

2024. 11. 28



▲ **조선/기계**
 Analyst **백기연**
 02. 6454-4879
 kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 11,000 원
현재주가 (11.27) 5,610 원

상승여력	96.1%
KOSDAQ 시가총액	692.00pt
발행주식수	1,734억원
유동주식비율	3,090만주
외국인비중	56.25%
52주 최고/최저가	1.28%
평균거래대금	6,400원/3,980원
	4.1억원

주요주주(%)		
템퍼스인베스트먼트 외 4 인	33.07	
케이에이치아이 외 6 인	16.77	
백수영	7.11	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.0	-0.9	36.5
상대주가	20.8	21.5	59.8



케이프 064820

견조한 신조용 수요를 믿으며, 2025년을 맞이하자

- ✓ 2025년 별도기준 매출액 성장 +17.0%
- ✓ AS용 실린더라이너 매출액의 회복은 조건부로 남았으나, 신조용 성장세는 2024년 34.6% YoY, 2025년 21.1% YoY 견조할 전망
- ✓ 2025년 적정주가 11,000원 유지
 별도기준 BPS 7,247원 x PBR 1.5배 적용

2024년, AS용 수요의 역성장이 있었으나 신조용 수요가 만회

케이프의 별도기준 매출액은 746억원(+0.1% YoY)으로 전년과 동일할 전망이다. 2021~23년 연간 추정 판매대수 1,601~1,800개를 기록하며 정점을 보였던 AS용 실린더라이너 수요는 2024년 중 기저효과가 불가피했다. 신조용 매출액은 2024년 463억원(+34.6% YoY)으로 증가하며 AS용 매출액이 262억원(-31.2% YoY)으로 감소하는 영향을 만회한다.

영업이익은 175억원(-15.7% YoY), 영업이익률은 +23.5%(-4.4%p YoY)을 예상한다. 신조용 실린더라이너대비 AS용 실린더라이너의 판가가 더 높았기 때문에 수익성 역시 기저효과를 맞이한 2024년이다.

견조한 신조 수요를 기반으로 다음 AS 수요 사이클을 기다리자

케이프의 2025년 별도기준 매출액 전망은 873억원(+17.0% YoY), 영업이익은 226억원(+28.7% YoY), 영업이익률은 +25.9%(+2.3%p YoY)을 예상한다. 신조용 매출액은 560억원(+21.1% YoY)을 예상하며 전사 매출액 성장을 견인할 수 있다. AS 매출액은 289억원(+10.2% YoY)으로 추정하며 2023년의 381억원 수준까지 회복하기 위해서는 시차가 필요하다.

작년만큼만 나온다면, 배당수익률 5.3%

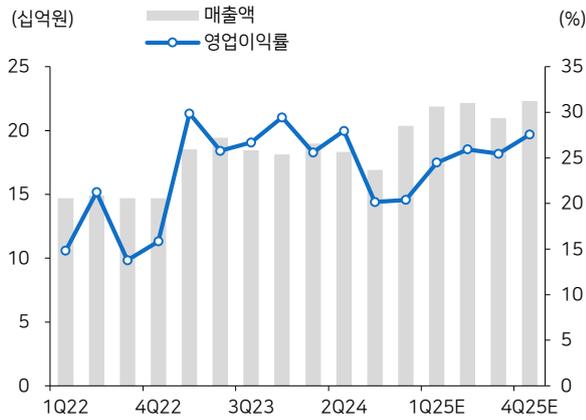
2023년 지급한 주당 배당 300원의 재현 가능성은 미지수이다. 2024년 별도기준 순이익의 전년대비 19.9% 감소를 예상하기 때문이다. 긍정적인 점은 2022~24년간 발행주식수의 9.7%의 자기주식 취득을 진행하는 등, 현금배당 외에도 적극적인 주주환원정책을 추진해왔다는 사실이다.

(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	-521.2	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	74.6	17.6	20.1	650	-17.4	7,076	8.6	0.8	11.3	9.4	47.7
2025E	87.3	22.6	21.9	707	8.7	7,247	7.9	0.8	8.9	9.9	44.9
2026E	91.6	27.3	27.7	895	26.6	7,516	6.3	0.7	7.2	12.1	40.7

표1 케이프 실적 추정 테이블 (별도)																	
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P: 신조선가치수(p)	1655	1709	1754	1784	1832	1872	1900	1906	1913	1919	1926	1912	1604	1725	1877	1918	1912
YoY(%)	60%	58%	83%	102%	10.7%	9.5%	8.3%	6.9%	4.4%	2.5%	1.4%	0.3%	11.8%	7.6%	8.8%	2.1%	-0.3%
P: 실린더라이너 ASP(백만원)	21.7	22.6	20.7	21.4	25.3	25.8	23.3	23.2	23.8	24.0	24.2	24.5	17.0	21.6	24.4	24.1	25.3
YoY(%)	21.9%	35.0%	19.5%	32.7%	16.9%	14.1%	12.6%	8.4%	-6.1%	-6.9%	4.0%	5.6%	19.4%	27.1%	13.0%	-1.1%	4.8%
Q: 실린더라이너 생산량(대)	823	843	860	829	734	690	701	850	894	896	841	887	3276	3355	2975	3518	3535
YoY(%)	65%	0.1%	8.0%	-4.2%	-10.8%	-18.1%	-18.5%	2.6%	21.8%	29.9%	20.0%	4.3%	5.4%	2.4%	-11.3%	18.2%	0.5%
매출액	185	194	185	181	190	183	169	204	219	221	210	223	590	746	746	873	916
YoY(%)	26.1%	30.3%	25.6%	23.5%	2.6%	-5.7%	-8.3%	12.3%	15.2%	20.8%	24.0%	9.5%	25.5%	26.4%	0.1%	17.0%	4.9%
1) 신조 실린더 매출액	63	99	84	97	112	115	114	121	129	132	140	158	255	344	463	560	623
YoY(%)	-12.2%	55.9%	35.1%	69.8%	79.2%	16.3%	35.3%	24.1%	15.1%	14.6%	23.0%	31.0%	31.5%	34.9%	34.6%	21.1%	11.3%
한화엔진항 매출 추정	27	31	35	48	50	38	36	38	37	34	36	42	103	141	162	149	158
HD현대중공업항 추정	24	32	27	19	19	25	27	32	40	45	50	61	87	102	103	195	237
기타(STX중공업, 중국 등) 추정	1.1	3.7	2.2	3.1	4.3	5.2	5.1	5.1	5.2	5.4	5.5	5.5	6.4	10.1	19.8	21.6	22.8
2) AS 실린더 매출액	115	92	94	80	73	63	50	77	83	83	64	59	30.1	38.1	26.2	28.9	27.1
YoY(%)	75.2%	18.1%	24.2%	-2.5%	-36.4%	-31.5%	-47.2%	-4.6%	13.1%	32.6%	28.7%	-22.7%	20.8%	26.5%	-31.2%	10.2%	-6.3%
3) 기타	0.7	0.4	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	3.4	2.1	2.1	2.4	2.2
영업비용	130	144	135	128	141	132	135	162	165	164	156	162	493	537	571	647	643
YoY(%)	38%	22.8%	6.8%	3.5%	8.8%	-8.5%	-0.2%	26.8%	16.9%	24.2%	15.8%	-0.4%	17.1%	9.0%	6.2%	13.4%	-0.6%
원재료 투입 비용	42	51	47	44	37	18	27	42	43	42	39	40	181	184	124	165	153
전기로 사용 비용	12	12	13	13	1.1	0.8	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	3.4	5.0	4.0	4.8	4.9
인건비	35	37	50	32	37	31	41	51	41	41	41	41	13.4	15.5	15.9	16.4	16.9
기타(감가상각비 포함)	4.1	4.4	2.5	4.0	5.7	7.4	5.8	5.8	6.9	6.9	6.5	6.8	14.4	14.9	24.7	27.1	27.2
영업이익	55	50	49	53	49	51	34	42	54	57	53	61	97	208	175	226	273
YoY(%)	154.2%	58.2%	14.34%	12.96%	-12.1%	2.3%	-30.8%	-22.2%	10.1%	12.1%	56.5%	48.0%	97.6%	114.6%	-15.7%	28.7%	20.8%
영업이익률(%)	29.9%	25.8%	26.7%	29.4%	25.6%	28.0%	20.2%	20.4%	24.5%	25.9%	25.4%	27.6%	16.4%	27.9%	23.5%	25.9%	29.8%
세전이익	178	01	-33	163	76	57	56	42	62	63	76	89	18	308	231	291	369
YoY(%)	239.0%	-33.8%	적지	853.7%	-57.2%	794.34%	흑전	-74.0%	-18.1%	10.7%	37.6%	111.5%	-93.6%	1591.1%	-25.1%	26.1%	26.6%
당기순이익	178	-26	-33	124	76	31	56	32	47	47	57	67	-03	243	195	218	277
YoY(%)	239.0%	적지	적지	380.2%	-57.1%	흑전	흑전	-74.3%	-38.6%	50.9%	3.2%	111.5%	적전	흑전	-19.9%	12.1%	26.6%

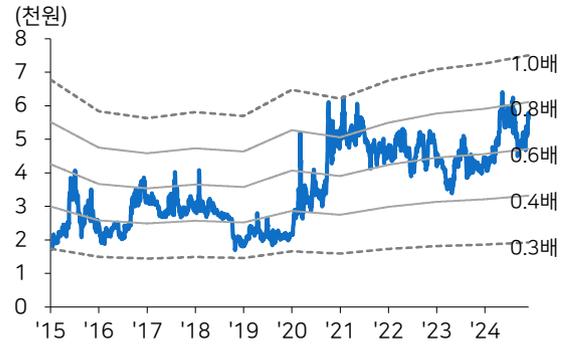
주: 원재료투입비용은 12톤 x (1-회수율 5%) x 톤당 스크랩가격으로 계산
 자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

그림1 케이프 매출액 및 영업이익률 추이



주: 별도기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 케이프 24개월 선행 PBR 밴드



주: 별도기준
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 케이프(별도) 밸류에이션 테이블

	2023	2024E	2025E
적정 멀티플			1.5
COE(%)	5.6	5.6	6.8
RiskFree	3.2	3.0	2.8
Risk Premium	4.1	3.9	3.9
Beta	0.6	0.7	1.0
ROE(%)	12.2	9.4	9.9
BPS(원)	6,737	7,076	7,247
(ROE-g)/COE-g)	2.2	1.7	1.5
Fair Value(원)			11,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

케이프 (064820)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	59.0	74.6	74.6	87.3	91.6
매출액증가율(%)	25.5	26.4	0.1	17.0	4.9
매출원가	44.7	48.6	52.4	58.6	58.2
매출총이익	14.3	26.0	22.2	28.7	33.5
판매관리비	4.6	5.2	4.7	6.1	6.2
영업이익	9.7	20.8	17.6	22.6	27.3
영업이익률(%)	16.4	27.9	23.5	25.9	29.8
금융손익	0.7	0.3	2.3	1.3	1.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	4.9	4.3	3.8
기타영업외손익	-8.6	9.7	-1.0	1.0	4.0
세전계속사업이익	1.8	30.8	23.7	29.1	36.9
법인세비용	2.1	6.5	3.6	7.3	9.2
당기순이익	-0.3	24.3	20.1	21.9	27.7
지배주주지분 손이익	-0.3	24.3	20.1	21.9	27.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	9.2	13.1	33.3	35.0	39.3
당기순이익(손실)	-0.3	24.3	20.1	21.9	27.7
유형자산상각비	2.2	2.3	1.8	1.9	1.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-2.2	-6.6	17.8	11.3	9.7
투자활동 현금흐름	-1.1	-14.4	-4.9	-14.4	-9.2
유형자산의증가(CAPEX)	-1.4	-1.9	-1.3	-2.4	-2.4
투자자산의감소(증가)	7.9	-11.2	-14.9	-12.9	-10.5
재무활동 현금흐름	-5.4	4.1	-11.7	-22.6	-27.3
차입금의 증감	3.8	14.0	-2.0	-6.0	-8.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.6	2.8	16.7	-2.0	2.7
기초현금	3.0	5.7	8.5	25.1	23.1
기말현금	5.7	8.5	25.1	23.1	25.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	93.5	106.6	102.0	90.2	81.5
현금및현금성자산	5.7	8.5	25.1	23.1	25.8
매출채권	10.0	11.0	12.4	13.6	12.9
재고자산	19.0	22.5	22.5	22.5	22.5
비유동자산	191.3	205.2	221.0	234.3	245.3
유형자산	75.3	74.9	74.3	74.8	75.3
무형자산	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
투자자산	109.2	120.4	135.2	148.1	158.6
자산총계	284.9	311.8	322.9	324.5	326.8
유동부채	62.6	84.1	85.3	76.6	61.7
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	22.4	20.4	16.4
비유동부채	30.6	19.5	19.0	24.0	32.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	21.8	10.0	8.4	12.4	20.4
부채총계	93.2	103.6	104.3	100.6	94.5
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	113.1	118.4	126.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	191.7	208.2	218.7	223.9	232.3

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	1,909	2,413	2,414	2,825	2,964
EPS(지배주주)	-9	787	650	707	895
CFPS	459	793	681	963	1,197
EBITDAPS	384	747	627	792	946
BPS	6,203	6,737	7,076	7,247	7,516
DPS	100	300	300	300	300
배당수익률(%)	2.3	7.0	5.3	5.3	5.3
Valuation(Multiple)					
PER	-521.2	5.5	8.6	7.9	6.3
PCR	9.7	5.4	8.2	5.8	4.7
PSR	2.3	1.8	2.3	2.0	1.9
PBR	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	11.9	23.1	19.4	24.5	29.2
EV/EBITDA	15.9	8.2	11.3	8.9	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.1	12.2	9.4	9.9	12.1
EBITDA 이익률	20.1	31.0	26.0	28.0	31.9
부채비율	48.6	49.8	47.7	44.9	40.7
금융비용부담률	3.4	4.7	4.8	3.8	3.3
이자보상배율(x)	4.8	6.0	4.9	6.8	9.0
매출채권회전율(x)	6.2	7.1	6.4	6.7	6.9
재고자산회전율(x)	3.3	3.6	3.3	3.9	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	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

케이프 (064820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

