

2024. 5. 16



▲ **조선/기계**

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 10,000 원

현재주가 (5.14) 6,400 원

상승여력 56.3%

KOSDAQ 862.15pt

시가총액 1,978억원

발행주식수 3,090만주

유동주식비율 57.22%

외국인비중 1.54%

52주 최고/최저가 6,400원/3,790원

평균거래대금 6.7억원

주요주주(%)

템퍼스인베스트먼트 외 4 인 33.07

케이에이치아이 외 6 인 16.77

백수영 7.11

주가상승률(%)

절대주가 32.6 51.3 64.1

상대주가 32.4 39.4 56.5

주가그래프



케이프 064820

1Q24 Review: 신조 >> AS 효과

- ✓ 1분기 매출액 190억원, 영업이익 49억원으로 견조한 실적 확인
- ✓ 다만, 매출의 +2.6% 성장에도, 영업이익률이 4.3%p 낮아진 이유에 대한 설명 필요
 - 가격이 AS용 실린더라이너 보다는 상대적으로 낮은 신조용 실린더라이너의 판매량 비중이 60.5%로 증가한 영향
 - 예상했던 스크랩가격의 유의미한 하향 안정화 시기가 2분기 이후로 지연
- ✓ 그외 밸류에이션에 영향을 미칠 일회성 요인은 없으며 적정주가 10,000원 유지

1분기 영업이익률 +25.6%

별도기준 매출액 190억원(+2.6% YoY), 영업이익 49억원(-12.1% YoY), 영업이익률 +25.6%을 기록했다. 세전이익은 76억원(-57.2% YoY)을 기록한 배경은 종속기업관련손익의 기저효과이다. 당기순이익은 76억원(-57.1% YoY)을 기록했다. 일회성 요인은 없다.

메리츠증권의 추정 영업이익률 +27.1%보다 낮은 영업이익률을 기록한 배경은 1) 신조 판매량 비중이 60.5%로 증가하면서 음(-)의 프로덕트믹스 효과가 반영됐다고 추정한다. ASP는 신조 보다는 AS가 높다. 2) 전년대비 높아진 인건비도 일부 반영됐다. 3) 주요 원재료인 스크랩 가격의 유의미한 하락도 아직이다. 생철A 매입가격 기준으로 1분기 459원/kg을 기록했으며 전분기 450원/kg보다 오히려 상승했다.

1분기 실적을 반영하여, 별도기준 2024년 전망치를 매출액은 806억원(+8.1% YoY), 영업이익은 237억원(+14.0% YoY), 영업이익률은 +29.4%로 소폭 조정한다. 밸류체인 선두인 조선업의 가격지표인 신조선가치수의 우상향이 지속되고 있으며, 이미 발주가 확인된 선가만으로도 2024년 내 우상향은 확정적이다. 스크랩 가격의 경우 후반기가격과 함께 동반 하향 조정 가능성을 전제한다.

적정주가 10,000원 유지

밸류에이션 적용에 영향을 미칠 연결회사(케이프투자증권)은 순이익 40억원을 기록하며 특이사향이 없었으며, 연결기준 순차입금도 1316억원으로 전분기대비 22억원 소폭 증가에 그쳤다. 2025년 적정주가를 10,000원으로 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	59.0	9.7	-0.3	-9	적전	6,203	-	0.7	15.9	-0.1	48.6
2023	74.6	20.8	24.3	787	흑전	6,737	5.5	0.6	8.2	12.2	49.8
2024E	80.6	23.7	30.1	975	23.9	7,438	6.6	0.9	9.6	13.7	45.0
2025E	92.6	28.7	31.8	1,028	5.5	7,925	6.2	0.8	7.8	13.4	40.5
2026E	93.1	29.1	24.6	796	-22.6	8,089	8.0	0.8	7.5	9.9	36.7

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	19.0	18.5	2.6	18.1	4.7	18.5	2.6
영업이익	4.9	5.5	-12.1	5.3	-9.0	5.0	-2.9
세전이익	7.6	17.8	-57.2	16.3	-53.1	6.0	26.3
순이익	7.6	17.8	-57.1	-110.8	흑전	4.5	68.6
영업이익률 (%)	25.6	29.9		29.4		27.1	-1.5p
순이익률 (%)	40.2	96.1		-611.0		24.5	15.7p

자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P: 신조선가치수(p)	165.5	170.9	175.4	178.4	183.2	185.3	186.3	187.3	188.2	189.2	190.2	191.2	160.4	172.5	185.5	189.7	191.2
YoY(%)	6.0%	5.8%	8.3%	10.2%	10.7%	8.4%	6.2%	5.0%	2.8%	2.1%	2.1%	2.1%	11.8%	7.6%	7.5%	2.3%	0.8%
P: 실린더라이너 ASP(백만원)	21.7	22.6	20.7	21.4	25.3	22.9	22.6	22.9	23.0	23.1	22.7	22.8	17.0	21.6	23.4	22.9	23.3
YoY(%)	21.9%	35.0%	19.5%	32.7%	16.9%	1.1%	9.0%	6.7%	-9.3%	0.8%	0.6%	-0.1%	19.4%	27.1%	8.4%	-2.2%	1.6%
Q: 실린더라이너 생산량(대)	823	843	860	829	734	868	844	905	1,061	1,019	885	968	3,276	3,355	3,352	3,933	3,901
YoY(%)	6.5%	0.1%	8.0%	-4.2%	-10.8%	3.0%	-1.8%	9.2%	44.6%	17.3%	4.9%	7.0%	5.4%	2.4%	-0.1%	17.4%	-0.8%
C: 국내 생철 A 스크랩(원/kg)	539.6	518.8	485.8	450.4	458.8	426.9	409.2	391.4	380.8	380.8	380.8	380.8	587.7	498.7	421.6	380.8	380.8
YoY(%)	-18.8%	-22.5%	-1.7%	-13.8%	-15.0%	-17.7%	-15.8%	-13.1%	-17.0%	-10.8%	-6.9%	-2.7%	11.4%	-15.2%	-15.5%	-9.7%	0.0%
C: 산업용 전기세(원/Kwh)	148	145	159	162	166	159	170	167	167	160	171	168	119	154	165	166	168
YoY(%)	37.2%	34.8%	28.6%	19.9%	11.8%	9.3%	6.6%	3.2%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	12.6%	29.5%	7.6%	0.6%	1.2%
매출액	18.5	19.4	18.5	18.1	19.0	20.5	19.7	21.3	25.0	24.1	20.7	22.7	59.0	74.6	80.6	92.6	93.1
YoY(%)	26.1%	30.3%	25.6%	23.5%	2.6%	5.7%	6.8%	17.7%	31.7%	17.5%	5.1%	6.4%	25.5%	26.4%	8.1%	14.9%	0.5%
1) 신조 실린더 매출액	6.3	9.9	8.4	9.7	11.2	10.0	9.5	11.7	13.9	12.3	11.6	13.8	25.5	34.4	42.4	51.6	55.2
YoY(%)	-12.2%	55.9%	35.1%	69.8%	79.2%	0.8%	12.6%	19.7%	23.3%	22.5%	22.8%	18.7%	31.5%	34.9%	23.4%	21.7%	6.9%
한화엔진항 매출 추정	3.5	4.2	3.5	3.4	4.1	4.8	4.4	4.2	4.6	4.9	4.5	4.3	10.3	14.5	17.5	18.3	18.6
HD현대중공업항 추정	2.4	3.1	2.7	2.3	2.2	2.5	2.8	3.3	4.2	4.6	4.8	5.3	8.7	10.4	10.8	19.0	21.9
기타(STX중공업, 중국 등) 추정	0.4	2.6	2.3	4.1	4.9	2.7	2.3	4.2	5.0	2.7	2.4	4.3	6.4	9.4	14.1	14.4	14.7
2) AS 실린더 매출액	11.5	9.2	9.4	8.0	7.3	9.9	9.6	9.0	10.5	11.3	8.5	8.3	30.1	38.1	35.8	38.5	35.6
YoY(%)	75.2%	18.1%	24.2%	-2.5%	-36.4%	7.9%	2.0%	12.6%	43.1%	13.9%	-11.6%	-8.3%	20.8%	26.5%	-6.0%	7.5%	-7.6%
3) 기타	0.7	0.4	0.6	0.4	0.4	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	3.4	2.1	2.4	2.5	2.3
영업비용	13.0	14.4	13.5	12.8	14.1	14.2	13.8	14.7	16.8	16.3	14.9	15.8	49.3	53.7	56.9	63.8	64.0
YoY(%)	3.8%	22.8%	6.8%	3.5%	8.8%	-1.4%	2.3%	14.7%	19.2%	14.6%	7.4%	7.7%	17.1%	9.0%	5.8%	12.2%	0.2%
원재료 투입 비용	4.2	5.1	4.7	4.4	3.7	4.2	3.9	4.0	4.6	4.4	3.8	4.2	18.1	18.4	15.9	17.1	16.9
전기로 사용 비용	1.2	1.2	1.3	1.3	1.1	1.2	1.3	1.3	1.6	1.4	1.3	1.4	3.4	5.0	4.9	5.8	5.8
인건비	3.5	3.7	5.0	3.2	3.7	4.0	4.0	4.3	4.8	4.8	4.8	4.8	13.4	15.5	15.9	19.2	19.6
기타(감가상각비 포함)	4.1	4.4	2.5	4.0	5.7	4.8	4.7	5.0	5.9	5.6	4.9	5.4	14.4	14.9	20.1	21.8	21.6
영업이익	5.5	5.0	4.9	5.3	4.9	6.3	5.9	6.7	8.2	7.8	5.8	6.9	9.7	20.8	23.7	28.7	29.1
YoY(%)	154.2%	58.2%	143.4%	129.6%	-12.1%	26.1%	19.1%	24.9%	68.0%	24.1%	-0.6%	3.4%	97.6%	114.6%	14.0%	21.2%	1.2%
영업이익률(%)	29.9%	25.8%	26.7%	29.4%	25.6%	30.8%	29.8%	31.3%	32.7%	32.5%	28.2%	30.4%	16.4%	27.9%	29.4%	31.0%	31.3%
세전이익	17.8	0.1	-3.3	16.3	7.6	8.0	10.4	11.6	14.0	13.6	7.0	7.8	1.8	30.8	37.6	42.4	32.8
YoY(%)	239.0%	-33.8%	적지	853.7%	-57.2%	11178.6%	흑전	-28.5%	83.2%	70.3%	-32.8%	-32.5%	-93.6%	1591.1%	21.9%	12.7%	-22.6%
당기순이익	17.8	-2.6	-3.3	12.4	7.6	6.0	7.8	8.7	10.5	10.2	5.2	5.9	-0.3	24.3	30.1	31.8	24.6
YoY(%)	239.0%	적지	적지	3802.2%	-57.1%	흑전	흑전	-29.4%	37.3%	70.3%	-32.8%	-32.5%	적전	흑전	23.8%	5.5%	-22.6%

주: 원재료투입비용은 12톤 x (1-회수율 5%) x 톤당 스크랩가격으로 계산

자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

케이프 (064820)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	59.0	74.6	80.6	92.6	93.1
매출액증가율(%)	25.5	26.4	8.1	14.9	0.5
매출원가	44.7	48.6	51.0	57.1	57.4
매출총이익	14.3	26.0	29.6	35.5	35.7
판매관리비	4.6	5.2	5.8	6.7	6.6
영업이익	9.7	20.8	23.7	28.7	29.1
영업이익률(%)	16.4	27.9	29.4	31.0	31.3
금융손익	0.7	0.3	1.1	0.7	1.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-0.9	-1.5
기타영업외손익	-8.6	9.7	12.8	13.8	4.0
세전계속사업이익	1.8	30.8	37.6	42.4	32.8
법인세비용	2.1	6.5	7.5	10.6	8.2
당기순이익	-0.3	24.3	30.1	31.8	24.6
지배주주지분 손이익	-0.3	24.3	30.1	31.8	24.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	9.2	13.1	36.8	37.2	30.5
당기순이익(손실)	-0.3	24.3	30.1	31.8	24.6
유형자산상각비	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-2.2	-6.6	4.3	3.1	3.6
투자활동 현금흐름	-1.1	-14.4	-15.5	-10.6	-2.6
유형자산의증가(CAPEX)	-1.4	-1.9	-2.4	-2.4	-2.4
투자자산의감소(증가)	7.9	-11.2	-21.3	-9.0	-3.9
재무활동 현금흐름	-5.4	4.1	-12.5	-22.7	-27.5
차입금의 증감	3.8	14.0	-4.0	-6.0	-8.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.6	2.8	8.8	3.8	0.4
기초현금	3.0	5.7	8.5	17.2	21.1
기말현금	5.7	8.5	17.2	21.1	21.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	93.5	106.6	106.8	108.3	102.1
현금및현금성자산	5.7	8.5	17.2	21.1	21.5
매출채권	10.0	11.0	13.0	13.8	13.1
재고자산	19.0	22.5	22.5	22.5	22.5
비유동자산	191.3	205.2	226.6	235.7	239.6
유형자산	75.3	74.9	75.0	75.1	75.1
무형자산	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
투자자산	109.2	120.4	141.7	150.7	154.6
자산총계	284.9	311.8	333.3	344.0	341.7
유동부채	62.6	84.1	79.5	70.4	54.8
매입채무	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5
단기차입금	41.0	53.0	49.0	41.0	29.0
유동성장기부채	5.0	18.8	16.0	14.0	10.0
비유동부채	30.6	19.5	23.9	28.6	36.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	21.8	10.0	12.8	16.8	24.8
부채총계	93.2	103.6	103.4	99.1	91.8
자본금	15.5	15.5	15.5	15.5	15.5
자본잉여금	77.4	77.4	77.4	77.4	77.4
기타포괄이익누계액	27.0	27.5	27.5	27.5	27.5
이익잉여금	78.6	101.5	123.1	138.2	143.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	191.7	208.2	229.9	244.9	250.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	1,909	2,413	2,608	2,996	3,011
EPS(지배주주)	-9	787	975	1,028	796
CFPS	459	793	1,263	1,422	1,099
EBITDAPS	384	747	843	1,005	1,017
BPS	6,203	6,737	7,438	7,925	8,089
DPS	100	300	600	700	500
배당수익률(%)	2.3	7.0	9.4	10.9	7.8
Valuation(Multiple)					
PER	-	5.5	6.6	6.2	8.0
PCR	9.7	5.4	5.1	4.5	5.8
PSR	2.3	1.8	2.5	2.1	2.1
PBR	0.7	0.6	0.9	0.8	0.8
EBITDA(십억원)	11.9	23.1	26.0	31.1	31.4
EV/EBITDA	15.9	8.2	9.6	7.8	7.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.1	12.2	13.7	13.4	9.9
EBITDA 이익률	20.1	31.0	32.3	33.6	33.8
부채비율	48.6	49.8	45.0	40.5	36.7
금융비용부담률	3.4	4.7	4.6	3.7	3.4
이자보상배율(x)	4.8	6.0	6.4	8.3	9.3
매출채권회전율(x)	6.2	7.1	6.7	6.9	6.9
재고자산회전율(x)	3.3	3.6	3.6	4.1	4.1

Compliance Notice

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

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

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

케이프 (064820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

