

케이프 064820

4Q24 NDR 후기

조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

사업분야별 매출 구성 및 수익성

사업분야는 크게 2가지로 나뉘는데 하나는 신조선 사업이고 하나는 A/S 사업임. 신조선 사업은 신조되는 선박에 실린더라이너를 납품하는 사업이며, A/S 사업은 이미 운항 중인 선박의 실린더라이너를 교체하는 사업임. 2023년 사업분야별 매출 비중은 신조선 사업 47%, A/S 사업 53%이었으며, 2024년에는 신조선 사업 매출 비중이 65%, A/S사업은 35%수준으로 A/S 사업 매출 비중이 전년대비 감소함.

A/S 사업 수익성이 신조선 사업 수익성보다 더 높은 편임. 이는 신조선 사업은 프로젝트 단위로 수주가 되기 때문에 한 번에 대량수주를 하는 반면, A/S 사업은 소량 주문이 들어오는 경우가 많기 때문임. 적게는 1~2개의 주문이 들어오기도 함. 짧은 납기를 요구하며 긴급으로 들어오는 요청도 있는데 이런 경우 제품당 수익성 급등함.

매출처별 구성

주요 매출처별 매출 구성은 2024년 3분기 기준으로 한화엔진 24%, HD현대마린엔진 5%, HD현대중공업 36%, HD현대마린솔루션 16%, 중국 6%, MAN 7% 등으로 HD현대그룹향 매출이 50% 이상임. 2023년에는 HD현대중공업 매출 비중이 14%에서, 2024년 3분기에는 36% 수준으로 올라오면서 약 2.6배 확대됨. 반면 HD현대마린솔루션 2022년 매출 비중은 25%, 2023년 매출 비중은 20%에서, 2024년 3분기에는 16%수준으로 줄었음.

HD현대마린솔루션 매출 비중이 줄어드는 경향은 둔화되고 있는 A/S 수주흐름을 나타냄. 이는 2022년에 물동량이 많아지면서 선제적으로 발주한 물량도 일부 영향을 줬음. 오버스탁 효과가 2023부터 2025년까지는 이어질 수 있으며, 2026년부터는 해소될 수 있음.

내수 및 수출 비중

수출 비중은 30% 전후로 변동하는 편이며, 내수 비중은 70% 전후로 변동함. 내수 매출이라고 하더라도 주요 국내 고객사의 해외매출 고려하면, 실질적으로는 간접 수출에 가까움. 동사의 내수 거래는 원화로, 해외 거래는 대부분 미국 달러로, 중국향 매출은 위안화로 결제함.

주요 고객사 분류

케이프의 고객사는 3가지 카테고리로 분류될 수 있다. 엔진 원천기술 라이선서, 엔진빌더, 그리고 부품 유통사들이다. 엔진 원천기술 라이선서는 MAN, Wartsila, WinGD와 같이 엔진 원천 기술을 보유하고 있는 업체들이며, 엔진빌더는 한화엔진이나 HD현대마린엔진 등 원천 기술 라이선서 업체들로부터 기술에 대한 라이선싱을 받아 엔진을 제조하는 업체들이다. 부품 유통사들은 엔진빌더들이 제조한 제품을 유통하는 업체들로 HD현대마린솔루션 등이 있다.

경쟁 환경

실린더라이너 시장은 과점 시장을 이루고 있으며 주요 경쟁사는 삼영중공업, 광희, Toakoki, 그리고 TSP다. 중대형 실린더라이너 부문에서는 케이프가 전세계 1등이고, 중소형 실린더라이너는 일본의 Toakoki가 1등이다. 타 경쟁사 대비 케이프의 영업이익률은 2023년 기준 27.9%로 월등히 높다. 삼영중공업의 경우 2.5%, 광희는 12.2%, Toakoki는 2.3%, TSP는 3.8%다.

케이프의 주요 경쟁 우위로는 일괄생산체제와 숙련도가 높은 인력이 있다. 동사는 구조를 해서 원재료를 직접 만들고, 정밀가공을해서 최종제품을 만드는 공정을 한다. 또한 숙련도가 높은 인력들을 많이 보유하고 있다. 또한 제조 과정에서 발생하는 잔여 분절들을 재활용하는 방식으로 원가를 절감하고 있다.

친환경 트렌드

이중연료엔진에 대한 수요가 증가하며 관련 제품 비중이 올라가고 있는 추세다. 이중연료엔진, 즉 Duel Fuel 엔진에는 말그대로 엔진이 2개가 들어가면서 각 엔진의 사이즈가 작아진다. 이에 따라 동사가 납품하는 실린더라이너의 사이즈도 소형화가 되고 있다. 이중연료엔진의 경우 구조가 더 복잡하고 가공이 어렵기 때문에 더 높은 단가를 받는다.

조선소 수주잔고로 실린더라이너 발주 시점을 알기는 어려움

선박엔진 수요자인 조선소들의 수주잔고에 3.5년치 물량이 채워졌지만, 이러한 수주잔고 자체가 근시일 내에 실린더라이너 발주로 이어진다는 보장을 하지 않는다. 3개월 정도면 실린더라이너를 공급받을 수 있기 때문에 조선소들은 임박해서 수주를 주는 경향이 있으며, 3.5년의 수주잔고가 채워졌다고 해서 그에 상응하는 규모의 실린더라이너 발주가 바로 나오지는 않는다. 보통 신조선 실린더라이너 발주는 납품하기 1년 정도 전에 나오는 편이며, A/S 물량 주문은 납기까지 8~12개월의 간격을 두고 들어온다.

캐파증설 계획

캐파증설 계획은 없다. 실린더라이너 제품 생산량은 연간 3,000개 수준인데, 가동률을 최대한 끌어올리면 4,000개까지도 생산이 가능하다. 아직 캐파 여유가 있는 상황이며, 최대 캐파 기준으로 달성 가능한 매출은 1,000억원 수준이다. 주요 고객인 엔진빌더들 역시 캐파 증설에 소극적인 모습을 보이고 있다.

700억원 규모 부지 매각 진행 중

경남 양산 근처에 보유하고 있는 41,000평 부지의 1/3에 해당하는 18,000평을 매각 중이다. 약 700억원 정도에 물류단지 매각할 예정이며, 이렇게 확보된 재원은 주주배당이나 신규사업에 투입할 예정이다. 실제로 2022년 7월에 17,800평 규모 토지 매각 계약을 720억원에 체결했지만 계약이 해지되며 거래가 무산되었다. 해당 부지 41,000평의 총 시가는 1,800억원 정도로 추산한다.

케이프투자증권

케이프 산하 기업 케이프투자증권은 2016년에 영업이익 150억원, 2017년에 영업이익 200억원을 달성했다. 2022년을 제외하면 최근 5년동안 영업이익 200억원 이상을 꾸준히 달성했다. 2024년에도 견조한 영업이익을 예상한다.

자사주 보유 비중 10% 이상

케이프 자사주 보유 비중은 10%이상이며 발행주식수 3,091,728주 중에 총 약 330만주를 보유하고 있다. 이는 1월 17일 주가 기준 약 247억원 규모다. 추후 M&A 딜의 재원으로 사용될 수 있으며, EB 등 다양한 활용처를 고민중에 있다.

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.