

KOSPI | 소재

알루코 (001780)

차세대 성장동력은 EV 배터리 모듈 케이스

체크포인트

- 국내 최대 알루미늄 압출기업으로 1956년 설립되어 68년의 업력 보유, 1990년대까지 건축소재(동양아루샷시)사업 위주에서, 2000년대 이후 디스플레이(TV프레임), 모바일, 태양광 모듈, 철도차량, 차부품, 선박 등 산업재로 사업다각화에 성공, 2020년부터 LGES, SK온 등 배터리 업체에 전기차 배터리 모듈 케이스를 공급하며 차세대 성장동력 확보
- 투자포인트: 1)금형-주조-압출-가공-사공 등 원스톱시스템을 갖춘 국내 유일 알루미늄 압출 소재기업, 2)중장기 신성장동력은 전기차용 배터리 모듈부품, 3)북미 태양광 시장 성장 수혜 전망

주가 및 주요이벤트

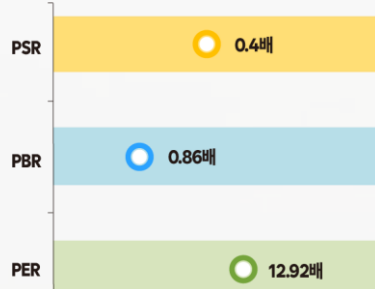


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

소재

금형-주조-압출-가공-시공 등 원스톱시스템을 갖춘 국내 유일 AL 압출기업

계열사간 수직계열화를 완성한 국내 최대 알루미늄 압출기업으로 산업 발전에 따라 1970~1990년대 건축재에서 2000년대 이후 산업재 시장으로 사업다각화 지속, 2020년부터 전기차 2차전지 부품소재사업에 진출, 주요 제품은 배터리 모듈 케이스와 엔드플레이트

중장기 신성장동력은 전기차용 배터리 모듈부품

2025년부터 배터리 소재 매출액 퀀텀점프 전망, 향후 2개년 매출액 CAGR은 103%로 고성장 전망, 주요 고객사는 파우치형 배터리 제조사인 LGES와 SK온으로 2021년 이후 현재까지 공급계약액은 LGES 2,631억 원, SK온(BOSK 포함) 1.3조 원 등 1.5조 원 상회 추정

북미 태양광 시장 성장 수혜 전망

태양광 모듈 고객사는 한화큐셀과 미션솔라에너지로 양사의 북미시장 증설 수혜 전망, 미국 태양광발전 시장 수요는 2023~2028년 CAGR 21.7% 전망

현재가는 PBR 0.8배로 2차전지 소재업체로서 고성장 감안 시 저평가 수준

2020년 이후 차세대 성장동력으로 2차전지 배터리부품사업을 장착하고, LG에너지솔루션/SK온을 통해 수주잔고를 1.5조 원 이상 확보하는 등 2차전지 소재업체로서 성장기대감이 주가에 반영될 시점으로 판단

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	5,056	6,454	5,912	6,355	7,745
YoY(%)	21	27.7	-8.4	7.5	21.9
영업이익(억원)	167	346	376	382	485
OP 마진(%)	3.3	5.4	6.4	6.0	6.3
지배주주순이익(억원)	42	139	185	179	232
EPS(원)	49	155	200	185	240
YoY(%)	흑전	217.6	29.4	-7.8	29.6
PER(배)	699	16.7	15.3	13.6	10.5
PSR(배)	0.6	0.4	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	11.1	8.4	7.7	7.2	6.7
PBR(배)	1.3	1.0	1.1	0.8	0.8
ROE(%)	1.9	6.0	7.2	6.2	7.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/22)	2,520원
52주 최고가	3,980원
52주 최저가	2,230원
KOSPI (8/22)	2,707.67p
자본금	482억원
시가총액	2,440억원
액면가	500원
발행주식수	97백만주
일평균 거래량 (60일)	34만주
일평균 거래액 (60일)	10억원
외국인지분율	2.36%
주요주주	케이피티유 외 7인 46.81%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.4	-27.9	-33.9
상대주가	-5.4	-29.1	-38.5

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '재고자산 회전율', 유동성지표는 '당좌비율임'. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 One-Stop-System을 갖춘 국내 유일 알루미늄 부품 소재 전문기업

1956년 설립된 알루미늄 압출기업

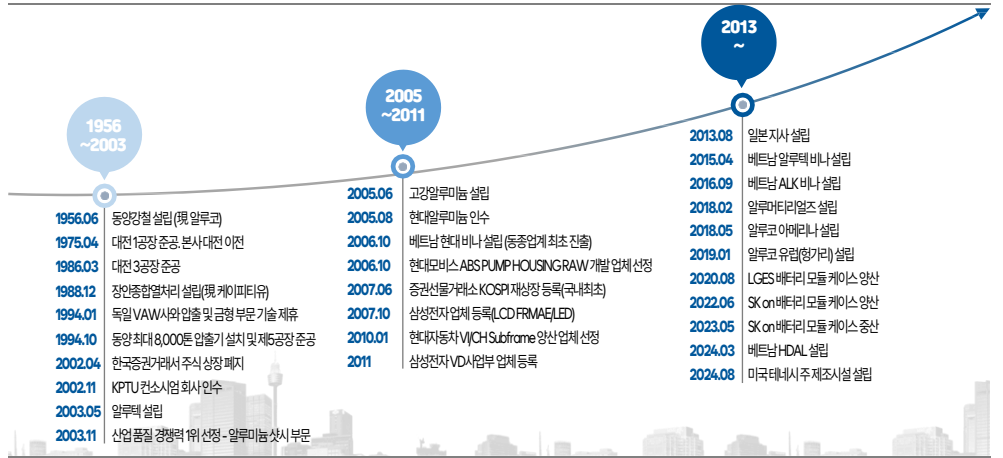
알루코는 알루미늄 압출품 제조 판매를 주사업으로 하는 알루미늄 압출 전문 회사로, 동사는 계열사간 수직계열화된 밸류체인으로 알루미늄 소재 부품을 공급하고 있다.

동양강철은 1956년 6월 국내 최초의 알루미늄 제조 및 압출전문업체로 설립되었다. 1963년 독일로부터 800톤의 유압식 압출기를 도입하였다. 동사는 1975년 대전 1공장을 준공한데 이어, 1986년 대전3공장을 준공하였다. 1988년 장안종합열처리(現 케이피티유)를 설립하였으며, 케이피티유는 현재 동사에 압출금형을 공급한다. 1994년 독일 VAW社와 압출 및 금형부문 기술에 제휴를 맺었으며, 동양 최대 8,000톤의 압출기를 설치하고 제 5공장을 준공하였다.

1999년에는 국내 고속철(T.G.V-Project) 소재를 납품하며 철도시장에 진출하였다. 2002년 4월 부도로 유가증권시장에서 주식이 상장폐지 되었으나, KPTU 컨소시움 회사와 M&A를 체결하여 2003년 1월 회사정리절차를 종결하였다. 이후 기업정상화 과정을 거쳐 2007년 6월 증권선물거래소 KOSPI에 국내 최초로 상장하였다. 기업정상화 과정을 거치는 동안 2003년 알루텍을, 2005년 고강알루미늄을 설립하였으며, 현대알루미늄을 인수하여 2006년 동종업계 최초로 베트남에 현대알루미늄비나를 설립하였다.

KOSPI에 상장된 이후, 2007년 LCD/LED TV Frame 부문에서 삼성전자의 협력업체로 등록되면서 TV 바디프레임을 생산하기 시작하였다. 2008년 현대모비스의 알루미늄 컨트롤 암(자동차 본체와 바퀴를 연결하는 부품) 양산 업체로, 2010년 현대자동차 V/CH Subframe 양산 업체로도 선정되었다. 2011년에는 삼성전자 VD 사업부 협력업체로 등록되었다. 2015년에는 동양강철에서 알루코로 상호를 변경하였으며, 삼성전자 모바일 소재(메탈 케이스)를 공급하게 되면서 매출이 4,000억 원대로 급성장했다. 또한, 베트남 ALK VINA와 인도네시아-인도지사를 설립하였다. 동사는 2018년 알루미늄소재 사업을 설립하였으며, 알루코 아메리카와 알루코 유럽(헝가리) 지사도 설립하였다. 2020년 LG에너지솔루션, 2022년 SK의 배터리 모듈케이스를 양산하게 되면서 매출이 크게 증가하는 제2의 도약의 발판이 되었다. 올해 3월에는 베트남 HDAL을 설립하였으며, 8월 미국 테네시 주에 전기차 배터리 케이스 제조 시설을 설립하였다.

알루코 연혁



자료: 알루코, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업영역

2023년 기준 품목별 매출비중은

- 건축용 소재 43%,
- 디스플레이 18%,
- 태양광 8%,
- 특수산업재 8%,
- 배터리 7%,
- 기타 16%

동사는 종속 회사들과 함께 금형-주조-압출-가공-시공을 원스탑시스템으로 알루미늄 가공품을 제작하고 있다. 주요 제품으로는 건축용 자재, 전기전자 부품, 태양광 모듈 프레임, 전기차 배터리 케이스로, 알루미늄 소재가 사용되는 다양한 산업군에서 사업을 영위하고 있다. 2023년 기준 품목별 매출 비중을 살펴보면, 건축용 소재 43%, 디스플레이 18%, 태양광 8%, 특수산업재 8%, EV 배터리 7%, 기타 16% 등이다.

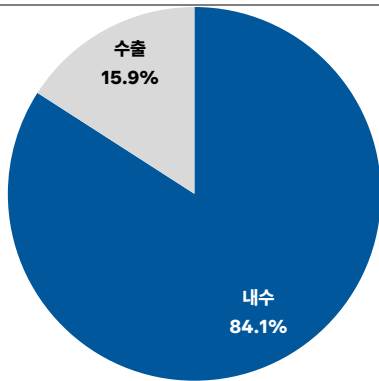
매출액 중 가장 큰 비중을 차지하는 품목은 건축용 자재로, 동양아루샷시, 알루미늄 거푸집(알폼), 커튼월 등의 창호를 생산하고 있다. 커튼월은 건축기준법상 장벽으로, 건물의 하중을 부담하지 않는 비내력 외벽을 의미하며, 기동과 보가 외부에 노출되지 않는 현대적 건축양식이다. 국내에서는 부산 벡스코, 동대문 디자인플라자, 아모레퍼시픽, 고척 스카이돔 등의 건축물에 동사의 알루미늄 패널이 사용되었으며, 해외 건축물로는 아제르바이잔의 AZERSU NEW OFFICE TOWER, 중국의 World Finance Tower, 미국의 TWO Union Square 등에 사용되었다.

동사는 알루미늄 LCD TV프레임을 2007년 세계 최초로 개발하여 2013년 Curved TV 프레임, 2014년 SUHS TV 프레임, 2015 UHD/SUHD TV 프레임, 2018년 OLED/UHD(NU Series) TV 프레임 등을 개발하여 생산하였다. 현재도 LED/OLED TV 프레임 및 구조물을 공급하고 있으며, 내장재로는 LED-Housing과 Bracket LED-PCB등을 생산하고 있다. 모바일 소재로는 갤럭시 S시리즈, 노트시리즈 등 삼성전자에 스마트폰의 모바일 바디프레임을 납품하였다. TV 프레임, 스마트폰 케이스 이외에도 생활가전 제품의 구조물과 손잡이 등에 알루미늄 가공품을 제조하고 있다. 주 거래처는 삼성전자이며, LG디스플레이 및 Panasonic, SONY에도 알루미늄 제품을 공급한다.

자회사 현대알루미늄은 태양광 발전 사업에도 진출하였다. 현대알루미늄은 동사로부터 알루미늄 태양광 모듈 프레임과 거치대 등 구조물 소재를 공급받아 태양광 EPC(설계, 구매, 시공) 사업을 영위하고 있다. 태양광 사업은 까다로운 인허가 대관업무부터 설계, 시공 및 A/S까지 고객 맞춤형 구매 서비스를 제공하고 있다. 일본도치기현, 광명 이케야마, LG사이언스파크, 베트남 한화 테크윈 공장 등에 각각 2.1MW, 1GW, 2.2MW, 1.4MW의 태양광을 설치하였다.

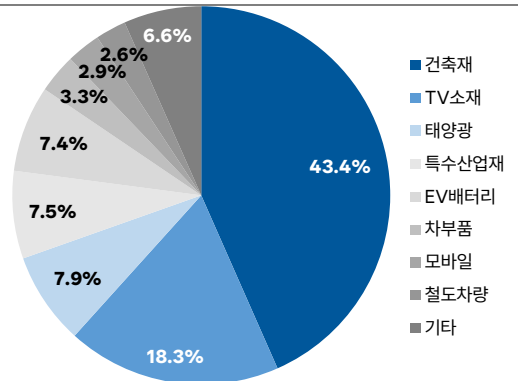
전기차 배터리 시장에는 2019년부터 진출하여 2020년부터 EV배터리 모듈 케이스 및 배터리 팩 하우징을 제작 납품하기 시작하였다. 배터리 모듈 케이스는 전기차용 배터리 셀을 보호하기 위한 부품으로, 소재는 고강도 알루미늄이 주로 사용된다. 알루미늄 소재는 열전도율이 우수해 셀의 열 방출이 용이하며, 강철보다 1/3정도 가볍고 가공성이 우수하다. 국내 배터리 제조사인 LG에너지솔루션, SK온과 맞춤 개발을 통해 글로벌 자동차 제조사의 전기차 배터리 모듈 케이스를 생산하여 공급하고 있다. 베트남 타이응우옌에 위치한 생산기지를 통해 전기차 배터리 모듈 케이스를 생산하고 있으며, 미국 현지 법인을 통해 LGES, SK온의 주요 프로젝트를 수주하여 유럽, 북미로 사업을 확장하고 있다.

알루코 매출 구분(1H24)



자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

품목별 매출 구분(2023)



자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

디스플레이 바디프레임

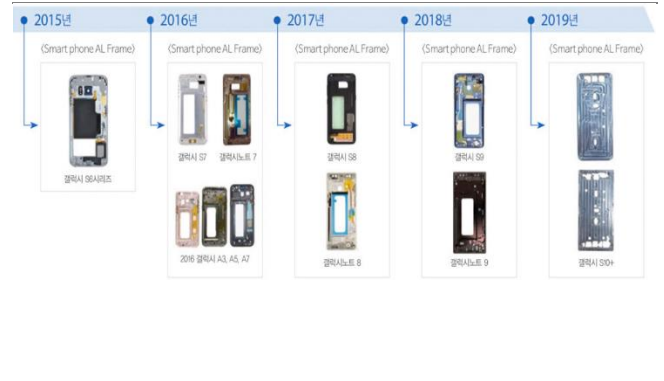


TV 프레임 (삼성 OLED)

TV 내장재 (LG Rollable TV)

자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

스마트폰 바디프레임



자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

태양광 설치 현장



자료: 알루코, 한국R협의회 기업리서치센터

3 종속기업

**주요 종속기업은 4개사로
현대알루미늄, 현대비나, ALK VINA,
알루머티리얼즈 등**

종속회사는 총 12개사이며, 모두 비상장사이다. 동사와 종속회사들 모두 알루미늄 제조와 관련한 사업을 하며 수직계열화된 사업구조를 가지고 있다.

주요 종속회사는 현대알루미늄, 현대비나, ALK VINA, 알루머티리얼즈 등 4개사이다. 현대알루미늄은 알루미늄 창호 커튼월 제작 및 설치, 특수산업재, AL-FORM 임대를 주사업으로 하고 있으며, 2022년 대만지사(HYUNDAI ALUMINIUM CO., LTD. TAIWAN BRANCH)을 설립하였고, 2024년 1월 베트남법인(HDAL VIETNAM)을 출자하였다. HDAL VIETNAM은 알폼(알루미늄 거푸집) 제조 및 임대사업을 주사업으로 하는 현지법인이다.

HYUNDAI VINA, ALK VINA는 모두 베트남에 위치해 동사와 동일하게 알루미늄 부품을 생산한다. HYUNDAI VINA는 모바일 케이스, TV디스플레이 프레임, 배터리케이스를, ALK VINA는 AL-FORM, 커튼월, 사다리 등을 생산하고 있다.

알루머티리얼즈는 자회사의 경영컨설팅이 주사업이다. 중간지배기업으로 베트남, 유럽, 중국, 미국에 법인이 있으며, 주요 종속기업으로는 현대비나, ALK VINA, ALUKO EUROPE, Alu Materials Dongguan, Alu Materials US Holdings, Alu Materials America이다. 알루머티리얼즈는 동사가 이차전지 사업에 본격적으로 진출하게 되면서 2020년에 신설되었다. 매출액은 2021년 3,071억 원, 2022년 4,864억 원, 2023년 3,994억 원이며, 올해 상반기는 매출 2,108억 원을 기록하며 연결 매출액의 64.9%를 차지하였다.

알루코 그룹



자료: 알루코, 한국R협의회 기업리서치센터

알루코 종속기업

종속기업명	자본금(억원)	지분율(%)	소재지	주요업종
현대알루미늄(주)	288.6	100	한국	유리 및 창호 공사업
Hyundai Aluminum India Private Limited(이하 "Hyundai India")	0.4	99.99	인도	알루미늄제품 판매
PT.Hyundai Aluminum International(이하 "PT.Hyundai")	2.3	99	인도네시아	수출입
HDAL VIETNAM LTD	20.9	100	베트남	알루미늄제품, 임대사업
알루머티리얼즈(주)	202.0	50	한국	자회사 경영컨설팅업
ALK VINA Shareholding Company ("ALK VINA")	57.5	50	베트남	알루미늄 압연, 압출
Hyundai Aluminum Vina Shareholding Company ("Hyundai VINA")	691.4	50	베트남	알루미늄 압연, 압출
ALUKO EUROPE KFT.	0.1	50	헝가리	알루미늄 제품의 판매
Alu Materials Dongguan Co.LTD ("Alu Materials Dongguan ")	0.6	50	중국	자동차 설비컨설팅업
Alu Materials US Holdings Inc.	20.8	50	미국	알루미늄 압출재 판매
Alu Materials America Inc.	13.6	50	미국	알루미늄 압출재 제조
ALUKO AMERICA INC. ("ALUKO AMERICA")	0.8	100	미국	알루미늄 제품의 판매

자료: 알루코, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황

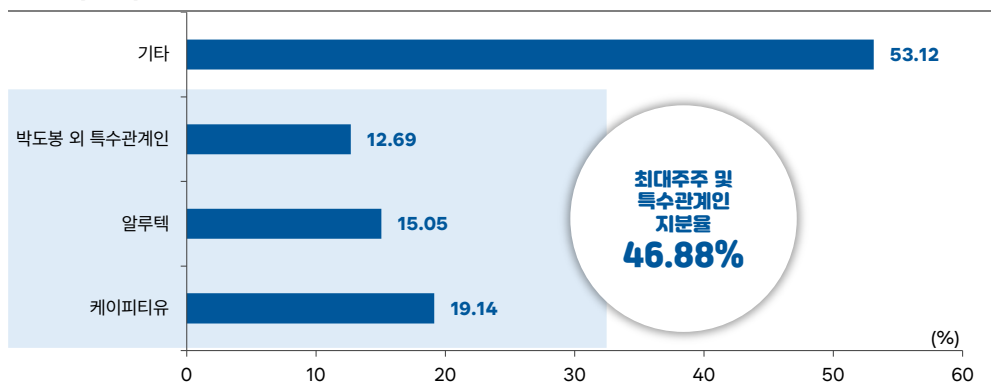
최대주주는 케이피티유로
지분율 19.14% 보유

최대주주는 케이피티유로, 2024년 상반기 기준 지분율 19.14%를 보유하고 있다. 케이피티유는 1988년 12월 금형 열처리업을 목적으로 개인기업으로 개업하였다가 1995년 '장안종합열처리'로 법인 전환하였으며, 2002년 코스닥시장에 상장되었다. 알루텍은 동사의 지분율 15.05%를 보유하고 있는 2대 주주이자 케이피티유의 최대주주이다. 알루텍은 2003년에 설립되어 알루미늄 주조사업을 영위하고 있다.

박도봉 회장의 지분율은 10.45%로, 박도봉 회장은 대전상업고등학교와 목원대학교 상업교육과를 졸업하여 금속 열처리 공장에서 근무하다가 1988년 열처리업체인 케이피티유를 창업하였다. 박도봉 회장의 장녀 박세라의 지분율은 1.05%이다. 박세라는 알루머티리얼즈 대표이사이며, 박도봉 회장의 동생인 박준영 사장은 알루텍과 현대알루미늄을, 박진우 사장은 알루코의 대표이사를 맡고 있다. 박도봉 회장 외 특수관계인 지분율은 12.7%이다.

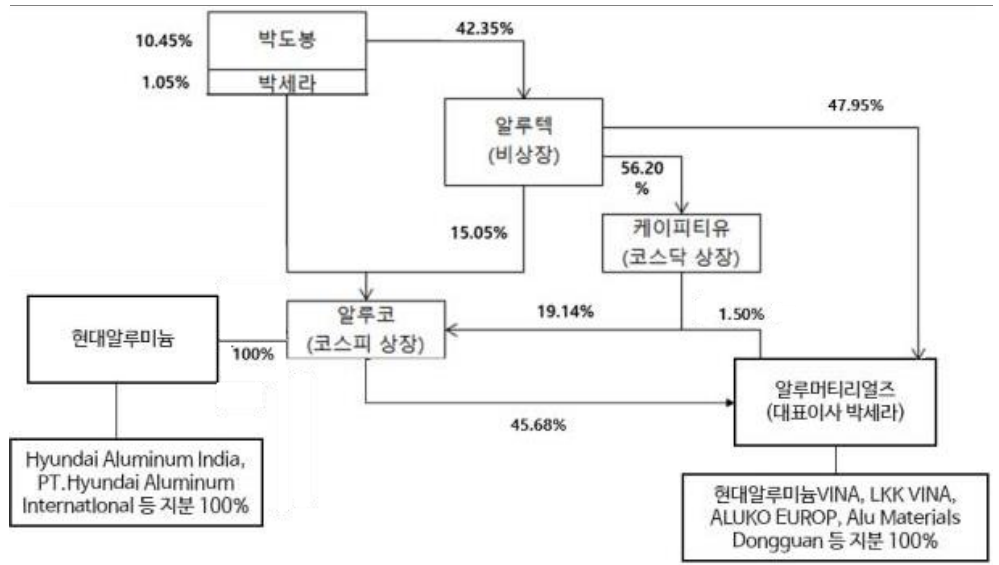
박도봉회장은 알루텍의 최대주주로 지분율 49.19%를 보유하고 있으며, 알루텍은 케이피티유의 지분율 56.20%를 보유하고, 케이피티유는 알루코의 최대주주로 사실상 박도봉회장이 그룹사 전체를 지배하는 구조이다.

주주현황(1H24)



자료: 알루코, 한국IR협의회 기업리서치센터

알루코 지배구조도



자료: 알루코, 한국IR협의회 기업리서치센터

1 산업 현황

1 국내 알루미늄 및 압출산업 동향

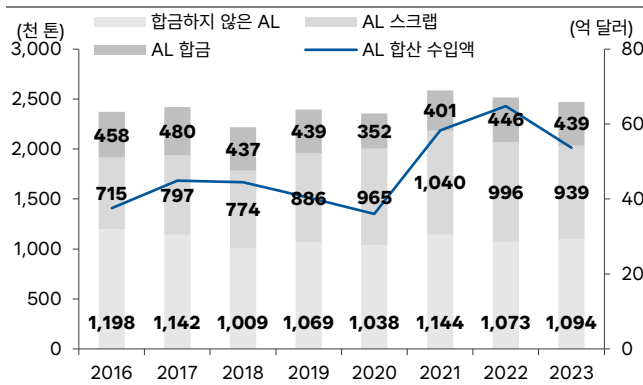
국내 알루미늄시장은 광산이나 제련사는 全無하고, 알루미늄 반제품(빌렛)을 수입하거나, 스크랩을 용해, 주조하는 2차 가공산업을 영위

알루미늄은 원료인 보크사이트로부터 생산하는 1차 알루미늄과 1차 알루미늄 스크랩을 재활용하는 2차 알루미늄으로 구분된다. 1차 알루미늄은 합금하지 않은 알루미늄(Aluminium, not alloyed, HS Code 760110)과 알루미늄 합금(Aluminium alloys, HS Code 760120)으로 구분된다. 2차 알루미늄(Aluminium waste and scrap)의 HS Code는 760200이다. 국내시장에는 알루미늄의 원료인 보크사이트를 생산하는 광산이나 알루미늄 메탈을 제련하는 상공정 업체는 全無하고, 1차 제련이 완료된 소재(빌렛/잉곳)를 해외에서 조달하거나, 스크랩을 재활용하여 용해, 주조하는 2차 가공산업부터 영위한다.

2023년 기준 국내 알루미늄 메탈 수입량은 109만톤으로 수입액은 26.3억 달러를 기록하였으며, 알루미늄 합금(Alloys) 수입량은 44만톤으로 수입액은 11.2억 달러를 기록하였다. 알루미늄 스크랩 수입량은 94만톤, 수입액은 16.2억 달러를 기록하였다. 2023년 알루미늄 메탈과 합금(Alloys), 스크랩(Scraps)을 모두 합산한 수입량은 247만톤으로 수입액은 53.7억 달러(7.4조원 규모)를 기록하였다. 2023년 국내 알루미늄 메탈(HS Code 760110)의 수입통계를 보면 수입 1위는 호주산으로 33.4만톤을 기록하여, 전체 수입비중 30.5%를 차지했으며, 호주에 뒤를 이어 2위는 인도산으로 32.5만톤(29.7%), 3위는 말레이시아산으로 12.6만톤(11.6%), 4위 러시아산 12.6만톤(11.6%) 등을 차지하였다. 알루미늄 합금(Alloys)의 주요 수입국은 러시아(34.9%), 카타르(17.0%), UAE(12.7%), 바레인(10.5%), 인도(8.1%)로 주요 5개국 이 전체 수입비중의 83.2%를 차지하였다. 알루미늄 스크랩의 주요 수입국은 미국(26.8%), 태국(12.2%), 일본(8.1%), 호주(6.7%), 대만(5.4%)로 주요 5개국 수입비중은 59.2%를 차지하였다.

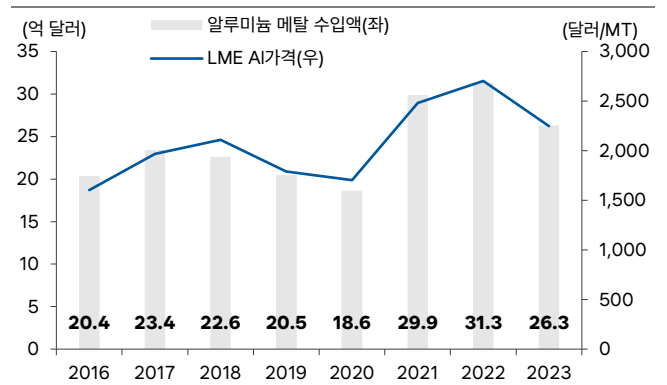
알루미늄 전체 수입통계를 보면 알루미늄 스크랩 수입량 증가율이 가장 높게 나타났다. 알루미늄 스크랩 수입량은 2018년 77.4만톤에서 2023년 93.9만톤으로 5개년 연평균증가율(CAGR) 4.0%를 기록하였으며, LME가격 상승으로 금액 기준으로 보면 CAGR 6.8%를 기록하였다. 2018년 이후 전기차 소재로 알루미늄 수요가 증가하면서 스크랩 수입량이 증가하고 있는 것으로 보인다.

알루미늄 수입 추이



자료: 관세청, 한국R협회의 기업리서치센터

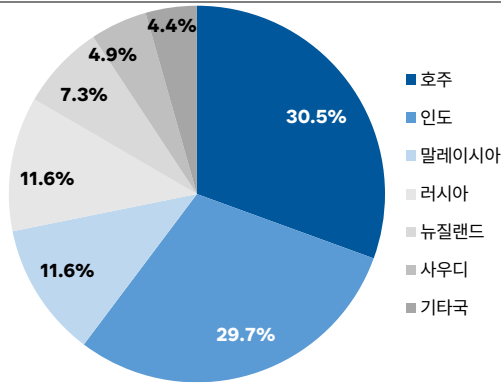
알루미늄 수입액 & LME AI 가격 추이



자료: 관세청, LME, 한국R협회의 기업리서치센터

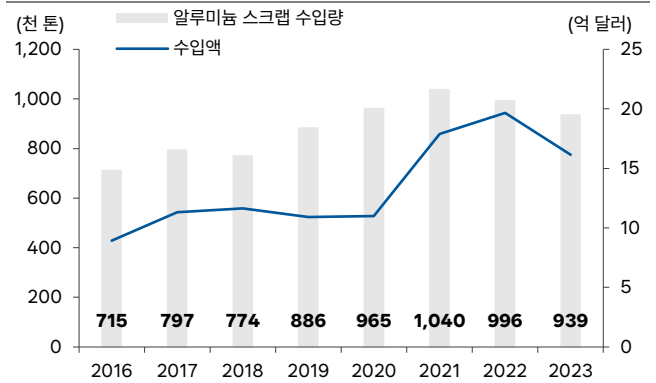
주석: 합금하지 않은 알루미늄(HS Code 760110) 기준

알루미늄 수입국별 비중



자료: 관세청, 한국R협회의 기업리서치센터
 주석: 합금하지 않은 알루미늄(HS Code: 760110 기준)

알루미늄 스크랩 수입 추이

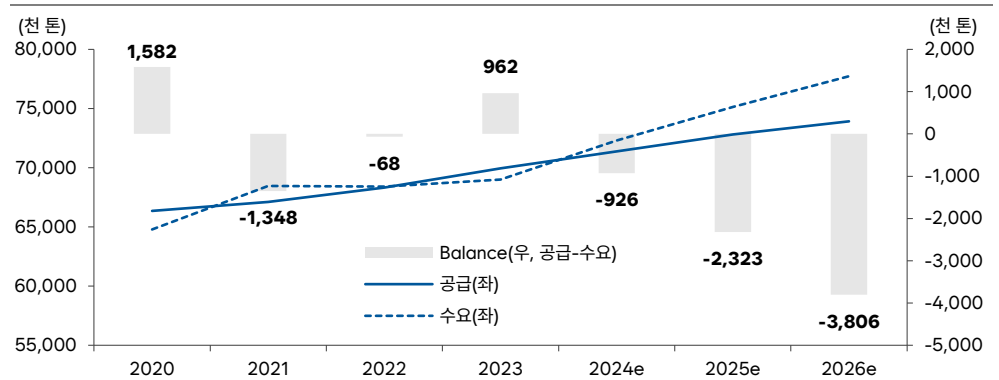


자료: 관세청, LME, 한국R협회의 기업리서치센터

2024년 글로벌 알루미늄 수요는 7,231만 톤으로 4.8% 증가, 93만톤 공급부족 전망, 중국을 필두로 전기차 보급 확대가 알루미늄 수요 견인

호주 산업과학자원부(Department of Industry, Science and Resources)의 2024년 2분기 보고서(Resources and Energy Quarterly, June 2024)에 따르면 글로벌 알루미늄 수요는 중국을 필두로 한 전기차 보급 확대로 증가할 것으로 전망된다. 알루미늄은 철에 비해 가벼운 소재로 전기차의 무게를 줄이고 효율성을 향상시키기 위한 핵심 경량화 소재로 주목받고 있다. 특히 글로벌 전기차 수요 1위국인 중국에서 전기차 보조금지원책이 이어지면서 글로벌 전기차 생산과 수요를 견인하고 있다. 호주 산업과학자원부에 따르면 2023년 글로벌 알루미늄 생산은 6,996만톤, 수요는 6,900만톤으로 96만톤 공급과잉을 기록했으나, 2024년에는 생산 7,138만톤, 수요 7,231만톤으로 93만톤 공급부족으로 전환될 전망이다. 글로벌 알루미늄 수요는 2023년 6,900만톤에서 2024년 4.8% 증가해 7,231만톤을 기록할 전망이며, 2026년까지 7,740만톤으로 성장할 전망이다. 글로벌 알루미늄시장은 2024년부터 공급부족 기조가 지속될 전망이며, 공급부족량은 2024년 93만톤에서 2025년 232만톤, 2026년 381만톤까지 확대될 전망이다.

글로벌 알루미늄 시장 수급 추이



자료: 호주 산업과학자원부 보고서(June 2024), 한국R협회의 기업리서치센터

전기차 1대당 알루미늄 사용량은 2022년 292kg에서 2035년 328kg으로 증가할 전망

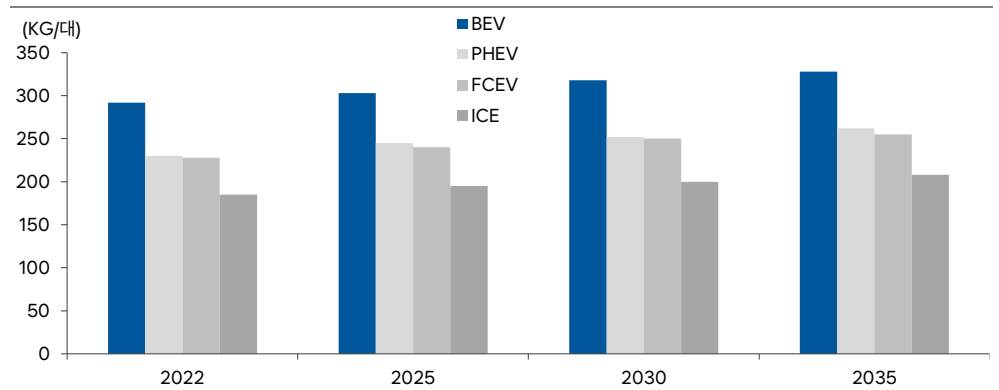
호주 산업과학자원부에 따르면 글로벌 에너지 대전환이 알루미늄산업에 커다란 기회요인이 될 것으로 전망하고 있다. 차량 1대당 알루미늄 사용량은 향후 10년간 지속적으로 증가하여 전기차(BEV) 1대당 알루미늄 사용량은 2022년 292kg에서 2035년 328kg으로 증가할 전망이며, 내연기관(ICE)의 경우에도 대당 알루미늄 사용량이 2022년 185kg에서 2035년 208kg으로 증가할 전망이다.

알루미늄 수요는 2050년까지 가파른 증가세를 보일 전망이며, 수요 증가의 배경에는 태양광 및 제로에너지 친환경 차량이 양대 견인차가 될 전망이다. 태양광과 친환경 자동차용 알루미늄 수요는 ETS(Economic Transition Scenario) 시나리오에서는 2030년 1,800만톤에서 2050년 3,900만톤으로 연평균성장률 3.9%를 기록할 전망이며, NZS(Net Zero Scenario) 시나리오에서는 2030년 2,800만톤에서 2050년 5,100만톤으로 연평균 3.0% 증가할 전망이다.

글로벌 EV 판매 증가에 따른 AL 수요는 2023년 410만 톤에서 2026년 770만 톤으로 증가할 전망

글로벌 전기차 판매량은 2023년 1,400만대에서 2024년 1,700만톤, 2026년까지 2,600만대로 증가할 전망이며, 전기차 대당 알루미늄 사용량을 292kg으로 가정하면 전기차 판매증가로 증가하는 알루미늄 수요는 2023년 410만톤에서 2024년 496만톤, 2026년 770만톤으로 증가해 3년간 연평균수요성장률 23.4%를 기록할 전망이다.

차량 1대당 알루미늄 사용량 전망



자료: 호주 산업과학자원부 보고서(June 2024), 한국IR협의회 기업리서치센터

알루미늄 압출공법은 경량성과 내구성, 정밀가공성, 대량생산 등 장점으로 다양한 산업으로 적용 확대, 2017년부터는 전기차 보급 확대로 EV 및 배터리 부품소재로 수요 확대

동사는 알루미늄 소재가공산업 중 압출 분야 국내 1위기업으로 알루미늄 압출 금형 설계 및 제작부터 원자재인 빌렛 주조, 건축용 및 산업용 제품 정밀 압출 가공까지 그룹 계열사간 수직계열화를 통해 One Stop Total Solution 제공이 가능한 압출 분야에서는 국내 유일 기업이다.

알루미늄 압출은 금속가공기술로 알루미늄을 400~500°C 고온으로 가열한 후 다이(Die)를 통해 압출하여 다양한 형태의 제품을 만드는 공법이다. 압출공정은 일상 생활에서는 흔히 가래떡을 뽑는 공정으로 비교하기도 하며, 우리가 양치할 때 치약을 짜내는 방식도 압출이라 할 수 있다. 압출공법은 알루미늄의 경량성과 내구성을 유지하면서 복잡한 형상을 정밀하게 제작할 수 있어 다양한 산업에서 널리 활용도가 높다. 알루미늄 압출공법은 과거에는 주로 건설용 사시, 주방기기 등에서 수요가 높았으나, 2010년대 들어서는 LCD TV 보급이 확대되면서 TV 프레임으로 수요가 증가해 왔으며, 자동차, 철도차량, 항공기 등 수송수단에서 경량화 소재로 수요가 증가하여 왔다. 특히 2017년 이후로는 글로벌 친환경 에너지 전환으로 전기차 보급이 확대되며 전기차(EV) 및 2차전지 부품소재로 수요가 확대되고 있는 추세이다.

알루미늄 압출공법의 장점으로는 경량성과 내구성을 들 수 있으며, 정밀가공이 가능해 정확한 치수와 공차로 복잡한 형태의 부품을 생산할 수 있을 뿐만 아니라 대량생산에 적합하여 생산비용을 절감할 수 있는 등 경제성 측면에서도 장점이 크다. 알루미늄 압출시장에 진입하기 위해서는 초기 높은 설비투자비용이 필요하지만, 일단 시장에 진입하게 되면 대량 생산이 용이하여 이후에는 비용절감효과를 기대할 수 있다.

알루코 그룹의 전방 수요산업



자료: 알루코, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 동종업체 대부분은 기존 건축재, 디스플레이, 차부품 사업에서 최근에는 전기차 및 2차전지 부품으로 사업영역 확대 중

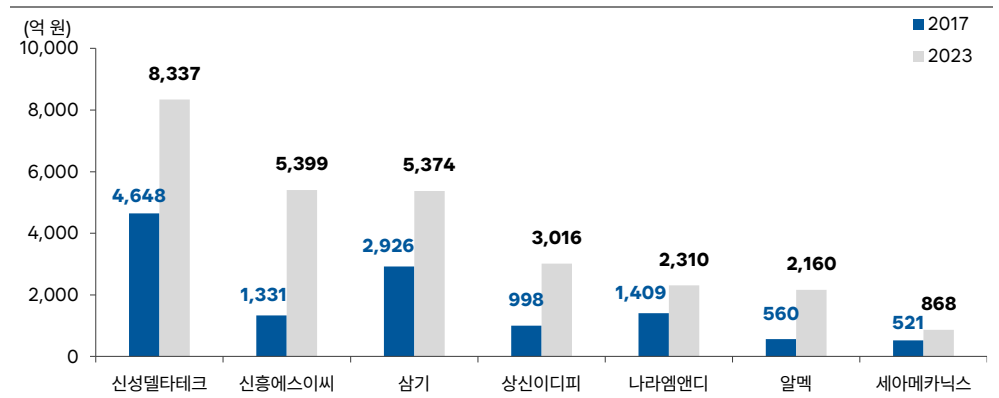
국내 상장기업 중 동사처럼 알루미늄 압출사업을 영위하거나 알루미늄 다이캐스팅, 또는 알루미늄 소재를 조달, 가공하여 전기차용 2차전지 부품을 공급하는 기업으로는 (주)알멕, 신흥에스이씨, 상신디피, 신성델타테크, (주)삼기, 삼기이브이, 나라엠앤디, 세아메카닉스 등 7개사가 있다. 동사가 코스피시장에 상장되어 있는 반면 동종업체 7개사는 모두 코스닥 상장사이다. 동종업체 대부분은 기존에는 가전(TV부품), 차부품(내연기관)사업을 주력으로 영위하다 전기차시장이 본격적으로 성장하기 시작한 2016년 이후 전기차 배터리부품으로 사업영역을 확장하고 있다는 공통점이 있다.

동종업체 중에 동사와 기술이나 사업영역측면에서 가장 유사성이 높은 기업은 1973년 설립되어 2023년 코스닥시장에 상장한 (주)알멕이다. 알멕은 동사와 같은 알루미늄 압출전문업체로 기존에는 건축재 및 자동차부품을 공급했으며, 2016년부터 전기차부품으로 사업영역을 확대해왔다. (주)알멕은 LG에너지솔루션 및 SK온을 통해 폭스바겐, 아우디, 포르쉐, 재규어랜드로버, 님러 벤츠, 리비안 등에 2차전지 모듈케이스를 공급하고 있다. (주)알멕의 매출액을 보면 2017년 560억 원에서 2023년 2,160억 원으로 연평균 25.2%로 높은 매출성장세를 기록하였다.

알루미늄 소재로 2차전지 부품을 공급하는 업체 중에 성장률이 높은 업체로는 신흥에스이씨와 상신디피가 있으며, 2017년부터 2023년까지 6개년간 연평균매출성장률은 각각 26.3%와 20.2%로 전기차 수요 성장과 함께 높은 매출성장률을 기록하였다. 동사와 알루미늄 가공기술은 다르지만, (주)세아메카닉스와 (주)삼기의 경우에는 알루미늄 고압 고진공 다이캐스팅공법을 기반으로 기존에는 TV거치대(세아메카닉스), 엔진/변속기 등 자동차부품(삼기) 등을 생산했으

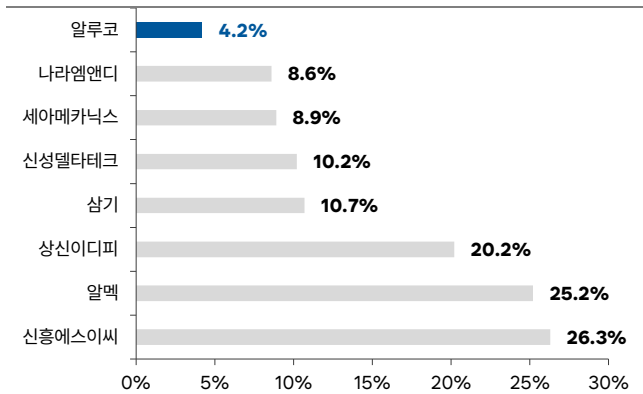
나, 최근에는 End Plate, 배터리 모듈케이스 등 2차전지를 보호하는 배터리부품으로 사업영역을 확대하고 있다.
 (주삼기는 2020년 10월 전기차 배터리사업을 (주삼기이브이로 물적분할해 2023년 2월 코스닥시장에 상장하였다.
 LG전자 생산기술센터 금형공장이 분사하여 1999년 설립된 (주나라엠앤디는 금형사업, 자동차/가전부품사업과 더불어
 자회사인 (주나라엠텍을 포함한 4개 종속기업을 통해 전기차 배터리 팩/ESS 사출부품 등을 양산하고 있다.
 동종기업 7개사의 합산 매출액은 전기차시장이 본격적으로 성장하기 시작한 2017년 1조 2,392억 원에서 2023년 2
 조 7,464억 원으로 6년간 연평균 14.2%의 높은 매출성장률을 기록하였다.

2차전지 부품 관련 7개 동종기업 매출액 비교



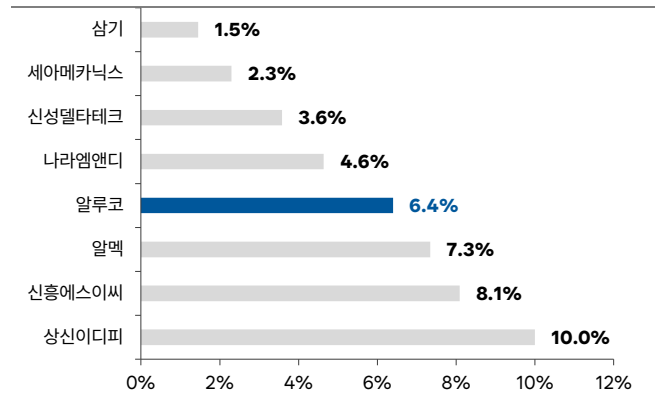
자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

2차전지 부품 관련 동종기업 2017~2023 매출액 CAGR 비교



자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 동종기업 영업이익률 비교



자료: 업체별 사업보고서 참조, LME, 한국IR협의회 기업리서치센터

전기차 및 2차전지시장 동향

글로벌 전기차 및

2차전지시장은

단기 수요정체(Chasm) 국면

2차전지 시장은 각국의 전기차 판매 지원금 도입과 정책적 지원으로 최근 수년간 높은 성장률을 기록해왔으나, 최근 들어서 각국의 판매 지원금 축소, 충전 인프라 부족, 인플레이션, 원재료비용 상승, 높은 금리 등으로 단기적으로 수요가 정체되는 캐즘(chasm)현상을 보이고 있다.

SNE리서치에 따르면 글로벌 전기차 판매량은 2018년 230만 대에서 2023년 1,397만 대로 연평균 43.5%의 높은 성장률을 기록했다. 2023년 전체 자동차시장에서 전기차 점유율은 18%로 전년도 14%에서 4%p 상승하였다. 연도별 성

장율은 2021년 109.0%에서 2022년 56.9%, 2023년 32.5%로 2021년 이후로는 추세적으로 둔화하였다.

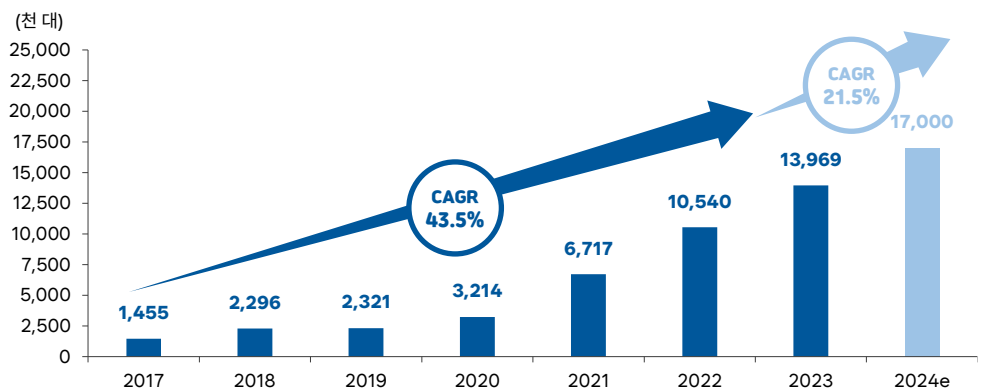
SNE리서치 조사에 따르면 2024년 상반기 누적 글로벌 전기차 판매량은 716만 대로 전년동기(593만 대)대비 20.8% 증가한 것으로 나타났다. 지역별로 보면 중국은 432만 대로 전년동기대비 30.9% 증가하며, 글로벌 시장점유율을 전년 동기 55.7%에서 60.4%로 확대하였다. 반면 중국을 제외한 유럽, 북미, 아시아 등 Ex-China 지역 합산 판매량은 284만 대로 전년동기(262만 대)대비 8.2% 성장에 그쳤다. 세부적으로 보면 유럽 판매량은 150만 대로 전년동기(146만 대) 대비 3.0% 성장에 그쳐 주요 지역 중 가장 낮은 성장률을 기록하였다. 유럽지역은 2019~2023년 연평균 51.6%의 고성장세를 기록하였으나, 최근 들어 유럽국가들이 보조금 지원을 중단하면서 주요 자동차 생산국인 독일, 스웨덴, 이탈리아 등에서 전기차 판매량 감소가 현실화되고 있다.

동기간 북미지역 전기차 판매량은 85만 대로 전년동기대비 11.1% 증가했으며, 아시아(중국 제외) 판매량은 36만 대로 전년동기대비 11.1% 성장에 그쳐 중국을 제외하고는 대부분의 지역에서 수요 둔화 양상이 뚜렷하게 나타나고 있다.

2024년 글로벌 전기차 판매량은 1,700만 대로 전년대비 21.7% 증가할 전망

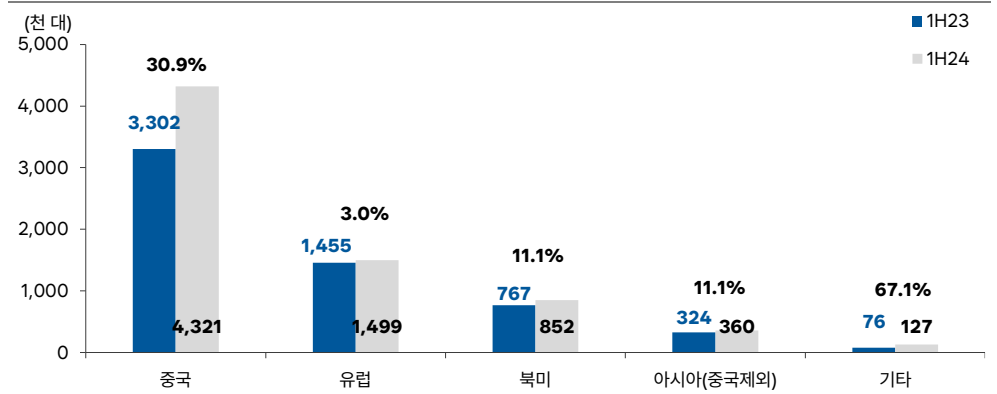
IEA는 지난 6월 전망보고서를 통해 2024년 글로벌 전기차 판매량은 1,700만 대로 전년대비 21.7% 증가하고, 전체 자동차 중 전기차 비중은 20%로 전년대비 2%p 상승할 것으로 전망하였다. IEA의 2024년 연간 전기차 성장을 전망치는 SNE리서치가 올해 상반기(1~6월) 누적으로 집계한 성장률(20.8%)와 유사한 수준이다.

글로벌 전기차 판매량 전망



자료: SNE리서치, IEA, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주석: 2024년 전망치는 IEA의 2024년 6월 전망보고서 참조

2024년 상반기 지역별 전기차 판매량 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2024년 상반기 누적
글로벌 EV 배터리 사용량은
365GWh로 YoY +22.4% 증가**

올해 상반기 누적 중국을 제외한 글로벌 전기차 배터리 사용량은 전기차 판매 증가율과 유사하게 성장률이 둔화되었다. 2024년 상반기 글로벌 전기차 배터리 사용량은 365GWh로 전년동기대비 22.4% 성장하였다. 이는 2017~2023년 연평균성장률 58.3%대비 대폭 하회한 수준이며, 2023년 성장률인 43.9%대비로도 절반에 불과한 수준이다.

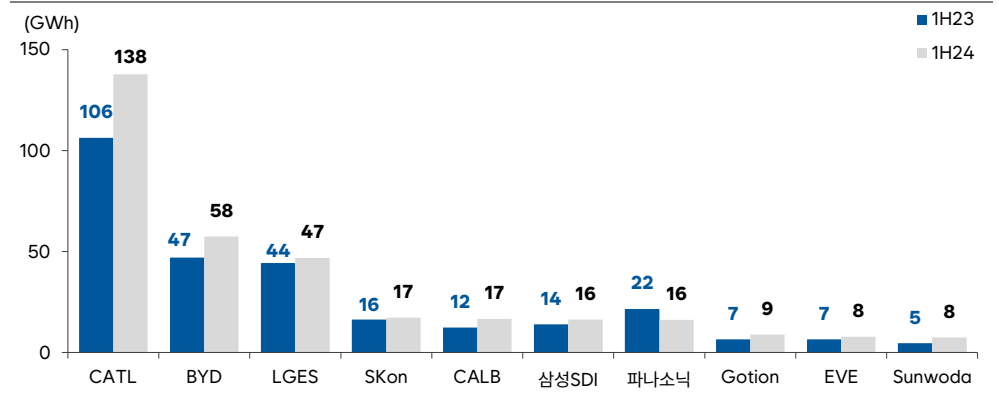
업체별로 보면 글로벌 1위인 중국 CATL은 138GWh로 전년동기대비 29.5% 증가하여 글로벌 M/S가 37.8%로 2.1%p 상승하였다. CATL에 이어 BYD는 58GWh로 전년동기대비 22.1% 증가하여 글로벌 2위업체로 부상하였다.

**동기간 국내 배터리 3개사 사용량은
81GWh로 YoY +7.8% 증가하며
성장세 둔화**

반면 국내 배터리 3사 합산 2024년 상반기 누적 배터리 사용량은 81GWh로 전년동기대비 7.8% 증가에 그쳤으며, 글로벌 시장점유율은 22.1%로 전년동기(25.1%)대비 3.0%p 하락하였다. LG에너지솔루션은 47GWh로 전년동기대비 5.6% 성장하여 중국 CATL, BYD에 이어 글로벌 3위업체로 밀려났다. SKOn은 17GWh로 전년동기대비 5.5% 증가에 그쳐 시장점유율은 4.7%로 전년동기대비 0.8%p 하락하며 글로벌 시장 4위를 유지하였다. 삼성SDI는 16GWh로 전년동기대비 17.1% 증가하며 국내 배터리 3사 중 가장 높은 성장세를 기록했으나, 글로벌 평균 성장률에는 미치지 못했다.

글로벌 TOP 10업체 중 유일한 일본업체인 파나소닉은 16GWh로 전년동기대비 25.0% 역성장하며 주요 10위권 업체 중 유일한 감소세를 기록하였다.

2024년 상반기 글로벌 EV 배터리 사용량



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

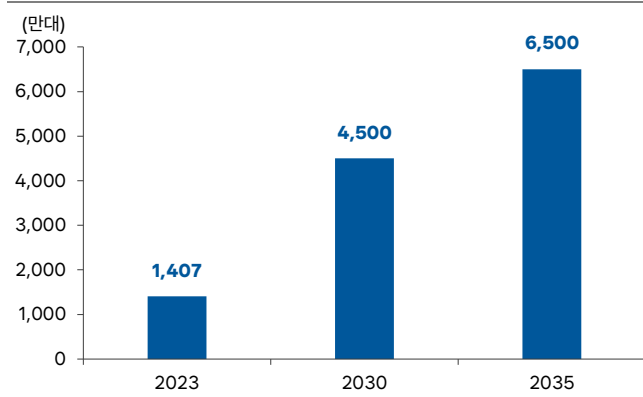
중장기 EV시장 전망치는 견조, IEA 전망에 따르면 전세계 전기차 판매량은 2023년 1,400만 대에서 2030년 4,500만 대, 2035년 6,500만 대로 증가할 전망

최근 전기차 시장의 캐즘 우려에도 불구하고 중장기 전기차시장은 견조할 전망이다. IEA가 지난 4월 발표한 Global EV Outlook 2024 보고서에는 3가지 시나리오에 따른 전망치를 담고 있다. 첫번째 STEPS(Stated Policies Scenario)는 글로벌 각국 정부가 이미 정책적으로 확정한 목표치를 반영하며, 이에 따르면 글로벌 전기차 판매량은 2023년 1,400만 대에서 2030년 4,500만 대, 2035년 6,500만 대로 증가할 전망이다. 전체 판매량 중 전기차(EV) 비중은 2023년 18%에서 2030년 40%, 2035년 50%로 증가한다. 전세계 전기차 누적판매대수는 2023년 4,500만 대에서 2030년 2.5억 대, 2035년 5억 2,500만 대로 2023~2035 연평균증가율을 22.7%로 전망하고 있다.

두번째 시나리오는 APS(Announced Pledges Scenario)로서 각국 정부가 발표한 모든 공약과 목표치가 제때 충족된다고 가정된 시나리오이다. APS에 따르면 글로벌 전기차비중은 2030년 45%, 2035년 65%로 상승하며, 글로벌 전기차 누적판매대수는 2035년 5억 8,500만 대로 2023년대비 13배 증가할 전망이며, 연평균성장률(CAGR)은 23.8%로 전망하고 있다. 2035년 전기차 누적판매대수를 STEPS 시나리오보다 10% 정도 증가하는 수치이다.

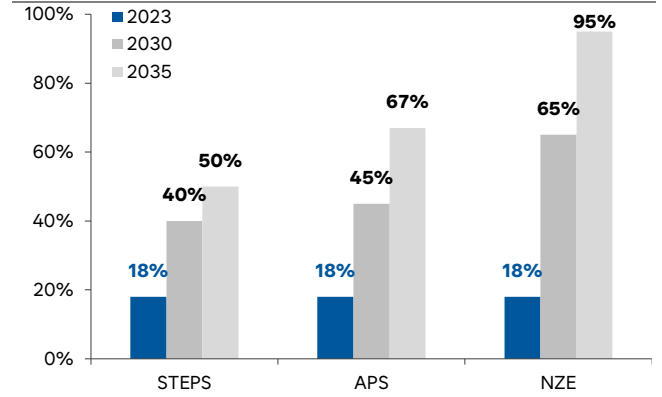
세번째 시나리오는 NZE(Net Zero Emissions by 2050 Scenario)로 2050년까지 탄소배출량을 Net Zero로 설정한 쉽지 않지만 달성가능한 규범적인 시나리오이다. NZE 시나리오에 따르면 글로벌 전기차비중은 2030년 65%, 2035년 95%에 달할 전망이며, 2035년 전세계 전기차 누적판매대수는 7.9억 대로 증가해 2023년대비 18배 증가할 전망이며, 연평균성장률(CAGR)은 27.0%로 전망된다.

IEA 글로벌 전기차 판매량 전망



자료: IEA, 한국IR협회의 기업리서치센터

IEA 글로벌 전기차 비중 전망 시나리오



자료: IEA, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 금형-주조-압출-가공-시공 등 원스톱시스템을 갖춘 국내 유일 알루미늄 압출 소재기업

계열사간 수직계열화를 완성한 국내 최대 알루미늄 압출기업으로 산업 발전에 따라 1970~1990년대 건축재에서 2000년대 이후 산업재 시장으로 사업다각화 지속

동사는 1956년 설립된 68년 업력의 국내 최대 알루미늄 압출기업으로 그룹 계열사를 통해 금형-주조-압출-가공-시공에 이르기까지 알루미늄 압출공정을 수직계열화하여 원스톱시스템을 구축한 국내 유일 알루미늄 소재전문기업이다.

동사의 지난 60여년간의 역사가 곧 국내시장 알루미늄 압출시장의 성장역사라 할 수 있을 것이다.

알루미늄 압출산업은 세계 제2차대전 이후 전후 재건사업으로 호황을 맞이한 건축업과 함께 알루미늄 사시를 공급하며 발달하였다. 국내에도 1960년대말까지는 알루미늄 주물과 주방용품 위주로 공급되었으나, 1970년대 이후 1990년대까지 아파트 건설경기 호황으로 건축자재용 샷시가 수요 증가를 견인하였다. 동사도 1990년대 중반까지는 국내 창호업계의 대표기업으로 한국능률협회 선정 알루미늄 사시 부문 품질경쟁력 1위 및 시장점유율 1위 브랜드인 '동양아루 샷시'로 호황을 누렸다.

2000년대 들어서는 산업발전예 따라 건축재에서 전자, 자동차, 철도차량, 선박, 항공기 등 고부가 산업재로 수요가 지속적으로 창출되었고, 2016년 이후부터 현재까지는 전기차 보급 확대로 배터리 모듈 부품소재로 알루미늄 압출소재의 수요가 비약적으로 증가하고 있다. 동사는 동양 최대 규모의 8,000톤 압출기를 보유한 국내 최대 규모 압출업체로서 반세기 이상 축적된 정밀 압출기술 노하우로 차별화된 기술력을 보유한 만큼 새로운 신산업이 태동할 때마다 국내 주요 메이저 기업으로부터 러브콜을 받고 알루미늄 압출소재를 공동개발 및 공급해왔다.

2004년 국내 최초로 도입된 KTX 고속철 외장재에도 현대로템을 통해 동사의 알루미늄 프레임 독점 공급

동사는 1996년 이후 정부주도의 한국형 고속철사업에 현대로템, 현대중공업, LS산전 등 대기업과 함께 알루미늄 압출소재 공급사로 참여하여 한국형 고속철 시스템의 표준사양으로 채택되었으며, 이를 통해 2004년 개통된 KTX-1 외장재에 적용된 일반 강재를 경량 알루미늄 압출소재로 대체하였다. 국내 KTX는 프랑스 TGV 시스템을 채택하였으며, 기존 TGV에는 외장재로 일반 강재가 사용되었다. 동사는 KTX, SRT 등 고속철 뿐만 아니라 도시철도용으로도 알루미늄 프레임을 현대로템에 독점적으로 공급하고 있다. 2023년 기준 철도차량 매출액은 155억 원으로 전체 매출액의 2.6%를 차지하였다.

개통 이후 20주년이 지난 노후화 KTX 교체사업 수혜 지속

2004년 국내에 처음으로 개통되어 올해 20주년이 지나 노후화된 KTX-1의 교체 수요는 기대요인이다. 국토부는 지난 4월 대전 한국철도공사에서 열린 KTX 개통 20주년 기념식에서 신형 고속열차 'KTX-청룡(개발명: EMU-320)'을 공개하였다. KTX-청룡(EMU-320)은 국토부와 현대로템 등 민관기관이 100% 국내기술로 제작한 차세대 고속철로 2024년 5월부터 경부선, 호남선에 투입되고 있다. KTX-청룡은 2004년 국내에 처음 도입된 프랑스 고속철(TGV)을 개량한 KTX-1 열차를 대체할 계획이다. 2004년 KTX-1에 이어 2010년 순수 국내기술로 제작된 KTX-산천도 2030년이면 개통 20주년이 지나 노후화될 전망이다, 2021년 도입된 KTX-이음은 2040년 이후 교체시기가 도래한다.

기존 고속철의 20년 교체주기는 2023년에 처음으로 도래하여, 2029년 KTX-산천, 2040년 KTX-이음, 2042년 KTX-청룡으로 이어지는 등 올해부터 기존에 없었던 고속철에 교체발주가 시작된다는 점에 주목해야 한다.

현대로템은 2023년 3월 한국철도공사로부터 코레일 EMU-320 사업을 총 7,100억원에 수주하였으며, 이는 KTX-1 노후 전동차를 대체하는 KTX-청룡 고속철 공급사업이다. 계약기간은 2023년 3월부터 2028년 3월까지 5년간이다.

이후 이듬해 2029년이 되면 KTX-산천 개통 20주년이 도래하는 등 교체수요가 수주 공백 없이 이어지게 된다.

2007년 삼성전자의 공동개발 제안으로 세계 최초로 LCD/LED TV 프레임 개발, 2010년 외형 및 수직성 호조에 기여

동사는 2007년부터는 삼성전자의 공동개발 제안으로 세계 최초로 알루미늄 압출소재를 적용한 LCD/LED TV 프레임을 개발하며 TV소재 시장에도 진출하였다. 기존 TV 프레임은 전기아연도금강판(EG) 소재를 사용하였으나, 동사의 압출소재(Top Chassis, Edge Bar)를 적용함으로써 무게가 1/3로 경량화 되고, 원가경쟁력, 방열성을 높일 수 있게 되었다. 당시 동사의 TV 프레임 소재는 삼성전자에 이어 LG전자, 일본 샤프, 파나소닉으로도 납품되며 전체 실적을 견인하였으며, 특히 2012년~2013년에는 일본 파나소닉과 샤프 등이 TV 프레임 고급화를 추구하면서 일부 프리미엄 TV에 알루미늄 베젤 외장재를 채택하면서 동사의 압출소재 공급이 기존 Edge Bar 내장재에 이어 외장재로도 확대되었다. 당시로서는 TV용 알루미늄 압출소재를 공급가능한 업체로는 국내뿐만 아니라 아시아권에서도 동사가 유일하였다. LCD/LED TV 소재 매출 확대로 2010년 당시 동사의 매출액은 2,707억원으로 전년대비 68.9%, 영업이익은 305억 원으로 전년대비 577.8%나 급증하였으며, 당시 영업이익률은 11.3%에 달했다.

2013년 삼성중공업과 공동개발로 LNG선박 저장탱크용 알루미늄 소재 개발, 세계 최초로 LNG선박의 스틸 소재 저장탱크를 알루미늄으로 대체

동사는 2010년 당시 글로벌 LNG선박 1위 조선사인 삼성중공업과 'LNG 선박용 알루미늄 구조물' 구매계약 MOU를 체결하여 3년간의 R&D를 거쳐 2013년 9월 LNG선박 저장탱크용 알루미늄 소재 개발을 완료하고, 특허권(LNG 운반선의 LNG 저장탱크용 프로파일 부재 및 조립체)을 등록하였다. LNG선박에 알루미늄 소재를 적용하는 본 사업도 당시로서는 세계 최초의 시도로 LNG선박의 기존 스틸 소재 저장탱크를 알루미늄으로 대체하는 혁신적인 사업이었다. LNG 저장탱크에 알루미늄 소재 적용은 저장공간을 획기적으로 줄일 수 있을 뿐만 아니라 연료 효율성을 극대화할 수 있는 세계 최초의 신기술로 당시에는 동사의 차세대 캐시나우로 주목받았었다.

2015년 삼성전자 스마트폰 Metal Case에 알루미늄 소재 적용, 연매출 4,000억원대 성장에 기여

2015년 실적을 주도한 제품은 스마트폰 Metal Case였다. 당시 삼성전자 및 아이폰의 히트제품에는 대부분 알루미늄 소재 메탈케이스를 적용하였으며, 동사는 삼성전자 갤럭시 S 시리즈, 갤럭시 노트시리즈에 이어 중저가폰인 갤럭시 A 시리즈까지 동사의 압출소재 적용이 확대되었다. 스마트폰 Metal Case 매출 기여로 2015년 매출액은 전년대비 15.0% 증가하며 4,339억 원을 기록하였으며, 영업이익은 240억 원으로 54.0%나 급증하였다.

2020년부터 전기차 2차전지 부품소재사업에 진출, 주요 제품은 배터리 모듈 케이스와 엔드플레이트

동사는 2020년 2차전지 관련 2건의 특허(배터리 케이스 및 이의 제조방법, 배터리케이스 제조방법 및 이에 의해 만들어진 배터리케이스)를 등록하면서 전기차 2차전지 모듈 케이스사업에 진출했다. 알루미늄은 철보다 열전도율이 높은 데다 2차전지 셀의 열 방출에 장점을 가지고 있고, 철에 비해 무게도 가벼워 전기차 경량화에 최적화된 소재인 만큼 최근 추세를 보면 국내 알루미늄 가공업체들 대부분이 2차전지 부품소재로 사업영역을 확대하고 있다.

동사가 주로 생산하는 2차전지 부품은 모듈케이스와 엔드 플레이트(End Plate)이다. 모듈 케이스는 전기차 배터리의 셀을 보호하기 위한 핵심부품으로 배터리 셀의 열을 방출하기 위해 열전도율이 뛰어난 알루미늄 소재가 주로 사용되며, 정밀 압출 및 가공기술 등 첨단기술이 요구되는 제품이다. 엔드 플레이트는 전기차의 필수부품으로 배터리를 외부 환경으로부터 보호하는 커버 역할을 하며, 전기차 1대당 최대 33개가 탑재된다. 엔드 플레이트는 배터리 모듈의 앞뒤 부분을 커버하기 위해 Front/Rear 형태의 세트로 구성되어 있다. End Plate 제품은 배터리 타입 중 파우치형을 주로 생산하는 LG에너지솔루션의 폴란드공장으로 공급된다.

2023년 배터리 부품 관련 매출액은 437억원으로 전체 연결 매출액의 7% 수준이나, 현재까지의 누적 수주액(15조 원 추정)을 감안하면 동사의 연결 기준 매출액이 현재의 6,000억 원 내외 수준에서 1조 원대까지 퀀텀점프할 수 있는 사업아이템은 전기차 2차전지 부품사업이 유력하며, 이는 동사의 성장성과 더불어 수익성을 견인할 전망이다.

중장기 신성장동력은 전기차용 배터리 모듈부품

**2020년 전기차 배터리 소재
제품개발 완료, 2021년 주총을 통해
신사업으로 사업목적에 추가**

동사는 2016년부터 전기차 신소재 아이템 개발에 나서 2020년 제품개발을 완료하고, 2건의 배터리케이스 제조방법에 대한 특허를 등록하면서 전기차 배터리 부품소재시장에 진출하였다. 2020년 배터리 소재 시제품 초도 납품액은 41억 원 수준이었다. 동사는 2021년 3월 정기주총을 통해 전기차배터리 팩 하우징 부품제조사업을 사업목적에 추가하며 신사업을 공식화하였다.

**주요 고객사는 파워치타입 배터리
제조사인 LGES와 SK온으로
2021년 이후 현재까지 공급계약액은
LGES 2,631억 원,
SK온(BOSK 포함) 1.3조 원 추정**

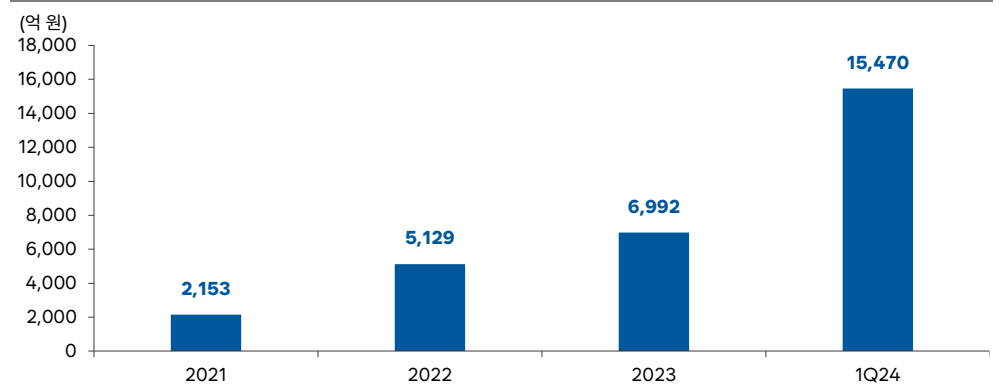
이후 2021년 6월 공시를 통해 LG에너지솔루션의 관계사인 LT정밀과 폭스바겐向 MEB(전기차 플랫폼) 배터리 모듈 케이스 공급계약을 체결하였다. 총 수주금액은 2,153억 원으로 이는 전년도 연결 매출액의 43.5%에 달하는 금액이었다. 계약기간은 2020년 8월부터 2031년말까지 11개년간의 장기계약이다. 그로부터 1년 후 2022년 6월 동사는 SK온 헝가리법인과 약 3,000억 원 규모의 전기차 배터리 모듈 케이스 공급계약을 체결하였다. 계약기간은 2022년 6월부터 2029년말까지 7년여간이다. SK온과는 그로부터 1년 후 2023년 5월 폭스바겐向 MEB 적용 배터리 모듈 케이스 계약을 추가로 1,863억 원 체결하며 SK온과의 계약액을 4,900억원 수준까지 늘렸다.

동사는 2024년 3월에는 LG에너지솔루션 폴란드법인과 478억 원 규모의 전기차 배터리용 End Plate 공급계약을 체결하였다. 계약기간은 2024년 3월부터 2029년말까지로 5년여간이다. 같은 달 동사의 미국 현지 종속기업인 알루머티리얼즈아메리카(Alu Materials America Inc.)는 SK온과 포드의 미국 합작법인인 블루오벌SK(BOSK)와 2026년부터 2030년까지 약 8,000억 원(6억 달러) 규모의 전기차 배터리 모듈 케이스 프로텍트 프레임 공급계약을 체결하였다. BOSK와의 공급계약으로 2021년 이후 동사가 체결한 5건의 배터리 모듈 케이스 공급계약액은 총 11.6억 달러로 원화 기준 1.5조 원대를 상회하는 수준이다.

**2025년부터 배터리 소재 매출액
퀀텀점프 전망, 향후 2개년 매출액
CAGR은 103%로 고성장 전망**

계약기간을 감안해보면 동사의 배터리 모듈 케이스 매출액이 퀀텀으로 점프하는 시기는 2025년부터이며, 연도별 매출액은 2024년 438억 원에서 2025년 1,350억 원, 2026년 1,800억 원으로 향후 2년간 연평균(CAGR) 103% 고성장세를 기록할 전망이다. 전기차 배터리소재 관련 매출비중은 2024년 7% 수준에서 2025년 17%, 2026년 20%로 상승할 전망이다.

전기차 배터리 모듈 케이스 연도별 공급계약(누적 기준)



자료: 알루코, 한국IR협의회 기업리서치센터

북미 태양광 시장 성장 수혜 전망

동사의 태양광 모듈 부문 고객사는 한화큐셀과 미션솔라에너지로 양사의 북미시장 증설 수혜 전망

동사는 북미 태양광발전시장 성장의 수혜도 예상된다. 태양광 모듈 부문 고객사는 미국에서 사업을 확대하고 있는 한화솔루션(큐셀 부문)과 OCI의 미국 자회사인 미션솔라에너지(Mission Solar Energy)이다.

동사의 태양광 모듈 관련 매출액은 2023년 467억원으로 전체 연결 매출비중의 7%를 차지했으나, 2024년에는 한화큐셀의 북미향 납품이 증가하면서 1,000억 원대를 상회할 것으로 전망된다.

OCI의 태양광 모듈 제조업체인 미션솔라에너지는 총 4천만 달러를 투자하여 미국 텍사스주에 위치한 공장에서 생산 능력을 기존 210MW에서 1GW로 5배 증설하는 투자를 지난 4월 완료하였다. 미션솔라에너지는 공장 증설로 미국 IRA에 따라 향후 10년간 최대 56억 달러(원화 기준 7,500억 원 규모)의 생산지원 혜택을 받게 되며, 이에 따라 원가 경쟁력 및 시장점유율 확대를 기대할 수 있을 전망이다.

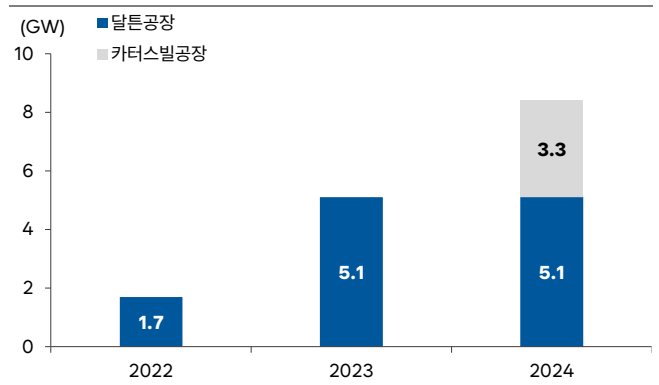
동사의 태양광 모듈 부문 최대 고객사인 한화솔루션(큐셀 부문)은 북미 최대 태양광 생산기지인 '솔라 허브(Solar Hub)'를 중심으로 미국 태양광 시장 공략을 확대하고 있다. 한화큐셀은 조지아주 달튼(Dalton)공장에서 기존 1.7GW 생산능력을 보유했으나, 2023년 3.3GW 규모 증설을 완료하였으며, 이에 더해 미국 솔라허브의 한 축인 조지아주 카터스빌(Cartersville)에서 추가로 모듈 3.3GW, 셀 3.3GW, 잉곳, 웨이퍼 3.3GW 생산시설 건설을 올해 연말까지 추진할 계획이며, 이중 모듈 생산라인은 이미 2024년 4월 건설이 완료되어, 5월부터 본격 가동에 들어갔다. 한화큐셀은 2023년 조지아 달튼공장 증설(3.3GW)에 이어 카터스빌 공장까지 모듈 생산라인을 추가(3.3GW)하면서 연간 8.4GW 태양광 모듈 생산능력을 보유한 미국내 최대 실리콘 태양광 모듈 제조업체이자, 북미지역에서 잉곳-웨이퍼-셀-모듈로 이어지는 태양광 밸류체인을 모두 갖춘 유일한 업체로 부상하였다.

한화큐셀 조지아 카터스빌 공장 전경



자료: 업계뉴스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한화큐셀 태양광 모듈 생산능력 추이



자료: 업계뉴스, 한국IR협의회 기업리서치센터

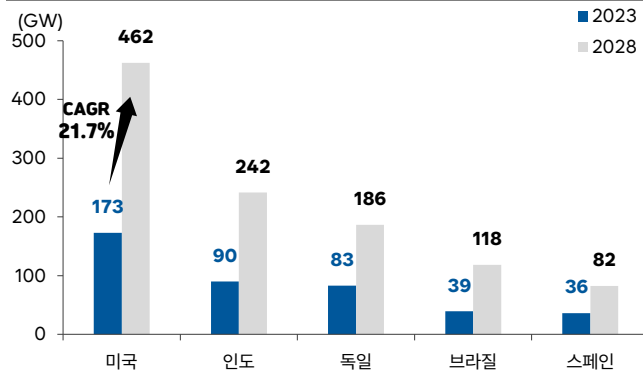
미국 태양광발전 시장수요는 2023~2028 CAGR 21.7% 전망

EU 산하 태양광발전협회인 솔라파워유럽(SolarPower Europe)의 2024년 보고서에 따르면 미국의 신규 태양광발전 설치용량은 2022년 21.9GW에서 2023년 32.4GW로 전년대비 47.9%나 급증하며 중국(253GW)에 이어 글로벌 2위를 차지하였다. 솔라파워유럽은 글로벌 태양광발전 연간 신규 설치용량이 2023년 447GW에서 2028년 876GW로 두배로 성장할 전망하였으며, 누적 기준 설치용량은 2023년 1,624GW에서 2028년 5,118GW로 CAGR 25.8%로 성장할 것으로 전망하였다.

미국시장에서 태양광발전 생산능력은 2023년 173GW에서 2028년 462GW로 5개년간 신규로 289GW가 늘어날 전망이며, 연평균성장률은 21.7%로 전망되고 있다. 넷제로를 위한 글로벌 친환경에너지 전환과 바이든정부의 IRA법안

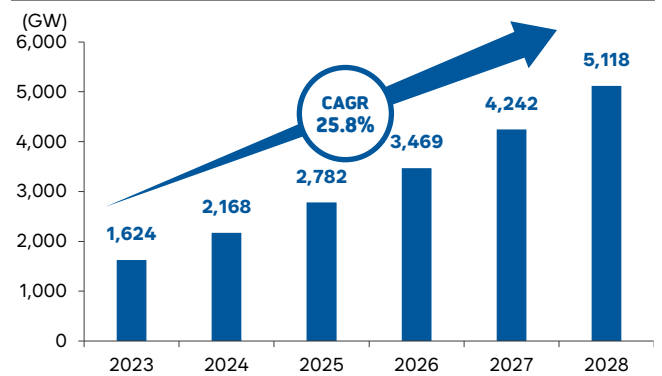
시행에 따른 강력한 세제지원이 북미 태양광발전시장의 수요지지 요인으로 작용할 전망이다.

주요국 태양광발전 누적 생산능력 전망: 미국 CAGR 21.7%



자료: SolarPower Europe, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 누적 기준 태양광발전시장 전망: 2023-2028 CAGR 25.8%



자료: 업계뉴스, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 최대 태양광발전업체인

FIRST SOLAR 매출액은

IRA법안 발효 이후

2022~2024

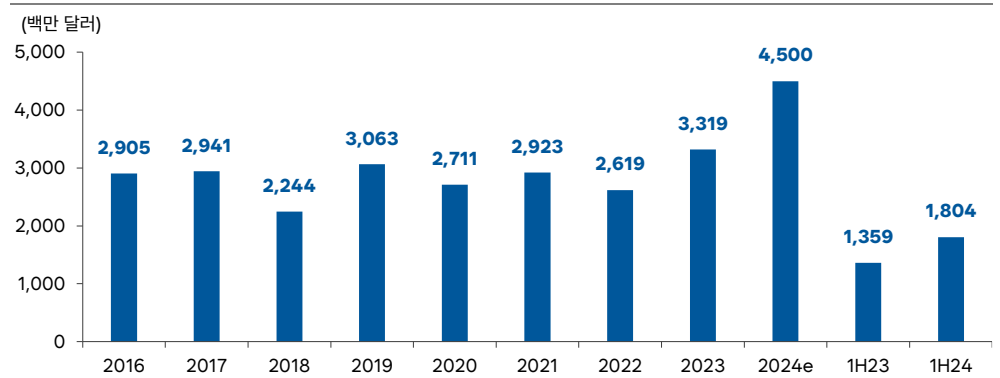
CAGR 31%로 고성장 국면

미국시장 태양광발전 모듈 1위업체(모듈 생산능력 7.1GW)인 First Solar는 전세계 시장에서 대표적인 박막형(Thin Film) 태양광발전업체로 First Solar의 매출액과 수익성은 북미 태양광시장 흐름을 확인하는데 바로미터이다.

First Solar의 연간 매출액을 보면 2022년 26.2억 달러에서 2023년 33.2억 달러로 26.7% 증가한 데 이어 2024년 상반기 매출액은 18억 400만 달러로 전년동기(13.6억 달러)대비 32.8% 증가하였으며, 2분기 기준 영업이익률은 36.9%로 직전분기(30.8%)대비 6.1%p 상승했으며, 전년동기(20.8%)대비로는 무려 16.8%p나 급등하였다.

회사측은 올해 연간 매출액 가이드는 44~46억 달러로 전년대비 32.5~38.5% 증가할 것으로 전망하였는데 이는 11월 미국 대선을 앞두고 불확실성이 확대되고 있는 점을 감안해 기존 전망치를 동결한 수준이다. 2022년 8월 법적효력이 발효된 바이든 정부의 IRA(인플레이션 감축법)에 따른 AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit) 세제혜택으로 태양광발전 투자수요가 증가하면서 미국시장내 태양광 모듈 공급부족이 지속되고 있다. First Solar는 나스닥 상장사로 現 시가총액은 238억 달러(32조 원)이다. 2024년 주당 EPS 가이드는 13~14달러로 現주가(\$22)는 PER 16~17배, PBR 3.3배 수준에 거래되고 있다.

미국 FIRST SOLAR社 매출액 추이



자료: First Solar, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2024년 상반기 실적분석

1H24 연결 매출액 및 영업이익은 전년동기대비 각각 11.6%, 6.8% 증가

2024년 상반기 연결 매출액은 3,245억 원, 영업이익 251억 원으로 매출액은 전년동기대비 11.6%, 영업이익은 전년동기대비 6.8% 증가하였다. 상반기 연결 기준 영업이익률은 7.7%로 전년동기대비 0.4%p 하락하였다.

회사별로 매출액을 구분해 보면 알루코(별도 기준) 상반기 매출액은 1,482억 원으로 전년동기대비 6.2% 감소하였으나, 내부거래/연결조정을 감안한 종속기업(현대알루미늄, 알루머티리얼즈, 알루코아메리카) 합산 매출액은 1,763억 원으로 전년동기(1,328억 원)대비 32.8% 증가하며 연결 매출액 증가에 기여하였다.

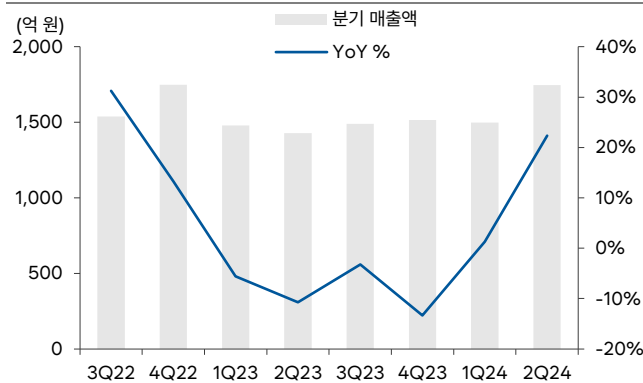
베트남 건설경기 호황과 대만신공항 커튼월 공사로 건축재 부문은 실적 호조를 보인 반면, 디스플레이, 배터리 부품소재 등 산업재 부문은 실적 부진

사업부문별로 보면 건축 창호 및 커튼 월 사업을 영위하는 현대알루미늄의 실적 호조로 건축재 부문 상반기 매출액이 1,662억 원으로 전년동기대비 67.9%나 급증하였다. 현대알루미늄의 실적 호조는 주력 판매시장인 베트남의 건설경기 호황과 대만 신공항 커튼 월 공사매출이 증가한 영향이다. 건축재의 뒤를 이어 태양광 부문 매출액은 365억 원으로 전년동기대비 92.1% 급증하며 전체 연결 매출액 증가에 기여하였다. 동사의 태양광 부문 주요 고객사는 한화큐셀로 북미공장 증설로 납품 물량이 증가한 영향이다. 태양광 부문은 매출증가에도 불구하고 수출 문제로 수익성은 높지 않아 전체 이익률에는 하락요인으로 작용한 것으로 보인다. 그 밖에 TV 수요 부진 영향으로 디스플레이 매출액은 304억 원으로 전년동기대비 47.1% 감소하였으며, 전기차 배터리소재 매출액은 255억 원으로 전년동기대비 1.9% 감소하였다. 상반기 글로벌 전기차 및 배터리시장이 20%대 초반 성장을 기록한 반면, 전기차시장의 캐즘(Chasm) 영향으로 동사의 유럽법인 실적부진으로 배터리 모듈 케이스 매출액이 감소하였다. 타 제품군에 비해 고부가가치 배터리 부품소재 매출액이 감소하면서 이는 이익률 하락요인으로 작용하였다. 기타 매출액(모바일/철도차량/차부품/특수산업재 등)은 660억 원으로 전년동기대비 26.0% 감소하며 전체 연결 매출액 증가를 제한하였다.

3월 2건의 신규수주계약으로 배터리 소재 누적 수주액은 1.5조 원대로 급증

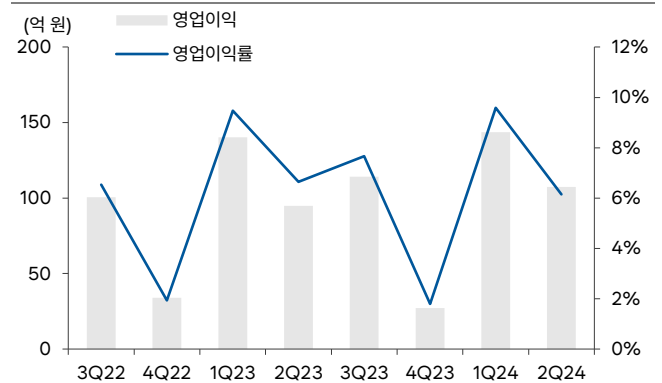
동사의 차세대 성장동력인 전기차 배터리 모듈 케이스 수주잔고는 올해 들어 3월 2건의 신규수주로 1.5조 원대를 상회한 것으로 추정된다. 동사는 지난 3월 24일 LG에너지솔루션 플란드법인과 478억 원 규모의 전기차 배터리 엔드 플레이트(End Plate) 공급계약을 체결한 데 이어 SK온과 포드의 북미 합작기업인 블루오발SK(BOSK)와는 8,000억 원 규모(6억 달러)의 전기차 배터리 모듈 케이스 공급계약을 체결하였다.

연결 기준 분기 매출액 추이



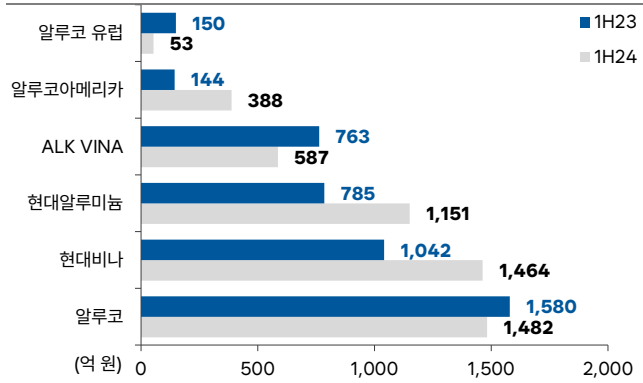
자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결 기준 영업이익 & 영업이익률 추이



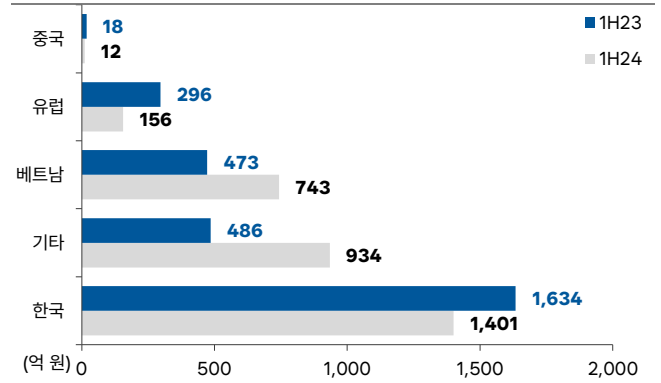
자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

회사별 상반기 매출액 추이



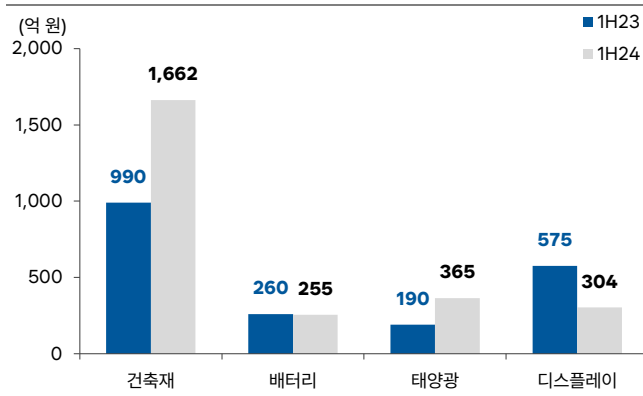
자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 상반기 매출액 추이



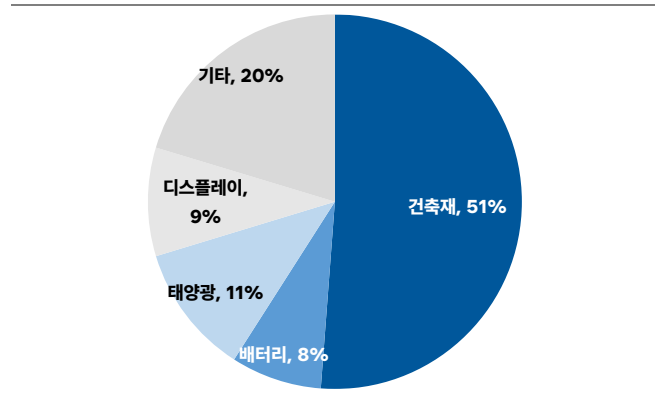
자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이



자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출비중(1H24)



자료: 알루코, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 연간 실적 전망

2024년 매출액 6,355억원, 영업이익 382억원 전망

2024년 연간 연결 매출액은 6,355억 원으로 전년대비 75% 증가하고, 영업이익은 382억 원으로 전년대비 1.4% 증가에 그칠 전망이다. 영업이익률은 6.0%로 전년대비 0.4%p 하락할 전망이다. 사업별로 보면 베트남의 건설경기 호황과 대만항공항 커튼월 공사매출 증가로 건축재가 전체 실적을 견인할 전망이다. 올해 한화큐셀向 납품 증가로 매출 성장폭이 가장 클 것으로 예상되는 태양광 부문은 외형 증가에도 불구하고 수익성이 낮아 전체 이익개선에는 크게 기여하지 못할 전망이다. 배터리 부문은 올해 상반기까지 누적 수주액이 1.5조 원을 상회할 것으로 추정되나, 본격적인 매출반영은 2025년부터로 예상된다. 올해까지는 전기차시장 캐즘이 이어지는데다, 특히 유럽시장의 전기차시장 침체로 동사의 유럽법인 실적도 부진할 전망이다. 2024년 사업부문별 매출비중은 건축재 46%, 태양광 19%, 디스플레이 12%, 배터리소재 7%, 모바일 4%, 특수산업재 4%, 철도차량 2%, 차부품 2%, 기타 4%를 차지할 전망이다.

2025년부터 배터리 부품사업이 동사의 성장성과 수익성 견인 예상

동사의 차세대 성장동력인 배터리 모듈 케이스 매출액이 킨텀으로 점프하는 시기는 2025년부터이며, 연도별 매출액은 2024년 438억 원에서 2025년 1,350억 원, 2026년 1,800억 원으로 향후 2년간 연평균(CAGR) 103% 고성장세를 기록할 전망이다. 전기차 배터리소재 관련 매출비중은 2024년 7% 수준에서 2025년 17%, 2026년 20%로 상승할 전망이다. 배터리 소재 매출 급증으로 동사의 연간 매출액은 2024년 6,355억 원에서 2025년 7,745억 원, 2026

년 9,070억 원으로 향후 2년간 연평균 19.5% 증가할 전망이며, 궁극적으로는 향후 3-4년내 동사의 연결 매출액이 1조원 규모에 달할 것으로 전망된다.

실적 전망 (단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,056	6,454	5,912	6,355	7,745
건축재	2,061	2,685	2,565	2,900	3,050
배터리	232	547	437	438	1,350
태양광	331	460	467	1,200	900
디스플레이	1,199	1,187	1,082	750	800
특수산업재	658	493	443	280	300
기타	575	1,082	918	787	1,345
영업이익	167	346	376	382	485
영업이익률	3.3	5.4	6.4	6.0	6.3
순이익	42	139	185	179	232
순이익률	0.8	2.2	3.1	2.8	3.0
매출성장률	2.1	27.7	-8.4	7.5	21.9
영업이익증가율	-32.7	107.4	8.8	1.4	27.2
순이익증가율	흑전	217.6	29.4	-7.8	29.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**現주가는 PBR 0.8배 수준,
전기차 캐즘과 미국 대선 이후
전기차 및 태양광 시장의 불확실성이
주가 약세에 영향**

現주가는 2024년 추정실적대비 PER 13.6배, PBR 0.8배 수준으로 코스피평균(PER 10.4배, PBR 1.0배)대비 PER은 높은 수준이나, PBR로는 20% 낮은 수준이다.

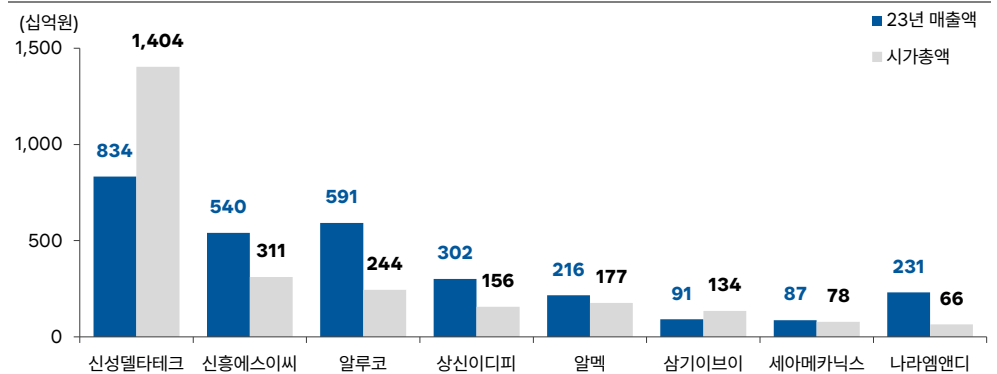
주가는 연초대비 17.6% 하락하여 동기간 2.0% 상승한 코스피지수 수익률을 19.6%p 하회하였다.

연초주가는 주당 3,060원에서 3월 26일 4,520원까지 급등한 바 있다. 이는 3월말 동사가 BOSK(SK온-포드 합작기업)로부터 8,000억 원에 달하는 배터리 모듈 케이스 수주에 성공하면서 누적 수주액이 1.5조 원대로 급증하여 성장기 대감이 주가에 반영된 결과이다. 이후 주가는 추세적인 하락세를 보였는데, 이는 동사의 배터리 소재 수주잔고 급증에도 불구하고 전기차시장의 캐즘으로 전기차 및 2차전지 관련주의 투자심리가 위축된데다, 올해 11월 미국 대선이 다가오면서 트럼프의 당선 가능성이 높아지자, 동사가 북미시장에서 사업을 확대하고 있는 2차전지 및 태양광 부문에서 바이든정부의 IRA 법안 폐지 및 세제혜택 축소 가능성 등 불확실성에 대한 시장 우려가 반영된 결과이다.

**신성델타테크를 제외하면
대부분 PEER가 연초대비 주가
약세 지속, PEER 주가 수준은
PBR 0.9배로 저평가 영역**

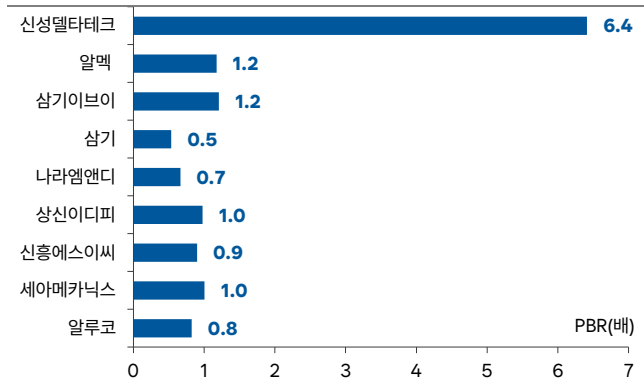
동사의 PEER로는 알루미늄 압출, 또는 다이캐스팅 전문기업으로서 2차전지 부품(모듈 케이스, End Plate, Cap Ass'y 등)사업을 영위하는 기업인 알멕, 신성델타테크, 삼기이브이, 세아메카닉스, 신흥에스이씨, 상신이디피, 나라엠앤디 등이 있다. 코스피시장에 상장된 동사를 제외하고는 PEER 대부분이 코스닥 상장사이다. 시가총액은 신성델타테크가 1.4조 원대이며, 나머지 업체들은 모두 3천억 원미만 중소업체이다. PEER 밸류에이션을 비교해 보면 신성델타테크가 PBR 6.4배로 가장 높은 수준이며, 나머지 업체 PBR 평균배수는 0.9배로 동사에 비해 소폭 높지만 대체적으로 유사 수준이다. 신성델타테크는 매출액 규모도 8,000억 원대로 큰데다 시가총액이 1조원 대를 상회하여 주식유동성이 높은데다 가전부문에서 LG전자와 동반성장하고 있는데다 2차전지사업을 영위하는 자회사 신성에스티가 ESS 부문 대규모 수주에 성공하면서 수주잔고가 3.8조 원에 달하는 등 성장기대감이 크게 반영된 결과이다. 신성델타테크를 제외하면 대부분의 PEER가 시가총액이 3천억 원 미만으로 적는데다 전기차시장의 캐즘으로 국내 배터리3사의 실적부진이 이어지면서 주가 동반약세가 진행되었다. 연초대비 주가수익률을 보더라도 신성델타테크가 연초대비 24.2% 상승한 것을 제외하고는 동사를 포함하여 PEER 7개사 주가가 모두 하락하였다. 업체별 연초대비 주가하락폭을 보면 동사가 -17.6%를 기록한 가운데 알멕 -40.3%, 세아메카닉스 -27.9%, 나라엠앤디 -27.3%, 상신이디피 -26.4%, 삼기이브이 -18.7%, 신흥에스이씨 -14.6%를 기록하였다.

PEER 매출액 & 시가총액 비교



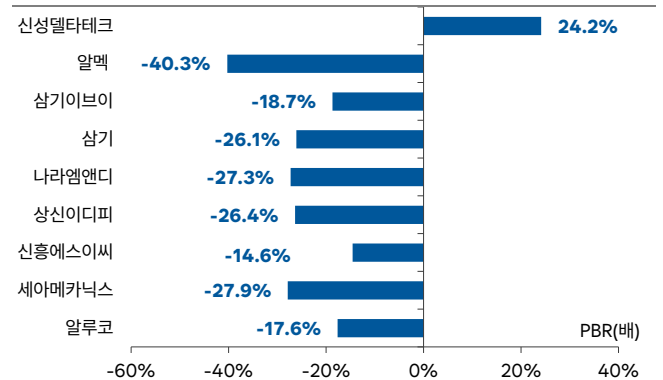
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PEER PBR배수 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PEER 연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

**배터리 소재기업으로
리레이팅 기대**

동사의 現주가 수준은 과거 5개년 PBR 평균 1.0배 수준보다 낮은 수준으로 이는 동사가 2021년 이후 차세대 성장동력으로 2차전지 배터리부품사업을 장착하고, LG에너지솔루션/SK온을 통해 수주잔고를 1.5조 원 이상 확보하는 등 알루미늄 압출시장에서 2차전지 소재 최대 공급사로서의 성장기대감이 아직 반영되지 않은 것으로 판단된다. 전기차시장의 캐즘이 지속되고 있고, 11월 미국 대선을 앞두고 정책 불확실성으로 투자심리가 위축된 상황이나, 중장기적으로는 전기차와 2차전지 부문 성장이 지속될 것으로 보이고, 2025년부터 배터리 소재매출이 급증하면서 주가는 2차전지 소재업체로 재평가가 진행될 것으로 기대한다.

Peer Valuation

(단위: 억원, %, 배)

		알루코	신성델타테크	신흥에스이씨	알맥	상산이디피	삼기이브이	세아메카닉스	나라엠앤디
시가총액		2,440	14,044	3,106	1,767	1,564	1,344	779	657
자산총계	2021	7,802	5,172	5,414	1,273	2,007	742	537	2,291
	2022	8,169	6,278	6,563	2,336	2,445	926	790	2,359
	2023	8,611	6,923	8,402	2,982	2,907	2,608	1,020	2,492
	2024E	9,057	N/A	8,979	N/A	N/A	N/A	1,105	N/A
자본총계(지배)	2021	2,279	1,509	2,903	393	1,015	359	397	837
	2022	2,375	1,640	3,078	769	1,224	439	638	920
	2023	2,781	2,072	3,379	1,328	1,471	722	703	997
	2024E	2,960	N/A	3,540	N/A	N/A	N/A	770	N/A
매출액	2021	5,056	7,375	3,663	828	1,975	1,169	1,048	1,947
	2022	6,454	7,934	4,778	1,568	2,908	1,070	876	2,182
	2023	5,912	8,337	5,399	2,160	3,016	909	868	2,310
	2024E	6,355	N/A	5,581	N/A	N/A	N/A	968	N/A
영업이익	2021	167	439	311	-68	197	74	53	59
	2022	346	321	310	113	328	86	23	105
	2023	376	299	437	159	302	7	20	107
	2024E	382	N/A	375	N/A	N/A	N/A	43	N/A
영업이익률	2021	3.3	6.0	8.5	-8.3	10.0	6.4	5.1	3.0
	2022	5.4	4.0	6.5	7.2	11.3	8.0	2.6	4.8
	2023	6.4	3.6	8.1	7.3	10.0	0.8	2.3	4.6
	2024E	6.0	N/A	6.7	N/A	N/A	N/A	4.4	N/A
당기순이익(지배)	2021	42	245	267	-135	175	-2	62	36
	2022	139	169	196	55	245	80	38	97
	2023	185	125	309	-68	262	50	64	88
	2024E	179	N/A	223	N/A	N/A	N/A	67	N/A
PER	2021	69.9	18.6	18.0	0.0	11.9	0.0	0.0	39.3
	2022	16.7	12.7	19.2	0.0	8.3	0.0	29.9	8.7
	2023	15.3	90.3	13.8	-40.4	8.2	32.4	17.0	10.2
	2024E	13.6	N/A	16.7	N/A	N/A	N/A	11.5	N/A
PBR	2021	1.3	3.0	2.0	0.0	2.1	0.0	0.0	1.7
	2022	1.0	1.3	1.2	0.0	1.6	0.0	1.9	0.9
	2023	1.1	5.4	1.3	2.2	1.5	2.3	1.5	0.9
	2024E	0.8	N/A	1.1	N/A	N/A	N/A	1.0	N/A
ROE(지배)	2021	1.9	16.6	12.7	-35.5	20.2	-0.9	16.9	4.4
	2022	6.0	10.8	6.6	9.4	21.9	20.0	7.4	11.1
	2023	7.2	6.8	9.6	-6.5	19.5	0.0	9.5	9.2
	2024E	6.2	N/A	6.5	N/A	N/A	N/A	9.1	N/A
현금배당수익률	2021	0.0	0.7	0.5	0.0	0.6	0.0	0.0	0.5
	2022	0.0	1.5	0.8	0.0	0.8	0.0	0.0	1.2
	2023	0.0	0.3	0.9	0.0	0.8	0.0	0.0	1.1
	2024E	0.0	N/A	1.1	N/A	N/A	N/A	0.0	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준


리스크 요인
미국 대선 리스크

**트럼프 재선 성공 시
전기차 및 신재생에너지 관련
IRA 정책 철회 및 세제혜택 축소
가능성은 우려요인**

미국의 11월 대선에서 트럼프 前 대통령이 재선에 성공한다면 미국시장에서 2차전지 배터리부품사업(BOSK 배터리 모듈 케이스 공급건)과 태양광 모듈사업(한화큐셀)을 확대하고자 하는 동사에게는 우려요인이다. 석유기업 등 전통 에너지업계의 강한 지지를 얻고 있는 트럼프는 재선에 성공할 경우 바이든 정부의 IRA법안을 폐지하고, 전기차 및 배터리, 태양광/풍력 등 신재생에너지 정책도 철회하겠다고 수차례 공언한 바 있다. 바이든 정부의 세제지원 혜택에 부응해 미국 시장에서 사활을 걸고 막대한 투자를 진행하고 있는 국내 자동차 및 배터리기업, 신재생에너지기업 등에는 우려요인일 수밖에 없다. 국내 기업의 미국 진출에 가장 강력한 버팀목이 되고 있는 IRA에 따른 보조금 혜택이 줄어들거나 아예 폐지될 수도 있기 때문이다. 그렇게 되면 국내 기업들의 북미지역 사업계획 재검토 또는 속도조절에 나설 가능성이 크다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,056	6,454	5,912	6,355	7,745
증가율(%)	2.1	27.7	-8.4	7.5	21.9
매출원가	4,388	5,412	4,979	5,384	6,545
매출원가율(%)	86.8	83.9	84.2	84.7	84.5
매출총이익	668	1,042	933	971	1,200
매출이익률(%)	13.2	16.1	15.8	15.3	15.5
판매관리비	501	696	556	590	715
판매비율(%)	9.9	10.8	9.4	9.3	9.2
EBITDA	620	806	875	900	1,009
EBITDA 이익률(%)	12.3	12.5	14.8	14.2	13.0
증가율(%)	-21.0	30.0	8.6	2.9	12.1
영업이익	167	346	376	382	485
영업이익률(%)	3.3	5.4	6.4	6.0	6.3
증가율(%)	-32.7	107.4	8.8	1.4	27.2
영업외손익	-114	-174	-130	-134	-183
금융수익	143	248	197	244	167
금융비용	201	387	403	339	344
기타영업외손익	-56	-35	77	-39	-6
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	53	172	247	248	302
증가율(%)	흑전	225.1	43.7	0.4	22.0
법인세비용	28	14	42	44	50
계속사업이익	24	157	205	204	252
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	157	205	204	252
당기순이익률(%)	0.5	2.4	3.5	3.2	3.3
증가율(%)	흑전	543.2	30.1	-0.2	23.5
지배주주지분 순이익	42	139	185	179	232

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-29	410	701	444	365
당기순이익	24	157	205	204	252
유형자산 상각비	443	453	495	514	518
무형자산 상각비	10	7	4	5	5
외환손익	6	58	28	0	0
운전자본의감소(증가)	-550	-248	-6	-290	-422
기타	38	-17	-25	11	12
투자활동으로인한현금흐름	-677	-319	-378	-726	-664
투자자산의 감소(증가)	19	58	-15	-7	-21
유형자산의 감소	274	305	256	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-595	-793	-655	-690	-550
기타	-375	111	36	-29	-93
재무활동으로인한현금흐름	537	-51	-131	204	411
차입금의 증가(감소)	4	49	-1	204	411
사채의증가(감소)	536	-100	-120	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-0	0	0	0	0
기타	-3	0	-10	0	0
기타현금흐름	31	-2	-0	-12	-12
현금의증가(감소)	-137	38	192	-90	100
기초현금	378	241	279	470	380
기말현금	241	279	470	380	480

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	3,340	3,268	4,012	4,280	5,232
현금성자산	241	279	470	380	480
단기투자자산	566	145	396	426	519
매출채권	818	1,022	1,025	1,230	1,499
재고자산	1,099	1,188	1,119	1,342	1,636
기타유동자산	615	634	1,002	902	1,099
비유동자산	4,462	4,901	4,600	4,778	4,826
유형자산	3,909	4,147	4,027	4,203	4,235
무형자산	293	223	311	306	301
투자자산	159	451	125	132	153
기타비유동자산	101	80	137	137	137
자산총계	7,802	8,169	8,611	9,057	10,058
유동부채	3,675	4,658	4,483	4,712	5,423
단기차입금	2,507	2,858	2,883	3,083	3,483
매입채무	532	508	611	642	782
기타유동부채	636	1,292	989	987	1,158
비유동부채	1,200	405	540	552	590
사채	880	200	280	280	280
장기차입금	110	72	63	63	63
기타비유동부채	210	133	197	209	247
부채총계	4,875	5,063	5,023	5,265	6,013
지배주주지분	2,279	2,375	2,781	2,960	3,192
자본금	449	450	482	482	482
자본잉여금	1,002	1,007	1,195	1,195	1,195
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	31	14	22	22	22
이익잉여금	804	910	1,088	1,267	1,499
자본총계	2,927	3,106	3,588	3,793	4,045

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	69.9	16.7	15.3	13.6	10.5
P/B(배)	1.3	1.0	1.1	0.8	0.8
P/S(배)	0.6	0.4	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	11.1	8.4	7.7	7.2	6.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	49	155	200	185	240
BPS(원)	2,537	2,638	2,883	3,055	3,295
SPS(원)	5,940	7,179	6,396	6,570	7,995
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	1.9	6.0	7.2	6.2	7.5
ROA	0.3	2.0	2.4	2.3	2.6
ROIC	1.4	4.1	5.1	4.8	5.8
안정성(%)					
유동비율	90.9	70.2	89.5	90.8	96.5
부채비율	166.6	163.0	140.0	138.8	148.7
순차입금비율	107.4	119.5	82.7	85.2	85.3
이자보상배율	1.2	1.8	1.6	1.7	2.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	7.2	7.0	5.8	5.6	5.7
재고자산회전율	5.1	5.6	5.1	5.2	5.2

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 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
알루코	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출간한 한국IR협회의 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장에 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 중소기업 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.