

KOSDAQ | 소재

HRS (036640)

저성장 국면에도 독보이는 업계 최고 수익성

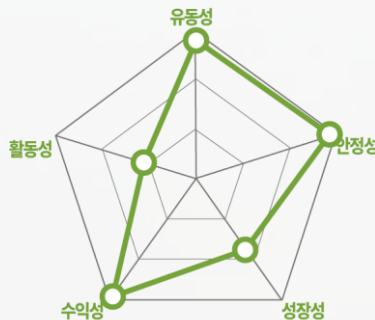
체크포인트

- 1981년 설립된 업력 45년의 실리콘 고무 전문 기업으로 업계 1위인 KCC와 더불어 국내 시장 2위로 시장점유율은 30% 확보. Midstream의 다국적 기업들이 범형재 위주 대량생산체제인 반면, 동사는 다품종소량생산에 특화. 연간 생산능력은 12,000톤이며, 2021년 295억 원을 투자하여 상공정 진출을 위해 평택 서탄일반산업단지에 부지 1.5만 평 매입 완료, 10월말 평택시의 1공구 준공 승인으로 사업 본격화 기대
- 투자포인트: 1)서탄 일반산업단지 신공장 투자는 Upstream 진출을 위한 교두보, 2)고부가 제품 중심의 견조한 수익성
- 2025년 매출액 813억 원, 영업이익 152억 원 전망. 2025년 추정 실적대비 현주가 PER은 6.0배, PBR은 0.7배 수준으로 투자리대 ROE(11.5%)대비 저평가 수준. 외형 성장 정체에도 불구하고 원가 안정과 고부가 제품믹스 개선으로 수익성은 업계 최고 수준 지속

주가 및 주요이벤트

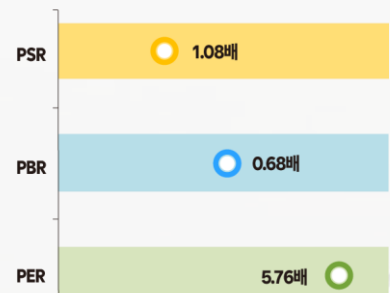


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 동급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

서탄 일반산업단지 신공장 투자는 Upstream 진출을 위한 교두보

서탄산업단지 신공장은 상공정 진출을 위한 중요한 교두보, 10월말 평택시의 1공구 준공 승인으로 사업 본격화 기대. 행정 절차 진행과는 별개로 현재 사업 관련하여 대법원에 3심이 계류 중인 만큼 재판 결과는 사업 추진에 중요한 분기점으로 작용할 전망

고부가 제품 중심의 견조한 수익성

매출 성장 정체 국면에서도 영업이익은 최근 3년간 두자리대 성장률, 영업이익률은 2022년 13.3%에서 2025년 2Q, 3Q에는 평균 19% 상회하여 글로벌 상하공정 포함 주요 플레이어대비 최상위 수익성 보유

현주가는 PER 6.0배, PBR 0.7배로 두자리대 ROE대비 저평가 국면

외형 성장의 트리거는 실리콘 고무의 상공정 소재인 메탈 실리콘, D4(MeSiO₂)가격의 반등이며, 밸류에이션 상승을 제한하고 있는 서탄일반산업단지 관련한 소송 리스크 해소가 중요

Forecast earnings & Valuation

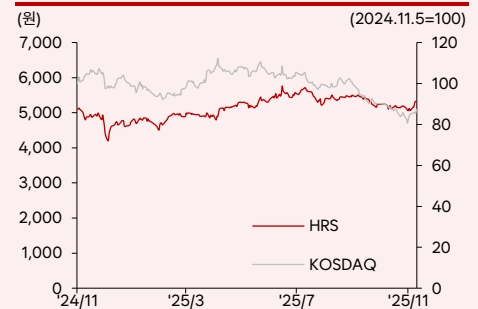
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	841	861	782	802	813
YoY(%)	24.7	2.4	-9.2	2.6	1.4
영업이익(억원)	179	114	125	149	152
OP 마진(%)	21.3	13.3	16.0	18.6	18.7
지배주주순이익(억원)	208	100	121	151	146
EPS(원)	1,273	613	740	924	891
YoY(%)	126.0	-51.8	20.7	24.8	-3.6
PER(배)	5.7	8.5	7.3	5.0	6.0
PSR(배)	1.4	1.0	1.1	0.9	1.1
EV/EBITDA(배)	5.8	5.6	4.2	2.6	2.5
PBR(배)	1.2	0.8	0.8	0.6	0.7
ROE(%)	23.1	9.7	11.0	12.7	11.5
배당수익률(%)	2.8	3.8	3.7	8.6	7.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/14)	5,320원
52주 최고가	5,760원
52주 최저가	4,200원
KOSDAQ (11/14)	89790p
자본금	82억원
시가총액	870억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	2.30%
주요주주	강성자 외 2인 4504%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.3	2.1	10.9
상대주가	-1.5	-16.0	-15.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

기업 개요 및 회사 연혁

국내 실리콘 고무시장 BIG2 기업으로 다품종 소량생산에 특화

HRS는 KCC실리콘과 함께 국내 실리콘 고무시장을 과점하고 있으며, 다품종 소량생산에 특화된 실리콘 고무 전문 기업으로, 실리콘 고무제품 제조 단일 사업을 영위하고 있다. 동사가 제조하는 실리콘 고무제품은 전기전자, 생활용품, 전기·전력 발전소분야, 자동차, 레저스포츠, 의료용, 친환경 주방용품 등 산업 전반에 폭넓게 사용되고 있다.

동사는 1978년 해룡통상으로 설립되어 실리콘 수입 및 판매사업을 실시하였고, 1981년 해룡으로 법인 전환, 1985년 해룡실리콘으로 사명을 변경하였다. 이후, 2007년 현재의 상호인 에이치알에스(HRS)로 변경하였다.

동사는 1987년 국내 최초로 실리콘 고무 컴파운딩(Compounding) 제조 기술 개발에 국산화에 성공하였고, 독일 Bayer AG와의 기술 협력 및 장기 원재료 공급 계약을 체결함으로써 기술 경쟁력을 강화하였다. 또한, 동남아시아 시장 진출을 위해 대만, 말레이시아 등 8개국에 판매 대리점을 설치하며 해외 네트워크를 확장하였다. 1991년 일반 성형용 실리콘 고무 제조기술을 개발하였고, 1993년에는 원전용 Fire Stop(FS) Seal 제품을 영광원자력발전소 3·4호기에 납품하며 원전 관련 산업에도 진출하였다.

동사는 2000년 5월 코스닥 시장에 상장하였다. 이후 Polymer, LSR(액상실리콘) 등 첨단 실리콘 가공 기술을 확보하며 사업 다각화를 추진하고, 고기능성 산업소재 분야로도 영역을 확장하였다. 2014년에는 치과용 실리콘 인상재(DM) 미국 FDA 승인을 받아 치과소재 산업으로, 2017년에는 화장품용 실리콘 원료를 개발하여 화장품 산업으로 진출하였다. 동사는 한수원 기자재 공급업체로도 등록되었으며, 현재 국내의 원자력 산업, 전기자동차 시장, 화장품 원료 제품 분야 등 성장이 지속되는 전방산업의 수요 변화에 대응하기 위해 제품 개발에 역량을 집중하고 있다.

생산시설로는 평택공장, 아산공장, 중국법인이 있다. 평택공장은 2004년 준공되었으며, 주력 제품인 실리콘 컴파운드 및 실리콘 방화제품을 생산하고 있으며, 2008년 준공된 아산공장과 중국법인에서는 실리콘 가공제품을 제조한다.

동사의 실리콘 고무 연간 생산능력은 12,000톤이며, 생산능력 중 실리콘고무 컴파운드 제품이 85%, 실리콘고무 방화제품이 11%, 실리콘고무 가공제품은 4%를 차지한다.

종속회사인 SUZHOU HAERYONG SILICONE은 2011년 5월 설립된 중국법인으로, 동사의 지분율은 100%이다. 주요 사업으로 실리콘고무 가공 제품 제조사업을 영위하고 있다. 2024년 매출액은 32억 원, 당기순이익은 2억 원을 기록하여 전사 실적 기여비중은 크지 않다.

제품별 매출비중은 HCR 58%, LSR 19%, FS/DM 7%, SS 10%, 화장품 3%, 가공 3%

동사는 다양한 형태의 실리콘 고무 및 가공제품을 생산하고 있으며, 2024년 기준 품목별 매출 비중은 실리콘고무 컴파운드 제품 78.4%, 실리콘고무 가공제품 11.7%, 실리콘고무 방화제품 3.4%, 실리콘관련 상품 6.5% 등이다. 2024년 내수 매출 비중은 내수 84%, 수출비중은 16%를 차지하였다.

주요 제품으로는 고상실리콘(HCR), 액상실리콘(LSR), 실리콘 방화재(Fire Stop), 치과용 인상재(DM), 실리콘 시트(SS), 실리콘 가공제품, 감압접착제(PSA), 화장품용 실리콘, 불소실리콘 등으로 구성된다.

제품별 매출 비중은 HCR(고상실리콘) 58%, LSR(액상실리콘) 19%, FS(Fire Stop)/DM(치과 인상재) 7%, SS(실리콘시트) 10%, 화장품 3%, 가공 3%이다. 사용처별로는 모바일/전자제품이 43%로 가장 비중이 높으며, 그 뒤로 자동차

22%, 생활용품 및 의료용품 17%, 전기·전력 14%, 화장품 및 기타가 4%를 차지하고 있다.

HCR은 고온 안정성과 내열성, 저온 안정성, 무취·무독성 등 우수한 물리적 특성을 지닌 고기능성 산업용 소재로, 전기 전자 및 생활용품, 내외장재, 방사선 관련 부품 등 다양한 산업에 사용된다. LSR은 점도가 낮고 유동성이 우수해 자동화 생산에 적합하며, 초정밀부품이나 코팅 등 복잡한 형상의 제품에 널리 적용된다. 또한 실리콘 방화재는 내열·내화성 등의 특성을 갖춘 특수 실리콘 방화 소재로, 화재 발생 시 확산을 차단하는 용도로 발전소 및 건축물 등에 사용된다.

회사연혁

개발초기(1980~1995)	성장기(1996~2019)	도약기(2020~)
• (주)해룡실리콘으로 법인전환, 실리콘 고무 컴파운딩 제조 기술 개발 착수 • Silicone Gum 컴파운딩 기초기술 개발 • 독일 Bayer AG 기술 협력 및 10년 원재료 공급계약 체결 • 원전용 Fire Stop Seal 납품(국내최초 국산화 적용) • IFC, KDIC 투자유치 • 김포공장 건설, 해외설비 도입/설치	• 코스닥(KOSDAQ) 등록 • Polymer, LSR 등 기술 개발 • (주)해룡실리콘 → (주)에이치알에스 사명 변경 • 다우코닝과 실리콘 고무 사업부문 전략적 제휴 체결 • 평택공장, 아산공장 준공 • 중국 현지법인 소주해룡실리콘 유한공사 설립 • 치과용 인상재(RTV 2K) 개발 • HILTI 방화재 공급 계약 • ISO, 이노비즈, FDA, CFDA, IATF 등 인증 획득 • 화장품용 실리콘 원료 개발	• 경영혁신형 중소기업 예비인증 획득 • 글로벌 강소기업 선정 • 한수원 기자재 공급업체 등록 • 경기도 일자리, 인재육성형 인증 획득 • 소재 부품 장비 전문기업 인증 획득 • ISO45001 안전보건경영시스템 인증 획득 • 서울강소기업 인증 획득 • 전기차 등 차세대 미래산업 적용 제품 개발

자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

HRS 사업 네트워크



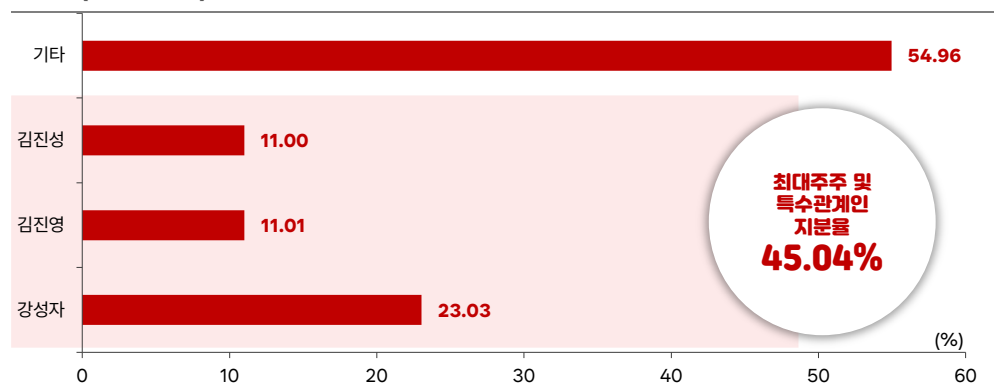
자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황

**3Q25말 기준 최대주주는
강성자 회장으로,
지분율 23.03% 보유**

2025년 9월말 기준 HRS의 최대주주는 강성자 회장으로, 지분율 23.03%를 보유하고 있다. 강성자 회장은 2006년 8월부터 2016년 3월까지 에이치알에스 공동대표이사, 2016년 3월부터 2017년 3월까지 대표이사를 역임한 뒤, 2017년 3월 이후 현재까지 회장(사내이사)으로 재직하고 있다. 특수관계자로는 강 회장의 자녀인 김진영 이사와 김진성 대표이사가 각각 11.01%, 11.00%의 지분을 보유하고 있다. 김진성 대표이사는 2017년 3월부터 현재까지 동사의 대표이사로 근무하고 있으며, 중국HAERYONG SILICONE의 대표이사직도 겸직하고 있다. 최대주주 및 특수관계인의 총 지분율은 45.04%에 달한다.

주주현황(2025.09.30)



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

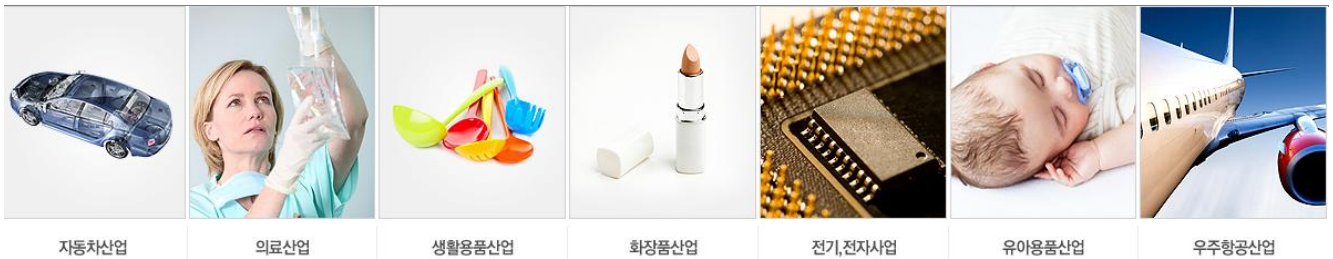
1 유기 실리콘 고무 산업 동향

실리콘(Silicone) 고무는 EV, 반도체, 모바일 등 첨단산업뿐만 아니라 의료, 원자력, 방산 등 고신뢰성 특수 소재, 화장품/유아용품 등 인체 친화적 소비재 등으로 적용 범위 확대

실리콘(Silicone)은 돌, 모래의 주성분인 규소(Si)를 기반으로 하는 고분자 화합물이다. 실리콘은 Si를 추출하여 실록산 결합(Si-O-Si)에 의해 연결돼 생긴 폴리머(Polymer)이다. 이러한 분자구조로 인해 실리콘은 일반 유기 고무나 플라스틱이 가질 수 없는 무기적 성질과 유기적 성질을 동시에 가지고 있는 독보적인 물질이다. 즉, 분자 구조상 실록산 결합에 기인하는 무기적 특성으로 인해 200°C 이상의 고온을 견디는 내열성, -50°C 이하의 극저온에서도 유연성을 잃지 않는 내한성, 자외선이나 오존에 강한 내후성, 그리고 우수한 절기 절연성을 가지고 있다. 무엇보다 인체에 삽입이 가능할 정도로 무해한 친환경 무독성 소재로도 분류된다.

이러한 특성으로 인해 실리콘 고무는 단순 산업용 자재를 넘어 1)첨단 산업(전기차, 반도체, IT)의 핵심 부품, 2)고신뢰성(의료, 원자력, 방산) 특수 소재, 3)인체 친화적(화장품, 유아용품) 소비재 등 산업의 고도화와 함께 응용 범위가 폭발적으로 확대되고 있는 고부가가치 첨단 소재이다.

실리콘 고무 적용산업



자동차산업

의료산업

생활용품산업

화장품산업

전기, 전자사업

유아용품산업

우주항공산업

자료: HRS, 한국IR협회의 기업리서치센터

실리콘 산업은 원료부터 최종 제품까지 업스트림-미드스트림-다운스트림 등 3단계 밸류체인, 업스트림은 규소(모래)로부터 실리콘 메탈을 제조하는 공정으로 중국이 글로벌 생산의 85% 차지

실리콘(Silicone)은 천연에 존재하지 않으며 인공적으로 합성되는 물질로 형태에 따라 실리콘 오일, 실리콘 고무, 실리콘 레진 등으로 분류할 수 있으며, 사용 목적에 따라 다양한 재료와 배합하여 수많은 제품군으로 제조가 가능하다.

실리콘 산업은 원료부터 최종 제품까지 크게 Upstream-Midstream-Downstream 등 3단계의 밸류체인이 있으며, 각 단계별로 높은 기술적, 자본적 진입장벽을 갖는다.

1. Upstream(상공정)

원료 제조 밸류체인의 첫 단계는 자연물인 모래(SiO_2)와 코크스(Coke)를 전기로에서 고온 반응시켜 실리콘 산업의 가장 기초 원재료인 '메탈 실리콘(Si)'을 제조하는 공정이다. 고로에서 철광석을 녹이듯 규소를 Coke와 함께 태워 산소 O_2 를 제거(Deoxidation)하게 된다. SiO_2 (아산화규소)에서 산소가 제거되면 Si만 남게 되는데 이게 바로 실리콘 고무의 상공정 원료인 실리콘 메탈(Silicone Metal)이다.

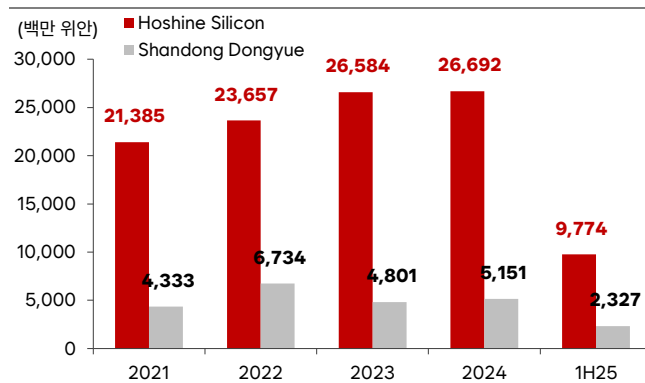
USGS(US Geological Survey)의 자료에 따르면 2024년 글로벌 실리콘 메탈 생산량은 460만 톤으로 전년(428만 톤)대비 7.5% 증가했으며, 주요 생산국으로는 중국이 390만 톤으로 글로벌 생산의 85%로 절대적이다. 그 밖에 브라질 4%(19만 톤), 노르웨이 2.6%(12만 톤), 프랑스 2.0%(9만 톤), 독일 1.3%(6만 톤) 등이 주요 생산국이다.

실리콘 메탈의 주요 공급업체로는 중국의 Hoshine Silicon Industry(合盛硅业), Shandong Dongyue Organosilicon(山东东岳) 등이 대표적 기업이다. Hoshine Silicon은 상해증시(603260.SS)에 상장된 글로벌 실리콘 메탈 최대업체로 시가총액은 723억 위안(15조 원)에 달하며, 2024년 연간 매출액은 267억 위안(5.5조 원)을 기록하였다.

Shandong Dongyue Organosilicon은 중국 선전증시(300821.SZ)에 상장된 중국 2대 실리콘기업으로 시가총액은 167억 위안(3.4조 원)에 달하며, 2024년 연간 매출규모는 51.5억 위안(1조 640억 원)을 기록하였다.

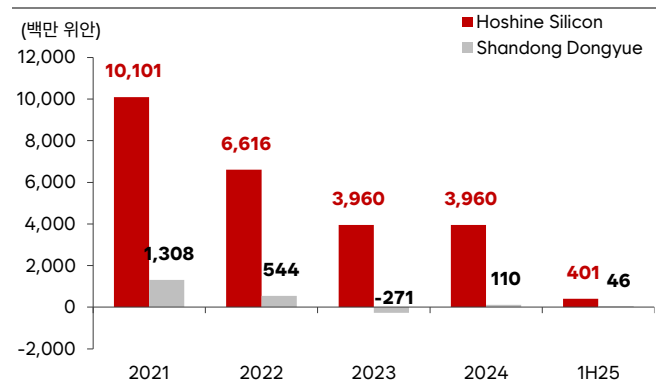
중국 상공정 기업들은 공급과잉에 따른 원가 수준 이하 저가판매로 수익성이 크게 훼손되고 있으며, 중국정부는 공급과잉 완화를 목적으로 2025~2026년 유기 실리콘 신규증설을 중단한다고 결정하였다. 중국 실리콘 기업 2개사의 영업이익률을 보면 Hoshine Silicon은 2023~2024년 평균 15%에 육박하는 양호한 수익성을 기록했으나, 2025년 2분기 들어 -2.9%로 적자전환하였다. Shandong Dongyue의 영업이익률을 보더라도 2021년에는 실리콘 메탈가격 급등으로 30.2%를 기록했으나, 이후 2022년 8.1%로 낮아졌고, 2023년에는 -5.6%로 적자전환하였다. 2024년에는 영업이익률이 2.1%로 흑자전환했으나, 2025년 2분기에는 0.5%로 겨우 흑자를 유지하는 선으로 수익성이 부진하다.

중국 실리콘 2사 매출액 추이



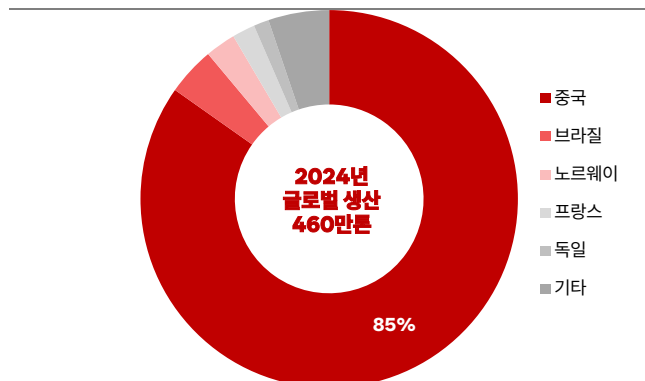
자료: Hoshine Silicon, Shandong Dongyue, 한국IR협회의 기업리서치센터

중국 실리콘 2사 영업이익 추이



자료: Hoshine Silicon, Shandong Dongyue, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 실리콘 메탈 생산 비중(2024)



자료: USGS, 한국IR협회의 기업리서치센터

실리콘 메탈



자료: Shin Etsu Chemical, 한국IR협회의 기업리서치센터

**Midstream(중공정)은 실리콘
메탈로부터 실리콘 고무제품의
중간재인 GUM(Siloxane
Polymer)을 제조하는 공정으로
글로벌 5대 메이저 기업이 과점**

2. Midstream(중공정)

중간재 합성단계로 메탈 실리콘(Si)을 염화메틸과 반응시켜 유기 실란(Silanes)을 제조하고, 이를 다시 정제, 가수분해, (加水分解), 중합하는 복잡한 화학 공정을 거쳐 실리콘 고무의 핵심 중간재인 GUM(Siloxane Polymer)을 합성한다. 이 단계는 막대한 설비 투자가 필요하며, Dow Inc.(미국), Wacker Chemie AG(독일), Shin-Etsu Chemical(일본), Elkem(노르웨이), Momentive(現 KCC-Momentive) 등 글로벌 메이저 실리콘 기업들이 독점적인 특허와 기술로 수십 년간 시장을 과점해온 핵심 영역이다.

Dow(다우)는 미국 미시간주 미들랜드에 본사를 둔 나스닥(DOW) 상장업체로 1897년 설립되어 업력이 128년이 넘는 세계적인 소재업체로 전세계 30개국에 생산거점이 있으며, 전세계적으로 36,000명의 직원을 보유하고 있다.

Dow의 2024년 기준 매출규모는 430억 달러(63조 원)이며, 시가총액은 161억 달러(23.6조 원)에 달한다. 최근 발표된 2025년 3분기 실적은 매출액이 99.7억 달러로 전년동기대비 8.3% 감소했으며, 영업이익은 1.5억 달러에 그쳐, 영업이익률은 1.5%로 전년동기대비 2.0%p 하락하며 부진한 실적을 기록하였다. Dow는 동시에 실리콘 중간재 원료인 GUM을 공급하는 대표적 원료 공급사이다. Dow는 국내에도 한국 다우(Dow Chemical Silicones Korea Ltd.)로 진출해 있으며, 충북 진천공장, 서울사무소(강남), 여수연구소, 울산사무소 등을 두고 있다.

Dow는 유럽시장내 전력비 상승에 따른 원가경쟁력 하락 영향으로 2026년 중반까지 영국 실리콘공장 폐쇄를 발표하였으며, 2027년말 독일 NCC, PVC 공장도 철수할 예정이다.

Wacker Chemie AG는 1914년 설립되어 111년 업력의 독일 화학기업으로 실리콘, 폴리머, 반도체용 폴리실리콘 등 다양한 화학제품을 전기전자, 자동차, 에너지 등 다양한 산업에 공급하고 있다. Wacker Chemie는 독일주식시장에 상장되어 있으며, 시가총액은 34.2억 유로(5.8조 원)이며, 2024년 매출액은 57.2억 유로(9.7조 원), 영업이익은 2.7억 유로(4,567억 원), 영업이익률은 4.7%를 기록하였다. 매출액은 2022년 82억 유로에서 2년 연속 감소했으며, 영업이익률도 2022년 17.9%에서 2023년 5.2%, 2024년 4.7%로 2년 연속 큰 폭으로 하락하였다. 2025년 들어서는 1분기부터 영업적자로 전환된 이래 최근 발표한 3분기 실적도 영업적자를 면치 못했다. 글로벌 공급과잉에 따른 판매 부진과 가격 하락 여파로 외형 감소 및 적자기조가 지속되고 있는 것이다.

Shin Etsu Chemical(신에츠화학)은 도쿄에 본사를 둔 일본 최대 종합화학회사로 1926년 설립되어 업력이 100년이 되었다. 2024년 연간 매출액은 2조 5,612억 엔(24.2조 원), 영업이익은 7,421억 엔(7조 원), 영업이익률은 29.0%로 전년과 유사한 견조한 수익성을 기록하였다. 연결 기준 전체 직원 수는 27,274명이다.

사업영역으로는 1)Infrastructure Materials, 2)Electronics Materials, 3)Functional Materials, 4)Processing & Specialized Services 등 4개 부문으로 구분되어 있으며, 이 중 실리콘 메탈 등 실리콘 소재를 생산하는 사업부문은 Functional Materials 부문이다. 2024년 Functional Materials 부문 매출액은 4,486억 엔으로 전사 매출액의 17.5%를 차지하였다. 부문 영업이익은 1,000억 엔으로 영업이익률은 22.3%를 기록하였으며, 사업부문의 전사 영업이익 기여비중은 13.5%를 차지하였다. 신에츠화학의 2024년 지역별 판매비중은 일본 20%, 미국 31%, 아시아/태양주 33%, 유럽 9%, 기타지역 7%를 차지하였다.

**Elkem는 실리콘 분야 글로벌 5대
노르웨이업체로 사업 경쟁력
약화로 3대 사업부문 중 Silicone
부문 중단 발표, 매각 협상 중**

Elkem ASA(엘켄)

1904년 설립되어 120년 이상 된 노르웨이 실리콘 분야 글로벌 Top 5 기업으로 전세계 직원수는 7,200명 정도이다. Elkem은 오슬로증시(Ticker: ELK.OL)에 상장되어 있으며, 시가총액은 169억NOK(2.4조 원) 수준이다. 사업부문은 1)Silicones, 2)Silicon Products, 3)Carbon Solutions 등 3개 부문으로 나뉜다. Silicones 사업부문에서는 통합공정을 통해 실리콘 메탈로부터 상공정의 실록산(siloxanes), 하공정의 실리콘 제품까지 생산하여 전방산업인 건설, 자동차, 화장품, 헬스케어, 실리콘 고무산업에 공급한다. Elkem의 2024년 매출액은 330억NOK(4.8조 원), 영업이익은 12.9억NOK(1,886억 원)으로 영업이익률은 3.9%를 기록하였다. 연간 매출액은 2022년 459억NOK에서 2023년 348억NOK, 2024년 330억NOK로 감소하였다. Silicones 사업부문 매출액은 151억NOK로 전사 매출액의 46%를 차지하고 있으며, 중국, 프랑스, 이탈리아, 스페인, 미국, 브라질, 인도, 한국(군산) 등 전세계적으로 13개 생산거점을 확보하고 있다. Silicon Product 사업 부문은 전사 매출액의 44%를 차지하며, 전세계 12개 생산거점을 확보하고 있다. Silicon Product 부문에서는 자동차, 건설, 산업기계, 전자, 특수강, 태양광/풍력, 오일가스용 실리콘 소재를 생산한다. Elkem의 Carbon Solutions 사업부문 매출액은 36억NOK로 전사 매출비중의 10%를 차지하며, 주요 타겟 시장은 Ferroalloys, Silicon, Aluminium, Iron foundries 등이다.

Elkem는 실리콘(Silicone) 사업부문의 경쟁력 약화로 인해 2025년 1분기 실적발표에서 실리콘 사업 매각 가능성을 공론화한 이후 2분기 실적발표에서는 실리콘 사업이 중단사업으로, 매각 예정자산으로 분류되었다고 발표하였다. 최근 현지 언론보도에 따르면 Elkem은 글로벌 주요 업계 플레이어들과 배타적 협상(Exclusive sales process)에 돌입하였다고 공식 발표하였다. Elkem은 회사 사업부를 합리화(streamline)하여 Silicone 사업을 매각하고, 나머지 Silicon Product 및 Carbon Solutions 사업부문에 자본을 재배하여 성장을 가속화하겠다는 전략이다. Silicone 사업 부문의 매각은 2026년 상반기에 종결될 것으로 예상된다. 글로벌 5대 유기 실리콘업체인 Elkem의 사업 철수는 글로벌 실리콘 밸류체인을 재편을 가속화할 전망이다.

KCC-Momentive

**KCC는 국내 실리콘 1위업체로
2019년 미국 Momentive를
인수하며 상공정 진출, 글로벌
기업으로 부상**

KCC그룹은 국내 실리콘 1위기업으로 20여년 전인 2003년 국내 최초로 실리콘 업스트림(Upstream) 생산공장을 건설하여 그간 전량 수입에 의존하던 실리콘 원료(GUM)의 국산화를 실현하였다. KCC는 기존에는 도료(페인트), 건축자재가 주력이었으나, 미래 성장동력 확보 및 사업 포트폴리오 재편을 위해 고부가가치 실리콘사업을 핵심으로 육성하고자 2019년 미국의 글로벌 실리콘기업인 Momentive Performance Materials의 모기업인 MOM Holdings Company를 30억 달러에 인수하였다. 인수 초기에는 컨소시엄 형태로 지분을 확보했으나, 2024년 5월 소수 지분까지 인수해 Momentive Performance Materials 그룹 지분의 100%를 확보하며 완전한 자회사로 편입하였다.

Momentive 인수로 KCC는 글로벌 3대 실리콘 기업으로 도약하는 발판을 마련하였으며, 인수 다음 해인 2020년 연결 매출액 규모가 51조 원으로 전년(2.7조 원)대비 거의 두 배 가까이 늘었다.

KCC의 실리콘 사업부 매출액은 2022년 5.2조 원으로 전사 매출비중의 61.4%를 차지하기도 했으나, 이후 업계 공급 과잉과 판가 하락 영향으로 2024년에는 매출액 4.2조 원으로 전사 매출비중의 51.4%를 차지하는 핵심 사업부문으로 자리매김하였다. 2024년 실리콘 사업부의 영업이익은 730억 원(영업이익률 1.7%)으로 절반 이상을 상회하는 매출

비중에 비해 수익기여비중은 15.5% 정도로 높지 않다.

경쟁사인 HRS의 경우 실리콘 중간재 원료인 GUM(Siloxane Polymer)을 수입하여 실리콘 고무제품을 제조하는 Downstream(하공정)을 영위하는 반면, KCC는 원소재로 메탈 실리콘을 해외에서 수입하여 중간재인 GUM(Siloxane Polymer)을 제조하고, 최종 실리콘 고무제품까지 수직계열화한 통합공정을 보유하고 있다.

KCC의 연간 실리콘 생산능력은 65만 톤 규모이며, 2024년 실제 생산량은 34만 톤으로 가동률 56%를 기록하였다.

3. Downstream(하공정)

실리콘 컴파운드(Compound) 및 가공공정으로 중간재인 GUM에 보강제(Silica), 가교제, 난연제, 방열제 등 각종 기능성 첨가제를 배합(Compounding)하여 고객이 요구하는 특정 물성과 기능을 구현한 실리콘 고무 컴파운드를 생산하는 공정이다. 동사는 현재 Downstream 사업을 영위하고 있으며, 이 컴파운드를 고객사에 공급하거나 직접 성형(Molding), 압출(Extrusion) 가공하여 최종 제품을 고객사에 납품한다.

실리콘 고무 제품



자료: HRS, 한국IR협회의 기업리서치센터

고상 실리콘 고무(HCR)는 고체 형태의 고온 경화형 실리콘으로 국내 수요의 80% 차지

실리콘 고무는 경화온도에 따라 열을 가해주어야 경화되는 고온 경화용(HTV)과 상온에서도 자연 경화되는 상온경화용(RTV)으로 분류된다. 고온 경화용 고무는 원료 폴리머의 중합도에 따라 고상 실리콘(HCR, High Consistency Silicone Rubber)과 액상 실리콘(LSR, Liquid Silicone Rubber)로 나뉜다. 고상 실리콘(HCR)은 실리콘 폴리머(GUM)를 주원료로 하며, 실리카(Silica)계와 보강성 충전제, 여러가지 특성을 부여하기 위한 각종 첨가제를 배합하여 베이스 컴파운드(Compound)를 제조하고, 다음에 가류제를 첨가하여 가열 경화하는 형태의 고무이다.

고상 실리콘 고무는 다른 유기계 고무에서 볼 수 없는 내열성, 내한성, 내유성, 내약품성, 난연성, 무독성 및 전기적으로 우수한 절연성 등을 가져 전기/전자 부품, 자동차, 주방용품 등 가장 범용적으로 사용된다.

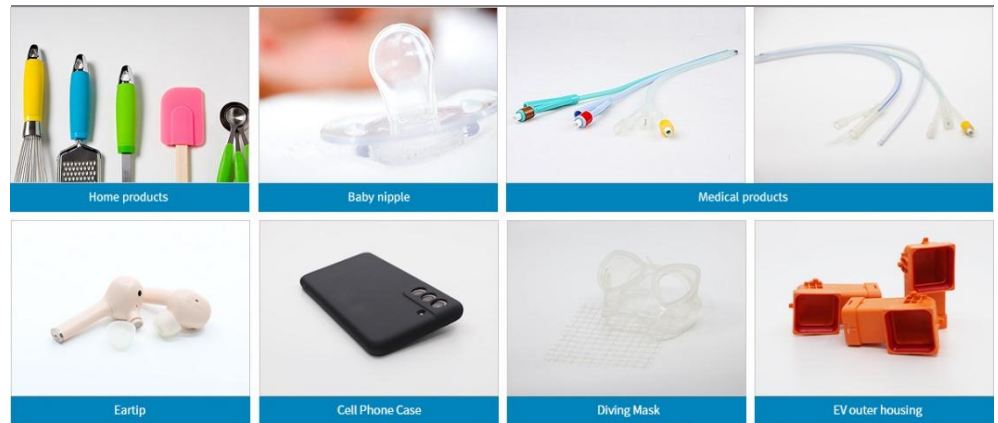
HCR은 점도와 같이 단단한 고체(Solid) 형태의 고온 경화형 실리콘으로 국내 실리콘 수요의 약 80%를 차지한다.

LSR은 맑은 액체 상태의 액상실리콘으로 국내 수요의 약 20% 차지

LSR(Liquid Silicone Rubber, 액상 실리콘)은 맑은 액체(Liquid) 형태의 실리콘으로, HCR 대비 가격이 높지만 경화 속도가 빠르고 자동화된 사출 성형 공정에 유리하다. 특히 초정밀 부품 생산이 가능하고 부산물이 발생하지 않는 친환경 공정이 강점이며, 기술적 진입 장벽이 더 높다. LSR은 고온 경화형으로 점도가 낮아 유동성이 좋기 때문에 사출성형에 의한 자동화 생산이 가능하다. 또한, LSR은 복잡한 몰드에 쉽게 들어가기 때문에 복잡한 디자인과 엄격한 편차를 요구하는 곳에 사용이 용이하다. 또한 LSR은 경화 과정 중 휘발성 과산화물과 잔류물이 검출되지 않는 장점과 무독성의 특성이 있어 유아용 젖꼭지, Diving Mask, Snorkel, Medical Tube, 음식용기 등에 사용이 가능하다.

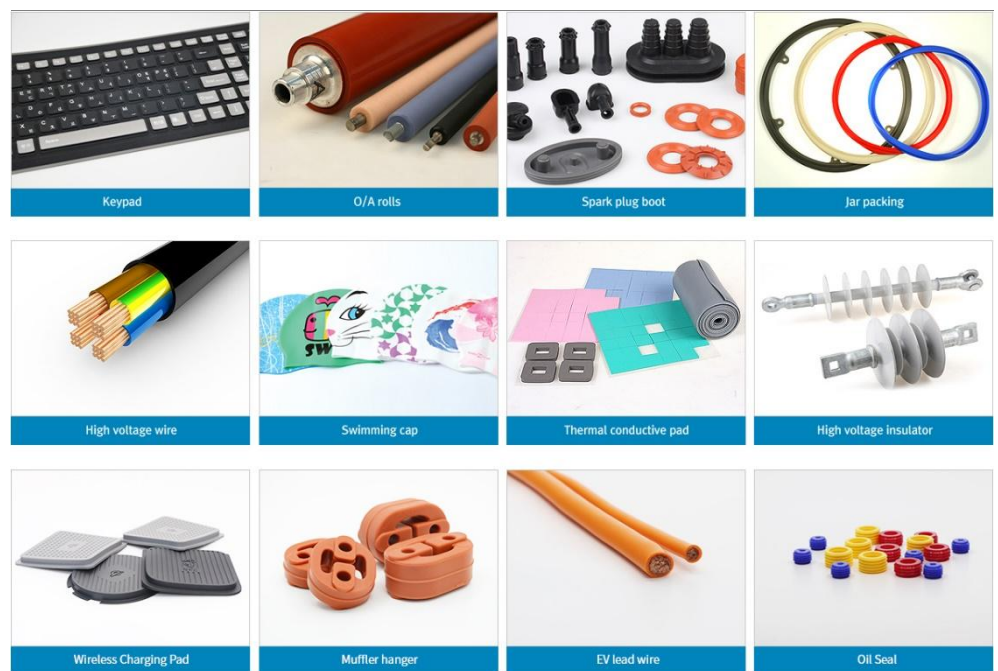
특히 최근에는 모바일기기의 무선이어폰(Eartip), 휴대폰 케이스로도 수요가 증가세이다. LSR은 국내 실리콘 수요의 약 20%를 차지하고 있으나, 시장내 비중이 점진적으로 증가세이다.

LSR 응용 제품



자료: HRS, 한국IR협회의 기업리서치센터

HCR 응용 제품



자료: HRS, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

서탄산업단지 신공장은
상공정 진출을 위한 중요한
교두보, 10월말 1공구 준공
승인으로 사업본격화 기대

1 서탄 일반산업단지 신공장 투자는 Upstream 진출을 위한 교두보

동사의 중장기 성장 동력은 핵심 원료인 GUM(Siloxane Polymer)을 자체 합성하는 수직 계열화(Upstream) 투자이다. 동사는 현재 실리콘 고무제품의 반제품 원료인 GUM을 거의 대부분 수입하고 있으나, 'Downstream' 단계의 기존 사업 구조 한계를 극복하고, Dow, Wacker, Shin Etsu, Momentive, Elkem과 같은 글로벌 메이저 기업들과 같은 상공정으로 진출하기 위해 평택시 서탄 일반산업단지 투자를 진행 중이다.

동사는 2021년 7월 사업규모 확대 및 중장기 성장 투자를 위해 (주)경기실업과 서탄산업단지 내 50,546㎡(15,290평) 부지를 확보하기 위해 총 295억 원의 토지매입 계약을 확약하고, 2022년 12월 본계약을 체결하였으며, 현재 투자와 관련하여 동사가 118억 원은 건설중인 자산으로 계상되어 있다.

평택시는 2025년 10월 31일 서탄 일반산업단지 1공구 개발사업의 준공인가를 공고하였다. 서탄 일반산업단지는 경기도 평택시 서탄면 수월암리 산 82번지 일원에 조성하는 총 면적 276,469㎡(1공구 188,800㎡, 2공구 87,670㎡)에 대한 개발사업으로, 금번에 준공 인가된 부지는 1공구 188,800㎡(5.7만 평)이다. 사업시행사는 (주)HRS, (주)경동나비엔, (주)씨제이케이, (주)경기실업 등 4개사이다.

서탄산업단지는 1, 2공구로 나눠 공사가 진행될 계획이며, 1공구에 대한 준공 허가가 최종적으로 승인됨으로써 장기간 지연되었던 동사의 신공장 투자사업이 본격화될 것으로 예상된다. 서탄산업단지가 완공되면 동사의 기존 평택공장(6천 평)은 부지가 2.5배나 큰 평택 서탄공장(15,000평)으로 이전할 계획이다.

서탄산업단지 프로젝트는 크게 두가지 측면에서 동사에 기대효과가 예상된다. 첫째, 상공정 진출을 통해 그동안 다운스트림 공정의 한계인 원료 구매의 변동성을 줄이고 원가 경쟁력을 확보하게 될 전망이다. 실리콘 고무 밸류체인에서 동사가 현재 원료로 조달하는 GUM은 메탈 실리콘 가격 변동에 가장 민감하게 반응하는 핵심 중간재이다. 향후 투자가 완료되면 전 단계인 MeSiO₄ 원료를 조달해 GUM을 직접 생산함으로써 상공정 원료 시장의 변동성으로부터 공급망 안정성을 확보할 수 있을 뿐만 아니라, 원가율을 낮춰 수익성이 한단계 제고될 전망이다. 이는 매출 정체기에도 원가율을 낮춰 높은 영업이익률을 유지해 온 동사의 수익창출력을 한 단계 더 끌어올릴 수 있는 핵심 요인이다.

둘째, 제품 포트폴리오의 다각화를 통해 성장동력을 확보할 수 있다. 현재 동사는 8종의 실리콘 고무제품을 생산하지만, Upstream 공장이 완공되면 GUM을 직접 중합하는 과정에서 자체적인 GUM 배합 기술을 확보하게 되며, 이는 단순한 원료 내재화를 넘어, 제품 포트폴리오가 현재의 8종에서 15종 이상 고기능성 제품으로 확대됨을 의미한다.

이를 통해 동사는 차세대 전기차 배터리용 고방열 소재, 반도체 공정용 특수 실리콘, 고성능 의료용 소재 등 진입장벽이 극도로 높은 신시장을 개척할 수 있을 뿐만 아니라 고부가 시장 진출로 수익성도 높아질 전망이다.

서탄 산업단지 1공구 준공인가 및 업종별 배치계획도

평택 서탄 일반산업단지 개발사업의 준공인가(1공구) 공고

경기도 평택시 서탄면 수월리1 일원에 추진된 평택 서탄 일반산업단지 개발사업 1공구에 대하여 「산업입지 및 개발에 관한 법률」 제37조 제4항 및 제5항에 따라 준공인가하고 이를 공고합니다.

2025. 10. 31.

평택시청

1. 사업의 명칭 : 평택 서탄 일반산업단지

2. 사업시행자의 성명, 주소

(주)에이치알에스 대표이사 김진성 경기도 평택시 황성로 수왕산2길 7(추월산리6동 14번지)

(주)경동나비엔 대표이사 손연호(수송동,장호동) 경기도 평택시 서탄면 수월암길 95

(주)씨제이케이 대표이사 김상국 경기도 황성시 남당동 주석로 239-5

(주)영가산업 대표이사 유재호 경기도 평택시 전위면 전위리2산단로 15-50, 301호

3. 사업시행지역의 위치 및 면적

가. 위 치 : 경기도 평택시 서탄면 수월리1 산82번지 일원

나. 면 적 : 276,469.7㎡(1공구 : 188,799.7㎡ - 급지 중공, 2공구 87,670.0㎡ - 조성 중)

4. 준공인가연월일 : 2025년 10월 31일

5. 공공시설 및 토지 등의 관리처분계획

구 분	면 적(㎡)			관리처분계획	비 고
	계	1공구(급지중공)	2공구		
합 계	276,469.7	188,799.7	87,670.0		
산업시설용지	192,569.1	152,271.1	10,298.0		

범례		임출입 계획도면경	
 구역계	 C26 전가분배	 C25+C26+C28+C29	임출입 계획도면경 [평택시 일반산업단지] S = 1 : 3,000
 C25 급지중공 및 복합지	 C29 기타가계 및 정비	 C25 + C28 + C29	
 C22 조부도 급지까지 계통	 C25 + C29	 C25 + C28 + C29	
 C25 급지까지 계통	 C20 + C26 + C22	 C25 + C28 + C29	
 C25 급지까지 계통	 C20 + C26 + C22	 C25 + C28 + C29	

자료: 평택시청, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 고부가 제품 중심의 견조한 수익성

매출 성장 정체 국면에서도
영업이익은 최근 3년간 두자리대
성장률, 영업이익률은 2022년
13.3%에서 2025년 2Q, 3Q에는
평균 19% 상회

동사의 경쟁력은 실리콘 고무시장의 불황 국면에도 돋보이는 수익 창출력이다. 유기 실리콘 시장은 2022년 가격 급등으로 호황을 보인 이후 중국의 공급과잉, 고금리와 경기침체에 따른 수요 부진으로 최근 불황 국면이 이어지며 메탈 실리콘부터 최종 제품까지 가격 약세를 면치 못하고 있다. 대부분의 글로벌 기업들도 2022년 이후 매출액이 감소하거나, 적자전환 등 부진을 면치 못하고 있다. 반면, 동사는 매출액은 2023년 이후 3년간 800억 원 내외로 정체 국면이 이어지고 있으나, 영업이익을 보면 2022년 114억 원에서 2025년 152억 원으로 3년 연속 증가해 3개년간 연평균성장률이 10%에 달한다. 영업이익률을 보면 원료 및 제품가격 수준이 가장 높았던 2022년 13.3%를 기록하였으나, 2023년 16.0%, 2024년 18.6%까지 높아졌으며, 2025년 영업이익률은 18.7%를 기록할 전망이다. 2025년 들어 최근 2개분기(2Q25, 3Q25)에는 평균 영업이익률이 19.0%를 상회하며 수익성이 더욱 높아졌다.

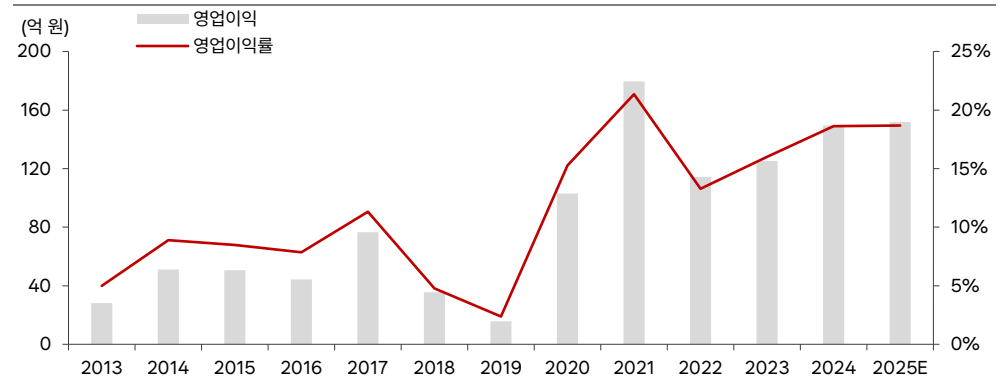
동사는 2000년 코스닥 상장 이후 25년간 연속 흑자 행진을 이어가고 있는데, 이는 동사가 KCC실리콘과 함께 국내 시장의 63%를 과점하고 있는데다, 범형재를 대량으로 생산하는 글로벌 경쟁사들과 달리 다품종 소량생산에 특화되어, 원자재가격 변동에 상관없이 시장가격 전가력이 높기 때문이다.

최근에는 고부가 LSR(액상실리콘) 판매비중이 증가하면서 수익성을 제고하고 있다. LSR 제품은 글로벌 5대 메이커 정도만 생산이 가능한 고부가 제품으로 중국, 인도, 일본 등 아시아지역에서 성장을 주도해 연평균 13%의 성장이 예상된다. LSR제품은 주로 모바일(케이스, 이어폰), 전기전자, 의료, 화장품, 건설 소재로 각광받고 있으며, 특히 최근에는 방열성을 요구하는 전기자동차(EV)의 배터리 밀봉, 전자부품 보호 소재로도 수요가 증가하고 있다.

LSR 이외에도 고부가 제품군인 실리콘시트(SS), 치과용 인상소재(DR), 실리콘 방화재(FS, Fire Stop) 등의 매출이 증가세인 점도 수익성을 견인하고 있다. 실리콘시트(SS)는 실리콘 특수가공제품으로 경박단소화 되는 IT산업에서 부하가 많이 걸려 발생하는 열을 효과적으로 차단, 흡수하는 실리콘 소재이며, 치과용 인상소재(DM)는 치과에서 치열을 복제하여 모형이나 다이(Die)를 만들기 위한 실리콘 고무제품으로 정밀도가 높고, 경화 후에는 크기 변화가 적고, 작업시간과 경화시간이 짧은데다, 회복력이 우수한 치과용 실리콘 소재이다. 실리콘 방화재(FS)는 내열성, 내화난연성, 기밀성,

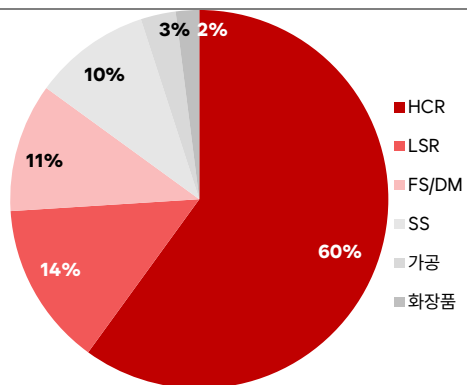
방사선성, Non-Halogen, 무독성 등을 이용하여 화재 발생시 화재의 확산을 방지해주는 특수 실리콘 방화소재이다.
 동사의 고부가 제품군(LSR, SS, FS, DM등) 매출액은 2020년 227억 원에서 2024년 282억 원으로 연평균 6% 성장률을 기록하였다.

HRS 영업이익 & 영업이익률 추이



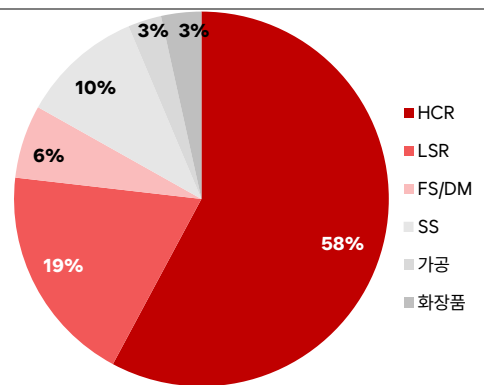
자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

2020년 제품별 매출비중



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 제품별 매출비중



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2024년 실적 분석

글로벌 실리콘 업황 침체로
매출 성장은 정체 국면이나,
2024년 영업이익은
전년대비 19.3% 증가

2024년 실적은 글로벌 실리콘 고무시장의 침체 영향으로 매출액은 성장 정체를 보인 반면, 불황 국면에서도 수익성이 돋보인 한해였다. 2024년 연결 매출액은 802억 원으로 전년대비 2.6% 증가에 그친 반면, 영업이익은 149억 원으로 전년대비 19.3%나 증가하였다. 영업이익률은 18.6%로 전년대비 2.6%p나 상승하였다.

별도 매출액은 786억 원으로 전년(767억 원)대비 2.5% 증가하였으며, 별도 부문 영업이익은 148억 원으로 전년대비 16.5% 증가하여 매출 성장 정체에도 불구하고 견조한 수익성을 기록하였다. 연결 실적에서 별도 부문 매출비중은 98%, 영업이익 기여비중은 99.3%를 차지해 종속기업(Suzhou Haeryong Silicone)의 실적 기여도는 미미했다.

2024년 별도 매출액을 제품별로 보면 주력제품인 HCR(고상실리콘)은 455억 원으로 전년대비 2.2% 감소했으나, 고부가 제품인 LSR 매출액은 149억 원으로 전년대비 8.0% 증가했으며, FS(Fire Stop, 방화재) 및 DR(치과 인상재) 매출액은 50억 원으로 전년대비 32.9%나 증가하였다. 실리콘시트(SS) 매출액은 83억 원으로 전년대비 2.8% 증가했으며, 가공 매출액은 23억 원으로 전년대비 0.8%, 화장품 매출액은 27억 원으로 전년대비 13.6% 증가하여 LSR, FS/DR 등 고부가제품 비중이 높아졌다.

매출액을 수요처별로 보면 모바일 매출액은 338억 원으로 전년대비 10.1% 증가하며 전사 외형 성장을 견인하였다. 자동차 부문 매출액은 173억 원으로 전년대비 9.8% 감소하였다. 자동차 부문의 역성장은 EV 시장의 캐즘이 영향을 준 것으로 보인다. 전기전력 부문 매출액은 110억 원으로 전년대비 10.3% 증가하였으며, 생활/의료용품 매출액은 134억 원으로 전년대비 2.4% 증가하였다. 화장품 및 기타 부문 매출액은 31억 원으로 전년대비 18.0% 감소하였다.

외형 성장 정체에도 이익 증가
원인은 원가하락 안정에 따른
제품 마진 스프레드 확대 및
고부가 제품비중 증가에 기인

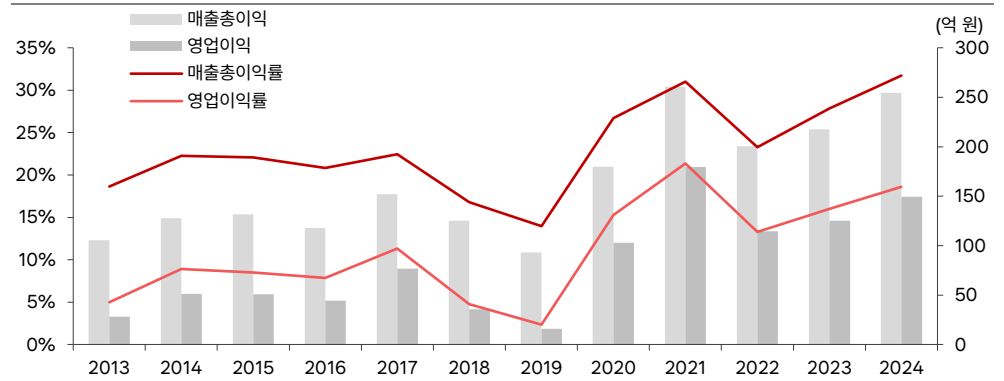
매출 성장 정체에도 불구하고 이익 증가 원인은 유기 실리콘 고무시장의 상공정 원료인 메탈 실리콘과 동사의 주원료인 GUM의 중간재 원료인 D4(MeSiO_4) 가격 하락했으나, LSR/FS/DM 등 고부가 제품 판매비중이 증가하면서 판매단가 하락을 방어하여 제품가격과 원재료가격의 마진 스프레드가 개선된 것으로 추정된다.

관세청의 수출입 데이터를 참고하여 원료가격을 추산해보면 메탈 실리콘가격은 2024년 3분기 톤당 평균 \$1,964에서 2025년 3분기 평균 \$1,416으로 27.9% 하락한 가운데 GUM의 중간재 원료인 D4가격은 2024년 3분기 평균 \$10,021에서 2025년 3분기 평균 \$7,349로 26.7% 하락하여 상공정인 메탈 실리콘가격과 유사한 폭으로 하락했다. 반면 유기 실리콘 제품 수출가격(HS Code: 3910)은 2024년 3분기 평균 \$7,062에서 2025년 3분기 평균 \$6,924로 가격 하락폭이 1.9% 수준에 불과했다. 동사의 매출액을 실제 생산량으로 나눠도 유사하게 가격이 거의 빠지지 않은 것으로 추정되는 만큼 원료가격은 하락했지만, 제품가격은 동사의 시장 과점과 고부가 제품 위주 판매비중 확대 덕분에 유지되고 있다고 판단할 수 있다.

2024년 매출원가율은 68.3%로 전년대비 3.8%p 하락하여, 매출총이익률(GPM)은 31.7%로 역대 최고치를 경신하였다. 사업보고서의 비용의 성격적 분류 내용을 참조하면 매출원가와 판매비용 합계액은 653억 원으로 전년대비 0.5% 감소에 그쳤다. 이를 세부 항목별로 보면 제품의 변동분(기말 재고)이 -20억 원 반영되었고, 원재료 사용액은 376억

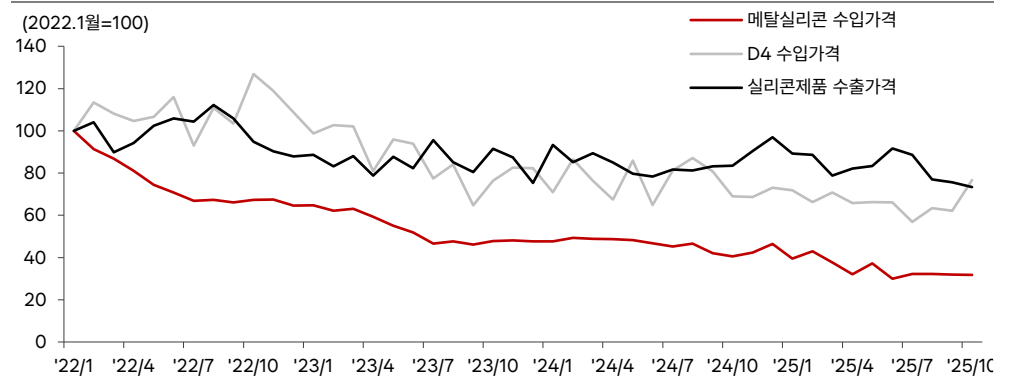
원으로 전년대비 13억 원(-3.3%) 감소했으나, 종업원 급여액은 133억 원으로 전년(107억 원)대비 26억 원(+24.3%)이나 증가하였다. 직원수는 2023년 157명에서 2024년말 기준 167명으로 10명이 증가하였다.

HRS 매출총이익 & 영업이익 추이



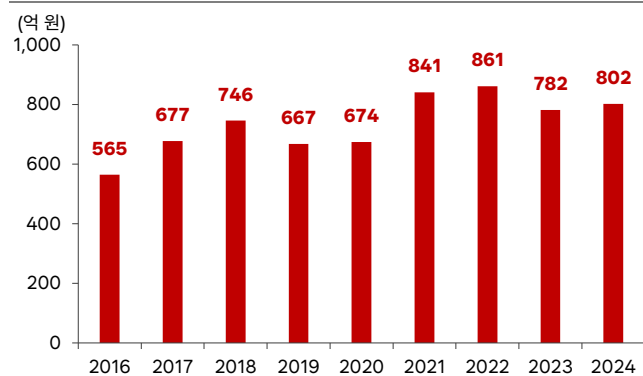
자료: HRS, 한국IR협회의 기업리서치센터

실리콘 원료 및 제품가격 추이 비교



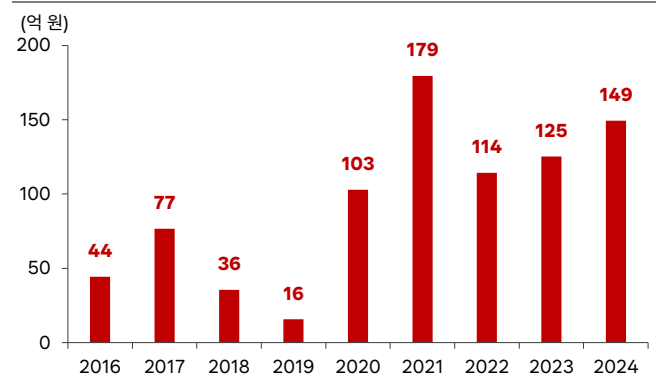
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

HRS 연도별 매출액 추이



자료: HRS, 한국IR협회의 기업리서치센터

HRS 연도별 영업이익 추이



자료: HRS, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 실적 전망

**3Q25 누적 매출액 599억 원,
영업이익 110억 원 달성,
영업이익률은 18.4%로 견조한
수익성 기록**

2025년 3분기 누적 연결 매출액은 599억 원으로 전년동기대비 1.8% 감소하였으며, 영업이익은 110억 원으로 전년 동기대비 6.0% 감소하였다. 영업이익률은 18.4%로 전년동기대비 0.8%p 하락한 수준이다.

3분기 누적 별도 매출액은 589억 원으로 전년동기대비 1.4% 감소하였으며, 영업이익은 109억 원으로 전년동기대비 6.1% 감소하였다. 동기간 연결 실적에서 별도 실적을 제외한 종속기업 매출액은 9억 원, 영업이익은 1억 원으로 종속 기업 실적은 사실상 연결 실적 기여비중은 미미하다.

3분기 누적 생산량은 5,540톤으로 전년동기(6,012톤)대비 7.9% 감소하였으며, 생산능력대비 가동률은 전년동기 67%에서 62%로 5%p 하락하였다. 생산 감소폭대비 매출 감소폭이 적은 점을 감안하면 고부가 제품비중이 확대되면서 제품판매가격은 오히려 상승한 것으로 추정된다.

별도 매출액 기준 제품별 매출액을 보면 주력제품인 HCR 부문 매출액은 310억 원으로 전년동기대비 10.7% 감소하였으나, HCR에 비해 고부가 제품인 LSR(액상실리콘) 매출액은 115억 원으로 전년동기대비 2.4% 증가하였다.

동기간 FS(방화재)/DM(치과 인상재) 매출액은 43억 원으로 전년동기대비 23.2% 증가하였으며, 실리콘시트(SS) 매출액은 81억 원으로 전년동기대비 25.0% 증가하였다. 화장품 매출액은 25억 원으로 전년동기대비 21.4% 증가하였다.

요약하자면, HCR 비중은 52.6%로 전년동기(58.2%)대비 5.6%p 하락한 반면, 고부가 LSR 제품비중은 19.4%로 전년동기(18.7%)대비 0.7%p 상승하였다. 그 밖에 FS/DM 매출비중은 7.3%로 전년동기(5.9%)대비 1.4%p 상승하였고, 실리콘시트(SS) 부문 매출비중도 13.8%로 전년동기(10.9%)대비 2.9%p 상승하였다. 화장품 매출비중은 4.3%로 전년동기(3.5%)대비 0.8%p 상승하였다. 전반적으로 고부가 제품인 LSR, FS, DM 매출비중이 늘고, 상대적으로 수익성이 낮은 HCR 제품은 매출비중이 점차 하락하면서 동사의 수익성이 개선되고 있는 것이다.

**2025년 매출액 813억 원,
영업이익 152억 원 전망,
글로벌 동종업체대비로는
독보이는 견조한 실적 예상**

2025년 연간 실적은 매출액 813억 원, 영업이익 152억 원으로 전망된다. 매출액은 전년대비 1.4% 증가하지만, 2023년 이후 평균 800억 원 규모에서 정체 국면이 지속될 전망이다. 영업이익도 전년대비 1.6% 증가에 그칠 전망이다.

영업이익률은 18.7%로 전년대비 0.1%p 소폭 상승할 전망이다. 이는 2021년 이후 최근 4개년 최고치로 수익성이 전반적으로 악화되고 있는 글로벌 실리콘 업체 중에서도 매우 높은 수준의 수익성이다.

실리콘 고무시장에서 소량 다품종 제품 공급에 특화된 Downstream 영역의 동사가 오히려 상공정에서 메탈 실리콘을 생산하는 중국 기업들(Hoshine, Shandong Dongyue)보다 높고, 동사에 원료를 공급하는 Midstream 기업들(Dow, Wacker, Elkem, Momentive 등)보다 영업이익률이 높다는 데 주목할 만하다. 대부분의 상공정 업체들의 영업이익은 적자로 전환했거나, 흑자라도 Low Single 수준의 영업이익률에 머물러 있다.

매출 성장 정체 국면이 지속되고 있으나, 제품 Mix로 보면 그동안 수년간 매출비중의 60%를 차지했던 HCR(고상실리콘 고무) 비중이 50% 초반대까지 줄고, 고부가 제품군인 LSR, FS(방화재), DM(치과 인상재) 매출비중이 늘어나고 있는 점에 주목한다. 이들 고부가 제품군은 판매단가가 상대적으로 높아 외형 성장뿐만 아니라 수익성도 견인하고 있다.

실적 전망

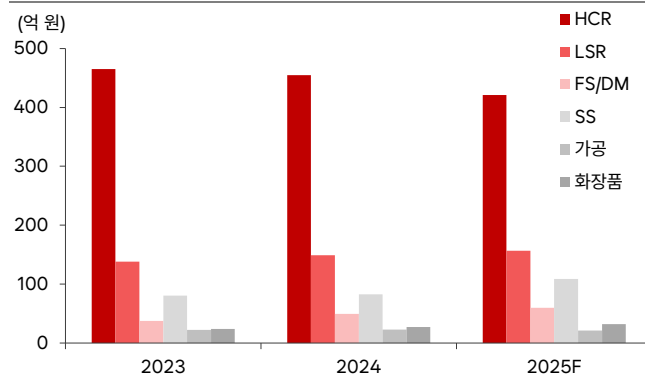
(단위: 억 원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
연결 매출액	841	861	782	802	813
별도 매출액	825	845	767	786	800
(제품별)					
HCR			465	455	421
LSR			138	149	157
FS/DM			37	50	60
SS			80	83	109
가공			23	23	21
화장품			24	27	32
(제품별 비중)					
HCR			606	578	526
LSR			180	195	204
FS/DM			4.9	6.5	7.8
SS			105	108	14.2
가공			2.9	3.0	2.8
화장품			31	35	4.2
(수요별)					
모바일			307	338	349
자동차			192	173	172
전기·전력			100	110	122
생활·의료용품			130	134	124
화장품/기타			38	31	33
(수요별 비중)					
모바일			400	430	436
자동차			250	220	216
전기·전력			130	140	15.2
생활·의료용품			170	170	15.5
화장품/기타			50	40	4.1
영업이익	179	114	125	149	152
영업이익률	21.3	13.3	16.0	18.6	18.7
순이익	208	100	121	151	146
순이익	24.8	11.7	15.5	18.8	17.9
매출액증가율	24.7	2.4	-9.2	2.6	1.4
영업이익증가율	74.2	-36.2	9.5	19.3	1.6
순이익증가율	126.0	-51.8	20.7	24.8	-3.6

자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

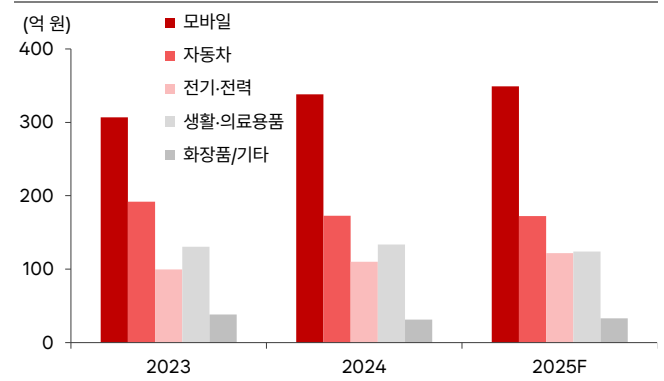
주: 2021, 2022년 제품별, 수요별 매출 구분은 회사 미제공

HRS 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

HRS 수요별 매출액 추이 및 전망



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**PER 6.0배, PBR 0.66배로
매년 안정적인 두자리대 ROE대비
저평가 국면,
실리콘 고무시장 공급과잉에 따른
성장 정체와 서탄산업단지
투자지연이 주가 상승 제한**

동사의 현 주가는 2024년 실적 기준 PER 6.0배, PBR 0.66배 수준이다. 이는 동사의 안정적인 두자리대 ROE(11~12%대)에도 불구하고, 통상적인 PBR 1.0배에도 미치지 못하는 저평가 국면에 머물러 있음을 의미한다. 주가는 연초대비 15.0% 상승했으나, 동기간 코스닥지수 상승률(32.4%) 및 코스피지수 상승률(67.2%)대비 크게 하회한 수준이다.

국내 상장기업 중에 실리콘 고무사업을 영위하는 기업으로는 코스피기업인 KCC와 코스닥업체인 KBG가 있다. KCC는 2003년 부터 국내 최초로 실리콘 Upstream 생산공장을 건설하여 그동안 전량 수입에 의존하던 실리콘 원료의 국산화를 실현했다. KCC는 2019년 당시 미국 Dow에 이어 글로벌 Midstream 2위기업인 모멘티브퍼포먼스머터리얼스를 인수하여 글로벌 선두 기업으로 도약하였다. 이후 KCC는 2020년 12월 실리콘 사업부문을 케이씨씨실리콘으로 물적분할하였고, 2021년 1월 KCC 그룹 내 실리콘 사업부문을 MOM Holding Company 산하로 수직계열화하였다. KCC의 연결 매출액은 2020년 5.1조 원으로 인수 이전인 전년(2.7조 원)대비 거의 두 배 가까이 늘었다. KCC의 2024년 실리콘 사업부문 매출액은 매출액 4.2조 원으로 전사 매출비중의 51.4%를 차지하는 핵심 사업부문으로 성장했다. FnGuide 실적 컨센서스에 따르면 KCC의 2025년 매출액은 6.6조 원, 영업이익은 4,686억 원으로 매출액과 영업이익이 전년 수준과 유사할 것으로 전망된다. 추정 PER은 3.4배이며, PBR은 0.5배로 추정 ROE 19%를 감안하면 KCC도 유가증권 시장에서는 현저한 저평가 상태이다. KCC는 연초대비 주가상승률이 72.8%나 급등하여 동기간 67.2% 상승한 코스피 수익률을 상회하긴 했지만, 밸류에이션은 여전히 저평가 상태인 것이다. KCC의 주가 저평가는 사업 영역으로 보면 기존 사업인 전자재와 도로 부문에서 건설업종의 불황이 지속되고 있는데다, 2019년 Momentive 인수 이후 연결 매출의 절반을 상회하는 실리콘사업 부문에서도 외형 성장 정체 및 저수익성을 보이고 있어 전 사업부문에서 녹록치 않은 상황이다.

동사에 비해 매출액과 시가총액 규모가 작지만, 2019년 코스닥에 상장된 KBG는 코스닥 시장에서는 유일하게 동사와 비교할 만 한 기업이다. 2024년 매출액은 249억 원으로 30% 수준이고, 시가총액도 433억 원으로 동사에 비해 절반 수준으로 작다. KBG는 매출 규모는 동사에 비해 작지만, 동사가 GUM을 수입해 실리콘 컴파운드와 고무가공제품을 생산하는 Downstream(하공정) 업체인 반면 KBG는 염화실란부터 실리콘 폴리머/레진까지 이어지는 중간소재 중심의 수직 통합형 구조를 갖추고 있어, 동사에 비해서는 상공정인 Midstream 단계의 기업이라 할 수 있다. KBG의 영업이익률을 보면 2021년 역대 최고치인 21.7%를 기록했으나, 2024년 12.6%까지 하락했으며, 2025년 3분기 누적 영업이익률은 11.6%로 전년동기(15.5%)대비 3.9%p 하락하며 수익성이 하락하였다.

KBG의 주가는 연초대비 5.8% 상승하여 동기간 32.4% 상승한 코스닥 수익률을 크게 하회하였다. KBG에 대한 시장 컨센서스는不在하지만, 2025년 3분기말 자본총계를 감안하면 PBR은 0.9배로 동사에 비해서는 높은 수준이다. 다만 동사의 2025년 추정 ROE가 11.5%로 예상되는 반면, KBG는 3Q25 누적 순이익(20억 원)을 감안하면 연간 ROE가 5~6% 수준으로 동사에 비해서는 ROE는 절반 이하 수준이나, PBR은 30~40% 정도 높은 수준이라 할 수 있다.

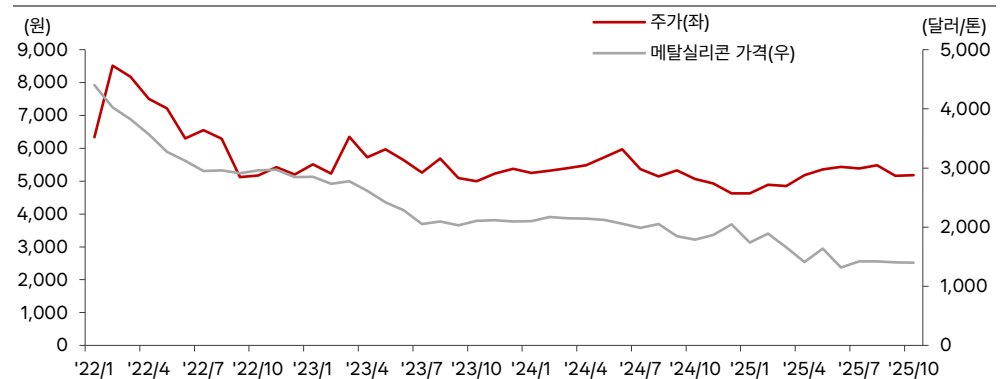
동사의 밸류에이션 저평가의 핵심 원인은 명확하다. 첫째 단기적인 최근 지속되고 있는 글로벌 실리콘 시장의 공급과잉으로 원료 및 제품가격이 약세를 보인데다, 수요 부진에 따른 판매량 감소로 외형 성장성(Growth)에 대한 시장의 기

대감이 낮기 때문이다. 둘째는 동사가 상공정(Upstream) 진출을 위해 추진하고 있는 서탄일반산업단지 투자 관련 소송의 불확실성이다. 결국 동사의 안정적인 이익 창출 능력에도 불구하고, 성장 정체에 대한 우려와 신규 투자 관련 법적 리스크가 중장기 성장성(미래 가치)에 대한 불확실성으로 남아 있는 것으로 판단된다.

동사의 외형 성장에 대한 기대감은 사실상 상공정 원료인 메탈 실리콘가격과의 상관성이 높게 나타나는 만큼 메탈 실리콘 가격의 상승 전환이 매우 중요하다고 판단된다. 동사의 주가와 메탈 실리콘 가격의 상관관계를 분석해 본 결과 상관계수는 0.74로 상관성이 매우 높게 나타났다. 동사는 소량 다품종에 특화된 제품군으로 사실상 원소재 가격 변동에 상관없이 가격 전가력을 확보하고 있는 만큼 상공정(Upstream) 소재인 메탈 실리콘과 중공정(Midstream) 원료인 D4(MeSiO_4) 등 소재가격의 상승세가 실적 개선에 유리하다.

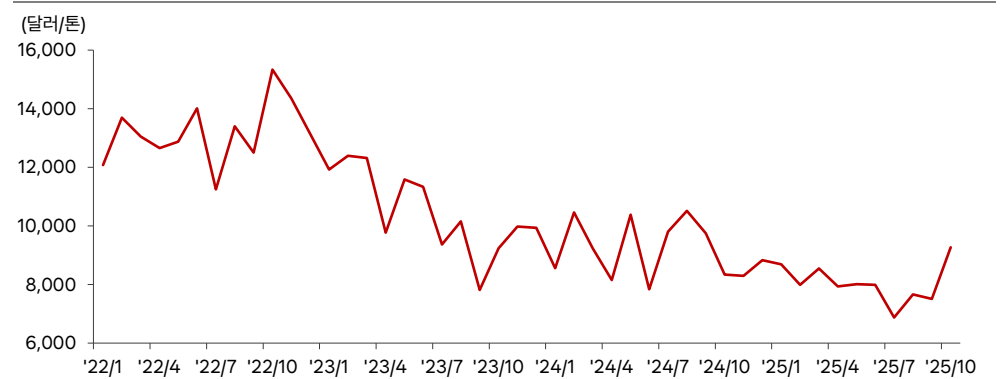
2022년 이후 추세적으로 하락한 D4(MeSiO_4)가격이 10월 이후 강세를 보이고 있다는 점에 주목해야 한다. 관세청 수입통계(HS Code: 2931.90.9090)에 따르면 D4 가격은 2024년 4분기 톤당 평균 \$10,000에서 2025년 3분기 \$7,349까지 추세적으로 하락했으나, 2025년 10월 평균가격은 \$9,269로 전월 평균(\$7,509)대비 23.4% 상승하였다. D4가격의 상승은 추세적으로 GUM 가격을 상승시켜 결국은 동사의 제품가격에 대한 상승요인으로 작용할 전망이다.

HRS 주가 & 메탈 실리콘 가격 추이: 2022~2025 Correlation 0.74로 높은 상관관계



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

GUM의 중간재 원료인 D4(MeSiO_4) 가격 추이



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 PEER 밸류에이션 비교

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

	Dow Inc	Wacker	Shin-Etsu	Elkem ASA	KCC	HRS
국가	미국	독일	일본	노르웨이	대한민국	대한민국
시가총액	21,024	5,702	82,800	2,031	3,617	87
매출액	57,272	9,401	23,847	4,444	6,611	81
영업이익	578	104	6,357	92	469	15
영업이익률	1.0	1.1	29.3	2.1	7.1	18.7
EPS	-1,358	-934	2,531	-65	119,839	891
BPS	33,150	151,498	22,320	5,410	844,353	7,999
ROE	-5.3	-0.4	11.4	-1.5	19.0	11.5
PER	N/A	N/A	17.0	N/A	3.4	6.0
PBR	1.0	0.8	1.9	0.7	0.5	0.7
EV/EBITDA	9.8	8.7	8.6	7.8	7.7	2.5

주: 시가총액은 2025년 11월 14일 종가 기준. 각국 통화는 원화기준으로 환산. HRS 실적 추정치는 당리서치 추정, Peer 실적 추정치는 2025년 Refinitive 컨센서스 기준, 자료: Refinitive, 한국IR협회의 기업리서치센터

! 리스크 요인

1 서탄산업단지 소송 관련 리스크

**서탄산업단지는 1공구 준공 승인으로
행정적 절차가 진전되었으나, 사법
리스크가 해결 과제**

동사의 밸류에이션 상승을 제한하는 주요 리스크는 평택 서탄일반산업단지의 신공장 부지 관련 '사업권이전 무효확인' 소송이 대법원(3심)에 계류 중이라는 점이다. 동사의 분기보고서 공시 내용에 따르면, 동사는 본 소송과 관련하여 2023년 7월 1심에서 패소한데 이어 2024년 8월 2심에서도 일부 패소하였으며, 동사의 항고로 현재 대법원 3심 판결을 진행 중이다. 만약 동사가 최종적으로 패소하게 될 경우에는 Upstream 투자 계획에 전면적인 차질이 발생함은 물론, 이미 '건설중인 자산'으로 계상된 118.1억 원의 회수 문제가 불거질 수 있다.

비록 최근 평택시의 1공구 인허가 승인(10월 31일)으로 사업 착수에 대한 행정적 절차는 진전되었으나, 이 사법적 리스크의 최종 해소 여부가 밸류에이션 회복에도 중요한 분기점으로 작용할 전망이다.

2 KCC-Momentive와의 경쟁 심화

**Momentive 인수로 글로벌
BIG3 기업으로 성장한 KCC의
성장세는 동사에는 위협요인**

현재 국내 실리콘 고무시장은 KCC(M/S 33%)와 동사(M/S 30%)가 63%를 과점하고 있다. 동사의 내수판매비중은 85%, 수출판매비중은 15%로 동사의 내수에 집중된 매출 구조를 가지고 있다.

국내 최대업체이자 동사의 내수시장 경쟁사인 KCC는 2019년 당시 글로벌 실리콘 Midstream 시장에서 미국 Dow에 이어 2위업체인 Momentive를 인수함으로써 글로벌 메이저 기업으로 성장하고 있다는 점은 동사에 위협요인이다.

2017년까지 동사와 KCC는 내수시장에서 1~2위를 경쟁하는 구도를 형성했으나, 2018년부터는 KCC가 동사를 제치고 국내 시장 부동의 1위업체로 성장했다.

국내에 KCC와 같은 글로벌 메이저 기업이 존재한다는 것은 범형재 시장에서는 시장 경쟁력을 확보하기 어렵다는 의미이며, 이에 따라 소량 다품종 생산 위주의 틈새시장 정도에만 집중하기 때문에 매출 성장도 제한될 수밖에 없는 것이다. 결국 동사가 추진하고 있는 서탄 일반산업단지 이전으로 상공정(Midstream) 시장에 진출해야 하는 것은 동사에게는 시장점유율 유지 및 성장동력 확보, 이와 더불어 수익성 제고 측면에서도 필수불가결한 문제인 것이다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	841	861	782	802	813
증가율(%)	24.7	2.4	-9.2	2.6	1.4
매출원가	580	661	564	548	556
매출원가율(%)	69.0	76.8	72.1	68.3	68.4
매출총이익	261	200	218	255	258
매출이익률(%)	31.0	23.3	27.9	31.7	31.7
판매관리비	81	86	93	105	106
판매비율(%)	9.6	10.0	11.9	13.1	13.0
EBITDA	194	126	139	163	171
EBITDA 이익률(%)	23.1	14.7	17.8	20.3	21.0
증가율(%)	63.1	-34.9	10.2	17.1	4.6
영업이익	179	114	125	149	152
영업이익률(%)	21.3	13.3	16.0	18.6	18.7
증가율(%)	74.2	-36.2	9.5	19.3	1.6
영업외손익	98	10	25	37	25
금융수익	5	2	13	11	12
금융비용	2	8	1	0	0
기타영업외손익	94	16	12	27	13
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	277	125	150	187	177
증가율(%)	136.3	-55.0	20.5	24.4	-5.5
법인세비용	69	24	29	36	31
계속사업이익	208	100	121	151	146
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	208	100	121	151	146
당기순이익률(%)	24.8	11.7	15.5	18.8	17.9
증가율(%)	126.0	-51.8	20.7	24.8	-3.6
자배주주지분 순이익	208	100	121	151	146

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-14	149	204	142	158
당기순이익	208	100	121	151	146
유형자산 상각비	15	12	14	14	19
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-201	46	54	-28	-5
기타	-36	-9	15	5	-2
투자활동으로인한현금흐름	49	-31	-17	-66	-89
투자자산의 감소(증가)	1	-0	4	-1	-0
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-26	-20	-62	-90
기타	65	-5	-2	-3	1
재무활동으로인한현금흐름	36	-94	-39	-51	-64
차입금의 증가(감소)	62	-60	-4	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-24	-32	-32	-48	-64
기타	-2	-2	-3	-3	0
기타현금흐름	1	-0	1	2	0
현금의증가(감소)	72	24	148	25	5
기초현금	65	137	161	309	334
기말현금	137	161	309	334	339

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	638	552	642	872	885
현금성자산	137	161	309	334	339
단기투자자산	5	4	5	4	4
매출채권	144	122	110	104	105
재고자산	325	260	211	223	226
기타유동자산	26	6	7	206	209
비유동자산	569	617	613	486	557
유형자산	221	255	262	314	385
무형자산	5	10	12	16	15
투자자산	67	62	64	66	66
기타비유동자산	276	290	275	90	91
자산총계	1,207	1,169	1,255	1,358	1,442
유동부채	171	65	92	100	102
단기차입금	64	4	0	0	0
매입채무	47	22	27	27	28
기타유동부채	60	39	65	73	74
비유동부채	42	39	18	31	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	17	17	0	0	0
기타비유동부채	25	22	18	31	32
부채총계	212	104	110	132	133
자배주주지분	995	1,065	1,145	1,226	1,308
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	107	107	107	107	107
자본조정 등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	1	1	1	2	2
이익잉여금	814	885	965	1,045	1,127
자본총계	995	1,065	1,145	1,226	1,308

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	5.7	8.5	7.3	5.0	6.0
P/B(배)	1.2	0.8	0.8	0.6	0.7
P/S(배)	1.4	1.0	1.1	0.9	1.1
EV/EBITDA(배)	5.8	5.6	4.2	2.6	2.5
배당수익률(%)	2.8	3.8	3.7	8.6	7.5
EPS(원)	1,273	613	740	924	891
BPS(원)	6,082	6,509	7,001	7,499	7,999
SPS(원)	5,140	5,264	4,780	4,906	4,972
DPS(원)	200	200	200	400	400
수익성(%)					
ROE	23.1	9.7	11.0	12.7	11.5
ROA	19.6	8.4	10.0	11.6	10.4
ROIC	31.1	15.6	17.6	18.6	15.6
안정성(%)					
유동비율	373.5	847.6	697.0	869.8	870.3
부채비율	21.4	9.8	9.6	10.7	10.2
순차입금비율	-5.6	-12.9	-25.6	-27.2	-33.9
이자보상배율	283.4	133.3	675.6	968.6	2,442.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.2	6.5	6.7	7.5	7.8
재고자산회전율	3.6	2.9	3.3	3.7	3.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
HRS	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.11.18	HRS-저성장 국면에도 독보이는 업계 최고 수익성
2022.07.05	HRS-국내 실리콘 고무시장 2대 과점기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 발생될 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 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 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 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.