KOSDAQ | 자본재

동방선기 (099410)

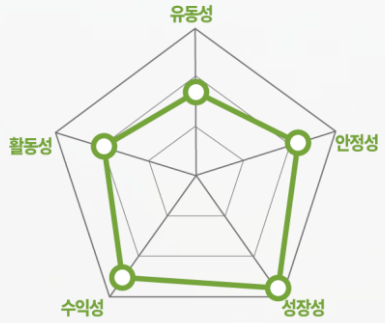
선박용 배관 및 STP 부문 Top Tier 조선기자재업체

체크포인트

- 1994년 설립되어 2009년 코스닥에 상장한 조선 및 플랜트용 배관 전문 조선기자재업체. 2021년 세진그룹에 편입되며 최대주주가 (주)일승으로 변경. 2024년 6월 총 120억 원을 투자하여 (주)일승으로부터 STP(분뇨처리기) 사업부문 영업양수도 계약 체결
- 투자포인트: 1)조선산업 수주 호황으로 배관사업 장기 성장세 지속, 2)알짜사업인 STP부문 영업양수로 추가 성장동력 확보
- 2024~2025년 2개년 연평균 매출성장률 30% 전망: 조선업황의 수퍼사이클 도래에 따른 주력 배관사업 실적 호조에 더해 신규로 영업양수한 STP 사업의 고수익성 기대
- 現주가는 2025년 추정실적대비 PER 5.5배, PBR 0.8배로 조선기자재 업종 내 저평가 종목. 적은 시가총액에 따른 주식 유동성 부족 문제는 주가의 리스크 요인

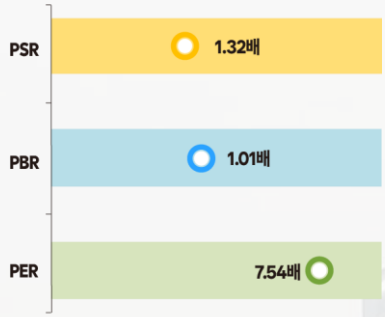
주가 및 주요이벤트

재무지표



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

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 2Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

동방선기 (099410)

KOSDAQ
자본재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

세진그룹에 편입된 선박용 배관 및 STP 부문 Top Tier 조선기자재업체

1994년에 설립된 업력 30년의 선박용 배관 전문 조선기자재업체로 국내 배관업체 중 최대 생산 능력 보유, 2024년 6월 모기업인 ㈜일승으로부터 STP(분뇨처리기) 사업 양수하며 사업 다각화.

알짜사업인 STP사업부문 영업양수로 추가 성장동력 확보

STP는 누적 공급대수가 5,000대를 넘는 국내 M/S 90%, 글로벌시장 M/S 30%를 차지하는 글로벌 시장 Top Tier 제품으로 2024년 하반기부터 실적에 본격 반영. 연간 100~110억 원 규모 매출 기여 및 평균 25% 내외의 매출총이익률 달성 기대. STP사업부문(WE) 매출액비중은 2024년 14.4%에서 2025년 23.6%로 상승할 전망.

2024~2025년 연평균 매출성장률 30%, 연평균 영업이익증가율 50% 전망

매출액은 2024년 362억 원, 2025년 466억 원으로 전년대비 각각 32.5%, 28.8% 증가할 전망이며, 영업이익은 2024년 43억 원, 2025년 75억 원으로 전년대비 각각 24.9%, 74.7% 늘어날 것으로 예상. 연간 영업이익률은 2024년 11.8%에서 2025년 16.0%로 상승할 전망.
기존 주력 배관사업 매출총이익률은 평균 20% 내외, 2024년 6월 신규로 추가된 STP사업 부문 평균 매출총이익률은 25%로 수익성 개선 추정.

Forecast earnings & Valuation

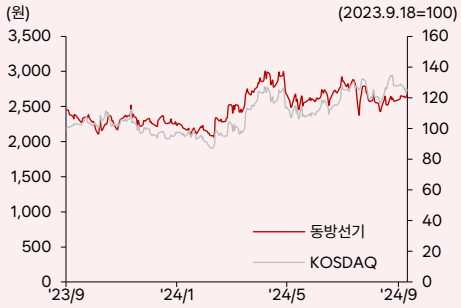
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	230	249	273	362	466
YoY(%)	6.6	8.2	9.8	32.5	28.8
영업이익(억원)	5	14	34	43	75
OP 마진(%)	2.1	5.6	12.5	11.8	16.0
지배주주순이익(억원)	11	13	48	43	68
EPS(원)	78	95	354	310	485
YoY(%)	흑전	20.9	274.6	-12.4	56.2
PER(배)	41.4	26.4	6.5	8.6	5.5
PSR(배)	1.9	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	35.7	18.8	6.9	9.3	5.5
PBR(배)	1.5	1.1	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	3.8	4.3	14.7	11.6	15.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/30)		2,670원
52주 최고가		3,000원
52주 최저가		2,070원
KOSDAQ (9/30)		763.88p
자본금		68억원
시가총액		374억원
액면가		500원
발행주식수		14백만주
일평균 거래량 (60일)		5만주
일평균 거래액 (60일)		1억원
외국인지분율		0.50%
주요주주	일승 외 2인	33.92%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.0	10.3	11.9
상대주가	7.5	30.8	23.3

참고

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

기업 개요

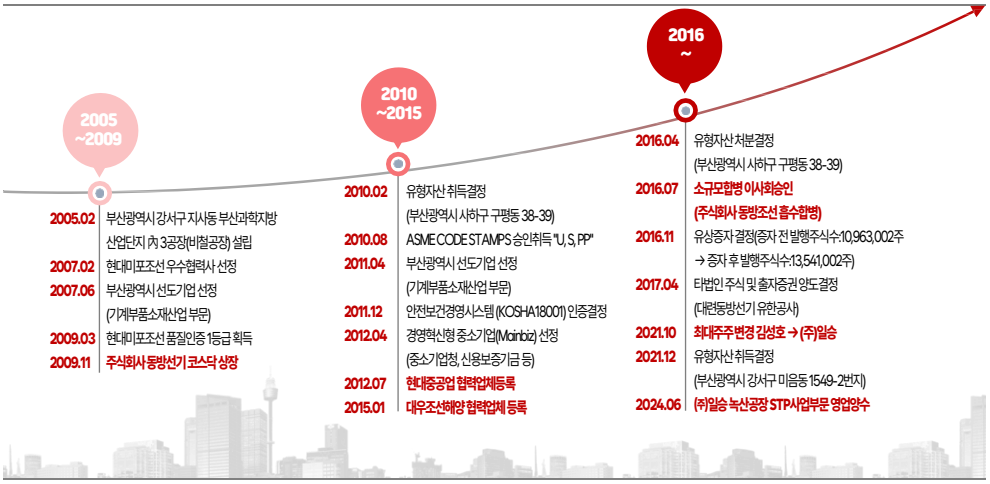
1 조선 및 플랜트용 배관 전문 제조업체

1994년 설립된 세진그룹계열의 선박 배관 전문 제조기업

동방선기는 선박용 배관재인 PIPE SPOOL, 환경장비인 STP(분뇨처리기) 등을 주로 생산하며 국내외 조선사를 고객사로 두고 있는 Top Tier 조선기자재업체이다.

1994년 경상남도 창원시 진해에 회사(본사)를 설립하며 LR(영국), DNV(노르웨이), KR(한국) 선급협회들로부터 용접사 기량시험 인증을 받았다. 1999년 부산조선기자재 공단내 2공장(녹산사업부)를 설립하였으며, 2004년 대련동방선기유한공사(중국 현지법인)을 설립하였다. 2006년 부산과학지사단지내 3공장(비철공장)을 준공하였으며, 중국에 현지법인 제2공장도 증축하였다. 2009년 코스닥 시장에 상장하였으며, 2010년 감천조선소를 설립하며 선박수리조선사업부를 신설하였다. 2012년 현대중공업, 2015년 대우조선해양 협력업체로 등록되었다. 2021년 최대주주가 김성호 대표이사에서 일승으로 변경되면서 세진그룹에 편입되었다. 동사는 부산 미음산업단지 내 15,716m^2 부지의 공장을 매입하였으며, 미음공장은 연간 10,000-12,000피스의 Steel Pipe 생산능력을 갖추고 있다. 사업구조를 개편하여 조선기자재 사업핵심 역량에 집중하고자 2024년 4월 일승의 녹산공장 STP(Sewage Treatment Plant) 사업부문을 양수하는 영업양수도를 체결하며 6월 STP사업부를 인수하였다.

연혁



자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

고객사

국내 매출처

현대미포조선 stx조선해양 ORIENTAL SUNGDONG Shipbuilding & Marine Engineering Shico

※ 그 외 국내 중소 조선업체 다수

해외 매출처

DOPCO COSCO stx Dalian Shipbuilding

자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업영역

1H24기준 사업부별 매출비중은 PIPE SPOOL 88.7%, 도장 7.5%, 환경장비 3.8%

주요 사업은 PIPE SPOOL 사업부문, 도장 사업부문, 환경장비 사업부문으로 이루어져 있으며, 2024년 상반기 기준 매출비중은 각각 88.7%, 7.5%, 3.8%이다.

1) PIPE SPOOL은 엔진, 보일러 및 각종 열교환기, 공기 압축기, 기타 선박에 필요한 유체의 흐름을 관에 연결하여 하나의 시스템을 형성하는 관을 의미하며, 선박 1척당 만 개에서 만 8천개의 PIPE SPOOL이 필요하다. 동사의 공장인 진해(본사), 미음, 지사, 녹산 공장에서 모두 파이프를 생산하고 있으며, 주요 제품으로는 Carbon Steel Pipe, Stainless Steel Pipe(SUS Pipe), Cu-Ni Pipe가 있다. 이 중 가장 많이 생산되는 제품은 Carbon Steel Pipe로, 선박 및 해양, 육상플랜트 내의 증기, 물, 가스 등을 원활하게 공급해주는 역할을 한다. Carbon Steel Pipe는 산화성과 내식성이 강하여 고온·고압 보일러의 증기관, 석유 정제용 유관 등에 널리 사용되며 모회사인 세진중공업과의 시너지 효과가 상당하다. SUS Pipe는 청결도를 유지할 수 있어 식수용이나 고압수용 배관 등으로 제작되며, Cu-Ni Pipe는 열 전도성이 좋고 저온 취성이 없어서 저온장치의 열교환기나 LP가스 배관으로 이용된다.

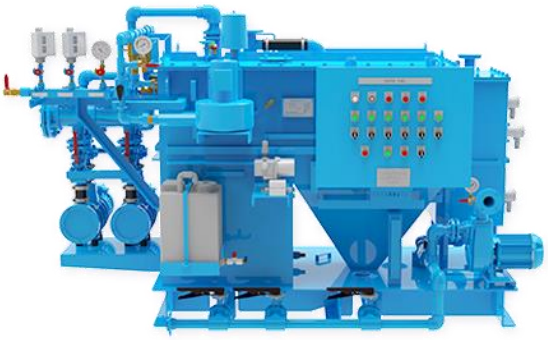
2) 도장은 Pipe Piece나 철의장품 표면의 부식 방지와 미관을 위해 도료를 도포하는 후처리 과정을 의미한다. 해당 제품이 설치되는 위치와 기능에 따라 도료의 종류와 도막 씌우는 횟수가 결정되며 도장사양에 따른 도료와 작업방법을 준수하지 않을 경우 도막이 벗겨지거나 버블이 생길 수 있다. 동사는 배관을 제작하여 도장까지 일괄생산하고 있어 품질관리에 효과적이다.

3) 환경장비 사업부는 2024년 6월 일승으로부터 STP(분뇨처리기) 사업부문을 양수 받아 사업을 영위하기 시작하였다. 주요 제품은 STP로, IMO Sewage 규제를 준수하기 위해서는 필수적이며 선종에 관계없이 들어간다. 종류는 ISB Series와 ISS Series가 있으며, ISB와 ISS는 처리실 내 각각 대량의 유동성 접촉여재(MBBR)와 고정식 접촉여재(MEDIA)을 통해 배양된 미생물로 오수를 처리하는 분뇨처리장치이다.

Carbon Steel Pipe

자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

ISB Series(STP)



자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

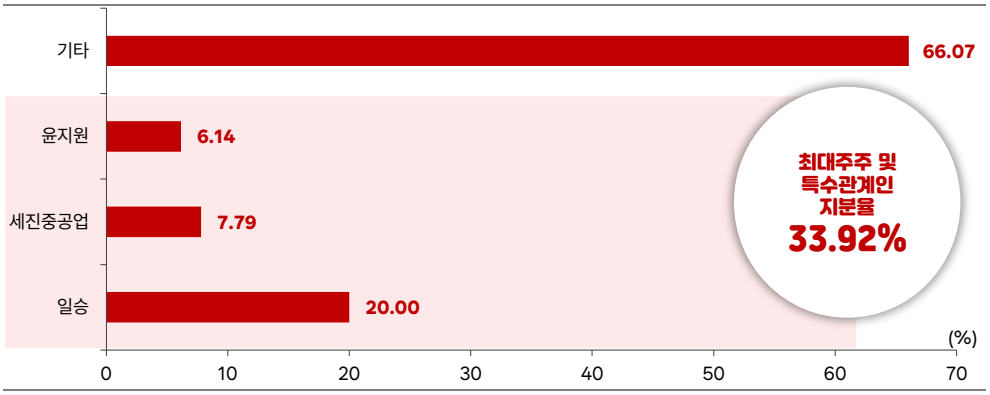
3 주주현황

최대주주는 일승으로, 지분율 20.0% 보유

최대주주는 일승으로, 지분율 20.0%을 보유하고 있다. 일승은 1994년 설립된 조선기자재 제조 전문업체로, 2021년 9월 1일 일승이 동사의 경영권을 인수하며 주식양수도 계약을 체결하여 2021년 10월 1일 김성호 회장에서 일승으로 최대주주가 변경되었다.

최대주주 외 지분율 5%이상 보유하고 있는 주주는 세진중공업(지분율 7.79%)과 윤지원 부사장(지분율 6.14%)이다. 세진중공업은 1999년에 설립된 초대형 조선기자재 부품 생산회사로, 자회사로 일승을 보유한 동사에게는 최상의 지배회사이다. 윤지원 부사장은 세진중공업의 최대주주이자 세진중공업 오너2세로, 세진중공업의 지분 44.1%을 보유하고 있다.

주주현황(1H24)



자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

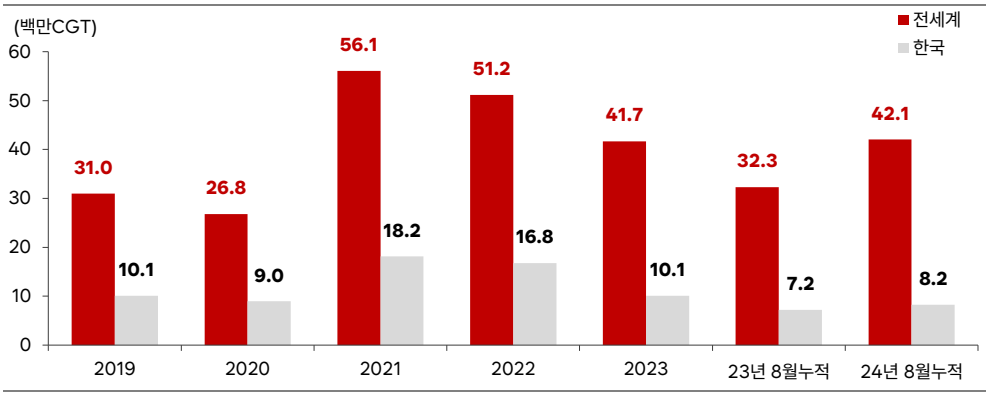
산업 현황

1 수퍼 사이클에 진입한 국내 조선산업

국내 조선사는 3년치 이상의 일감을 확보, 고부가 선박 위주로 선별 수주 中

클락슨리서치에 따르면 2024년 8월 누계 글로벌 선박 발주는 4,207만 CGT로 전년동기대비 30.2% 증가한 가운데 동기간 한국은 822만 CGT를 수주하여 14.0% 증가하였다. 동기간 중국은 2,822만 CGT를 수주하여 53.0%나 급증하였으며, 글로벌 점유율은 67.1%로 전년동기대비 10%p나 점유율이 상승하였다. 한국의 신규수주 점유율은 19.5%로 전년동기대비 2.8%p 하락하였다. 한국의 수주점유율을 연도별로 보면 2019~2022년간 4개년 평균 33%를 유지하였으나, 국내 조선사들이 LNG선 및 초대형 컨테이너선박 등으로 이미 3년치 이상의 일감을 확보하면서 친환경 대체연료추진 고부가치선박 위주의 선별수주에 나서다 보니 수주점유율은 하락하고 있으며, 국내 조선사들의 공백을 중국업체들이 메우고 있는 상황이다.

글로벌 선박발주 및 국내 신규 수주 추이



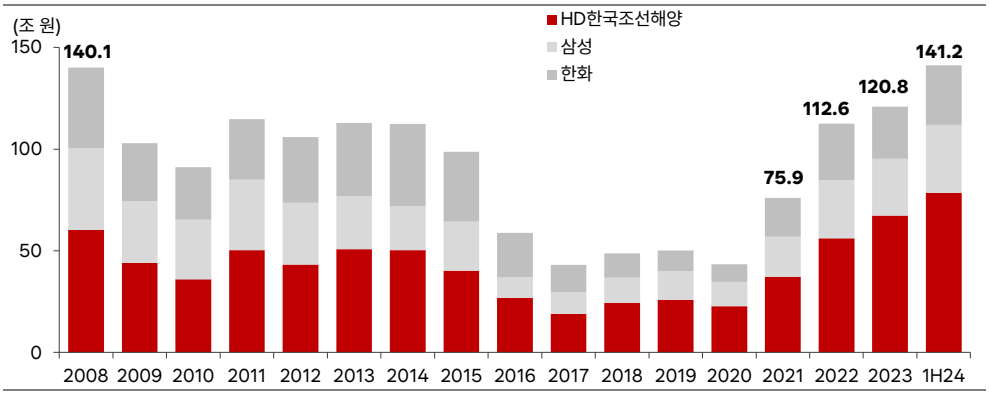
자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H24말 국내 조선 3사 수주잔고는 141.2조 원으로 2008년을 상회하는 역대 최대치 경신

2024년 상반기말 국내 조선 3사의 수주잔고는 141.2조 원으로 역대 최대치였던 2008년말 140조 원 수준을 돌파하였다. 연도별로 보면 2020년 코로나19 당시 최저 43.4조 원에서 2021년 75.9조 원, 2022년 112.6조 원, 2023년 120.8조 원으로 가파른 증가세를 기록했다. 2020~2023 수주잔고 연평균증가율(CAGR)은 40.7%에 달했다. 올해 들어서도 수주잔고 증가세는 이어져 2023년말 이후 수주잔고가 20.4조 원이나 증가하였다.

업체별로 보면 HD한국조선해양 3사(HD현대중공업, HD현대삼호, HD현대미포) 수주잔고는 2023년말 67.3조 원에서 1H24말 78.5조 원으로 11.2조 원(+16.7%)이 증가하여 국내 수주잔고 증가분의 55.2%를 차지하였다. HD한국조선해양 3사의 수주잔고는 2008년말 60.3조 원으로 역대 최대치를 기록한 이후 2023년말 67.3조 원으로 15년 만에 최대치를 경신하고, 올해도 신기록이 이어 지고 있는 것이다. 삼성중공업의 수주잔고는 2023년말 27.9조 원에서 1H24말 33.4조 원으로 5.4조 원 (+19.5%)증가했으며, 한화오션은 2023년말 25.7조 원에서 1H24말 29.3조 원으로 3.7조 원 (+14.3%) 증가하였다. 삼성중공업과 한화오션의 수주잔고는 역대 최대치였던 2008년(삼성 40.2조 원, 한화오션 39.6조 원)대비로는 아직 못 미치는 수준이다.

국내 조선 3사 수주잔고 추이



자료: 업체별 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 IMO 환경 규제 강화로 친환경 대체연료 선박 수주 호황

IMO 해운분야 탄소배출 규제 강화, 2050년 감축목표를 2008년대비 기존 50%에서 100%로 상향 조정

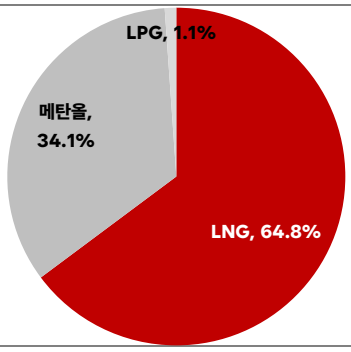
IMO(국제해사기구)는 지난 해 영국 런던에서 개최된 해양환경보호위원회(MEPC) 제 80차 회의를 통해 2050년 해운분야 탄소배출 감축목표(The 2023 IMO GHG Strategy)를 2008년대비 기존 50%에서 100%까지 상향조정하는 개정안을 통과시켰다. 개정안에 따르면 탄소배출 감축목표는 2008년과 비교하여 2030년까지 40%, 2040년까지 70%, 2050년까지 100%를 감축하도록 규제가 매년 강화되고 있다.

환경규제 대응으로 LNG, 메탄올 등 친환경 대체연료 선박비중 증가세

이처럼 글로벌 해운시장에서 환경규제가 강화됨에 따라 선사들은 온실가스(GHG) 감축규제 대응을 위해 저탄소 연료 사용이 불가피해졌다. 현재까지 친환경 선박시장은 대부분 LNG, 메탄올 추진선이 90% 이상 대부분을 차지하였다. 국내 조선 3사의 지난 해 신규수주를 보더라도 절반 이상이 LNG 등 친환경 선박이었다.

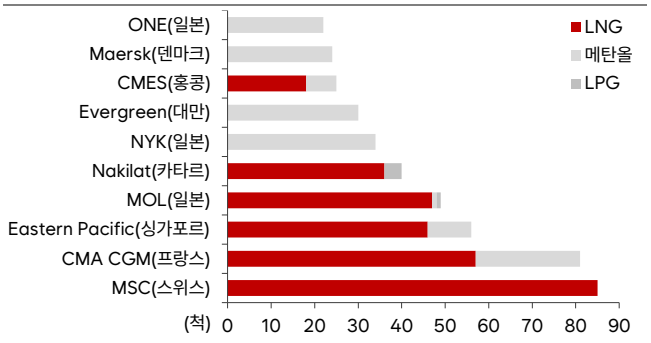
한국해양공사가 지난 8월 9일 발간한 보고서에 따르면 글로벌 친환경선박 발주척수는 1,377척으로 그 중 상위 10개 선사가 446척을 발주하여 32.3%를 차지하였다. 선박연료별로 보면 친환경선박 발주 10개 선사가 발주한 446척 중 64.8%인 289척이 친환경 연료인 LNG를 선택했으며, LNG 다음으로 메탄올이 152척으로 34.1%를 차지했으며, LPG는 5척으로 아직은 미미한 수준에 그쳤다. 글로벌 1위 컨테이너 선사인 MSC는 친환경선박 전체를 LNG 추진선으로 채택했으며, 에버그린/머스크/NYK/ONE 등은 메탄올 추진선을 채택하였다.

친환경 선박 발주 연료별 비중



자료: 한국해양진흥공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

친환경 선박 발주 상위 10개 선사 연료별 발주척수



자료: 한국해양진흥공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

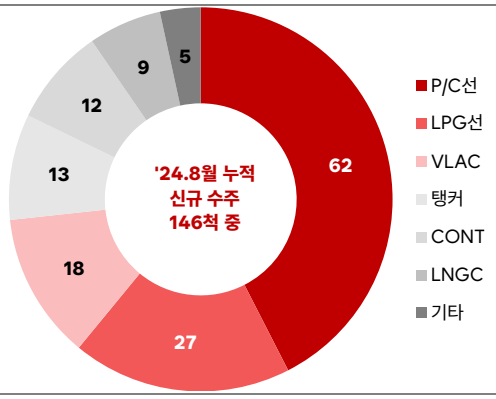
친환경 대체연료 선박시장은 기존 LNG운반선 위주에서 VLAC, VLGC, VLEC 등으로 수주 확대 中

최근 수년간 친환경 선박시장에서는 LNG선 및 메탄올 추진선이 주류였으나, 지난해부터는 국내 조선사들이 VLAC(초대형 암모니아운반선), VLGC(초대형 LPG선), VLEC(초대형 에탄올운반선) 등 친환경 대체연료 선박으로 고부 가 위주 선별수주를 확대하고 있다.

국내 최대조선사인 HD현대중공업은 2024년 8월까지 선별수주에 나서 총 33척을 수주하였다. 선종별로 보면 VLAC 12척, LPG선 7척, 컨테이너선 6척, 탱커 4척, LNG선 3척, 기타 1척으로 전체 수주의 2/3는 친환경 대체 연료 선박이며, 특히 VLAC(초대형 암모니아운반선) 수주가 지난 해 이어 호황 국면을 보이고 있다.
2023년 글로벌 VLAC 발주척수는 21척이며, 이중에서 HD한국조선해양 8척, 한화오션 5척, 삼성중공업 2척, 중국이 6척을 차지했다. 2024년 상반기까지 국내 조선 3사는 총 22척의 VLAC을 수주하여 이미 지난 해 연간 수주물량을 넘어섰다. 업체별로 보면 HD한국조선해양이 18척(현대중공업 12척, 현대삼호 6척), 한화오션 2척, 삼성중공업 2척을 차지하였다. 이처럼 조선사들이 기존 LNG선박 위주에서 최근 VLAC 수주비중이 늘고 있는 이유는 약 4년이 소요되는 VLAC 건조기간을 고려해 수익성이 높은 계약 위주로 선별수주에 나서고 있기 때문이다.

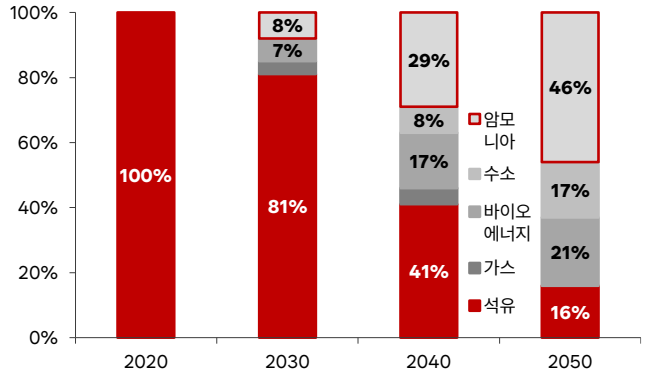
IRENA(국제재생에너지기구)에 따르면 글로벌 암모니아 해상 운송규모는 2022년 1,470만 톤에서 2030년 2,500만 톤, 2050년 6,880만 톤으로 증가할 전망이다. 당분간은 과도기 국면에서 LNG와 메탄올 추진선이 주력 선종이나, VLAC 발주가 본격화됨에 따라 향후에는 암모니아추진선(VLAC)이 주력 선박으로 대체될 가능성이 크다. IEA(국제에너지기구)에 따르면 암모니아 연료비중은 2030년 8%, 2040년 29%, 2050년 46%의 비중으로 점진적으로 높아질 것으로 예상하고 있다.

HD한국조선해양 2024년 8월 누적 선종별 신규 수주



자료: HD한국조선해양, 한국IR협의회 기업리서치센터

선박 연료별 비중 전망



자료: IEA(국제에너지기구), 한국IR협의회 기업리서치센터

IMO가 2004년부터 선박 오수처리 규제를 강화하면서 STP 수요 증가

IMO 환경규제 패러다임의 변화로 선박용 환경장비시장에도 특수가 예상된다. 국제해사기구(IMO)는 2004년부터 선박 톤수 400톤 이상 또는 15인 이상 승선 선박에 대해 STP(Sewage Treatment Plant, 분뇨처리기) 설치를 의무화했으며, 2016년부터는 신조 선박에 대해 MEPC.227(64) 규정에 따라 인증된 STP 탑재가 반드시 필요하게 되었으며, 기존 선박에 대해서도 2018년부터 인증된 STP를 탑재해야 한다. 의무조항을 지키지 않으면 페널티 부과 및 선박 압류 등 제재가 강화되면서 전세계 모든 중형 이상 선박에는 STP가 탑재되고 있다.

IMO 환경규제 부속서

규정		Penalty	Solution
ANNEX I. Oil ANNEX II. NOx ANNEX III. Package	**Sewage 규제** ● 2003년 9월 총 톤수 400톤 이상 or 15인 이상 승선 선박 오수 처리 고시 ● 2016년 1월 이후 신조 선박은 MEPC.227(64) 규정에 따른 인증된 STP 탑재 必 ● 기존 선박 역시 2018년 1월 이후 인증된 STP 탑재 必	벌금, 선박 압류 등	선급 인증 완료된 분뇨처리기(STP) 설치
ANNEX IV. Sewage ANNEX V. Garbage	**SOx 규제** ● 2020년 1월 이후 선박연료유의 황 함유량 상한선 3.5% → 0.5%로 대폭 강화	벌금, 선장 구속, 입항 금지 등	① 스크러버 ② 저유황유(LSFO) ③ LNG 추진선
ANNEX VI. Air Pollution	**CO_2 규제** ● 2030년까지 탄소 배출량 2008년 대비 40% 감축하는 규제 발효 예정 ● 2050년까지 탄소 배출량 2008년 대비 70% 감축하는 규제 발효 예정	벌금, 선장 구속 등(예상)	LNG 추진선

자료: 일승 IR자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 조선산업 수주 호황으로 배관사업 장기 성장세 지속

조선업황 호조 및 세진중공업 편입 효과로 배관사업 턴어라운드 및 외형 성장세 지속

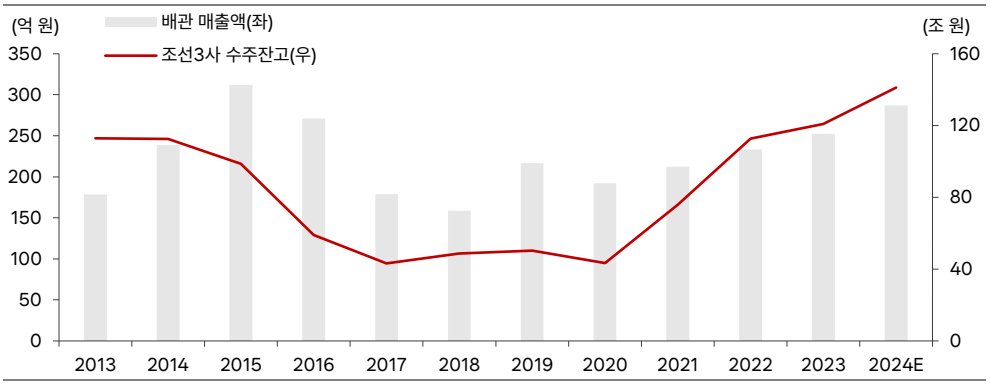
동사의 배관사업부문은 최근 모기업 ㈜일승으로부터 STP 환경장비사업을 양수하기 이전까지 전체 매출의 90% 이상을 차지하는 주력 캐시카우였다. 동사가 2021년 세진그룹 편입 이전에는 2020년까지 4개년 연속 영업적자를 기록했으나, 2021년부터 실적 턴어라운드에 성공했으며, 매출액도 2021~2024년E CAGR 16.3%로 성장세가 지속되고 있다. 동사 배관 부문의 외형 성장과 수익성 호조의 배경은 조선 업황이 수퍼사이클에 진입하면서 조선기자재 물량이 증가하고 조선기자재의 안정적인 납기가 중요시되면서 판매단가도 인상되고 있는 가운데 세진중공업 그룹 편입 시너지가 주효한 것으로 판단된다. 세진중공업은 HD현대중공업 및 현대미포조선의 데크하우스(D/H) 외주물량을 100% 독점 공급하고 있는 Deck House 부문 글로벌 1위 조선기자재업체로 20여년간 HD현대그룹의 블록 기자재 부문 핵심 협력업체이다. 세진중공업이 HD현대그룹으로부터 D/H를 수주 받으면 동사가 세진중공업에 배관재를 공급하고, STP 등 환경장비도 패키지로 공급할 수 있다. 사업보고서 상 특수관계인 거래내용을 보면 동사의 세진중공업向 매출액은 2021년 7억 원에서 2022년 50억 원, 2023년 79억 원으로 증가하였다. 세진중공업향 매출이 전체 매출비중의 28.9%를 차지할 만큼 안정적인 Captive Market 역할을 하고 있는 것이다. 동사는 국내 최대 배관 생산능력을 확보하고 있으며, 현재 연간 생산능력은 20.4만 피스이나, 자동화설비 투자와 향후 배관 수요에 따라 연간 36만 피스까지 확대할 수 있다.

동사의 배관사업 매출액은 조선3사 수주잔고 추이에 동행

동사는 조선용 배관 부문 국내 최대 생산능력을 보유한 기자재업체로서 매출 성장에 가장 큰 영향을 주는 지표는 국내 조선3사의 수주잔고라 할 수 있다. 특히 2021년 세진중공업 그룹에 편입되면서 20여년 이상 HD현대그룹으로 Deck House 외주물량을 100% 공급할 만큼 HD현대(현대중공업/현대미포조선)의 핵심 파트너 지위를 구축하고 있는 세진중공업과의 시너지가 매출 동반 성장으로 이어지고 있는 점에 주목할 만하다.

2024년 상반기말 국내 조선 3사의 수주잔고는 141.2조 원으로 역대 최대치였던 2008년말 140조 원 수준을 돌파하였으며, 특히 HD한국조선해양 수주잔고는 2023년말 67.3조 원에서 1H24말 78.5조 원으로 11.2조 원(+16.7%)이 증가하여 국내 수주잔고 증가분의 55.2%를 차지하였다. HD한국조선해양 3사의 수주잔고는 2023년말 67.3조 원으로 15년 만에 최대치를 경신하였으며, 올해도 신기록이 이어 지고 있는 것이다.

국내 조선3사 수주잔고 & 동방선기 배관 부문 매출액 추이



자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 알짜사업인 STP 부문 양수로 추가 성장동력 확보

2024년 6월 1일자로 모기업 일승으로부터 STP 사업부문 120억 원에 양수도계약 체결

동사는 지난 4월 15일 공시를 통해 모기업인 ㈜일승의 STP 사업부문의 생산 및 판매 등의 사업을 양수한다고 발표하였다. 양수가액은 120억 원이며, 양수기준일은 2024년 6월 1일이다. 동사는 STP 사업양수로 주사업인 조선 및 플랜트용 배관 제작에 이어 글로벌 친환경 규제가 강화되면서 필수적으로 선박에 탑재되어야 하는 글로벌 STP시장 1위 아이템을 사업영역에 추가하게 되었다. STP(Sewage Treatment Plant)는 선박용 환경장비인 분뇨처리기로 IMO(국제해사기구)에서 친환경 규제를 지속적으로 강화하면서 필수적으로 모든 선박이 탑재해야 하는 장비이다.

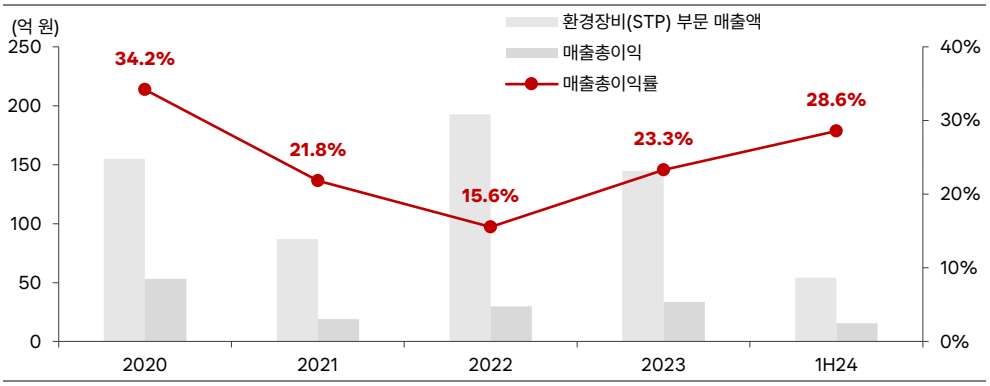
STP는 2015년 세계일류상품 선정, 국내 M/S 90%, 글로벌 M/S 30% Top Tier 제품

동사가 양수한 STP은 그동안 국내시장 점유율 90% 이상, 글로벌 시장 점유율 30%를 차지하고 있는 세계일류상품으로 선정된 글로벌 Top Tier 제품이다. 동사의 STP는 1999년 6월 STP ISS 시리즈로 최초 개발되어 2001년 특허로 등록되었으며, 같은 해 초도 수주에 성공하였다. 이후 제품을 업그레이드하여 2014년에는 STP ISB 시리즈를 개발하였으며, 2015년 산업통상자원부로부터 세계인류상품 인증을 취득하였다. STP 공급대수는 2018년 5월 4,000대를 돌파한데 이어 2021년 7월까지 누적 5,000대를 공급하였다. 이는 전세계에서 운항 중인 선박의 약 15% 수준이다. 3년 여가 지난 현재까지는 누적 공급대수가 대략적으로 5,000대 후반에서 6,000대에 육박했을 것으로 추정된다. 연간 공급대수는 350대 전후로, 대당 공급가액은 약 3,000만 원 정도로 추정되는 만큼 연간 매출규모는 100~110억원 수준이다.

2024년 STP 매출 52억 원, 2025년 110억 원 매출 기여 전망, 매출총이익률이 20~30%대로 높은 알짜사업으로 외형 성장뿐만 아니라 수익성 개선에도 기여 예상

STP 사업양수로 동사는 WE(Water Treatment & Environment Friendly)사업부를 추가하였다.
동사가 지난 6월 1일자로 STP사업을 양수하면서 반기보고서에는 6월 한달 간의 환경장비사업부 실적으로 매출액 5억 원, 매출총이익 2.4억 원이 반영되었다. STP 매출액은 하반기부터 본격적으로 실적에 반영되어 2024년 52억 원, 2025년 연간 110억 원을 기여할 전망이다. WE사업부 매출비중은 2024년 14.4%에서 2025년 23.6%로 확대될 전망이다. STP 사업 양수는 동사의 외형 성장뿐만 아니라 수익성에도 크게 기여할 전망이다. ㈜일승의 사업보고서에 따르면 최근 3년간 STP가 주력제품으로 포함된 환경장비사업부의 매출총이익률은 평균 23%로 2023년 동사의 기존사업(Pipe Spool) 수익성에 버금가는 높은 수익성을 기록하였다. 연도별 매출총이익률은 2022년 15.6%에서 2023년 23.3%, 2024년 6월 1일 영업양수도 이전까지 반기(1~5월)간 28.6%까지 상승하였다. 6월 1일 양수 이후 동사(동방선기)의 반기보고서에 반영된 매출총이익률은 6월 1개월간의 수치이긴 하지만 무려 47.2%를 기록하였다.

영업양수도 이전 ㈜일승 환경장비사업부(STP 주력) 매출액 & 매출총이익률 추이



자료: ㈜일승, 한국IR협의회 기업리서치센터
주석: 1H24 반기 실적에는 영업양수도(2024년 6월 1일) 이전 1~5월 누적 실적 포함

STP 누적 공급대수가 증가할수록 A/S 및 부품 매출도 동반 증가

동사의 글로벌 STP 누적 공급대수가 5,000대 이상으로 누적 설치대수가 증가함에 따라 A/S 및 부품 교체 수요도 동반하여 증가할 전망이다. 통상 전체 STP 매출의 5~10%를 A/S 및 부품 교체 수요가 차지할 것으로 추정되며, 동사가 2000년부터 본격적으로 STP를 공급하여 이미 선박 노후화시기인 20여년을 지난 만큼 신규 선박수요 뿐만 아니라 노후 선박의 부품 교체 매출도 증가할 수밖에 없는 상황이다.

해양플랜트, 노후화된 육상시설, 페리/크루즈선에도 STP 공급 확대 목표

동사는 STP 사업영역을 일반 선박뿐만 아니라 최근 십여 년 만에 발주가 재개되고 있는 해양플랜트로도 적용을 확대할 계획이며, 그동안 유럽 기업들의 독과점시장인 페리선이나 크루즈선 시장으로도 진입할 계획이다. 또한 개발도상국의 노후화된 육상 시설에도 STP 공급을 확대할 계획이다.

동사는 이미 국내 조선 3사의 해양플랜트 수주 및 납품 레퍼런스를 확보하고 있으며, 삼성중공업, 대우조선해양(現 한화오션)에 이어 2021년 현대중공업이 브라질 페트로브라스로부터 수주한 2.5조 원 규모 FPSO(부유식 원유 생산/저장/하역설비) P-78 프로젝트에 STP를 초도 공급함으로써 현대중공업으로도 레퍼런스를 확보하였다. 해양플랜트용 STP 제품은 초대형 STP로 일일 처리용량이 65톤, 900명 이상의 오수를 처리할 수 있는 대용량 제품으로 일반 상선에 공급되는 STP대비 매출규모가 최소 10배에서 50배까지 큰 것으로 알려져 있다. (주)일승은 십여 년 전 해양플랜트 호황 당시에는 삼성중공업, 대우조선해양(現 한화오션) 등 국내외 조선사와 20여건의 해양플랜트 공급 레퍼런스를 보유하고 있었으나, 2014년 이후 글로벌 저유가 장기화에 따른 해양플랜트 업황 침체로 그동안 수주가 거의 없었는데 현대중공업을 시작으로 십여 년 만에 발주가 재개되고 있는 해양플랜트 시장에서도 기자재 발주를 기대해 볼 수 있게 되었다.

글로벌 선박시장에서 IMO 친환경 규제가 강화되면서 저탄소 에너지인 LNG 수요가 증가하고 있는 가운데 러·우전쟁 이후 러시아에서 파이프를 이용해 유럽으로 운송되던 PNG 공급이 중단되고 미국이나 카타르의 LNG 해상물동량이 증가하면서 LNG운반선과 FLNG 등 해양플랜트 수요가 증가하고 있다.

글로벌 에너지기업 Shell은 LNG Outlook 2024 전망보고서에서 2040년까지 글로벌 LNG 수요가 2023년대비 50% 이상 증가할 것으로 전망하였다. 2023년 글로벌 LNG 물동량은 4.04억 톤에 달했으며, 2040년까지 6.25~6.85억 톤으로 증가할 전망이며, Shell은 전세계 조강생산의 절반 이상을 차지하고 있는 중국에서 석탄을 가스로 대체하는 수요가 커서 글로벌 LNG 수요증가를 장기간 견인할 것으로 전망하였다.

글로벌 FLNG시장 독보적 수주점유율 1위인 삼성중공업은 2023년 FLNG 2기를 수주한데 이어 하반기 중 ENI Coral #2 프로젝트 수주 기대

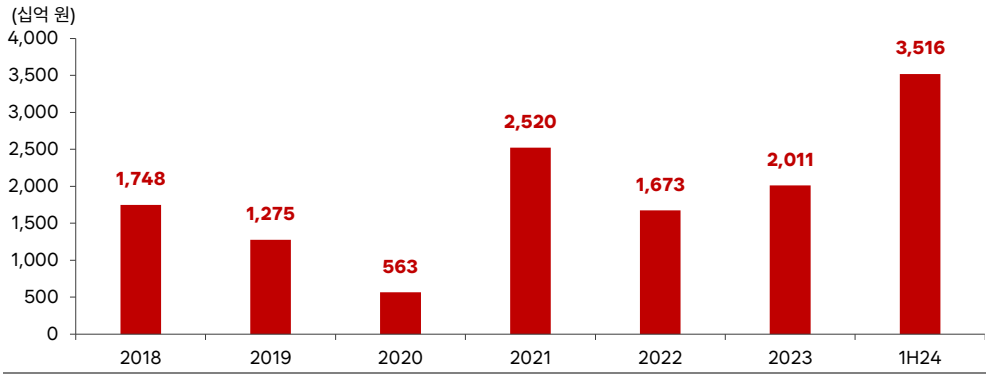
글로벌 FLNG 시장에서 독보적인 수주 레퍼런스(글로벌 FLNG 7기 발주분 중 5기 수주)를 확보하고 있는 삼성중공업은 말레이시아지역에 투입되는 Petronas ZLNG를 2023년 1월 수주한데 이어, 2023년 12월 북미지역에 투입되는 'Cedar LNG 프로젝트'를 수주하였으며, 올해 하반기에는 모잠비크 'ENI Coral #2 FLNG' 프로젝트 수주를 기대하고 있으며, 현재 사전 예비작업 계약 후 설계를 진행 중이다. 이외에도 삼성중공업은 미국 Delfin 프로젝트에 Feed를 완료하였으며, 캐나다 Western LNG 프로젝트에는 Feed를 진행 중이다.

삼성중공업은 올해 수주목표를 97억 달러로 정하고, 이중 해양플랜트 수주목표는 전체의 25.8%인 25억 달러로 계획하고 있다. 삼성중공업은 1~8월 누적으로 49억 달러의 수주를 전량 조선부문에서만 기록한 만큼, 해양플랜트 수주목표 25억 달러는 하반기에 수주를 기대하고 있다. 삼성중공업은 글로벌 FLNG시장 수주점유율 71.5%를 기록하고 있으며, 그동안 Prelude, Petronas, Coral FLNG 등 대형 FLNG 3기를 건조하여 인도한 레퍼런스를 보유하고 있다.

FLNG 1기 발주금액은 통상 15~30억 달러(2~4조 원)에 달해 LNG운반선을 6~12척 수주하는 효과가 있으며, 이에 따라 조선기자재 수주금액도 일반 선박에 비해 수십배나 큰 만큼 해양플랜트 발주시장 재개는 동사를 포함한 조선기자재

업체에는 새로운 기대요인이다.

HD한국조선해양 해양플랜트 수주잔고 추이



자료: HD한국조선해양, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2024년 상반기 실적 분석 및 연간 전망

1분기 매출부진으로 영업적자 시현, 2분기 OPM 9.4%로 흑자전환, 신규사업으로 모기업 (주)일승으로부터 STP사업 양수

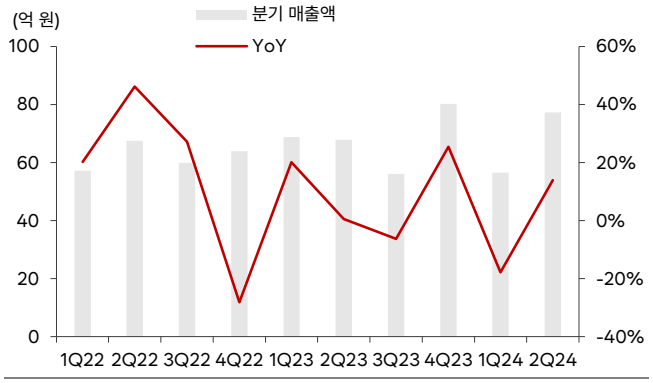
2024년 상반기 매출액은 134억 원, 영업이익 7억 원으로 매출액은 전년동기대비 2.0% 감소하였으며, 영업이익은 전년동기(9억 원)대비 30.5% 감소하였다. 상반기 영업이익률은 4.9%로 전년동기대비 2.0%p 하락하였다.

분기별로 보면 1분기 매출액이 57억 원으로 전년동기대비 17.8% 감소하면서 영업적자(-1억 원)를 기록했으나, 2분기 들어 매출액이 77억 원으로 전년동기대비 13.9% 증가하면서 2분기 영업이익은 7억원으로 직전분기대비 흑자전환하였으며, 영업이익률이 9.4%로 거의 두자리대에 근접하였다.

사업부문별로 보면 상반기 배관(Pipe Spool) 매출액은 119억 원으로 전년동기대비 6.2% 감소하였으며, 도장(pipe & 철의장) 부문 매출액은 10억 원으로 전년수준을 기록하였다. 새롭게 추가된 STP 환경장비사업 부문 매출액은 5억 원, 매출총이익 2.4억 원이 반영되었다. STP 영업양수도 계약이 6월 1일자로 체결되면서 6월 1개월치만 반영된 결과이다.

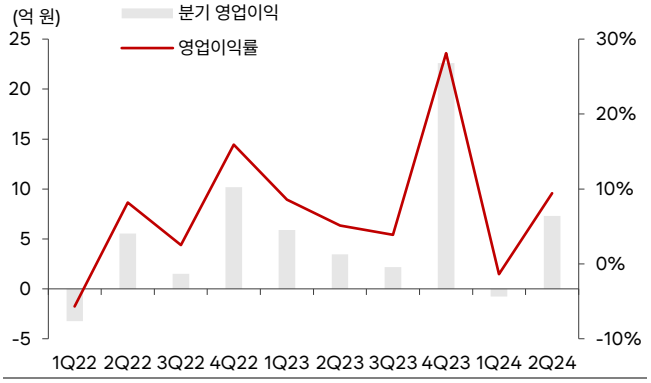
상반기 당기순이익은 9억원으로 전년동기대비 38.7% 증가하였다.

분기 매출액 추이



자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 실적은 상저하고 전망, 하반기 배관사업 외형 증가 및 STP 실적 본격 반영으로 연간 매출액 362억 원, 영업이익 43억 원 전망

2024년 연간 실적은 상저하고로 전망된다. 연간 매출액은 362억 원으로 전년대비 32.5% 증가하고, 영업이익은 43억 원으로 24.9% 증가할 전망이다. 영업이익률은 11.8%로 전년대비 0.7%p 하락할 전망이나, 이는 1분기 영업적자가 포함된 수치로 하반기만 보면 영업이익률이 15.8%로 전망되어 상반기대비 10.9%p 급등할 전망이다.

연간 사업부문별 매출액은 배관 287억 원(YoY +13.7%), WE사업부(STP) 52억 원(신규 추가), 도장 23억 원(YoY +11.1%)로 전망되며, 부문별 매출비중은 배관 79.2%, 환경장비(WE) 14.4%, 도장(pipe & 철의장) 6.4%로 전망된다.

하반기 매출액은 228억 원으로 상반기대비 70.3% 급증할 것으로 전망되는데, 이는 주력 배관사업의 매출 성장에 더해 신규로 추가된 STP 매출이 하반기부터 본격적으로 실적에 반영되는 효과이다. 하반기 배관부문 매출액은 168억 원으로 상반기대비 41.4% 증가할 전망이며, STP 환경장비부문(WE사업부) 매출액은 47억 원을 기록할 전망이다.

하반기 영업이익은 36억 원으로 상반기(7억 원)대비 454.6% 급증할 전망이다. 동사의 기존 배관사업부문의 매출총이익률이 평균 20% 이상으로 안정적인 가운데 최근 5개년간 평균 25%의 매출총이익률을 기록한 알짜사업인 STP가 제품 포트폴리오에 추가되면서 수익성이 더욱 높아질 전망이다.

2 2025년 실적 전망: 제2의 성장시기로 진입

2025년 매출액 466억 원, 영업이익 75억 원 전망, 배관은 Q(물량) 증가와 P(단가) 상승, STP 부문은 실적 온기 반영 효과

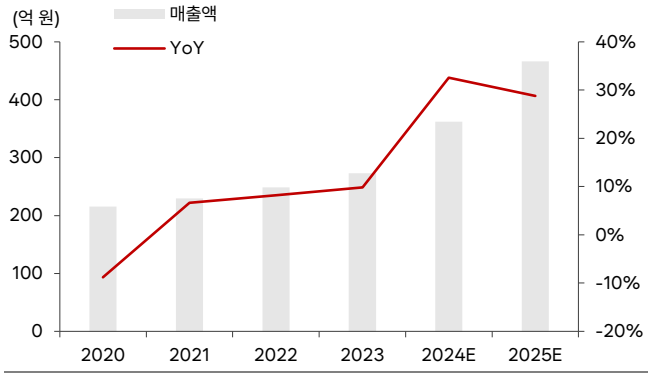
2025년 매출액은 466억 원으로 전년대비 28.8% 증가하고, 영업이익은 75억 원으로 74.7% 증가할 전망이다. 영업이익률은 16.0%로 전년대비 4.2%p 높아질 전망이나, 1Q24 영업적자를 감안하면 2024년 하반기 이후 예상되는 고수익기조가 유지될 전망이다.

사업부문별로 보면 배관사업 매출액은 물량 증가와 조선기자재 공급부족에 따른 단가 상승으로 330억 원으로 15.1% 증가할 전망이며, 2025년부터 온기로 매출이 반영되는 STP 사업부문(WE) 매출액은 110억 원으로 전년대비 111.4% 증가할 전망이다. 도장(pipe & 철의장) 부문 매출액은 23억 원으로 전년대비 12.7% 증가할 전망이다. 사업부문별 매출비중을 보면 배관사업 매출비중은 2024년 79.2%에서 2025년 70.8%까지 하락하는 반면, STP 환경사업 매출비중은 23.6%로 전년(14.4%)대비 9.2%p 상승할 전망이다. 도장 부문 매출비중은 5.6%로 전년대비 0.8%p 하락할 전망이다. 전반적으로 STP 환경사업 매출비중이 확대되면서 기존사업인 배관 및 도장 부문 매출비중은 하락할 전망이다.

시장 컨센서스에 따르면 동사의 주요 고객사인 HD한국조선해양의 2025년 매출액성장률은 14.0%, 삼성중공업은 12.8%, 한화오션은 8.6%, 세진중공업은 12.5%로 동사는 배관부문에서는 고객사와 동반 성장할 것으로 예상되나, 신규사업으로 STP 환경장비사업이 추가되면서 2025년에는 고객사대비 외형 성장률이 훨씬 높을 것으로 전망된다.

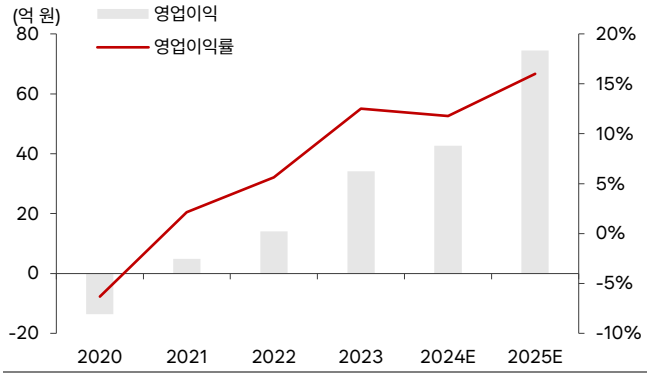
동사는 2024년 하반기부터 생산성 향상을 위해 자동화 설비 투자를 진행하고 있어 2025년부터는 생산성과 품질수준이 향상되고, 투입인력이 최소화되는 등 원가절감 효과가 기대된다. 동사는 Cutting Machine에 투자하여 Pipe Spool 절단방식을 기존 Gas에서 레이저로 변경해 절단 치수 오차율이 기존 5~7mm에서 투자 이후 1~2mm로 감소할 전망이며, 가공면 품질 향상으로 작업시간을 최소화할 수 있을 것으로 기대된다. 또한 용접 자동화 라인에도 투자하여 기존 기능인력대비 용접속도 개선을 통해 생산성을 제고할 계획이며, 용접인력 대체를 통해 원가 절감이 기대된다.

연간 매출액 추이 및 전망



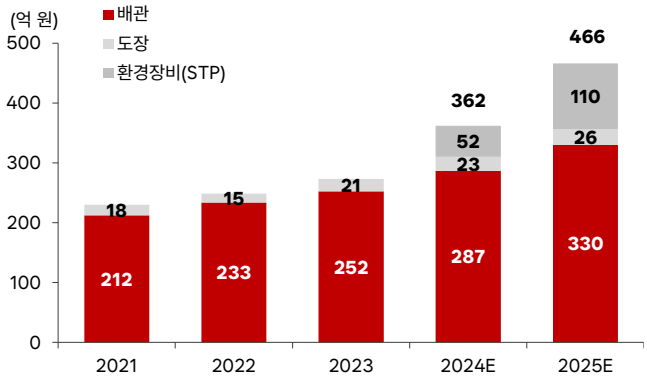
자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업이익 & 영업이익률 추이 및 전망



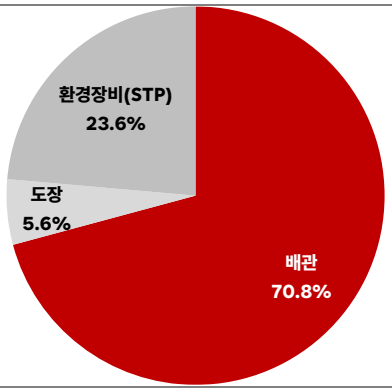
자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 매출비중 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2021	2022	2023	2024e	2025e
매출액	230	249	273	362	466
배관	212	233	252	287	330
도장	18	15	21	23	26
환경장비(STP)				52	110
매출비중					
배관	92.3%	93.9%	92.4%	79.2%	70.8%
도장	7.7%	6.1%	7.6%	6.4%	5.6%
환경장비(STP)				14.4%	23.6%
영업이익	5	14	34	43	75
영업이익률	2.1%	5.6%	12.5%	11.8%	16.0%
당기순이익	11	13	48	43	68
순이익률	4.6%	5.2%	17.6%	11.9%	14.6%
매출증가율	6.6%	8.2%	9.8%	32.5%	28.8%
영업이익증가율	흑전	185.4%	144.0%	24.9%	74.7%
순이익증가율	흑전	20.9%	274.6%	-9.9%	57.3%

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2024E PER 8.6배, PBR 0.9배, 2025E PER 5.5배, PBR 0.8배로 코스닥 및 조선업종대비 현저한 저평가 국면

現주가는 2024년 추정실적대비 PER 8.6배, PBR 0.9배로 코스닥평균(PER 26.8배, PBR 2.5배)대비 저평가 국면이다. 2024년 추정실적대비 조선업종 평균 PER은 26.4배, PBR은 2.2배로 코스닥 평균과 유사한데 비해 동사는 조선업종 내에서도 밸류에이션 수치로 보면 저평가된 종목이다. 2025년 추정실적 기준으로는 PER 5.5배, PBR 0.8배로 밸류에이션 저평가 매력이 더욱 커진다. 조선업종 내에서 동사의 밸류에이션이 저평가된 이유는 시가총액이 374억 원으로 코스닥시장에서도 하위 20% 수준으로 적은데다, 他 조선기자재업체처럼 증권사 커버리지에 포함되지 않아 분석보고서도, 실적 전망 컨센서스도 존재하지 않는 등의 이유로 시장에서 소외된 측면이 있다.

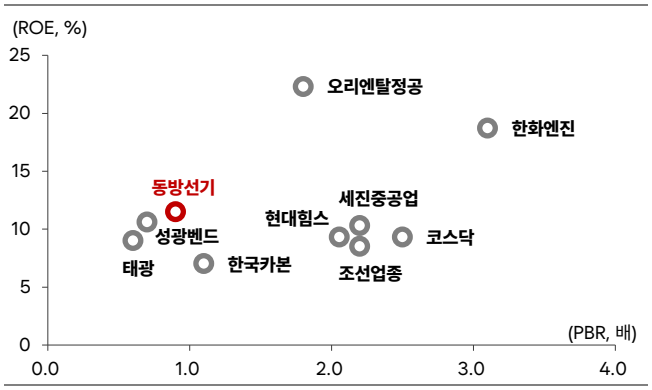
연초대비 주가는 15.8% 상승하여 동기간 10.6% 하락한 코스닥지수 수익률을 26.4%p 상회하고 있다. 조선 기자재업종의 연초대비 주가수익률을 보면 세진중공업(+52.5%), 오리엔탈정공(+36.3%), 한화엔진(+34.0%), 성광벤드(+16.2%), 일승(+7.4%) 등은 상승한 반면, 올해 1월 26일 일명 '따따블'로 코스닥시장에 화려하게 상장된 현대힘스는 밸류에이션 과열로 상장 이후 61.3% 급락하며 조선업종 평균 밸류에이션 수준으로 조정되었다. 현대힘스는 모태가 현대중공업 블록 및 배관사업부로 조선기자재 업종에서 동사와 배관부문에서 가장 유사한 경쟁사라 할 수 있다. 현대힘스의 주가 수준은 1월 26일 상장 당시 주가 과열로 PBR 5.8배 수준까지 급등했으나, 현재는 PBR 2.1배로 조선업종 평균 수준으로 하락한 상황이나, 여전히 동사에 비해서는 두배 이상 높은 밸류에이션을 형성하고 있다.

2021년부터 2024년까지 조선업종 7개사(세진중공업, 현대힘스, 오리엔탈정공, 한국카본, 성광벤드, 태광, 한화엔진)의 연평균 매출성장률은 21.6%로 고성장이 기대되는 가운데 동사는 동기간 CAGR 16.3%로 조선업종 7개사 대비 성장률이 다소 낮은 편이다. 하지만 2024년 6월 신사업으로 모기업 ㈜일승으로부터 STP(분뇨처리장비) 사업을 양수하면서 2024년 하반기부터 실적이 본격적으로 반영될 전망인 만큼, 2021년 세진그룹 편입 이후 2025년 추정매출액(466억 원)까지 감안하면 4개년 CAGR은 19.3%로 높아져 비교대상 조선기자재 7개사 CAGR 수준에 버금갈 것으로 기대된다. 2024년과 2025년 2개년만 보면 평균 매출성장률은 30%에 달해 오히려 업종 평균 성장률을 상회할 전망이다.

2024년 동사의 ROE는 11.5%로 세진중공업(10.3%), 현대힘스(9.3%), 성광벤드(10.6%), 태광(9.0%), 한국카본(7.0%) 등 대부분의 조선기자재업체보다 높고, 코스닥 평균(9.3%), 조선업종평균(8.5%)보다 높다. 동사의 ROE는 2025년에는 배관부문 외형 성장과 신규사업인 STP 부문이 실적에 온기로 반영되면서 15.8%로 높아질 전망이다. 2025년은 본격적인 2차 성장이 시작되는 원년이다. 동사의 수익성이 경쟁사대비 높은 이유는 주력사업이자 캐쉬카우인 배관사업의 평균 매출총이익률이 20%를 상회하는데다, 신규로 추가된 STP 부문 매출총이익률은 최근 5개년 평균 25%로 배관사업 부문보다 높은 수익성이 기대되기 때문이다.

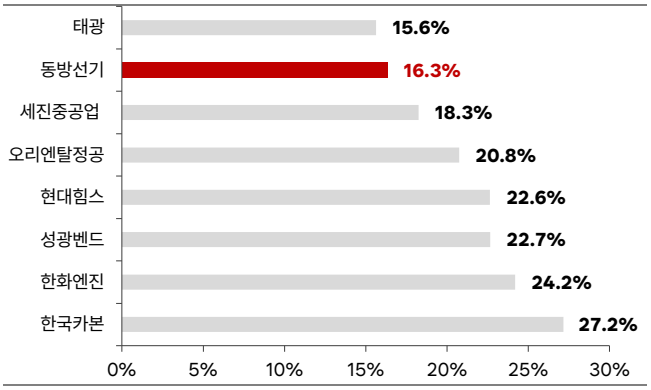
동사의 투자포인트를 요약하자면, 1)배관 및 STP 부문 국내 최대 생산능력을 보유한 세진그룹내 조선기자재 업체로서 중장기 조선업종의 수퍼 사이클 수혜가 기대되고, 2)글로벌 1위 아이템인 STP(분뇨처리장비) 사업 양수로 외형 성장 및 수익성 개선이 전망되며, 3)조선업종 내 대표적인 밸류에이션 저평가 종목이라는 점이다. 향후 주가는 실적 개선에 따라 저평가 매력이 부각되면서 업종 내 밸류에이션 갭이 축소될 것으로 기대된다.

조선기자재업체 ROE-PBR 비교(2024)



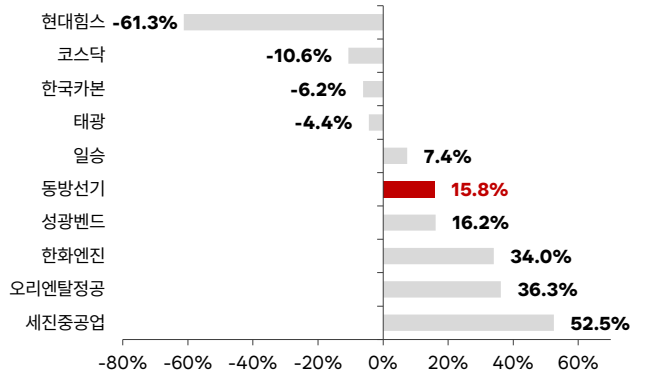
자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021~2024 매출액 CAGR 비교



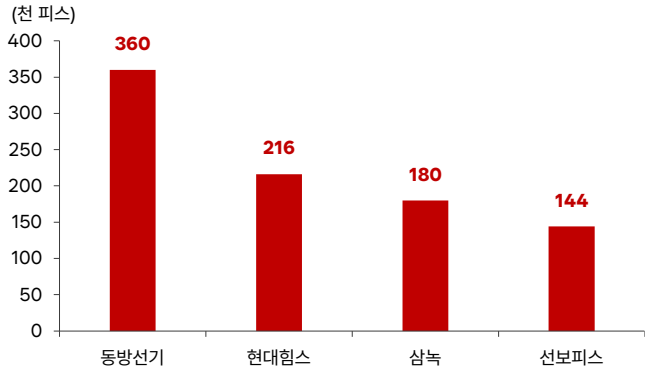
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

조선기자재업체 연초대비 주가수익률 비교



자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협의회 기업리서치센터

조선 배관부문 주요 업체 생산능력 비교



자료: 동방선기, 한국IR협의회 기업리서치센터

조선업종 Peer Valuation (단위: 억 원, 배, %)

		동방선기	세진중공업	현대힘스	오리엔탈정공	한국카본	성광벤드	태광	한화엔진
시가총액		374	4,178	3,930	1,768	5,611	3,947	3,620	11,232
자산총계	2021	348	5,704	2,128	1,867	4,984	4,938	5,052	7,956
	2022	443	5,518	2,336	1,869	5,853	5,271	5,940	9,562
	2023	458	5,440	2,505	1,978	7,924	5,511	6,263	11,369
	2024E	573	5,575	2,976	2,159	8,334	6,023	6,776	13,039
자본총계(지배)	2021	287	1,635	1,667	752	3,890	4,345	4,361	2,091
	2022	303	1,643	1,677	848	4,042	4,717	4,801	2,216
	2023	351	1,807	1,768	869	4,547	5,054	5,288	2,241
	2024E	394	1,922	1,940	1,009	4,805	5,539	5,718	3,520
매출액	2021	230	2,504	1,210	1,159	3,678	1,369	1,851	5,990
	2022	249	4,101	1,448	1,316	3,693	2,440	2,497	7,642
	2023	273	3,848	1,892	1,575	5,944	2,547	3,121	8,544
	2024E	362	4,141	2,232	2,041	7,565	2,527	2,864	11,473
영업이익	2021	5	37	62	67	327	-81	135	-398
	2022	14	249	38	92	248	268	454	-295
	2023	34	336	145	128	165	448	577	87
	2024E	43	427	236	249	548	575	493	722
영업이익률	2021	2.1	1.5	5.2	5.8	8.9	-5.9	7.3	-6.6
	2022	5.6	6.1	2.6	7.0	6.7	11.0	18.2	-3.9
	2023	12.5	8.7	7.7	8.1	2.8	17.6	18.5	1.0
	2024E	11.8	10.3	10.6	12.2	7.3	22.7	17.2	6.3
당기순이익(지배)	2021	11	164	47	46	143	-12	152	-397
	2022	13	116	44	84	203	392	358	-403
	2023	48	171	101	89	-134	392	551	-4
	2024E	43	257	172	209	330	560	495	539
PER	2021	41.4	20.5	0.0	36.7	32.9	-187.8	18.9	-9.0
	2022	26.4	25.2	0.0	12.5	24.0	9.7	11.9	-11.8
	2023	6.5	15.8	0.0	14.6	-39.8	8.9	7.1	-1642.5
	2024E	8.6	16.3	22.8	8.5	17.2	7.2	7.5	19.9
PBR	2021	1.5	2.0	0.0	2.2	1.2	0.5	0.6	1.9
	2022	1.1	1.7	0.0	1.2	1.2	0.8	0.9	2.4
	2023	0.9	1.4	0.0	1.5	1.3	0.7	0.7	3.1
	2024E	0.9	2.2	2.0	1.8	1.1	0.7	0.6	3.1
ROE(지배)	2021	3.8	10.3	0.0	6.7	3.7	-0.3	3.6	-19.7
	2022	4.3	7.1	2.6	10.5	5.1	8.7	7.8	-18.7
	2023	14.7	9.9	5.9	10.4	-3.1	8.0	10.9	-0.2
	2024E	11.6	13.8	9.3	22.3	7.1	10.6	9.0	18.7
현금배당수익률	2021	0.0	2.5	0.0	0.0	1.4	1.3	0.9	0.0
	2022	0.0	2.9	0.0	2.2	1.2	0.8	1.1	0.0
	2023	0.0	4.2	0.0	1.8	1.0	1.2	1.2	0.0
	2024E	0.0	2.8	0.0	1.3	1.1	1.1	1.3	0.0

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준

리스크 요인

적은 시가총액과 주식 거래 유동성 부족

코스닥 시가총액 하위 20% 종목으로 주식거래 유동성 리스크에 노출

동사의 시가총액은 현재 374억원으로 코스닥 시가총액 순위 1,417위로 시가총액 하위 20%에 속한 종목이다.

총 발행주식수는 14,000,000주이며 특수관계인을 포함한 최대주주 지분율은 33.92%로 최대주주 지분율 자체는 높지 않지만, 시가총액이 적다 보니 일평균 거래량 자체가 최근 1개월을 보더라도 평균거래량이 3.8만주, 일평균 거래대금은 1억 원이 채 되지 않았다.

시가총액과 거래량이 모두 적은 종목은 일반적으로 주가급락 시 증권사의 반대매매 리스크에 노출될 수 있으며, 주식이 부동산이나 채권보다 환금성이 높다고는 하지만 시가총액과 거래량이 적은 종목의 경우에는 주식거래 시 유동성이 낮아 주가 변동폭이 확대될 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	230	249	273	362	466
증가율(%)	6.6	8.2	9.8	32.5	28.8
매출원가	204	208	209	280	350
매출원가율(%)	88.7	83.5	76.6	77.3	75.1
매출총이익	26	41	64	82	117
매출이익률(%)	11.1	16.4	23.6	22.7	25.0
판매관리비	21	27	30	39	42
판관비율(%)	9.1	10.8	11.0	10.8	9.0
EBITDA	11	20	44	53	86
EBITDA 이익률(%)	4.6	8.0	16.0	14.6	18.4
증가율(%)	흑전	89.9	118.6	20.7	62.5
영업이익	5	14	34	43	75
영업이익률(%)	2.1	5.6	12.5	11.8	16.0
증가율(%)	흑전	185.4	144.0	24.9	74.7
영업외손익	7	-2	-5	6	5
금융수익	4	1	2	3	2
금융비용	0	3	7	9	9
기타영업외손익	3	0	0	11	12
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	12	12	29	48	80
증가율(%)	흑전	0.7	140.1	66.2	65.4
법인세비용	1	-1	-19	5	12
계속사업이익	11	13	48	43	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	13	48	43	68
당기순이익률(%)	4.6	5.2	17.6	12.0	14.6
증가율(%)	흑전	20.9	274.6	-9.8	56.8
지배주주지분 순이익	11	13	48	43	68

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	147	153	174	147	208
현금성자산	39	43	88	40	72
단기투자자산	24	5	6	6	7
매출채권	50	59	61	73	88
재고자산	32	46	18	27	40
기타유동자산	3	1	1	1	1
비유동자산	201	290	285	426	435
유형자산	196	280	276	311	320
무형자산	0	0	0	105	105
투자자산	5	10	7	7	7
기타비유동자산	0	0	2	3	3
자산총계	348	443	458	573	642
유동부채	39	122	107	98	99
단기차입금	0	80	80	58	48
매입채무	21	28	15	24	31
기타유동부채	18	14	12	16	20
비유동부채	21	18	1	81	81
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	80	80
기타비유동부채	21	18	1	1	1
부채총계	61	140	108	179	180
지배주주지분	287	303	351	394	462
자본금	68	68	68	68	68
자본잉여금	207	207	207	207	207
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	12	28	76	120	187
자본총계	287	303	351	394	462

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	34	-4	51	46	63
당기순이익	11	13	48	43	68
유형자산 상각비	6	6	10	10	11
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	20	-25	9	-10	-18
기타	-3	2	-16	3	2
투자활동으로인한현금흐름	1	-71	-1	-153	-22
투자자산의 감소(증가)	10	15	0	0	0
유형자산의 감소	6	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-87	-1	-46	-20
기타	2	1	0	-107	-2
재무활동으로인한현금흐름	-1	79	-4	59	-9
차입금의 증가(감소)	0	80	0	59	-9
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	-4	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	34	4	46	-48	32
기초현금	5	39	43	88	40
기말현금	39	43	88	40	72

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	41.4	26.4	6.5	8.6	5.5
P/B(배)	1.5	1.1	0.9	0.9	0.8
P/S(배)	1.9	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	35.7	18.8	6.9	9.3	5.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	78	95	354	310	485
BPS(원)	2,119	2,237	2,591	2,815	3,300
SPS(원)	1,697	1,836	2,017	2,595	3,329
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	3.8	4.3	14.7	11.6	15.9
ROA	3.2	3.2	10.6	8.4	11.2
ROIC	2.3	4.9	11.0	9.4	12.8
안정성(%)					
유동비율	373.0	125.3	162.2	150.1	208.9
부채비율	21.2	46.3	30.7	45.3	39.0
순차입금비율	-21.8	12.1	-2.9	29.2	20.5
이자보상배율	222.2	5.8	8.3	7.5	12.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
매출채권회전율	4.6	4.6	4.6	5.4	5.8
재고자산회전율	7.8	6.4	8.6	16.3	14.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 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
동방선기	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 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 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 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 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.