

KOSPI
 소재

기업분석 2022.08.30

황금에스티 (032560)

STS 가공 전문업체로 업계 최고 수익성 보유

체크 포인트

- 당사는 1986년 설립된 업력 36년의 스테인리스(STS) 가공 전문기업으로 1997년 코스닥시장에 상장되었으며, 2009년 10월 KOSPI로 이전 상장, 연결 종속회사는 6개사로 주요 기업은 STS관련업체인 (취유에스티, 교량시공업체로 (취인터컨스텍, 길교이앤씨, 취아이오컨스텍 등 3개사)와 탄소강 가공업체인 주은테크, 건축자재 ALC(경량기포콘크리트)를 제조하는 신생 자회사인 (취자이언트) 등
- 연결기준 2022년 상반기 매출액 비중은 철강부문(황금에스티, 유에스티, 주은테크)이 77.1%, 건설부문(인터컨스텍, 길교이앤씨, 아이오컨스텍, 자이언트)이 22.4%, 기타 0.5% 차지
- 투자포인트: 향후 STS가격의 지지요인은 1)러우사태 이후 니켈시장의 타이트한 수급에 주목, 2)글로벌 EV 수요 증가, 3)국내시장 AD 규제 2024년까지 지속
- 현재가는 2022년 실적대비 PER 4.5배, PBR 0.4배로 절대 저평가 국면, STS 동종업종내 최대 저평가업체로 판단

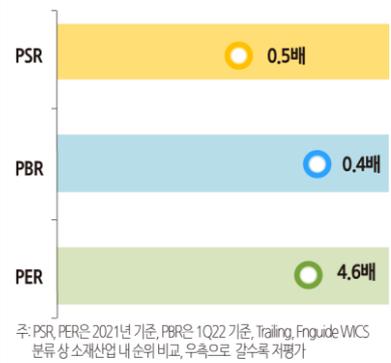
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



ES그룹의 주력업체로 STS 가공전문기업

동사는 1986년 설립된 업력 36년의 스테인리스(STS) 가공 전문기업으로 1997년 코스닥에 상장되었으며, 2009년 10월에는 KOSPI로 이전 상장, STS 가공업을 주력으로 동사는 교량건설 3개사(인터콘스텍, 길교이앤씨, 아이오콘스텍) 및 건축소재인 ALC 전문 (췌자이엔트를 신설하며 사업다각화에 성공

투자포인트: STS가격을 지지하는 3가지 요인

1)러-우사태 이후 타이트한 니켈 공급, 2)글로벌 EV용 니켈 수요 증가에 따른 증장기 니켈가격 강세 기조, 3)국내 STS시장은 2024년까지 수입산에 대한 반덤핑 규제 지속

주가 밸류에이션은 절대 저평가 국면으로 판단

현재주는 2022년 추정실적대비 PER 4.5배, PBR 0.4배로 절대 저평가 국면으로 판단, 원소재인 니켈 및 STS 제품가격의 변동성 지속 및 건설부문 자회사 편입 이후 주가는 낮은 밸류에이션으로 거래되고 있으나, 원자재가격의 높은 변동성에도 불구하고 동사는 1997년 상장 이후 25개년 연속 흑자를 달성했으며, 2016년 이후부터 편입한 교량건설업체들도 과거 10개년 연속 흑자기업으로 연결회사 전체적으로 업종내 초우량 기업군으로 사업 영위중. 따라서 주가는 향후 원자재시장의 불확실성에도 동사의 안정적인 수익성이 유지될수록 리레이팅 예상

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	2,436	2,395	2,710	3,200	3,084
YoY(%)	-0.5	-1.7	13.2	18.1	-3.7
영업이익(억원)	188	237	412	418	296
OP 마진(%)	7.7	9.9	15.2	13.1	9.6
지배주주순이익(억원)	192	168	298	302	244
EPS(원)	1,128	986	1,755	1,779	1,433
YoY(%)	32.0	-12.6	78.0	1.4	-19.4
PER(배)	5.1	6.8	4.5	4.5	5.6
PSR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBIDA(배)	3.5	4.5	2.6	2.3	2.5
PBR(배)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	8.0	6.5	10.6	9.8	7.3
배당수익률(%)	1.4	1.2	2.4	2.5	2.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/26)	8,020원
52주 최고가	10,650원
52주 최저가	6,460원
KOSPI (8/26)	2,481.03p
자본금	80억원
시가총액	1,363억원
액면가	500원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	13만주
일평균 거래액 (60일)	10억원
외국인지분율	4.80%
주요주주	김중현 외 3인 54.13%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.3	-7.3	-7.6
상대주가	6.3	0.0	16.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

**ES그룹 주력회사로
36년 업력의
STS 가공 전문기업**

동사는 1986년 설립된 업력 36년의 스테인리스(STS) 가공 전문기업이다. 동사는 1997년 코스닥시장에 상장되었으며, 2009년 10월에는 유가증권시장으로 이전 상장하였다. 동사는 ES그룹의 주력 회사로 대표이사는 창업자인 김성주회장의 장남 김종현회장이다. 김종현회장(지분율 31.55%)을 포함한 특수관계인 지분율이 54.12%이다. 5% 이상 주요 주주로는 김종현회장(31.55%, 장남), 김종식 유에스티대표(9.34%, 차남), 김종욱 굿스틸대표(8.85%, 삼남) 등 창업주의 2세이자 형제지간이다.

**1H22 사업부문별 매출비중은
철강 77.1%, 건설부문 22.4%,
기타 0.5% 차지**

동사의 연결대상 종속회사는 총 6개사로 상장사로는 STS강관사업을 영위하는 (주)유에스티, 비상장사로 교량설계 및 시공업체인 (주)인터컨스텍, (주)길교이앤씨, (주)아이오컨스텍 등 3개사와 탄소강 가공회사인 (주)주은테크, 건축자재 ALC(경량기포콘크리트)를 제조하는 신생 자회사인 (주)자이언트 등 5개사가 있다.

연결기준 2022년 상반기 매출액 비중은 철강부문(황금에스티, 유에스티, 주은테크)이 77.1%, 건설부문(인터컨스텍, 길교이앤씨, 아이오컨스텍, 자이언트)이 22.4%, 기타 0.5%이다.

지배기업인 황금에스티는 ES그룹의 주력사로 국내 유일의 STS 전품목 생산, 가공, 유통업체이다. 동사는 STS 열연, 냉연 뿐만 아니라 고급 건축재로 'Titamax' 브랜드로 표면처리제품을 런칭하였으며, 봉형강, 후판, 강관(유에스티 제품 유통판매) 등에 이르기까지 STS시장의 종합백화점 같은 기업이라 할 수 있다.

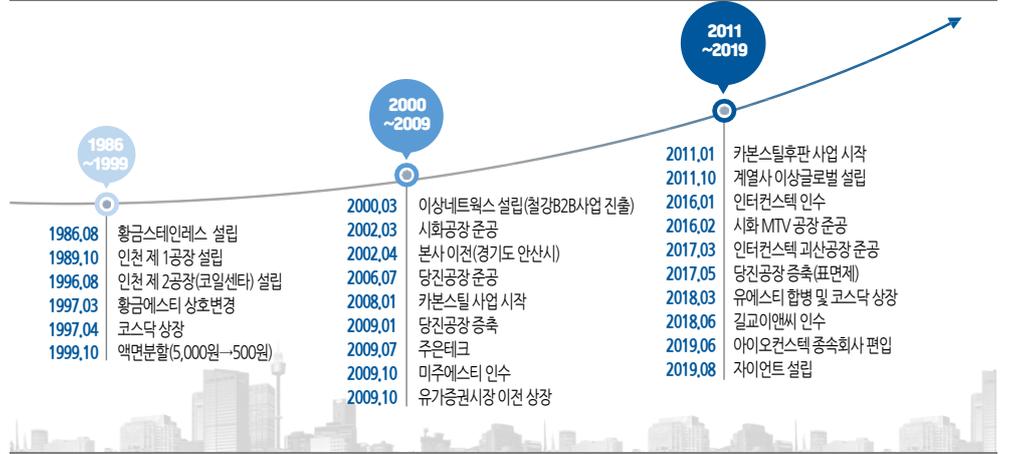
**1997년 상장 이후
25년간 연속 흑자 달성**

동사는 1997년 증권시장 상장 이후 25년간 연속 흑자를 기록했다. STS 시장은 니켈, 크롬, 몰리브덴 등 원소재 가격과 글로벌 경제상황에 따라 가격 변동성이 심한 편으로 대외변수에 따라 안정된 수익성을 유지하는 것이 쉽지 않다. 특히 동사는 STS시장에서 열연, 냉연, 후판, 봉형강 등을 국내외 철강사에서 조달하는 1차 가공업체만큼 가격변동 리스크에 노출될 수밖에 없는 사업구조이다. 따라서 동사가 25개년 연속 영업흑자를 달성하고 있다는 점은 소재 가공업체로서 확실한 핵심 경쟁력이 있다는 의미이다.

**핵심경쟁력은
1)국내유일 STS 전품목 생산
2)독보적 기술력
3)전국 네트워크망 구축
4)원료 매입전략 및 구매경쟁력**

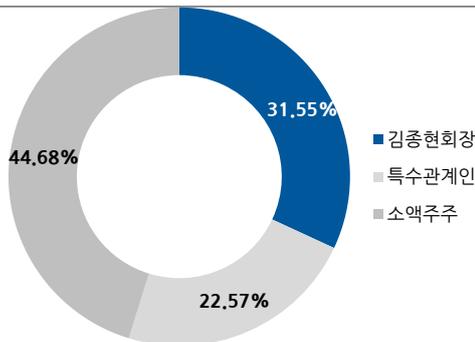
동사의 핵심 경쟁력으로는 1)국내 유일의 STS 전품목을 생산, One Stop Service로 다거래처에 다품목 대응이 가능하기 때문이며, 2)동종업계내 독보적인 기술력을 보유, 생산시설의 자체제작 능력으로 원가절감 효과가 있으며, 3)부산, 대구, 대전, 광주, 제주 등 전국 판매 네트워크를 구축하여 건설, 기계, 자동차 등 연간 1,000여개 거래처에 즉시 공급이 가능하며, 4)장기적 원재료 매입전략과 구매경쟁력을 확보하고 있어 국내외 다수의 철강사와 직거래를 통해 구매 주도권(Buying Power)을 가지고 있기 때문이다.

회사 연혁



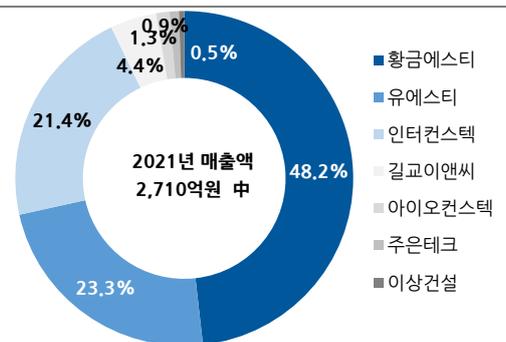
자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성



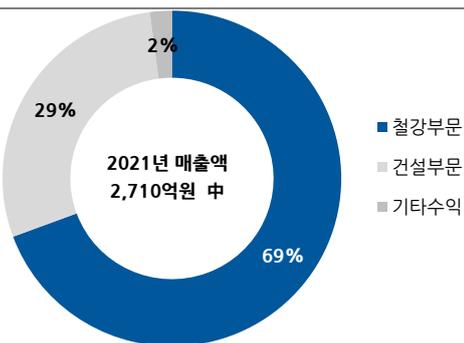
자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사별 매출액비중



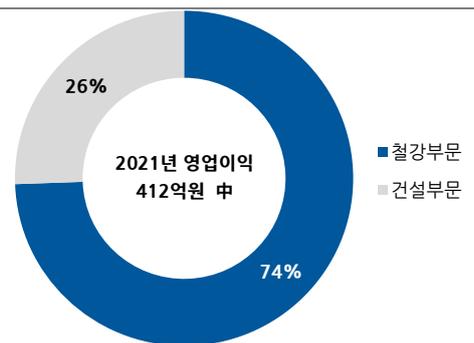
자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업부문별 매출비중



자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업부문별 이익기여비중

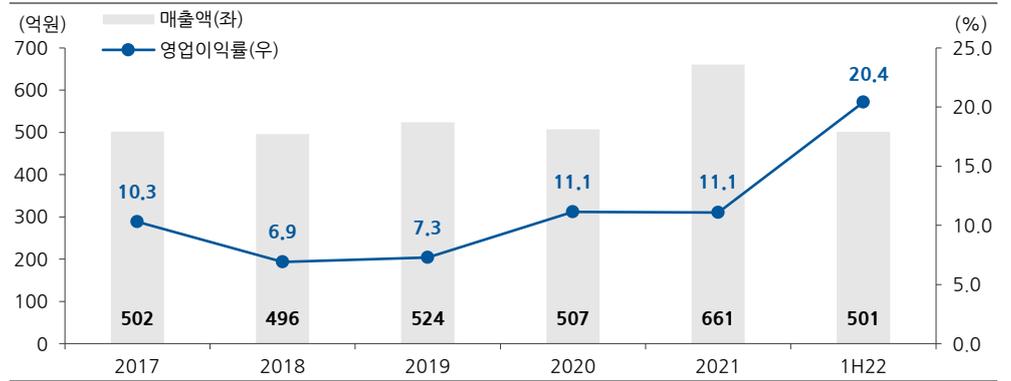


자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

STS 강관 자회사인 유에스티는
업종내 M/S 10% 차지,
수익성은 최상위권으로
1H22 영업이익률 20.4% 기록

연결기준 철강자회사인 유에스티는 2009년 동사에 편입, 2017년 코스닥에 상장된 STS강관업체이다. 유에스티는 국내 STS강관 M/S 10%를 차지하는 업계 5~6위권업체로 수익성은 업종내 최상위권이다. 2022년 상반기 영업이익률은 20.4%로 동사(별도 기준 22.9%)에 이어 철강금속업종내 최상위권이다. 유에스티는 친환경 LNG선박 호황에 따른 대규모 강관 수요 증가, 반도체용 고순도 청정관 신규제품의 시장 진입으로 판매량도 늘어나면서 2022년 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 35.3%와 86.4% 증가할 전망이다.

유에스티 실적 추이



자료: 유에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2016년 이후 철강위주 사업에서
교량건설 및 ALC 건축재로
사업 다각화에 성공**

동사는 사업다각화를 통한 외형성장을 목표로 2016년 국내 교량설계 및 시공 1위업체인 인터컨스텍을 인수하며 건설부문으로 사업영역을 확장하였고, 2018년 (주)길교이앤씨, 2019년 (주)아이오컨스텍 등 교량설계 및 시공 동종업체들을 연이어 인수해 종속회사로 편입하였다. 2019년 8월에는 건축자재인 ALC(경량기포콘크리트)를 생산하는 (주)아이엔트를 신규로 설립하였다.

건설부문으로 사업영역을 확장하면서 STS 위주의 철강사업 비중은 2021년 기준 70%까지 감소하였고, 국내 토목공사 수요 증가 및 신규로 설립한 (주)아이엔트의 시장 진입으로 2024년에는 건설부문 매출비중이 37%까지 상승할 것으로 전망된다.

**종속기업 인터컨스텍은 교량을
지지하는 거더(Girder) 전문업체로
교량업종내 국내 1위업체,
'대한민국 10대 신기술'로 선정된
IPC 거더 개발로 시장 주도**

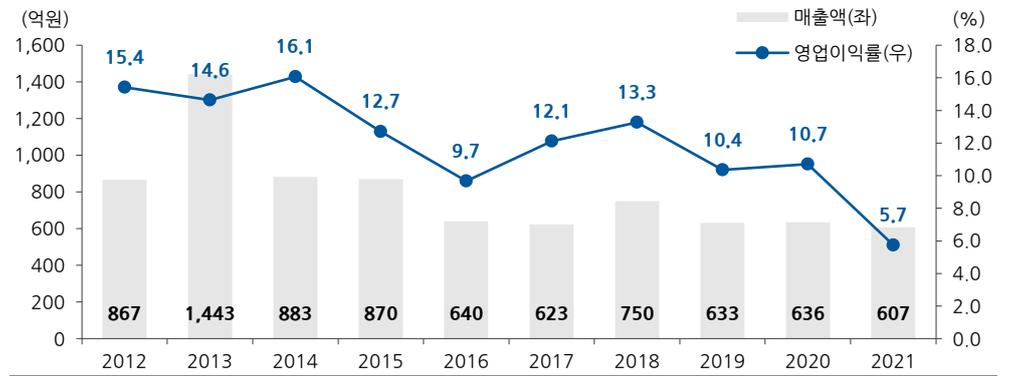
인터컨스텍은 대한건설협회에서 발표한 2022년 종합건설사 시공능력평가액 순위 205위로 거더(Girder)를 생산하는 교량업체로는 국내 최대업체이다. 인터컨스텍은 1999년 회사 설립 이후 개발한 IPC거더가 뛰어난 경제성과 시공성으로 혁신적인 공법임을 인정받아 2001년 건설기술로는 최초로 "대한민국 10대 신기술"에 선정되었다.

인터컨스텍은 1999년 설립 이후 지난해까지 23개년 연속 영업흑자를 기록한 초우량기업으로 2022년 상반기 연결기준 매출액과 당기순이익이 각각 294억원, 22억원을 기록하여 연결매출액 비중의 17.4%와 9.7%를 기록하였다. 연결 기업 중에서는 동사(황금에스티) 및 유에스티에 이어 세번째로 기여비중이 높다.

인터컨스텍은 IPC거더에 이어 SegBeam, SegBox, SegArch 등 PC(Precast Concrete, 사전제작 콘크리트) 분야에서도 강점을 보이고 있다. 세그아치(SegArch)공법은 현장 타설을 최소화한 PC(사전제작 콘크리트) 기반의 터널공법으로 2022년 3월 국토부로부터 건설신기술 927호로 지정되었다.

세그아치공법은 터널의 굴을 파는 대신 콘크리트 구조물을 먼저 설치한 뒤 그 위를 흙으로 덮어 만들어 터널이나 도로 위에 생태축을 연결해야 하는 현장에 주로 적용된다. 기존 현장 타설공법에 비해 시공성과 경제성이 우수하고 안전한 공법으로 알려지면서 수요가 증가하고 있다. 세그아치공법을 적용하면 크레인 1대, 가설장비 1대 투입으로 50M 터널을 3.5일만에 신속 시공할 수 있어 하부 통행차단도 최소화할 수 있다.

인터컨스텍 실적 추이



자료: 인터컨스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

IPC 거더 적용 사례



자료: 인터컨스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

세그아치(SegArch)공법 적용 현장



자료: 인터컨스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

길교이앤씨는 건설신기술로 지정된 ISP 라멘교 개발로 시장 주도

동사가 2018년 인수한 (주)길교이앤씨는 2004년 설립된 교량업체로 새로운 거더공법인 ISP(Isolation System Using Plate) 라멘교(Rahmen Bridge, 교각의 높이가 높지 않고 단경간에 주로 사용하는 상부와 하부구조가 일체화된 교량) 개발로 2018년 국토교통부로부터 건설신기술 제834호, 행정안전부로부터 방재신기술 제88호를 취득하였다. ISP 라멘교는 상부 거더는 장시간 저형고가 가능하여 다리 아래 공간 확보가 유리하고 경관성이 우수한 강합성(강재와 콘크리트 합성) 거더를 이용, 벽체 하단과 기초의 분리구조를 통해 하루 및 기초공사비를 혁신적으로 절감할 수 있는 공법이다. ISP 라멘교는 주로 하천개수공사, 해해복구공사 등에 널리 사용되어 이번 8월 전국적인 수해 복구에 수요가 증가가 기대된다.

길교이앤씨의 최근 10년간 평균 영업이익률은 14.6%로 업계 최상위권을 기록했으며, 2020년 영업이익률은 21.0%까지 상승해 업계 1위를 기록하기도 하였다. 하지만 2021년에는 강재가격 폭등과 콘크리트 등 전자재가격 상승, 코로나19 확산에 따른 건설공사 지연 등의 영향으로 교량업계 전반의 영업환경이 악화되어 2021년 매출액은 126억원, 영업이익 3억원으로 전년동기대비 각각 30%, 92% 대폭 감소하였다.

2022년 상반기 매출액은 73억원, 당기순이익은 3억원을 기록, 매출액은 전년동기대비 40.4% 증가했으나, 강재가격 및 콘크리트가격 상승 영향으로 순이익률은 4.0%로 전년동기대비 0.4%p 하락하였다.

ISP 라멘교의 구조



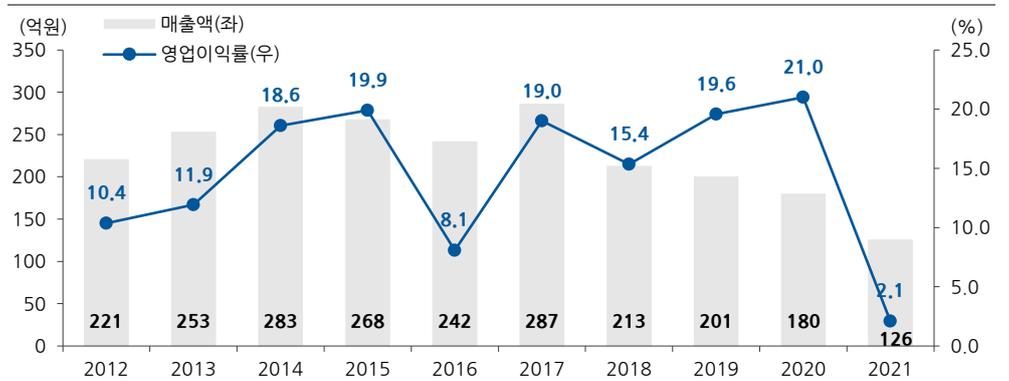
자료: 길교이앤씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

ISP 라멘교 현장 사진



자료: 길교이앤씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

길교이앤씨 실적 추이



자료: 길교이앤씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

2019년 건축자재인 ALC블록 전문 (주)자이언트 신규로 설립, 최근 2년간 350억원 투자완료, 2022년부터 '킹콩ALC' 브랜드로 판매 착수

2019년 8월 동사가 100% 지분을 투자해 신규 설립한 (주)자이언트는 전자재인 ALC 블록을 제조하는 업체이다. ALC(Autoclaved Lightweight Concrete, 경량기포콘크리트)는 고온, 고압의 쪼뚫(Autoclave)에서 쪼 낸 벽돌로 주요 원재료인 규석, 시멘트, 생석회, 석고에 기포제(알루미늄 파우더)를 첨가해 뿜처럼 부풀린 뒤 고온, 고압의 설비 내에서 증기로 양생한 초경량 미래 건축자재이다. ALC는 일반 벽돌보다 3배 이상 가벼워 시공성이 뛰어나고, 단열과 방음에 유리한데다 아토피, 라돈 등으로부터 무해한 친환경 건축자재이다.

초기 ALC 수요는 2013년 이후 SH(서울주택공사)가 공공주택에 경량벽체 복수자재를 적용하고, LH(한국토지주택공사)가 내부벽체용 자재에 ALC를 추가하면서 시장이 확대되었다. 아울러 경쟁제품인 석고보드가 품귀를 겪으면서 대체제로서 ALC가 각광받게 되었다. 초기 수요를 공공부문에서 견인하였다면 최근에는 1군 대형건설사들이 시공효율과 인력절감 등 경제성의 이유로 ALC 수요가 증가하고 있다.

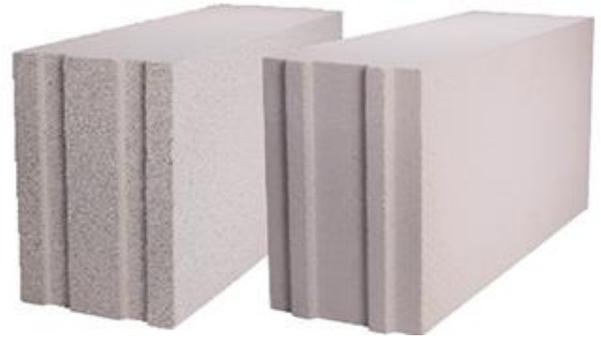
국내 ALC시장에는 기존에 8개사가 경쟁하였는데 2000년대 이후로는 (주)성은(성은ALC)와 SYC(쌍용ALC)의 양강구도였다. (주)자이언트는 지난해부터 충북 괴산에 ALC 전용공장에서 시제품(제품명 킹콩ALC)을 제조하면서 시장은 3자구도로 재편되었다. 자이언트의 괴산공장은 2년여간 총 350억원이 투자되었으며, 연간 30만㎡(연간 300~400억원 매출규모)의 ALC를 생산할 수 있는 자동화 설비를 구축하고, 올해부터 점진적으로 판매를 늘려갈 계획이다.

자이언트 과산공장 전경



자료: ㈜자이언트, 한국IR협의회 기업리서치센터

강공 ALC 블록 디자인



자료: ㈜자이언트, 한국IR협의회 기업리서치센터

황금에스티 종속 및 관계 기업

구분	기업명	주요 영업활동	지분율(%)	상장여부
종속 기업	유에스티	스테인레스 제조 및 판매	66.01	상장
	주엔테크	철강소재 가공 및 제조	50.00	비상장
	인터컨스텍	교량설계 및 시공 등	73.47	비상장
	이상건설	교량설계 및 시공 등	100.00	비상장
	길교이앤씨	교량설계 및 시공 등	100.00	비상장
	아이오컨스텍	교량설계 및 시공 등	70.00	비상장
	자이언트	ALC 블록 제조 및 시공	100.00	비상장
관계 기업	이상네트웍스	전자상거래 등	36.88	상장
	이에스서비스	부동산업	50.00	비상장

자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

황금에스티 주요 제품: STS 냉연



자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

황금에스티 주요 제품: 표면가공품



자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

황금에스티 주요 제품: STS 대구경 강관



자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

황금에스티 주요 제품: STS 봉강



자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1) STS 시황: 上高下低

STS의 주원료인 니켈가격은
1분기까지 급등 이후
2분기 이후 하락 반전

STS의 주요 원소재로서 통상 STS304강종에 8~10%, STS316강종에 10~14% 투입되는 니켈가격이 러시아의 우크라이나 침공이후 3월 중순까지 초강세를 기록한 이래 2분기부터는 크게 하락하였다. 니켈가격은 2021년초 \$16,540에서 12월말 \$20,925로 26.5% 상승하였으며, 올해 2월말 러시아의 우크라이나 침공이후 3월 중순까지 \$45,000대까지 정점을 기록한 후 4월부터는 미국 연준의 금리인상에 따른 달러 강세와 인플레이션 심화에 따른 글로벌 경기 침체 우려에 약세로 전환되었다. 니켈가격은 2021년 평균 \$18,487에서 올해 1분기 평균 \$26,395 → 2분기 평균 \$28,940으로 상승했으나, 3분기 들어 \$21,000대까지 하향 안정화된 상황이다.

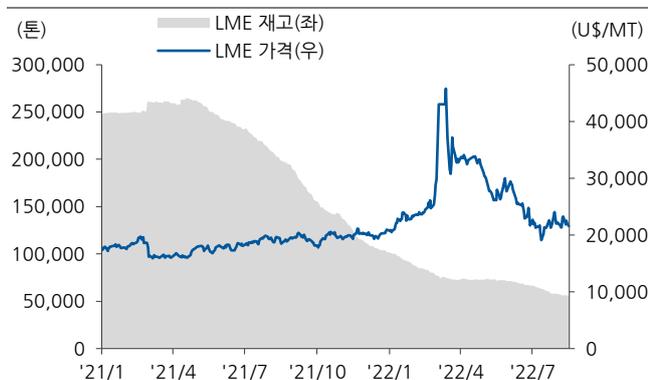
국내 STS 가격은 니켈가격
하락 영향으로
2분기부터 약세 전환,
2021년말 가격으로 회귀

니켈가격의 급등락으로 인해 STS가격도 변동성이 심화되고 있다. STS가격은 니켈과 부원료인 크롬, 몰리브덴가격도 강세를 보이면서 POSCO를 비롯해 국내 주요 STS업체들이 지난 해 11월부터 큰 폭으로 가격인상에 나섰다. 니켈가격이 2021년말(\$20,925)대비 2022년 2분기 평균(\$28,940)까지 톤당 \$8,015 상승하였는데 이는 1톤 STS 생산에 니켈 함유량이 최소 8% 내외라는 점을 감안할 때 원화 기준 톤당 약 100만원의 원가가 상승한 것이다. 이에 따라 국내 업체들도 STS가격을 대폭 인상했다. 포스코는 STS304 냉연가격을 지난 2021년 11월 톤당 410만원으로 30만원 인상한 이후 2월까지 3개월간 동결해왔는데 2월말 러시아의 우크라이나 침공 이후 니켈가격 급등 영향으로 3월 이후 4회에 걸쳐 총 80만원을 인상해 4월에는 톤당 490만원까지 호가가 상승했다. 이후 가격은 니켈의 하락전환에 동반, 8월말 현재 톤당 410만원까지 고점대비 80만원이 하락하였다.

2022년 STS 시황은
상고하저 전망

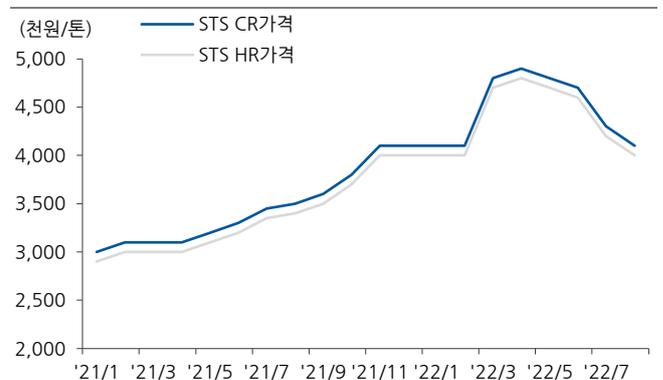
STS가격 하락과 상반기 이후 수요부진으로 인해 올해 STS시황은 上高下低 패턴이 불가피할 전망이다. STS가격의 단기 급락으로 인해 2분기까지 높은 가격에 떠안은 재고는 손실 구간에 진입한 것으로 보이며, 3분기 대부분의 STS업체들이 적자로 전환되거나 수익성이 하락할 전망이며, 재고소진 후 빠르면 4분기 이후에나 시장이 안정세로 회복될 전망이다. POSCO와 STS 냉연업체들이 9월 30% 減産을 결정한다든가 환율 상승 등 원가 문제로 9월 이후 수입産도 대폭 줄어들 것으로 예상되면서 수급도 균형을 회복할 것으로 판단되기 때문이다.

LME 니켈가격 추이



자료: LME, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 STS가격 추이



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 교량 건설업계 현황

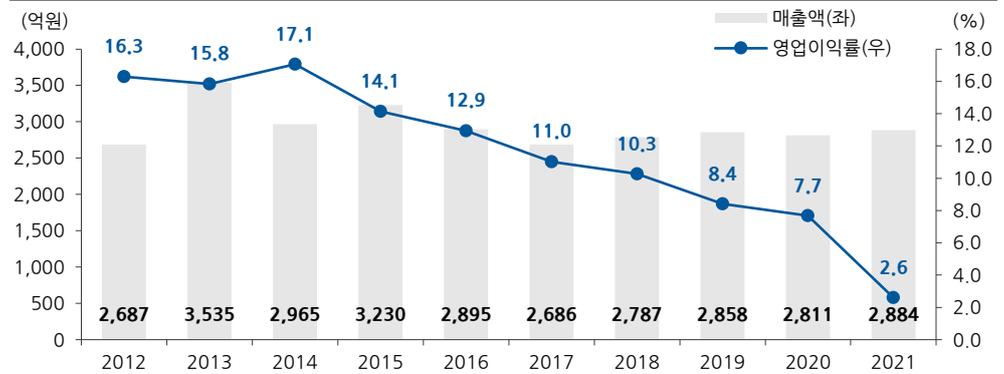
**교량건설업체들은
글로벌 인플레이에 따른
시멘트, 철근 등
원자재가격 상승에 수익성 위축**

업계 상위 주요 교량업체들은 지난 10년간 정부의 공공 토목 수요 증가와 각사별 기술우위 공법으로 시장을 공략, 평균 투자리대 영업이익률을 이어왔으나, 최근 3년간은 수익성 하락폭이 커졌다.

당사가 국내 교량업체 주요 6개사(인터컨스텍, 길교이앤씨, 삼현비앤이, 우경건설, 장현산업, 에스앤씨산업)의 실적을 분석한 결과, 2021년 6개사 합산 매출액은 2,884억원으로 전년대비 2.6% 증가했으나, 영업이익은 75억원으로 65.2% 감소하였다. 영업이익률은 2.6%로 전년대비 5.1%p 하락하며 최근 10년來 최저치를 기록하였다. 수익성이 대폭 하락하게 된 원인은 글로벌 인플레이에 따른 시멘트, 철근 등 건축자재 가격의 급등 영향이다. 시멘트 원가의 30~40%를 차지하는 유연탄가격은 연초 톤당 \$150 수준에서 8월 현재 \$400대 초반으로 2.7배 급등했다. 글로벌 석탄가격 급등은 2020년 중국이 호주산 석탄에 대해 보복성(우한에 대한 코로나 조사) 금수조치를 단행한 지 2년여가 지난 가운데 지난 해 3분기 중국의 대홍수와 전력난에 따른 공급차질에 이어 올해 2월말 러시아의 우크라이나 침공 이후 서방의 러시아산 원자재 수출제재 등이 연이어 겹친 영향이다.

시멘트에 이어 철근가격 상승도 교량업체들의 원가 부담을 키웠다. 철광석과 원료탄 등 고로 원소재가격이 급등한 가운데 철근의 소재인 철스크랩가격도 역대 최고치로 상승하면서 철근가격은 2017~2020년까지 4년간 평균 톤당 65만원선에서 거래되었으나, 2021년 평균 99만원으로 50% 이상 급등했으며, 2022년 들어서도 평균 110만원으로 10% 이상 추가 상승하였다.

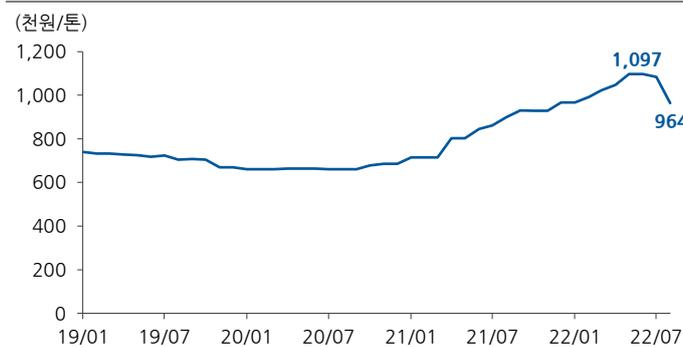
교량 건설업종 주요 6개사 합산 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 각사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

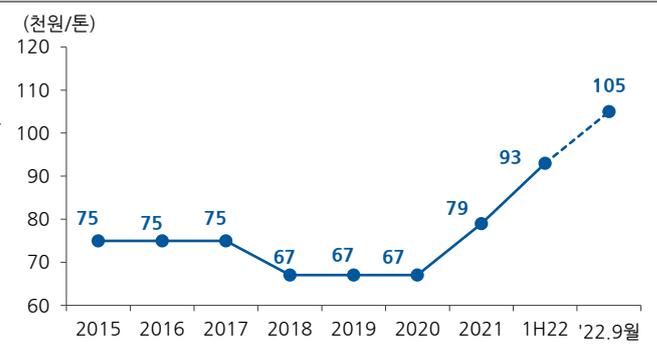
주석: 주요 6개사는 인터컨스텍, 길교이앤씨, 삼현비앤이, 우경건설, 장현산업, 에스앤씨산업

국내 철근가격 추이



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 시멘트가격 추이

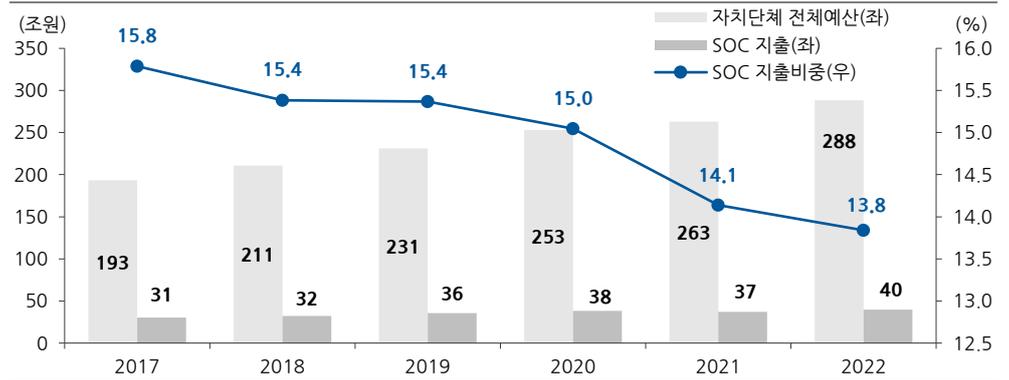


자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2022년 자치단체 SOC
지출 예산은 39.9조원으로
7.3% 증가할 전망**

교량건설에 영향을 미치는 주요 지표는 정부의 SOC 투자예산 규모이다. 2022년 정부의 자치단체 전체 예산은 288.3조원으로 전년 대비 9.6% 증가하였고, 이중 SOC 지출예산은 39.9조원으로 7.3% 늘어날 전망이다. 자치단체 전체 예산 대비 SOC 지출비율은 13.8%로 최근 5년 연속 하락하고 있지만, SOC 예산의 절대규모가 2.7조원이나 증가한다는 데 의미가 있다. 또한 8월 초 전국적인 수해에 따른 재건작업으로 지방 자치단체의 소규모 교량발주도 증가할 것으로 예상된다.

정부의 자치단체 SOC 지출 예산



자료: 행정안전부 2022년도 지방자치단체 통합재정 개요, 한국IR협의회 기업리서치센터

3) ALC 블록 업계 현황

국내 ALC산업은 기존 (주)성은과 SYC(쌍용ALC)가 시장 양분, (주)자이언트 시장 진입으로 3社 과점체제로 재편

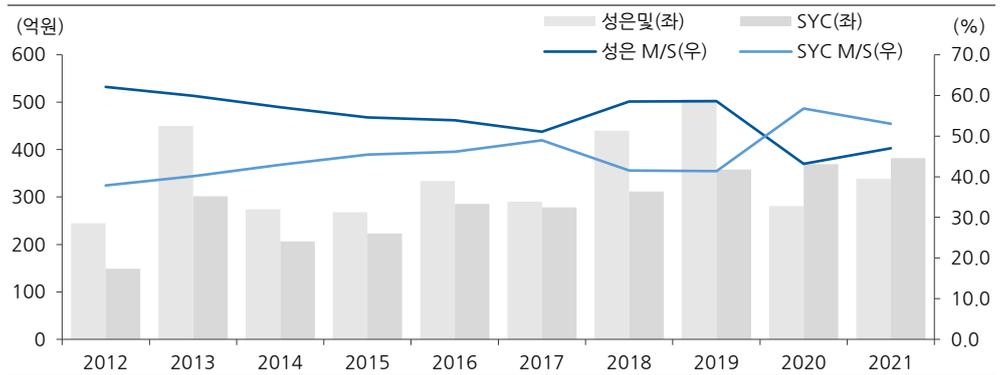
국내에서 ALC(경량기포콘크리트) 블록을 제조하는 업체는 동사의 종속회사인 (주)자이언트가 시장에 진입하기 전까지는 (주)성은과 (주)SYC(쌍용ALC)가 6:4 정도로 시장을 양분했으며, 2020년부터 최근 2년간은 (주)SYC가 M/S를 확대하며 5.5:4.5로 매출액 기준 시장 1위로 부상하였다.

2002년부터 시장에 본격 진출한 (주)성은은 기존 벽산건설의 음성공장이 모태이며, 연간 생산능력은 50만㎡로 생산 능력 기준 국내 1위업체이다.

SYC는 벽산과 함께 국내 ALC 도입 초기 시장을 주도한 쌍용양화공업이 모태이며, (주)성은과 함께 국내 ALC 시장을 20년간 양분해왔다. SYC의 모태인 (주)쌍용양화는 지난 1992년 세계 최대의 ALC업체인 독일 HEBEL사와 기술제휴로 쌍용ALC 생산을 시작하였으며, 이후 SYC가 2001년 쌍용양회로부터 ALC사업부를 양수하여 생산판매 하고 있다.

기존 업체들이 외환위기를 거치며 벽산과 쌍용양회의 ALC 사업부를 인수해 설립된 반면 동사의 자회사인 (주)자이언트는 황금에스티(ES그룹)가 신설한 ALC 전문업체이다. (주)자이언트는 괴산공장에 연간 30만㎡ 규모의 최첨단 자동화 생산체제를 구축하였다.

국내 ALC 블록업체 경쟁사 매출액 및 M/S 추이



자료: 각사 감사보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **투자포인트**

1) STS가격의 지지요인: 글로벌 니켈공급 차질

2021년 EV는 니켈 수요비중의 7% 차지, 니켈가격 상승의 주요 견인차 역할

STS는 여전히 니켈 수요의 대부분을 차지하지만, 니켈가격을 견인하는 것은 전기차배터리 수요이다. 2021년 니켈 수요는 264만톤으로, 그중 EV(전기차 배터리)용 수요는 7%로 2020년의 4%에서 3%p 증가하였다. 통상 전기차용 배터리는 99.8% 순도 이상의 Class I 니켈이 사용되며, 99.8% 순도 이하의 Class II 니켈은 추가 가공처리 없이는 EV용으로 사용되지 않는다. 현재 EV용 양극재로는 니켈 베이스 소재가 주류이며 향후에도 전기차의 운행거리 연장을 위해서는 고순도 니켈소재 배터리가 시장을 주도할 전망이다. 통상 NMC811 배터리에는 니켈이 리튬보다 7배 이상 함유되기 때문에 리튬이온 배터리가격은 니켈가격의 변동에 가장 민감하다.

러우사태로 니켈 공급차질 발생, 러시아는 글로벌 3위 니켈생산국이나 전기차용 고순도 니켈 생산비중은 20%로 1위국

지난 2월말 러시아의 우크라이나 침공으로 EV 소재 중 리튬이나 코발트는 공급망이 크게 영향받지 않았으나, 니켈은 상황이 심각하다. 러시아는 글로벌 니켈생산 3위국으로 전체의 9%를 차지하는데, 특히 EV에 사용되는 Class I 니켈 생산량은 1위로 세계 1위 Norickel이 글로벌 공급량의 20%를 차지하기 때문이다. 러시아의 Class I 니켈의 주요 수출지역은 유럽 67%, 중국이 33%를 차지한다. 특히 독일 BASF는 핀란드에 전구체공장을 건설중인 가운데 이미 Norickel과 니켈 장기공급계약까지 체결한 상태였다. 서방세계가 러시아 자원 수출을 규제하면서 결국 유럽에서는 호주나 캐나다, 인도네시아 등으로부터 대체 니켈을 조달해야 하는 상황에 몰렸다. 이 또한 EV 수요가 급증하고 있는 미국과 경쟁해야 하는 상황으로 공급이 매우 타이트한 상황이다.

브라질 2019년 광산뎀 붕괴 사고 이후 4년째 니켈 생산량 감소세 지속

2018년까지 글로벌 니켈 메탈생산 세계 1위였던 브라질 Vale는 2019년 1월 광산뎀이 붕괴되는 환경사고 이후 다수 광산의 가동중단과 안전점검으로 2021년까지 3년 연속 생산 감소세가 이어졌다. 2021년 Vale 생산량은 16.8만톤으로 전년대비 8.5% 감소했으며, 이는 지난 2016년 31만톤 대비로는 무려 46%나 감소한 수치이다. 특히 2021년에는 캐나다 Sudbury 니켈광산 파업과 조업 라이선스 정지에 따른 브라질 Onca Puma 니켈광산의 가동중단 등이 Vale의 생산 감소로 이어졌다. Vale의 생산 감소 추세는 2022년 상반기에도 이어졌다. 2022년 상반기 니켈 생산량은 정기 유지보수 영향으로 8.1만톤을 기록, 전년동기대비 10.3% 감소하였다.

세계1위 러시아 Norickel도 평년 수준 이하 생산

브라질 Vale社의 2019년 광미뎀 붕괴사고 이후 글로벌 니켈생산 1위로 부상한 러시아 Norickel도 생산차질 영향으로 2021년 생산량이 19.3만톤으로 전년대비 18.1% 감소하였다. 생산감소 원인은 Norilsk 정광 플랜트가 사고로 가동 중단하고 시베리아 2개광산에서 공장내 침수사고가 발생했기 때문이다. 2022년 상반기 Norickel의 니켈 생산량은 10만톤으로 전년동기대비 26.0% 증가했으나, 이는 전년동기 시베리아 광산사고에 따른 기저효과로 기존 평균수준 이하 생산량이다.

미국 금리인상과 달러 강세, 글로벌 인플레이에 따른 경기침체 우려로 니켈가격은 하향안정화 국면이나 연평균가격으로는

글로벌 1~2위 니켈 메탈 생산업체가 동반 생산 감소세를 보이고 있는 상황은 니켈 및 STS 국제시세의 지지요인이다. LME(런던금속거래소) 니켈가격은 러-우사태로 지난 3월 중순 톤당 \$48,000대로 급등한 이후 미국의 금리인상과 달러 강세, 인플레이션에 따른 중국을 비롯한 글로벌 경기침체 가능성 등으로 현재 \$21,000대로 하향 안정화된 상황이지만 연평균가격으로 보면 현수준은 과거대비 현저히 높은 수준이다.

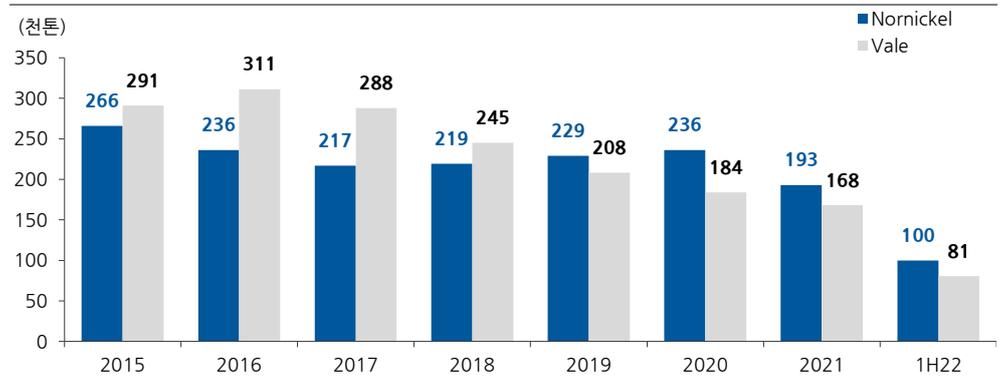
과거대비 현저히 높은 수준

연평균 니켈가격은 2015~2017년 평균 톤당 \$10,000 전후에서 유지되었으나, 2018~2020 3년간은 평균 \$13,000 대 중반으로 상승했고, 2021년 \$18,487로 추가 상승한 후 2022년에는 8월 현재까지 평균 \$26,000 수준까지 지속적인 상승세를 보이고 있다. 러-우사태가 발생하기 이전에도 이미 국제 니켈시세는 글로벌 EV 수요 증가와 타이탄 니켈 공급 영향으로 톤당 \$20,000을 호가하였다.

**호주자원부, 향후 2년간
니켈 가격 평균 \$20,000선
유지 예상**

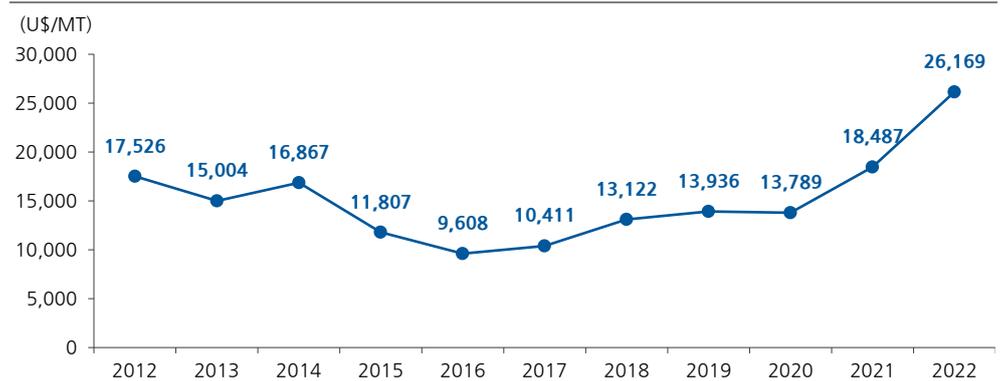
호주자원부는 지난 6월 Resources and Energy Quarterly 최근 보고서를 통해 향후 니켈가격은 2022년 평균 \$25,748에서 2023년 \$21,250, 2024년에는 \$20,250으로 전망하였으나, 향후 평균 \$20,000대로 현수준의 니켈가격에서는 어느정도 하방경직성을 보일 것이라는 전망이며, 과거 평균대비로는 여전히 높은 수준이다. 호주자원부의 과거 전망치는 공격적이기보다는 항상 최대한 보수적인 스탠스를 취했기 때문에 전망치 이상 가격이 형성될 개연성은 여전히 높은 상황이다.

글로벌 BIG2 니켈생산 추이



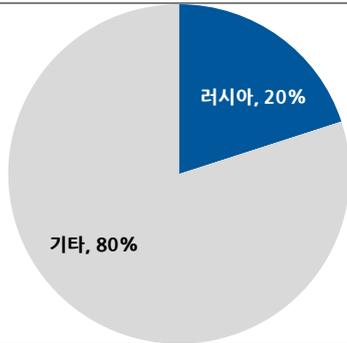
자료: 각사 실적 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

LME 니켈 연평균 현물가격 추이



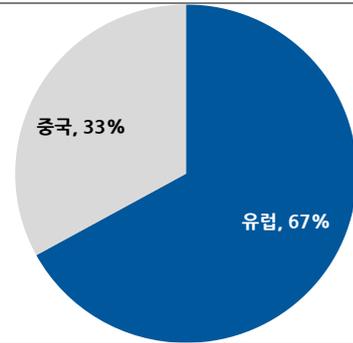
자료: LME, 2022년 8월 누계 평균가격, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 고순도 Class I 니켈 생산비중



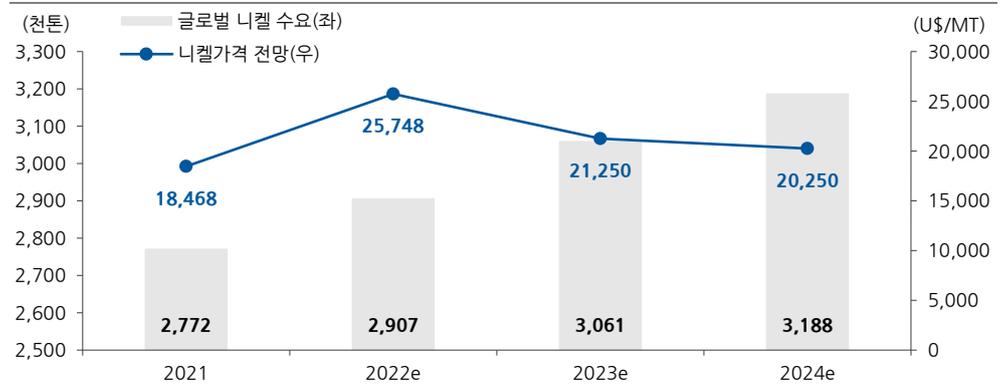
자료: IEA, 한국IR협회의 기업리서치센터

러시아 고순도 Class I 니켈 수출지역



자료: IEA, 한국IR협회의 기업리서치센터

호주정부 니켈 가격 전망



자료: 호주자원부 Resources and Energy Quarterly June 2022, 한국IR협회의 기업리서치센터

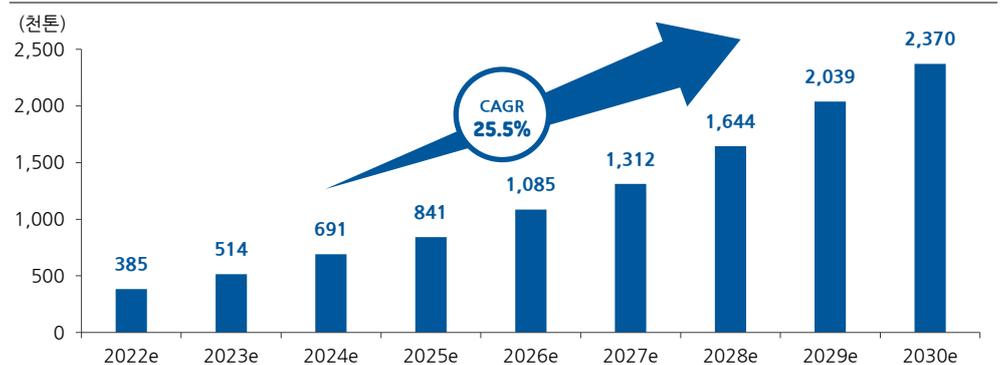
2) STS가격 지지요인: EV 수요 증가

EV 니켈 수요는 2030년까지 CAGR 25.5%로 6배 증가

전기차 배터리용 니켈수요 증가세가 가파르다. 니켈은 그동안 STS강종의 주원료로서 70% 이상이 소비되었고 전기차 배터리용 수요는 2021년까지 7% 수준을 기록하였다.

SNE Research에 따르면 2022년 2차전지 배터리용 니켈 수요는 38.5만톤에서 2030년까지 237만톤으로 6배 수준 증가할 것으로 전망하고 있다. 2021년 기준 전세계 니켈광산 생산량은 약 270만톤으로 2030년이 되면 니켈 수요는 STS와 전기차향으로 50:50으로 양분될 정도로 전기차 배터리가 니켈 수요를 견인할 전망이다.

EV용 니켈 수요 전망



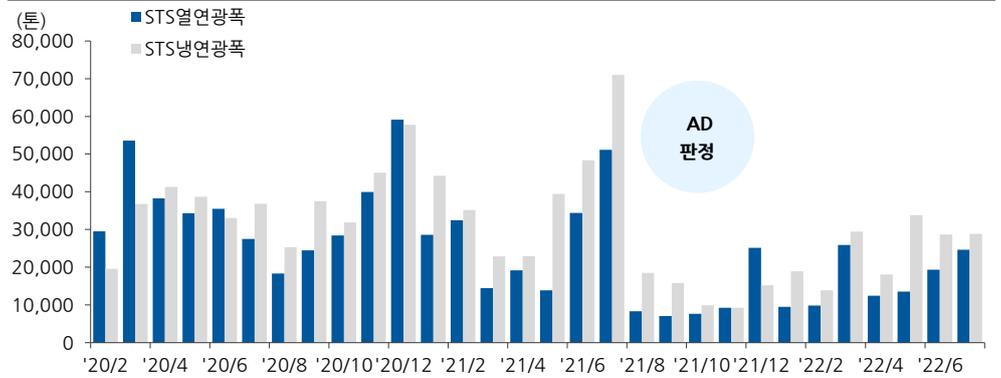
자료: SNE Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

**STS 수입산에 대한
반덤핑 규제로
국내업체 M/S 확대 및
가격 상승 효과**

3) STS가격 지지요인: 2024년까지 국내시장 반덤핑 규제 지속

지난 2021년 9월 정부는 중국, 인니, 대만산 등 3개국 STS 판매에 대하여 반덤핑 규제를 발표했다. 중국 티스코에는 23.7%, 리스코 25.8%, 기타 업체들에 24.8%의 관세를 부과하고, 청산강철 등 인니업체에는 25.8%, 유스코, 월신 등 대만업체에는 7~9%로 결정했다. 다만 STS 수출가격 인상을 약속한 중국 티스코, 리스코, 인니 청산, 대만 유스코와 월신 등 5개사는 반덤핑 관세 대상에서 제외되었다. 상기 5개사는 약속된 최저가격보다 낮은 가격으로 수출이 불가능하며, 미이행시 최대 25.8%의 고율관세가 적용된다. 반덤핑 규제는 2024년까지 3년간 유효하다. 반덤핑 규제로 국내 최대 수혜업체는 상공정업체인 POSCO이나, 하공정 가공업체의 경우에도 시장 M/S 확대 및 시장가격 상승효과 등 수혜가 예상된다.

국내 STS 판매 수입량 추이



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1H22 매출액 1,685억원
YoY +43.9%,
영업이익 312억원
YoY +89.3%로 역대 최대치 기록,
철강부문 영업이익률은
22.7%로 업계 최상위권

동사의 2022년 상반기 연결 매출액은 1,685억원으로 YoY +43.9%, 영업이익은 312억원으로 YoY +89.3% 증가, 역대 최대치 실적을 기록했다. 상반기 영업이익률은 18.5%로 YoY +4.4%p 상승한 역대 최고치이며, 철강금속업종내에서도 최상위권이다.

부분별 매출액을 보면 STS가격 급등 영향으로 철강부문 매출액은 1,296억원으로 YoY +59.8%, 건설부문 매출액은 362억원으로 YoY +8.8% 증가해 철강부문이 전체 외형 증가를 견인하였다. 철강부문 매출비중은 76.9%로 YoY +7.6%p 상승했으며, 건설부문 매출비중은 21.5%, 기타부문 매출비중은 1.6%를 기록했다.

2022년 상반기 LME 니켈 평균가격은 톤당 \$27,667로 전년동기(\$17,464)대비 58.4%하였으며, STS 제품가격은 톤당 465만원으로 전년동기(304만원/톤)대비 53.0% 상승하였다. STS 주요 원소재인 니켈을 포함하여 크롬, 몰리브덴, 탄소강가격이 상승한 가운데 동사가 STS 제품가격을 적극적으로 인상한 결과이다.

영업부문별 영업이익을 보면 철강부문은 295억원으로 영업이익률 22.7%, 건설사업부문은 25억원으로 영업이익률 6.5%를 기록하였다. 기타사업부문은 7억원 영업적자를 기록하였다.

2022년 연간 실적은 上高下低,
니켈 및 STS 제품가격
동반 하락으로
하반기 실적 둔화 불가피

2022년 연간 실적은 上高下低로 전망한다. STS의 원소재인 니켈가격이 미국의 금리인상과 달러 강세, 인플레이 우려에 따른 글로벌 경기침체 우려로 지난 3월 중순 고점 \$45,000대에서 8월말 현재 \$21,500으로 급락세를 보여 동기간 STS 제품가격도 연초 이후 상승분을 거의 반납한 것으로 추정된다.

STS 냉연가격은 연초 톤당 410만원에서 4월말 고점 490만원까지 80만원 상승한 이후 니켈 등 원소재가격 하락 및 STS 수요 둔화 영향으로 8월말 현재 연초 수준인 410만원으로 회귀하였다.

하반기 실적 둔화를 반영하여 2022년 연간 연결 매출액은 3,200억원으로 전년대비 18.1%, 영업이익은 418억원으로 1.6% 증가할 전망이다. 하반기로만 보면 영업이익이 106억원으로 상반기대비 65.9% 감소하고, 영업이익률은 7.0%로 상반기대비 11.5%p 하락할 전망이다.

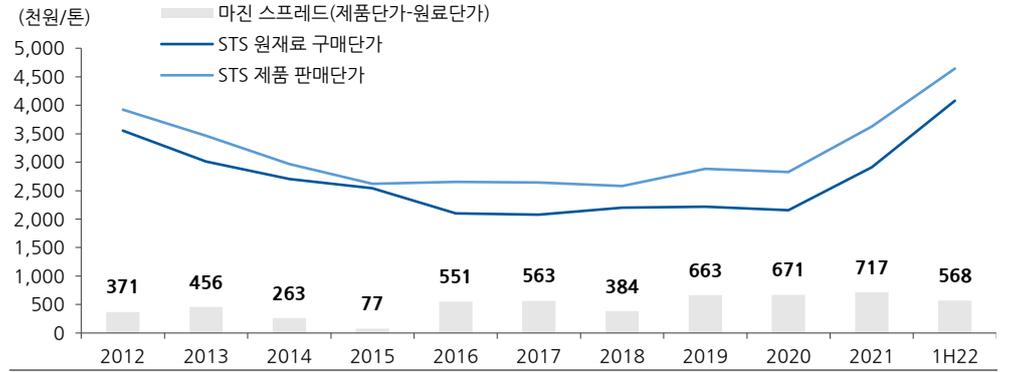
연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	2,448	2,436	2,395	2,710	3,200
STS 제품	1,114	1,136	1,071	1,477	1,820
STS 상품	447	409	440	439	496
공사수익	849	818	935	737	827
기타수익	38	73	48	57	57
STS 제품비중	45.5	46.6	44.7	54.5	56.9
STS 상품비중	18.2	16.8	18.4	16.2	15.5
공사수익비중	34.7	33.6	39.1	27.2	25.8
기타수익비중	1.6	3.0	2.0	2.1	1.8
매출원가	1,991	2,011	1,930	2,039	2,515
매출원가율	81.3	82.6	80.6	75.2	78.6
매출총이익	457	425	465	671	685
매출총이익률	18.7	17.4	19.4	24.8	21.4
판관비	217	237	227	260	267
판관비율	8.9	9.7	9.5	9.6	8.3
영업이익	240	188	237	412	418
영업이익률	9.8	7.7	9.9	15.2	13.1

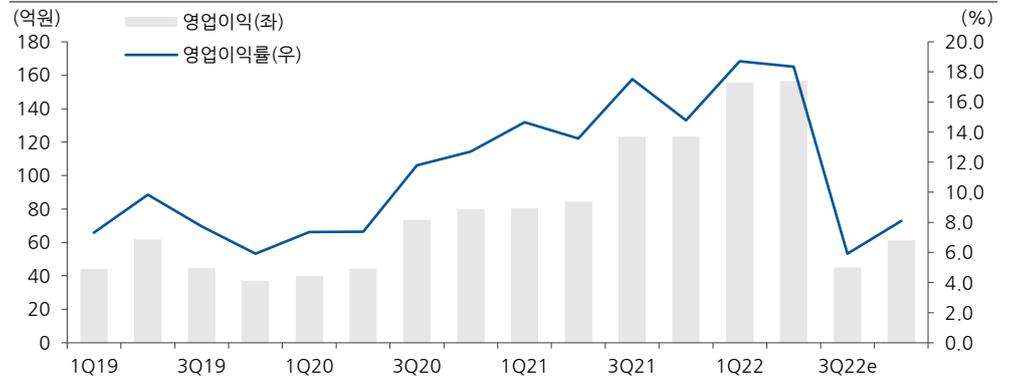
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

STS제품 마진스프레드(제품단가-원료단가)



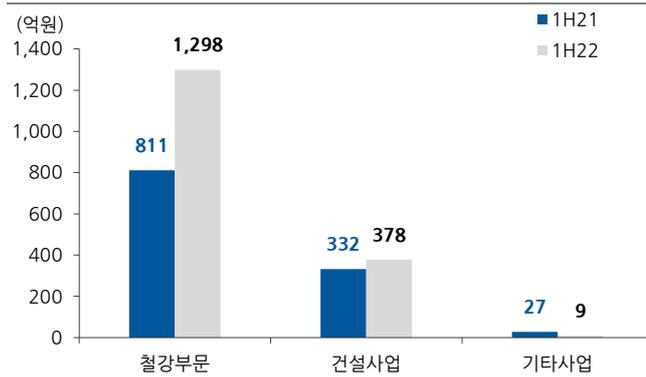
자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업이익 & 영업이익률 추이 및 전망



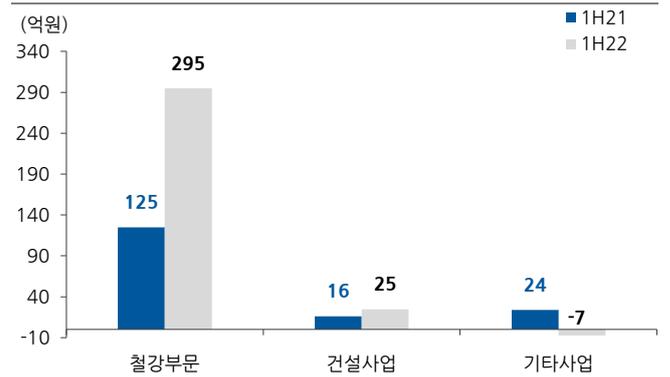
자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 상반기 매출액 비교



자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 상반기 영업이익 비교



자료: 황금에스티, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

現주가는 2022년 추정실적 대비 PER 4.5배, PBR 0.4배로 절대 저평가 영역

現주가는 2022년 추정실적대비 PER 4.5배, PBR 0.4배로 STS 동종업종대비 현저한 저평가 수준이다. 동사의 과거 5개년 평균 PER은 5.4배, PBR은 0.4배를 기록, 과거 평균대비로는 現주가의 저평가 매력이크지 않아 보일 수 있다. 주가 저평가의 원인으로는 우선 동사의 사업부문이 STS 하공정 가공회사로 니켈 등의 원소재가격에 따라 STS 시황의 예측성이 떨어지고 변동성 리스크에 노출된다는 점과 건설부문 자회사들을 종속기업으로 두고 있는 지주사 역할도 밸류에이션 디스카운트 요인으로 작용한 것으로 보인다.

주목할 점은 STS 원소재가격과 STS시황의 변동성에도 불구하고 동사는 시황 등락에 관계없이 1997년 상장 이후 25개년 연속 흑자행진을 지속하고 있다는 점이다. 동사는 2008~2009년 금융위기時에도 영업흑자를 기록했으며, 최근 10개년 영업이익률을 보더라도 평균 8.7%를 기록하여 사업구조상 적자가 쉽게 발생하지 않는 구조를 가졌다. 시황에 상관없이 흑자를 달성할 수 있는 핵심 경쟁력은 1)국내 유일의 STS 전품목을 생산, One Stop Service로 多거래처에 多품목 대응이 가능하고, 2)동종업계내 독보적인 기술력, 생산시설 자체제작 능력으로 원가절감 효과가 있으며, 3)부산, 대구, 대전, 광주, 제주 등 전국 판매 네트워크를 구축하여 건설, 기계, 자동차 등 연간 1,000여개 거래처에 즉시 공급이 가능하며, 4)장기적 원재료 매입전략과 구매경쟁력을 확보하고 있어 국내외 다수의 철강사와 직거래를 통해 구매 주도권(Buying Power)을 가지고 있기 때문이다.

교량건물 분야 종속기업들도 우량기업들이다. 주요 종속기업인 인터컨스텍은 교량건설 1위업체로 지난 10개년 평균 영업이익률 12.1%, 길교이앤씨는 14.6%로 동사보다 과거 평균 이익률이 높은 업체들이다. 교량업계내 확실한 기술 경쟁력과 시장 인지도를 보유하고 있기 때문에 건설업종내에서도 우량 업체들이다. 올해부터 국내 2개社(성은, SYC) 밖에 없는 ALC시장에 새로 진입한 쥘자이엔트도 주목해야한다.

국내 ALC 2개社의 과거 10개년 평균 영업이익률은 (쥘성은은 8.9%, 쥘SYC는 4.8%로 안정적인 이익률을 달성했다. 쥘자이엔트의 괴산공장은 생산인력을 최소화한 최첨단 자동화설비를 구축, 기존 제품보다 경량, 내구성을 개선한 제품 생산이 가능하다. 자이엔트는 본격 가동時 연간 매출액 300~400억원 달성이 가능하다.

STS를 가공 판매하는 동종업체내에서 동사 주가의 밸류에이션은 가장 저평가 수준이다. 동사의 PBR 수준은 STS 봉강업체인 티플렉스(PBR 0.8배)대비 절반 수준이고, 종속 자회사인 STS강관업체인 유에스티(PBR 1.2배)에 비해서는 1/3 수준에 불과하다.

동사가 1997년 상장 이후 25개년 연속 흑자를 달성하고 있는데다, 종속 자회사들도 안정적인 수익구조를 갖춘 업계 최상위 입지를 구축하고 있고, 향후 EV용 니켈 수요 증가로 니켈가격의 강세가 이어질 경우 STS가격도 동반 강세가 예상된다는 점은 향후 동사 주가의 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다.

주요 업체 Valuation

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시총 (억원)	매출액(억원)		영업이익(억원)		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
현대비앤지스틸	2,164	8,557	N/A	897	N/A	3.6	N/A	0.5	N/A	15.1	N/A
황금에스티	1,363	2,710	3,200	412	418	4.5	4.5	0.5	0.4	10.4	9.8
티플렉스	1,190	1,895	2,545	168	237	10.3	6.7	0.7	0.7	8.5	11.7
대양금속	1,218	2,034	2,326	152	191	13.8	9.1	2.2	2	17.4	17
유에스티	812	661	894	73	136	20.5	7.1	2.0	1.2	10.4	18.2

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 2022년 8월 26일 주가 기준, 유에스티/티플렉스/황금에스티 당사 추정, 타사는 컨센서스 기준

⚠ 리스크 요인

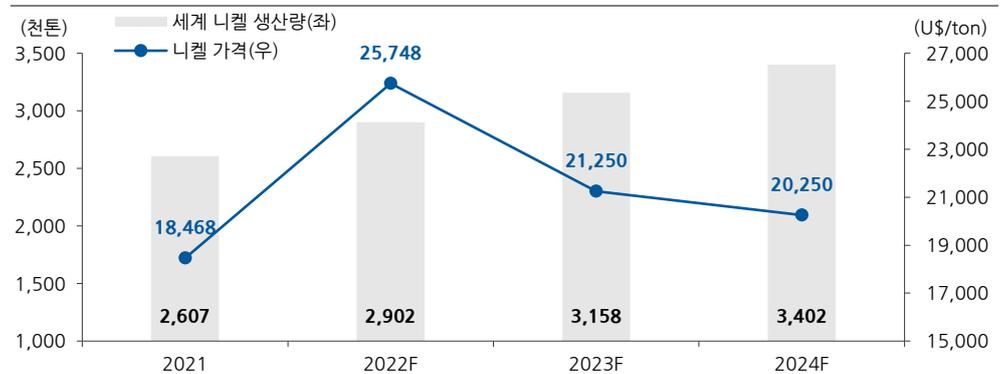
세계 니켈시장 2022년 7.6만톤 공급과잉 전환으로 STS가격 하락 리스크에 노출 가능성

STS가격은 니켈가격의 원소재 비중이 가장 높아 니켈시장의 수급이 STS 가격 변동에 가장 중요한 지표이다. 국제니켈연구회(INSG)는 세계 니켈시장이 2021년 13.4만톤 공급부족에서 2022년 7.6만톤 공급과잉으로 전환될 것으로 전망하고 있다. INSG은 2022년 세계 1차 니켈 생산량은 312만톤으로 전년대비 10% 증가해 니켈 수요 304.4만톤을 초과할 것으로 전망하고 있다. 업계에서는 2022년 인도네시아의 니켈생산이 글로벌 생산 증가를 주도할 것으로 보고 있다. 특히 중국 최대 STS업체인 청산강철의 경우 2019년 니켈생산이 33만톤에 불과했으나, 인도네시아 신규 프로젝트 가동으로 2021년 60만톤, 2022년 85만톤, 2023년 110만톤을 공급을 확대하겠다고 발표하였다. 2021년 글로벌 니켈생산량은 279만톤으로 청산강철의 계획대로 공급이 증가한다면 글로벌 2021년 기준 생산량 기준 40%가 급증하는 수준인 것이다.

이와 같은 청산강철이 전례 없는 대규모 공급은 니켈시장에 공급과잉을 촉발해 가격 하락을 촉발할 가능성이 있으며, 니켈가격이 하락하게 된다면 STS가격도 동반 하락 리스크에 노출될 가능성이 있다.

하지만 니켈시장의 공급과잉 우려에도 불구하고 자원국의 수출규제가 지속되고 있는데다 신수요인 전기차 배터리용 니켈 수요가 대폭 성장세를 보이면서 향후 수년간 니켈 평균가격이 \$20,000대를 호가할 것으로 전망되고 있어 과거 10개년 니켈가격 평균치인 톤당 \$14,000을 감안하면 여전히 니켈가격과 STS가격의 강세 기조는 지속될 가능성이 높은 것이 현실이다.

니켈가격 추이 및 전망



자료: 호주자원부(Resources and Energy Quarterly), 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,436	2,395	2,710	3,200	3,084
증가율(%)	-0.5	-1.7	13.2	18.1	-3.7
매출원가	2,011	1,930	2,039	2,515	2,522
매출원가율(%)	82.6	80.6	75.2	78.6	81.8
매출총이익	425	465	671	685	561
매출이익률(%)	17.4	19.4	24.8	21.4	18.2
판매관리비	237	227	260	267	265
판매비율(%)	9.7	9.5	9.6	8.3	8.6
EBITDA	328	338	514	553	428
EBITDA 이익률(%)	13.5	14.1	19.0	17.3	13.9
증가율(%)	1.7	2.9	52.3	7.5	-22.5
영업이익	188	237	412	418	296
영업이익률(%)	7.7	9.9	15.2	13.1	9.6
증가율(%)	-21.8	26.5	73.3	1.6	-29.2
영업외손익	122	20	12	26	10
금융수익	69	110	72	77	64
금융비용	98	99	70	62	64
기타영업외손익	150	9	10	10	10
중속/관계기업관련손익	32	17	20	32	35
세전계속사업이익	342	275	443	476	341
증가율(%)	43.8	-19.5	61.2	7.4	-28.3
법인세비용	105	75	113	142	72
계속사업이익	237	200	330	334	269
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	237	200	330	334	269
당기순이익률(%)	9.7	8.3	12.2	10.4	8.7
증가율(%)	36.9	-15.6	65.0	1.4	-19.4
지배주주지분 순이익	192	168	298	302	244

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	317	-141	701	341	432
당기순이익	237	200	330	334	269
유형자산 상각비	129	91	101	132	130
무형자산 상각비	12	9	2	2	2
외환손익	0	1	5	0	0
운전자본의감소(증가)	48	-342	224	-123	35
기타	-109	-100	39	-4	-4
투자활동으로인한현금흐름	258	-245	101	-218	-161
투자자산의 감소(증가)	-31	-46	2	-74	18
유형자산의 감소	4	1	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-103	-280	-256	-130	-170
기타	388	80	352	-14	-9
재무활동으로인한현금흐름	-395	354	-741	82	-132
차입금의 증가(감소)	-314	394	-688	114	-98
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-14	-23	-32	-34
기타	-74	-26	-30	0	0
기타현금흐름	6	-1	-0	2	2
현금의증가(감소)	186	-32	61	207	142
기초현금	363	549	516	577	784
기말현금	549	516	577	784	926

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,795	2,400	2,052	2,526	2,613
현금성자산	549	516	577	784	926
단기투자자산	236	440	90	106	117
매출채권	350	335	473	558	447
재고자산	592	1,038	843	995	1,045
기타유동자산	68	71	70	82	79
비유동자산	2,108	2,123	2,264	2,333	2,353
유형자산	1,375	1,554	1,690	1,688	1,727
무형자산	60	49	49	47	45
투자자산	668	474	496	571	553
기타비유동자산	5	46	29	27	28
자산총계	3,902	4,523	4,316	4,859	4,967
유동부채	585	1,216	714	928	807
단기차입금	269	864	180	294	196
매입채무	106	183	287	344	331
기타유동부채	210	169	247	290	280
비유동부채	488	286	276	306	299
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	330	100	100	100	100
기타비유동부채	158	186	176	206	199
부채총계	1,073	1,502	991	1,234	1,106
지배주주지분	2,509	2,680	2,966	3,234	3,444
자본금	70	70	80	80	80
자본잉여금	48	48	38	38	38
자본조정 등	107	101	102	102	102
기타포괄이익누계액	2	23	28	28	28
이익잉여금	2,283	2,439	2,718	2,987	3,197
자본총계	2,830	3,021	3,325	3,625	3,860

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	5.1	6.8	4.5	4.5	5.6
P/B(배)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
P/S(배)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.5	4.5	2.6	2.3	2.5
배당수익률(%)	1.4	1.2	2.4	2.5	2.5
EPS(원)	1,128	986	1,755	1,779	1,433
BPS(원)	14,761	15,767	17,446	19,025	20,258
SPS(원)	14,328	14,086	15,940	18,826	18,139
DPS(원)	82	82	188	200	200
수익성(%)					
ROE	8.0	6.5	10.6	9.8	7.3
ROA	5.9	4.7	7.5	7.3	5.5
ROIC	6.8	7.9	11.7	12.0	8.3
안정성(%)					
유동비율	307.0	197.3	287.3	272.2	323.7
부채비율	37.9	49.7	29.8	34.0	28.7
순차입금비율	-5.8	1.5	-10.9	-13.0	-18.7
이자보상배율	6.7	16.1	50.6	92.6	64.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
매출채권회전율	7.0	7.0	6.7	6.2	6.1
재고자산회전율	3.9	2.9	2.9	3.5	3.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 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.)