

KOSPI | 자본재

조광페인트 (004910)

수익성은 조광요턴, 성장성은 LIB 소재가 견인 전망

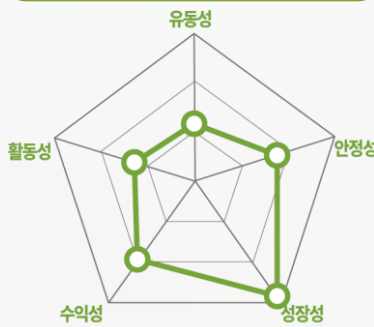
체크포인트

- 1947년 설립된 국내 도로 부문 5위업체, 3Q24 누적 매출 비중은 공업용 23.5%, 건축용 13.7%, 목공용 4.4%, 자동차 보수용 9.3%, 점 접착제 2.3%, 분체 15.2%, UV 28.1%, 기타 3.6% 차지
- 투자포인트: 1)선박용 도로 특수에 따른 자회사 수익 기여 확대, 2)2차전지 소재사업으로 사업 다각화 기대
- 3Q24 누적 매출액 1,875억 원, 영업이익 31억 원, 순이익 96억 원 기록, 조광요턴의 지분법이익 급증 영향으로 3Q24 누적 세전이익은 103억 원으로 YoY +445.3% 급증, 2024년 매출액 2,508억 원, 영업이익 47억 원, 순이익 126억 원 전망

주가 및 주요이벤트

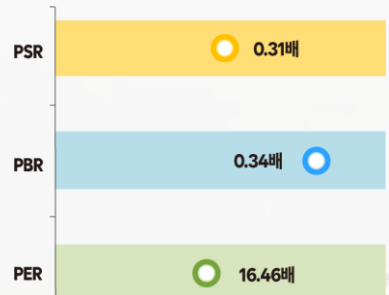


재무지표



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

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WCS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

자본재

선박용 도료 특수에 따른 조광요턴의 지분법이익 기여 확대

관계기업인 조광요턴(지분율 50%)은 별도 실적에는 배당금으로, 연결 실적에는 지분법손익으로 반영, 2024년 별도 실적에 배당금 100억 원, 연결 실적에 지분법이익 155억 원 기여 예상. 조선3사의 수주잔고가 2008년 이후 16개년 최대치로 증가하여 향후 4-5년 이상 장기 호황 전망

2차전지 소재사업으로 사업다각화 기대

기존 도료산업 위주 사업구조를 탈피하고자 2차전지 소재사업으로 사업 다각화 추진, 2021년 9월 설립된 CK이엠솔루션은 2차전지, ESS, 반도체 등 산업에 방열접착제 TIM 솔루션, EMI(전자파 차단), EMC(물리적 외부충격으로부터 반도체 회로 보호) 솔루션 사업 영위. 2023년부터 일부 매출이 발생하고 있으나, 사업초기단계로 연구개발비 및 고정비 영향으로 적자기조가 지속되고 있으나, 2025년부터 100~200억 원 수준의 매출 증가 및 적자폭 축소 예상

現 주가는 2024년 추정실적대비 PER 6.2배, PBR 0.4배 수준으로 저평가

2025년부터 CK이엠솔루션의 소재부문 매출이 본격적으로 증가할 것으로 예상되는데다, 조선업 활황으로 선박용 도료 특수를 누리고 있는 조광요턴의 중장기 실적 기여를 감안하면 현주가 수준(2024E PER 6.2배, PBR 0.4배)은 저평가 국면으로 판단되며, 향후 국제유가 하향 안정에 따른 도료사업 부문의 실적 개선, 신규사업인 소재부문의 외형 성장, 선박용 도료 특수에 따른 조광요턴의 지분법이익이 주가 할인 해소의 핵심 투자포인트가 될 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	2,385	2,605	2,528	2,508	2,655
YoY(%)	18.5	9.2	-2.9	-0.8	5.9
영업이익(억원)	-88	-16	37	47	65
OP 마진(%)	-3.7	-0.6	1.5	1.9	2.4
지배주주순이익(억원)	-244	-73	48	126	136
EPS(원)	-1,906	-566	372	985	1,060
YoY(%)	적전	적지	흑전	164.8	7.6
PER(배)	N/A	N/A	16.9	6.2	5.8
PSR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	53.8	22.5	17.8	15.1
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	-12.9	-4.2	2.8	7.0	7.1
배당수익률(%)	1.1	1.3	3.2	3.3	3.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/20)	6,120원
52주 최고가	7,960원
52주 최저가	4,995원
KOSPI (12/20)	2,404.15p
자본금	64억원
시가총액	783억원
액면가	500원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	0.90%
주요주주	양성아 외 13인 37.78%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.8	-9.3	-3.3
상대주가	10.3	5.9	5.1

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 회사 연혁

1947년 설립된 국내 도로 시장 5위 기업

조광페인트는 1947년 설립된 업력 77년의 국내 5위권 도로 전문기업이다. 동사는 1967년 1월 법인전환하였으며, 1976년 12월 유가증권시장에 상장하였다.

동사는 1981년 미국 DESOTO INC와 강판 및 제관용, 1982년 노르웨이 요턴사와 선박용 도로 및 중방식용, 1983년 벨기에 리버트사와 분체용, 1984년 이태리 실밤(SILVAM)사와 목공용 도로 제조에 관한 기술 제휴를 맺었다. 이후 1990년 이탈리아 실카(SIRCA)사와 목공용, 1994년 독일 BASF그룹의 글라슈리트(GLASURIT)와 자동차 보수용, 1996년 이태리 CANDIS사와 다채무늬 도로, 2004년 일본 후지쿠라(FUJIKURA KASEI)사와 플라스틱용 도로 제조에 관한 기술 제휴를 체결하며 도로 기술력을 높여 나갔다.

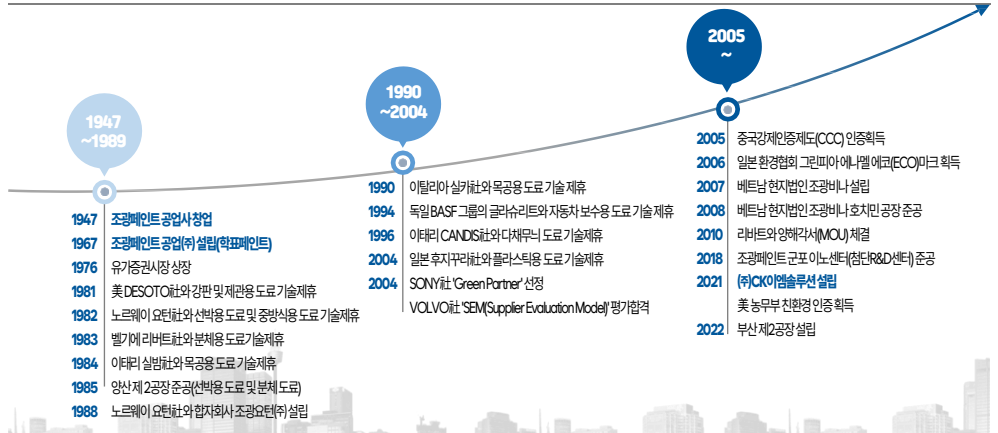
2018년 이전까지는 해외 기업들과 기술 제휴를 맺으며 도로 중심으로 개발을 진행하였지만, 2018년 3월 조광페인트 군포 이노센터(첨단 R&D센터)를 설립하며 소재 개발에 집중하기 시작하였다. 2019년 4월 촉매 신소재 R&D 목적으로 (주)리포마를 설립하였으며, 2020년 6월 코팅제 소재 연구 개발을 위하여 (주)스메코를 설립하며 기존 전통산업 위주의 도로사업에서 첨단산업에 적용 가능한 소재로도 사업 포트폴리오를 다각화하였다.

동사의 사업장은 부산공장, 음성공장, 베트남 조광VINA가 있다. 부산공장은 1공장, 2공장으로 나뉘며 각각 도로와 수지를 생산한다. 연간 생산능력은 부산 1공장이 15,216톤, 2022년 설립된 부산 2공장은 8,287톤으로 총 생산능력은 23,503톤이며, 평균 가동률은 90.7%이다. 음성공장은 도로, 수지, 분체 등을 생산하며, 연간 생산능력 42,139톤, 평균 가동률은 82.0%이다. 조광VINA는 2007년 설립되었으며, 목공용 및 공업용 도로를 생산하고 있다. 연간 생산능력은 4,000톤이며, 2024년 3분기 기준 가동률은 53.6%로 1,608톤을 생산하였다.

동사는 2021년 9월 첨단 신소재 사업 확장을 위하여 전기전자소재 전문 자회사인 CK이엠솔루션을 설립하였다. CK이엠솔루션의 해외공장은 미국과 헝가리에 위치하고 있다. 헝가리 공장의 주요 생산 제품은 TIM(Thermal Interface Material), 몰딩제, 접착제 등으로, 연간 생산능력은 3,000톤이다. 미국에서도 헝가리 공장과 동일하게 TIM, 몰딩제, 접착제를 제조하고 있으며, 연간 생산능력은 3,500톤이다. 향후 시장 성장에 따라 유휴부지를 활용하면 생산능력을 2만톤까지 3배 이상 확대할 수 있을 전망이다.

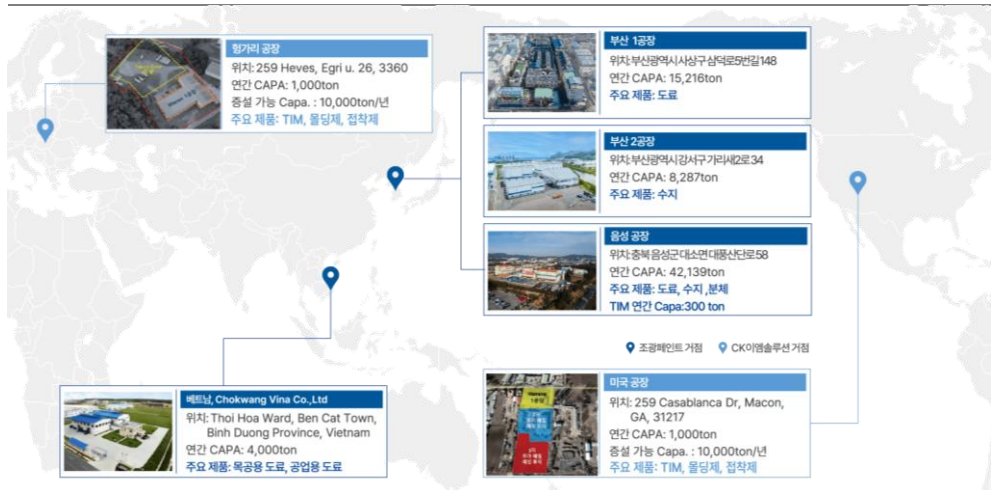
CK이엠솔루션은 2023년부터 제품 매출이 발생하고 있으나, 거의 미미한 수준이며, 연구개발비와 고정비 부담으로 올해까지 4년 연속 손실이 발생하며 연결 실적에는 부담요인으로 작용하고 있다.

연혁



자료: 조광페인트, 한국IR협의회 기업리서치센터

도료 및 신소재 생산기지 현황



자료: 조광페인트, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업영역

- 3Q24 누적 매출 비중은
- 공업용 23.5%,
 - 건축용 13.7%,
 - 목공용 4.4%,
 - 자동차 보수용 9.3%,
 - 점접착제 2.3%,
 - 분체 15.2%,
 - UV 28.1%,
 - 기타 3.6% 차지

동사는 도료 제조 전문 기업으로 건축, 중방식, 자동차, 공업, 선박 등에 적용되는 범용적 제품부터 IT, 신소재 산업 등 고부가가치 제품까지 생산하고 있다. 도료는 물체를 보호하고, 미관을 향상시켜 도장된 최종 제품의 가치를 높이기 위하여 사용되는 최종 마감재이다. 도료는 물체를 수분, 유해가스, 자외선 등으로부터 보호하는 역할인 합성수지와 원하는 색상을 부여하고 필름의 기계적 강도를 향상시키는 안료, 그리고 도장 시 작업을 용이하게 해주는 용제로 구성되어 있다. 원재료는 첨가제류, 용제류, 안료류, 모노머류, 수지류 등이 있으며 원재료는 유니소재, 대림코퍼레이션, 한국트로닉스, 엘지화학, 국도화학 등으로부터 매입하고 있다.

2024년 3분기 누적 매출 비중은 공업용 23.5%, 건축용 13.7%, 목공용 4.4%, 자동차보수용 9.3%, 점접착제 2.3%, 분체 15.2%, UV 28.1%, 기타 3.6% 등이다. 지역별 매출 비중을 살펴보면, 국내 매출 비중이 76.1%로 국내가 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 국내를 제외한 아시아 22.3%, 아메리카 0.5%, 중동 및 기타 1.2% 등이다. 일반적으로

도로 산업은 저장성 등의 문제로 수출에 제약이 따라 내수산업의 특징을 지니고 있다.

최근 건축용 도료는 단순히 색상을 입히는 것을 넘어 친환경적이고 고기능성인 제품이 부각되면서 동사는 국내 페인트 업계 중 가장 먼저 친환경 도료인 자연N(前 인테르니) 제품을 출시하였으며, 고부가가치의 고기능성 도료인 CK-실리텍스, CK-탄성코트, 초속건 바닥재 등을 개발하여 생산하고 있다. 또한, 동사는 독일 BASF 그룹의 BASF 코팅사와의 기술 제휴를 통해 국내 자동차 보수용 도료 시장을 선점하며 BASF사의 프리미엄 페인트 브랜드인 ‘글라슈리트’로 BMW, 볼보, 르노삼성자동차, 한성자동차 등과 단독 공급 계약을 체결하였다.

동사는 도로 전문 기업에서 신사업으로 디스플레이, 모빌리티, 이차전지, 전자전자 등 소재사업으로 사업영역 확대를 위해 노력하고 있다. 디스플레이 산업에서는 편광판용 코팅소재, 고기능성 코팅소재, 마이크로 LED용 접착제 등의 소재를 공급하며, 디스플레이 소재 매출액은 2020년 346억 원, 2021년 409억 원, 2022년 496억 원, 2023년 482억 원을 기록하였다. 모빌리티 산업에서는 시트용 수성 처리제, 내장재 플라스틱 코팅소재, 친환경 바이오 코팅제 등을 제조하고 있으며, 주요 고객사로는 KG모빌리티, 르노코리아자동차, 현대, 기아 등이 있다. 모빌리티향 소재 매출은 2020년 82억 원에서 2021년 98억 원, 2022년 100억 원, 2023년 107억 원을 기록하며, 연평균 성장률 9.3%로 꾸준히 성장하고 있다. 이차전지 향 소재로는 자회사인 CK이엠솔루션을 통해 TIM(방열소재), EMI(전자파차단), EMC(회로 보호제) 솔루션을 제공하고 있다.

3 종속기업 및 관계기업 현황

연결 대상 종속기업으로는 조광VINA와 CK이엠솔루션 보유

종속회사로는 조광VINA(지분율 100.0%), CK이엠솔루션(지분율 100.0%), CK EM SOLUTION USA, INC.,(지분율 100.0%)과 CK EM SOLUTION HUN, LTD.,(지분율 100.0%)이 있다.

조광VINA는 2007년 8월 베트남에 설립되었으며, 페인트 제조사업을 영위하고 있다. 중간 대리점 없이 실수요자를 중심으로 B2B 거래를 하고 있으며, 주요 거래처로는 리바트, 장인가구 등 국내 가구업체와 효성, 두성특장차, 현대알루미늄, Petrolimix 등 공업용 도료를 사용하는 제조업체들이 있다. 조광VINA는 수지, 안료, 첨가제 등을 한국에서 수입하고 있으며, 용제류는 베트남에서 구입하고 있다. 2024년 3분기 누적 기준으로 매출액은 70억 원(전체 연결 매출액의 3.8%), 영업이익은 6억 원을 기록하였다.

CK이엠솔루션은 2021년 9월 설립된 접착제 및 전기전자 신소재 제조회사이다. 2021년 10월 미국(CK EM SOLUTION USA, INC.), 2021년 11월 헝가리(CK EM SOLUTION HUN, LTD.)에 해외법인을 설립하였으며, 2022년 11월 헝가리와 2023년 6월 미국에 공장을 준공하였다. CK이엠솔루션은 국내 이차전지 제조업체와 NDA를 체결하여 이차전지 제조에 사용되는 방열 접착제를 개발하였으며, 현재 제품 승인 단계에 있다.

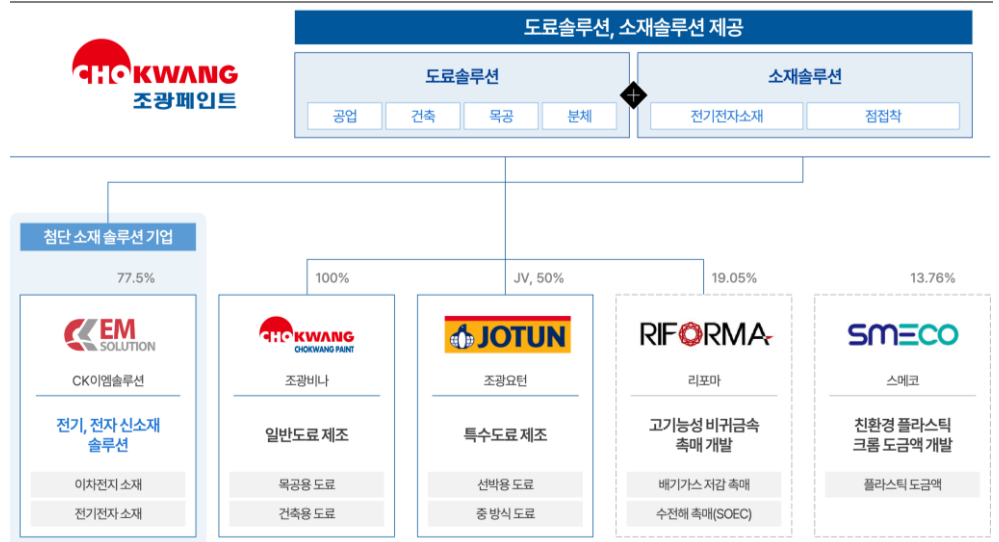
선박용 및 중방식용 도료 전문 기업인 조광요턴은 관계기업으로 지분법 이익에 기여

조광요턴은 1988년 동사와 노르웨이의 글로벌 도료회사인 요턴(JOTUN)이 각각 50%씩 출자하여 설립한 공동기업이다. 지분율은 50%이나, 공동기업인 만큼 관계기업으로서 연결 실적에는 지분법손익으로 반영된다.

조광요턴은 선박용 및 중방식용 도료를 제조하고 있으며, HD현대중공업, HD현대미포, 삼성중공업, 현대글로벌비스, 포스코E&C, GS건설, SK건설, 롯데건설, 효성 등의 고객사를 확보하고 있다. 2023년 기준 매출액은 2,321억원, 영업이익은 200억 원(OPM 8.6%), 순이익은 174억 원을 기록하여 지분법이익으로 87억 원을 기여하였다. 2024년 3분기 누적 조광요턴의 순이익은 234억 원으로 지분법이익으로 117억 원을 기여하였으며, 이는 전년동기대비 167.7% 급증한 수

치이다. 조선업 호황으로 2024년 연간으로 조광요턴의 순이익은 300억 원을 돌파할 전망이며, 지분법이익은 전년대비 78.1% 증가한 155억 원으로 전망된다.

계열사 현황



자료: 조광페인트, 한국IR협회의 기업리서치센터

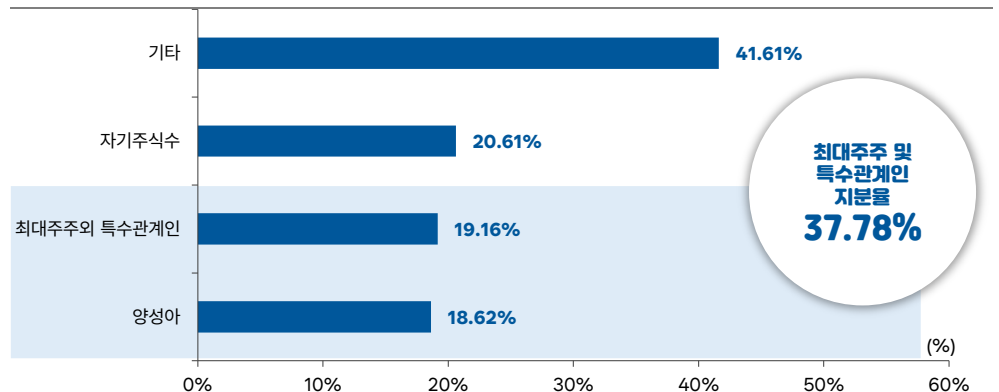
4 주주현황

최대주주는 오너 3세 경영인인 양성아대표로 지분을 18.62% 보유

최대주주는 2024년 3분기말 기준 양성아 대표이사로, 지분율은 18.62%이다. 양성아 대표이사는 오너 3세 경영인으로, 양성민 前 회장과 송경자 회장의 3녀 중 막대 딸이다. 2014년 영업본부장, 2017년 부사장을 거쳐 2018년부터 현재까지 대표이사로 근무하고 있으며, 도료업계에서는 유일한 여성대표이다.

최대주주 및 특수관계인 지분의 합은 양성민 前 회장의 부인 송경자 회장 4.64%, 양성민 前 회장의 장녀 양은아 5.82%, 차녀 양경아 5.73% 등을 포함하여 총 37.78%이다. 자기주식은 2,638,537주(지분율 20.61%)를 보유하고 있다.

주주현황(3Q24)



자료: 조광페인트, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 국내 도료산업 현황

국내 도료 산업은 1940년대 태동, 전방산업은 건설, 철강, 조선, 자동차 등 전통산업 위주이며, 대형 5개사가 75% 이상 M/S 차지

국내 도료산업은 2차 세계대전 이후 일제로부터 독립하면서 1940년 중반 이후부터 생겨난 80년의 역사를 가진 대한민국의 전통산업이다. 현재 국내 페인트시장 75%를 차지하는 주요 5개 기업(KCC, 노루페인트, 삼화페인트공업, 강남제비스코, 조광페인트) 중 1974년 도료사업에 진출한 KCC를 제외하면 대부분의 기업들이 1940년대 중반 설립되었다. 국내 페인트산업은 한국전쟁 이후 1950~1960년대를 지나며 건축용 페인트에서 시작해 1970년대 경제개발과 중화학공업 육성정책, 조선업의 활황, 중동 건설 특수, 1980-1990년대 신도시 건설, 국내 자동차시장 성장 등으로 점차 건설, 철강, 조선, 자동차, 금속 등 다양한 수요산업으로 사업영역을 확대해왔다.

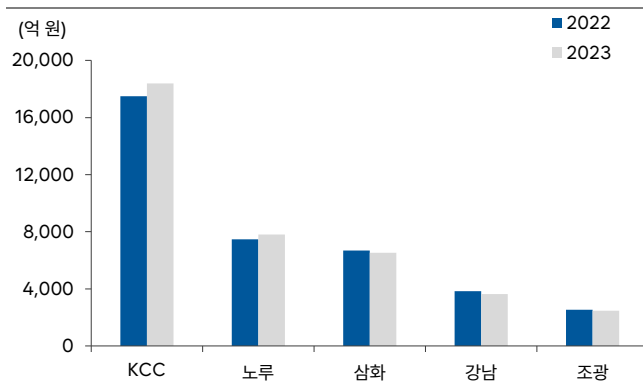
국내 도료시장 규모

국내 도료산업은 제조공정이 타산업에 비해 비교적 단순하고, 소규모 자본으로도 시장 진입이 가능하다는 특징으로 약 150여 군소업체들이 난립되어 있는 가운데 국내 유가증권시장에 상장된 5개 대형사(KCC, 노루페인트, 삼화페인트공업, 강남제비스코, 조광페인트)가 국내 도료시장의 75%를 차지하고 있으며, 국내 페인트시장 규모는 5조 원 내외로 추정된다. 시장점유율에 대한 공식적인 수치는 없으나, 동사 자료에 따르면 2023년 기준 업체별 시장점유율은 KCC 35.1%, 노루페인트 15.3%, 삼화페인트 12.2%, 강남제비스코 7.0%, 조광페인트 5.4%이다.

2023년 기준 대형 5개사의 도료부문 합산 매출액은 3.9조 원으로 전년대비 2.1%에 증가에 그쳐 성장 정체를 보였다. 업체별로 보면 국내시장 1, 2위업체인 KCC와 노루페인트의 매출액은 전년대비 각각 5.2%, 4.5% 증가했으나, 나머지 3개사는 전년대비 2~5% 역성장세를 보였다. 2023년 업체별 도료부문 매출액은 KCC 1조 8,396억 원, 노루페인트 7,805억 원, 삼화페인트 6,525억 원, 강남제비스코 3,643억 원, 조광페인트 2,465억 원이다.

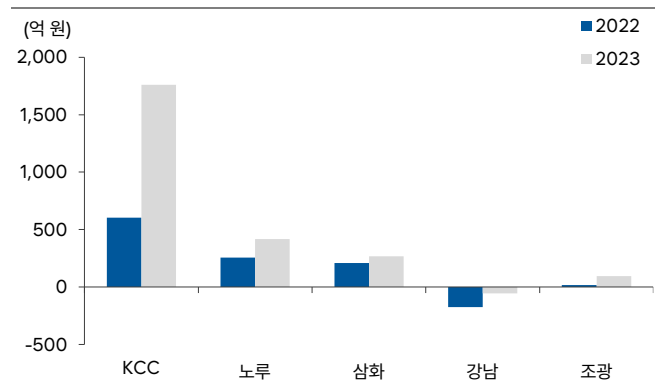
2024년 3분기 누적 5개사 합산 매출액은 3조 1,704억 원으로 전년동기대비 10.2% 성장하였으나, 업체별로 보면 전년동기대비 21.7% 고성장세를 보인 KCC를 제외하면 대부분의 업체들이 성장 정체 국면이거나, 역성장세를 보였다는 점에서 업체별로 차별화 양상을 보였다. 2024년 3분기 실적만 보면 수요 둔화에 유가 약세에 따른 판가 하락 영향까지 겹치면서 전년동기대비 29.9% 매출이 증가한 KCC를 제외하고는 나머지 4개사 매출액은 역성장세를 보였다.

국내 도료 5개사 매출액 추이



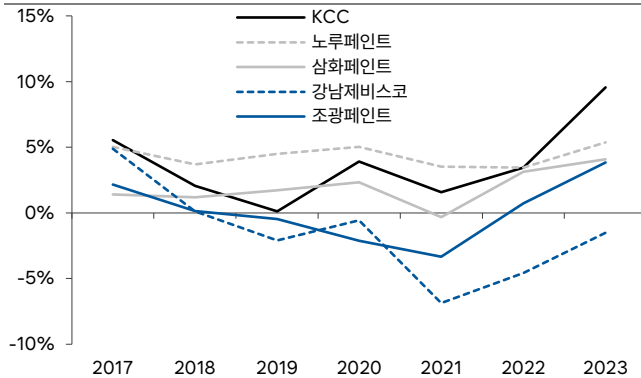
자료: 업체별 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 도료 5개사 영업이익 추이



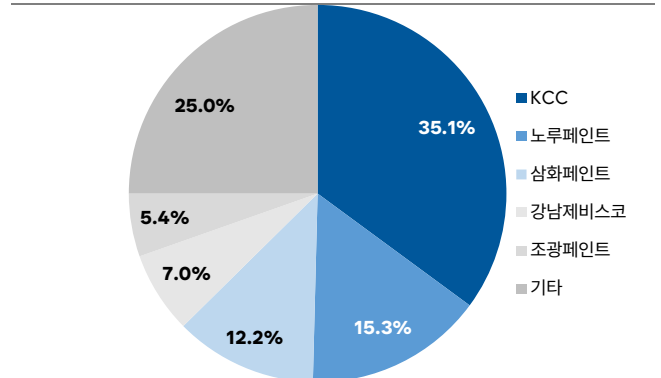
자료: 업체별 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 도로 5개사 도로부문 영업이익률 추이



자료: 업체별 사업보고서, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 도로 시장점유율



자료: 조광페인트, 한국R협회의 기업리서치센터

전형적인 내수산업: 내수비중 95%, 수출비중 5%

내수비중이 95% 정도로

전형적인 내수 위주 산업

국내 페인트산업은 매출의 95% 정도가 내수인 전형적인 내수 위주 산업이다. 이는 페인트가 주로 액상 형태로 유통되는 데다 부피가 크기 때문에 제품 가격에 비해 국제 물류비용이 큰 편에 속하는데다, 휘발성으로 인해 위험요인도 있는 만큼 수출에 적합하지 않기 때문이다.

통계청에 따르면 2023년 국내 도로 생산량은 87만 리터로 과거 10년간 CAGR -0.6%로 역성장했다. 연도별로 보면 2017년까지는 90만 리터를 상회했으나, 이후 2018년부터는 90만 리터를 하회하며 매년 감소세를 보여 왔다.

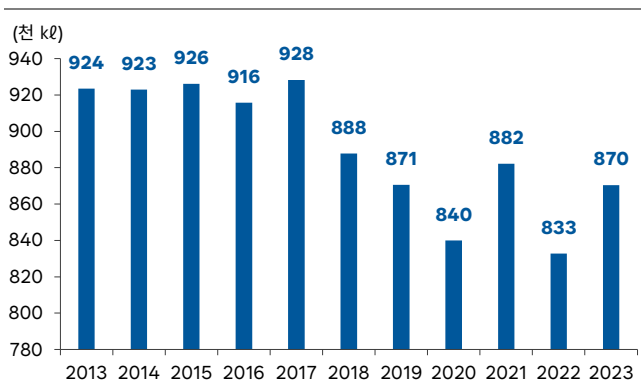
2023년 도로 출하량은 91.2만 리터로 전년대비 4.1% 증가하긴 했으나, 10개년 평균성장률(CAGR)은 0.1%로 물량 측면에서는 완전히 포화국면의 성숙기 산업 특성을 보이고 있다.

2023년 도로 내수 출하량은 85만 리터, 수출량은 6.2만 리터로 내수비중은 93.2%, 수출비중은 6.8%를 기록했다.

과거 10개년 평균 내수판매비중은 95%를 기록하였다. 최근 10개년간 CAGR을 비교해 보면 내수는 -0.2%로 역성장한 가운데 수출 부문은 6.4%로 성장세를 보이고 있지만, 절대 규모 자체가 크지는 않다.

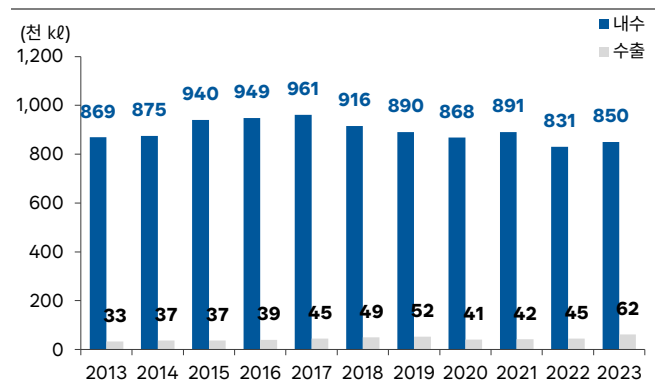
국내 도로 수출액은 2023년 5.7억 달러(7,400억 원)로 최근 10개년 CAGR 1.6%를 기록하였다. 수출국별 비중을 보면 중국 43.6%, 베트남 10.5%, 미국 10.0%, 인도 6.1%, 러시아 5.7%, 인니 3.4%, 멕시코 3.0%, 일본 2.7%, 기타 15.0%를 차지하였다. 2024년 1~11월 누적 수출액은 5.6억 달러로 전년동기대비 6.9% 증가하였으며, 수출판매량은 8.1만 톤으로 전년동기대비 7.3% 증가하여 수출 판매가격(ASP)은 전년동기대비 0.2% 하락한 것으로 추정된다.

국내 도로 생산량 추이



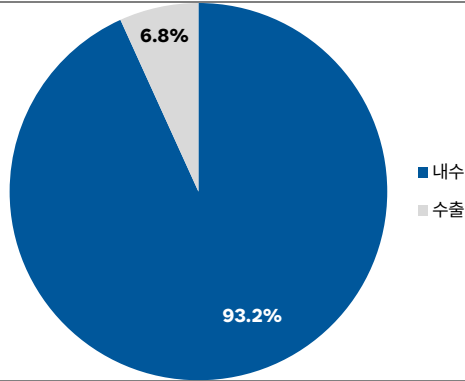
자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 도로 출하량 추이



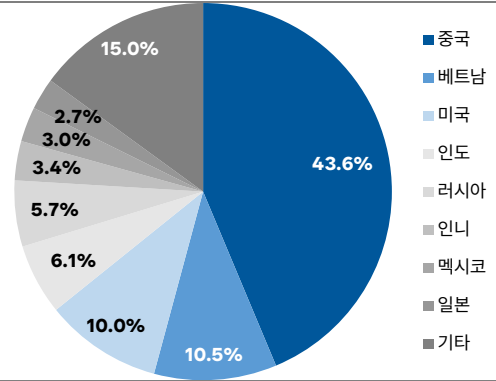
자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 도로 출하비중(2023년)



자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 도로 국가별 수출비중(2023년)



자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

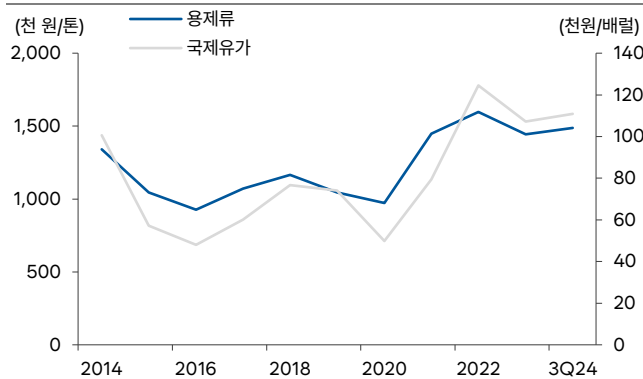
도로산업의 경기변동성 및 계절성

**전방산업의 경기변동성과
국제유가에 민감한 사업구조로
유가 하락이 실적에 우호적 환경**

도로(페인트)는 타산업의 중간재로 투입되어 전방산업의 경기변동에 크게 영향을 받는 산업구조이며, 원료로 합성수지, 안료, 용제, 첨가제 등을 사용하는 만큼 정밀화학산업으로서 후방산업인 석유화학산업의 경기변동에 매우 민감하다. 특히 국제유가는 원재료 가격과 제품가격에 영향을 주며, 결과적으로 매출액과 수익성에도 지대한 영향을 미친다. 통상 국제유가 상승은 제품가격을 상승시켜 매출 증가에는 유리하지만, 반대로 수익성에는 불리하다. 이는 국내 도로시장이 포화된 만큼 국제 유가 상승시기에는 원가보다 판가 반영이 늦거나 인상폭이 적기 때문이다. 따라서 일반적으로 수익성 개선을 위해서는 국제유가가 하락 안정되는 국면이 유리하다고 업계에서는 판단하고 있다.

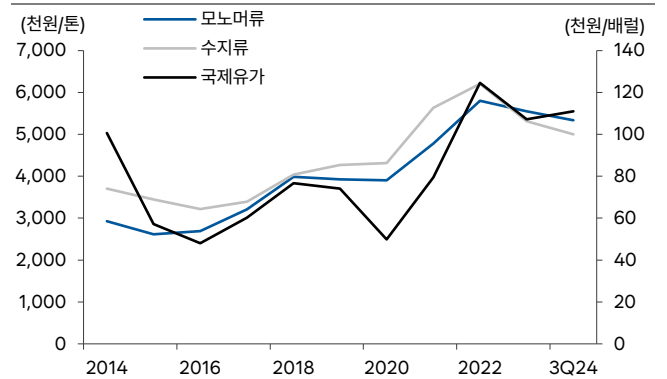
통상 도로업체들의 원료 내수매입비중은 75%, 수입이 25%이며, 수입하는 원재료에 대해서는 환율 변동성도 원가에 영향을 준다. 도로는 기후변화와 환경에 민감한 건설업의 경우 계절성이 존재하지만, 일반적으로 타산업에는 계절성에 크게 영향을 받지 않는다. 건설업은 주로 봄과 가을이 성수기이며, 장마철과 겨울 혹한기에는 수요가 낮은 특성이 있다.

국제유가 & 용제류 가격 추이



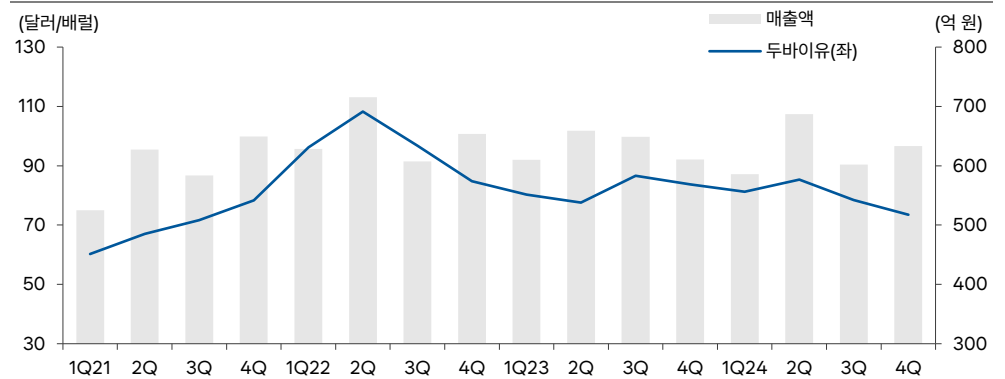
자료: 조광페인트, 한국R협회의 기업리서치센터

국제유가 & 도로 원료 가격 추이



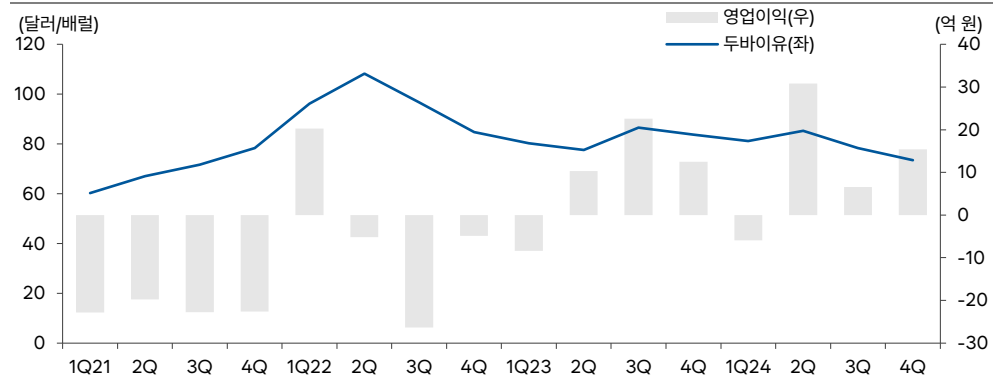
자료: 조광페인트, 한국R협회의 기업리서치센터

분기별 국제유가 vs 조광페인트 매출액 비교: 국제유가에 연동되는 매출 구조



자료: 조광페인트, 한국R협회의 기업리서치센터

분기별 국제유가 vs 조광페인트 영업이익 비교: 국제유가와 사차를 두고 逆의 관계를 보이는 영업이익



자료: 조광페인트, 한국R협회의 기업리서치센터

2차전지 시장으로 사업다각화에 나선 도료업계

도료업체들은 비도료 부문으로 사업 다각화를 위해 2차전지 전해액 첨가제, 방열접착제 등 배터리 소재로 진출

도료업계는 건설, 자동차, 철강 등 국내 도료 전방시장의 성장 정체에 따른 수익성 하락과 내수 위주 산업, 국제유가와 환율 등 외부변수에 연동된 수익 구조를 탈피하고자 非도료 부문으로 투자를 확대하고 있으며, 신사업 투자분야로는 향후 중장기적으로 고성장세가 예상되고 있는 2차전지 분야가 대표적이다. 도료업체들이 2차전지에 주목하는 이유는 페인트의 원료 중 일부를 가공하면 2차전지용 전해액 첨가제, 방열접착제 등 배터리 소재를 만들 수 있기 때문이다.

노루페인트

노루페인트는 2006년 6월 노루홀딩스로부터 인적분할되어 설립된 국내 도료시장 2위업체이며, 최초 설립년도인 1945년으로 업력 80년의 국내 도료시장 최장수기업이다. 2024년 3분기 누적 제품별 매출비중은 건축도료(46.6%), 공업용 도료(17.6%), 자동차 보수용 도료(7.1%), PCM(컬러강판 도료) 17.1%, 기타 11.6%를 차지하였다.

2017년부터 매출이 급증하면서 그전까지 부동의 업계 2위업체인 삼화페인트를 제치고 업계 2위로 부상하였다.

매출액은 2017년 5,514억 원에서 2023년 7,805억 원으로 연평균성장률(CAGR) 6.0%를 기록하며 동기간 국내 5대 도료업체 중 가장 높은 성장률을 기록하였다. 하지만 2024년 3분기 누적 매출액은 5,957억 원으로 전년동기대비 1.4% 성장에 그쳤으며, 2024년 3분기 매출액만 보면 1,935억 원으로 전년동기대비 0.1% 역성장세를 기록하였다.

노루페인트는 지난 2월 8일 주가가 급등하며 상한가를 기록했는데, 이는 2차전지 신사업에 진출한다는 소식 때문이다. 노루페인트는 화학소재를 활용해 음극재의 부피 팽창으로 인한 배터리 수명 감소를 방지해주는 음극용 바인더, 방열 마감재와 접착제, 배터리 화재 전파를 막아주는 난연 실리콘 폼 및 패드 등 배터리와 관련한 13종 제품을 공개하였다. 주력제품은 배터리의 화재 위험을 줄여주는 역할을 하는 난연성 코팅제와 접착제, 수소연료전지와 수전해 제조에 필요한 접착제 등이다.

삼화페인트공업

1946년 설립된 삼화페인트공업은 국내 내수시장 점유율 12.2%를 차지하는 국내 도료시장 3위 업체이다. 국내 도료 시장에서 해방 이후 설립되어 국내 최초로 페인트를 생산한 도료시장 1세대 기업으로 노루페인트와는 80년간 라이벌 관계를 형성해 온 업체이다. 2017년 노루페인트에 업계 2위 자리를 내주기 전까지는 KCC에 이어 부동의 도료업체 2위였다. 삼화페인트공업은 2004년부터 스마트폰시장에 진출하여 2010년대 들어 스마트폰 등 모바일용 페인트시장에서 두각을 나타냈으며, 2014년부터 스마트폰 재질이 강화유리와 금속재질로 전환되면서 시장 축소로 타격을 입었다. 삼화페인트공업의 영업이익은 2014년 스마트폰 특수로 458억 원으로 역대 최대치를 기록했으며, 이후 현재까지 10년간 그 수준에 못 미치고 있다. 2023년 영업이익은 267억 원을 기록했으며, 2024년 3분기 누적 영업이익은 187억 원으로 전년동기대비 23.3%나 감소하였다.

삼화페인트가 2차전지 신사업으로 주목하는 분야는 리튬이온배터리용 전해액 첨가제이다. 삼화페인트는 2024년 초 리튬이온배터리용 전해액 첨가제를 안정적이며 고순도로 제조할 수 있는 신규 제조방법 특허를 취득하였다.

삼화페인트공업이 지난 2018년 인수한 삼화대림화학이 2차전지 연구를 담당하고 있다. 리튬이온 배터리에 사용되는 첨가제는 불순물인 염소이온이 존재하게 되면 배터리 성능을 저하시킬 수 있는 만큼 삼화페인트는 이를 해결하기 위해 배터리 안전성을 높이고 성능 저하를 막아 배터리 수명을 늘릴 수 있는 '다이알칸설편일 아이소소바이드 화합물'로 구성된 첨가제 제조법을 개발하였다. 기존 다이알칸설편일 아이소소바이드 화합물 제조법은 용매를 사용하지 않아 제조 위험성이 존재했으며 작업시간도 오래 걸렸으나, 삼화페인트 특허는 이 점을 개선하였다.

삼화페인트는 신사업 역량 확충을 위해 경기창조경제혁신센터와 업무협약을 체결하고 2차전지 관련 스타트업 발굴에도 나서고 있으며, 내년 3월로 예정된 세계 최대 규모의 배터리 전시회인 '인터배터리 2025'에 참가해 시제품을 공개할 계획이다.

강남제비스코

국내 도료시장 4위업체인 강남제비스코도 2차전지 소재를 개발하고 있다. 강남제비스코는 2000년대 들어 국내 5대 도료 업체 중 도료부문에서 성장성이 가장 정체국면을 보이고 있는 업체이다. 2000년부터 2023년까지 23개년 매출액 CAGR이 3.5%로 업계평균의 절반 수준에 그쳤으며, 2023년 매출액은 전년대비 4.8% 감소하며 5대 도료업체 중 가장 부진하였다. 도료부문 수익성도 5대 도료업체 중 가장 부진하여 2019년 이후 올해까지 6년 연속 영업적자 기조가 이어지고 있다.

2023년 기준 매출비중은 도료 부문 57.0%, 합성수지 40.9%, 복합성형재료 10.9%, 내부거래제거 -8.8%를 차지하였다. 사업부문별 수익성을 보면 도료 부문 매출액은 3,644억 원으로 전체 연결매출비중의 57.0%를 차지했으며, 도료 부문 영업이익은 -55억 원을 기록해 전체 연결 영업이익 증가를 제한하였다. 강남제비스코의 영업이익에 기여하는 사업부문은 합성수지와 복합성형재료 부문으로 2023년 각각 250억 원(영업이익률 9.6%), 61억 원(영업이익률

88%)을 기록하였다. 결국 합성수지와 복합성형재료 부문의 견조한 실적에도 불구하고 강남제비스코 실적의 부담요인은 도료사업 부문인 것이다.

강남제비스코는 2차전지 도전재로 2차전지 시장에 진출할 계획이다. 강남제비스코는 2023년 4월 전자재료 전문업체인 (주)신아티앤씨와 합작기업(지분율 50:50 공동기업) KS첨단소재를 설립하였다. 강남제비스코의 분산 및 양산기술과 신아티앤씨의 탄소나노튜브(CNT)와 그래핀(Graphene) 분산기술을 기반으로 2차전지 도전재(전류전도물질)를 개발할 계획이다. 2차전지의 핵심은 양극재와 음극재이며, 이는 다시 활물질과 극판, 도전재, 바인더로 나뉜다. 도전재는 양극 활물질과 음극 활물질 사이에서 전자의 이동을 촉진시켜 배터리 성능을 향상시키는 물질이다.

KS첨단소재가 개발에 나선 CNT 도전재 강도는 강철보다 100배 정도 뛰어나고 전기 전도도는 구리에 버금갈 만큼 높아 이전보다 1/5 수준의 도전재를 양극재에 투입해도 배터리의 에너지 밀도를 향상시킬 수 있다. KS첨단소재 공장은 강남제비스코의 경남 함안공장 부지에 구축되었으며, 설립 이후 6개월 만에 지난해 말 연산 2,000톤 규모의 신공장이 가동에 착수하였다. 향후 시장 성장에 따라 KS첨단소재는 생산능력을 6,000톤까지 3배로 확장할 계획이다.

강남제비스코는 연결대상 종속회사인 강남화성(지분율 82.59%)을 통해서도 2차전지 사업에 진출하였다.

강남화성은 지난 2021년 전기차 핵심부품인 2차전지 파우치용 폴리에스터접착제 개발에 성공하여 시장에 출시하였으며, 배터리를 보호하고 배터리 화재시 탑승자를 보호하는 역할을 하는 배터리모듈 커버용 수지도 개발하여 공급 중이다. 이밖에도 2차전지 과열을 방지하는 방열소재도 개발하였다. 2차전지 방열소재는 배터리 충방전시 발생하는 열을 배터리 외부로 방출해 과열을 방지하는 소재이다.

강남제비스코는 국책과제로 '자율주행 인지 대응형 코팅소재 및 공정기술 개발' 프로젝트에도 참여하여 자율주행차의 눈이라 할 수 있는 LiDAR 센서의 인지율을 높일 차량 코팅소재를 개발하고 있다. 선행 차량의 색상에 따라 달라지는 도로 반사율을 개선해 자율주행차의 사고예방 및 회피력을 높일 것으로 기대된다.

조광페인트

조광페인트는 국내 도료업체 5위업체이다. 2000년대 이후 지난 해까지 23개년 매출액 CAGR은 5.1%로 견조한 성장세를 보여왔으나, 2023년 매출액은 전년대비 3.2% 감소했으며, 2024년 3분기 누적 매출액도 전년동기대비 2.7% 감소하며 역성장 국면이 이어지고 있다.

조광페인트는 건설, 철강, 자동차산업의 성장 정체에 영향을 크게 받는 페인트사업 외에 신사업으로 수익구조를 다각화하기 위해 2021년 9월 자회사로 CK이엠솔루션을 설립하며 전기전자 소재 분야 투자에 나섰다.

CK이엠솔루션이 보유하고 있는 기술은 방열소재 TIM(Thermal Interface Material)으로 2차전지 셀 안정화 기술이다. TIM은 2차전지의 모듈과 팩 사이 틈새에 방열 성능을 가진 접착도료를 채워 셀 내부 열을 빠르게 방출하고 열을 식혀주는 역할을 한다.

CK이엠솔루션은 우레탄, 에폭시, 실리콘 소재를 기반으로 1액형 또는 2액형 타입의 제품으로 구성되어 있으며, 열관리가 필수적인 2차전지, ESS, LED, 반도체, PCB, 컴퓨터 기기 등에 적용될 수 있다.

CK이엠솔루션은 설립 이후 올해까지 적자가 이어지고 있으며, 이는 연구개발 투입비용대비 아직 매출이 본격적으로 발생하고 있지 않기 때문이다. 2023년부터 제품 판매와 매출이 발생하고 있으나, 매출액은 2023년 0.3억 원, 2024년 3분기 누적 2.3억 원으로 미미한 수준이며, 영업적자는 2022년 41억 원, 2023년 61억 원을 기록하였으며, 2024년 3

분기 누적 영업적자는 43억 원, 누적 순적자는 30억 원을 기록하였다. 전년동기 순적자는 58억 원에서 적자폭은 대폭 감소한 수준이다. 2025년부터 매출액이 100억 원대를 상회하며 본격적인 매출이 발생할 것으로 전망되나, 경성개발비와 고정비를 감안 시 내년까지도 수익창출은 어려울 것으로 보인다.

조광페인트는 향후 기존 도료솔루션 부문과 더불어 소재솔루션 부문으로 사업을 확대해 종합 화학 소재기업으로 확장하고자 하며, 2차전지 부문은 동사의 소재 솔루션 사업의 중요한 핵심사업이다.

CK이엠솔루션은 글로벌 보호무역주의가 강화되면서 미국의 IRA법안과 EU의 탄소중립산업법에 대응하기 위해 미국(조지아주)과 헝가리에 현지법인을 설립하였으며, 현재 생산능력은 6,500톤(미국 3,500톤, 헝가리 3,000톤)이나 향후 시장 성장에 따라서는 유희부지를 활용 시 생산능력이 2만톤까지 확대될 수 있다.

투자포인트

1 선박용 도료 특수에 따른 자회사 수익기여 확대

관계기업인 조광요턴의 실적은 별도 실적에는 배당금으로, 연결 실적에는 지분법손익으로 반영

동사의 별도 기준 실적뿐 아니라 연결 실적에 가장 중요한 자회사는 노르웨이 요턴(JOTUN)사와의 공동기업인 조광요턴(지분율 50%)이다. 조광요턴은 동사가 지분율을 50% 보유하고 있지만, 노르웨이 요턴과의 공동기업으로 연결 실적에는 지분법평가 대상이며, 별도 실적으로는 배당금을 수취하여 영업외 수지에 반영된다.

조광요턴은 1988년 설립된 JV업체로 선박 및 중방식용 도료기술을 보유한 업체이다. 주요 제품은 선박용 도료와 중방식용 도료로 선박용 도료는 선체에서 해양생물의 성장을 억제해 속도 손실을 최소화하는 역할을 하며, 중방식용 도료는 부식환경에 놓여있는 철강 구조물 설비를 보호한다.

국내 선박용 도료시장의 고객사는 HD현대중공업그룹, 삼성중공업, 한화오션 등 조선 3사를 비롯하여 HMM, PAN오션, 현대글로벌 등 해운업체가 있으며, 중방식용 도료 고객사로는 국내 대형 그룹사 건설업체들이 대부분이다.

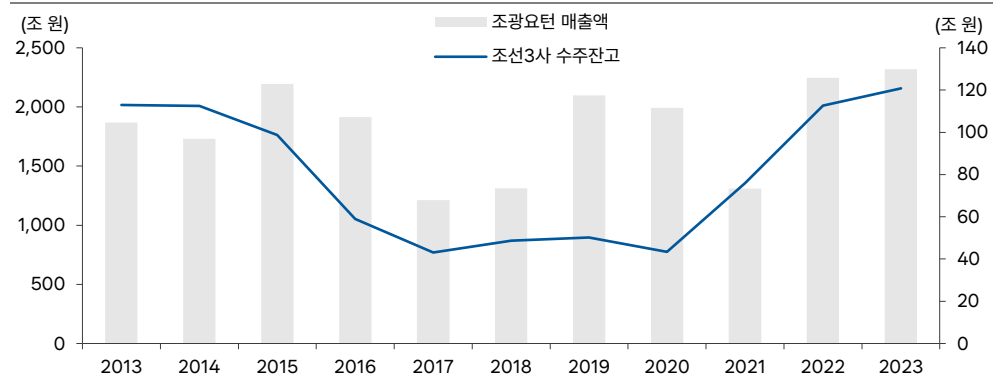
조광요턴의 매출은 국내 조선 경기에 동행하며, 특히 조선 신규 수주 및 수주잔고가 중요한 지표라 할 수 있다.

2013년부터 2023년까지 지난 10년간 조광요턴의 평균 순이익은 61억 원을 기록하였으나, 코로나19 영향으로 2021년과 2022년에는 2년 연속 당기순손실을 기록하였다. 2023년 실적은 매출액 2,321억 원, 영업이익 200억 원, 순이익 174억 원을 기록하여 3년만에 흑자로 전환하였으며, 지분법이익으로 연결 실적에 87억 원을 기여하였다.

2024년 3분기 누적 조광요턴의 순이익은 234억 원으로 지분법이익으로 117억 원을 기여하였으며, 이는 전년동기대비 167.7% 급증한 수치이다. 조선업황 호황으로 2024년 연간으로 조광요턴의 순이익은 300억 원을 돌파할 것으로 전망되며, 지분법이익은 전년대비 78.1% 증가한 155억 원으로 전망된다.

조광요턴은 별도 실적에는 배당금으로 기여하는데 2023년 배당금은 0.5억 원에 불과했으나, 2024년에는 중간배당 50억 원과 9월 배당 50억 원을 더해 총 100억 원으로 배당금이 증가하였으며, 이는 별도 기준 영업외 수지에 반영되었다. 3분기 누적 별도 기준 영업이익 67억 원을 상회하는 수준이다. 조선업종의 수주 호황이 지속되고 있는 만큼 향후 수년간 조광요턴의 실적 호조가 지속될 것으로 예상되어 현 수준의 안정적인 배당금 지급이 기대된다.

조광요턴 매출액 & 조선 3사 수주잔고



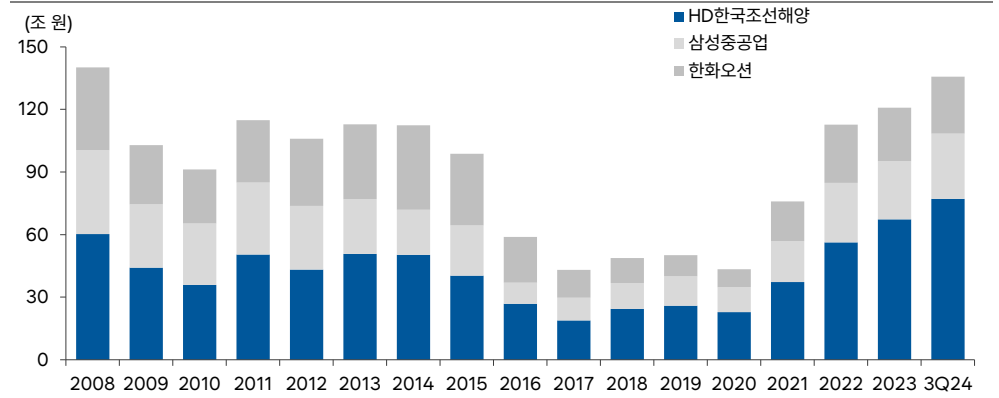
자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

3Q24말 조선 3사 수주잔고는 136조 원으로 2008년 이후 16개년 최대치로 증가

2024년 3분기말 국내 조선 3사의 수주잔고는 135.8조 원으로 역대 최대치였던 2008년말(140.1조 원) 이후 16개년 최대치를 기록 중이다. 연도별 수주잔고는 2020년 코로나19 당시 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 15조 원 증가하였다.

업체별로 보면 HD한국조선해양 수주잔고는 2023년말 67.3조 원에서 3Q24말 77.1조 원으로 9.8조 원(+14.5%)이 증가하여 국내 수주잔고 증가분의 65%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 있다. 삼성중공업의 수주잔고는 2023년말 27.9조 원에서 3Q24말 31.4조 원으로 3.5조 원(+12.5%) 증가했으며, 한화오션은 2023년말 25.7조 원에서 3Q24말 27.3조 원으로 1.6조 원(+6.2%) 증가하였다. 삼성중공업과 한화오션의 수주잔고는 역대 최대치였던 2008년(삼성 40.2조 원, 한화오션 39.6조 원)대비로는 아직 못 미치는 수준이다.

조선 3사 수주잔고 추이



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

2차전지 소재사업으로 사업 다각화 기대

기존 도료산업 위주 사업구조를 탈피하고자 2차전지 소재사업으로 사업 다각화 추진, CK이엠솔루션은 2차전지 셀 안정화 기술인 방열소재 TIM 접착소재 사업 영위

동사는 건설, 철강, 자동차 등 전통산업 위주의 저성장 저수익 사업구조에서 탈피하고자 2021년 9월 전기전자 소재전문기업인 CK이엠솔루션을 설립하고 중속기업(지분율 100%)으로 편입하였다.

CK이엠솔루션의 핵심기술은 방열소재 TIM(Thermal Interface Material)으로 2차전지 셀 안정화 기술이다. TIM은 2차전지의 모듈과 팩 사이 틈새에 방열 성능을 가진 접착도료를 채워 셀 내부 열을 빠르게 방출하고 열을 식혀주는 역할을 하는 접착소재이다. TIM 솔루션은 우레탄, 에폭시, 실리콘 소재를 기반으로 1액형 또는 2액형 타입의 제품으로 구성되어 있으며, 열관리가 필수적인 2차전지, ESS, LED, 반도체, PCB, 컴퓨터 기기 등으로 다양하게 적용될 수 있다.

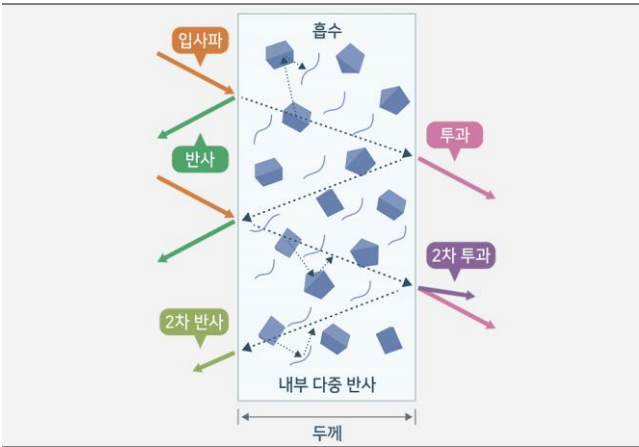
TIM과 더불어 CK이엠솔루션이 보유하고 있는 기술은 EMI(전자파 차단) 솔루션과 EMC(회로보호제) 솔루션이다.

EMI 솔루션은 전자파 간섭과 노이즈에 따른 전자장치의 오작동 및 신호품질을 개선하는 역할을 돕는다.

제품은 Paste, Sheet, Coating solution 등 다양한 형태로 개발되어 자율주행 자동차 부품 및 사물인터넷(IoT), AI(인공지능) 등 제품에 적용 가능하다.

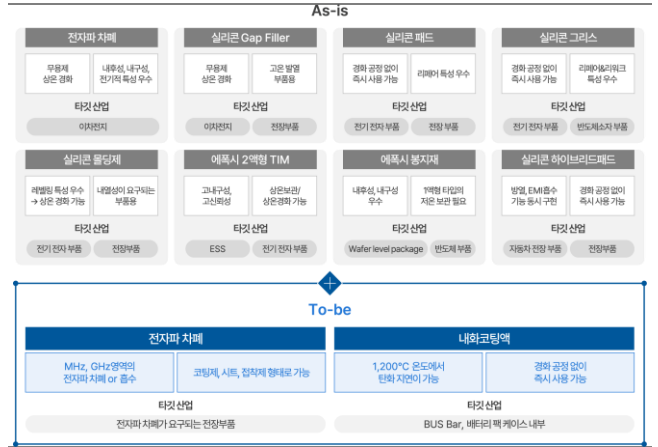
반도체 소재인 EMC는 Epoxy Molding Compound의 약자로 수분, 열, 충격, 전하 등 다양한 외부 환경으로부터 반도체 회로를 효과적으로 보호하는 회로 보호제이다.

EMI(전자기파 차폐) 원리



자료: CK이엠솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

CK이엠솔루션 소재솔루션 개발 및 사업화 현황



자료: CK이엠솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

TIM(방열접착제) & EMI(전자파 차단) 관련 특허 확보



자료: CK이엠솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

CK이엠솔루션은
2025년부터 매출 본격화 예상

CK이엠솔루션은 설립 이후 올해까지 매출이 거의 발생하지 않고 있는 가운데 연구개발비 등 고정비 부담으로 적자 기조가 지속되고 있다. 2023년부터 매출이 발생하기 시작했으나, 2023년 매출액은 0.3억 원, 2024년 3분기 누적 2.3억 원으로 미미한 수준이며, 영업손실은 2022년 41억 원에서 2023년 61억 원으로 확대되었다. 2024년 3분기 누적 영업손실은 43억 원, 순손실은 30억 원을 기록하며 적자기조가 이어졌다. 전년동기와 비교하면 순손실은 58억 원에서 30억 원으로 적자폭은 대폭 감소한 수준이다. 2025년부터 매출액이 100억 원대를 상회하며 본격적으로 매출이 증가할 것으로 예상되나, 경쟁개발비와 고정비를 감안 시 사업초기임을 감안하여 내년까지도 흑자 달성은 어려울 것으로 보인다.

조광페인트는 향후 기존 도료사업에 더해 소재 부문으로 사업을 확대해 종합 화학 소재기업을 목표로 하고 있는 만큼, 2차전지 소재는 동사의 소재 솔루션 사업의 중요한 핵심이다.

CK이엠솔루션은 글로벌 보호무역주의가 강화되면서 미국의 IRA법안과 EU의 탄소중립산업법에 대응하기 위해 미국(조지아주)과 헝가리에 현지법인을 설립하였으며, 현재 생산능력은 6,500톤(미국 3,500톤, 헝가리 3,000톤)이나, 향후 시장 성장에 따라서는 유휴부지를 활용 시 생산능력이 2만톤까지 확대될 수 있다.

실적 추이 및 전망

2023년 실적 분석

2023년 매출액 2,528억 원, 영업이익 37억 원, 순이익 47억 원 기록, 외형 감소에도 유가하락에 따른 원가하락 영향으로 영업이익 흑자전환

2023년 연결기준 실적은 매출액 2,528억 원, 영업이익 37억 원, 순이익 47억 원으로 전년대비 매출액은 2.9% 감소하였으나, 영업이익은 37억 원으로 53억 원 증가하며 흑자전환하였고, 순이익은 120억 원 증가하며 흑자전환하였다. 외형 감소에도 영업이익이 흑자전환에 성공한 원인은 매출원가율이 81.8%로 전년(86.1%)대비 4.3%p 하락한 영향이 컸다. 국제유가(두바이유)는 배럴당 \$82로 전년(\$96)대비 14.8% 하락하여 도로의 원재료인 용제류, 모노머류, 합성수지류 가격의 하향 안정화에 기여하였다. 연평균 원재료 가격 하락폭을 보면 용제류 -9.6%, 모노머류 -4.4%, 수지류 -14.3%를 기록하였다. 2023년 사업보고서 상 매출원가와 판매비를 더한 비용의 성격적 분류 항목을 참고하면 원재료 사용액은 1,940억 원에서 1,670억 원으로 13.9%(-270억 원) 감소하며 매출원가 하락에 가장 크게 기여하였다.

2023년 제품별 매출액과 매출비중은 UV 742억 원(29.4%), 공업용 594억 원(23.5%), 분체 384억 원(15.2%), 건축용 355억 원(14.1%), 자동차 보수용 230억 원(9.1%), 목공용 104억 원(4.1%), 점접착제 50억 원(2.0%), 기타 68억 원(2.7%)이다. 대부분 제품 매출액이 감소한 가운데 자동차 보수용 도로 매출액은 전년대비 17.4% 증가하였다.

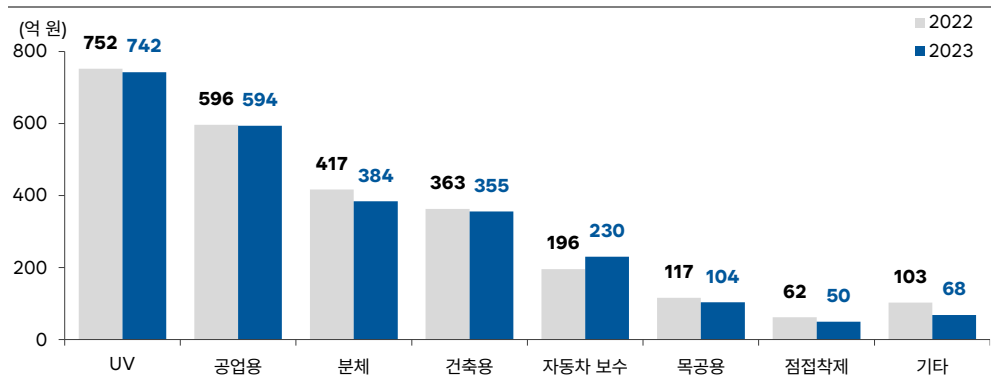
2023년 수출비중은 24.7%로 지속적인 상승세

지역별 매출비중은 내수 75.3%, 아시아 23.3%, 북미 0.4%, 기타 1.0%로 수출비중은 24.7%를 기록했다. 국내 도로 업계 평균 수출비중이 5% 정도라는 점을 감안시 동사 수출비중은 국내 업체 중 가장 높은 수준이다. 동사의 수출비중은 10년 전인 2014년 6.9%에서 2017년 9.5%, 2020년 19.4%, 2023년 24.7%로 지속적인 증가세를 기록해왔다.

2차전지 소재사업을 영위하는 CK이엠솔루션은 사업 초기단계로 매출 발생이 미미한 수준이며, 영업손실 60억 원 발생

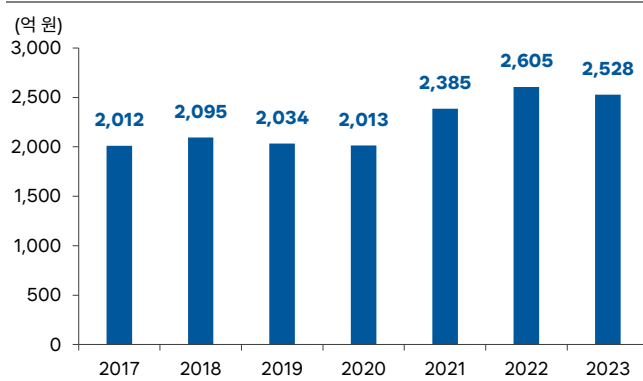
연결대상 업체별로 실적을 보면 별도 매출액은 2,465억 원으로 전년대비 3.2% 감소하였으나, 영업이익은 94억 원으로 전년대비 404.8% 증가하며 전체 연결 실적 개선에 기여하였다. 베트남 법인인 조광비나 매출액은 83억 원으로 전년대비 22.2% 감소하였으며, 영업이익은 3억 원으로 전년대비 45.3% 감소하였다. 방열사업제 부문 CK이엠솔루션 매출액은 0.3억 원으로 매출액이 발생하기 시작했으나, 거의 미미한 수준이었으며, 영업손실은 60억 원으로 전년 손실액(41억 원)보다 손실 규모가 확대되어 별도 및 베트남 법인의 도로 부문 이익증가분을 상쇄하였다.

제품군별 매출액 비교



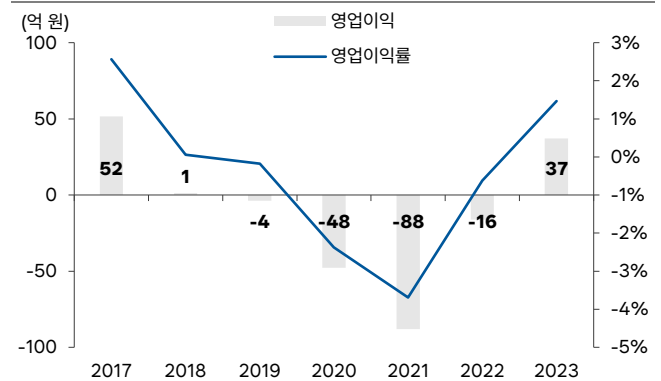
자료: 조광페인트, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 기준 매출액 추이



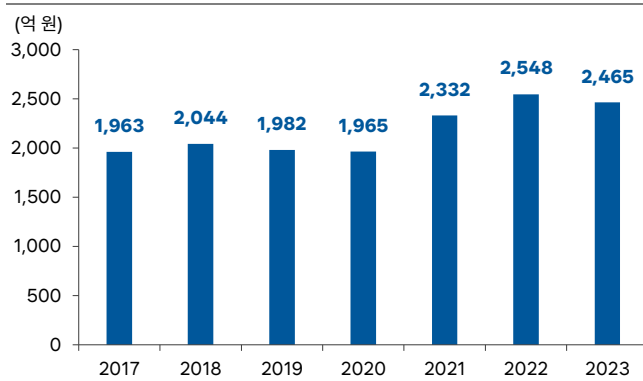
자료: 조광페인트, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 기준 영업이익 & 영업이익률 추이



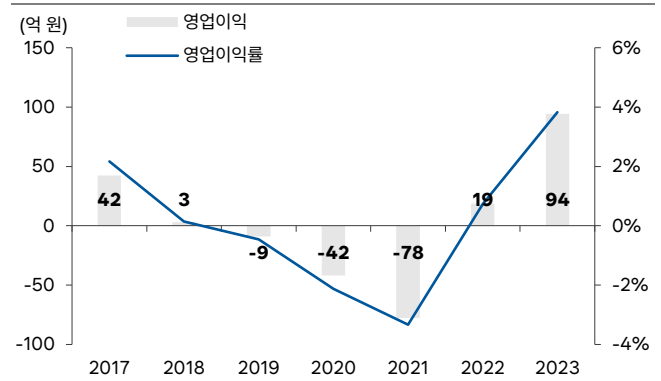
자료: 조광페인트, 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 기준 매출액 추이



자료: 조광페인트, 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 기준 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 조광페인트, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업외수지에서 중요한 항목은
이자비용과 지분법손익

영업외 수지에서 주목할 항목은 금융비용과 지분법평가손익이다. 동사의 금융비용은 2021년 23억 원에서 2022년 100억 원, 2023년 113억 원으로 증가했는데, 2023년 금융비용은 이자비용 92억 원, 파생상품평가손실 10억 원, 금융 자산 관련 평가손실 10억 원 등이 반영된 결과이다. 특히 이자비용은 2022년 50억 원에서 92억 원으로 42억 원이나 증가하며 금융비용의 81.4%를 차지하였다. 동사의 순차입금은 2022년 1,261억 원에서 2023년 1,289억 원으로 증가액은 크지 않았으나, 시장금리 상승에 따른 이자율 상승이 이자비용 증가에 영향을 준 것으로 보인다.

선박용 도료업체인 조광요턴의
실적 호조 영향으로 2023년
지분법이익 86억 원 반영

동사는 글로벌 도료업체인 노르웨이 JOTUN社와의 50:50 공동기업으로 선박용 도료업체인 조광요턴을 관계기업으로 보유하고 있다. 지분율이 50%이나, 공동기업인 관계로 연결대상 종속기업이 아닌 관계기업으로 연결 실적에는 지분법평가 손익이 반영된다. 조광요턴 이외에도 동사는 관계기업으로 촉매 신소재 부문 사업을 영위하는 (주)리포마(지분율 19%)와 코팅제 소재 부문 사업을 영위하는 (주)스메코(지분율 23%)를 보유하고 있으나, 매출이 거의 발생하지 않은데다, 지분율이 낮아 수익 기여는 미미한 수준이다.

2023년 지분법평가이익은 86억 원이 반영되었으며, 이는 전년도 -2억 원대비 88억 원이나 증가한 수치이다. 조광요턴의 실적 개선으로 최근 3개년 지분법평가이익은 2021년 -53억 원, 2022년 -2억 원, 2023년 86억 원으로 매년 대폭 성장세를 보이고 있다. 2023년 조광요턴 매출액은 2,314억 원으로 전년대비 30% 증가하였으며, 당기순이익은 177억 원으로 전년(-3억 원)대비 흑자 전환하였으며, 지분율을 감안하여 88억 원의 지분법평가이익이 연결 실적

에 반영되었다. 조광요턴의 외형 증가 및 수익성 개선은 전방산업인 조선업의 호황 국면이 지속되고 있는데다, 선박용 도료 원재료 가격이 하락하면서 마진이 확대된 영향이다.

2024년 실적 전망

3Q24 누적 매출액 1,875억 원, 영업이익 31억 원, 순이익 96억 원 기록

2024년 3분기 누적 연결 기준 실적은 매출액 1,875억 원, 영업이익 31억 원, 순이익 96억 원으로 매출액은 전년동기 대비 2.2% 감소했으나, 영업이익은 전년동기대비 28.1% 증가했으며, 순이익은 전년동기대비 923.9%, 10배 이상 급증하였다.

연결대상 기업별로 보면 2024년 3분기 누적 별도 매출액은 1,822억 원으로 전년동기대비 2.7% 감소하였으며, 영업이익은 67억 원으로 전년동기대비 3.9% 감소하였다. 별도 기준 영업이익률은 3.7%로 전년 수준과 동일하였다.

동기간 조광VINA 베트남법인 매출액은 70억 원으로 전년동기대비 12.5% 증가하였으며, 영업이익은 6억 원으로 전년동기 1억 원에서 증가하였다. CK이엠솔루션은 매출이 2.3억 원 발생하였으며, 영업적자는 44억 원으로 전년동기 대비 7.6% 감소하긴 했지만 여전히 적자 기조가 지속되었다. 전반적으로 별도 기준 영업이익은 소폭 감소한 가운데 목공용 도료비중이 높은 베트남 법인의 이익 증가 및 CK이엠솔루션의 손실 축소 영향으로 전체 연결 영업이익이 증가하였다.

3Q24 누적 세전이익은 103억 원으로 YoY +445.3% 급증, 조광요턴의 지분법이익 급증 영향

주목할 점은 영업외 수지 개선에 따른 세전이익의 증가이다. 2024년 3분기 누적 세전이익은 103억 원으로 전년동기(19억 원)대비 445.3%나 급증하였으며, 이는 지분법평가이익이 117억 원으로 전년동기(43억 원)대비 74억 원 증가한 영향이다. 지분법이익 증가는 전적으로 선박용 도료사업을 영위하는 관계기업 조광요턴(지분율 50% 공동기업)의 지분법이익이 증가한 영향이다.

조광요턴의 실적 호전은 연결 기준 지분법평가이익 증가뿐만 아니라 별도기준 실적에는 배당금 수취에 따른 영업외 수지 개선에도 기여하고 있다. 2024년 3분기 누적 별도 기준 세전이익은 106억 원으로 전년동기(41억 원)대비 160.7% 급증하였는데, 이는 조광요턴으로부터 배당금수익이 전년동기 0.5억 원에서 100억 원으로 증가한 영향이다.

2024년 매출액 2,508억 원, 영업이익 47억 원, 순이익 126억 원 전망

2024년 연간 연결 기준 실적은 매출액 2,508억 원, 영업이익 47억 원, 순이익 126억 원으로 전망된다.

매출액은 전년대비 0.8% 감소하나, 영업이익은 26.5% 증가하여 2017년 이후 7개년 최대치를 경신할 전망이다. 영업이익률은 1.9%로 전년대비 0.4%p 상승할 전망이다. 순이익은 전년대비 164.8% 급증할 전망이며, 이는 선박용 도료 부문 관계기업인 조광요턴의 실적호조에 따라 지분법 이익이 전년 87억 원에서 155억 원으로 증가할 전망이기 때문이다. 2024년 3분기까지 누적 지분법이익은 117억 원으로 전년동기(43.5억 원)대비 169.2% 증가하였다.

연간 국제유가(두바이유) 추이를 보면 2022년 배럴당 \$96.4에서 2023년 \$82.1로 하락하였으며, 2024년 현재까지 누적 기준 평균 \$79.7로 하향 안정화되면서 동사의 원재료비 부담이 완화되며 수익 개선에 기여하고 있는 것으로 판단된다. 2025년 국제유가는 현 수준보다 더 낮아질 것이라는 전망이 우세하다. 이는 내년 원유시장이 공급초과에 직면할 것으로 예상되고, 중동 분쟁도 완화될 것으로 예상되어 IEA는 내년 국제유가 평균값 전망치를 기존 \$80에서 \$70로 하향 조정하였다. 미국 에너지관리청(EIA)도 12월 단기에너지전망(STEO)에서 내년 브렌트유 평균가격은 배럴당 \$73.6로, WTI 평균가격은 배럴당 \$69.1로 하향 전망하였다. 국제유가 하락으로 동사에는 원가 부담이 완화되며 우호적인 사업환경이 지난 해부터 올해를 지나 내년까지도 이어질 것으로 전망된다.

실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,385	2,605	2,528	2,508	2,655
UV	696	752	742	686	707
공업용	528	596	594	592	595
분체	380	417	384	379	385
건축용	328	363	355	356	360
자동차 보수	159	196	230	232	239
목공용	98	117	104	108	111
점접착제	42	62	50	64	66
기타	155	103	68	90	93
방열접착제		-	-	-	100
지역별 매출액					
내수	1,863	1,926	1,904	1,921	1,965
아시아	471	623	589	545	550
북미	52	18	11	12	60
기타	-	38	24	30	80
수출비중	21.9%	26.1%	24.7%	23.4%	35.4%
영업이익	-88	-16	37	47	65
영업이익률	-3.7	-0.6	1.5	1.9	2.4
순이익	-244	-73	48	126	136
매출증가율	18.5	9.2	-2.9	-0.8	5.9
영업이익증가율	적지	적지	흑전	26.5	37.6
순이익증가율	적전	적지	흑전	164.8	7.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 6.2배, PBR 0.4배 수준

현주가는 2024년 추정실적대비 PBR 0.4배로, 코스피평균(PBR 0.9배) 대비 저평가 국면이며, 도로 사업을 영위하는 동종업체 4개사 평균(PBR 0.4배)대비로는 유사한 밸류에이션에 거래되고 있다.

국내 도로 부문 동종업체로는 KCC, 노루페인트, 삼화페인트, 강남제비스코 등이 있으며, 모두 코스피 상장업체이다. 동사의 주가는 연초대비 2.6% 하락하여 동기간 9.5% 하락한 코스피 수익률을 상회하였다. 동기간 동종업종 4개사의 주가수익률을 보면, 노루페인트 -13.1%, 삼화페인트 -4.1%, KCC -0.2%, 강남제비스코 24.1%로, 노루페인트만 코스피 수익률을 하회하였으며, 강남제비스코는 코스피수익률을 33.6%p 상회하였다. 강남제비스코의 경우, 도로 사업부문에서는 2019년부터 올해까지 6개년 연속 영업적자를 기록하고 있지만, 전체 연결 영업이익은 2021년 -127억 원에서 2022년 44억 원 흑자전환 및 2023년 232억 원(+yoy 425.9%)을 기록하였으며, 2024년 3분기 누적 기준 영업이익은 185억 원(yoy +130%)을 기록하며 실적이 크게 개선되고 있다. 또한, 2차전지 본격 진출하면서 자회사 'KS첨단소재'를 설립하며 주가에 신사업(2차전지 도전재)에 대한 기대감이 반영된 것으로 볼 수 있다.

도로 사업의 주요 전방산업은 건설, 철강, 자동차, 조선 등이며, 도로사업의 특성상 전방산업에 대한 의존도가 높은 편이다. 건설, 철강, 자동차, 조선 등 동사의 전방 주요산업은 전통산업으로 성장이 정체되어 있으며, 매크로 시장과의 연관성이 높다. 국내 도로시장은 과점화 되어 있으며, 5개사가 국내 시장점유율의 75.0% 이상을 차지하고 있다.

2023년 국내 도로시장 점유율은 KCC 35.1%, 노루페인트 15.3%, 삼화페인트 12.2%, 강남제비스코 7.0%, 조광페인트 5.4, 기타 25.0%으로 추정된다. KCC는 종합정밀화학기업으로 건축 산업용 자재, 자동차용-선박용 도로, 실리콘 및 첨단소재 등을 생산하고 있으며, 국내 페인트 시장에서 점유율 1위 업체로, 2024년 3분기 누적 도로 사업부문 매출액은 전체 매출액의 28.7%를 차지하였다. 노루페인트는 2006년 노루홀딩스에서 인적분할로 설립된 도로업계 2위업체로, 건축용, 자동차 보수용, 공업용, PCM(컬러강판)용, 모바일용 등 다양한 도로 및 합성수지를 제조하고 있다.

삼화페인트공업은 도로업계 3위업체로 도로 및 화학제품 제조, IT, 기타 사업부문으로 나누어 사업을 영위하고 있으며, 이 중 도로 및 화학제품 제조가 전체 매출액의 99.4%로 대부분을 차지하고 있다. 강남제비스코는 도로 부문, 합성수지 부문, 복합성형 재료 등 3개 부문으로 사업부문이 구분되어 있으며, 건축, 전자제품, 식음료품 용기, 선박, 자동차 보수 등에 사용되는 페인트를 생산하고 있다.

동종업종의 시가총액 순위는 국내 페인트 시장 1위 업체인 KCC가 2조 261억 원으로 압도적으로 높으며, 삼화페인트(1,733억 원), 강남제비스코(1,674억 원), 노루페인트(1,608억 원), 조광페인트(783억 원) 순이다. 2024년 3분기 누적 도로 부문 매출액은 KCC(1조 6,272억 원), 노루페인트(5,957억 원), 삼화페인트(4,864억 원), 강남제비스코(2,790억 원), 조광페인트(1,822억 원) 순이며, 도로 부문 영업이익률은 KCC 10.9%, 노루페인트 7.0%, 삼화페인트 3.8%, 조광페인트 3.7%, 강남제비스코 -1.4%를 기록하였다. KCC의 영업이익률은 2021년 1.6%에서 2022년 3.5%, 2023년 9.7%, 3Q24누적 10.9%로 큰 폭으로 상승하였는데, 이는 실리콘 방오 도로 등 선박용 특수 도로, 친환경관련 법규 규제 강화에 따른 친환경 제품 등 고부가가치 제품 위주로 판매하며 수익성이 확대되었기 때문이다. 2024년 3분기말 자본총계 기준 업체별 PBR을 비교해보면, KCC와 노루페인트는 PBR 0.4배로 동사와 유사하며, 삼화페인트공업은 0.6배

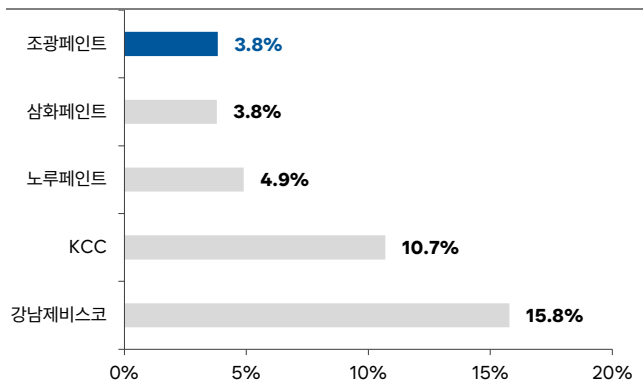
로 동사에 비해 높은 수준이며, 강남제비스코는 0.3배로 동사대비 소폭 낮은 밸류에이션에 거래되고 있다.

국내 도료업종 5개사 평균 PBR은 0.4배 수준으로 코스피평균 대비 현저히 낮다. 도료 사업을 영위하는 업종들은 건설, 자동차, 철강 등 국내 전방산업이 포화상태로 저성장, 저수익성을 보이고 있는데다, 국제유가와 환율 등 매크로 환경 변동에 따라 실적과 수익성이 민감하게 영향을 받아 주가의 할인요인으로 작용하고 있는 것으로 판단된다.

최근 도료업체들은 이와 같은 성장 정체 국면을 타개하고자 비도로 신사업으로 사업다각화에 나서고 있으며, 대부분 업체들이 성장성이 높은 이차전지, 반도체 등으로 사업 영역을 확대하고 있다. 동사는 기존 도료 사업에 더해 LCD, LED, 친환경 재료 등 모든 디스플레이 패널에 적용 가능한 소재를 개발하고 있으며, 탄소중립을 위한 글로벌 트렌드에 따라 친환경 소재 솔루션을 개발하고 있다. 또한, 첨단 신소재 사업의 확장을 위해 소재 전문 자회사인 CK이엠솔루션을 설립하여 2차전지 및 전기전자 등의 소재 개발에도 힘쓰고 있다.

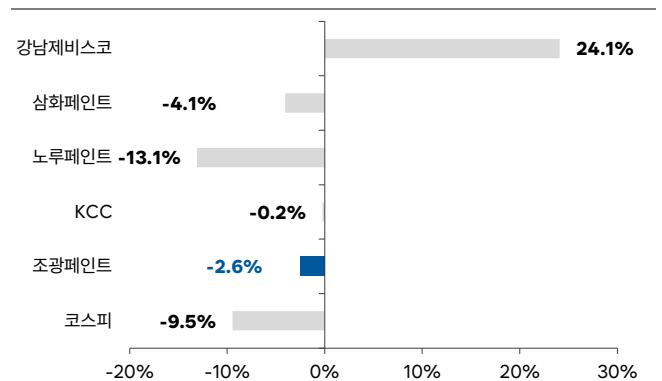
2025년부터 CK이엠솔루션의 소재부문 매출이 본격적으로 증가할 것으로 예상되는데다, 조선업 활황으로 선박용 도료 특수를 누리고 있는 조광요턴의 증장기 실적 기여를 감안하면 현주가 수준(2024E PER 6.2배, PBR 0.4배)은 저평가 국면으로 판단되며, 향후 국제유가 하향 안정에 따른 도료사업 부문의 실적 개선, 신규사업인 소재부문의 외형 성장, 선박용 도료 특수에 따른 조광요턴의 지분법이익이 주가 할인 해소의 핵심 투자포인트가 될 전망이다.

Peer 5개년 연평균 매출증가율(CAGR) 비교



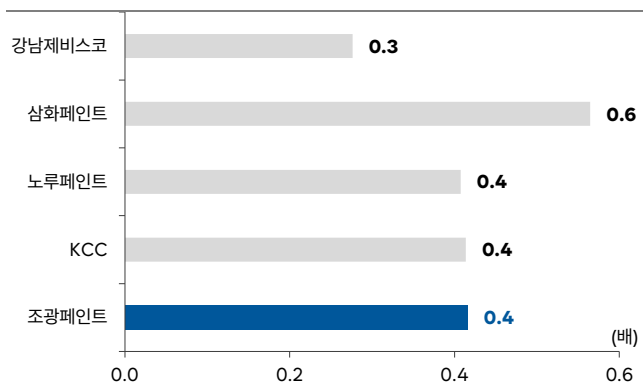
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer 연초대비 주가수익률 비교



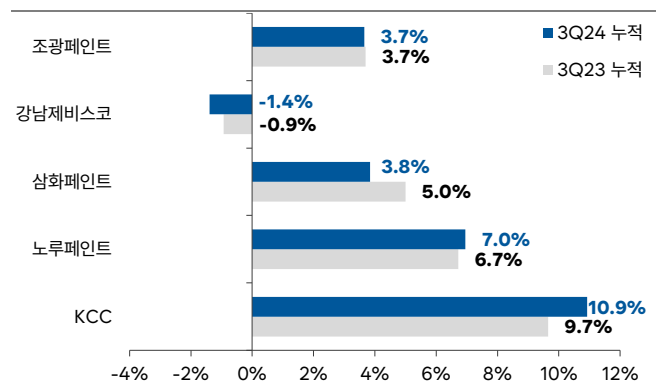
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer업체 PBR 비교



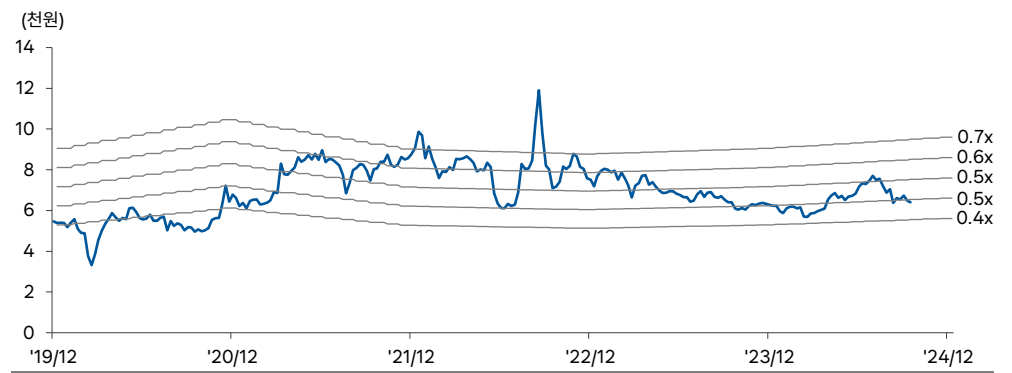
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Peer 도료 부문 영업이익률 비교



자료: DART, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR밴드 추이



Peer Valuation

(단위: 억원, 배, %)

		조광페인트	KCC	노루페인트	삼화페인트	강남제비스코
시가총액		783	20,261	1,608	1,733	1,674
자산총계	2021	3,470	128,789	6,706	6,121	9,040
	2022	3,861	131,185	6,682	5,872	9,578
	2023	3,828	133,535	6,686	5,906	9,857
	2024E	3,834	134,539	N/A	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021	1,745	50,353	3,450	2,947	5,907
	2022	1,696	51,178	3,527	2,985	6,015
	2023	1,750	51,774	3,743	3,083	6,105
	2024E	1,856	56,074	N/A	N/A	N/A
매출액	2021	2,385	58,749	7,309	6,316	5,910
	2022	2,605	67,748	7,471	6,460	6,732
	2023	2,528	62,884	7,805	6,314	6,388
	2024E	2,508	66,929	N/A	N/A	N/A
영업이익	2021	-88	3,888	255	8	-127
	2022	-16	4,677	257	199	44
	2023	37	3,125	419	258	232
	2024E	47	4,797	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2021	-3.7	6.6	3.5	0.1	-2.2
	2022	-0.6	6.9	3.5	3.1	0.7
	2023	1.5	5.0	5.4	4.1	3.6
	2024E	1.9	7.2	N/A	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	-244	-458	144	-24	452
	2022	-73	339	115	56	62
	2023	48	2127	279	162	165
	2024E	126	5,809	N/A	N/A	N/A
PER	2021	-4.6	-61.2	21.1	-102.3	3.6
	2022	-13.3	53.7	13.7	28.6	21.8
	2023	16.9	9.6	6.8	11.2	8.2
	2024E	6.2	3.5	N/A	N/A	N/A
PBR	2021	0.5	0.5	0.9	0.7	0.3
	2022	0.5	0.3	0.5	0.5	0.2
	2023	0.4	0.3	0.5	0.5	0.2
	2024E	0.4	0.3	N/A	N/A	N/A
ROE(지배)	2021	-12.9	-0.9	4.3	-0.8	8.0
	2022	-4.2	0.7	3.3	1.9	1.0
	2023	2.8	4.1	7.7	5.3	2.7
	2024E	7.0	10.8	N/A	N/A	N/A
현금배당수익률	2021	1.1	2.2	1.9	1.1	2.0
	2022	1.3	3.9	3.6	4.3	2.4
	2023	3.2	3.5	3.5	6.0	2.4
	2024E	3.3	3.5	N/A	N/A	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준

⚠ 리스크 요인

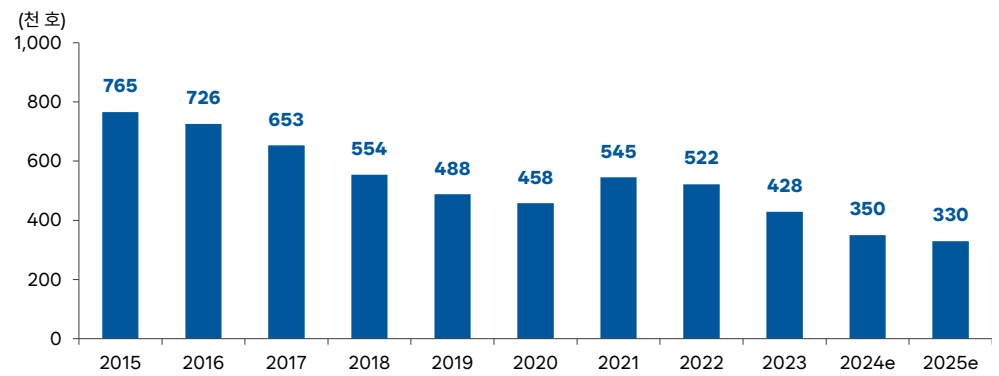
1 건설경기 부진

주택건설인허가 감소세 지속

페인트는 용도에 따라 건축용, 선박용, 자동차용, 공업용 등으로 분류되며, 건설업 경기, 조선업 경기 등에 영향을 받는데, 특히 건축용 경기에 가장 민감도가 높은 편이다.

통계청에 따르면 국내 주택건설인허가 실적은 추세적인 감소세를 보이고 있다. 연도별로 보면 2021년 54.5만 호에서 2022년 52.2만 호, 2023년 42.8만 호로 감소했으며, 주택산업연구원은 2024년 전망치를 35만 호로 전망하였지만, 2024년 3분기 누적 통계 수치는 21.9만 호로 전년동기대비 22.6%나 감소하여 연간으로 30만 호를 하회할 가능성이 크다. 주택산업연구원은 2025년 전망으로 주택건설인허가 33만 호, 착공 30만 호, 분양 25만 호, 준공 33만 호를 전망하였다. 주택공급은 2023년부터 브릿지론과 PF가 어려운 상황에서 조달금리가 너무 높아 주택건설 착수가 극히 어려운 상태이다.

주택건설인허가 전망



자료: 통계청, 주택산업연구원, 한국R협의회 기업리서치센터

2 환율 상승 리스크

환율상승은 수입원가 상승을 야기

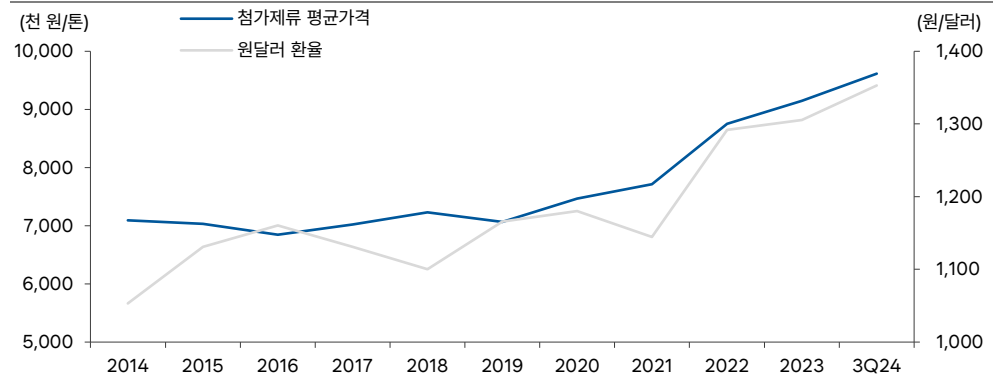
도료업종은 수출비중이 전체적으로 평균 5%내외로 내수 위주의 산업이며, 반면 원재료는 수입비중이 높아 환율상승은 원가상승으로 이어져 수익성에는 절대적으로 불리하다.

동사의 원재료 단가를 보면 국제유가와 연동되는 용제, 합성수지, 모노머류 가격은 국제유가 하락 영향으로 하향 추세를 보이고 있는 반면, 수입비중이 높은 첨가제류 가격은 환율상승과 맞물려 구매단가가 지속적으로 높아지고 있다.

원달러 환율은 연초 달러당 1,289원에서 12월 20일 현재 1,450원까지 12.5%나 급등하였다.

동사의 첨가제류 평균가격은 2019년 톤당 707만 원에서 2023년 915만 원, 2024년 3분기 누적 평균 962만 원으로 4년 연속 상승세를 보이고 있다.

원달러 환율 vs 첨가제류 평균가격 추이



자료: 조광페인트, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,385	2,605	2,528	2,508	2,655
증가율(%)	18.5	9.2	-2.9	-0.8	5.9
매출원가	2,126	2,243	2,067	2,023	2,151
매출원가율(%)	89.1	86.1	81.8	80.7	81.0
매출총이익	260	362	461	486	505
매출이익률(%)	10.9	13.9	18.2	19.4	19.0
판매관리비	348	378	424	439	440
판매비율(%)	14.6	14.5	16.8	17.5	16.6
EBITDA	-21	44	100	121	141
EBITDA 이익률(%)	-0.9	1.7	3.9	4.8	5.3
증가율(%)	적전	흑전	124.3	21.1	16.8
영업이익	-88	-16	37	47	65
영업이익률(%)	-3.7	-0.6	1.5	1.9	2.4
증가율(%)	적지	적지	흑전	26.5	37.6
영업외손익	-171	-84	-74	-64	-61
금융수익	15	7	35	2	2
금융비용	23	100	113	87	84
기타영업외손익	-163	9	3	21	21
종속/관계기업관련손익	-53	-2	86	155	150
세전계속사업이익	-311	-102	49	138	154
증가율(%)	적전	적지	흑전	183.0	11.3
법인세비용	-67	-30	1	12	18
계속사업이익	-244	-73	48	126	136
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-244	-73	48	126	136
당기순이익률(%)	-10.2	-2.8	1.9	5.0	5.1
증가율(%)	적전	적지	흑전	164.8	7.6
지배주주지분 순이익	-244	-73	48	126	136

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-43	-63	148	52	36
당기순이익	-244	-73	48	126	136
유형자산 상각비	64	58	59	67	71
무형자산 상각비	3	3	4	7	6
외환손익	0	5	5	0	0
운전자본의감소(증가)	-119	-110	77	7	-26
기타	253	54	-45	-155	-151
투자활동으로인한현금흐름	-181	-253	-124	46	-4
투자자산의 감소(증가)	20	25	4	137	128
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-205	-276	-118	-125	-132
기타	4	-4	-10	34	0
재무활동으로인한현금흐름	220	471	-84	-139	-12
차입금의 증가(감소)	244	-120	-70	-41	9
사채의증가(감소)	0	500	0	-77	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-20	-10	-10	-20	-20
기타	-4	101	-4	-1	-1
기타현금흐름	1	2	-1	-0	-0
현금의증가(감소)	-3	157	-61	-40	20
기초현금	46	43	201	140	100
기말현금	43	201	140	100	120

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,089	1,300	1,095	1,031	1,107
현금성자산	43	201	140	100	120
단기투자자산	2	2	0	0	0
매출채권	486	490	458	435	461
재고자산	532	579	471	471	498
기타유동자산	26	28	26	26	27
비유동자산	2,381	2,562	2,733	2,802	2,880
유형자산	1,789	2,005	2,071	2,129	2,190
무형자산	19	20	37	30	24
투자자산	390	352	433	451	473
기타비유동자산	183	185	192	192	193
자산총계	3,470	3,861	3,828	3,834	3,986
유동부채	915	1,255	1,067	1,145	1,177
단기차입금	362	248	287	287	287
매입채무	367	320	287	272	288
기타유동부채	186	687	493	586	602
비유동부채	810	908	1,008	796	801
사채	0	387	300	288	288
장기차입금	672	403	580	380	380
기타비유동부채	138	118	128	128	133
부채총계	1,725	2,164	2,075	1,975	2,012
지배주주지분	1,745	1,696	1,750	1,856	1,971
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	130	145	145	145	145
자본조정 등	-101	-102	-102	-102	-102
기타포괄이익누계액	259	247	261	261	261
이익잉여금	1,392	1,343	1,382	1,488	1,603
자본총계	1,745	1,697	1,753	1,859	1,974

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	16.9	6.2	5.8
P/B(배)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
P/S(배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	53.8	22.5	17.8	15.1
배당수익률(%)	1.1	1.3	3.2	3.3	3.3
EPS(원)	-1,906	-566	372	985	1,060
BPS(원)	13,634	13,253	13,671	14,498	15,399
SPS(원)	18,637	20,349	19,751	19,595	20,746
DPS(원)	100	100	200	200	200
수익성(%)					
ROE	-12.9	-4.2	2.8	7.0	7.1
ROA	-7.0	-2.0	1.2	3.3	3.5
ROIC	-6.1	-1.7	1.2	1.6	2.2
안정성(%)					
유동비율	119.0	103.5	102.6	90.1	94.0
부채비율	98.9	127.5	118.4	106.3	101.9
순차입금비율	61.6	84.3	81.9	73.1	68.2
이자보상배율	-4.8	-0.3	0.4	0.5	0.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.2	5.3	5.3	5.6	5.9
재고자산회전율	4.9	4.7	4.8	5.3	5.5

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
조광페인트	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출간한 한국IR협의회 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 "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 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.