

KOSDAQ
 자본재

기업분석 2022.09.20

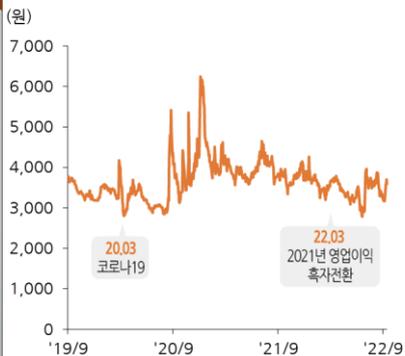
에스와이 (109610)

건설건축용 자재시장의 강자

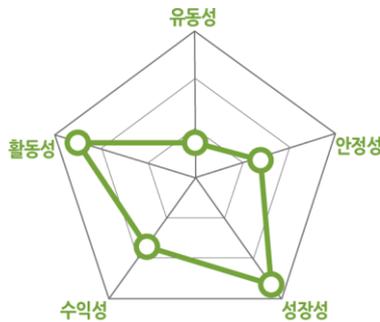
체크 포인트

- 에스와이는 컬러강판, 건물 외장용패널, 데크플레이트 등 건설건축자재에서 모듈러주택, 지붕태양광 EPC까지 아우르는 종합 건축자재 기업. 건축자재 시장은 건축법 강화에 따라 매년 내화자재 수요 증가 중. 당사는 샌드위치패널 국내 1위 기업으로 건축법 강화 수혜를 받는 중. 특히, 내연성능이 높은 고가의 G/W 패널 매출은 2022년 상반기 569억원(YoY 104.8%)을 기록하며 전년동기대비 큰 폭의 성장 기록
- 데크플레이트는 기존 거푸집 대비 공사기간 단축, 공사비 절감이 가능. 이러한 장점으로 거푸집공법을 대체하며 지속적인 시장 성장 기록 중. 시장 성장과 함께 당사 데크플레이트 매출도 2022년 상반기 484억원(YoY +86.9%)로 성장
- 2022년은 매출액 5,620억원(YoY +32.5%), 영업이익 180억원(YoY +27.6%) 달성 전망. 2022년 실적 성장요인은 G/W 패널 수요 증가가 지속되고 있고, 데크플레이트 공법의 시장침투 속도가 빨라짐에 따른 것

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

내화건축자재 수요 증가 수혜

에스와이는 컬러강판, 건물 외장용패널, 테크플레이트 등 건식건축자재에서 모듈러주택, 지붕태양광 EPC까지 아우르는 종합 건축자재 기업. 건축자재 시장은 건축법 강화에 따라 매년 내화자재 수요 증가 중. 동사는 샌드위치패널 국내 1위 기업으로 건축법 강화 수혜를 받는 중. 특히, 난연성능이 높은 고가의 G/W 패널 매출은 2022년 상반기 569억원(YoY 104.8%)을 기록하며 전년동기대비 큰 폭의 성장 기록

테크플레이트 매출은 빠르게 성장 중

동사는 2015년 자회사 에스와이스틸텍을 설립하며 테크플레이트 사업에 진출. 테크플레이트는 기존 합판 거푸집을 대체하는 건축자재로 콘크리트 타설에 사용되는 금속구조체. 테크플레이트는 기존 거푸집 대비 공사기간 단축, 공사비 절감이 가능. 이러한 장점으로 거푸집 공법을 대체하며 지속적인 시장 성장 기록 중. 시장 성장과 함께 동사 테크플레이트 매출도 2022년 상반기 484억원(YoY +86.9%)로 성장. 동사는 국내 2위 규모의 테크플레이트 생산 능력 보유하고 있어 지속적인 매출 확대가 기대되는 상황

2022년 호실적 기대

동사는 2021년 매출액 4,241억원(YoY +36.8%), 영업이익 141억원(흑자전환)의 호실적 기록. 건축법 개정에 따른 고부가가치의 난연제품 판매 증가와 철강시황 호조에 따른 컬러강판 수출 증가에 기인. 2022년 상반기는 매출액 2,679억원(YoY +48.5%), 영업이익 80억원(YoY -22.9%)을 기록. 하반기에도 시장성장이 이어지는 만큼 2022년은 매출액 5,620억원(YoY +32.5%), 영업이익 180억원(YoY +27.6%) 달성 전망

Forecast earnings & Valuation

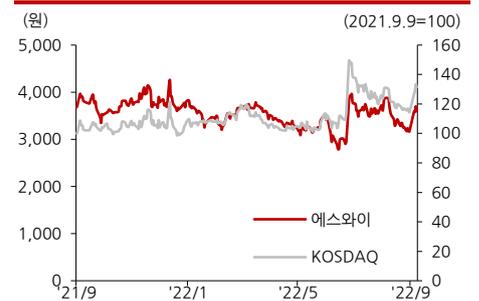
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	3,801	3,101	4,241	5,620	6,225
YoY(%)	-9.5	-18.4	36.8	32.5	10.8
영업이익(억원)	-84	-125	141	180	210
OP 마진(%)	-2.2	-4.0	3.3	3.2	3.4
지배주주순이익(억원)	-161	-245	88	105	130
EPS(원)	-514	-711	188	215	266
YoY(%)	적전	적지	흑전	14.5	23.2
PER(배)	N/A	N/A	19.3	16.7	13.5
PSR(배)	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	52.4	N/A	10.2	9.2	8.4
PBR(배)	1.0	1.5	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	-14.6	-19.1	5.6	6.0	6.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/16)	3,595원
52주 최고가	4,260원
52주 최저가	2,785원
KOSDAQ (9/16)	770.04p
자본금	245억원
시가총액	1,758억원
액면가	500원
발행주식수	49백만주
일평균 거래량 (60일)	227만주
일평균 거래액 (60일)	85억원
외국인지분율	1.30%
주요주주	홍영돈 외 18인 34.87%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.0	-4.0	-7.2
상대주가	0.8	11.2	25.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.

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

기업 개요

에스와이는 컬러강판, 패널, 테크플레이트 등 건식건축자재에서 모듈러주택, 지붕태양광 EPC까지 아우르는 건축자재 기업

에스와이는 2000년 9월 조립식 샌드위치패널 전문 제조사 쌍용실업으로 설립되어 글라스울, EPS 등 패널 라인업 확대를 통해 성장하였다. 이를 통해 2015년 12월 코스닥 상장에 성공, 2017년에는 베트남과 캄보디아에 컬러강판 제조사를 설립 및 인수하여 외형성장을 지속했다. 또한 2019년 3월 에스와이로 사명을 변경하며 현재의 사업구조를 완성하였다.

동사 사업부별 매출 비중은 샌드위치패널 43.1%, 테크플레이트 15.9%, 단열재(우레탄 보드) 6.6%, 기타(컬러강판 등) 34.4%로 구성된다. 샌드위치패널은 소재와 기능에 따라 난연 EPS 패널, G/W 패널, 우레탄패널, EPS 패널로 나뉘며 건축법 강화로 화재에 강한 고가의 G/W 패널 매출 비중이 매년 증가하고 있다.

샌드위치패널은 강판과 단열재로 구성된 조립식 건축자재로 건축물의 내/외장재로 사용된다. 기존 붉은 벽돌을 대체하며 1980년대 국내에 처음 도입되었으며 단열이 필요한 특수창고에서 병원, 학교 등으로 다양한 상업용/공업용 건축물로 사용범위가 확대되었다. 샌드위치패널은 기존 벽돌 대비 약 20배의 단열효과를 가지고 있으며, 시공이 빠른 장점이 있다.

또한 동사는 샌드위치패널의 강판으로 사용되는 컬러강판을 자체 생산하는 수직계열화를 완성했다. 2014년 컬러강판 생산라인을 준공하였으며, 이는 전사 원가를 하락으로 이어졌다. 또한 대부분의 국내 패널 제조사들이 중국산 컬러강판을 수입함에 따라, 동사는 중국산 대비 품질면에서 우위를 보유하고 있다.

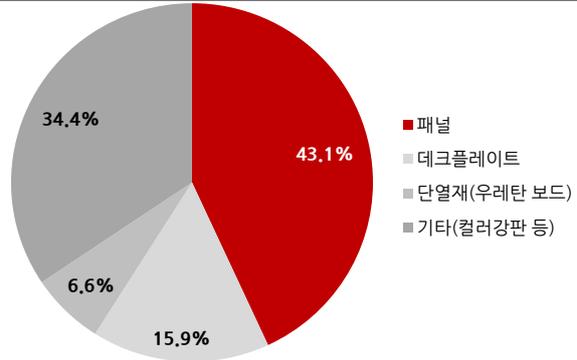
동사는 2015년 자회사 에스와이스틸텍을 설립하며 테크플레이트 사업에 진출했다. 테크플레이트는 기존 합판 거푸집을 대체하는 건축자재로 콘크리트 타설에 사용되는 금속구조체다. 테크플레이트는 공장에서 대량 생산되며, 건축 현장에서 철근 작업을 일부 생략하기 때문에 기존의 합판 거푸집 방식보다 공사기간 약 40% 단축, 공사비 약 10% 단축이 가능하다.

이러한 장점에도 불구하고, 보수적인 건설현장 특성에 따라 신규 공법적용은 아직 전체시장의 12%에 불과한 상황이다. 그러나 인건비 및 자재가격 상승과 공사기간 단축에 대한 니즈는 지속적인 테크플레이트 공법 확대로 이어지고 있다.

동사는 패널제조에 대한 노하우를 바탕으로 모듈러 건축 시장에도 진출했다. 자회사 에스와이빌드는 패널라이징(Penalizing) 모듈러 주택인 '폴리캠 하우스'를 공급하고 있다. 이미 평창 올림픽의 지원자 숙소 및 부대시설과 네팔, 북한 등에 병동 및 보건소를 공급하였다.

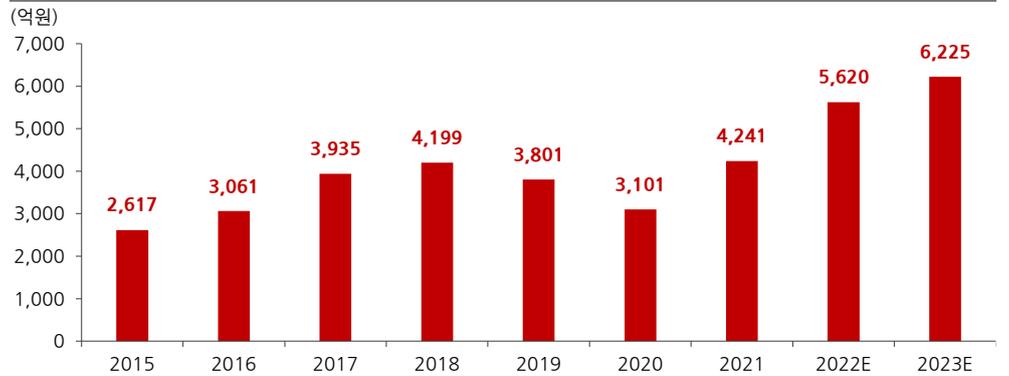
모듈러 건축은 공장에서 완성된 패널을 현장에서 조립만으로 건축물을 완성하는 공법으로 공사기간과 인력 및 비용을 혁신적으로 절감할 수 있다. 최근 전쟁으로 다수의 주택이 파괴된 우크라이나 재건사업에도 모듈러 주택이 사용되는 만큼, 모듈러 건축시장은 지속적인 성장이 기대된다.

에스와이 부문별 매출액 비중



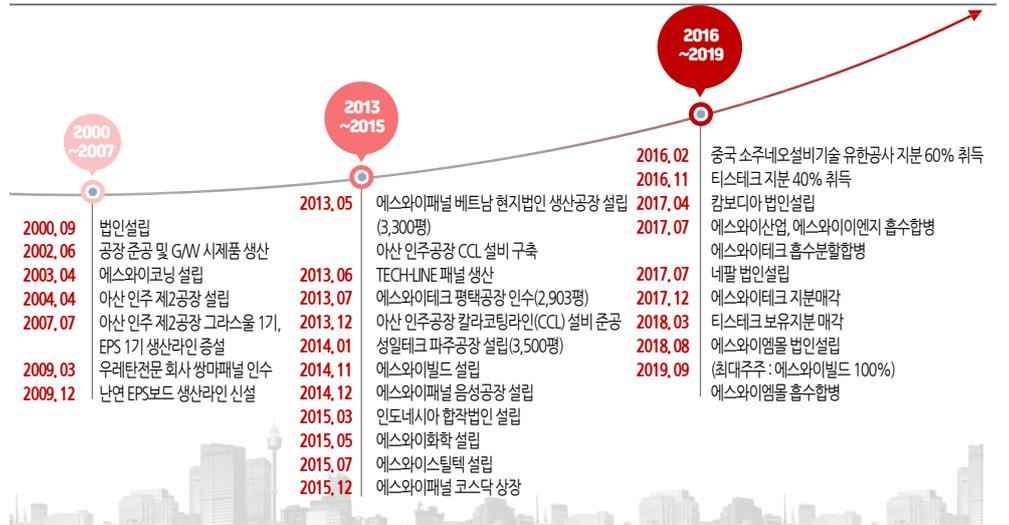
자료: 에스와이, 한국IR협회의 기업리서치센터, 주: 2022년 상반기 기준

에스와이 매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

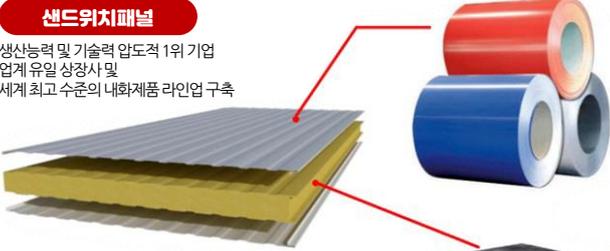
에스와이 연혁



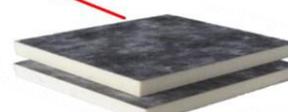
자료: 에스와이, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스와이 사업영역

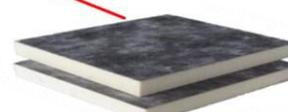
샌드위치패널
생산능력 및 기술력 압도적 1위 기업
업계 유일 상장사 및
세계 최고 수준의 내화제품 라인업 구축



컬러강판
업계 유일 CCL보유 - 컬러 직접생산
소비자 맞춤형 컬러 및 신소재 개발 능력 보유



우레탄단열재
국내 최초 고속보드라인 도입
국내 최대 생산력 및 준불연 기술력 확보
상용제품 중 최고 수준의 단열성능
얇은 두께 단열시공으로 내부면적 확보



데크플레이트
국내 2위 생산능력
일체형 + 탈형 + 단열재 Full line-up 구축

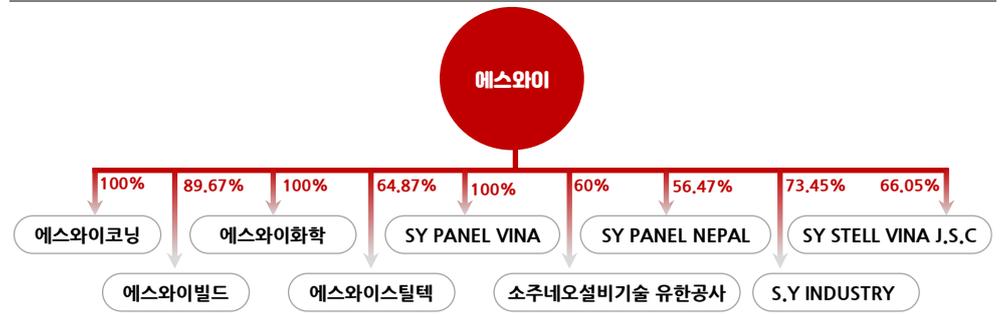


모듈러주택 (SIP)
빠른 시공성 - 패널라이징(벽체 조립) 모듈러주택
준불연성능의 구조용단열패널(SIP)로 평창, 북한, 음압병동 등 적용사례 다수
6.5 이상 내진성능 + 준불연 + 단열성능 + 지붕태양광 = 제로에너지건축 실현



자료: 에스와이, 한국IR협의회 기업리서치센터

에스와이 지분구조



자료: 에스와이, 한국IR협의회 기업리서치센터 주: 2022년 6월 30일 기준

산업 현황

**건축법 강화는
고가 패널 수요 증가로
이어지며,
전체 시장 규모를 키우는 촉매**

동사 매출의 43.1%를 차지하는 샌드위치 패널과 단열재는 건설 기초자재 중 하나로 건설경기 영향을 크게 받는다. 특히, 동사가 제조하는 샌드위치 패널은 비주거 건축물에 주로 사용되어, 상업 및 공업용 건축물 증가 시 수요가 증가하는 모습을 보인다.

정책과 주택가격에 따라 변동성이 큰 주거용 건축시장에 비해 비주거 건축시장은 경제성장에 따른 안정적인 성장을 기록 중이다. 최근 비주거 건축허가면적은 2019년 98,052m² → 2021년 115,630m²으로 증가하며 패널 시장 성장을 이끌었다.

이천 물류창고 화재사건 등 지속적인 대형 화재사고 발생에 따라 샌드위치 패널 시장은 기존 EPS 패널에서 G/W 패널 등 난연기능이 강화된 고가의 패널로 확장 중이다. 또한 건축법도 매년 강화되는 추세다. 모든 창고 및 공장에 준불연 샌드위치패널 사용 의무화(2020년 8월), 복합자재 준불연성능 이상 단열재 사용 의무화(2021년 2월) 등 건축법 강화는 고가 패널 수요 증가로 이어지며, 전체 시장 규모를 키우는 촉매가 되고 있다.

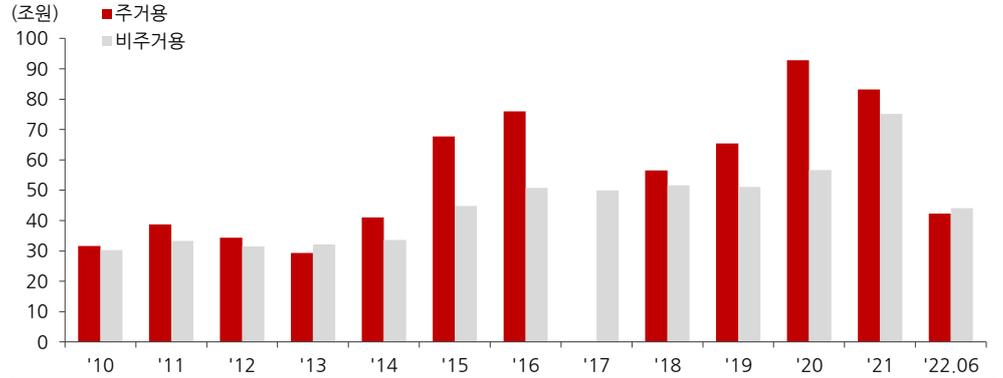
샌드위치 패널은 제조공법이 단순하고 정형화되어 있고 소규모 자본으로 시장 진출이 가능하다. 현재 100여개가 넘는 업체가 샌드위치 패널 시장에 참여하고 있는 만큼, 품질 뿐 아니라 가격경쟁력이 중요한 시장이다.

동사 매출의 15.9%를 차지하는 데크플레이트 시장은 매년 성장을 기록 중인 성장산업이다. 건설경기 영향을 받는 부분은 다른 건자재와 동일하나, 기존 공법을 대체하는 종이란 점에서 빠른 시장성장을 보이고 있다. 특히, 인건비 및 자재가격 상승과 공사기간 단축은 데크플레이트 공법 확대에 이어질 수밖에 없는 요인이다.

데크플레이트 시장은 약 10여개 업체가 경쟁 중이며, 기존 일체형 데크플레이트에서 단열재 데크플레이트, 탈형 데크플레이트 등 다양한 기능이 추가된 데크플레이트가 등장함에 따라 기술경쟁력이 중요해지고 있다.

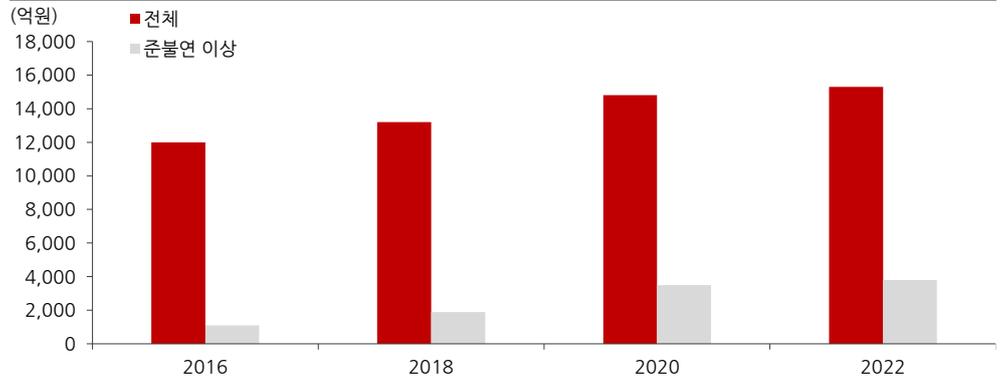
자회사 에스와이빌드가 제조하는 모듈러 건축물 시장은 짧은 공사 기간, 공사 효율성, 친환경성 등의 장점을 앞세워 빠른 시장성장을 보이고 있다. 국내 모듈러 건축 시장은 현재 약 1.7조원 규모로 성장한 것으로 파악된다.

국내 건설수주 추이



자료: 대한건설협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

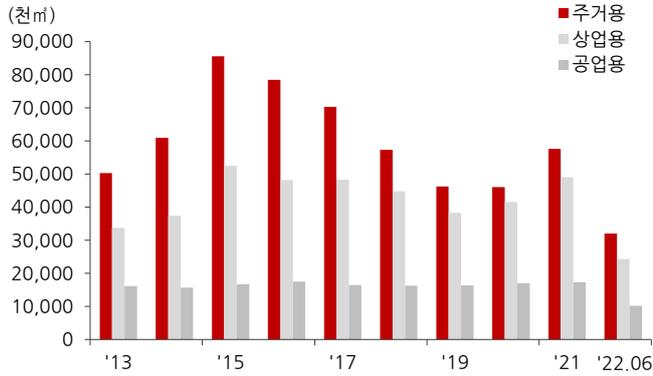
국내 건축용 단열재 시장 추이



자료: 산업자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

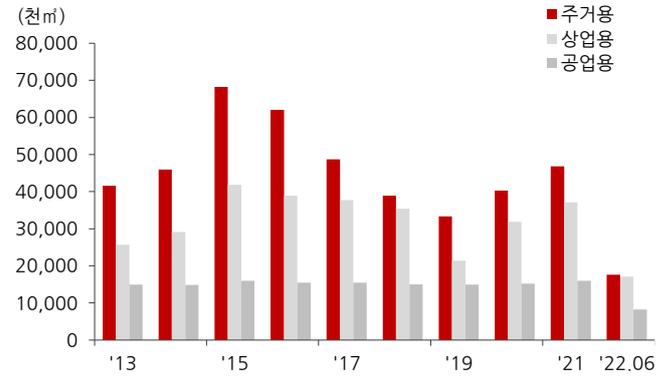
주: 준불연 단열재란 불에 잘 타지 않는 재료를 사용해 만든 PF단열재, 석고보드, 글라스울 등을 뜻함

용도별 건축허가 면적현황



자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

용도별 건축착공 면적현황



자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

샌드위치 패널 종류별 특성

구분	EPS 패널	G/W(그라스울) 패널	우레탄 패널
단열재	스티로폼	그라스울	경질 우레탄 및 PIR 폼
최고사용온도(℃)	70	350	100
연소속도	1.6	없음	2.8
(500℃기준) (g/분)			
가스유해성	CO, CO ² , HCN	없음	CO, CO ² , HCN
제품형태	유기질의 폼보드를 양면의 표면재와 특수열중합방식으로 자동 연속 압착하여 일체화시킨 샌드위치형태	무기질의 긴섬유를 수직의 절로 보드를 구성, 양면 표면재와 특수 열중합성 방식으로 자동연속 압착하여 일체화시킨 샌드위치 형태	PIR 또는 PUR 폼을 연속 자동발포하여 양면 표면재와 압축하여 일체화시킨 샌드위치 형태
장점	경제적, 시공성이 우수 방수, 방습효과가 우수 보온 단열성이 우수 재활용이 가능	화재안정성 우수 방수, 방습효과가 우수 인장강도가 우수 화학적 내구성이 있기 때문에 내부식성 우수	EPS 보다 단열성능, 구조성능, 난연성, 내열성, 절연성 등의 성능을 개선
단점	가격을 저렴하게 하기위해 화재에 취약한 유기질 단열재를 사용 연소시 다량의 가스 발생	제조 공정상 유리가루의 발생에 따른 환경오염 및 인체에 유해하다는 단점	패널 제조 공정상 프레온가스 사용에 따른 환경오염
용도	각종 공장, 냉동창고, 주차타워, 상가 및 전시장, 사무실, 주택 등 다양한 용도에서 사용	방화구획과 내화구조 시공이 가능한 내화구조 패널로 사용	냉동창고, 정밀기계 공장, 전자반도체공장, 항온항습실 등 다양한 용도에서 사용

자료: 에스와이, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

**이천 물류창고 화재사건 등
대형 화재사고 발생은
건축법 강화 속도를
더욱 높이는 중**

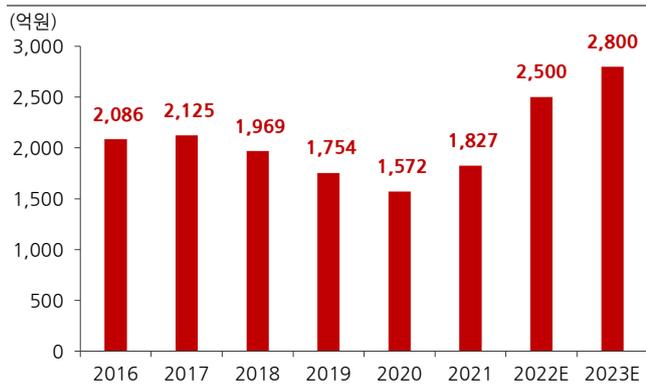
1) 내화건축자재 수요 증가 수혜

에스와이는 컬러강판, 건물 외장용패널, 테크플레이트 등 건식건축자재에서 모듈러주택, 지붕태양광 EPC까지 아우르는 종합 건축자재 기업이다. 동사의 주력 제품인 샌드위치 패널은 강판과 단열재로 구성된 조립식 건축자재로 건축물의 내/외장재로 사용되며 기존 벽돌 대비 약 20배의 단열효과를 가지고 있으며, 시공이 빠른 장점을 가진다.

국내 건축자재 시장은 건축법 강화에 따라 매년 내화자재 수요 증가 중이다. 특히, 이천 물류창고 화재사건 등 대형 화재사고 발생은 건축법 강화 속도를 더욱 높이고 있다. 동사는 샌드위치패널 국내 1위 기업으로 건축법 강화 수혜를 받는 중이다. 현재 ‘모든 창고 및 공장에 준불연 샌드위치패널 사용 의무화(2020년 8월)’, ‘복합자재 준불연성능 이상 단열재 사용 의무화(2021년 2월)’ 등의 건축법 개정이 진행되었으며 이는 동사의 고가 패널 수요 증가로 이어졌다.

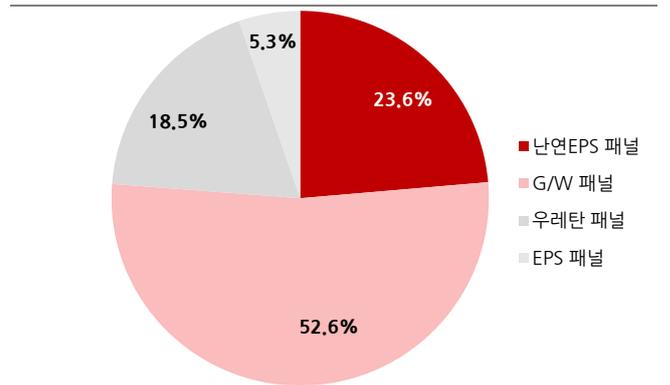
이에따라 난연성능이 높은 고가의 G/W 패널(전체 샌드위치패널 매출액 중 52.6% 비중) 매출은 2022년 상반기 569억원(YoY 104.8%)을 기록하며 전년대비 큰 폭의 성장 기록했다. 안전에 대한 규제는 매년 강화되고 있으며 완화되기 힘들다는 특징이 있다. 규제 강화에 따른 동사 샌드위치 패널 사업의 수혜는 당분간 지속될 것으로 전망한다.

에스와이 패널 매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

패널 종류별 매출액 비중



자료: 에스와이, 한국IR협회의 기업리서치센터 주: 1H22 기준

모든 공장 및 창고 준불연 샌드위치 패널 사용 의무화로 건축법 개정(2020)

구분	현행	개정안
외벽	마감재	난연 샌드위치패널 (3층 또는 9m 이상 건축물)
	단열재	
내부	마감재	난연 샌드위치패널(창고 600㎡, 공장 1,000㎡) 기준 없음
	단열재	

자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

**데크플레이트는
합판거푸집공법을 대체하며
지속적인 시장 성장 기록 중**

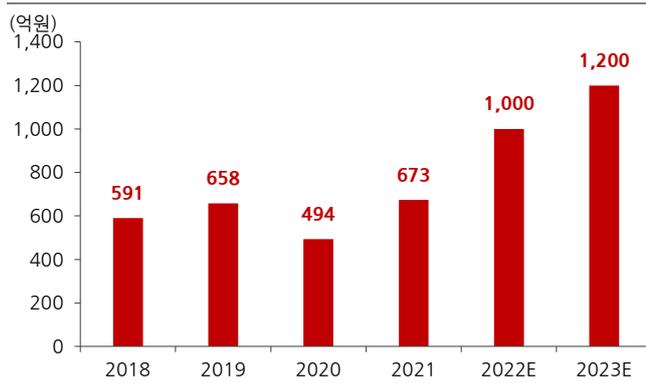
2) 데크플레이트 매출은 빠르게 성장 중

동사는 2015년 자회사 에스와이스틸텍을 설립하며 데크플레이트 사업에 진출했다. 데크플레이트는 기존 합판 거푸집을 대체하는 건축자재로 콘크리트 타설에 사용되는 금속구조체로 기존의 합판 거푸집 방식보다 공사기간 약 40% 단축, 공사비 약 10% 단축이 가능하다.

이러한 장점에도 불구하고, 보수적인 건설현장 특성에 따라 신규 공법적용은 아직 전체시장의 12%에 불과한 상황이다. 그러나 인건비 및 자재가격 상승과 공사기간 단축에 대한 니즈는 지속적인 데크플레이트 공법 확대로 이어지고 있다.

데크플레이트는 이러한 장점으로 합판거푸집공법을 대체하며 지속적인 시장 성장을 기록 중이다. 시장 성장과 함께 동사 데크플레이트 매출도 2022년 상반기 484억원(YoY +86.9%)로 큰 폭 증가하였으며, 동사는 국내 2위 규모의 데크플레이트 생산능력 보유하고 있어 지속적인 매출 확대가 기대되는 상황이다.

에스와이 데크플레이트 매출액 추이



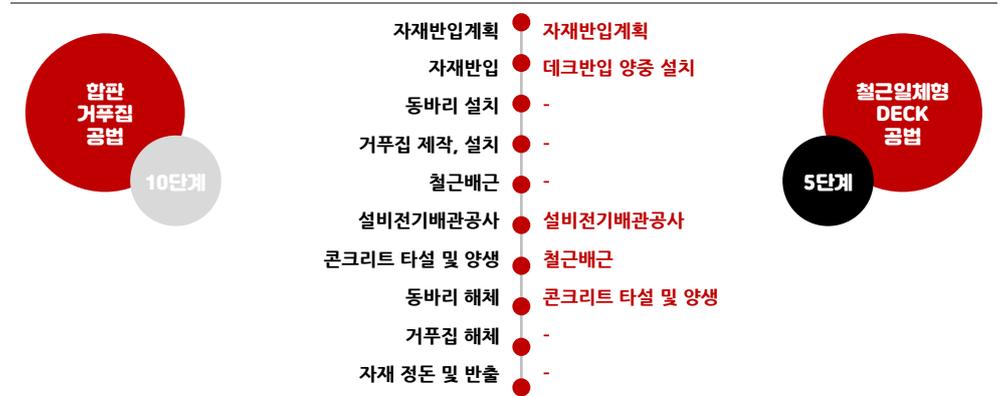
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

데크플레이트 시공 사진



자료: 에스와이, 한국IR협회의 기업리서치센터

합판거푸집 공법과 데크플레이트 공법 공정단계 비교



자료: 원하이텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

G/W 패널 수요 증가와
데크플레이트 공법의
시장침투 속도가 빨라져
성장세는 당분간 지속될 것

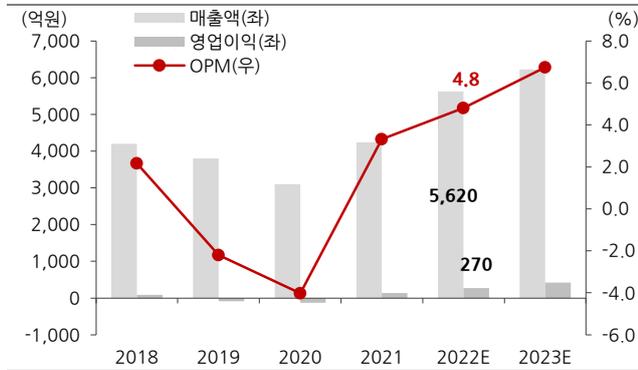
동사는 2021년 매출액 4,241억원(YoY +36.8%), 영업이익 141억원(흑자전환)의 호실적을 기록했다. 이는 건축법 개정에 따른 고부가가치의 난연제품 판매 증가와 철강시황 호조에 따른 컬러강판 수출 증가에 기인한다.

2022년 상반기는 매출액 2,679억원(YoY +48.5%), 영업이익 80억원(YoY -22.9%)을 기록했다. 전방산업 호조에 따른 매출성장은 지속되었으나, 원자재 가격 상승에 따라 전년대비 원가율이 2.2%p 상승하며 영업이익은 오히려 감소했다.

하반기에도 시장성장이 이어지는 만큼 2022년은 매출액 5,620억원(YoY +32.5%), 영업이익 180억원(YoY +27.6%) 달성이 전망된다. 특히, G/W 패널 수요 증가에 따라 ①샌드위치패널 매출액이 2,500억원(YoY +36.9%)으로 큰 폭 성장할 것으로 예상된다. 또한 데크플레이트 공법의 시장침투가 빨라지고 있어 ②데크플레이트 매출은 1,000억원(YoY 48.5%)으로 사업부 중 가장 높은 성장율이 기대된다.

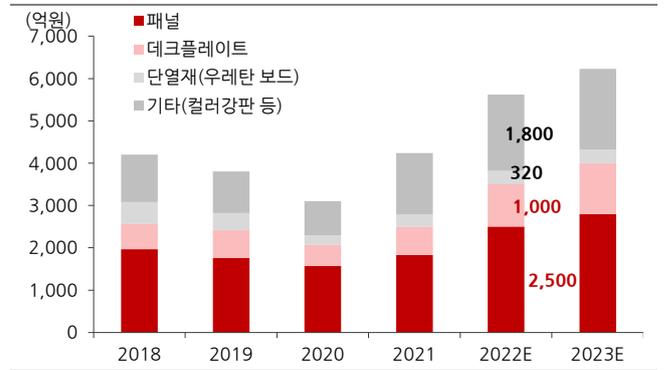
영업이익률은 소폭 감소할 것으로 전망한다. 상반기 영업이익 감소의 원인이었던 원가율 상승세가 하반기에도 지속되는 만큼, 2022년 전사 원가율은 전년대비 0.3%p 상승한 89.2%를 기록할 것으로 예상된다. 다만, 가파른 매출증가세가 유지되는 만큼 영업레버리지 효과가 일부 반영되며, 원가율 상승폭 대비 이익률 하락폭은 낮을 것으로 기대한다.

에스와이 연간 실적 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

에스와이 부문별 매출액 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

에스와이 실적 전망

(단위: 억원, %, %p)

	2019	2020	2021	2022E	YOY	2023E
매출액	3,801	3,101	4,241	5,620	32.5	6,225
패널	1,754	1,572	1,826	2,500	36.9	2,800
단열재	409	228	281	320	13.8	325
데크플레이트	658	494	673	1,000	48.5	1,200
기타	980	807	1,461	1,800	23.2	1,900
영업이익	-84	-125	141	180	27.6	210
OPM	-2.2	-4.0	3.3	3.2		3.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

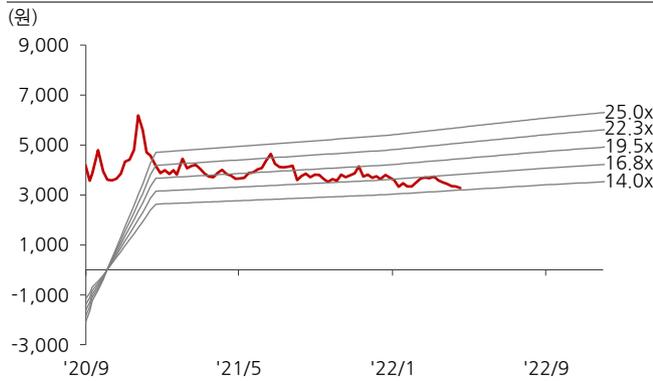
**건축법 강화에 따른
난연제품 매출 증가와
건축비 절감이 가능한
데크플레이트 공법 확산으로
Valuation 매력 부각 전망**

동사의 2022년 예상 EPS 기준 PER은 16.7배, PBR은 1.0배로 코스닥 평균 PER 16.9배, PBR 2.2배 대비 낮으며, 동종업체 평균 PER 14.1배, PBR 1.0배 대비로는 PER은 높고 PBR은 유사한 수준이다. 2023년은 건축법 강화에 따른 난연제품 매출 증가와 건축비 절감이 가능한 데크플레이트 공법 확산으로 전사 실적 증가가 기대되는 만큼 Valuation 매력이 더욱 부각될 것으로 예상된다.

또한 동사의 샌드위치 패널과 데크플레이트는 상업용 및 공업용 건축물에 주로 사용되는 만큼, 주거용에 들어가는 건자재 대비 안정적인 실적변동성을 보인다. 주거용 건축시장은 정책과 주택가격에 따라 공급과 수요가 움직이나, 비주거 건축시장은 기업들의 투자 및 전반적인 경제상황에 따라 움직인다.

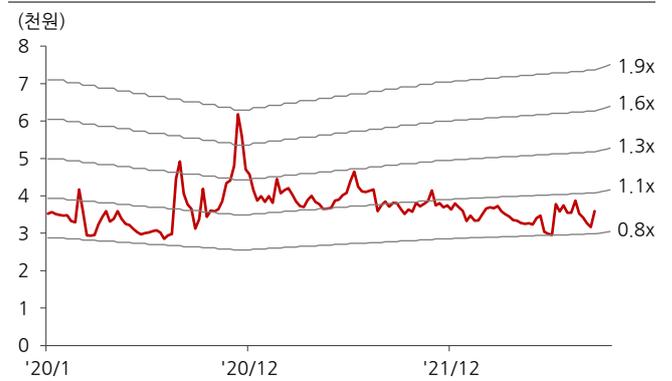
신규 모듈러 주택 사업 및 태양광 EPC 사업은 아직 규모는 작으나 향후 동사 Valuation을 높일 수 있는 요소다. 모듈러 주택은 공장에서 완성된 패널을 현장에서 조립만으로 건축물을 완성할 수 있어 공사기간과 인력 및 비용이 큰 폭 절감된다. 최근 전쟁으로 다수의 주택이 파괴된 우크라이나 재건사업에도 모듈러 주택이 사용되는 사례가 있어 모듈러 건축시장은 지속적인 성장이 기대된다.

12m fw PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 업체 Valuation

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시총	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
KCC	23,905	58,749	67,317	3,888	5,915	N/A	5.4	0.5	0.4	-1.0	9.1
동화기업	15,355	9,324	11,416	1,049	1,000	50.5	25.7	2.9	2.0	7.4	9.2
LX 하우스	3,690	34,720	36,503	673	456	47.0	23.2	0.7	0.5	1.5	-0.1
에스아이	1,758	4,241	5,620	141	180	19.3	16.7	1.0	1.0	5.3	6.0
벽산	1,652	4,714	N/A	85	N/A	N/A	7.8	1.0	N/A	-0.5	N/A
한솔홈데코	1,047	2,633	N/A	86	N/A	24.9	N/A	0.9	N/A	3.5	N/A
덕신하우징	1,042	1,529	N/A	41	N/A	31.9	N/A	1.4	N/A	4.6	N/A
이건산업	903	2,768	N/A	321	N/A	10.8	N/A	0.6	N/A	6.4	N/A
제일테크노스	726	1,793	2,173	7	180	78.4	6.1	0.8	N/A	1.0	N/A
원하이텍	411	945	N/A	19	N/A	N/A	N/A	0.7	N/A	-0.3	N/A

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

⚠ 리스크 요인

원자재 가격은 당분간 동사 주가의 리스크 요인으로 작용할 것

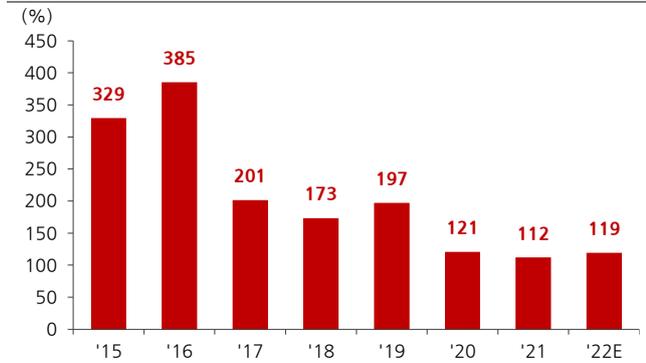
1) 건설경기에 따른 실적 변동성은 전자재 업체로서 피해갈 수 없는 부분이다. 동사의 전자재(샌드위치 패널, 단열재, 테크플레이트)는 주로 비주거용으로 사용되어 주거용 대비 변동성이 낮은 특징이 있으나, 전반적인 건설경기하락은 동사 전자재 수요 감소로 이어진다.

특히, 기업들의 설비투자가 비주거용 전자재 수요에 직접적인 영향을 미치는 만큼, 기업들의 투자가 감소할 경우 동사 실적 부진으로 이어질 가능성이 크다. 최근 3년간 기업들의 투자가 꾸준히 증가함에 따라 동사 실적도 호조를 보였으나, 글로벌 경기침체가 기업 투자감소로 이어질 수 있다는 점은 동사의 주요 리스크 요인이다.

2) 글로벌 인플레이션에 따른 원자재 가격 상승은 동사 원가율 상승으로 직결된다. 원가율 상승은 2022년 상반기 실적에서 이미 확인했다. 동사 원가율은 2021년 상반기 86.9% → 2022년 상반기 89.1%로 상승하였으며 이는 영업이익 감소로 이어졌다.

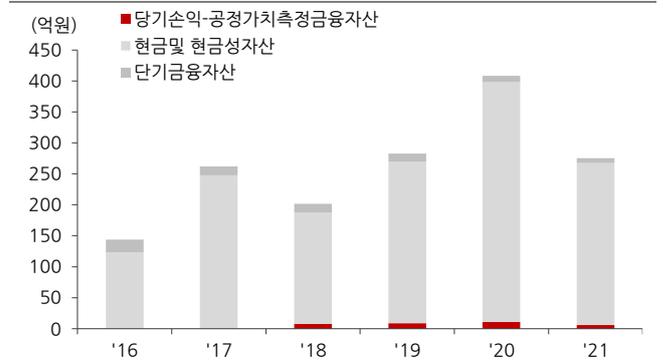
아직 글로벌 원자재 가격의 피크아웃(Peak out)이 확인되지 않은 만큼, 원자재 가격은 당분간 동사 주가의 리스크 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

연간 부채비율 추이



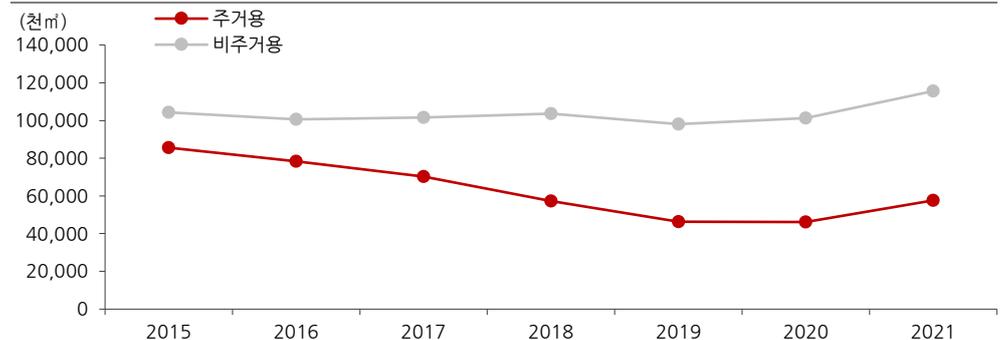
자료: 에스와이, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



자료: 에스와이, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 건축인허가현황



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,801	3,101	4,241	5,620	6,225
증가율(%)	-9.5	-18.4	36.8	32.5	10.8
매출원가	3,510	2,903	3,771	5,013	5,540
매출원가율(%)	92.3	93.6	88.9	89.2	89.0
매출총이익	291	198	470	607	685
매출이익률(%)	7.7	6.4	11.1	10.8	11.0
판매관리비	375	322	329	427	475
판매비율(%)	9.9	10.4	7.8	7.6	7.6
EBITDA	46	-0	275	309	335
EBITDA 이익률(%)	1.2	-0.0	6.5	5.5	5.4
증가율(%)	-75.9	적전	흑전	12.5	8.2
영업이익	-84	-125	141	180	210
영업이익률(%)	-2.2	-4.0	3.3	3.2	3.4
증가율(%)	적전	적지	흑전	27.5	16.6
영업외손익	-97	-174	-42	-44	-40
금융수익	24	13	50	30	30
금융비용	111	186	64	61	60
기타영업외손익	-10	-1	-28	-13	-9
중속/관계기업관련손익	-18	3	3	2	0
세전계속사업이익	-199	-296	102	138	170
증가율(%)	적전	적지	흑전	34.8	23.2
법인세비용	-37	-5	12	30	37
계속사업이익	-162	-290	90	108	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-162	-290	90	108	133
당기순이익률(%)	-4.3	-9.4	2.1	1.9	2.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	19.3	23.2
지배주주지분 손이익	-161	-245	88	105	130

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	61	36	-199	-12	114
당기순이익	-162	-290	90	108	133
유형자산 상각비	129	121	131	127	123
무형자산 상각비	2	3	3	3	2
외환손익	2	16	3	0	0
운전자본의감소(증가)	41	57	-481	-237	-132
기타	49	129	55	-13	-12
투자활동으로인한현금흐름	-96	96	-28	-4	-96
투자자산의 감소(증가)	-15	2	3	2	6
유형자산의 감소	7	164	10	50	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-71	-45	-66	-50	-100
기타	-17	-25	25	-6	-2
재무활동으로인한현금흐름	115	-4	102	-2	-10
차입금의 증가(감소)	-24	-411	-52	11	10
사채의증가(감소)	162	-103	98	-13	-20
자본의 증가	15	530	62	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-38	-20	-6	0	0
기타현금흐름	0	-1	-0	2	2
현금의증가(감소)	81	126	-126	-17	10
기초현금	180	261	387	262	245
기말현금	261	387	262	245	255

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,764	1,661	2,080	2,570	2,830
현금성자산	261	387	262	245	255
단기투자자산	98	28	23	30	33
매출채권	763	628	817	1,021	1,131
재고자산	559	505	863	1,122	1,243
기타유동자산	84	112	115	152	169
비유동자산	1,852	1,809	1,795	1,673	1,651
유형자산	1,524	1,456	1,578	1,452	1,429
무형자산	33	18	15	12	10
투자자산	49	36	31	39	42
기타비유동자산	246	299	171	170	170
자산총계	3,616	3,470	3,874	4,243	4,481
유동부채	1,926	1,375	1,676	1,923	2,013
단기차입금	689	507	580	580	565
매입채무	482	468	592	784	868
기타유동부채	755	400	504	559	580
비유동부채	473	524	372	385	402
사채	50	150	150	140	120
장기차입금	334	309	170	180	210
기타비유동부채	89	65	52	65	72
부채총계	2,399	1,899	2,047	2,308	2,414
지배주주지분	1,094	1,466	1,704	1,810	1,940
자본금	125	234	245	245	245
자본잉여금	618	1,146	1,200	1,200	1,200
자본조정 등	-67	-80	-80	-80	-80
기타포괄이익누계액	189	179	230	230	230
이익잉여금	230	-12	110	216	346
자본총계	1,217	1,571	1,827	1,935	2,067

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	19.3	16.7	13.5
P/B(배)	1.0	1.5	1.0	1.0	0.9
P/S(배)	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	52.4	N/A	10.2	9.2	8.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-514	-711	188	215	266
BPS(원)	3,487	3,129	3,485	3,700	3,966
SPS(원)	12,115	9,003	9,031	11,491	12,728
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-14.6	-19.1	5.6	6.0	6.9
ROA	-4.7	-8.2	2.5	2.7	3.0
ROIC	-2.8	-6.0	5.8	5.2	5.8
안정성(%)					
유동비율	91.6	120.9	124.1	133.7	140.6
부채비율	197.2	120.9	112.0	119.3	116.8
순차입금비율	98.0	51.5	52.2	49.7	45.4
이자보상배율	-1.0	-1.4	2.9	3.7	4.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	0.9	1.2	1.4	1.4
매출채권회전율	4.7	4.5	5.9	6.1	5.8
재고자산회전율	6.8	5.8	6.2	5.7	5.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.