적으로 구축해온 인프라는 경쟁사가 단기간에 복제할 수 없는 견고한 해자로 작용하여, 북미 LNG 고부가가치 수주의 안정적 확대를 이어갈 것으로 판단한다.

[자료 4-4] 산업용 피팅 주요 4개사 CAPA

(단위: 일만 톤)

[자료 4-5] 주요 품목 CAPA 비교

(단위: 톤)



출처: 언론종합, RFS Team 3

태광	종류	성광벤드
110,000	Elbow	101,000
37,000	Tee	39,300
13,000	Reducer	19,200
18,000	Cap	7,785
5,000	Seamless Pipe	3,000
183,000	주요 품목 합	170,285

출처: 각 사, RFS Team 3

과거 조선向 매출 비중 고점
 '15년 19.7%
 → '26E 조선向 매출 비중 31%

174k CBM선 기준 1,000만톤 운반 시
 카타르산 LNG 11척
 미국산 LNG 18.2척 필요

[자료 4-6] 미국, 카타르산 LNG 항로



출처: RFS Team 3

2. 조선제일피팅

본 리서치팀은 동사의 조선向 매출 비중이 과거 사이클 고점 수준 이상으로 확대될 것으로 판단한다. 1)국내 조선 3사의 LNG선 수주 확대와 2)LNG선 및 FLNG가 주는 장기 수익성은 '27E 동사의 조선向 매출 374억 원(YoY +10%)으로 이어질 전망이다.

1)국내 조선 3사의 LNG선 수주 확대

국내 조선 3사의 LNG선 수주는 '27E 93척으로 역사적 고점에 근접할 전망이다. 이는 ①중동 지정학 리스크 확대에 따른 글로벌 LNG 물동량 증가와 ②한국으로 집중된 LNG선 발주에 기인한다.

①중동발 리스크

마-이란 전쟁으로 세계 LNG 공급 시장이 미국 중심으로 개편됨에 따라, LNG 거래량 확대가 선박 발주 증가로 직결되는 구조가 형성됐다. 미국산 LNG는 카타르산 대비 운송거리가 1.6배로 동일 물동량 운반에 필요한 선박 수 자체가 증가한다. 미국은 현재 높은 인건비와 숙련 인력 부족으로 상선 건조 경쟁력을 상실한 상태이기에 증가하는 LNG선 수요는 해외 발주로 전환될 수밖에 없다. 이 구조에서 글로벌 LNG선 발주 확대의 수혜는 건조 역량을 보유한 국내 조선 3사로 집중될 것으로 판단한다.

②한국으로 집중된 LNG선 발주

국내 조선 3사는 ①미국의 중국 규제와 ②기술 장벽이 동시에 맞물리며 글로벌 LNG선 발주 과반 이상을 흡수할 전망이다.

국내 조선사들은 미국의 대중 제재 강화에 따른 반사 수혜를 받을 것으로 기대한다. 미국은 안보 우려를 이유로 중국 조선소 건조 선박에 대해 18~33\$/NT 수준의 추가 비용 부과를 추진하고 있어, 비용부담으로 글로벌 선주들의 중국 조선소 선호도가 악화될 것으로 판단한다. 이에 따라 높은 기술력과 생산 안정성을 보유한 국내 조선사로의 수혜가 전망된다. 이는 한국이 세계에서 두 번째로 건조량이 많은 국가로서, 대체 건조 수요를 흡수하기 충분한 여력을 보유하고 있음에 기인한다.

또한 LNG선 Full-Ship 건조는 높은 기술 난도를 요구하는 만큼, 관련 기술력을 확보한 국내 조선사로 수주가 집중되는 구조가 지속될 전망이다. LNG선은 -163℃ 극저온 운반 환경으로 멤브레인 화물창 기술과 트랙 레코드가 동시에 요구되는 고난도 선종이다. 현재 해당 기술력을 기반으로 대형 LNG선 full-ship 건조가 가능한 국가는 한국과 중국 두 국가로 한정된다. 그러나 미국의 제재로 중국 조선소가 배제될 경우, 한국이 그 유일의 선택지가 될 것으로 예상된다.

중국 내 건조 선박 이용 선사 수수료	
기간 (시행시기)	순 톤수 기준 (\$/NT)
2025-10-14	\$18
2026-04-17	\$23
2027-04-17	\$28
2028-04-17	\$33

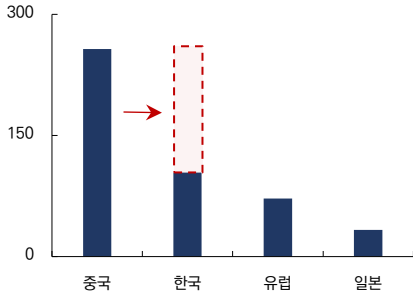
더하여 국내 조선업계는 미국 대비 약 65배 높은 건조 레퍼런스를 보유하고 있어, 향후 신규 발주 확대를 견인할 것으로 판단한다. 압도적인 건조 레퍼런스는 안정성·납기 대응력·선주 신뢰도로 직결되며, 이는 곧 국내 조선사의 LNG선 발주 확대로 이어질 전망이다. 지난 10년간 국내 조선사들은 총 2,405척의 LNG선을 건조한 반면, 미국의 건조 실적은 37척으로 약 65배 이상의 건조 실적을 보유하고 있다. 이는 글로벌 LNG선 시장 내 국내 조선업계의 압도적인 기술력과 생산 역량을 정량적으로 보여주는 지표로써, 국내 조선사가 글로벌 LNG선 수주의 80%를 차지할 것으로 전망한다.

[자료 4-7] '26년 국기별 선박 수주 잔고

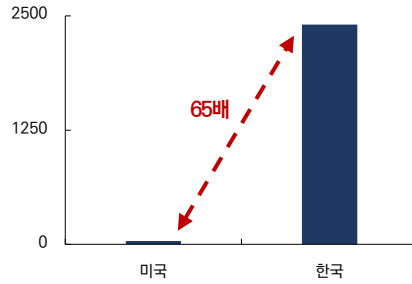
(단위: 척) [자료 4-8] 미국, 한국 건조실적

(단위: 척) [자료 4-9] 향후 조선 3사 선박 인도량

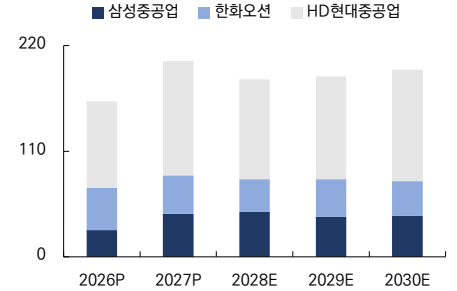
(단위: 척)



출처: Clarksons, RFS Team 3



출처: Clarksons, RFS Team 3



출처: Clarksons, RFS Team 3

2) LNG 및 FLNG의 매출 가시성 확보

① LNG선 발주 확대와 ② FLNG의 높은 수익률은 동사의 장기 실적 가시성을 결정짓는 핵심 동인으로 작용할 전망이다.

일반 선박 대비 3배 높은 수익성을 제공하는 LNG선은 동사의 안정적 매출 성장에 기여할 것이다. LNG선은 고사양 배관 적용으로 생산 공정과 납기 기간이 길어, 피팅 매출이 일반 선박 대비 1.6배 길 것으로 판단한다. LNG 수요 증가에 따른 신규 LNG선 발주 확대는 장기적인 매출 인식 구조를 통해 동사의 실적 가시성을 높이는 요인으로 작용할 전망이다.

FLNG는 일반 선박 대비 총 54배 높은 수익성으로, 발주 증가에 따라 동사의 조선향 매출이 비선형적으로 증가할 전망이다. FLNG는 조선 내 LNG 프로젝트 중 가장 큰 규모로 한 기간당 매출 기여도가 LNG선의 9배에 해당한다. 또한 매출 인식 기간 역시 LNG선 대비 약 1.8배 길어, FLNG 수주 확대는 단순 일회성 매출 증가를 넘어 중장기 실적 안정성 강화로 이어질 전망이다. 국내 조선사들의 FLNG 발주 증가가 지속될수록 동사의 조선향 매출 성장세 역시 강화될 것으로 판단한다.



[자료 4-10] 피팅 매출 인식 시기

선박별 피팅 납부시기 차이																	
분기	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q	6Q	7Q	8Q	9Q	10Q	11Q	12Q	13Q	14Q	15Q	16Q	
비 LNG	설계 및 피팅주문		피팅납부시기 (3Q)			진수											
LNG	설계 및 피팅주문			피팅납부시기 (5Q)					진수								
FLNG	설계 및 피팅주문				피팅납부시기 (9Q)									진수			

출처: RFS Team 3

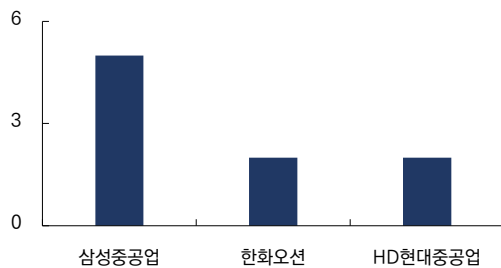
삼성중공업의 FLNG

본 리서치팀은 동사 고객사 중 FLNG 수주량이 가장 많은 삼성중공업에 주목하고자 한다. 삼성중공업은 글로벌 FLNG 시장 내 독보적인 트랙레코드를 기반으로 '30E까지 총 3기의 FLNG를 추가 건조할 것으로 전망한다. 더하여 ①'26년 70억 달러 이상의 FLNG 본계약 확정을 앞두고 있으며, ②미국산 LNG의 전략적 중요성 부각에 따라 후속 수주 역시 앞당겨질 가능성이 높다.

FLNG는 선체 전반에 걸쳐 장기간 피팅 공급이 지속되는 구조인 만큼 단발성 매출이 아닌 중장기 실적 레벨업을 기대한다. 큰 크기와 다량의 배관 수요에 기인해 '30E 건조 예정인 삼성중공업 FLNG는 4Q26~2Q29 동안 한 척당 일반 선박 대비 분기 기준 약 36배 수준의 수익성을 기여할 것으로 판단한다. 매출인식 구조를 고려했을 때, 해당 기간 FLNG 관련 매출은 전체 매출의 평균 약 38%를 차지할 것으로 판단한다.

[자료 4-11] '26~'29년 국내 3사별 건조 예정 FLNG 수

(단위: 척) [자료 4-12] LNG선, FLNG 크기 비교



출처: Clarksons, RFS Team 3

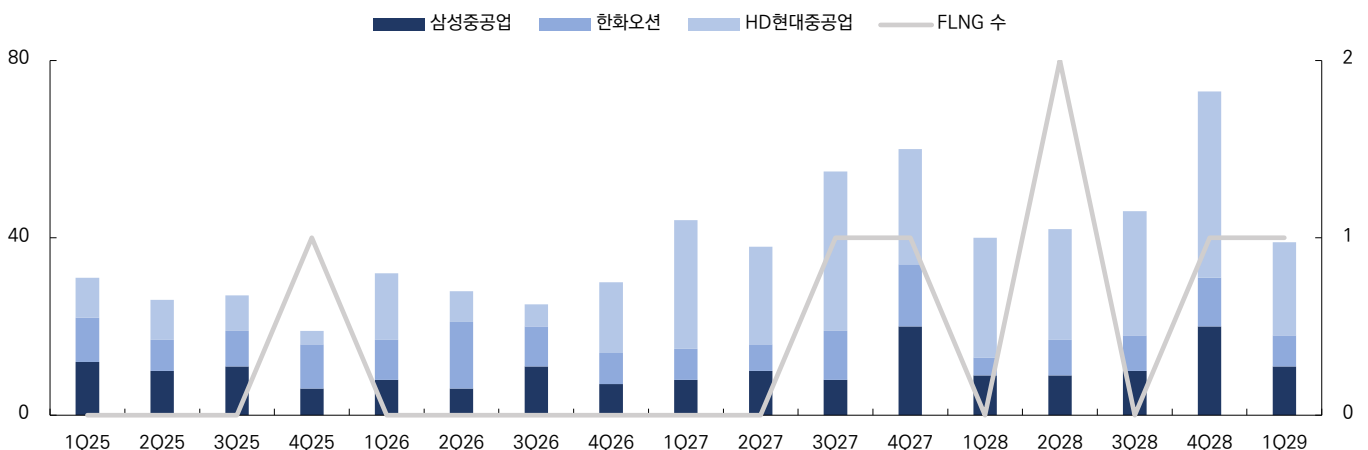
구분	LNG 선	FLNG
길이	290~300m	최대 488m
폭	45~50m	최대 74m
높이	26~27m	최대 110m
역할	LNG 운송	가스채굴+액화+저장+하역

출처: 언론종합, RFS Team 3

동사는 다년간 삼성중공업과 구축한 공급 레퍼런스를 기반으로 조선향 매출을 중장기적으로 확대해 나갈 것으로 판단한다. 장기간 축적된 공급 이력과 기술 인증을 통해 높은 기술적 해자를 확보하고 있으며, 이에 따라 신규 경쟁사 진입이 제한된 환경 속에서, FLNG 수주 확대에 따른 피팅 물량을 안정적으로 공급할 전망이다.

[자료 4-13] 수주잔고 전망

(단위: 척)



출처: Clarksons, RFS Team 3

LNG 17% 중단 = 연간 \$200억 손실
→ 복구 속도가 곧 국가 재정

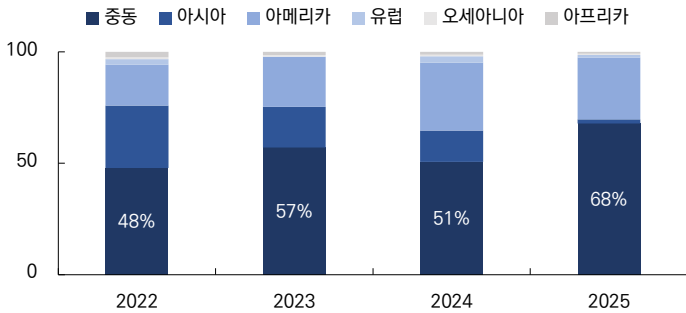
460,000bpd → 230,000bpd
세계 최대급 정유시설 절반 가동 중단

카타르의 라스라판 LNG 산업단지 파괴로 인한 신규 수주 1,164억 원을 전망한다. '22년 삼성E&A가 구축한 발주처와의 계약 관계 및 단지 내 엔지니어링 데이터는 동사의 피팅 공급 확대에 직결될 전망이다. 현재 카타르 연간 LNG 생산량의 약 17%가 생산이 중단된 만큼 즉각적인 발주가 불가피하며 피팅 리드타임 또한 1년에서 6개월로 단축될 것으로 판단한다.

사우디 주베일 소재 SATORP 정유시설 파격으로 대규모 복구 발주를 기대한다. 설비 전체가 긴급 가동 중단됐으며, 재가동 시점에도 정상 처리용량의 약 50% 수준에 불과해 피해 유닛의 전면적인 복구 발주가 이루어질 전망이다. 현재 현대건설·현대엔지니어링이 동일 부지에서 아미랄 프로젝트를 시공 중으로, 복구 자체 조달 과정에서 동사의 피팅 공급 확대가 기대된다.

[자료 4-15] 수출지역 별 매출 비중

(단위: %) [자료 4-16] 태광 중동지역 고객사



출처: 태광IR, RFS Team 3

출처: 태광IR, RFS Team 3



②기 확보 수주잔고

기차공 프로젝트 재개
↓
기존 납품사 직발주

기존의 중동 대형 프로젝트의 복구·재개 수요가 증집되며, 이에 대한 추가매출 발생을 전망한다. 사우디 자푸라 Phase II, 아미랄 화학단지 등 기차공 프로젝트는 공정 중단 이후 재개 시 피팅 재발주가 불가피하다. 특히 동사가 납품한 설비와 동일 스펙을 요구하는 재건 발주에서 대체 벤더 진입 가능성은 제한될 것으로 예상하며, 동사가 직발주를 수취할 것으로 전망한다.

대규모 수주잔고, 공급 차질에도
'26년 매출 성장 견인 전망

이러한 재건·재개 수요에 선행하여 확보한 '24년 중동 대규모 프로젝트 수주 매출 '26E 매출 1,543억 원을 전망한다. 사우디 파딜라·아미랄 수주를 비롯해 약 20조 원에 달하는 '24년 국내 EPC사의 중동 수주는 동사의 안정적인 매출 기반을 뒷받침할 예정이다. 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 공급 차질에도 불구하고, 동사의 '26년 매출 성장을 견인할 것으로 판단한다.

[자료 4-17] '24년 한국 EPC사 수주 현황

(단위: 억 원)

수주일	준공예정일	프로젝트명	국가/지역	참여 EPC 사	EPC 사 별 수주금액	한국 수주 합
2024-04	2027-09	사우디 Fadhili 가스 증설 프로젝트	사우디아라비아	삼성 E&A / GS 건설	삼성 E&A(매인): 86,973 GS 건설(PKG2): 16,775	103,748
2024-11	2029-06	카타르 Facility E IWPP (발전·담수)	카타르	삼성물산	삼성물산: 40,386	40,386
2024-04	2027-07	사우디 Amiral Cogen (열병합발전)	사우디아라비아	삼성물산	삼성물산: 8,791	8,791
2024-01	2044-06	오만 BARKA V IPP (발전)	오만	GS 건설	GS 건설: 7,297	7,297
2024-06	2047-02	오만 GHUBRAH III IPP (발전)	오만	GS 건설	GS 건설: 25,655	25,655
2024-11	2028-05	사우디 Rumah1 Power Plant	사우디아라비아	두산에너지빌리티	두산에너지빌리티: 11,018	11,018
2024-11	2028-05	사우디 Nairyah1 Power Plant	사우디아라비아	두산에너지빌리티	두산에너지빌리티: 10,964	10,964

출처: 각 사, RFS Team 3

V. Check Point

Check Point. 원전과 우주가 견인할 미래 큰 빛 (太 光)

동사는 1)원전과 2)우주항공 시장 진출을 통해 사업 포트폴리오를 다각화하고 있으며, 신규 성장동력 확보가 기대된다. 두 사업 부문 모두 고정밀 피팅을 요구해 기술적 진입장벽이 형성된 시장이다. 동사는 해당 피팅을 납기할 수 있는 기술력을 갖춘 회사로서 향후 두 시장이 성장함에 따른 수혜가 전망된다.

우크라이나·중동·에너지 안보 재편이 촉발한 글로벌 원전 르네상스

글로벌 원전 발주 사이클은 에너지 안보와 탄소중립이 동시 견인하는 중장기 사이클로 진입했다. 러시아산 PNG 단절과 호르무즈 리스크는 비산유국의 원전 수요를 확대시켰으며, 글로벌 신규 원전 건설 계획은 '26년 82GW 규모에서 300% 이상 증가한 총 364GW가 예정되어 있다. 미국 트럼프 2기 행정부 역시 원전 리쇼어링·SMR 상용화를 병행 추진하며 수요를 가속화하고 있다.

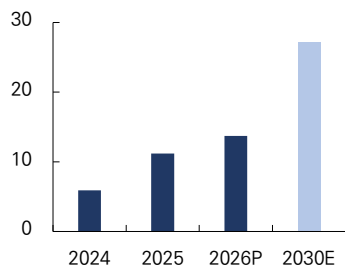
동사는 국내 원전용 피팅 과점 공급사로, 팀코리아 해외 원전 수주 사이클에 힘입은 원전용 매출 확대가 전망된다. 두산에너지빌리티·현대건설을 고객사로 주기기부터 배관 전 구간 공급이 가능하며, 5~7년 인증 장벽이 글로벌 4사 과점 체제를 고착화한다. 원전용 단가 프리미엄은 높은 OPM으로 직결되어, 원전 매출 비중 확대 시 동사의 외형·수익성 개선이 기대된다. '26~'27E 체코 두코바니 기자재 계약 공시를 필두로 이집트·UAE·사우디 등 팀코리아 수주 가능 시장의 순차 발주가 추가 사이클 진입 경로가 될 것으로 판단한다.

우주로 뻗어나갈 태광

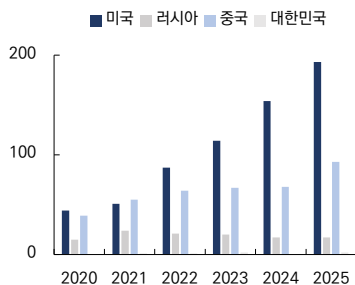
동사는 로켓 발사대용 고정밀 피팅 시장에 진출해, 초기 납품 이후 반복 교체 수요가 누적되는 매출 구조를 확보했다. 발사대는 반복 사용 인프라로 화염유도로 내 초고온 화염·충격파를 제어하기 위한 대용량 수냉 시스템이 필수적으로 적용된다. 해당 구간 피팅은 극한 환경에 노출됨에 따라 씰·가스켓은 발사 1회 이상 교체, 밸브 및 탈부착형 피팅은 약 20~100회 사이클 내 예방 교체가 이루어진다. 이는 글로벌 발사 빈도 확대 추세와 맞물려, 동사의 안정적 반복 매출이 쌓이는 기반이 될 것으로 예상된다.

동사는 '26년 스페이스X를 비롯해 '27E 누리호 및 아마존 우주 매출의 확대가 전망된다. 동사는 스페이스X에 1차 물량 20~30억 원을 시작으로 2·3차 물량이 올해 내 순차 인식될 것으로 전망되며, 발사 빈도 확대에 따른 반복 교체 수요가 예상된다. 나아가 '27년 누리호 발사대용 피팅 및 아마존 프로젝트 내 계장용 피팅 수요가 예상된다. 해당 물량은 해외 매출로 인식되며, 수주처 다변화에 따른 외형 확대가 전망된다.

국내 최대 원전 공급사
두산에너지빌리티 수주잔고 전망 (단위: 조 원)

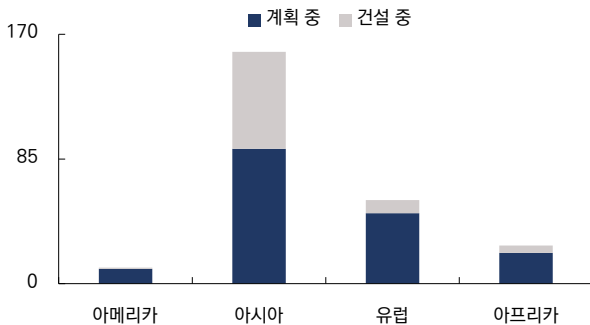


주요 국가별 지구궤도 위성발사 횟수



[자료 5-1] 글로벌 원전 건설 및 예정 수

(단위: GW) [자료 5-2] 우주 관련 매출 인식 전망



고객사	프로젝트	예상 타임라인	수주 및 매출 규모
스페이스 X	스타베이스 발사대	2026년	2·3차 추가 약 10억 원
아마존	Kuiper 프로젝트 내 발사대	2027E	추가 수주 논의
한국항공우주연구원 (KARI)	누리호 발사대	2027E	추가 수주 논의

출처: WINSIR, RFS Team 3

출처: 각사, RFS Team 3

VI. Valuation

Historical PER Valuation

Target P/E 19.12배, 목표주가 81,700원, 상승여력 119%, 투자 의견 **BUY**를 제시한다.

▶ **Why Historical PER?** 국내 피팅 산업은 태광과 성광벤드 중심의 과점 체제로 운영되어 적절한 국내 Peer 선정이 제한적이다. 글로벌 Peer의 경우 Allied Group, Tecnoforge 등이 존재하나, 동사의 생산 능력은 글로벌 경쟁사 대비 압도적인 우위를 보유하고 있어, 단순 Peer 비교는 동사의 시장 지배력을 오히려 과소평가할 우려가 있다. 이에 본 리서치팀은 동사의 과거 슈퍼사이클 구간 멀티플을 활용한 Historical PER Valuation이 가장 합리적이라 판단하였다.

본 리서치팀은 '12년 동사의 연평균 PER을 Target P/E의 기준으로 채택한다.

'12년은 고유가를 배경으로 중동 및 북미 지역의 E&P 해양플랜트 투자가 본격 확대되며 동사의 수주와 매출이 정점을 기록한 시기였다. 또한 고사양 특수 소재인 STS-Alloy 피팅 비중 확대에 의해 ASP와 이익이 동시에 성장한 시기이다. 당시 동사의 매출액은 '11년 2,589억 원에서 '12년 3,569억 원으로 가파르게 성장했고, 시장은 이 구간에 전방 산업의 슈퍼사이클 진입을 인식하며 높은 기대 프리미엄을 부여했다.

현재는 1)미국 LNG 터미널 인프라 확충, 2)중동 재건 및 정유화학 플랜트 발주 재개, 3)LNG선-FLNG 슈퍼사이클이라는 세 개의 복합 수요 축이 동시에 개화하고 있다. 특히 '25~'26년은 미국 LNG 프로젝트와 중동 가스 플랜트 발주가 집중되는 구간으로, 과거 대비 수요 기반이 더욱 다변화된 국면이다. 또한 동사는 북미 LNG 및 원전용 고부가 피팅 비중 확대를 통해 ASP 상승과 수익성 개선이 동시에 나타나고 있으며, 이는 과거 슈퍼사이클 당시와 유사한 영업 레버리지 구간으로 진입했다고 판단한다.

[자료 6-1] Valuation

태광 PER Valuation			
2027E 당기순이익	110,524	(백만 원)	(A)
Target PER	19.12	(배)	(B)
적정 기업가치	2,113,227	(백만 원)	(C) = (A)*(B)
발행 주식 수	25.867242	(백만주)	(D)
적정주가	81,695	원	(E) = (C)/(D)
Target Price	81,700	원	
Current Price	37,350	원	26.05.12 기준
Upside	119	%	

출처: RFS Team 3

VII. Estimation Logic

매출 추정

동사의 매출은 크게 수출과 내수로 구분되며, 그 중에서도 수출을 중동/미국/그 외로 구분하여 추정하였다. 미국의 경우, LNG 플랜트 및 조선으로 나누었고, 별도 매출 외 자회사 HYTC, 파운드리 서울 추정을 포함하였다.

[자료 7-1] 매출 추정 종합 Table

(단위: 백만 원)

매출 추정 종합 Table				
(단위: 백만 원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (연결)	266,810	296,966	359,928	489,728
YoY%		11%	21%	36%
별도 매출	233,100	265,617	326,835	455,788
YoY%		14%	23%	39%
수출	188,252	219,069	271,678	397,546
YoY%		16%	24%	46%
내수	44,848	46,548	55,157	58,241
YoY%		4%	18%	6%
2차전지 매출	32,321	30,085	31,679	32,420
YoY%		-7%	5%	2%
파운드리	1,422	1,263	1,414	1,520
YoY%		-11%	12%	8%

출처: RFS Team3

1. 조선

동사의 조선向 매출은 국내 조선 3사의 Clarksons 공시 수주잔고를 기반으로, 동사 과거 매출과의 상관성을 적용해 추정했다. 이는 동사의 조선向 매출의 60~70%가 국내 조선 3사에서 발생함을 확인했으며, 조선 사이클상 해당 기업과 타 조선소의 수주 증가량이 동조화된다는 점에 기인한다.

- ①선종 분류: 선종은 ㉠비LNG선, ㉡LNG선, ㉢FLNG의 3개 카테고리로 구분했다. 비LNG선의 경우 탄소 강 비중이 높아 선종별·사이즈별 피팅 매출 차이가 크지 않다고 판단해 단일 단가를 적용했다.
- ②리드타임 및 분기별 매출 인식 구조: 선종별 발주~인도 리드타임과 매출 인식 분기 배분은 다음과 같이 가정했다. LNG선의 경우 한화오션 IR 확인 결과, 인도 1년 전 진수 시운전이 진행되는 점을 반영해 발주 9개월 후부터 인도 1년 전까지 5분기에 걸쳐 피팅 매출이 인식되는 구조로 적용했다.

[자료 7-2] 피팅 납부시기 차이

선박별 피팅 납부시기 차이																
분기	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q	6Q	7Q	8Q	9Q	10Q	11Q	12Q	13Q	14Q	15Q	16Q
비 LNG	설계 및 피팅주문		피팅납부시기 (3Q)			진수										
LNG	설계 및 피팅주문			피팅납부시기 (5Q)					진수							
FLNG	설계 및 피팅주문				피팅납부시기 (9Q)									진수		

출처: RFS Team3

③선종별 가중치 도출

매출인식 되는 시기를 모두 1로 두어 분기당 매출에 반영되는 비LNG선, LNG선, FLNG 수를 구했다. 이와 동사의 조선向 매출의 다중회귀결과, 신뢰수준 95%하에 상관관계는 0.93, F값과 각 변수의 P값은 0.05이하로 유의한 결과가 나왔다. **변수의 계수를 토대로 일반 선박대비 각 선박의 분기 당 매출 기여 비중을 계산한 결과 LNG선은 일반 선박 대비 1.8배, FLNG는 18배로 도출됐다.**

해당 가중치를 반영해 시기별 전체 선박 합산 수와 매출 간의 단순회귀분석을 했을 때, 이 역시 유의했으며 계수는 21139.34435으로 도출됐다. 이는 분기 당 합산 선박이 1기 늘어남에 따라 조선向 매출은 2.1억 원 늘어난다는 뜻이다. 향후 추정 수주 선박 수에 이 계수를 적용해 매출 추정을 진행했다.

[자료 7-3] 조선向 다중회귀분석 통계량

[자료 7-4] 분산분석 F값

[자료 7-5] 조선向 다중회귀분석 결과

귀분석 통계량	
다중 상관계수	0.937659753
결정계수	0.879205813
조정된 결정계수	0.851330231
표준 오차	552168.5562
관측수	17

분산분석
유의한 F
3.10474E-06

다중회귀 결과			
	계수	표준 오차	t 통계량
절편	641725.8958	751664.541	0.85373975
비 LNG	21139.34435	9506.07038	2.22377318
LNG	36040.61298	10034.8304	3.5915518
FLNG	388656.9567	90219.9064	4.30788473

출처: RFS Team 3

출처: RFS Team 3

출처: RFS Team 3

④신규 수주 가정

'25년 조선 3사가 풀 CAPA에 도달한 상황이 향후에도 이어질 것으로 전망함에 따라, @LNG선 수주 비중 확대 @삼성중공업 기존 FLNG 완공 시점에서의 신규 FLNG 발주를 추가 반영했다. 이를 통해 분기별 비 LNG선·LNG선·FLNG 수주를 추정했다.

다만 신규 LNG선 수주의 인도 시점이 2Q29부터 개시되는 구조이므로, '27년 매출 추정에 반영되는 신규 분 기여도는 미미하며 **'27년 매출액의 대부분은 기존 확정 발주 잔고에서 산출되었다.**

[자료 7-6] 조선向 매출 추정 table

(단위: 백만 원)

조선 매출 추정 Table				
(단위: 백만 원)	2024	2025	2026E	2027E
매출	23,307	26,030	34,128	37,468
YoY		12%	31%	10%

출처: RFS Team 3

2. 북미向 매출 추정

동사의 북미向 매출은 ①LNG 프로젝트向 매출과 ②非LNG 매출로 구분하여 추정하였다. LNG 프로젝트向 매출은 북미 전체 LNG 프로젝트 전수 조사를 기반으로 Top-down 방식으로 산출하였으며, 非LNG 매출은 과거 실적을 역산하는 방식으로 추정하였다. 최종 추정 흐름은 다음과 같다.

①북미 LNG 프로젝트 전수 조사

북미 LNG 액화 프로젝트 전체를 대상으로 ①EPC 주계약자, ②액화 용량(MTPA), ③FID 현황, ④완공 예정 시점, ⑤총 사업비(TPC)를 조사하였다. 총 사업비 및 FID 시점이 미공개된 프로젝트의 경우, 규모(MTPA) 및 지역 특성이 유사한 공개 프로젝트의 데이터를 활용하여 추정 적용하였다.

②프로젝트별 태광 귀속 매출 추정

피팅 발주액 산출의 기준이 되는 EPC 계약금액은, TPC와 EPC 계약금액이 동시에 공개된 프로젝트들의 TPC 대비 EPC 비율을 실측한 뒤 그 평균값을 도출하여, 해당 정보가 미공개된 프로젝트에 일괄 적용하는 방식으로 추정하였다. 이렇게 산출된 EPC 계약금액에 피팅 비중 2%를 적용하여 프로젝트별 총 피팅 발주 추정액을 산출하였다.

한국 피팅 업체 전체의 인식 가능 매출은 미국 국제무역위원회(USITC)의 무역 데이터를 활용하여 도출하였다. 동 데이터에서 확인되는 한국산 피팅의 대미 수입 비중 20.46%를 총 피팅 발주 추정액에 곱함으로써, 각 프로젝트에서 한국 업체 전체가 귀속받을 수 있는 매출 규모를 추정하였다.

한국 피팅 업체의 대미 수출 비중을 반영하여 산출하였다. 미국으로 피팅을 수출하는 국내 업체는 태광과 성광벤드로 한정되며, 두 업체의 미국향 매출을 기준으로 태광의 대미 점유율을 산출한 결과 '25년 기준 약 47%로 파악된다. 본 리서치팀은 이를 기준으로 삼되, 향후 동사의 수주 경쟁력 강화 및 글로벌 경쟁사 대비 압도적인 CAPA 우위를 감안하여 점유율이 점진적으로 확대될 것으로 판단하였다. 이에 Base 시나리오 기준 '26년 50%, '27년 52%를 적용하였으며, Bull 시나리오는 각각 52%·54%, Bear 시나리오는 47%·49%로 설정하였다.

[자료 7-7] 프로젝트당 태광 귀속 매출분 비중 Table

	2025			2026			2027		
	점유율	한국 수출분 내 비중	태광분	점유율	한국 수출분 내 비중	태광분	점유율	한국 수출분 내 비중	태광분
BULL				52%	10.6%	0.15858%	54%	11.0%	0.16468%
BASE	46.6%	9.5%	0.14219%	50%	10.2%	0.15248%	52%	10.6%	0.15858%
BEAR				47%	9.6%	0.14333%	49%	10.0%	0.14943%

출처: RFS Team3

③수익 인식 시점 및 구간 설정

[인식 시작 시점] FID 결정 이후 피팅 업체의 실질적인 매출 인식까지는 통상 약 1년의 시차가 발생한다. 발주처의 기본설계(FEED) 완료 → 상세설계 → 피팅 스펙 확정 → 발주 집행의 순서를 고려하면, FID 이후 즉각적인 수주는 현실적으로 불가능하다. 이에 본 리서치팀은 FID 이후 1년 시점을 매출 인식 개시 시점으로 설정하였다.

[인식 구간 및 분할 방식] 매출 인식은 FID 이후 1년 시점부터 완공 시점까지 균등 분할 방식을 적용하였다. 예비부품 및 보수유지용 재고 수요가 전 공정에 걸쳐 지속적으로 발생한다. 균등 분할 방식을 채택한 근거는 다음과 같다.

첫째, LNG 플랜트는 극저온·고압 환경에서 운용되는 특성상 피팅의 마모와 교체 주기가 짧고, 건설 기간 전반에 걸쳐 예비부품 수요가 상시 존재한다. 초기 설치 물량이 집중되더라도, 이를 상쇄하는 지속적인 보수 교체 발주가 완공 시점까지 이어지는 구조다.

둘째, 다수의 LNG 프로젝트가 복수의 Train 단위로 구성되어 순차 발주·순차 완공 구조를 가진다. 단일 프로젝트 내에서도 Train별로 설계 일정이 분리되어 피팅 발주가 시차를 두고 집행되며, 이는 사실상 내부적인 균등 분산 효과를 만들어낸다.

셋째, 균등 분할은 추정 오차를 최소화하는 보수적 접근이다. 균등 분할은 프로젝트 전체 수익의 총량을 동일하게 유지하면서, 인식 패턴의 비약을 최소화하는 방법론이다.

④ 非LNG 북미 매출 추정

북미향 매출에는 LNG 프로젝트 외에도 일반 정유·화학 발전 플랜트 등에서 발생하는 非LNG 매출이 포함된다. 이를 추정하기 위해 '24~'25년 실적 역산 방식을 적용하였다. '24년과 '25년의 LNG 프로젝트향 매출 추정액을 산출한 뒤, 동사의 미국향 실제 총 매출액에서 차감하여 非 LNG 매출을 도출하였다. 이후 두 연도의 평균값을 산출하여, 해당 금액이 매년 안정적으로 발생한다고 가정하고 '26~'27년 추정치에 반영하였다.

[자료 7-8] 시나리오별 북미향 매출 추정 Table

(단위: 백만 원)

미국향 매출 Table (Base Scenario)												
(단위: 백만 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
미국향 매출	15,198	15,198	15,198	15,198	13,314	16,288	22,608	25,700	24,791	27,093	28,725	28,725
YoY%					-12%	7%	49%	69%	86%	66%	27%	12%
LNG 프로젝트향	4,357	4,357	2,246	2,246	4,016	6,990	13,310	16,402	15,493	17,795	19,427	19,427
YoY%					-8%	60%	493%	630%	286%	155%	46%	18%
그 외	10,841	10,841	12,952	12,952	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298
YoY%					-14%	-14%	-28%	-28%	0%	0%	0%	0%
미국향 매출 Table (BULL Scenario)												
(단위: 백만 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
미국향 매출	15,198	15,198	15,198	15,198	13,475	16,568	23,017	26,170	24,909	27,218	28,856	28,856
YoY%					-11%	9%	51%	72%	85%	64%	25%	10%
LNG 프로젝트향	4,357	4,357	2,246	2,246	4,177	7,270	13,719	16,872	15,611	17,920	19,558	19,558
YoY%					-5%	65%	511%	651%	274%	147%	43%	16%
그 외	10,841	10,841	12,952	12,952	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298
YoY%					-39%	-39%	-47%	-47%	0%	0%	0%	0%
미국향 매출 Table (BEAR Scenario)												
(단위: 백만 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
미국향 매출	15,198	15,198	15,198	15,198	13,073	15,869	21,698	24,547	23,959	26,128	27,666	27,666
YoY%					-14%	4%	43%	62%	83%	65%	28%	13%
LNG 프로젝트향	4,357	4,357	2,246	2,246	3,775	6,571	12,400	15,249	14,661	16,830	18,368	18,368
YoY%					-15%	49%	452%	579%	288%	156%	48%	20%
그 외	10,841	10,841	12,952	12,952	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298	9,298
YoY%					-39%	-39%	-47%	-47%	0%	0%	0%	0%

출처: RFS Team3

3.중동 매출 추정

동사의 중동向 매출은 ①중동 프로젝트와 ②전쟁 재건 수요로 구분하여 추정하였다. 전자는 한국 주요 EPC사의 중동 수주 프로젝트 전수 조사를 기반으로 한 Top-down 방식으로, 후자는 중동 전쟁으로 피해를 입은 에너지 시설의 복구 비용을 추정한 뒤 태광의 귀속 비율을 적용하는 방식으로 각각 산출하였다.

1)중동向 프로젝트 매출

①한국 주요 EPC사 중동 프로젝트 전수 조사

한국 주요 EPC사가 현재 진행 중인 중동 프로젝트 전체를 대상으로, 프로젝트별 ㉠EPC 주계약사, ㉢수주 금액, ㉡전방산업 분류, ㉣완공 예정 시점을 조사하였다.

②프로젝트별 총 피팅 발주액 산출

각 프로젝트의 EPC 수주 금액에 전방산업별 피팅 발주 비중을 적용하여 프로젝트별 총 피팅 발주 추정액을 산출하였다. 전방산업 분류는 LNG·정유·석유화학·발전 등으로, 분류에 따라 1~2%의 산업별 피팅 비중을 적용하였다.

③태광 귀속 매출 산출

'21~'25년 실적을 역산한 결과, 한국 EPC사의 중동向 피팅 발주 총액 중 태광과 성광벤드가 합산 93%를 납품하는 것으로 확인되었다. 또한 동 기간 두 업체의 중동 매출을 기준으로 태광의 점유율을 산출한 결과, 태광의 비율은 67%로 파악되었다. 이에 따라 프로젝트별 총 피팅 발주 추정액에 점유율 0.93 및 0.67을 순차 적용하여 태광의 귀속 매출을 도출하였다.

[자료 7-9] 프로젝트 피팅 발주액 도출

(단위: 백만 원)

프로젝트명	한국 EPC	수주 금액	전방산업	피팅 비중	피팅 발주액	수주일	준공일	총기간(개월)	안분 기간
사우디 Yanbu ph.3 담수화 플랜트	두산에너지빌리티	1,223,700	C	0.02	24474	2012-12	2023-01	121	109
쿠웨이트 Al-Zour 정유공장	현대건설	669,300	B	0.015	10040	2015-10	2024-03	101	89

출처: RFS Team3

[자료 7-10] 피팅 발주액 당 태광 비중-매출

(단위: 백만 원)

[자료 7-11] 태광 귀속 매출 산출

(단위: 백만 원)

피팅 발주액	태광+성광 MS	태광 비중	태광 매출
24,474	0.93	0.67	15933
10,040	0.93	0.67	6536

기업	2021	2022	2023	2024	2025	5년 평균
태광	38,514	81,949	127,483	95,318	148,725	98,398
성광벤드	10,392	30,846	68,916	42,832	87,383	48,074
태광 비중	0.79	0.73	0.65	0.69	0.63	0.67

출처: RFS Team3

출처: RFS Team3

④수익 인식 시점 및 구간 설정

모든 프로젝트는 수주 이후 1년 시점부터 완공 시점까지 매출을 분기별 균등 분할하여 인식하는 방식을 적용하였다. 수주 직후 즉각적인 발주는 기본설계 완료 → 상세설계 → 피팅 스펙 확정 → 발주 집행의 절차를 고려할 때 현실적으로 불가능하다는 점에서 1년의 시차를 부여하였으며, 이후 완공 시점까지 균등 분할 방식을 채택하였다.

2)전쟁 재건 수요向 매출

①피해 에너지 시설 전수 조사

중동 전쟁으로 피해를 입은 에너지 시설 중 한국 EPC사가 기존에 수주하여 시공한 이력이 있는 사이트를 전수 조사하였다. 각 사이트에 대해 ㉠기존 프로젝트 규모, ㉡한국 EPC사의 기존 수주 비중, ㉢전방산업 분류를 확인하였다.

②사이트별 수리 비용 추정

각 사이트의 피해 규모 추정을 위한 기준으로, 피해 규모와 수리 비용이 동시에 공개된 카타르에너지 LNG 시설 사례를 활용하였다. 해당 사례에서 확인된 원 프로젝트 규모 대비 수리 비용 비율 0.35를 전 사이트에 일괄 적용하여 사이트별 수리 비용을 추정하였다.

③한국 EPC사 귀속 재건 수요 산출

사이트별 수리 비용에 기존 한국 EPC사의 수주 비중을 곱하여, 재건 프로젝트에서 한국 EPC사가 수임할 수 있는 재건 수요 규모를 추정하였다. 재건 공사의 경우 기시공 업체가 우선 협상 대상으로 선정되는 관행이 통상적임을 반영한 것이다.

④피팅 발주액 및 태광 귀속 매출 산출

한국 EPC사의 귀속 재건 수요에 프로젝트별 전방산업에 따른 피팅 발주 비중을 적용하여 중동 재건向 총 피팅 발주 추정액을 산출하였다. 이후 중동 프로젝트向 매출 추정 시와 동일하게 0.93 및 0.67을 순차 적용하여 분기별 태광의 재건 수요 귀속 매출을 도출하였다.

⑤수익 인식 시점 및 구간 설정

수리 기간은 카타르에너지 LNG 시설의 실제 복구 기간인 3~5년의 중간값인 4년을 가정하였으며, 수리 개시 시점부터 완공 시점까지 분기별 균등 분할 방식으로 매출을 인식하였다. 재건 수요의 경우 피팅 스펙이 기획정되어 있어 전쟁 종료 시점으로부터 6개월의 시차를 적용하였다.

[자료 7-12] 중동 재건 매출

(단위: 억 원, 백만 원)

프로젝트	총규모 (억 원)	수리 비중	EPC 비중	피팅 비중	태광 비중	발주액 (백만 원)
카타르 라스 라판	1,100,000	0.35	0.24	0.02	0.63	116424
UAE 샤 가스	120,150	0.35	0.15	0.015	0.63	5961
UAE 합산	8640	0.35	0.27	0.015	0.63	772
UAE 루와이스	116,000	0.35	0.96	0.015	0.63	36832
바레인 시트라	44,940	0.35	0.32	0.015	0.63	4756
쿠웨이트 미나 압둘라	76,780	0.35	0.54	0.015	0.63	13713
쿠웨이트 미나 알아흐마디	34,400	0.35	0.66	0.015	0.63	7509
사우디 사이바	30,910	0.35	1	0.015	0.63	10223
사우디 쿠라이스	95,000	0.35	0.08	0.015	0.63	2514
사우디 샤토프	120,000	0.35	0.3	0.015	0.63	11907
사우디 안부	96,000	0.35	0.35	0.015	0.63	11113

시나리오별 가정

①호르무즈 해협 봉쇄 리드타임

Base&Bull 공통: 미-이란 전쟁으로 인해 1Q26 중 1개월, 2Q26 중 2개월, 총 3개월간 호르무즈 해협이 봉쇄되는 상황을 가정하였다. 봉쇄 기간 중에는 물자 운송이 불가능하여 납기 이행이 중단되고, 해당 기간 만큼 각 프로젝트의 완공 시점이 연장된다. 이에 따라 봉쇄 기간 3개월분에 해당하는 매출은 각 프로젝트 완공 시점 이후로 이연하여 인식하였다.

Bear: 전술했듯, 양국이 타협점을 찾지 못하며, 전쟁이 장기화 국면에 접어드는 것을 가정하였다. 이후 글로벌 원유 숏티지와 유가폭 인플레이션 부담 확대에 따라 1개 분기 이후인 8월까지 리드타임이 확대되어 인식하였다.

②시나리오별 단가 프리미엄

중동向 수주 수요 급증에 따른 납기 단축 요청이 본격화될 경우, 단납 프리미엄이 발생하는 구조로 판단하였다. 이를 반영하여 시나리오별로 총 피팅 발주액 대비 프리미엄을 차등 적용하였다.

Bull: 단납 요청이 전면화되는 국면에 따라 프리미엄 본격화로 +40% 적용하였다.

Base: 일부 프로젝트에 단납 요청이 발생하는 국면에 따라 프리미엄 +20% 적용하였다.

Bear: 전쟁 장기화로 발주 자체가 지연, 납기 압박의 부재로 프리미엄은 발생하지 않는 것으로 가정하였다.

[자료 7-13] 피팅 리드타임 변화 Table

시나리오별 피팅 리드타임 변화							
분기		1Q	2Q	5Q	6Q	7Q	8Q
피팅 생산	기본 프로젝트	피팅 설계 & 생산		피팅 납품 (프로젝트 별 상이)			
	재건 납품	피팅 생산					
매출 인식 시기	Base & Bull	3 개월 후					
	Bear	6 개월 후					

출처: RFS Team3

[자료 7-14] 중동向 매출 추정 Table

(단위: 백만 원)

중동向 매출 Scenario Analysis								
(단위: 백만 원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
Bull	38,329	19,167	55,665	66,919	84,310	74,914	74,142	62,202
Base	32,853	16,429	47,713	57,359	72,266	64,212	63,550	53,316
Bear	27,378	0	13,691	39,761	41,744	46,335	53,510	52,958

출처: RFS Team3

4.HYTC 매출 추정

HYTC의 매출 추정은 '글로벌 배터리 수요 → K배터리 3사 가동률 → HYTC 매출'의 인과 흐름을 두 단계의 회귀분석으로 연결하는 방식으로 진행하였다. 먼저 글로벌 전기차 배터리 사용량 전망치의 전년 대비 성장률을 투입하여 K배터리 3사 평균 가동률을 도출하고, 해당 가동률을 다시 HYTC 매출 회귀식에 대입하여 연도별 매출 추정치를 산출하였다.

[변수 선정] HYTC가 공급하는 전극·조립 공정용 부품은 생산 설비가 가동될수록 소모와 마모가 누적되어 교체 수요가 증가하며, 가동률이 높은 국면에서는 고객사의 증설 투자 가능성 역시 높아져 신규 설비 부품 발주로 이어지는 경향이 있다. 이러한 메커니즘을 고려하면, K배터리 3사의 평균 가동률이 HYTC 매출의 가장 유의미한 선행 변수가 될 수 있다고 판단하였다. 이를 검증하기 위해 과거 데이터를 활용한 회귀분석을 진행한 결과, 두 변수 간 상관관계수가 0.998로 도출되어 가설이 통계적으로 지지되었다.

[K배터리 3사 평균 가동률 추정] '26~'27년 K배터리 3사의 평균 가동률을 추정하기 위해 글로벌 전기차 배터리 총 사용량의 전년 대비 성장률을 중간 변수로 활용하였다. 전기차 배터리 수요 성장률이 높아질수록 고객사의 생산 가동률이 함께 높아지는 구조가 형성되며, 반대로 수요가 둔화될 경우 가동률 하락이 후행하는 경향이 있다. 이 관계를 정량적으로 검증하기 위해 글로벌 배터리 사용량 성장률과 K배터리 3사 평균 가동률 변화 간 회귀분석을 진행하였으며, 상관관계수 0.998이 도출되어 두 변수 간 연동성이 매우 높음을 확인하였다.

[자료 7-15] HYTC 연도별 매출액 Table

(단위: 백만 원)

HYTC 연도별 매출액 Table					
(단위: 백만 원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
2 차전자용 기자재	40,629	32,321	30,085	31,679	32,420
YoY%		-20%	-7%	5%	2%

출처: RFS Team3

[자료 7-16] K배터리 3사 평균 가동률 추정 Table

(단위: 백만 원)

K 배터리 3사 평균 가동률					
(단위: 백만 원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
LG 에너지솔루션	69.30%	57.80%	47.60%		
삼성 SDI	76.00%	58.00%	50.00%		
SK 온	87.70%	43.80%	48.70%		
K3 단순평균	77.70%	53.20%	48.80%	52.41%	54.49%

출처: RFS Team3

5.파운드리서을 매출 추정

임대사업은 입주 계약 기간 동안 수익이 사전에 확정되는 구조로, 공실이 발생하지 않는 한 매출의 큰 변동이 나타나기 어렵다. 즉, 동 사업부는 구조적 변화 요인이 제한적이고 수익의 예측 가능성이 높은 특성을 가진다. 이러한 특성을 고려하여 '21~'25년 매출액의 이동평균을 활용하여 '26~'27년 매출을 추정하였다.

[자료 7-17] 파운드리서을 매출 추정 Table

(단위: 백만 원)

파운드리 연도별 매출							
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	882	1,980	1,521	1,422	1,263	1,414	1,520

출처: RFS Team3

비용 추정

[자료 7-18] 비용 추정 종합 Table

(단위: 백만 원)

(단위: 백만 원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	266,810	296,966	359,928	489,728
매출원가	194,610	211,030	257,426	336,615
(%)	72.9%	71.1%	71.5%	68.7%
매출총이익	72,200	85,935	102,501	153,113
GPM(%)	27.1%	28.9%	28.5%	31.3%
판매비와 관리비	32,327	47,201	44,545	45,254
(%)	12.1%	15.9%	12.4%	9.2%
영업이익	39,873	38,735	57,957	107,858
OPM(%)	14.9%	13.0%	16.1%	22.0%
금융수익 +	25327	63106	36944	43405
금융비용 -	7488	7065	6913	7105
기타수익 +	711	2720	1651	1841
기타비용 -	592	11303	4675	6143
법인세차감전순이익	57,831	86,193	84,962	139,856
법인세비용	11,710	20,678	16,326	29,332
당기순이익	46,121	65,514	68,637	110,524
NPM(%)	17.3%	22.1%	19.1%	22.6%

출처: RFS Team3

인건비

동사는 로봇 생산 시스템 도입과 자동화 확대를 지속하고 있어, ‘26~’27년 직원 수는 ‘25년 수준인 340명에서 추가 증가하지 않을 것으로 판단하였다. 1인당 평균 급여는 ‘25년 실적 기준 1인당 급여에 국회예산정책처가 발표한 연도별 임금 상승률을 적용하여 추정하였다. 최종 인건비는 고정 인원 340명에 연도별 1인당 평균 급여를 곱하는 방식으로 산출하였다.

[자료 7-19] 연간 인건비 Table

(단위: 백만 원)

연간 인건비 Table					
(단위: 백만 원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
인건비	37,211	37,552	41,505	42,833	44,204
직원수	339	330	340	340	340
1인당 평균 급여	109.77	113.79	122.07	125.98	130.01

출처: RFS Team3

유무형자산 상각비

① 유형자산 상각비

‘25년 감가상각비를 베이스로 설정하였다. 이후 ‘25년 중 신규 취득한 기계장치, 차량운반구, 공구와기구, 시설장치 각각의 취득 시점을 조사하여, 연간 기준으로 미인식된 잔여 상각비를 산출하고 이를 ‘26년에 추가 인식되는 금액으로 반영하였다. 나아가 신규 자산 취득과 건설중인 자산의 대체는 연도마다 금액의 편차가 있으나 매년 발생하는 구조적 특성을 지닌다. 이를 반영하여 ‘23~’25년 신규 취득액과 건설중인 자산 대체액의 평균값을 연간 발생 기대치로 설정하고, 해당 금액에서 파생되는 추가 상각비를 ‘26~’27년 추정에 반영하였다.

② 무형자산 상각비

유형자산 상각비 추정과 동일한 방식을 적용하였다.

③ 사용권자산 상각비

‘24년 대비 ‘25년의 사용권자산 감가상각비 증가액과 취득액 증가분의 비율을 산출하여 ‘26년 감가상각비를 추정하였으며, 해당 값을 기준으로 ‘27년 감가상각비를 추정하였다.

[자료 7-20] 비용 추정 종합 Table

(단위: 백만 원)

연도별 감가상각비 비용추정 Table					
(단위: 백만 원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유형자산 상각비	7,149	7,841	9,548	11,988	13,356
무형자산 상각비	978	960	910	930	929
사용권자산 상각비	1,121	1,406	1,663	2,099	2,664
유무형자산 상각비	9,248	10,207	12,121	15,017	16,949

출처: RFS Team3

물류비(운반비)

‘26년 1~2분기는 미국-이란 전쟁에 따른 호르무즈 해협 봉쇄로 해상운임이 급등한 구간으로, 봉쇄 이전 대비 실제 운임 상승률 49%를 반영하였다. 구체적으로 ‘25년 매출액 대비 물류비 비중 0.5%에 상승 운임 비율을 가산하여 약 0.7%를 적용하였다. 이후 ‘26년 하반기부터는 미-이란 협상 재개와 종전 가능성이 운임 하락 요인으로 작용할 것으로 판단하였다. 구조적 측면에서도 ‘25~’26년 대형 컨테이너선의 연속 인도로 글로벌 선복량이 빠르게 증가하고 있어, 전쟁 이전 공급 과잉 기조로의 회귀가 예상된다. 이를 반영하여 ‘26년 하반기 및 ‘27년 물류비는 전쟁 이전 연도의 매출액 대비 비중 평균값을 적용하였다.

수출비

‘25년 수출비는 트럼프 행정부의 IEEPA(국제비상경제권한법) 기반 상호관세(한국 25%) 부과로 인해 전년 대비 급격히 증가하였다. 이후 ‘26년 2월 미 연방대법원이 IEEPA 관세가 위법이라는 최종 판결을 내렸고, 트럼프 행정부는 무역법 122조를 근거로 15%의 대체 관세를 임시 부과하였다. 이를 반영하여 ‘26~’27년 수출비는 ‘24년 대비 ‘25년에 증가한 수출비 증가분에 현행 관세율과 기존 관세율의 비율(15%÷25%)을 곱하는 방식으로 조정 추정하였다.

광고선전비·관리비·기타

지급수수료, 수도광열비, 기타관리비 등 관리 관련 항목과 광고선전비, 기타 비용은 이동평균 방식을 적용하여 추정하였다. 해당 항목들은 특정 시점의 사업 환경이나 경영 판단에 따라 연도별 금액 변동이 발생할 수 있으나, 중장기적으로는 뚜렷한 증감 추세 없이 일정한 범위 내에서 등락을 반복하는 특성을 지닌다.

금융손익 및 기타손익

금융손익과 기타손익은 금리 변동, 환율 움직임, 자산 처분 등 비경상 요인이 혼재되어 개별 항목의 독립적 예측이 어려운 특성을 지닌다. 이에 단기 이상치의 영향을 완화하고 중심 추세를 안정적으로 반영하고자 이동평균을 적용하였다.

법인세비용

법인세비용은 '23~'25년 평균 실효세율을 세전이익에 적용하여 산출하였다. 개별 연도의 실효세율은 비과세 항목, 세액공제 등의 영향으로 변동이 발생할 수 있어, 3개년 평균값을 적용하는 것이 보다 안정적인 추정이 가능하다고 판단하였다.

[자료 7-21] 비용 추정 종합 Table

(단위: 백만 원)

비용 추정 Table					
(단위: 백만 원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
물류비(운반비)	1,012	817	1,295	2,334	1,738
%of SALES	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.4%
수출비	4,505	6,613	21,653	15,637	15,637
광고선전비	121	168	75	123	110
관리비	13,734	14,003	12,432	12,985	13,080
지급수수료	10,494	10,286	8,508	8,545	8,556
수도광열비	247	273	336	348	350
기타관리비	1,778	2,035	2,151	2,646	2,730
그 외	1,216	1,409	1,437	1,447	1,445
금융손익	12,219	17,839	56,041	30,030	36,300
금융수익	17,698	25,327	63,106	36,944	43,405
금융원가	5,479	7,488	7,065	6,913	7,105
기타손익	702	119	(8,583)	(3,025)	(4,302)
기타수익	1,611	711	2,720	1,651	1,841
기타비용	909	592	11,303	4,675	6,143
법인세차감전순이익	70,645	57,831	86,193	84,962	139,856
법인세비용	12,517	11,710	20,678	16,326	29,332
법인세율	18%	20%	24%	19%	21%

출처: RFSTeam3

(단위: 백만 원)

포괄손익계산서	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	266,810	296,966	359,928	489,728
매출원가	194,610	211,030	257,426	336,615
매출총이익	72,200	85,936	102,502	153,113
판매비와관리비	32,327	47,201	44,545	45,254
영업이익	39,873	38,735	57,957	107,858
금융수익	25,327	63,106	36,944	43,405
금융원가	7,488	7,065	6,913	7,105
기타영업외손익	119	- 8,583	- 3,026	- 4,302
종속및관계기업관련손익	-	-	-	-
세전계속사업이익	57,831	86,193	84,962	139,856
법인세비용	11,710	20,678	16,326	29,332
계속사업이익	46,121	65,515	68,636	110,524
중단사업이익	-	-	-	-
당기순이익	46,121	65,515	68,636	110,524
지배주주순이익	46,121	65,515	68,636	110,524
비지배주주순이익	-	-	-	-
기타포괄이익	- 2,000	8,000	3,000	5,500
총포괄이익	44,121	73,515	71,636	116,024
EBITDA	50,080	50,856	67,957	124,807
FCF	72,464	33,613	53,738	50,993
매출총이익률(%)	27	29	28	31
영업이익률(%)	15	13	16	22
순이익률(%)	17	22	19	23
EBITDA마진율(%)	19	17	19	25

현금흐름표	2024A	2025A	2026E	2027E
영업활동으로인한현금흐름	59,235	19,366	40,000	37,000
당기순이익(손실)	46,121	65,515	52,000	110,524
감가상각비	10,207	12,121	10,000	16,949
기타현금수익비용	-	-	-	-
매출채권감소(증가)	3,461	- 8,619	- 5,000	- 8,000
재고자산감소(증가)	3,939	- 29,489	- 10,000	- 17,000
매입채무증가(감소)	2,309	1,534	1,000	2,000
기타영업활동	- 6,802	- 21,696	- 8,000	- 67,473
투자활동으로인한현금흐름	- 45,769	1,048	4,000	3,000
유형자산처분(취득)	- 13,229	- 14,247	- 13,738	- 13,993
무형자산감소(증가)	- 18	- 174	- 96	- 135
투자자산의감소(증가)	- 27,759	24,494	7,000	9,000
기타투자활동	- 4,763	- 9,025	10,834	8,128
재무활동으로인한현금흐름	- 12,530	- 16,724	- 5,000	- 3,000
차입금의증가(감소)	- 57	491	217	354
자본의증가(감소)	- 5,474	-	- 2,737	- 1,369
배당금의지급	- 4,397	- 13,839	- 9,118	- 11,479
기타재무활동	- 2,602	- 3,376	6,638	9,493
현금의증가	1,190	3,534	39,000	36,000
기초현금	30,873	32,062	72,000	111,000
기말현금	32,062	32,596	111,000	146,000

재무상태표	2024A	2025A	2026E	2027E
유동자산	308,838	415,239	481,000	545,000
현금 및 현금성자산	32,062	35,596	111,000	146,000
매출채권	59,785	69,428	75,000	84,000
재고자산	123,156	151,819	155,000	171,000
기타유동자산	93,835	158,396	140,000	144,000
비유동자산	351,510	325,576	310,000	305,000
투자자산	89,968	65,474	74,000	75,000
무형자산	40,155	31,927	39,000	38,000
유형자산	183,237	188,573	178,000	170,000
기타비유동자산	38,150	39,602	19,000	22,000
자산총계	660,348	740,815	791,000	850,000
유동부채	34,503	52,716	49,000	55,000
매입채무	10,885	12,506	11,696	12,101
단기금융부채	1,151	1,353	1,252	1,303
기타유동부채	22,467	38,857	36,053	41,597
비유동부채	16,349	18,483	25,000	28,000
장기금융부채	1,615	1,904	1,760	1,832
기타비유동부채	14,734	16,579	23,241	26,168
부채총계	50,852	71,199	74,000	83,000
자본금	13,250	13,250	13,250	13,250
자본잉여금	44,303	27,303	27,000	27,000
이익잉여금	522,032	597,383	646,000	696,000
기타자본	29,902	31,681	30,750	31,750
자본총계	609,487	669,617	717,000	768,000

투자지표	2024A	2025A	2026E	2027E
PER(배)	10	9	19	19
PBR(배)	1	1	2	1
PSR(배)	2	2	3	2
EV/EBITDA(배)	8	9	11	21
EPS	1,695	2,410	2,640	4,251
BPS	21,360	23,569	25,644	27,286
SPS	10,068	11,206	12,742	16,887
DPS	250	535	350	400
배당수익률 (%)	1	3	-	-
매출액증가율(%)	-	15	11	21
영업이익증가율(%)	-	31	- 3	50
순이익증가율(%)	-	21	42	5
매출채권회전율	4	5	5	6
재고자산회전율	2	2	2	2
매입채무회전율	4	18	21	28
ROE(%)	8	11	10	14
ROA(%)	7	9	9	13
ROIC(%)	8	9	13	15
부채비율 (%)	8	11	10	11
유동비율 (%)	895	788	982	991
이자보상배율(%)	66	65	91	103