

기술분석보고서 기계

에스앤더블류(103230)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 김소현 연구원

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

에스앤더블류(103230)

해양에서 우주로, 60년 기술의 진화

기업정보(2024.12.12. 기준)

대표자	정우진
설립일자	1967년 3월 2일
상장일자	2009년 8월 5일
기업규모	중소기업
업종분류	선박용 엔진 부품 제조업
주요제품	선박용 엔진 부품, 볼트, 너트류

시세정보(2024.12.12. 기준)

현재가(원)	2,925원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	211억 원
발행주식수	7,200,000주
52주 최고가(원)	5,120원
52주 최저가(원)	2,500원
외국인지분율	1.21%
주요주주	
정화섭	43.34%
(주)신일	7.07%
허태연	0.15%

■ 선박 엔진 부품 정밀가공 기술력 확보

에스앤더블류(이하 동사)는 1967년 3월 설립되었고 2009년 8월 코스닥 시장에 상장한 중소기업으로, 선박용 엔진 부품 제조업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 고온, 고압 조건에서 작동하는 선박 엔진의 내구성, 수명 향상을 위한 부식 방지 기술 개발, 특수합금 적용 기술 개발 등 경쟁사 제품 대비 제품 품질경쟁력을 확보할 수 있는 기술개발을 완료했다. 동사의 기술개발 실적은 특수밸브, 스핀들 등 선박 엔진용 부품의 제조 과정 국산화에 크게 기여하고 있다.

■ 역대 최대 수준인 국내 조선사 수주잔량에 따른 제품 수요 확대 전망

2023년 1분기 한국 조선사의 수주잔량은 3,821만 CGT로 2011년 이후 최고 수준이었으며, 2024년 1분기에는 글로벌 수주잔량의 25%를 차지하고 있다. 선박 엔진 부품은 선박 건조 후반부에 필요한 제품으로, 동사가 제조하는 선박용 디젤엔진 부품, 볼트, 너트류 등의 수요는 선박 수주잔량에 후행하는 지표다. 2023년 전후의 높은 수주잔량은 향후 선박 엔진 부품 시장의 성장을 이끌 것으로 전망된다.

■ 플랜트 부품 부문 해외 진출 추진, 항공우주 부품으로의 사업 확장

동사는 선박 엔진 부품, 플랜트 전용 부품을 정밀하게 가공하는 기술력을 바탕으로 글로벌 기업들과 협력 네트워크를 구축한 바 있다. 동사는 플랜트 부품 부문 해외 진출 국가로 인프라 부문 성장 속도가 빠른 나이지리아 시장을 선정했다. 한편, 동사는 국가 연구과제를 수행한 이력을 바탕으로 항공우주 부품 제조 부문의 사업 확장을 추진할 계획이다.

요약 투자지표 (K-IFRS 별도 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	299.6	-10.5	-3.1	-1.0	-12.8	-4.3	-3.3	-2.4	37.5	-178	5,380	-	0.5
2022	360.2	20.2	25.0	6.9	23.3	6.5	5.7	4.0	45.9	323	5,907	7.8	0.4
2023	436.3	21.2	32.3	7.4	34.7	7.9	7.9	5.4	47.0	482	6,310	8.4	0.6

기업경쟁력

정밀 가공 기술 확보

■ 주요 제품인 엔진볼트, 캠 및 캠축, 압축기 블레이드를 고객사 요청 사항에 부합하는 규격으로 정밀가공할 수 있는 기술력 보유

고온 부식환경에 내구성을 확보한 선박 엔진용 부품 개발

■ 특수합금소재 적용을 통해 고온에서의 산화 저항성이 높은 저속엔진밸브 사업화 완료

핵심 기술 및 적용제품

친환경 선박에 적용가능한 기술개발 완료

- 친환경 선박 중 이중연료추진선 엔진에 저공되는 배기밸브 스피들 생산 기술 개발

특수합금 소재 적용

- 니켈-크롬 기반의 초내열 합금소재를 적용하여 선박 엔진 부품의 내구성 확보

동사의 사업영역



시장경쟁력

국내 조선사 수주 잔량	년도	시장 규모	연평균 성장률
	2020년	2,107만 CGT	
	2023년	3,821만 CGT	
			▲21.9%

글로벌 선박 엔진 시장 규모	년도	시장 규모	연평균 성장률
	2024년	131억 달러	
	2029년	152억 달러	
			▲3.0%

시장환경

■ 선박 엔진 부품 수요는 선박 수주잔량에 후행하는 지표로, 수주된 선박이 인도되는 시점에 선박 엔진 부품에 대한 수요가 증가함
 ■ 동사는 친환경 선박인 이중연료추진선 엔진용 배기밸브 스피들 생산 기술을 보유하고 있으며, 증가하는 친환경 선박 발주 증가 추세에 의한 수혜 전망

I. 기업 현황

국내 주요 조선사를 주요 매출처로 확보한 선박 엔진 부품 제조 전문 기업

동사는 선박용 디젤 엔진에 적용되는 부품(엔진볼트, 캠, 캠축 등) 정밀가공 기술을 보유하고 있다. 동사는 주요 제품이 향후 친환경 선박용 엔진 부품으로도 적용될 수 있도록 확장성 확보를 위한 기술개발을 적극적으로 진행하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 1967년 3월 설립된 중소기업으로, 2009년 8월에 코스닥 시장에 상장하였다. 동사의 본점 소재지는 부산광역시 사하구 다대로 170번길 29이다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1967.03.	동사 설립(신일너트공업사)
1990.01.	신일볼트공업(주)로 법인전환
1993.12.	ISO 인증 취득
2001.05.	부산중소기업인 대상 수상(부산광역시장)
2003.05.	관계회사 (주)우성밸브 흡수합병 후 (주)에스앤더블류로 상호 변경
2005.05.	기술혁신형 중소기업(이노비즈) 인증 취득
2009.08.	코스닥 시장 상장
2013.12.	소재·부품 전문기업 확인(산업통상자원부)
2014.12.	전략산업 선도기업 선정(부산광역시장)
2015.09.	은탑산업훈장 수훈(산업통상자원부)
2019.05.	뿌리기업 확인서 취득
2021.12.	가족친화인증기업 선정
2022.11.	공인 기업부설연구소 설립

자료: 동사 홈페이지(2024.12.), 동사 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

2024년 9월 말 기준, 동사의 주요 주주 및 지분 보유 현황은 정화섭 이사 43.34%, (주)신일 7.07%, 허태연 0.15%, 정우진 대표이사 0.01%, 기타 주주 49.43%로 확인된다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
정화섭	43.34
(주)신일	7.07
허태연	0.15
정우진	0.01
기타 주주	49.43
합계	100.00

[표 3] 주요 계열사 현황

회사명	주요사업	총자산(단위: 억 원)
	해당사항 없음	

자료: 동사 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

■ 대표이사 경력

정우진 대표이사는 일본 제경대학, 부산대학교 대학원 해양MBA를 졸업했다. 2006년 8월부터 (주)신일 대표이사로 재직 중이며, 2012년 11월 동사의 대표이사로 취임하여 경영을 총괄하고 있다.

[표 4] 대표이사 주요 경력

대표이사 명	기간	근무처	비고
정우진	2006.08. ~ 현재	(주)신일	· 대표이사
	2012.11. ~ 현재	(주)에스앤더블류	· 대표이사

자료: 동사 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

■ 주요 사업

동사의 사업부문은 엔진볼트, 밸브, 시트링 캠 및 캠축을 제조하는 선박(디젤)엔진부품 부문, 대형건설 및 플랜트에 사용되는 볼트류 제조하는 산업부품 부문, 선박부품 및 중장비, 자동차 부품 등을 제조하는 단조품 부문 등 3곳의 주요 사업부로 구성되어 있다.

■ 주요 고객사

동사는 선박용 디젤 엔진 부품, 플랜트용 볼트/너트, 산업용 단조품을 고객으로부터 직접 수주받아 주문 제작 형태로 납품하고 있다.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

 <p>환경경영</p>	 <p>12 지속가능한 생산과 소비</p>	<p>◎ 단조 공정 진행 시 대기환경보전법 준수를 위한 설비투자 진행</p>	 <p>13 기후변화와 대응</p>	<p>◎ 국내/외 환경 관련 법규 준수 ◎ 대기오염 방지 시설, 수질오염 방지 관리 체계 운영</p>
 <p>사회책임경영</p>	 <p>8 좋은 일자리 확대와 경제성장</p>	<p>◎ 사내 동호회 지원, 자기계발비 지원 등 임직원 여가활동 지원</p>	 <p>11 지속가능한 도시와 주거지 조성</p>	<p>◎ 가족친화인증기업 선정</p>
 <p>기업지배구조</p>	 <p>16 평화·정의·포용</p>	<p>◎ 투명한 경영정보 공개 지원을 위한 이사회 운영 중 ◎ 사외이사 신규 선임 시 사외이사 후보 추천위원회 설치를 통해 이사회 업무집행방식의 독립성 유지</p>		

II. 시장 동향

국내 조선사 수주 잔량에 후행하는 수요, 친환경 선박 발주 확대로 인한 시장 확대

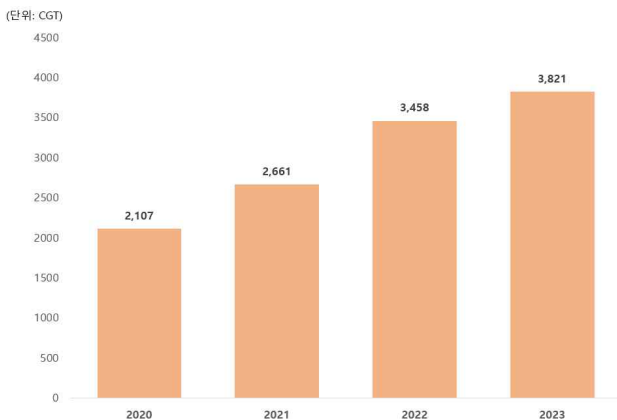
국내 조선사 수주 잔량이 2023년에 2011년 이후 최대치를 기록한 점을 고려 시, 향후 3~4년간 동사 제품의 수요는 점진적으로 확대될 것으로 보인다. 동사의 제품은 선박 엔진의 안전성 확보, 내구성 향상을 위해 필수적으로 탑재되고 있어 선박 수주량 증가에 후행하는 수요가 꾸준히 발생할 것으로 전망된다.

■ 조선 업황에 연동된 제품 판매량

동사는 선박 엔진 부품인 엔진 볼트, 밸브, 시트링, 캠 및 캠축 등을 제조하고 있다. 동사는 선박 엔진 부품 중 디젤엔진 부품을 전문적으로 제조하고 있다. 동사는 대형엔진(2 Stroke 엔진), 중형엔진(4 Stroke 엔진)에 탑재되는 부품 제조를 통해 주요 매출을 실현하고 있으며 엔진용 밸브, 시트링, 볼트, 너트의 정밀가공 및 단조에도 특화되어 있다. 동사의 제품은 국내·외 조선사에서 건조하는 선박에 탑재되고 있다. 이에 동사의 제품 수요는 국내 조선 수주 현황에 주로 연동되어 있다고 할 수 있다.

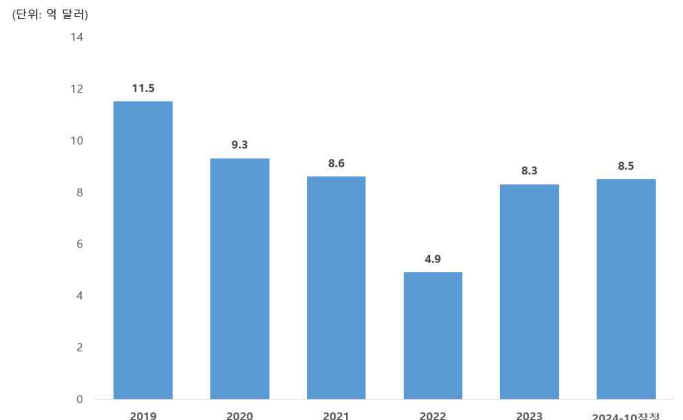
국내 조선사의 수주 잔량은 2020년 2,107만 CGT, 2021년 2,661만 CGT, 2022년 3,458만 CGT를 기록했다. 2023년 기준, 국내 조선사의 수주잔량은 3,821만 CGT¹⁾로, 2011년 이후 최대 수주 잔량을 기록했다.

[그림 1] 국내 조선사 수주 잔량



자료: 한국경제(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[그림 2] 한국 선박용 엔진 및 부품 수출 금액



자료: 관세청(2024.12.), NICE디앤비 재구성

이러한 수주잔고는 평균 3~4년 일감에 해당하며, 국내 조선사들의 생산 슬롯은 2027년까지 대부분 채워져 있음을 의미한다. 그러나 2024년 이후 대형 선사들의 신규 선박 발주는 해운업 불황, 중동 정세 불안, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화 등 요인으로 감소할 것으로 전망되어 신규 발주량 감소에 따른 수익성 저하를 극복할 수 있는 고부가가치 선박, 친환경 선박 중심의 선별적 수주 전략이 요구된다. 국내 조선 3사는 대형 LNG 운반선, VLCC, 대형 컨테이너선 등 고부가가치 선종분 야에서 경쟁력을 보유하고 있어 동일 밸류체인을 공유하는 국내 선박용 엔진 및 부품 제조사의 실적 확대가 전망된다. 한편, 정부는 조선산업 초격차 확보 전략으로 인력난 완화를 위한 생산·기술 분야의 인력 확충 지원, 선박 시장 주도권 선점을 위한 기술지원, 수출 경쟁력 강화를 위한 금융지원 등을 추진하고 있어 시장 확대에 긍정적인 요인으로 작용하고 있다.

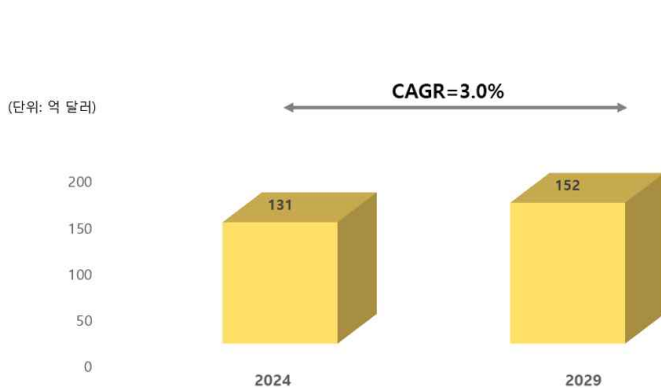
1) CGT(Compensated Gross Tonnage, 표준화물선환산톤수): 조선업계에서 선박의 건조량을 나타내는 지표로, 선종과 선형의 난이도에 따라 선박 건조 시의 실질적인 작업량을 동일한 지표로 환산한 것임. CGT는 단순한 선박 크기가 아닌 건조 난이도와 부가가치를 반영하는 지표로, 국가별 기술력 차이를 간접적으로 나타낼 수 있음.

한국 기업의 선박용 엔진 및 부품 수출 금액은 2019년부터 2022년까지 지속적인 감소세를 기록했다. 선박용 엔진 및 부품 수출 금액은 수주잔고에 약 3년 후행하는 지표로, 국내 조선사 수주 잔량 증가세가 시작된 2020년부터 3년이 흐른 시점인 2023년부터 증가 추세에 있다. 관세청 자료에 의하면, 2024년 10월까지 집계된 수출 금액은 2023년 전체보다 큰 규모를 기록했다. 글로벌 시장조사기관 MarketsandMarkets에 따르면, 글로벌 선박 엔진 시장 규모는 2024년에 131억 달러 규모였으며, 2029년까지 연평균 3.0% 성장하여 2029년에는 152억 달러 규모의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

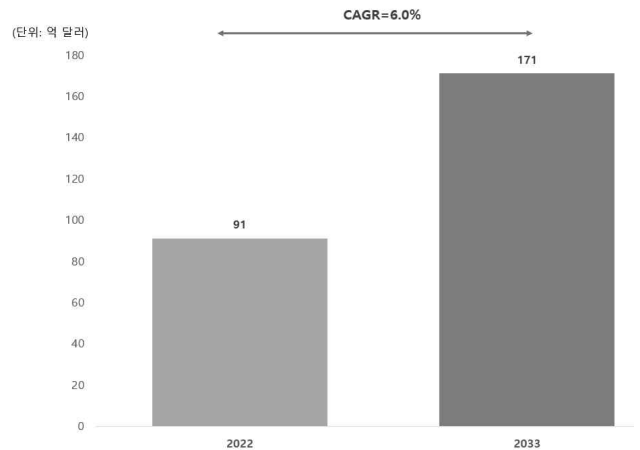
2023년 기준, 세계 선박이 친환경 선박으로 교체된 비율은 8% 내외였다. 탄소중립 실현을 위해 친환경 선박에 대한 IMO(국제해사기구) 규정은 점점 까다로워지는 추세이며, 다수의 선주들은 스크러버²⁾ 장착을 통해 환경 규제에 대응해 왔다. 2050년까지는 메탄올, 암모니아를 주 연료로 사용하는 친환경 선박이 전체 선박의 55% 이상을 차지할 것으로 전망된다. 한편, 동사의 주요 제품인 실린더 라이너는 친환경 선박의 엔진에도 탑재되는 필수 부품으로, 친환경 선박 발주 확대 경향에 따른 수혜가 전망된다. 2023년 기준, 전체 선박 발주량 중 친환경 선박이 차지하는 비중은 62%로, 2,606만 CGT에 달했다. 이는 2022년 1,716만 CGT(전체 선박 발주량 중 친환경 선박 비중 32%)에서 크게 증가한 수치다.

한편, 동사는 선박 엔진용 부품 이외에도 플랜트(산업 플랜트, 원자력 플랜트 등) 건설, 유지보수에 특화된 특수 볼트, 너트 등 단조부품 제조 관련 사업도 영위하고 있다. 동사는 플랜트용 단조부품을 중심으로 나이지리아 등 해외 시장 진출을 추진하고 있다. 기계, 플랜트 설비의 에너지 출력 향상을 위해 과거보다 많은 수의 부품이 투입되고 있으며, 신재생 에너지 플랜트 건설의 증가, 인프라 개발 확대 등 요인으로 글로벌 단조부품 시장 규모는 2022년 91억 달러를 기록했다. 시장조사기관 Future Market Insights의 자료에 따르면, 글로벌 단조부품 시장 규모는 2022년 이후 연평균 6.0% 성장하여 2033년에는 171억 달러 규모의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 3] 글로벌 선박 엔진 시장 규모



[그림 4] 글로벌 단조부품 시장 규모



자료: MarketsandMarkets(2024.04.), NICE디앤비 재구성

자료: Future Market Insights(2023), NICE디앤비 재구성

2) 스크러버: 선박의 친환경 이슈에 대응하기 위해 장착되는 배기가스 정화 장치로, 선박의 엔진과 보일러에서 배출되는 가스 중 황산화물을 정화함. 스크러버 장착 시 배기가스 중 황산화물 배출량을 최대 90%까지 저감할 수 있으며, 국제해사기구(IMO)에서 2020년 제정한 황산화물 배출 규제(0.5%_{m/m})에 대응할 수 있음.

■ 경쟁사 분석

국내 조선 기업을 주요 고객사로 확보하고 선박용 엔진 부품, 조선 기자재 등 제조에 특화된 동사의 주요 경쟁사에는 케이에스피, 대창솔루션이 있다.

케이에스피는 선박용 엔진밸브 제조 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, HD현대중공업 엔진기계사업부, STX 중공업 등을 주요 고객사로 확보하고 있다.

대창솔루션은 선박 엔진, 선미재, 플랜트용 발전설비 부품 등 주강품을 제조하는 기업으로, 해상풍력용 기자재 제조 분야로 사업을 확장하고 있다.

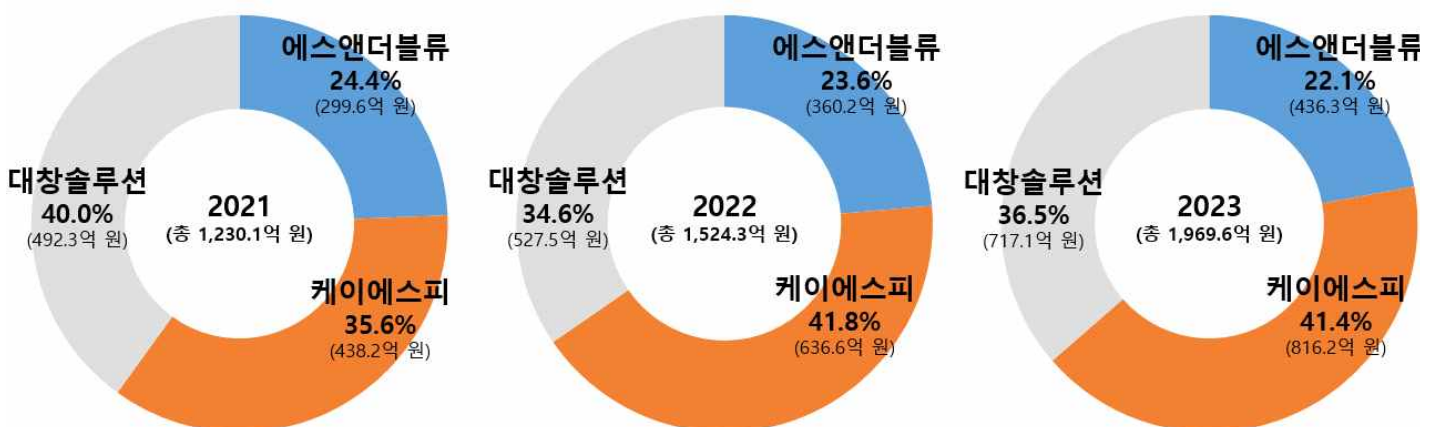
[표 5] 유사 비즈니스 모델 경쟁업체 현황

(단위: 억 원)

회사명	사업부문	매출액			기본정보 및 특징(2023.12. 기준)
		2021	2022	2023	
에스앤더블류 (동사)	선박 엔진 부품 제조	299.6	360.2	436.3	· 중소기업, 코스닥 시장 상장(2009.08.05.) · 선박 엔진의 핵심 부품인 엔진볼트, 너트류, 밸브 제조 · K-IFRS 별도 기준
케이에스피	선박용 엔진밸브 제조	438.2	636.6	816.2	· 중견기업, 코스닥 시장 상장(2004.12.17.) · 배기 밸브 스피들, 밸브 스트링 등 제조 · K-IFRS 연결 기준
대창솔루션	해양 플랜트 부품, 선박 대형 엔진 부품 제조	492.3	527.5	717.1	· 중소기업, 코스닥 시장 상장(2007.12.17.) · 선박 엔진용 주강부품 소재, 선미/선수재 제조 기업, 해양플랜트용 부품 제조 중 · K-IFRS 연결 기준

자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[그림 5] 비교 경쟁업체와의 매출액 규모 현황



자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

선박용 엔진 부품의 정밀도, 내구성 향상 관련 기술력 확보

동사는 선박용 디젤엔진 부품 중 엔진볼트, 캠 및 캠축, 밸브 등의 제조에 특화되어 있으며, 선박 엔진이 고온 환경에서 동작한다는 점을 고려하여 내열성, 내구성 높은 부품 개발 및 관련 기술의 국산화에 주력하고 있다.

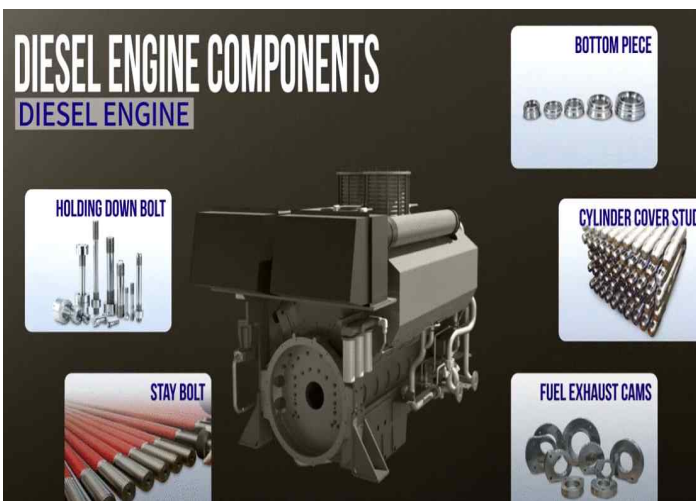
■ 선박용 엔진 부품 제조 기술개요

선박의 엔진은 프로펠러를 이용하여 추진력을 발생시키는 주기관(Main Engine)과 발전용 보조기관(Auxiliary Engine)으로 구성된다. 선박의 주요 엔진으로는 디젤엔진이 널리 사용되고 있다. 선박용 디젤엔진은 열효율이 높고 연료 소비율이 낮아 경제적이며, 경유, 중유 등 다양한 연료를 사용할 수 있다. 또한, 높은 압축비로 인해 강력한 토크와 출력을 제공할 수 있다.

선박용 디젤엔진은 대형 선박의 추진 엔진으로 사용되는 저속 엔진, 중형, 소형 선박의 주 추진 엔진이나 대형 선박의 발전기로 사용되는 중속 엔진으로 분류된다.

동사의 주요 제품 중 선박 엔진용 부품으로는 엔진볼트(선박의 대형 엔진을 조립하고 고정하는 데 사용되는 부품), 밸브(엔진 내부의 기체 흐름을 제어하는 부품), 캠 및 캠축(엔진의 밸브 작동 시점을 제어하는 부품으로, 엔진 성능에 직접적인 영향을 미치는 부품) 등이 있다. 선박 및 플랜트에 사용되는 특수 제품에는 타이타늄 압축기 블레이드(가스터빈 엔진에서 공기를 압축하는 데 사용되는 부품) 등이 있다.

[그림 6] 동사의 디젤엔진 부품



자료: 동사 홍보영상(2021), NICE디앤비 재구성

[그림 7] 동사의 제품(밸브 스템들)



자료: 동사 홈페이지(2024.12.), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 핵심 기술

▶ 타이타늄 압축기 블레이드 제조 기술 국산화

동사는 한국재료연구원, 부산대학교와의 산학연 공동연구를 통해 타이타늄 압축기 블레이드 제조 기술을 국산화 및 표준화하는 공정 개발에 성공했다. 블레이드는 선박 프로펠러 허브에 부착되어, 회전하며 선박에 추진력을 부여하는 역할을 한다. 블레이드의 형상과 각도는 선박의 추진 효율에 큰 영향을 미치기 때문에 블레이드를

정밀 가공할 수 있는 기술력이 요구되며, 가공이 용이하면서도 내구성 높은 소재를 적용하여 제조해야 한다. 타이타늄 압축기 블레이드 제조 기술은 고강도 타이타늄 합금(Ti-6Al-4V)을 사용하여 28인치급 대형 압축기 블레이드를 제조하는 기술이다. 동사가 개발한 소재는 기존 철강 소재 대비 경량화가 가능하고, 높은 강도를 제공하며, 고온·고압의 기체를 연소기에 효율적으로 공급할 수 있다. 기존 철강 블레이드를 타이타늄으로 대체 시 에너지 효율을 약 0.1% 상승시킬 수 있으며, 이에 고효율 에너지 시스템 구축이 가능해져 친환경 선박용 부품으로의 확장성도 높다.

동사가 개발 완료한 기술은 차세대 복합가스터빈의 핵심 부품 개발에 적용되고 있다. 동사는 용해, 형단조, 가공을 포함하는 블레이드 제조 공정 전반을 순수 국내 기술로 진행할 수 있는 기술개발을 완료함으로써 전량 수입에 의존하던 발전터빈용 타이타늄 부품의 국내 밸류체인을 구축했다.

▶ **고온 부식환경에 내구성 높은 저속엔진밸브 개발**

선박 엔진은 흡입, 압축, 폭발, 배기의 과정을 통해 추진력을 얻는다. 동사는 고온, 고압 조건에 견딜 수 있는 디젤엔진용 부품 설계를 위해 특수합금 소재를 적용하고 있다. 선박 부품을 구성하는 시스템 중 엔진, 배기 시스템과 같은 고온을 유지하는 환경에서는 금속의 산화 반응이 가속화된다. 연료가 연소하는 과정에서 발생하는 부식성 가스는 금속제 선박 부품의 표면을 코팅하고 있는 산화막을 파괴하여 금속이 쉽게 부식될 수 있는 환경을 조성한다. 동사는 고온 환경에서의 부식이 선박 부품의 수명 단축, 성능 저하를 유발하는 현상을 막기 위해 고온 부식환경에 내구성을 확보한 저속엔진밸브를 개발했다. 저속엔진밸브는 대형 선박의 주기관에 사용되는 부품으로, 엔진 내부의 고온, 고압 환경에서 작동하며 배기가스의 흐름을 제어한다. 동사는 Nimonic80A라는 특수한 초내열 합금을 적용한 저속엔진밸브를 개발했다. Nimonic80A는 니켈-크롬 기반의 초내열 합금이다. 700℃~800℃의 고온에서도 우수한 기계적 성질을 유지하는 동시에 부식 및 산화 저항성을 보유하고 있다는 점이 주요 특징이다. 동사가 개발한 저속엔진밸브는 엔진의 극한 환경에서도 안정적으로 작동할 수 있도록 설계되고 있다.

[그림 8] 동사의 엔진볼트 생산 공정



자료: 동사 홍보영상(2021), NICE디앤비 재구성

▶ 이종연료추진선 엔진용 배기밸브 스피들 생산 기술 개발

이종연료추진선 엔진은 선박용 경유(MGO)와 친환경 연료인 LNG, 메탄올 등을 이종연료로 사용한다. 기존 선박의 연료인 중유, 경유는 선박 운항 시 황산화물, 질소산화물, 이산화탄소, 미세먼지 등 유해 물질을 방출한다는 문제점이 있었다. LNG, 메탄올을 연료로 사용 시 대기오염물질과 온실가스를 저감할 수 있고, 환경 규제 강화로 이종연료추진선은 해상 운송 분야에서 비중이 늘어나는 추세다. 이종연료추진선은 LNG를 효율적으로 연소시키기 위해 엔진의 압축비를 높이고, LNG의 주성분인 메탄은 디젤에 비해 연소 온도가 높으므로 기존 엔진 대비 연소실의 온도가 높다. 당사는 이종연료추진선 엔진의 높은 연소실 온도에 대응할 수 있는 고온 내열성 소재인 DSA760을 사용하여 배기밸브 스피들을 생산할 수 있는 기술력을 확보하고 있다. 또한, 배기밸브 스피들 제작 시 정밀도를 향상하는 구조, 단조 기술을 보유하고 있어 연소 효율을 향상하고 엔진 연소실 가스 누설을 차단하고 있다.

■ 동사의 연구개발 역량

당사는 2022년 11월 기업부설연구소를 재설립 후 수입에 의존하고 있는 선박 엔진용 부품, 플랜트 설비용 부품 등의 국산화 관련 연구를 진행하고 있다. 당사는 제조 공정 효율화를 위한 신기술 개발에 주력하고 있으며, 타이타늄 압축기 블레이드 제조 기술 국산화 실적 등을 보유하고 있다.

[표 6] 동사의 연구개발비용

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)

항목	2021	2022	2023
연구개발비용	-	0.3	1.9
연구개발비 / 매출액 비율	-	0.08	0.45

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

IV. 재무분석

최근 2개년 간 매출 외형 성장 지속, 수익성 흑자 전환 및 개선

동사는 전방산업의 수주 물량에 따라 매출 및 수익성 변동을 나타내고 있는 가운데, 최근 2개년 수주 물량 확대에 매출 성장 및 수익성 개선을 나타내었다.

■ 전방산업인 조선업 및 건설플랜트 경기회복세에 따른 수주증가 등으로 최근 2개년 매출 성장

2023년 기준 사업부문별 매출 비중은 선박(디젤)엔진부품 부문 58.0%, 산업부품 부문 25.2%, 단조품 부문 12.5%, 기타 부문 4.3%으로 구성되어 있다.

2021년 299.6억 원의 매출액을 기록한 후 2022년부터 전방산업인 조선업 및 건설플랜트 경기회복세에 따른 수주 증가와 매출 단가 인상 등으로 선박(디젤)엔진부품 부문과 산업부품 부문의 실적이 호조세를 나타내었다. 이에 따른 영향으로 2022년 전년 대비 20.2% 증가한 360.2억 원, 2023년 전년 대비 21.2% 증가한 436.3억 원을 기록하며 최근 2개년 간 매출 외형 성장을 지속하였다.

한편, 2024년 3분기 누적 매출액은 산업부품 부문과 단조품 부문의 실적 정체로 전년 동기 324.1억 원 대비 1.5% 감소한 319.2억 원을 기록하며 매출 성장세가 일단락되었다. 그 외 2024년 9월 말 기준 엔진볼트 외 주요 제품 관련 수주 잔고는 136.5억 원으로 전년 동기 136.1억 원과 유사한 수준을 나타내었다.

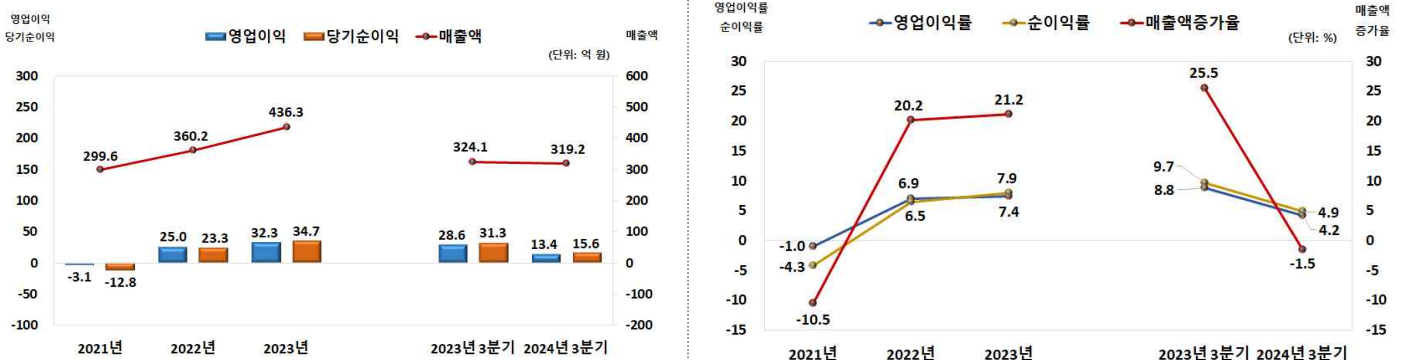
■ 최근 2개년 원가율 감소 등에 따라 영업 수익성 개선

2021년 영업이익률 -1.0%로 영업 적자 기록 후, 2022년 합금강, 탄소강 등 주요 원재료 가격 상승에도 불구하고, 선박(디젤)엔진부품 및 산업부품 부문의 매출 외형 회복에 따른 매출원가 부담 축소로 영업이익률이 전년 대비 큰 폭으로 개선된 6.9%를 기록, 흑자 전환하였다. 이후 2023년에도 원가율 개선(2022년 84.9%, 2023년 83.9%)이 이어져 영업이익률은 전년 대비 0.5%p 개선된 7.4%를 기록, 양호한 수준의 영업 수익성을 나타내었다.

다만, 2024년 3분기에는 전년 동기 대비 매출 감소 및 원가율 확대(85.5%)로 인해 영업이익률은 4.2%를 기록해, 영업수익성 저하를 나타내었다.

[그림 9] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

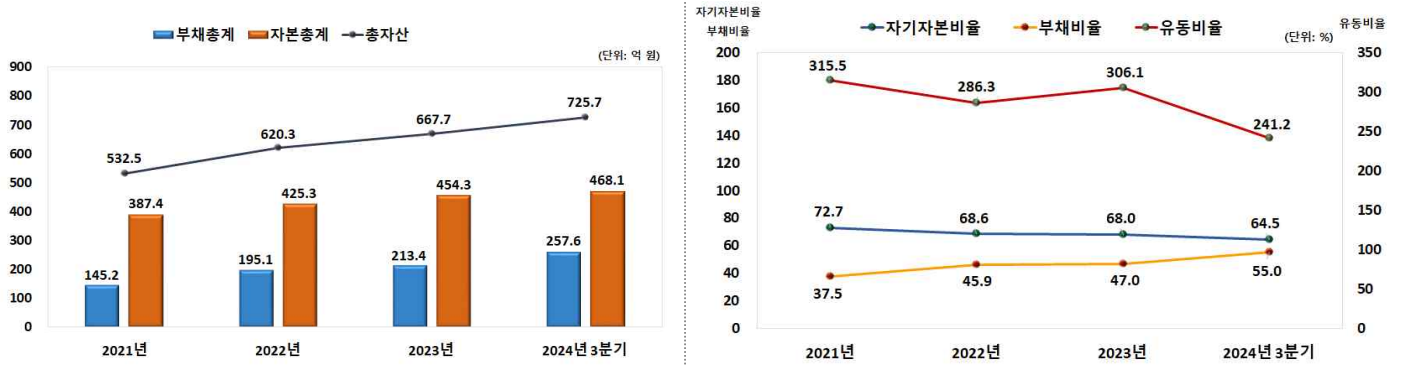
■ 안정적인 재무구조 지속

2021년 동사의 부채비율은 37.5%를 기록한 후, 2022년 유형자산 처분 관련 계약금 수령에 따른 선수금 등 부채 증가로 45.9%로 상승하였고, 2023년에는 매출 관련 선수금 등 부채 증가로 47.0%로 증가하며 약화되었으나, 안정적인 자본구조 보유 및 낮은 부채부담을 지속하고 있어, 전반적인 재무안정성 지표는 양호한 수준으로 판단된다. 또한, 최근 3개년 말 유동비율도 2021년 315.5%, 2022년 286.3%, 2023년 306.1%를 각각 기록해 100%를 크게 상회하고 있는 바, 단기유동성도 풍부한 수준을 나타내었다.

한편, 2024년 3분기에도 부채비율 55.0%, 유동비율 241.2%를 기록해 전기 말 대비 소폭 약화되었으나, 비슷한 수준으로 분석된다.

[그림 10] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 별도 기준)

항목	2021년	2022년	2023년	2023년 3분기 누적	2024년 3분기 누적
매출액	299.6	360.2	436.3	324.1	319.2
매출액증가율(%)	-10.5	20.2	21.2	25.5	-1.5
영업이익	-3.1	25.0	32.3	28.6	13.4
영업이익률(%)	-1.0	6.9	7.4	8.8	4.2
순이익	-12.8	23.3	34.7	31.3	15.6
순이익률(%)	-4.3	6.5	7.9	9.7	4.9
부채총계	145.2	195.1	213.4	218.2	257.6
자본총계	387.4	425.3	454.3	455.8	468.1
총자산	532.5	620.3	667.7	674.0	725.7
유동비율(%)	315.5	286.3	306.1	291.1	241.2
부채비율(%)	37.5	45.9	47.0	47.9	55.0
자기자본비율(%)	72.7	68.6	68.0	67.6	64.5
영업현금흐름	-10.4	36.9	42.1	36.7	35.2
투자현금흐름	-8.0	-5.6	-24.1	-6.6	-69.9
재무현금흐름	21.1	12.4	-28.8	-29.9	-0.2
기말 현금	7.7	50.8	40.0	51.0	5.0

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.)

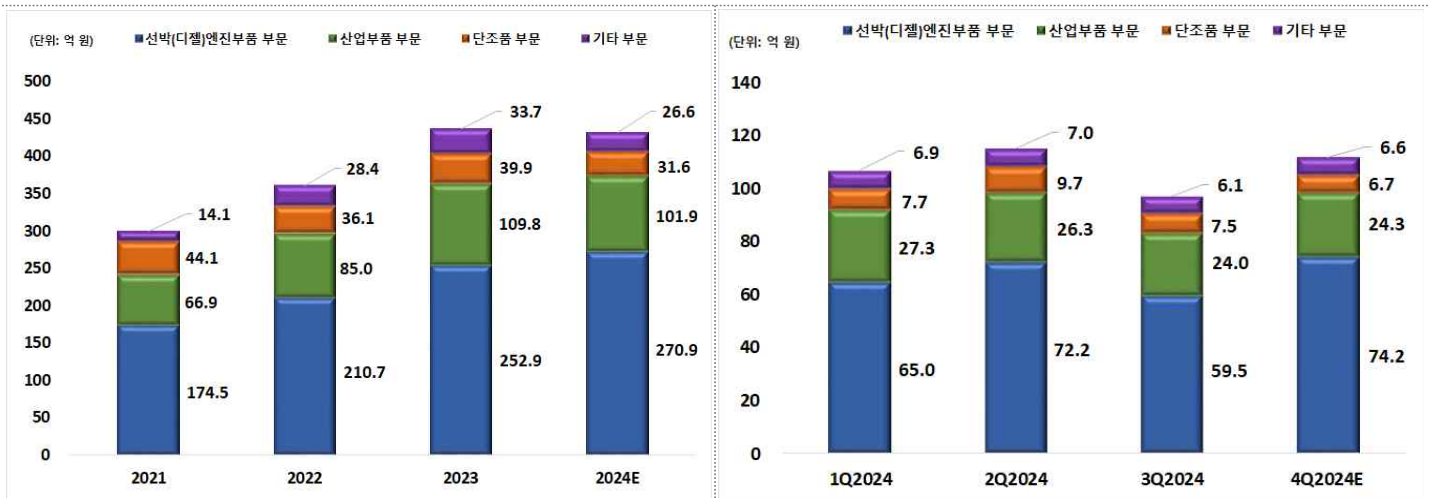
■ 동사 실적 전망

동사는 글로벌 선박 엔진 기업인 MAN DIESEL 사의 공급자 등록 승인으로 볼트류, 캠, 핀 등 엔진 부품 양산을 진행하면서 관련 발주량이 증가하였고, 이는 선박(디젤)엔진부품 매출 증가에 지속적인 영향을 미치고 있다. 동사의 2024년 예상 매출 중 선박(디젤)엔진부품 부문은 2020년부터 축적된 수주잔고에 의해 부품의 인도가 진행되면서 전년 대비 증가할 것으로 보이나, 산업부품 부문 실적은 다소 하락할 것으로 예상되어, 2024년 총 매출은 전년과 비슷한 수준을 나타낼 것으로 전망된다.

한편, 원재료인 합금강 SNCM439 등의 가격은 하락 추세에 있어 동사의 영업이익 하락폭을 방어하고 있으며, 원재료 가격 하락 추세가 지속될 시 영업이익률 개선에 기여할 것으로 보인다. 다만, 동사의 제품 수출 비중이 높은 점을 고려 시 높은 환율 변동성은 동사의 실적에 영향을 미칠 수 있다.

[그림 11] 동사의 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[표 8] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)

항목	2021	2022	2023	2024E	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024E
매출액	299.6	360.2	436.3	431.0	106.9	115.2	97.1	111.8
선박(디젤)엔진부품 부문	174.5	210.7	252.9	270.9	65.0	72.2	59.5	74.2
산업부품 부문	66.9	85.0	109.8	101.9	27.3	26.3	24.0	24.3
단조품 부문	44.1	36.1	39.9	31.6	7.7	9.7	7.5	6.7
기타 부문	14.1	28.4	33.7	26.6	6.9	7.0	6.1	6.6

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

플랜트 부품 중심의 해외 시장 진출 추진, 항공우주 부품 개발 분야의 투자 지속 중

동사는 선박 엔진 부품 제조 사업부문에서 축적한 정밀가공 기술력을 플랜트 부품 사업부문에도 적용하고 있다. 동사는 인프라 투자가 증가하는 해외 시장에 진출하여 플랜트용 부품을 공급할 예정이다. 한편, 동사는 항공우주 부품 국산화를 위한 R&D 실적을 바탕으로 우주·방산 분야로의 사업 확장을 기획하고 있다.

■ 플랜트용 정밀 부품 공급을 목표로 나이지리아 시장 진출 준비 중

동사는 글로벌 선박 엔진 제조사들과 파트너십을 체결하였고, Man Diesel사와 Wartsila사의 부품 공급업체로 등록되어 중국 선박 엔진 시장에서의 시장점유율을 확보하고 있다. 동사는 이에 그치지 않고 나이지리아의 인프라 개발 수요가 급증하고 있는 점을 고려하여 나이지리아 시장 진출을 추진하고 있다. 동사는 인프라 개발과 동시에 건설되는 발전용 플랜트에 볼트, 너트, 플랜지³⁾, 밸브 등의 정밀부품 공급을 목표로 시장 진출을 준비하고 있다.

Shell, ExxonMobil, TotalEnergies 등 글로벌 오일메이저 기업들은 나이지리아를 인력과 자원이 풍부한 영예권 국가로 주목하고 있다. 오일메이저들은 나이지리아 국영석유회사(NNPC)와 합작투자 형태로 사업을 영위하고 있으며, 인프라 개발에 대한 투자 집중도가 높다. 나이지리아에는 대우건설이 참여하는 LNG 플랜트 건설 프로젝트, 글로벌 기업이 참여하는 화력발전소, 정유시설 건설 프로젝트 등이 진행 중이다. 동사는 시장 조사, 현지 네트워크 구축 등을 통해 시장 진출을 추진 중이며, 나이지리아 진출을 통해 확보한 수익을 현지 아동을 위한 기부에 사용함으로써 기업의 사회적 책임을 실천하고자 한다.

■ 항공우주 부품 국산화 기술 개발

동사는 2017년 11월부터 2023년 1월까지 ‘공군군수사령부 항공부품 국산화’ 과제 수행을 통해 항공우주 부품 국산화 관련 기술개발을 완료했다. 구체적으로, 항공우주 부품 중 가이드, 롤러, 뚜껑, 그리스 등의 개발을 위한 연구를 수행했으며, 가이드, 롤러를 정밀하게 가공, 연마, 품질검사를 수행할 수 있는 기술개발을 완료했다. 가이드는 항공기나 우주선의 부품들이 정확한 경로를 따라 이동하도록 안내하는 부품이다. 고속 비행 중 부품의 고정을 도움으로써 안정성을 향상하고, 위성의 태양전지판이나 안테나의 각도를 정밀하게 조정하는 역할을 수행한다. 항공우주 부품 중 롤러는 위성, GPS 장치 등 정밀도를 요구하는 장비의 미세 조정에 사용된다. 동사는 기술개발 실적을 바탕으로 향후 군직납 실적 발생이 기대되며, 이에 따라 경쟁사 대비 수주 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 보인다.

3) 플랜지: 파이프나 용기를 연결하는 데 사용되는 원형의 디스크 형상의 부품으로, 파이프나 용기의 끝에 부착됨. 볼트와 너트를 사용해 두 개의 플랜지를 조여 결합하고, 가스켓과 함께 사용되어 유체의 유출을 방지함. 주요 사용처는 화학 플랜트의 반응기 연결, 석유 정제시설의 파이프라인 연결 등임.

에스앤더블류(103230)

증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
-	-	-	-

시장 정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.12.12.)

최근 6개월간 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~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에스앤더블류	X	X	X