

KOSPI | 소재

이구산업 (025820)

전기차 소재 매출이 중장기 성장 견인

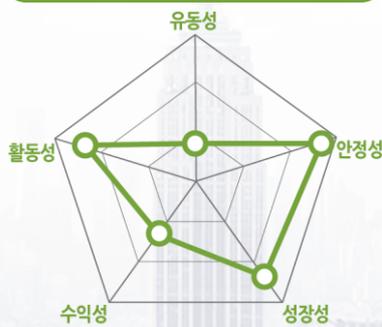
체크포인트

- 당사는 1968년 설립, 1995년 코스피에 상장된 동가공업체로 국내 동판 압연시장 2위로 풍산(업계 1위)과 시장을 양분하고 있으며, 국내 시장 점유율은 24% 차지. 2022년 기준 수요비중은 자동차 39.5%(전기차 23%), 전기전자 12.1%, 도매상 23.4%, 수출 19.3%, 기타 5.7%임.
- 글로벌 자동차시장의 전장화에 따른 동판시장 수혜기업으로 전기차 소재 매출액은 2019년 147억원에서 2023년 1,300억원 규모로 4개년간 9배 고성장세 기록. 전기차 소재 매출비중은 2019년 7%에서 2023년 29%, 2024년 32%로 증가할 전망
- 투자포인트: 1)전기차 소재 매출비중 확대, 2) 동제품 위주 MIX 변화로 ASP 상승 효과 기대

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2023기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

국내 2위 동판 압연업체로 최대 수요처는 자동차(EV) 시장

국내 동판 압연시장 2위업체로 풍산과 시장을 양분, 국내 M/S는 24% 차지. 수요비중은 자동차 39.5%(EV 23%), 전기전자 12.1%, 도매상 23.4%, 수출 19.3%, 기타 5.7%임

전기차 소재 매출이 중장기 성장 견인

글로벌 자동차시장의 전장화에 따른 동판 압연시장 수혜기업으로 전기차 소재 매출액은 2019년 147억원에서 2023년 1,300억원 규모로 4개년 9배 고성장세 기록. 전기차 소재 매출비중은 2019년 7%에서 2023년 29%, 2024년 32%로 증가할 전망

동가적 약세로 2023년 실적부진, 2024년 수익성 회복 예상

3Q23 누적 매출액 3,377억원으로 전년동기대비 4.3% 증가, 영업이익은 81억원으로 17.9% 감소. 동가적 하락에 따른 Metal Loss(원재료 구매가격과 제품판매가격간 시차에 따라 발생하는 손실), 이자비용 증가로 세전이익 및 순이익은 적자전환. 2023년 연간 매출액 4,441억원 (YoY +3.4%), 영업이익 86억원(YoY -37.1%)로 매출증가에도 불구하고 동가적의 추세적 하락에 따른 Metal Loss 발생으로 減益 전망.

2024년 매출액은 4,350억원으로 2.0% 감소할 전망이나, 전가동가적 안정에 따른 전년도 Metal Loss 효과 소멸로 적정 마진 확보가 가능할 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	3,344	4,296	4,441	4,350	4,680
YoY(%)	64.8	28.5	3.4	-2.0	7.6
영업이익(억원)	356	137	86	141	304
OP 마진(%)	10.7	3.2	1.9	3.2	6.5
지배주주순이익(억원)	211	57	-22	48	175
EPS(원)	630	171	-65	142	524
YoY(%)	1,010.2	-72.8	적전	흑전	267.5
PER(배)	5.8	18.3	N/A	24.8	6.8
PSR(배)	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	6.2	13.1	20.3	14.2	7.4
PBR(배)	1.0	0.8	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	18.7	4.6	-1.7	3.8	13.0
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.4	1.4	1.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/14)	3,535원
52주 최고가	6,980원
52주 최저가	2,860원
KOSPI (11/14)	2,433.25p
자본금	167억원
시가총액	1,182억원
액면가	500원
발행주식수	33백만주
일평균 거래량 (60일)	127만주
일평균 거래액 (60일)	66억원
외국인지분율	1.34%
주요주주	손인국 외 22인 50.51%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.2	-26.1	5.2
상대주가	-9.3	-24.8	7.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

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

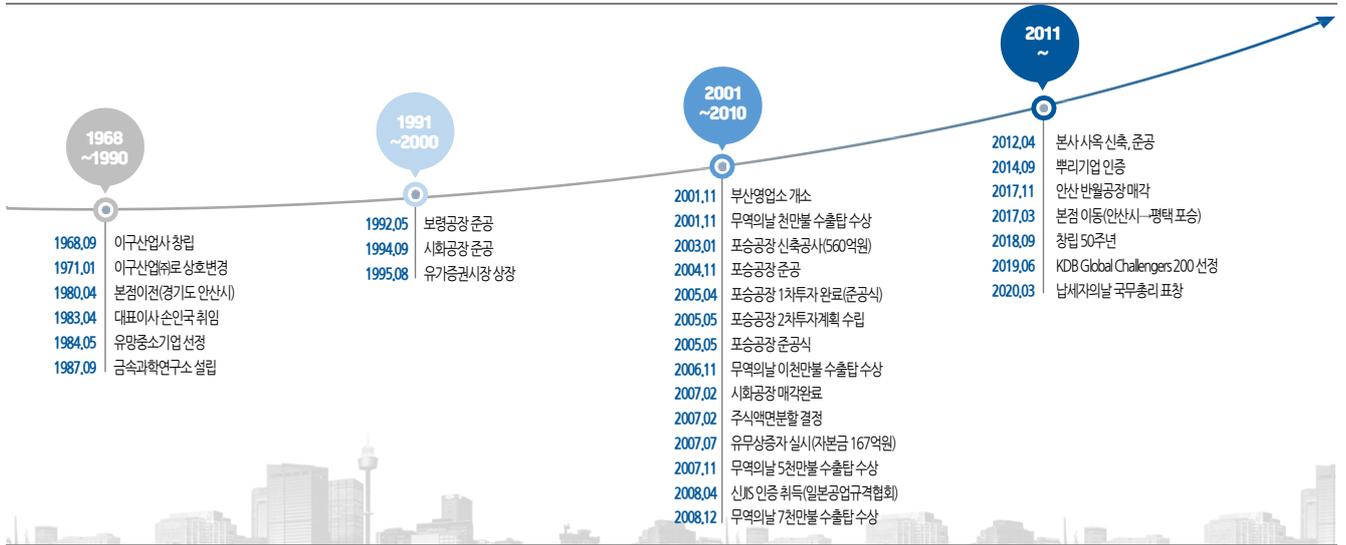
기업 개요

1 회사 연혁

국내 2위 동판 압연기업으로
국내 시장점유율은 24%

동사는 1968년 산업용 동판 제조 및 판매를 목적으로 이구산업사로 설립되었으며, 1971년 이구산업(주)으로 상호를 변경하였다. 동사는 국내 동판 압연시장에서 국내 1위인 풍산에 이어 24%의 점유율을 확보하여 국내시장을 양분하고 있다. 동사는 1995년 코스피에 상장하였으며, 2003년 포승공장 투자에 착수해 2004년 연산 6만톤 규모의 동판 압연설비능력을 확보하였다. 동사는 2017년 3월 본사를 기존 안산시 단원구에서 경기도 평택시 포승공장으로 변경하였으며, 반월공장의 생산설비를 포승공장으로 이전함에 따라 2017년 11월 반월공장을 매각 완료하여 포승공장 시대를 열었다.

연혁



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업 부문

전방 주요 수요처는 자동차 및
전기전자 등이며, 최근 전기차용
매출비중이 지속적인 증가세

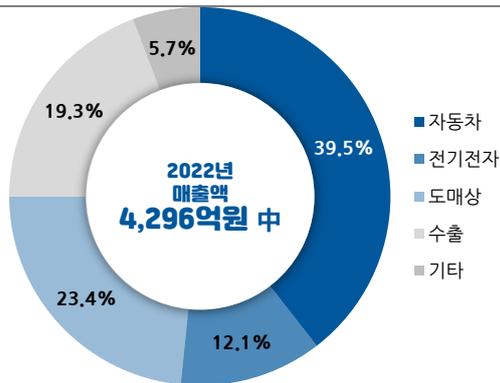
동사의 동판 압연생산능력은 연간 6만톤(400폭 Line 1.8만톤, 600폭 Line 4.2만톤)이며, 주요 생산품은 동, 황동, 인청동이며, 2022년 기준 제품별 매출비중은 동 48.0%, 황동 41.4%, 인청동 6.7%, 기타 3.9%이다.

동사의 주요 원재료는 전기동, 아연 등이며, 전기동은 LS MNM(舊 LS니꼬동제련), 삼성물산(수입) 등에서 조달하며, 아연은 고려아연, 영풍으로부터 구매한다. 동사의 원재료가격은 LME 국제시세와 환율의 변동에 영향을 받고 있다.

동사의 주요 전방산업은 자동차, 반도체, 전기전자, 주방용품, 기계장치, 건축재 등으로 생활용품에서 첨단소재에 까지 쓰임새가 다양하다. 2022년 기준 전방산업별 수요비중은 자동차 39.5%, 전기전자 12.1%, 수출 19.3%, 도매상 23.4%, 기타 5.7%를 차지하였다.

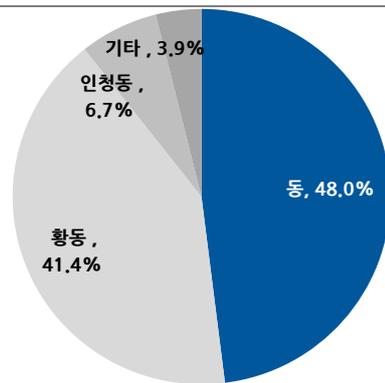
동사의 최대 수요부문은 자동차 부품으로 커넥터(연결단자), 터미널, 배터리 단자, 전장제품 등에 쓰이며, 국내 자동차 3사의 1, 2차벤더에 납품 중이다. 특히 최근 수년간 자동차부품 중에서도 전기차 비중이 매년 비약적인 증가세이다. 전기차 부품으로는 Busbar(전기차 소형 배터리인 셀을 연결하는 케이블), 리드탭(2차전지 음극, 양극판을 외부와 전기적으로 연결하는 부품) 등이 있다. 전기차 부품향 매출액은 2017년 147억원으로 전체 매출비중의 7%였으나, 2022년 988억원 규모로 매출비중이 23%까지 확대되었으며, 2023년 상반기 매출액은 658억원으로 매출비중은 29%까지 늘어났다.

전방산업별 매출비중



자료: 이구산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

제품별 매출비중(2022년)



자료: 이구산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

동(純銅) 제품사진



자료: 이구산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

황동 제품사진



자료: 이구산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

수요산업

<p>커넥터</p> <ul style="list-style-type: none"> 자동차 전장부품 및 전기, 전자 	<ul style="list-style-type: none"> 자동차 전반의 스위치 LED용 단자 입작단자, 터미널 등 핸드폰, TV의 전기차배터리용단자 외 
<p>열교환기, 2차전지 외</p> <ul style="list-style-type: none"> 공조기, 보일러 등 2차전지 외 	<ul style="list-style-type: none"> 국내 보일러 업체 다수 거래 중 대형 열교환기 선박용, 발전기용 제품 판매확보 냉난방기 업체 공조기입 다수 거래 중 FPCB, 2차전지 전극 외 
<p>동기와 등 기타</p> <ul style="list-style-type: none"> 동기와, 건축용 동계품 차단기, 콘센트, 등 	<ul style="list-style-type: none"> 동기와 차단기 콘센트, 멀티탭, 충전기 주거, 식기, 우주항공, 항공 LED 

자료: 이구산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

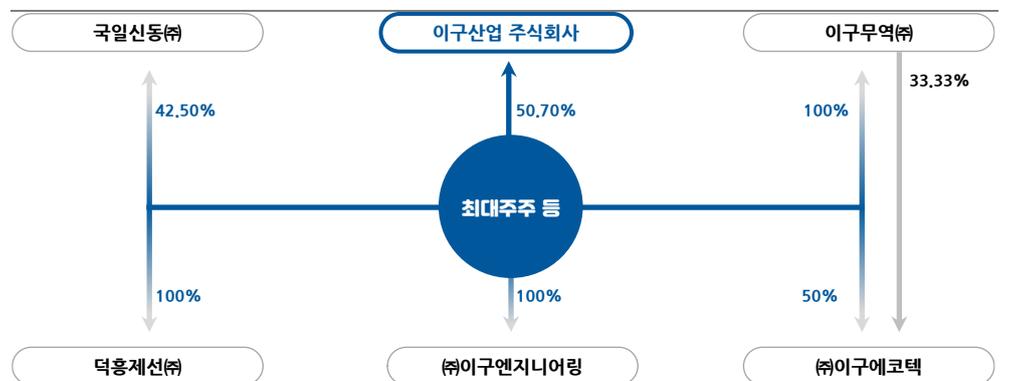
3 주주현황 및 관계기업

최대주주는 창업주 2세인 손인국 대표이사로 지분 24.66% 보유

동사의 최대주주는 손인국 대표이사로 지분율을 24.66%이며, 2023년 3분기말 최대주주 및 특수관계인을 포함한 지분율은 50.51%이다. 손인국 대표이사는 손정환 창업주의 2세 경영인으로 1974년 동사에 입사해 1983년 대표이사로 취임하였다.

동사의 관계사로는 국일신동(황동봉업체), 덕흥제선(STS 와이어업체), 이구무역(이구산업의 해외무역 담당), (주)구에코텍, (주)이구엔지니어링 등이 있다. 국일신동은 코스닥 상장사로 1987년 황동봉시장 진출을 위해 설립되었으며, 손인국 대표이사가 지분율 42.27%를 보유한 최대주주이다. 국일신동의 2022년 실적은 매출액 269억원, 순이익 10억원을 기록했으나, 2023년 3분기 누적 실적은 전기동가격 하락 영향으로 매출액은 143억원으로 전년동기 대비 28.1% 감소하였으며, 순손실은 8억원으로 적자전환하였다.

계열회사 계통도



자료: 이구산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

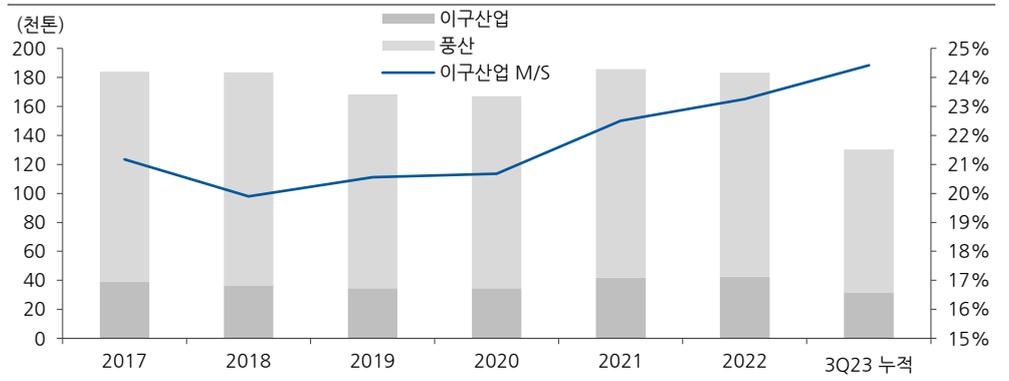
산업 현황

1 국내 동판 압연시장 및 전기동시장 동향

**국내 동판 압연시장은
동사(M/S 23%)와 풍산(77%)의
양분 구도**

국내 동판 압연시장은 국내 산동 부문 최대업체인 풍산과 동사가 시장을 양분하고 있다. 연도별 양사 합산 판매량을 보면 최근 2년간 평균 18.5만톤 수준이 꾸준히 유지되고 있으며, 2022년 기준 M/S는 풍산 77%, 이구산업 23%로 추정된다. 2022년 기준 업체별 판매량은 풍산 14.1만톤, 이구산업 4.3만톤이다. 2023년 3분기 누적 2개사 합산 판매량은 13만톤(풍산 9.8만톤+이구산업 3.2만톤)으로 전년동기대비 6.2% 감소하였는데, 이는 전기전자 부문 수요 침체와 반도체 부품 업황 부진에 따른 동판 수요 감소 영향이다. 2023년 3분기 누적 기준 동사의 M/S는 24%까지 상승한 것으로 추정되며, M/S는 2018년 20%에서 매년 상승세를 보여왔다.

국내 업체별 동판 생산 추이



자료: 각사 사업보고서 참조, 한국IR협회의 기업리서치센터

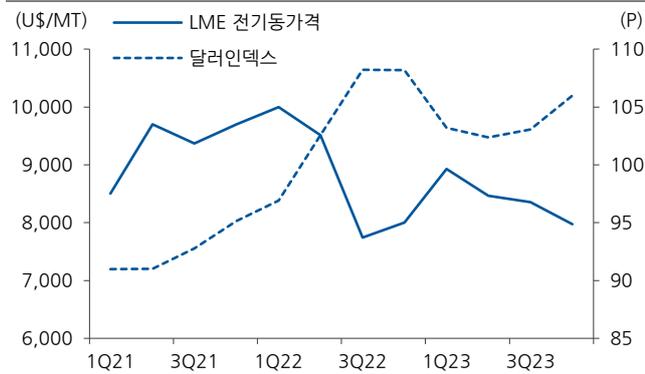
**2023년 전기동시장 공급과잉 전환,
2024년 공급과잉 확대 전망**

ICSG(세계구리학회)에 따르면 글로벌 전기동시장은 지난 수년간 공급부족 기조였으나, 2023년 들어 공급과잉으로 전환되었다. 2023년 8월 누적 전기동 메탈생산은 1,761만톤으로 전년동기(1,677만톤)대비 5.0%(+84만톤) 증가했으나, 동기간 메탈소비는 1,751만톤으로 2.5%(+43만톤) 증가해 Metal Balance(생산-소비)는 전년동기 31.4만톤 공급부족에서 올해 8월 누적 9.9만톤 공급과잉으로 전환되었다.

호주정부 보고서(Resources and Energy Quarterly)에 따르면 글로벌 동시장 공급과잉 기조는 2024년 75.4만톤으로 확대된 이후 2025년에는 수요 증가와 동가격 상승으로 재차 공급부족기조로 전환될 전망이다. 호주정부는 2024년 공급과잉 확대로 동가격은 평균 8,279달러(YoY - 2.9%)로 전망하고 있다.

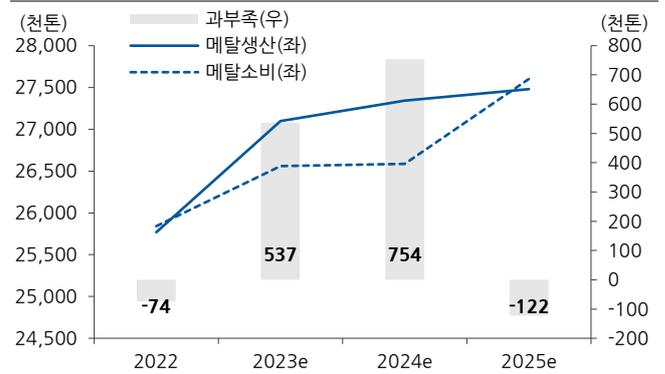
LME 전기동 현물가격은 올해 들어 지속적인 약세를 보이며 최근 톤당 8,000달러선까지 하락하였다. 연도별 평균가격을 보면 2021년 9,317달러, 2022년 8,797달러, 2023년 8,500달러로 3년째 하락했으며, 분기별로 보면 2022년 1분기 러시아의 우크라이나 침공으로 1Q22 평균가격이 9,997달러로 정점을 형성한 이후 점차 하락세를 보여왔다. 최근 전기동가격 약세는 2021~2022년 전기동가격 강세에 따른 전기동 공급 증가, 중국의 부동산경기 악화, 美 연준의 추가 금리 인상 우려 및 달러화 강세 기조에 기인한다.

전기동가격 vs 달러지수 추이



자료: Refinitive, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 전기동시장 수급 변화: 2023~2024 공급과잉 확대



자료: 호주정부 보고서(Resources and Energy Quarterly), 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 EV 시장은 동반 압연시장의 新수요처

전기차에는 내연기관 차량대비 2~4배 이상 많은 구리 소비

최근 수년간 동사의 매출액을 보면 자동차 부품 매출비중이 확대되고 있으며, 특히 자동차 부품 중 EV 배터리용 버스바(Busbar, 전기차 배터리를 연결하는 케이블), 리드탭(Lead Tap, 2차전지 음극판, 양극판을 외부와 전기적으로 연결하는 부품) 등의 부품용 수요 증가세가 가장 높게 나타나고 있다.

통상 기존 내연기관 차량에는 대당 25kg의 구리가 쓰이는데 비해 하이브리드 차량은 40kg, PHEV(플러그인하이브리드)는 60kg, 순수전기차에는 90kg으로 내연차량에 비해 하이브리드 차량은 2배 이상, 순수전기차는 4배 이상 구리가 많이 쓰이는 것으로 알려져 있다.

글로벌 전기차 판매대수는 2017~2022 CAGR 48.6% 기록, 2023년 1,400만대 전망(IEA)

SNE리서치 통계에 따르면 글로벌 전기차 판매대수는 2017년 145만대에서 2022년 1,054만대로 연평균 48.6%로 고성장세를 보여왔으며, 2023년 3분기 누적 인도량은 967만대로 전년동기대비 36.4% 증가했다.

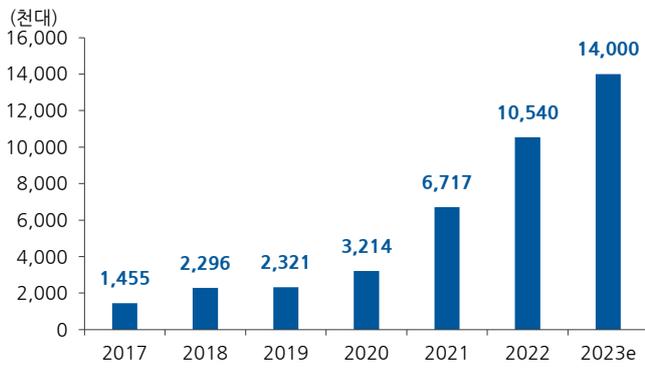
업체별로 보면 글로벌 1위업체인 중국 BYD는 9월 누적 판매대수가 199만대로 전년동기대비 71.7%로 급증하며, 글로벌 M/S가 20.6%로 부동의 1위를 수상하였다. 동기간 2위 테슬라는 132만대를 판매하여 전년동기대비 45.7% 증가하였으며, 글로벌 M/S는 13.7%를 기록하였다. 테슬라는 올해 초부터 이어진 가격인하정책 및 Model 3 및 Model Y에 대한 미국 IRA 세계 혜택 영향으로 판매가 증가한 것으로 보인다.

폭스바겐 판매대수는 68.3만대로 전년동기대비 27.0% 증가했으며, 글로벌 M/S는 7.1%를 차지하였다. 폭스바겐은 해외브랜드 중 최초로 미국정부의 보조금 지원조건을 충족한 ID.4 및 아우디 Q4, Q8 E-tron 판매가 호조세를 보였다. 글로벌 7위를 차지한 현대기아차는 동기간 42.1만대를 판매하여 전년동기대비 10.0% 증가에 그쳤으며, 글로벌 M/S는 4.4%를 차지하였다.

지역별 전기차 판매비중을 보면 중국 57.9%, 유럽 23.4%, 북미 12.4%, 아시아 5.1%, 기타 1.2%로 중국이 절대적 비중을 차지하고 있다. 글로벌 전기차 판매대수 10위권에 중국업체는 BYD(M/S 20.6%), 지리차(6.1%), 상해차(5.8%), 광저우자동차(3.9%), 장안자동차(3.2%) 등이 포함되었다. 중국정부는 2027년까지 친환경차 구매자에게 구매세 면제방안을 시행하고 있으며, 자국 우선주의에 따라 전국 지방정부 및 관공서 배치차량을 모두 중국 전기차로 교체하라고 지시, 전기차 수요를 견인하고 있다.

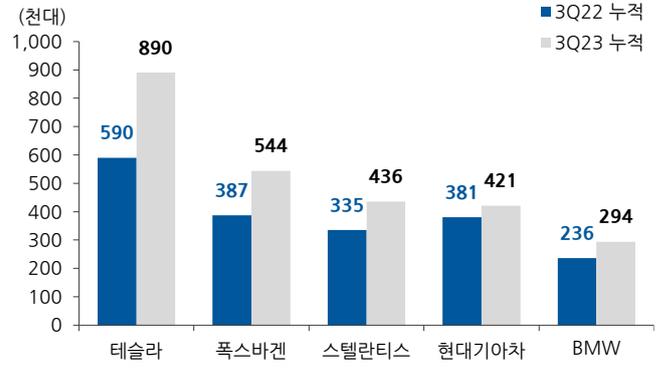
IEA는 올해 전기차 수요 전망치를 1,400만대로 전망하고 있다. 전체 자동차 수요 중 전기차비중은 2020년 4.0%에서 2022년 14%로 상승했으며, 2023년 17.5%에 달할 것으로 전망된다.

글로벌 EV 수요 전망



자료: IEA 2023, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 1~9월 중국제의 글로벌 TOP 5 전기차 인도량(BEV+PHEV)



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 전기차 소재 매출비중 확대

**전기차 소재 매출액은
2019년 147억원에서
2023년 1,300억원 규모로
4개년간 9배나 급증**

동사의 최대 수요일산업은 자동차업종으로 2022년 기준 매출비중 39.5%를 차지했으며, 2019년 이후로는 전기차 소재 매출비중이 증가하면서 동사의 외형 성장을 견인하고 있다. 전기차 소재 매출액은 2019년 147억원으로 전체 매출비중의 7%였으나, 2023년 1,300억원으로 매출비중이 29%까지 증가할 것으로 추정된다. 최근 4년간 동사의 전기차 소재 매출액이 9배나 증가한 수치이며, 4개년 CAGR이 72.4%에 달한다.

**전기차 소재 매출 확대로
동사의 시장점유율은
2018년 20%에서
2023년 24%로 상승**

전기차향 소재 매출 증가로 국내 동판 압연시장에서 동사의 시장점유율은 매년 점진적으로 증가세를 보이고 있다. 동사의 시장점유율은 2018년 20%였으나, 전기차 소재 매출 비중이 증가하면서 매년 1%p씩 점진적으로 증가해 올해 들어서는 시장점유율이 24%까지 상승한 것으로 추정된다.

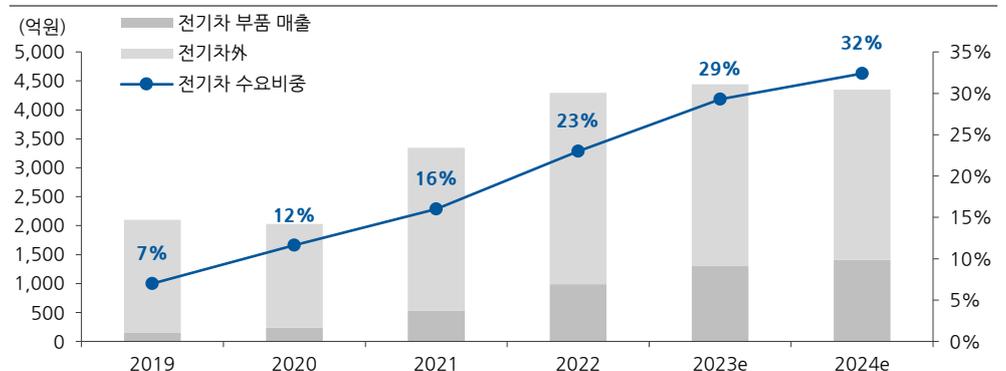
전기차 소재 매출 증가는 동사의 판매량 변화에서도 감지되고 있다. 전기차 소재 매출이 본격화되기 시작한 2019년 동사의 판매량은 34,590톤이었으며, 이후 매년 증가해 2023년은 42,500톤으로 증가할 전망이다. 동사의 연간 압연 생산능력은 6만톤으로 전기차 소재 매출이 본격화되기 이전에는 연간 실제 생산량이 평균 36,000톤 내외 수준으로 생산능력대비 가동률이 60% 수준에서 변동이 크지 않았다.

**IEA는 2030년까지
전기차 수요가 10배 성장 전망**

최근 글로벌 전기차 시장에서 성장률 둔화가 나타나며 전기차 전환에 대한 투자 연기 및 속도조절론이 대두되고 있긴 하나, 중장기적 관점으로는 친환경 전기차로의 전환은 대체적 흐름으로 전기차 성장세와 더불어 동사의 전기차 소재 매출비중도 증가할 것으로 기대된다.

국제에너지기구(IEA)는 지난달 발표한 세계 에너지전망(WEO) 2023에서 2020년에는 판매된 자동차 25대 중 1대 (4%)만에 전기차였으나, 2023년에는 5대 중 1대로 증가했으며, 2030년까지는 전기차 수요가 10배(Tenfold) 가까이 증가할 것으로 전망하였다.

이구산업 전기차향 매출비중 추이 및 전망



자료: 이구산업, 한국R협회의 기업리서치센터

동제품 위주 MIX 변화로 ASP 상승 효과 기대

전기차 소재 비중 확대에 따라 동(純銅) 제품 판매가 증가하면서 LME 동가격 하락에도 불구하고 동사의 제품판가는 상승세 시현

자동차向 매출 중에서도 전기차 부품소재 매출비중이 2019년 전체의 7%에서 2023년 29%, 2024년 32%로 증가하면서 최근 동가격 약세에도 불구하고 제품믹스 변화로 판매단가는 상승국면이 이어지고 있다.

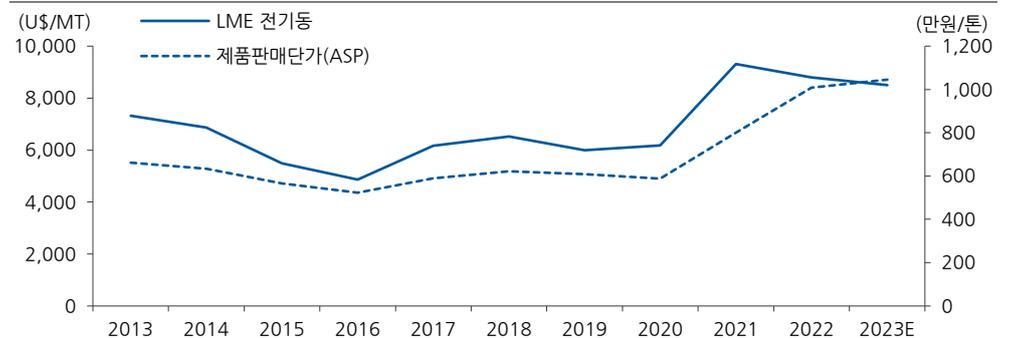
동사의 제품군은 크게 3종류로 동(Cu 99.9% 3N 이상 품위의 純銅), 황동(구리와 아연 합금비율 6:4), 인청동(구리에 주석, 인을 합금)인데 전기차용 소재가 증가할수록 동(純銅) 제품 수요가 증가해 판매가격 상승효과가 발생하고 있다. 황동의 경우 동가격은 현재 톤당 8,000달러선인데 비해 아연은 톤당 2,500달러 선으로 6:4 비율로 합금하면 동에 비해 가격이 20% 이상 낮아지게 된다.

아래 차트를 보면 LME 전기동 평균가격은 2021년 정점으로 9,317달러에서 2022년 8,797달러, 2023년 8,500달러로 추세적인 약세를 보여왔으며, 11월 현재 8,000달러선이 겨우 유지되고 있는 약세 국면이다.

하지만 동사의 판매가격(매출액/판매량 단순 계산)을 보면 2021년 톤당 801만원에서 2022년 1,008만원, 2023년 1,045만원으로 LME 전기동가격 하락에도 불구하고 상승세를 지속하고 있다. 이는 동사의 전기차 소재 매출비중 증가로 동(純銅) 위주의 제품 MIX 변화가 가격 상승에 영향을 주고 있는 것으로 볼 수 있다.

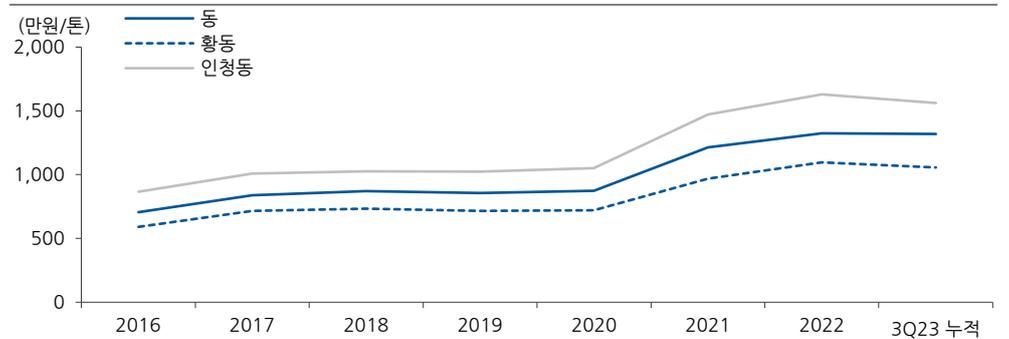
결국 전기차 소재 매출비중 확대는 전기동가격에 매출과 실적이 연동되는 동가공업체로서의 구조적 한계를 극복할 수 있는 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대된다.

LME 전기동가격 vs 이구산업 제품판가(ASP): LME시세 하락 불구 제품판가는 상승 국면



자료: 이구산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

제품별 판매단가 추이



자료: 이구산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 3분기 누적 실적 분석

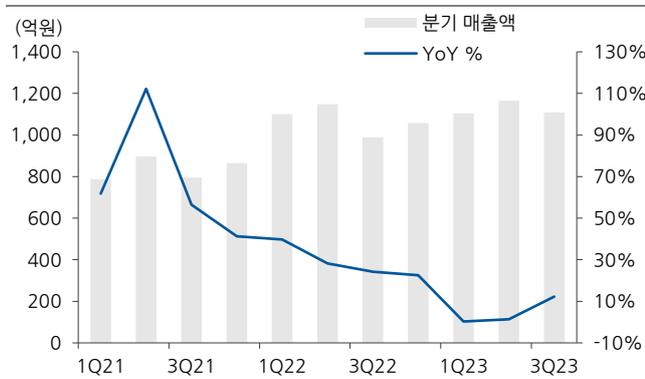
3Q23 누적 매출액 3,377억원으로 YoY +4.3% 증가, 동기간 영업이익은 81억원으로 YoY -17.9% 감소

2023년 3분기 누적 매출액은 3,377억원으로 전년동기대비 4.3% 증가했으나, 영업이익은 81억원으로 전년동기대비 17.9% 감소하였다. 3분기 누적 동판 판매량은 31,780톤으로 1.3% 감소하였으나, 판매단가(ASP)는 톤당 1,063만원으로 전년동기(1,005만원/톤)대비 5.7% 상승하였다. 동기간 LME 전기동 평균가격은 8,582달러로 전년동기대비 5.5% 하락하였으나, 동기간 원달러 평균환율이 1,300원으로 전년동기대비 2.6% 상승한데다, 전기차 매출비중 확대에 따른 제품믹스 개선으로 판매단가가 상승한 것으로 보인다.

동가격 하락에 따른 재고평가손실, 영업외 이자비용 증가로 세전이익 및 순이익은 적자전환

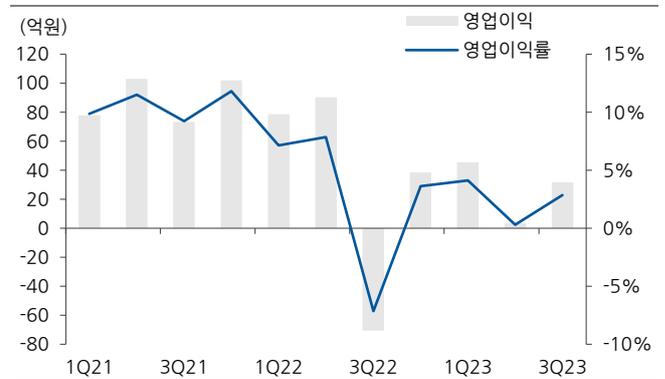
외형증가에도 불구하고, 영업이익이 감소는 연초 이후 동가격 하락에 따른 Metal Loss(원재료 구매단가와 제품 판매기간 시차에 따라 발생하는 손실) 영향으로 추정된다. 분기별 전기동 평균가격은 1Q23 8,927달러에서 2Q23 8,464달러, 3Q23 8,356달러로 약세를 보였으며, 11월 들어 톤당 8,000달러선까지 하락한 상황이다. 3분기 누적 세전이익과 당기순이익은 각각 -11억원과 -8억원 적자를 기록하였다. 이는 영업외수지에서 92억원이 減益이 발생했으며, 이자비용이 62억원으로 전년동기(33억원)대비 두배 수준으로 급증했기 때문이다. 2023년 3분기말 차입금은 1,486억원으로 전년동기(1,369억원)대비 8.5% 증가했으며, 동기간 평균 이자율은 전년동기 2.9%에서 5.0%로 급등하였다.

분기별 매출액 추이



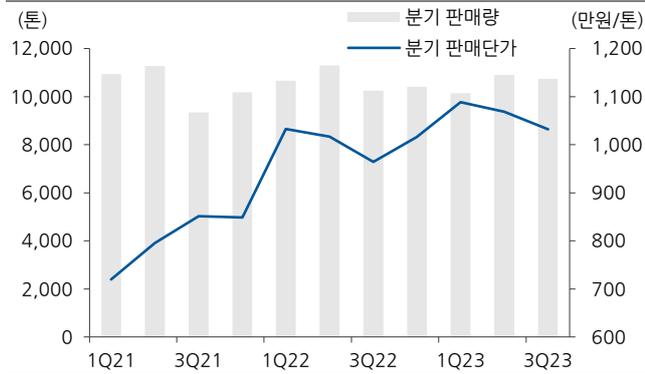
자료: 이구산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업이익 & 영업이익률 추이



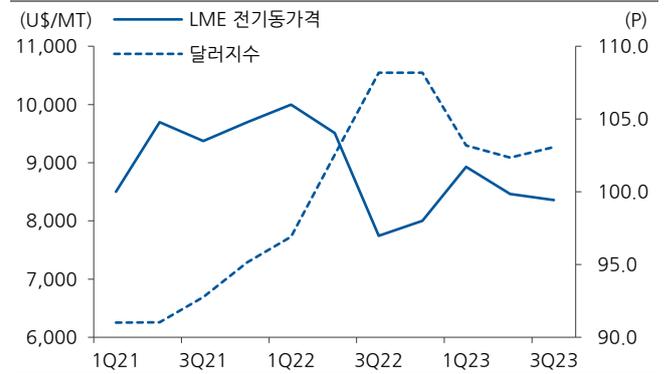
자료: 이구산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 제품 판매량 및 판매단가(ASP) 추이



자료: 이구산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기별 LME 전기동가격 vs 달러지수 비교



자료: Refinitive, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023~2024년 연간 실적 전망

2023년 연간 매출액 4,441억원, 영업이익 86억원 전망

2023년 연간 매출액은 4,441억원으로 전년 대비 3.4% 증가하고, 영업이익은 86억원으로 37.1% 감소할 전망이다. 연평균 LME 전기동가격은 8,500달러 수준으로 전년(8,797달러) 대비 3.4% 하락할 전망이다. 원달러 환율은 평균 1,306원으로 전년 대비 1.1% 상승하여 전기동가격 하락을 일부 상쇄할 전망이다.

연간 판매량은 42,500톤으로 전년 대비 0.3% 감소할 전망이다. LME 전기동가격 하락과 판매량 감소에도 불구하고 제품 평균 판매단가(ASP)는 톤당 1,045만원으로 3.7%(+37만원) 상승할 전망이다. 이는 전기차 부품용 판매 비중이 증가하면서 제품믹스 개선에 따른 ASP 상승효과로 판단된다.

2024년 매출액은 4,350억원으로 YoY 2.0% 감소하나, 영업이익은 141억원으로 63.4% 증가할 전망

2024년 매출액은 4,350억원으로 전년 대비 2.0% 감소하나, 영업이익은 141억원으로 63.4% 증가할 전망이다. 주요 원재료인 LME 전기동가격은 8,054달러, 원달러 환율은 1,300원, 연간 판매량은 43.5만톤을 기준으로 추정하였다. 전기동가격 전망의 근거는 지난 9월 호주정부의 Resources and Energy Quarterly 보고서의 가격전망치를 적용하였다. 전기동시장은 2023년 공급과잉으로 전환되었으며, 공급과잉규모는 2023년 53.7만톤에서 2024년 75.4만톤으로 확대되고, 2025년에는 수요반등으로 전기동시장이 재차 공급부족으로 전환될 것으로 전망되고 있다.

2024년 외형 감소에도 불구하고, 영업이익이 증가하는 이유는 전기동가격이 현재 8,000달러선으로 하향 안정되면서 추가 하락보다는 유지될 가능성이 높다고 판단되어 지난 해 경험했던 Metal Loss에 대한 실적리스크는 제한적이기 때문이다. 지난 해 전기동 평균가격을 분기별로 보면 1분기 8,927달러에서 2분기 8,464달러, 3분기 8,356달러, 4분기 8,000달러선으로 추세적인 약세를 보여 원재료 구매시기와 동사의 신동제품(동판)의 판매시기간 시차에 따른 Metal Loss가 실적 하락의 주요인으로 작용하였다.

실적 요약

(억원, % 톤)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,029	3,344	4,296	4,441	4,350
등	762	1,238	2,063	2,414	2,521
황등	946	1,644	1,777	1,613	1,451
인청등	152	250	289	253	235
기타	170	212	167	162	143
매출비중					
등	37.6%	37.0%	48.0%	54.4%	58.0%
황등	46.6%	49.2%	41.4%	36.3%	33.4%
인청등	7.5%	7.5%	6.7%	5.7%	5.4%
기타	8.4%	6.3%	3.9%	3.6%	3.3%
전기차용 매출액	236	535	988	1,300	1,410
전기차용 매출비중	12%	16%	23%	29%	32%
제품 판매량	34,516	41,748	42,615	42,500	43,500
판매단가(만원/톤)	588	801	1,008	1,045	1,000
LME Cu 가격(US\$/MT)	6,181	9,317	8,797	8,500	8,054
원달러 환율(원/달러)	1,180	1,144	1,292	1,306	1,300
영업이익	59	356	137	86	141
영업이익률	2.9	10.7	3.2	1.9	3.2
순이익	19	211	57	-22	48
매출액증가율	-3.5	64.8	28.5	3.4	-2.0
영업이익증가율	807.3	506.4	-61.6	-37.1	63.4
순이익증가율	흑전	1,010.2	-72.8	적전	흑전

자료: 이구산업, 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

現주가는 2024년 추정실적대비 PER 24.8배, PBR 0.9배 수준

現주가는 2024년 추정실적대비 PER 24.8배, PBR 0.9배로 2024년 코스피평균(PER 9.8배, PBR 0.8배)대비 높은 밸류에이션에 거래되고 있다. 2018~2023년 6개년간의 실적을 보면 2018, 2019, 2023년은 당기순손실을 기록하여 전기동가격 변동에 따른 실적변동성이 크게 나타났다. 따라서 수익성지표인 PER보다는 PBR지표로 밸류에이션을 비교하는 것이 타당하다. 동사의 PBR은 2018~2020년 평균 0.6배 수준에 형성되어 있었으나, 2021년 이후로는 평균 1.0배 수준에 거래되어 왔다. 2018~2020년 3개년간의 LME 전기동가격은 톤당 6,000~6,500달러였으나, 2020~2023년 3개년간은 8,500~9,000달러선으로 LME 시세가 Level-Up된데다, 국내외 자동차 메이커의 성장확대로 동사의 EV용 소재판매 증가 기대감이 반영되고 있는 것으로 판단된다. 동사의 전기차용 소재매출액은 2019년 147억원에서 2023년 1,300억원 규모로 증가할 것으로 예상되며, 전기차소재 매출비중은 2019년 7%에서 2022년 23%, 2023년 29%, 2024년 32%로 증가할 전망이다.

동종업종 3개사 평균 PBR은 0.4~0.5배로 동사대비 낮은 수준

동사의 비교대상 Peer는 동가공업체인 풍산, 대창, 서원 등이 있다. 국내에 비철금속업체 중에 제련업을 영위하고 있는 업체로는 고려아연과 LS MNM(舊 LS니코동제련) 2개사만 존재하며, 나머지 업체들은 동사와 같은 1차, 2차 가공업체이다. 업체들의 판매량은 변동이 크지 않은 상황으로 매출의 변동요인은 LME 시세에 의해 절대적으로 좌우되는 구조이다. 동사와 풍산, 대창, 서원 등 동가공업체들은 LME 시세가 높아질수록 매출 외형이 커지지만, 가격이 높다 해서 수익성이 비례하는 건 아니다. 원자재 구매시기와 동가공제품 판매시기 간의 시차에 의해 발생하는 Metal Gain/Loss 관련 손익이 실적에 지대한 영향을 주기 때문에 LME 전기동가격의 절대적 수준보다는 방향성이 중요하다. 동가공업체에게 있어 가장 큰 리스크는 동가가격의 급변동성이다. LME 전기동가격이 현재보다 현저히 낮더라도 가격의 방향성이 우상향 추세를 보이면 수익성이 좋아지고, 반대로 LME 동가가격이 10,000달러로 높다 하더라도 추세적으로 하락한다면 수익성이 하락하고 적자전환 가능성도 상존하게 된다. 2018~2022 5개년간의 동종업체 영업이익률을 보면 동가가격이 안정된 시기의 평균 OPM은 2~3%로 낮은 수익성을 기록하였으며, 2021년처럼 동가가격이 급등하는 시기에는 5~10%대로 상승하는 패턴을 보였다. 가격의 변동성에 대한 노출이 크고, 가격 예측이 쉽지 않다는 점은 비철금속업종 가공업체들이 오랜 시간 밸류에이션 할인을 받아온 요인이다.

전기차 소재 매출비중 확대에 따른 성장성과 수익안정성에 대한 기대감이 동종사대비 밸류에이션 고평가 요인

동가공 부문 동종업체인 풍산, 대창, 서원의 밸류에이션을 보면 평균 PBR 0.4~0.5배에 거래되고 있어 동사의 밸류에이션(PBR 0.9배)은 Peer대비로는 고평가된 수준이다. 동사와 더불어 국내 동판시장을 양분하고 있는 풍산과 밸류에이션을 비교해 보면 2024년 추정실적대비 풍산의 PBR은 0.5배, ROE는 8.8%로 동사대비 PBR은 낮고, ROE는 두배 이상 높다. 동사 주가의 밸류에이션이 동종사대비 높은 이유는 전기차 소재 매출비중 확대에 따른 성장성과 수익안정성에 대한 시장의 기대감이 주가에 반영되고 있기 때문이다.

전기차 소재매출 증가로 동종사대비 수익성은 높은 수준

주목할 점은 동가가격 하락에 따른 수익성 악화 또는 적자가능성에도 동사의 수익창출력이 과거대비 개선되었다는 점이다. 실제로 전기동가격이 올해 초 9,000달러선에서 현재 8,000달러로 1,000달러 가까이 추세적인 하락세를 보이면서 동사와 시가총액 규모가 유사한 대창, 서원 등은 3분기 누적기준 영업이익이 적자로 전환된 반면 동사

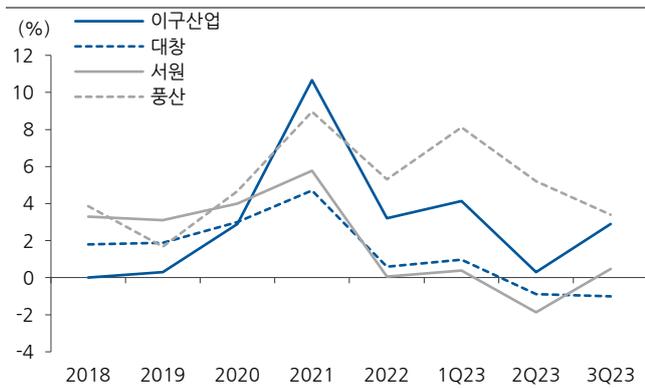
는 영업이익률 2.4%로 침체 국면에도 안정적인 수익성을 달성했다는 점이 고무적이다.

동사의 최대 수요산업인 자동차용 매출비중이 2019년 29%에서 2023년 46%, 2024년 49%로 확대되고, 특히 자동차용 매출 중에서도 전기차 부품소재 매출비중이 2019년 전체의 7%에서 2023년 29%, 2024년 32%로 증가하면서 제품믹스 변화로 판매단가(ASP) 상승효과가 나타나고 있다.

동사의 제품군은 크게 3종류로 동(Cu 99.9% 이상 순동에 가까운), 황동(구리와 아연 합금비율 6:4), 인청동(구리에 주석, 인을 합금) 등인데 전기차용 소재가 증가할수록 동(순동) 제품 수요가 증가하게 되어 판매가격 상승효과가 발생한다. 황동의 경우 동가격은 현재 톤당 8,000달러선인데 비해 아연은 톤당 2,500달러 선으로 6:4 비율로 합금하면 동에 비해 가격이 20% 이상 낮아지게 된다.

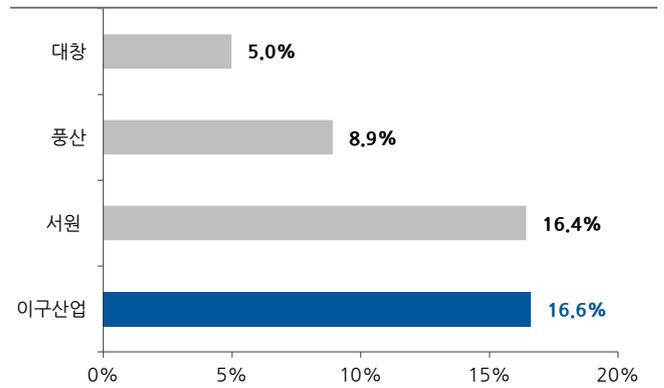
전기차용 소재 판매가 증가한 영향으로 동사의 연간 판매량을 보면 2019~2020년 평균 3.5만톤 미만이었으나, 2023년에는 4.3만톤 규모로 20% 이상 물량이 증가했다.

동가공업체 영업이익률 비교



자료: 업체별 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

연초대비 PEER 증가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation

(단위: 억원, %, 배)

		이구산업	풍산	서원	대창
시가총액		1,214	10,285	650	1,148
자산총계	2021	3,239	31,483	2,934	8,107
	2022	3,372	33,953	2,662	8,402
	2023E	3,510	38,642	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021	1,227	16,835	1,358	2,432
	2022	1,272	18,400	1,362	2,462
	2023E	1,234	23,205	N/A	N/A
매출액	2021	3,344	35,095	2,616	12,776
	2022	4,296	43,730	2,757	14,413
	2023E	4,441	45,321	N/A	N/A
영업이익	2021	356	3,141	151	603
	2022	137	2,316	2	91
	2023E	86	2,866	N/A	N/A
영업이익률	2021	10.7	9.0	5.8	4.7
	2022	3.2	5.3	0.1	0.6
	2023E	1.9	6.3	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	211	2,433	170	260
	2022	57	1,751	3	37
	2023E	-22	2,008	N/A	N/A
PER	2021	5.8	3.6	5.4	6.4
	2022	18.3	5.4	201.8	29.7
	2023E	N/A	5.08	N/A	N/A
PBR	2021	1.0	0.5	0.7	0.6
	2022	0.8	0.5	0.4	0.4
	2023E	1.0	0.43	N/A	N/A
ROE(지배)	2021	18.7	15.6	14.4	12.0
	2022	4.6	9.9	0.3	1.5
	2023E	-1.7	9	N/A	N/A
현금배당수익률	2021	1.4	3.2	0.8	1.7
	2022	1.6	3.0	0.0	0.0
	2023E	1.4	2.9	N/A	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

동사의 수요산업 중 최대성장률을 기록 중인 EV시장의 속도조절은 리스크 요인

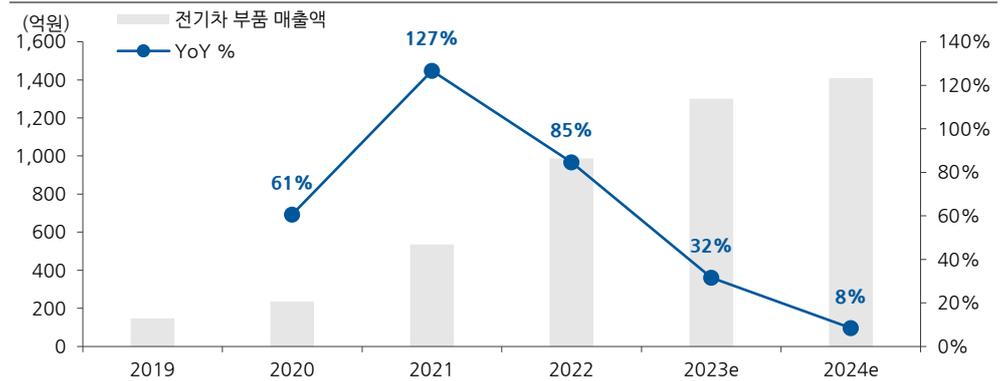
전기차시장 수요 둔화 우려

최근 미국발 고금리기조 지속 및 경기 둔화로 전기차 성장세가 주춤해지면서 전기차 투자속도도 속도조절에 나설 것으로 보인다. 시장조사업체인 SNE리서치에 따르면 1~9월 전세계 전기차 판매대수는 967만대로 전년동기대비 36.4% 증가하였는데, 이는 2021년 성장률 100%, 2022년 56.9%대비 성장세가 크게 낮아진 수준이다.

동사의 전기차 소재 매출액을 보더라도 글로벌 전기차 시장과 동행성을 보이고 있다. 동사의 전기차 소재 매출액은 2019~2022년 4개년간은 CAGR 88.7%로 가파른 성장률을 기록했으나, 2023년에는 1,300억원 규모로 전망되어 전년 대비 32% 성장할 전망이다, 2024년에는 전기동가격 하락 영향과 전기차 수요성장 둔화로 8%대 성장률로 둔화될 것으로 전망된다.

최근 LG에너지솔루션은 Ford 및 튀르키예 코치그룹과 진행중이던 25Gwh 규모 배터리셀 합작공장 건설 프로젝트를 철회했다고 발표했으며, 프로젝트 철회의 이유로는 소비자들의 전기차 보급속도가 기대치에 못 미치기 때문이라고 밝혔다. LG에너지솔루션은 올해 하반기 가동을 목표로 한 GM과의 미국 테네시 합작공장 가동시기를 내년으로 연기하였으며, 폭스바겐의 전기차 생산계획 축소를 감안해 폴란드 공장 가동률을 조정할 계획이다. SK온도 포드와 2026년 예정되어 있던 블루오벌SK 켄터키 2공장 생산 연기를 검토 중인 것으로 알려졌다. 미국 GM도 전기 픽업트럭공장 가동계획을 1년 연기하였으며, Ford는 120억달러에 달하는 전기차 투자지출을 연기하였다. 폭스바겐 그룹은 2026년 독일 신규 공장 설립을 백지화하였다. 동사의 수요산업 중 최근 최대 성장세를 기록중인 전방산업이 전기차인 만큼 전기차 시장의 수요 성장률 둔화는 리스크 요인이다.

전기차 소재 매출액 및 성장률 추이



자료: 이구산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,344	4,296	4,441	4,350	4,680
증가율(%)	64.8	28.5	3.4	-2.0	7.6
매출원가	2,922	4,088	4,289	4,141	4,306
매출원가율(%)	87.4	95.2	96.6	95.2	92.0
매출총이익	422	208	152	209	374
매출이익률(%)	12.6	4.8	3.4	4.8	8.0
판매관리비	65	71	66	68	70
판매비율(%)	1.9	1.7	1.5	1.6	1.5
EBITDA	408	189	139	192	354
EBITDA 이익률(%)	12.2	4.4	3.1	4.4	7.6
증가율(%)	268.4	-53.7	-26.6	38.1	84.6
영업이익	356	137	86	141	304
영업이익률(%)	10.7	3.2	1.9	3.2	6.5
증가율(%)	506.4	-61.6	-37.1	63.4	116.2
영업외손익	-70	-85	-114	-81	-84
금융수익	17	75	26	25	26
금융비용	67	171	106	102	102
기타영업외손익	-20	10	-34	-4	-9
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	286	52	-28	60	220
증가율(%)	1,096.2	-81.9	적전	흑전	269.0
법인세비용	75	-6	-6	12	45
계속사업이익	211	57	-22	48	175
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	211	57	-22	48	175
당기순이익률(%)	6.3	1.3	-0.5	1.1	3.7
증가율(%)	1,010.2	-72.8	적전	흑전	267.5
지배주주지분 손이익	211	57	-22	48	175

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-100	-17	-146	134	161
당기순이익	211	57	-22	48	175
유형자산 상각비	52	52	52	51	49
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	1	17	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-473	-93	-177	36	-63
기타	109	-50	1	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-52	-45	-32	-35
투자자산의 감소(증가)	0	0	-0	0	-0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-51	-45	-32	-35
기타	8	-1	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	118	77	194	-97	-115
차입금의 증가(감소)	129	94	211	-81	-98
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-17	-17	-17	-17
기타	-1	0	0	1	0
기타현금흐름	-0	-13	-0	0	0
현금의증가(감소)	12	-6	3	5	11
기초현금	4	17	11	14	19
기말현금	17	11	14	19	30

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,109	2,234	2,379	2,336	2,457
현금성자산	17	11	14	19	30
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	524	642	706	691	719
재고자산	1,559	1,531	1,607	1,574	1,653
기타유동자산	9	51	52	51	55
비유동자산	1,131	1,138	1,130	1,111	1,097
유형자산	1,119	1,117	1,109	1,091	1,077
무형자산	10	10	9	9	8
투자자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1	10	11	10	11
자산총계	3,239	3,372	3,510	3,447	3,554
유동부채	1,829	1,934	2,104	2,014	1,950
단기차입금	1,293	1,399	1,609	1,529	1,429
매입채무	397	428	385	377	406
기타유동부채	139	107	110	108	115
비유동부채	183	166	172	168	181
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	19	3	3	3	3
기타비유동부채	164	163	169	165	178
부채총계	2,012	2,100	2,276	2,183	2,131
지배주주지분	1,227	1,272	1,234	1,264	1,423
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	266	267	267	267	267
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	280	283	283	283	283
이익잉여금	514	554	515	546	705
자본총계	1,227	1,272	1,234	1,264	1,423

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	5.8	18.3	N/A	24.8	6.8
P/B(배)	1.0	0.8	1.0	0.9	0.8
P/S(배)	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.2	13.1	20.3	14.2	7.4
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.4	1.4	1.4
EPS(원)	630	171	-65	142	524
BPS(원)	3,669	3,804	3,689	3,781	4,255
SPS(원)	9,998	12,847	13,279	13,008	13,994
DPS(원)	50	50	50	50	50
수익성(%)					
ROE	18.7	4.6	-1.7	3.8	13.0
ROA	7.1	1.7	-0.6	1.4	5.0
ROIC	11.5	5.3	2.5	3.7	8.5
안정성(%)					
유동비율	115.3	115.5	113.1	116.0	126.0
부채비율	164.0	165.1	184.5	172.6	149.8
순차입금비율	107.0	112.0	132.3	122.4	101.0
이자보상배율	11.8	2.8	1.0	1.6	3.7
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	6.8	7.4	6.6	6.2	6.6
재고자산회전율	2.6	2.8	2.8	2.7	2.9

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 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 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 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.