

KOSDAQ
 자본재

기업분석 2022.07.22

케이에스피 (073010)

선박엔진부품 및 형단조 전문기업

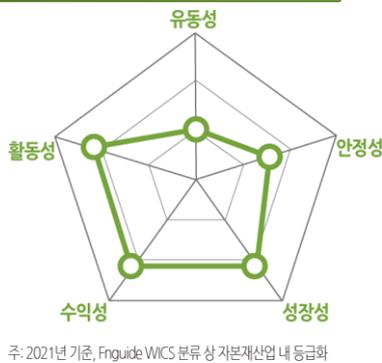
체크 포인트

- 선박용 엔진밸브 및 형단조품 전문기업으로 매출비중은 엔진부품 42.1%, 형단조품 23.6%, 기타 상품/임가공 34.3% 차지, 동사는 대형 선박 주엔진인 저속엔진 분야 글로벌 원천기술 라이선스인 독일 MAN-ES社와 스위스 WinGD社의 제조 승인을 보유한 업체임
- 동사는 2012년 이후 지속된 조선업 부진에 따른 대규모 손실과 이에 따른 자금난으로 2016년 기업회생절차를 신청, 2018년 최대주주가 한국공작기계에서 금강공업으로 변경되었고, 2019년 3월 기업회생 절차가 종결됨. 기업회생절차 종료 이후 최근 3년 연속 흑자경영 지속
- 2022년 추정 매출액은 596억원으로 YoY +36.0%, 영업이익은 40억원으로 두배 수준 성장 전망, 외형 증가와 고마진 제품믹스 개선으로 원가율이 낮아져 영업이익률은 6.6%로 전년대비 2.0%p 상승할 전망
- 삼미금속 100% 자회사 편입시 형단조 부문 외형 확대로 사업 포트폴리오 다각화 및 양시간 형단조 부문 영업 시너지 기대, 10월 인수절차가 완료되면 동사는 연결 지배회사, 삼미금속은 100% 완전자회사로 연결 기준 비상장 종속회사로 편입 예정

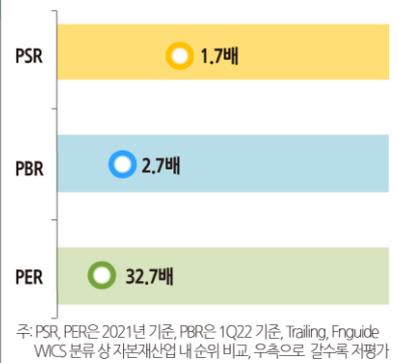
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



선박엔진부품 및 형단조제품 전문기업

동사는 선박용 엔진밸브 및 형단조제품 전문기업으로 대형선박 주엔진인 저속엔진 분야 글로벌 원천기술 라이선스인 독일 MAN-ES社와 스위스 WinGD社의 제조 승인 보유, 주요제품으로 선박엔진 배기밸브 스피들 등 엔진부품을 주요 선박엔진업체에 공급

2019년 기업회생절차 종료 이후 3개년 연속 흑자경영으로 정상화

동사는 2012년 이후 지속된 조선업 부진에 따른 대규모 손실과 이에 따른 자금난으로 2016년 기업회생절차를 신청, 2018년 대주주가 한국공작기계에서 금강공업으로 변경되었고, 2019년 3월 기업회생 절차 종결 이후 최근 3개년 연속 흑자로 경영정상화에 성공

조선업황 호조로 수주 증가세 지속

2021년 수주액은 355억원으로 2013년 이후 8年來 최대치를 기록했으며, 2022년 1분기 수주액은 156억원으로 YoY 129.4% 급증, 수주잔고는 250억원으로 YoY 104.9% 증가하며 2009년 이후 13年來 최대치 기록

삼미금속 인수에 따른 외형 증가 및 포트폴리오 다각화 기대

삼미금속은 국내 최대 규모 50톤 해머를 보유한 형단조 전문기업으로 동사가 자체적으로 확보하기 어려운 초대형 부품까지 제품믹스 다각화 가능, 특히 삼미금속은 자동차 부품에도 특화되어 있어 동사가 영위하지 않는 사업부문으로도 사업 확장 기대

Forecast earnings & Valuation

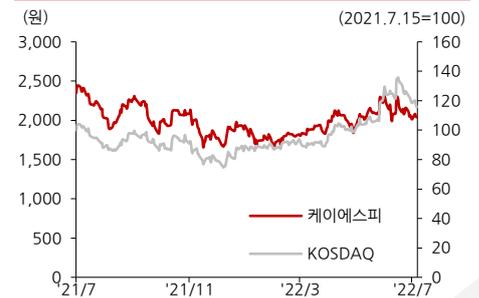
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	168	294	394	438	596
YoY(%)	-5.7	75.1	34.2	11.1	36.0
영업이익(억원)	-26	18	21	20	40
OP 마진(%)	-15.7	6.2	5.4	4.6	6.6
지배주주순이익(억원)	-104	16	12	23	31
EPS(원)	-1,929	45	34	62	82
YoY(%)	적지	흑전	-24.2	81.4	31.5
PER(배)	N/A	38.7	44.5	30.3	24.9
PSR(배)	0.5	2.2	1.4	1.6	1.3
EV/EBIDA(배)	N/A	29.1	21.1	26.1	18.5
PBR(배)	2.4	2.8	2.3	2.6	2.8
ROE(%)	-70.7	7.5	5.3	9.0	11.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/20)	2,040원
52주 최고가	2,410원
52주 최저가	1,635원
KOSDAQ (7/20)	790.72p
자본금	181억원
시가총액	738억원
액면가	500원
발행주식수	41백만주
일평균 거래량 (60일)	22만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	0.94%
주요주주	금강공업 외 1인 69.08%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.7	7.9	-15.0
상대주가	-7.2	30.9	12.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율임'.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

**주요사업은 선박용 엔진밸브 및
형단조품 제조, 2019년 3월
기업회생절차 종료 이후 3개년
연속 흑자 달성**

동사는 주요 사업으로 선박용 엔진밸브와 형단조품을 생산 판매하는 기업으로 1991년 특수용접 전문업체인 한국 특수용접공업사로 출발하였다. 1994년부터 현재 주력인 선박용 엔진밸브사업을 시작, 2000년 6월 케이에스피(KSP)로 사명을 변경하면서 법인전환하였다. 동사는 2012년 이후 지속된 조선업 부진에 따른 대규모 손실과 이에 따른 자금난으로 2016년 기업회생절차를 신청하여 2018년 M&A를 통해 최대주주가 한국공작기계에서 금강공업(지분율 58.02%)으로 변경되었고, 2019년 3월 기업회생절차가 종결되었다.

동사는 기업회생절차 종료 이후 지난해까지 3년 연속 흑자경영이 이어지고 있다.

**선박용 엔진부품 사업부는
전체 매출액의 42.1% 차지,
글로벌 저속엔진 부문 글로벌
메이저 2개사의 제조 승인 획득**

동사는 선박용 엔진부품, 형단조품, 기타사업 등 3개 사업부문을 영위하고 있다.

2021년 동사 매출의 42.1%를 차지하고 있는 선박용 엔진부품사업부는 선박용 엔진부품인 배기밸브스핀들 및 밸브시트링을 생산, 판매한다. 동사의 주요 생산품목인 배기밸브 스핀들은 배기밸브 내에서 상하운동을 하며 배기가스의 개폐 기능을 담당하고, 밸브 시트링(Seat Ring)은 배기밸브 스핀들 하단에서 밸브 시트(Valve Seat) 역할을 하는 부품이다.

대형선박을 움직이는 주엔진에 사용되는 저속엔진밸브는 주원료로 니켈소재 합금강인 Nimonic80A라는 소재를 사용하는데 동사는 기존 전량 수입에 의존하던 대형엔진 밸브 국산화에 성공하였으며, 2003년부터 글로벌 선박엔진시장 80%를 과점하고 있는 원천기술 라이선서인 MAN-ES와 WinGD社에 제조승인을 획득하였다. 국내 저속엔진밸브 부문에서 동사와 더불어 글로벌 라이선스 2개사의 제조승인을 모두 획득한 업체는 금용기계, 친구 등 3개社 밖에 없으며, 전공정을 자체적으로 진행하고 높은 품질의 제품을 지속적으로 생산할 수 있는 업체로는 동사가 유일하다.

동사의 국내 주요 수요처는 글로벌 선박엔진시장의 55% 이상을 차지하고 있는 현대중공업과 HSD엔진, STX엔진 등이며, 2021년 내수비중은 80%, 수출비중은 20%로 주로 중국, 일본, 유럽으로 수출하고 있다.

**형단조 매출비중은 23.6%,
국내 최대규모 16,000톤급 형단조
설비 및 자체 금형 기술 보유**

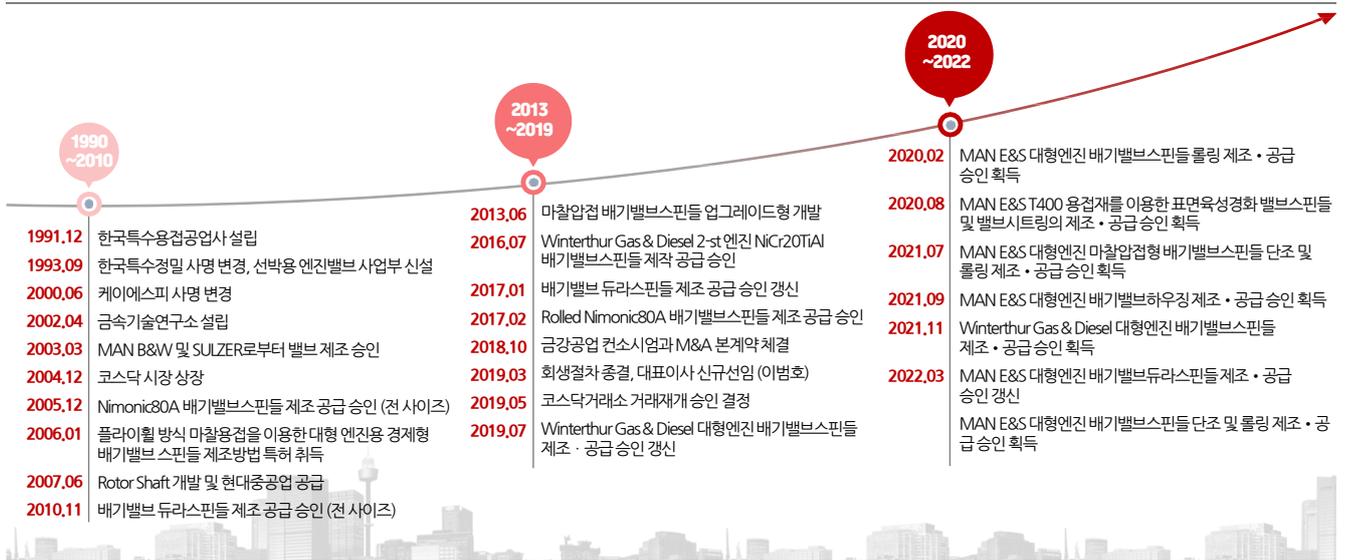
동사 매출비중의 23.6%를 차지하는 형단조사업은 자동차, 조선, 건설장비, 석유화학 플랜트 뿐만 아니라 우주항공, 원자력/풍력부품 등 다양한 산업에서 수요가 발생한다. 주요 형단조제품으로는 조선, 플랜트 공사에서 파이프라인을 연결하는데 필요한 관이음쇠인 Flange류와 자동차, 건설장비에 쓰이는 Gear류, 대형선박에 쓰이는 콘로드, 방산품의 아이들러 및 스프라켓 등에 사용된다. 동사는 단조 생산능력으로는 약 16,000톤급인 16톤 Air Drop Hammer Line이라는 국내 최대규모인 형단조 생산설비와 자체 금형기술을 보유하고 있어 복잡한 제품도 빠른 시간내에 생산가능하다. 주요 납품처로는 산업용 밸브 바디는 삼신, 건설장비 기어(Ring Gear)는 우림기계, 선박용 콘로드는 현대중공업, 방산용 스프라켓은 현대로템 등이다.

사업영역

구분	주요제품	구체적 내용
엔진부품 사업부	중속엔진밸브	선박발전기용 엔진부품
	저속엔진밸브	선박 추진용 엔진부품
형 단 조 사업부	프랜지	산업기계부품
	링기어	건설장비부품
	콘로드	선박부품
	유동암	방산부품
기타 사업부	금속표면경화 및 마찰용접	임가공 및 수입상품 판매

자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

회사 연혁



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

2016년 모기업에 대한 대규모 자금대여에 따른 대손처리 및 조선경기 악화에 따른 영업적자로 기업회생절차 신청, 2년여만에 금강공업에 인수되며 2019년 회생절차 종결

2016년 동사는 모회사인 한국공작기계와 특수관계기업인 무순중흥중공유한공사에 450억원 이상 대여금을 빌려 주며 대손충당금을 쌓았으나, 무순중흥중공의 사업 실패와 최대주주인 한국공작기계의 자본잠식에 따른 기업회생 절차 돌입으로 채권회수가 어려워지며 기타비용으로 대여금 전액을 포함해 466억원을 대손상각비로 처리하였다. 2014년 이후 2년여간 최대주주에 자금을 대여하면서 모기업과 동사 모두 자본잠식 위기에 빠진 것이다. 동사는 막대한 손상차손과 더불어 조선경기 침체로 93억원의 영업적자까지 겹치며 2016년 당기순손실이 602억원을 기록하자 2016년 7월 법원에 기업회생절차를 신청하였다.

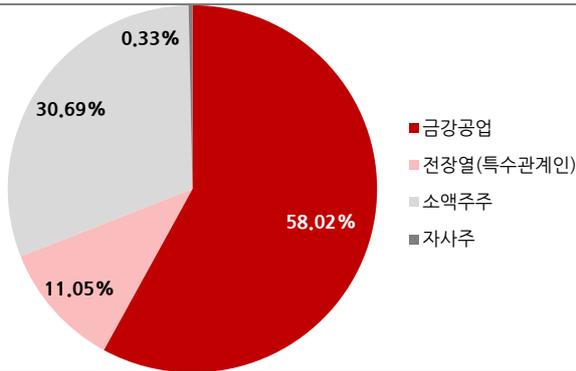
동사는 2018년 11월 2년여의 기업회생절차 이후 M&A를 통해 금강공업에 인수되었으며 유동성 공급 및재무구조 개선을 통해 2019년 3월 기업회생절차를 종결하였다. 동사의 부채비율은 금강공업 인수 이전인 2017년말 461.1%에서 2022년 1분기말 90.3%로 대폭 개선되었다. 동사는 2019년부터 3년 연속 흑자기조를 지속하고 있으며, 매출액은 2018년 168억원에서 2021년 438억원으로 크게 증가해 2016년 기업회생절차 신청 이전보다도 오히려 증가했다. 2022년 추정 매출액은 596억원으로 36.0% 성장할 전망이다.

삼미금속 인수로 형단조 사업 확장 및 시너지 기대

동사는 지난 6월 15일 공시를 통해 삼미금속(주)를 인수해 완전자회사로 편입하겠다고 발표하고 인수절차를 진행 중이다. 주식교환비율은 삼미금속 1주당 동사 주식 0.2062721주이며 모회사가 되는 동사의 교환가액은 2,264원이다. 동사는 교환대가로 삼미금속 주주에게 신주 4,455,453주를 교부하는 것 이외에 지배구조 관련 경영권 변동은 없으며, 삼미금속은 100% 자회사로 독립 존속법인이 된다. 주식교환 이후 동사는 상장법인으로, 자회사인 삼미금속은 비상장법인으로 유지된다. 주주총회와 주식매수청구가 완료되면 2022년 9월 27일 주식교환이 완료되며, 주식매수청구권이 발행주식의 10%를 초과하면 계약은 해제될 수 있다.

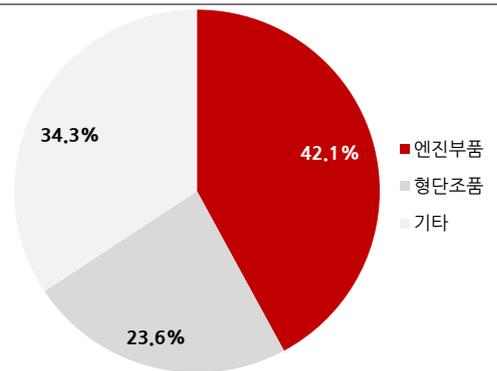
1977년 설립되어 업력 45년의 형단조 전문기업인 삼미금속은 2021년말 자산총계 1,473억원으로 동사의 자산총계(495억원)대비 3배나 큰 기업이다. 삼미금속은 국내 최대규모의 50톤 해머를 보유하는 등 형단조 부문 경쟁력을 보유하고 있으며, 국내 상용차용 Front Axle 등 자동차부품, 건설장비부품, 선박엔진부품 등 산업 전반에 걸쳐 단조품을 공급하며, 주요 납품업체로 현대차, 두산중공업을 비롯해 캐터필러 등이 있다. 삼미금속은 모회사인 삼미그룹이 1997년 외환위기로 부도처리되며 해체되자 법정관리를 거쳐 2004년 삼호그룹에 편입되었으나, 모기업의 경영난 등으로 2012년 KB인베스트먼트가 운영하는 코에프씨밸류업 사모펀드에 인수되었다. 코에프씨밸류업 사모펀드의 지분율은 69.44%이다.

주주 현황



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출 구분



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

중형 엔진밸브 스피들



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

대형 엔진밸브 스피들



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

형단조 제품군

신박부품



건설장비부품



방산부품



산업기계부품



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

선박엔진시장은 2000년대 들어 조선 호황으로 성장기, 2008년 이후 조선업 구조조정으로 침체, 최근 글로벌 환경규제에 따른 노후 선박 교체 수요 및 LNG 선박 수요 증가로 회복 국면 진입

선박엔진시장은 2000년대 이후 조선산업의 호황과 더불어 급성장세를 보이며, 중소 조선사들이 늘어나면서 호황을 맞이했으나, 2008년 리먼사태로 인한 글로벌 경기 침체 영향으로 영세 중소 조선사들이 합병, 폐업 등으로 구조 조정을 거치게 되면서 조선산업의 후방산업인 엔진산업도 이후 침체가 지속되었다. 이후 2016년을 저점으로 회복세를 보이던 조선업황은 2020년 글로벌 코로나19 확산으로 감소세를 기록했으며, 2021년 들어 글로벌 백신 보급에 따른 코로나19 완화 및 각국의 경기부양책, 글로벌 환경규제에 따른 노후선 교체 수요 증가와 LNG 연료 추진선 적용 확대 등으로 국내 조선 수주 실적이 13개년 최대치를 기록하고 선박가격도 상승하는 등 조선산업이 다시 호황기를 맞이하고 있다.

글로벌 선박엔진 원천기술 라이선스는 MAN-ES와 WinGD로 글로벌 시장 양분, 엔진제조업체는 현대중공업, HSD엔진, STX엔진 등 국내업체가 55~60% MS 차지

선박엔진가격은 통상 선가의 10%를 차지하고 있는 핵심 제품이다. 선박용 저속엔진시장은 원천기술을 보유한 라이선서로 덴마크의 MAN-ES社(MS 70%)와 스위스 WinGD社(MS 30%)가 시장을 양분하고 있으며, 라이선서들은 고효율, 고회전, 저연비, 친환경 등 시장의 요구사항을 충족시키기 위해 설계 개선 및 신형 엔진 개발에 지속적인 투자를 하고 있다. 현대중공업과 HSD엔진, STX엔진 등 국내 엔진제조사들은 Licensee로 MAN-ES社나 WinGD社와 기술제휴계약을 체결하고 선박용 대형 저속엔진을 생산하고 있으며 국내업체들의 시장점유율은 55~60% 수준이다.

WinGD 저속엔진 글로벌 Builder

China: **HM** 沪东重机有限公司
HUDONG HEAVY MACHINERY CO., LTD.

CSSC-MES 上海中船三井造船柴油机有限公司
CSSC-MES Diesel Co., Ltd.

CSSC 中船动力有限公司
CSSC Marine Power Co., Ltd.

CSE 中国船舶重工集团柴油机有限公司
CHINA SHIPBUILDING INDUSTRY CORPORATION DIESEL ENGINE CO., LTD.

YUCHAI 玉柴船舶动力股份有限公司
YUCHAI MARINE POWER CO., LTD.

Korea: **HYUNDAI** HEAVY INDUSTRIES CO., LTD. **HSD** engine

Japan: **IHI** 株式会社IHI 原動機 **Hitz**
IHI Power Systems Co., Ltd. Hitachi Zosen

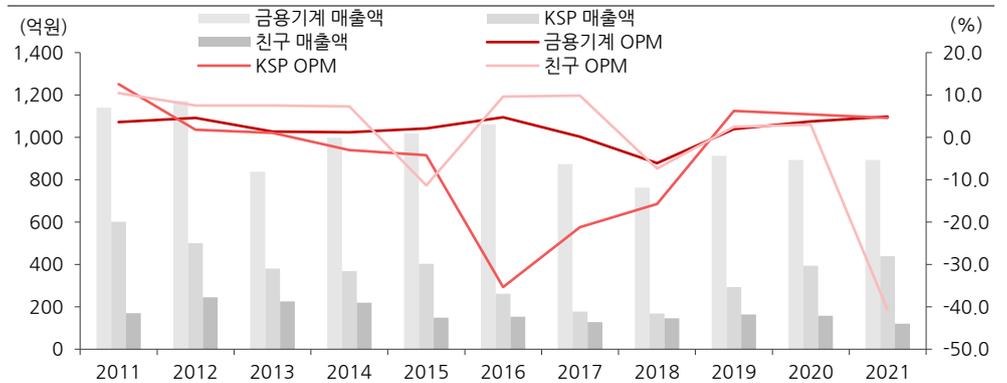


자료: WinGD, 한국IR협의회 기업리서치센터

대형선박에 적용되는 저속엔진 배기밸브 부품공급사는 동사 포함, 금융기계, 친구 등 3社로 2021년 합산 매출액 1,450억원 규모

동사가 사업을 영위하고 있는 선박엔진용 배기밸브는 선박엔진의 핵심 부품으로 제작과정에서 고도의 기술력이 요구되는 제품으로 대형선박의 추진엔진으로 주로 공급되는 저속엔진 배기밸브는 국내에서 MAN-ES 및 WinGD 등 글로벌 라이선스의 제조 승인을 받은 업체가 동사, 금융기계, 친구 등 3개 업체에 불과하다. 국내 저속엔진 배기밸브 3사의 2021년 합산 매출액은 1,450억원으로 2018년 1,076억원에서 3년째 증가세를 기록하였다. 업체별 매출액을 보면 금융기계 893억원, 동사 438억원, 친구 120억원으로 매출비중은 각각 61.5%, 30.2%, 8.2%를 기록하였다. 3개사 합산 매출액 중 국내 1위업체인 금융기계 매출비중은 2017년 74.0%에서 2021년 61.5%로 하락한 반면 동사의 매출비중은 2017년 최저 15.1%에서 2021년 30.2%로 두배 수준 증가하며 시장 점유율을 회복하고 있다. 2016년 기업회생절차 개시 이후 하락했던 점유율이 2018년 M&A에 따라 금강공업으로 인수되면서 다시 경쟁력을 회복하고 있는 것이다.

국내 선박용 엔진밸브업체 수익성 비교



자료: 각사 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

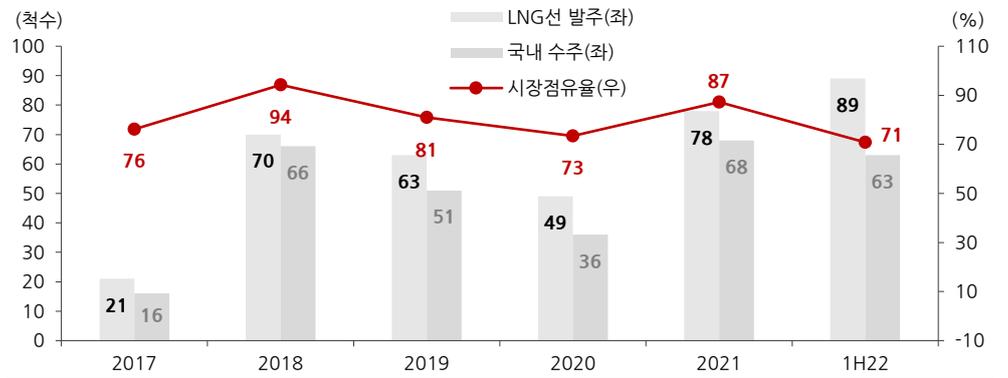
상반기 국내 조선사 선박수주는 4년여 만에 세계 1위 등극, LNG선 및 컨테이너선 등 고부가 선박 주문 증가, LNG선은 글로벌 MS 71% 차지

국내 조선사들은 올해 상반기 전세계 선박 발주량 2,153만CGT 중 45.5%(979만CGT)를 수주해 중국을 제치고 4년여 만에 선박 수주 1위를 기록하였다. 2020년 코로나19 확산으로 지연되었던 조선 수요가 집중되면서 선박 발주가 큰 폭으로 증가하였던 2021년 상반기(1,084만CGT)를 제외하고는 2011년 상반기 이후 최대치이다. 수주 증가를 견인한 선종은 대형 LNG 운반선과 컨테이너선과 같은 고부가 선박으로 지난 해 이후 지연되었던 카타르 LNG 운반선 건조계약이 시작되는데 러시아-우크라이나 사태 이후 러시아의 유류향 욕망 천연가스 물동량이 줄면서 해상으로 운송되는 LNG 운반선 주문이 크게 증가했다.

국내 조선사들은 상반기 발주된 89척의 LNG선박 중 63척을 수주하여 글로벌 MS 70.8%를 차지하였다. 수주물량이 지속적으로 증가세를 보이면서 국내 조선사들의 6월말 수주잔량은 3,508만CGT로 전년동기대비 28% 증가했다. 특히 삼성중공업, 현대중공업, 대우조선해양, 현대삼호중공업이 글로벌 수주잔량 1~4위를 차지하였고, 국내 BIG3 조선사는 이미 2025~2026년까지 도크 예약이 차고 있는 상황이다.

상반기에 이어 하반기에도 글로벌 IMO(해사기구)의 환경규제에 따른 친환경 선박 수요 증가, 카타르 LNG 운반선 추가 계약 등으로 조선 업황 호조세가 이어질 전망이며 이에 따라 선박엔진 제조사 및 엔진부품 기자재업체들도 동반 수혜가 기대된다.

글로벌 LNG선 발주 및 국내 수주 추이



자료: 클락슨, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1) 조선 업황 호조에 따른 엔진부품 수주 및 매출 증가세 지속

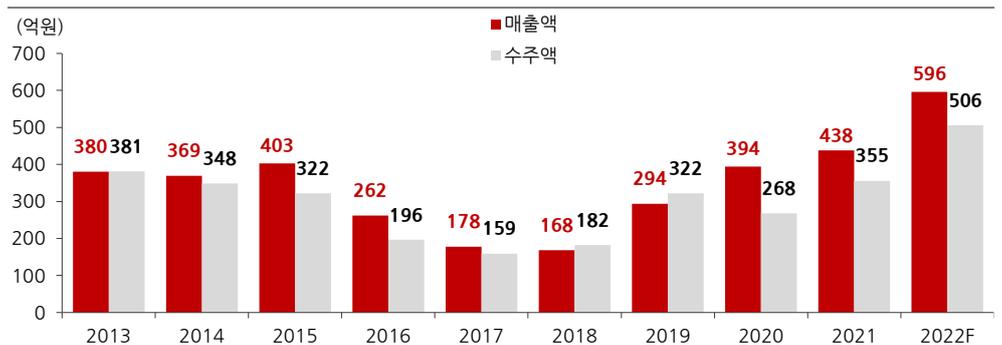
2019년 기업회생절차 종료에 따른 대내외 신용도 회복과 글로벌 조선 업황 호조로 2021년 수주금액은 8년래 최대치로 증가

2016년 동사가 기업회생절차에 돌입하고 조선업황 침체 영향으로 글로벌 선박 발주가 급감하면서 동사의 수주금액은 2017년 159억원까지 감소해 기업회생절차 이전인 2015년대비 절반 수준으로 감소하였다. 이후 동사는 2018년 M&A를 통해 최대주주가 금강공업으로 변경되고, 2019년 기업회생절차 종료에 따른 대내외 신용도 회복과 더불어 글로벌 조선시장이 글로벌 환경규제 강화에 따라 LNG선박 위주의 친환경 선박으로 대체되고 노후선박의 교체수요가 증가하는 등 호황기를 맞이하면서 지난 해까지 4년 연속 수주 증가세가 이어졌다. 동사의 2021년 수주액은 355억원으로 2013년 이후 8년래 최대치를 기록했으며, 2022년 1분기에는 수주액이 156억원으로 전년동기대비 129.4% 급증하였고, 수주잔고는 250억원으로 전년동기대비 104.9% 증가하며 2009년 이후 13년래 최대치를 기록하였다.

국내 조선사들의 수주 강세 지속으로 향후 수년간 선박엔진 및 엔진부품업체 동반 수혜 예상

2022년 상반기 국내 조선사들은 글로벌 선박 발주량의 46%를 수주하고, 6월만 보면 62%를 수주했다. 상반기 선종별 발주량을 보면 14만㎡ 이상 대형 LNG선박은 2021년 140만CGT(16척)에서 올해 상반기 785만 CGT(89척)로 461% 급증하였는데 이중 국내 조선소들이 63척을 수주해 MS 71%를 차지했다. 향후에도 국내 조선사들은 LNG 분야의 독보적인 기술력으로 인해 LNG 운반선 뿐만 아니라 노후선박의 배기 가스 규제로 인해 노후선박들이 LNG 이중연료(DF, Dual Fuel) 추진선으로 교체되면서 수주 강세가 지속될 전망이며, 이에 따라 선박 엔진 및 엔진부품업체들도 동반 수혜가 지속될 전망이다.

매출액 및 수주액 추이 및 전망



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 삼미금속 인수에 따른 포트폴리오 다각화 기대

삼미금속 인수 후 연결 매출액은 1,200억원대로 3배 성장 가능, 형단조 매출비중 67%로 증가

동사가 형단조 전문기업인 삼미금속을 인수하게 되면 동사의 매출액 규모는 2021년 별도 기준 438억원에서 연결 기준 1,268억원 규모로 2.9배나 커질 전망이다. 2021년 기준 동사의 매출비중은 엔진부품 42.1%(184억원), 형단조 23.6%(105억원), 기타 상품 및 임가공 34.3%(150억원)이었으나, 인수 성사 시 2022년 1분기 발표 기준으로 합산한 연결 매출액은 301억원으로 삼미금속의 형단조 매출액(168억원)과 동사의 형단조 매출액을 더한 합산 매출액이 201억원으로 전체의 66.8%이며, 형단조제품 비중 확대 영향으로 기존 주력 사업부인 엔진부품 사업부 비중은 23.2%, 기타 상품 및 임가공 부문은 9.6%로 낮아지게 된다.

**삼미금속 인수로 초대형 부품으로
형단조 포트폴리오 확대 기대**

업력 46년이 넘는 삼미금속은 국내 최대 규모의 50톤 해머를 보유한 형단조 전문기업으로 아주 작은 크기에서 초대형 제품까지 생산 가능해 동사가 자체적으로 확보하기 어려운 초대형 부품으로 형단조 포트폴리오를 확대할 수 있게 된다. 특히 삼미금속이 국내외 상용차에 납품하는 프론트 액슬 같은 자동차 부품에도 특화되어 있어 동사가 영위하지 않는 사업부문으로도 사업 포트폴리오 확대가 가능하다. 삼미금속의 주요 고객사인 현대차, 두산중공업, 캐터필러 등 국내외 대기업을 거래처로 확대할 수 있는 점도 호재이다.

삼미금속 주요 고객사

자료: 삼미금속, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼미금속 단조설비 현황

설비명	수량	Capacity(톤/년)	주요 품목	
Hammer	50톤 CBH	1	15,000	Crankshaft, Front Axle, I-Beams
	35톤 CBH	1	14,000	Con-Rod, Turbine blade, Idler, Valve Seat
	10톤 ADH	1	10,000	Steering Knuckle, Camshaft
	6톤 ADH	1	6,000	Steering Knuckle, Button Bit
Press	6300톤 Screw Press	1	7,680	Exhaust Valve Spindle
	3000톤 Press	1	1,880	Steering Knuckle, Roller
	2500톤 Press	1	1,680	Inner Shaft
	1600톤 Press	1	1,060	Inner Tie Rod, Inner Shaft, Flange
	1300톤 Press	1	1,000	Outer Race

주: CBH: Counter Blow Hammer, ADH: Air Drop Hammer, Hammer 1톤은 Press 1,000톤에 상당하는 에너지

자료: 삼미금속, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2021년 매출액은 11.1% 증가, 영업이익은 원가율 상승으로 4.8% 감소, 엔진부품 외형 감소 및 低마진 기타상품매출 증가로 OPM은 4.6%로 0.8%p 하락

2021년 매출액은 438억원으로 전년대비 11.1% 증가했으나 영업이익은 20억원으로 전년대비 4.8% 감소하였다. 외형 증가에도 불구하고 低마진 기타 상품매출이 증가한데다 원재료 가격 상승 부담으로 매출원가율이 높아져 영업이익률은 4.6%로 전년대비 0.8%p 하락하였다.

사업부문별 매출액을 보면 엔진부품사업부는 184억원으로 전년대비 20.7% 감소한 반면 형단조 사업부 매출액은 104억원으로 전년대비 40.5% 증가하며 엔진부품 사업부 매출 감소를 상쇄하였다.

수입상품 및 임가공 등 기타 사업부 매출액은 150억원으로 전년대비 68.5% 증가해 전체 매출기여비중이 34.3%로 전년대비 11.8%p 높아졌다. 결국 低마진 기타 사업부 매출 증가는 전체적으로는 영업이익률 하락을 야기했다.

엔진부품 사업부에서는 선박 발전기용 증속배기밸브 및 선박 추진용 저속배기밸브 매출이 모두 감소세를 기록하였으며, 특히 저속 대형엔진부품 수출액이 전년 113억원에서 79억원으로 30.0% 감소하였다.

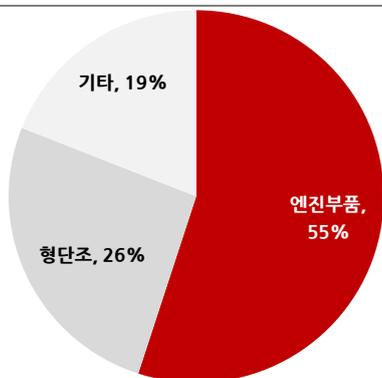
엔진부품 사업부 수출액 감소로 엔진부품 수출비중은 전년도 51.8%에서 45.2%로 6.6%p 하락하였다.

지역별 매출비중은 국내 92%, 유럽 4.6%, 아시아 3.5%로 국내비중이 절대적이며, 전체 매출비중의 10%를 상회하는 주요 고객사는 현대중공업, HSD엔진, STX엔진 등 국내 선박엔진 3개사로 추정된다.

부분별 영업이익기여비중은 엔진부품이 55%, 형단조 26%, 기타부분이 19%를 차지했으며, 부분별 영업이익률은 엔진부품 6.0%, 형단조 5.0%, 기타 2.6%로 엔진부품 부문이 가장 높은 마진으로 실적을 견인했다.

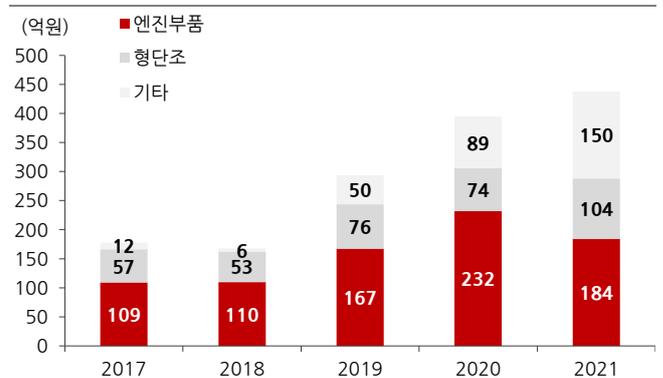
2021년 국내 조선사들의 수주 호황으로 동사의 수주총액은 355억원으로 2013년 이후 8년래 최대치를 기록했다. 기말 수주잔고는 195억원으로 전년동기대비 69.5% 증가, 2010년 이후 11년래 최대치를 기록하였다. 사업부문별 수주잔고는 엔진부품이 157억원으로 전년대비 57.0% 증가하였고, 형단조는 38억원으로 153.3% 증가해 양대 사업부에서 모두 큰 폭의 증가세를 기록했다.

2021년 영업이익 기여비중



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 부문별 매출액 추이

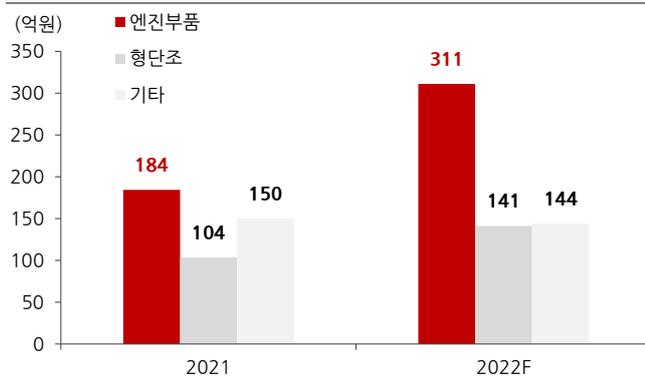


자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2022년 매출증가율 36.0%,
영업이익증가율은 95.6% 전망,
엔진부품 및 형단조 부문 매출액
동반 증가 예상**

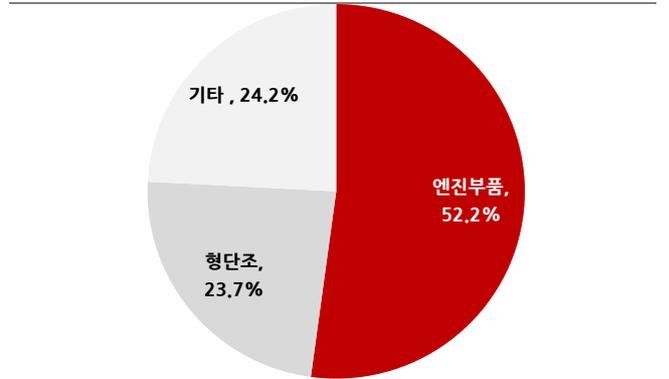
2022년 매출액은 596억원으로 전년대비 36.0%, 영업이익은 40억원으로 95.6% 증가할 전망이다. 사업부문별로는 조선수주 증가에 따른 선박엔진 수요 증가로 엔진부품 매출액이 311억원으로 69.0%, 형단조 매출액은 141억원으로 35.6% 큰 폭 증가할 것으로 예상되나, 기타 매출액은 144억원으로 4.0% 소폭 감소할 전망이다. 사업부문별 매출비중은 엔진부품이 52.2%로 10.1%p 상승하고, 형단조 매출비중은 23.7%로 전년대비 0.1%p 증가에 그칠 전망이다. 저마진 기타 상품 매출액은 전년대비 소폭 감소하면서 매출비중이 24.2%로 전년 대비 10.1%p 하락해 전체 영업이익률 개선에 기여할 전망이다. 외형 증가와 고마진 제품믹스 개선으로 원가율이 낮아져 영업이익률은 6.6%로 전년 대비 2.0%p 상승할 전망이다.

2022년 부문별 매출액 전망



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 매출 비중 전망



자료: 케이에스피, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추정

(단위: 억원, %)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	178	168	294	394	438	596
엔진부품	109	110	167	232	184	311
형단조	57	53	76	74	104	141
기타	12	6	50	89	150	144
매출비중						
엔진부품	61.2	65.4	56.9	58.9	42.1	52.2
형단조	32.0	31.3	26.0	18.7	23.6	23.7
기타	6.7	3.3	17.1	22.5	34.3	24.2
매출원가	197	178	258	353	396	530
매출원가율	110.7	106.0	87.8	89.5	90.4	88.8
매출총이익	-19	-10	36	41	42	67
매출총이익률	-10.7	-6.0	12.2	10.5	9.6	11.2
판관비	19	16	17	20	22	27
판관비율	10.5	9.8	5.9	5.1	4.9	4.5
영업이익	-38	-26	18	21	20	40
영업이익률	-21.2	-15.7	6.2	5.4	4.6	6.6

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2022년 실적 대비 PER 24.9배, PBR 2.8배로 동종업종내 주가는 高평가 수준

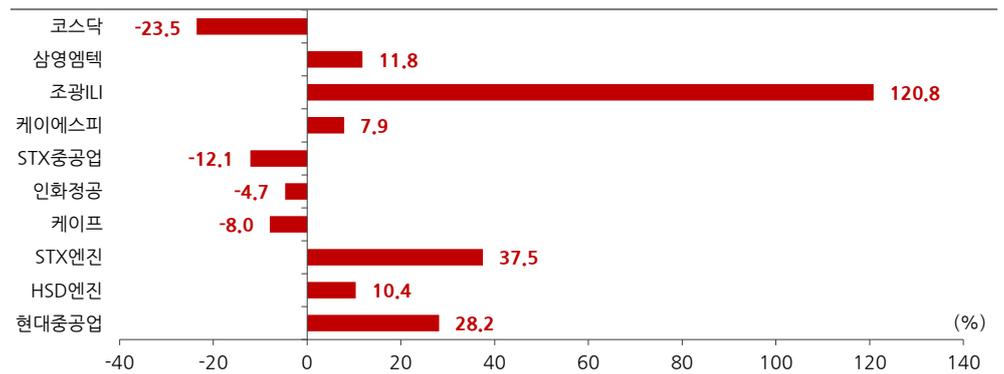
동사의 現주가는 2022년 추정실적대비 PER 24.9배, PBR 2.8배 수준이다. 2022년 추정 EPS 증가로 PER은 최근 3개년 평균 37.9배보다 낮지만, 선박엔진 관련 조선 기자재업체들이 지난 해 대부분 당기순손실을 기록하거나 低마진으로 高PER를 기록해 동종업체와 PER 기준 단순비교는 타당하지 않다.

따라서 동종업체와 PBR 기준으로 비교해보면 동사는 2.8배로 국내 선박엔진 3社(현대중공업, HSD엔진, STX엔진)의 평균 PBR 1.7배 대비 높고, 선박엔진부품 기자재업체들의 평균 PBR 0.5~1.0배 대비로는 현저히 높은 수준으로 주가의 밸류에이션 저평가 매력은 크지 않아 보인다.

연초대비 주가는 7.9% 상승하여 코스닥지수(23.5% 하락)대비 31.4%p Outperform 하였다.

국내 글로벌 친환경 규제 강화로 고부가 LNG선박 위주 발주가 증가하면서 국내 조선사들의 수주 호황이 장기화 될 것으로 기대되면서 조선주 및 조선 기자재 업종 전반 주가가 시장대비 Outperform한데다, 최근 카타르 LNG 프로젝트 발주가 시작되면서 주가가 시장대비 양호한 흐름을 보인 것으로 보인다.

동종업체 연초대비 주가수익률 비교



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer Valuation

	단위	현대중공업	HSD 엔진	STX 엔진	케이프	인화정공	STX중공업	케이에스피
시가총액	억원	109,191	4,046	3,014	1,354	1,223	1,181	742
매출액	억원	83,113	5,990	4,935	4,277	1,105	1,639	438
영업이익	억원	-8,003	-398	36	474	36	-109	20
영업이익률	%	-9.6	-6.6	0.7	11.1	3.3	-6.7	4.6
주가	원	123,000	8,660	13,100	4,380	13,100	4,165	2,050
EPS	원	-10,665	-934	36	1,160	1,636	-276	62
BPS	원	63,015	4,476	10,271	7,987	20,654	5,428	726
PER	배	NA	NA	363.9	3.8	6.4	NA	32.4
PBR	배	2.0	1.9	1.3	0.5	0.5	1.0	2.8

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 시가총액 및 주가는 7월 19일 기준, EPS, BPS, PER, PBR은 Trailing 기준

동종업체 수익성 비교

(단위: 억원, %)

		2017	2018	2019	2020	2021
현대중공업	매출액			54,567	83,120	83,113
	영업이익			1,295	325	-8,003
	OPM(%)			2.4	0.4	-9.6
HSD 엔진	매출액	7,689	5,113	6,743	8,300	5,990
	영업이익	135	-353	-218	200	-398
	OPM(%)	1.8	-6.9	-3.2	2.4	-6.6
STX 엔진	매출액	4,678	100	6,106	5,867	4,935
	영업이익	100	313	300	143	36
	OPM(%)	2.1	312.2	4.9	2.4	0.7
케이프	매출액	2,306	2,546	3,515	4,202	4,277
	영업이익	176	144	166	254	474
	OPM(%)	7.6	5.6	4.7	6.0	11.1
인화정공	매출액	1,035	998	1,293	1,058	1,105
	영업이익	-5	-20	30	-6	36
	OPM(%)	-0.5	-2.0	2.3	-0.6	3.3
STX 중공업	매출액	1,852	2,148	2,540	2,480	1,639
	영업이익	5	-146	-107	23	-109
	OPM(%)	0.2	-6.8	-4.2	0.9	-6.7
케이에스피	매출액	178	168	294	394	438
	영업이익	-38	-26	18	21	20
	OPM(%)	-21.2	-15.7	6.3	5.4	4.6
조광 III	매출액	204	246	245	345	315
	영업이익	39	57	42	69	51
	OPM(%)	19.0	23.1	17.1	20.1	16.1
삼영엠텍	매출액	635	691	698	680	698
	영업이익	5	9	31	9	8
	OPM(%)	0.8	1.2	4.5	1.3	1.2

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

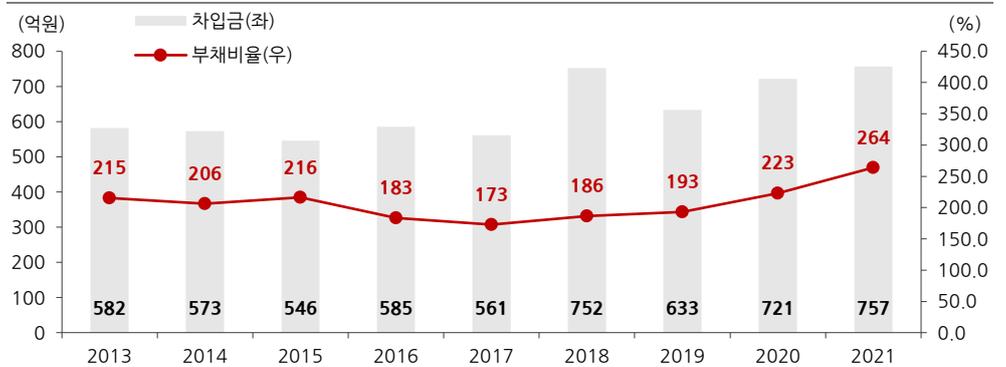
⚠ 리스크 요인

삼미금속은 최근 4개년 연속적자 기록, 높은 부채비율과 차입금에 따른 재무리스크 존재

삼미금속을 자회사로 합병하게 될 경우 삼미금속의 악화된 재무구조는 동사의 리스크 요인이 될 수 있다. 삼미금속은 업황 침체로 최근 4개년 연속 당기순손실을 기록했으며, 2021년말 부채비율은 263.8%로 2012년 이후 9년래 최고치이며, 총 차입금은 757억원이며 대부분 1년래 만기가 도래하는 유동성 차입금이다. 2022년 1분기말 유동성 자산은 240억원으로 유동성 차입금 상환 부담이 존재한다.

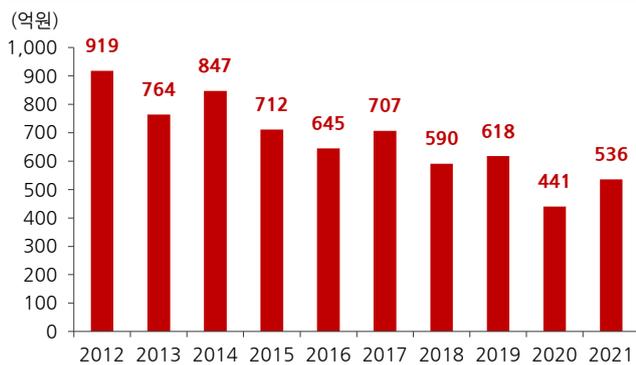
다만 삼미금속이 2022년 1분기 매출액 168억원, 영업이익 4.6억원(OPM 2.7%)로 흑자로 전환된 점은 리스크 완화 요인이다. 삼미금속 인수 이후 동사는 연결회사의 지배기업, 삼미금속은 종속기업으로 연결재무제표를 작성하는 만큼 삼미금속의 영업실적과 재무 부담은 연결 실적에 변동성을 확대하는 요인이다.

삼미금속 차입금 및 부채비율



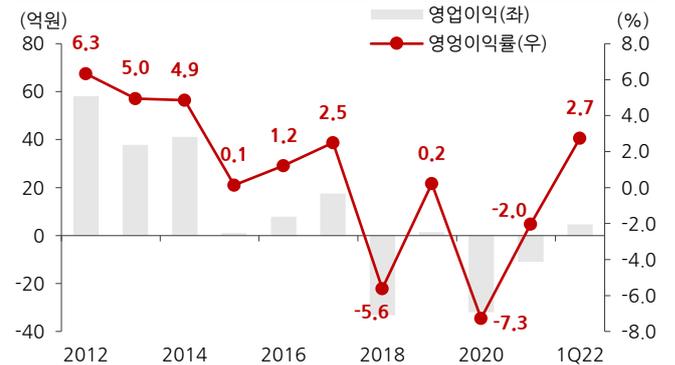
자료: 삼미금속, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼미금속 매출액 추이



자료: 삼미금속, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼미금속 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 삼미금속, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	168	294	394	438	596
증가율(%)	-5.7	75.1	34.2	11.1	36.0
매출원가	178	258	353	396	530
매출원가율(%)	106.0	87.8	89.6	90.4	88.9
매출총이익	-10	36	41	42	67
매출이익률(%)	-6.0	12.2	10.5	9.6	11.2
판매관리비	16	17	20	22	27
판매비율(%)	9.5	5.8	5.1	5.0	4.5
EBITDA	-13	26	30	29	49
EBITDA 이익률(%)	-7.8	8.9	7.7	6.7	8.2
증가율(%)	적지	흑전	15.6	-3.3	67.2
영업이익	-26	18	21	20	40
영업이익률(%)	-15.7	6.2	5.4	4.6	6.6
증가율(%)	적지	흑전	15.7	-4.8	95.6
영업외손익	-77	-2	-9	2	-3
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	15	4	5	5	5
기타영업외손익	-63	2	-4	7	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-104	16	13	23	37
증가율(%)	적지	흑전	-23.5	80.1	62.9
법인세비용	0	0	0	0	6
계속사업이익	-104	16	12	23	31
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-104	16	12	23	31
당기순이익률(%)	-61.9	5.6	3.2	5.2	5.2
증가율(%)	적지	흑전	-24.2	81.4	37.0
지배주주지분 순이익	-104	16	12	23	31

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	7	-20	57	12	45
당기순이익	-104	16	12	23	31
유형자산 상각비	13	8	9	9	9
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	0	0	3	0	0
운전자본의감소(증가)	14	-45	29	-22	4
기타	83	1	4	2	1
투자활동으로인한현금흐름	-6	10	-11	-8	-7
투자자산의 감소(증가)	0	-0	0	0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-6	-9	-6	-6
기타	-1	16	-2	-2	-1
재무활동으로인한현금흐름	-5	25	-1	-1	0
차입금의 증가(감소)	0	155	0	0	0
사채의증가(감소)	145	-130	0	0	0
자본의 증가	145	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-295	0	-1	-1	0
기타현금흐름	-0	-0	-3	0	0
현금의증가(감소)	-4	15	42	3	38
기초현금	31	26	41	83	87
기말현금	26	41	83	87	125

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	167	204	227	256	313
현금성자산	26	41	83	87	125
단기투자자산	2	0	2	3	4
매출채권	26	49	61	66	72
재고자산	95	110	80	96	106
기타유동자산	17	4	2	4	5
비유동자산	239	239	241	238	235
유형자산	238	238	240	237	234
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	0	1	1	1
기타비유동자산	1	1	0	0	0
자산총계	406	442	468	495	548
유동부채	21	176	188	190	203
단기차입금	0	155	155	155	155
매입채무	8	6	18	17	23
기타유동부채	13	15	15	18	25
비유동부채	173	39	41	42	52
사채	145	15	15	15	15
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	28	24	26	27	37
부채총계	195	215	229	233	255
지배주주지분	-620	-604	13	35	66
자본금	181	181	181	181	181
자본잉여금	629	629	24	24	24
자본조정 등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	27	27	27	27	27
이익잉여금	-620	-604	13	35	66
자본총계	211	228	240	262	293

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	N/A	38.7	44.5	30.3	24.9
P/B(배)	2.4	2.8	2.3	2.6	2.8
P/S(배)	0.5	2.2	1.4	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	N/A	29.1	21.1	26.1	18.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-1,929	45	34	62	82
BPS(원)	584	629	662	724	721
SPS(원)	3,115	812	1,090	1,211	1,582
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-70.7	7.5	5.3	9.0	11.1
ROA	-23.9	3.9	2.7	4.7	5.9
ROIC	-6.9	5.0	5.7	5.6	11.2
안정성(%)					
유동비율	777.6	115.7	121.2	134.7	154.3
부채비율	92.0	94.3	95.4	88.8	87.1
순차입금비율	55.0	56.7	36.3	31.1	58.6
이자보상배율	-1.8	4.2	4.3	4.3	8.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.7	0.9	0.9	1.1
매출채권회전율	6.1	7.8	7.2	6.9	8.6
재고자산회전율	1.6	2.9	4.2	5.0	5.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)