

기술분석보고서 금속

강원에너지(114190)

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 이동준 연구원

 YouTube 요약 영상 보러가기

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

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

강원에너지(114190)

산업용 플랜트 설비 전문기업, 2차전지 분야 사업 확장을 통한 성장동력 확보

기업정보(2023/11/08 기준)

대표자	신진용, 유승주
설립일자	1976년 02월 06일
상장일자	2009년 11월 20일
기업규모	중소기업
업종분류	산업용 난방보일러 및 방열기 제조업 산업용증기발생기, 화공 및 환경에너지 설비, 2차전지 설비/엔지니어링/ 소재

시세정보(2023/11/08)

현재가(원)	18,810 원
액면가(원)	500 원
시가총액(억 원)	4,848억 원
발행주식수	26,123,038 주
52주 최고가(원)	43,900 원
52주 최저가(원)	7,690 원
외국인지분율	1.18%
주요주주 (2023.06월말)	
(주)평산파트너스	46.34%

■ 축적된 설계 역량 및 턴키 공급방식 기반 국내외 수주 이어가는 중

강원에너지(이하 동사)는 1976년 2월 6일에 (주)강원보일러제작소로 설립된 이후, 산업용 플랜트 설비 관련 사업을 지속하고 있으며 현재 산업용증기발생기 부문, 화공 및 환경에너지설비 부문, 2차전지 부문에 주력하고 있다. 동사는 설립 이후 40년 이상의 설계 경험 및 축적된 노하우를 기반으로 보일러 제품의 기본설계부터 제작, 설치, 시운전까지 일괄 턴키방식으로 공급하고 있다. 동사는 산업용증기발생기 부문에서의 쿠웨이트, 카자흐스탄, 모로코 등 해외 다수국에 수출 경험, 화공 및 환경에너지설비 부문에서도 국내 대기업 및 해외 수출경험을 기반으로 SK에코엔지니어링, FGS Global AB Sweden 등을 대상으로 수주를 지속하고 있다.

■ 2차전지 분야 사업 확장 및 본격화

동사는 2022년 7월 (주)강원이솔루션의 지분 취득을 통해 연결대상 종속 자회사로 편입시킨 이후, 기존 2차전지 설비 사업에서 2차전지 엔지니어링 및 소재사업까지 확장하며 이차전지 사업 부문을 다각화하였다. 2022년 사업보고서 및 2023년 반기보고서 기준으로 동사의 2차전지 사업부문 매출비중은 각각 36.46% 및 44.96%로 공격적인 사업 확장을 통해 2차전지 매출비중을 확대해가고 있다.

■ 2차전지 소재 부문 확장세, 실적 확대 전망

2022년 11월, (주)강원이솔루션은 동사에서 자체 개발한 2차전지 설비들로 연 1.8만톤의 무수수산화리튬 생산라인을 준공하였으며, 2023년 3월에는 무수수산화리튬 초도품 생산을 완료하였다. 같은 달 국내 양극재 고객사의 샘플 테스트를 통과하였으며, 이후 양산계약 체결, 생산 납품 순의 진행에 따른 소재 부문 매출 발생 및 실적 확대가 전망된다. 양극화물질의 주요 소재인 리튬은 우수수산화리튬에서 무수수산화리튬으로 발전하여 하이니켈계 양극재의 핵심 소재로 비중이 높아지는 추세이다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	383.5	-9.9	-89.8	-23.4	-128.7	-33.6	-65.3	-28.8	92.8	-685	942	-	2.7
2021	441.6	15.2	19.2	4.3	58.0	13.1	25.4	15.6	45.3	285	1,095	8.8	2.3
2022	713.8	61.6	26.2	3.7	34.6	4.8	10.7	4.1	161.3	132	1,237	66.5	7.1

기업경쟁력

산업용 플랜트 설비 자체 기술력 확보

- 설립 이후 40년 이상의 설계 경험으로 보일러 제품의 설계부터 제작, 설치, 시운전까지 일괄 턴키공급
- 국내 대기업 및 쿠웨이트, 카자흐스탄, 모로코 등 해외 다수국으로부터 산업용 플랜트 설비 수주 실적 이어가는 중

2차전지 사업 확장 및 본격화

- 양극재 공정의 핵심 설비에 해당하는 전기히터건조기를 자체 개발 및 특허 출원
- 전 공정의 설비 자동화 체계를 구축하여 고객사 요구사항에 부합하는 가공품을 생산 및 납품
- 리튬을 구매, 가공하여 양극재 제조회사에 무수수산화리튬, 수산화리튬을 판매

주요제품 및 생산설비

산업용 플랜트 설비 - 산업용증기발생기



무수수산화리튬 생산설비 - 경주 공장



시장경쟁력

세계 리튬이온전지 양극재 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2021년	118억 달러	▲21.1 %
2026년	307억 달러	

국내 리튬이온전지 양극재 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2021년	1조 2,292억 원	▲24.8 %
2026년	3조 7,163억 원	

■ 리튬이온전지 양극재 시장

- 전기자동차로의 전환 및 에너지 분야 ESS 수요 증가 등의 친환경적 요인으로 인해 배터리의 수요가 지속될 것으로 전망

■ 동사와 해당 시장과의 연관성

- 양극재를 생산하는 공정에 필요한 설비 공급 및 엔지니어링 사업 뿐만 아니라 양극재의 필수 소재인 리튬을 구매, 가공하여 양극재 제조회사에 판매하는 사업을 영위

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

(환경경영)	<ul style="list-style-type: none"> ○ ISO14001 인증 확보 ○ 환경 전담 조직을 구성하여 전기요금, 가스비, 상하수도 사용량 등 환경 지표를 작성 및 관리 중 ○ 사내 폐기물 배출량 저감 활동을 실시 중이며, 매년 1회 이상 전직원들 대상으로 환경교육 수행
(사회책임경영)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 전 직원을 대상으로 매년 1회 이상 안전·보건 관련 교육을 실시 ○ 경영실적 및 성과평가에 따른 우수사원 표창, 건강검진 지원, 경조금 지급, 자녀 학자금 지급, 안식년 휴가 등의 직원 복지제도 운영
(기업지배구조)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 위험평가, 업무협의제도 등 협력사에 대한 공정거래 실천 프로그램 운영을 통해 공정거래 제고를 위한 시스템 구축 ○ 기업 윤리강령을 제정하고 공개하고 있으며, 매년 1회 이상 윤리교육을 실시하고 있고, 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무 준수

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업 현황

산업용 보일러, 플랜트 설비 및 2차전지 설비 제조 업체

동사는 산업용 보일러, 플랜트 설비, 2차전지 설비 제조업체로 기존 보일러, 플랜트사업 부문에서 고부가가치 사업인 2차전지 설비 제조로 사업 영역을 확장하여 매출 증대를 이어가고 있다.

■ 기업개요

동사는 산업용 증기발생기(보일러) 및 플랜트설비의 제조 및 판매를 목적으로 1976년 2월에 설립되었으며 크게 플랜트사업부문, 2차전지사업부문으로 나누어 사업을 영위하고 있다. 전기히터건조기, PD믹서 등 2차전지 설비가 매출액의 약 32.8% 상당을 차지하는 주력 제품군이다. 전라북도 군산시 자유무역1길 60 소재에 본점을 두고 있으며 2009년 11월 20일자로 코스닥시장에 상장하였다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1976.02	(주)강원보일러제작소 설립
2000.06	기업부설연구소 설립
2001.10	경기도 산업평화상 은상 수상
2008.07	강원비앤이(주)로 사명 변경
2009.11	코스닥 상장
2012.03	(주)웰크론강원으로 사명 변경
2013.12	제50회 무역의날 오천만불 수출의탑 수상
2019.12	(주)강원으로 사명 변경
2020.10	(주)평산파트너스 최대주주 등극
2021.10	(주)강원에너지로 사명 변경, 2차전지 소재 제조 등 목적사업 추가
2022.07	대표이사 신진용 선임

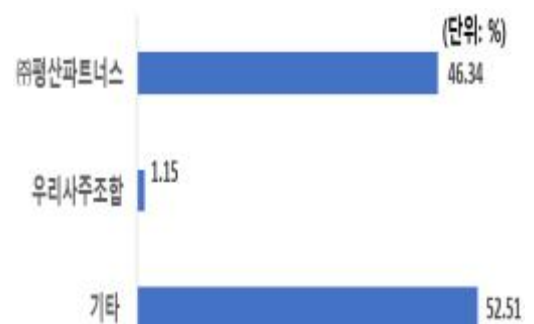
출처: 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

2023년 6월 말 기준 동사의 최대주주는 (주)평산파트너스로 46.34%를 보유하고 있고 나머지는 우리사주조합 1.15% 소액주주를 포함한 기타주주들이 52.51%를 보유하고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
(주)평산파트너스	46.34
우리사주조합	1.15
기타	52.51
합계	100.00

[그림 1] 동사의 주주구성



*출처: 동사 반기보고서(2023.06), NICE디앤비 재구성

■ 주요사업

동사는 1976년 설립된 산업용 보일러 및 기타 설비 전문업체이며 2009년 11월 코스닥 시장에 상장된 후, 2020년 10월 ㈜평산파트너스가 동사를 인수하여 현재까지 최대주주 자리를 유지하고 있다. 크게 플랜트사업부문, 2차전지사업부문으로 주요 사업부문이 나누어져 있다. 구체적으로 플랜트사업부문은 산업용증기발생기 제작, 환경에너지설비 제작, 화공설비 제작, 기타 플랜트설비 제작, 기타 상품 판매이며, 2차전지사업부문은 2차전지 설비 제작, 2차전지 엔지니어링, 2차전지 소재 사업으로 구성되어 있다.

동사는 설립 이래로 축적한 에너지 열관리 분야 업력과 노하우를 기반으로 이차전지 양극재 공정의 핵심설비인 전기히터 건조기를 독자 개발하였으며 2021년 10월 이차전지 소재 제조 판매 등의 목적사업을 추가했고 2차전지 공정 엔지니어링 설계 및 소재사업을 영위하고 있는 강원이솔루션을 2022년 6월 인수하여 2차전지사업부문 확장을 위해 노력하고 있다. 향후 2차전지 양극재 전기히터 건조기 뿐만 아니라 전체 제조공정을 커버할 수 있도록 적용 분야를 확대할 계획이다.

동사의 매출은 크게 플랜트사업부문, 2차전지사업부문으로 구성되어 있으며 사업보고서(2022.12) 기준 플랜트사업부문 제품 제조 40.9%, 플랜트사업부문 상품 판매 22.6%, 2차전지사업부문 설비 제작 32.8%, 2차전지사업부문 엔지니어링이 3.6% 상당으로 2022년 12월 말 기준, 플랜트사업부문 매출 비중이 약 63.5% 상당으로 매출 비중이 높게 나타나고 있다.

한편, 플랜트사업부문은 산유국을 중심으로 자국 내 가스 및 석유화학플랜트 산업을 발전시키고 있어, 시장의 어려움이 심화되고 있으나, 중앙아시아, 동남아시아 지역의 신규시장 발전 가능성은 남아있는 상태이다. 2차전지사업부문의 경우, 전기자동차 등의 수요 증가, 특히, 전기자동차와 에너지저장장치(ESS)에 탑재되는 리튬이온전지 시장수요량이 확대될 것으로 기대되는 바, 동사 2차전지사업부문 매출은 지속적으로 성장할 것으로 예상된다.

[표 3] 동사의 주요 사업 부문별 현황

사업부문		제품 설명
플랜트 사업부문	산업용증기발생기	수관식증기발생기, 보조발전증기발생기 등
	환경에너지설비	폐열회수설비, HRSG 등
	화공설비	황회수설비, 열매체증기발생기 등
	기타플랜트설비	특수 산업용 플랜트설비 등
2차전지 사업부문	2차전지 설비	전기히터건조기, PD믹서 등
	2차전지 엔지니어링	양극재 공정 설계 구축 등
	2차전지 소재 사업	리튬가공, 첨가제 가공 등

*출처: 동사 사업보고서(2022.12) NICE디앤비 재구성

■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 공개된 정보는 많지 않지만, 모든 경영 활동에 국내외 환경법규를 준수하여 관련 법상 행정조치를 받은 사실이 없으며, ISO14001 인증을 보유하고 있다. 또한, 환경경영 실천을 위해 환경 전담 조직을 구성하여 전기요금, 가스비, 상하수도 사용량 등 환경 지표를 작성 및 관리중에 있다. 이 외에도, 회사 내부적으로 폐기물 배출량 저감활동을 실시 중이며, 매년 1회 이상 전직원들 대상으로 환경 교육을 수행하고 있다.



사회(S) 부문에서, 동사는 전 직원을 대상으로 매년 1회 이상 안전·보건 관련 교육을 실시하고 있고, 경영실적 및 성과평가에 따른 우수사원 표창, 건강검진 지원, 경조금 지급, 자녀 학자금 지급, 안식년 휴가 등의 직원 복지제도를 운영하고 있다. 한편, 동사의 사업보고서(2022.12)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 8.5%이며 동 산업의 여성고용비율 평균은 39.4%이다. 또한, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 61.7%로, 동 산업 평균인 72.4%를 하회하는 수준이다.

[표 4] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 백만원)

성별	직원 수			평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	93	4	97	-	6.6	48.1	43.3
여	9	0	9	-	5.0	29.7	31.5
합계	102	4	106	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사 보고서」(2022), 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사의 이사회는 대표이사 포함해서 3인으로 구성되어 있으며, 1명의 사외이사를 보유 중이고, 특수관계인이 아닌 감사를 선임하여 보유하고 있다. 또한, 위험평가, 업무협의제도 등 협력사에 대한 공정거래 실천 프로그램 운영을 통해 공정거래 제고를 위한 시스템을 구축하고 있다. 이 외에도, 기업 윤리강령을 제정하고 공개하고 있으며, 매년 1회 이상 윤리교육을 실시하고 있고, 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무를 준수하고 있다.

II. 시장 동향

국내외 리튬이온전지 양극재 시장은 지속 성장 전망

동사는 산업용 플랜트 설비 사업을 영위하고 있으며, 최근 자회사 편입을 통해 2차전지 양극재 분야로 사업을 확장 및 본격화하고 있다. 플랜트 설비 산업은 세계 경제침체 등에 민감한 모습을 보이는 한편, 2차전지 산업은 전기자동차로 전환 가속화 및 에너지 분야 ESS 수요 증가 등의 친환경적 요인에 힘입어 가파른 성장이 전망된다.

■ 기술집약적이고 경기변동에 민감한 플랜트 설비 산업

동사의 플랜트사업부문 내 주력제품인 산업용증기발생기 산업은 대규모 자본이 투입되는 장치산업으로 기술집약적이고 경기변동에 민감하며, 석유(원유)에 대한 가격 의존도가 높은 구조적인 특성 및 유가변동과 밀접한 관련이 있다. 국가 경제활동의 원동력인 중간생산재(에너지)를 생산하는 기간설비산업으로서의 그 투자규모가 거대하며 자본의 회수기간이 길어 전반적인 경기 상황, 기업의 설비투자 동향, 한 국가의 사회간접자본 투자정책 등에 따라 수요 및 공급이 결정되고 있다. 중동지역뿐만 아니라, 중앙아시아, 동남아시아 지역 등은 세계 각국의 기업들이 신규시장으로 손꼽고 있으며, 실질적인 희망 권역도 동남아시아, 중앙아시아, 중국 등의 순으로 이어지고 있다.

플랜트 설비 산업은 전반적인 세계경제의 침체와 플랜트 설비 발주처에서의 수주저하 및 원가절감의 요구에 따른 수주금액 하락 등의 어려움이 존재하고 있다. 다만, 발주사의 경제적 사용목적에 따라 필요한 증기의 온도 및 압력이 달라 설비 공급사들은 발주사의 요구사항에 맞추어 공급하고 있으며, 수요측에서 요구하는 기술수준이 높아짐에 따라 기술력을 기반으로 요구사항을 충족할 수 있는 공급사의 수주경쟁력이 강화되고 있다.

■ 전기자동차, ESS 등 전방 수요 확대에 따른 양극재 시장 성장 전망

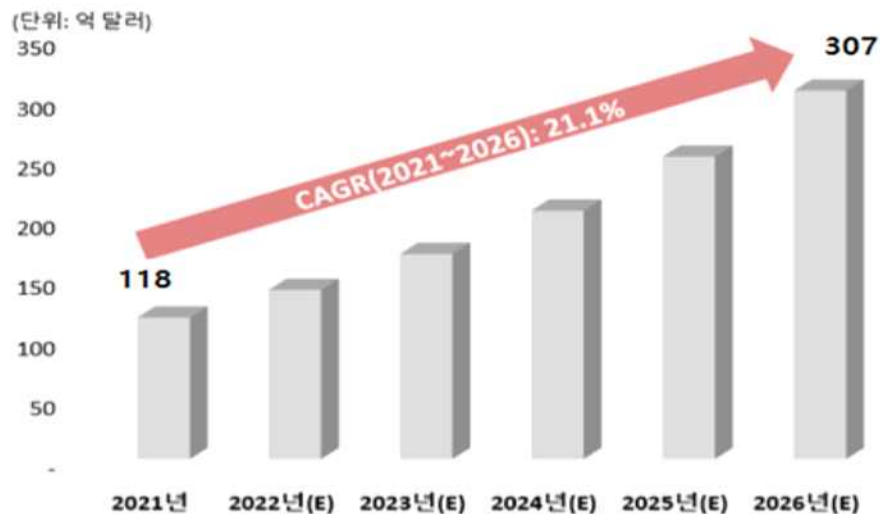
2차전지 산업의 경우, 전기자동차로의 전환 가속화 및 에너지 분야 ESS 수요 증가 등의 친환경적 요인으로 인해 배터리의 수요가 지속될 것으로 전망된다. 동사 2022년 사업보고서에 따르면, 국내 양극재 4사(에코프로비엠, LG화학, 포스코케미칼, 엘엔에프)가 국내외에 2025년까지 증설하기로 확정된 양극재 공장 CAPA는 100만톤에 달하며, 이는 연간 전기차 1,200만대를 생산할 수 있는 물량에 해당한다. 동사의 종속회사인 (주)강원이솔루션은 리튬소재 생산역량을 강화하기 위해 2차전지 소재 가공 공장을 2022년에 준공하였으며 자체 개발한 설비를 통하여 무수수산화리튬을 가공 생산하고 있다.

동사는 배터리의 핵심소재인 양극재를 생산하는 공정에 필요한 설비 공급 및 엔지니어링 사업 뿐만 아니라 양극재의 필수 소재인 리튬을 구매, 가공하여 양극재 제조회사에 판매하는 사업을 영위하고 있다. 리튬이온전지 양극재는 리튬이온의 공급원 역할을 통해 리튬이온전지의 용량과 평균 전압을 결정하는 핵심 소재로 전기자동차, 에너지저장시스템, 소형 퍼스널모빌리티 등의 전방산업에서 리튬이온전지의 대규모 수요가 발생됨에 따라 리튬이온전지 양극재 산업의 동반성장이 전망되고 있다.

SNE Research에 따르면, 세계 리튬이온전지 양극재 시장에서 한국, 중국, 일본 3개국이 차지하는 비율은 2022년 생산량 기준 94%(각각 26%, 60%, 8%)에 달하고, 세계 삼원계 NCM 양극재 시장의 2022년 출하량 기준 상위 업체는 에코프로비엠, 엘지화학(이상 한국), Umicore, XTC, Ronbay 등이 있으며, 2021년 대비 중국업체들이 부상하였다. 주요 국내업체는 엘앤에프, 에코프로비엠, 포스코퓨처엠, 엘지화학, 코스모신소재, 에스티엠 등이 있다.

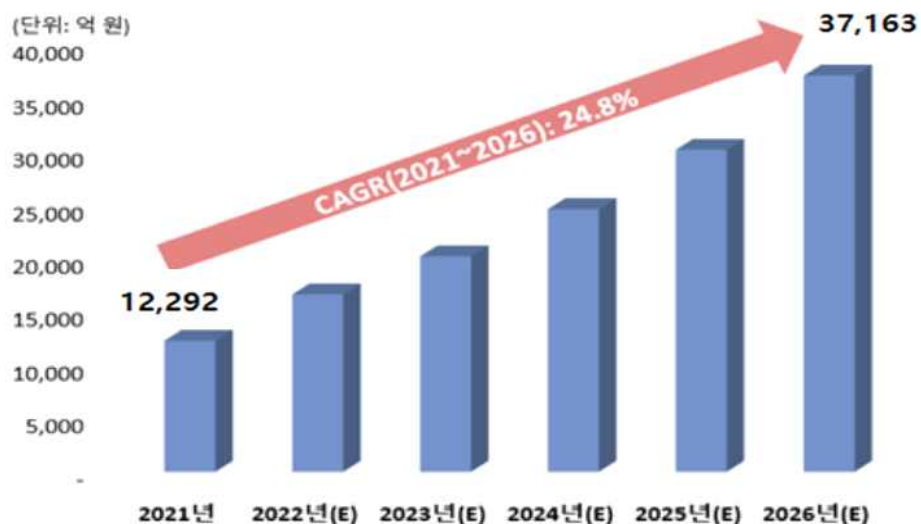
MarketsandMarkets의 자료(2022)에 따르면, 세계 리튬이온전지 양극재 시장규모는 2017년 58억 달러에서 연평균 19.6% 증가하여 2021년 118억 달러이며, 이후 연평균 21.1% 증가하여 2026년 307억 달러 규모로 전망된다. 또한, 국내 리튬이온전지 양극재 시장규모는 2017년 5,832억 원에서 연평균 20.5% 증가하여 2021년 1조 2,292억 원이며, 이후 연평균 24.8% 증가하여 2026년 3조 7,163억 원 규모로 전망된다.

[그림 2] 세계 리튬이온전지 양극재 시장규모 및 전망



*출처: MarketsandMarkets, Battery Materials Market, 2022, NICE디앤비 재구성

[그림 3] 국내 리튬이온전지 양극재 시장규모 및 전망



*출처: MarketsandMarkets, Battery Materials Market, 2022

■ 국내 산업용 플랜트 설비 경쟁현황

기존 동사의 주력제품인 산업용 플랜트 설비 제품의 경쟁현황을 살펴보면 국내의 경우, 동사를 포함한 현대중공업파워시스템, 부스타, 한신비텍 등의 기업이 시장에 참여하고 있다.

현대중공업파워시스템은 현대중공업 플랜트사업부의 현물출자에 의해 2018년 8월에 설립된 외감 중견기업으로 산업용 보일러 및 스크리버 제작/판매 등을 통해 주요 매출을 시현하고 있다. 2022년 감사보고서 기준, 당진화력 환경설비, LG화학 FBC보일러 SCR 설치, 포항 6코크스 신설 등의 계약을 체결하여 주요 제품을 제작 및 납품하고 있다.

부스타는 1973년 1월 설립 이후 2011년 2월에 코스닥 시장에 상장한 중소기업으로 산업용 보일러를 생산 및 판매하는 기업이다. 관류보일러, 진공보일러, 무압보일러, 히트펌프/펠릿 등을 주력제품으로 하고 있으며, 기업 내 연구 인프라를 활용하여 보일러 관련 자체적인 연구개발을 지속하고 있다.

한신비텍은 2007년 설립된 외감 중소기업으로 산업용 보일러 제조 판매업을 주력 사업으로 영위하고 있다. 2021년에는 질소산화물 배출량을 기준치 이하로 낮춰 성능과 안전성을 개선하고 환경오염을 방지하는 친환경 산업용 보일러를 통해 산자부 신제품(NEP) 인증을 취득하며 기술력을 인정받았다. 한신비텍은 산업용 보일러 외에도 콘텐싱, 발전플랜트 등과 관련한 설비를 제조하고 있다.

III. 기술분석

산업용 플랜트 설비 전문 기업, 2차전지 분야 사업 확장을 통한 성장동력 확보

동사는 산업용증기발생기, 화공 및 환경에너지설비와 같은 플랜트 설비사업을 영위하고 있으며, 오랜 업력 및 축적된 기술력을 기반으로 국내외 사업화 실적을 구축하고 있다. 한편 2022년 7월 동사는 (주)강원이솔루션의 지분 취득을 통해 자회사로 편입시키며 2차전지 사업 부문 역량을 강화하고 있다.

■ 축적된 설계 역량 및 일괄 턴키 공급방식 기반 국내외 수주 이어가는 중

동사는 1976년 2월 6일에 (주)강원보일러제작소로 설립된 이후, 산업용 플랜트 설비 관련 사업을 지속하고 있으며 현재 산업용증기발생기 부문과 화공 및 환경에너지설비 부문에 주력하고 있다. 2022년 사업보고서 기준, 해당 부문에서 발생하는 매출비중은 각각 18.84% 및 21.91%(화공 3.81%, 환경에너지 18.10%)로 확인되며 2023년 반기보고서 기준으로는 각각 23.63% 및 26.95%(화공 17.29%, 환경에너지 9.66%)로 확인된다.

동사 산업용증기발생기 부문의 세부 제품으로는 수관식보일러와 온수보일러가 있으며 동사가 공급하는 산업용증기발생기는 국내외 대규모 산업단지 등에 필요한 스팀(에너지) 및 온수를 공급하기 위한 핵심 설비로 활용되고 있다. 동사는 설립 이후 40년 이상의 설계 경험 및 노하우를 기반으로 보일러 제품의 기본설계부터 제작, 설치, 시운전까지 일괄 턴키방식으로 공급하고 있다.

[그림 4] 동사의 산업용증기발생기



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사의 수관식보일러는 최적화된 설계를 통한 원활한 수순환 및 멤브레인 벽면 구조 설계를 통한 방열 손실 최소화를 적용하여 90% 이상의 열효율 성능을 확보하고 있다. 온수보일러의 경우, 복사열 흡수율을 높여 최적의 열효율 성능을 확보하고 있는 수관관류형 보일러 시스템을 제공하고 있으며 120℃ 이상의 고온수가 대량으로 요구되는 집단아파트, 대형빌딩 및 산업용 설비에 사용되고 있다. 동사의 온수보일러는 한국지역난방공사 서울 수서, 화성, 양산, 수원, 여의도 등 다수 설비에 공급 및 적용되었다.

동사는 산업용증기발생기 부문의 기술력을 통해 과거 쿠웨이트, 카자흐스탄, 모로코 등 해외 다수국에 수출 경험을 확보하고 있으며, 해외 수주 이력을 기반으로 지속적인 수출 실적을 축적하고 있다. 2022년 사업보고서 기준, 산업용증기발생기 부문을 통해 발생한 매출 중 수출과 내수의 비중은 각각 45.9% 및 54.1%로 확인된다.

동사 화공 및 환경에너지설비 부문의 세부 제품으로는 황회수설비, 폐열회수 증기발생기, 열매체 증기발생기 등이 있다. 황회수설비는 원유/천연가스를 정제 중 발생하는 ACID GAS (일종의 폐가스)를 처리하여 순도가 높은 황을 회수하는 석유화학 정제플랜트의 필수 핵심설비에 해당한다. 폐열회수 증기발생기는 기존의 산업 생산설비에서 사용 후 대기 중으로 버려지는 폐열을 회수, 재이용하여 원가절감, 대기오염 방지의 효과를 가지는 증기발생기 설비다. 열매체 증기발생기는 높은 온도의 열을 쉽고 저렴하게 얻어 열 교환기 및 높은 열을 필요로 하는 공정의 승온 또는 일정온도를 유지하기 위해 주로 사용되는 보일러로 화학공업, 유화, 방적, 플라스틱, 페인트 등 산업용 공정에 주로 사용되고 있으며 당사는 입형열매체 증기발생기의 국내특허를 보유하고 있다.

[그림 5] 동사의 화공 및 환경에너지설비 부문 납품 실적



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 화공 및 환경에너지설비 부문에서도 국내 대기업 및 해외 수출경험을 다수 보유하고 있다. 황회수설비의 경우 이란, 타이완, 말레이시아 등으로의 수출 이력, 폐열회수 증기발생기의 경우, 국내 SK E&C, GS칼텍스, 포스코이앤씨 등 대형 기업으로부터의 수주 경험과 필리핀, 사우디아라비아로의 수출 이력, 열매체 증기발생기 역시 국내 LG, 효성 등으로부터의 수주 경험과 중국, 인도네시아 등 수출 이력을 보유하고 있다. 2022년 사업보고서 기준, 화공 및 환경에너지설비 부문에서 발생한 매출 중 99%가 수출을 통해 발생된 것으로 확인된다.

[표 5] 플랜트 사업 관련 주요 수주 내역

계약상대	수주일자	계약기간	계약금액	공급계약 내용
SK에코엔지니어링	2022.05.16.	2022.05.16.~2024.06.30.	67억 원	Aux. Boiler & Hot Water Boiler
SK에코엔지니어링	2023.06.22.	2023.06.22.~2024.02.28.	약 55억 원	친환경 가스엔진발전
(주)용호기계기술	2022.08.22.	2022.08.22.~2024.02.28.	83억 원	롯데케미칼 대산공장 Package Boiler 제작 및 설치공사
FGS Global AB Sweden	2021.12.29.	2021.12.23.~2023.11.30.	114억 원	황회수설비 패키지 공급
청라에너지주식회사	2021.07.26.	2021.07.26.~2023.07.31.	약 74억 원	집단에너지사업 침두부하보일러 제조구매
SK에코엔지니어링	2022.10.12.	2022.10.12.~2023.12.31.	약 171억 원	Steam Generator Package

*출처: 금융감독원 전자공시시스템(dart), NICE디앤비 재구성

■ 2차전지 분야 사업 확장 및 본격화

동사는 2022년 7월 (주)강원이솔루션의 지분 취득을 통해 연결대상 종속 자회사로 편입시킨 이후, 기존의 2차전지 설비사업뿐만 아니라 2차전지 엔지니어링 및 소재사업까지 확장하며 사업 포트폴리오를 다각화하였다. 동사는 배터리의 핵심소재인 양극재를 생산하는 공정에 필요한 설비를 설계, 구매, 제작, 납품 후 시운전하고 있으며 양극재의 전체 제조공정의 핵심설비에 대해 엔지니어링 설계, 제작 및 납품하고 있다. 또한, 배터리셀 전극공정에 필요한 믹싱공정 설비 사업에 신규 진출하여 혼합, 교반, 분산을 통한 2차전지 양극 및 음극, 전극 Slurry를 제조하는 PD믹서장비를 공급하고 있다. 동사는 양극재 공정의 핵심 설비에 해당하는 전기히터건조기를 자체 개발 및 특허 출원하여 사용하고 있으며, 전 공정의 설비 자동화 체계를 구축하여 고객사 요구사항(순도, 입도, 건조도)에 부합하는 가공품을 생산 및 납품하고 있다. 소재 사업으로는 양극재의 필수 소재인 리튬을 구매, 가공하여 양극재 제조회사에 무수수산화리튬, 수산화리튬을 판매하고 있다.

전체 매출에서 2차전지 사업부문이 차지하는 매출비중은 2022년 사업보고서 및 2023년 반기보고서 기준으로 각각 36.46% 및 44.96%로 공격적인 사업 확장을 통해 2차전지 사업부문의 매출비중을 확대해가고 있다.

[표 6] 2차전지 사업 관련 주요 수주 내역

계약상대	수주일자	계약기간	계약금액	공급계약 내용
코스모신소재 주식회사	2023.10.13.	2023.10.13.~2024.05.30.	약 50억 원	건조기&쿨러 제작납품설치
(주)포스코퓨처엠	2023.09.15.	2023.09.14.~2025.02.28.	약 53억 원	양극재 탈철기
(주)에코프로이엠	2023.07.10.	2023.07.10.~2024.11.30.	64억 원	건조 PKG 제작 및 설치 시운전
ECOPRO GLOBAL HUNGARY Zrt.	2023.06.12.	2023.06.12.~2025.09.30.	약 83억 원	습식 Package 납품 및 설치공사

*출처: 금융감독원 전자공시시스템(dart), NICE디앤비 재구성

■ SWOT 분석

[그림 6] SWOT 분석



IV. 재무분석

최근 2개년간 사업 부문 확장으로 매출 증가

동사는 플랜트 제조에서 플랜트 상품 판매, 2차전지 설비 제조로 사업 부문을 확장하면서 최근 2개년간 매출 증가가 지속되고 있다.

■ 매출증가세 지속

2020년 383.5억 원의 매출액을 기록한 이후 2021년에는 플랜트 부문 제품 매출 감소에도 불구하고 플랜트 부문 기타상품 매출 발생으로 인해 전년대비 15.2% 증가한 441.6억 원을 나타내었다. 또한, 2022년에는 6월 (주)강원이솔루션 인수 등을 통해 2차전지 사업 부문 매출 발생으로 전년대비 61.6% 증가한 713.8억 원의 매출액을 기록하며 매출증가세를 이어나갔다.

한편, 2023년 상반기에도 2차전지 사업 부문 호조로 전년 동기 대비 27.8% 증가한 449.2억 원의 매출액을 기록하며 양호한 매출 실적을 지속하였다.

■ 일정수준 영업이익률 유지, 순손익은 등락

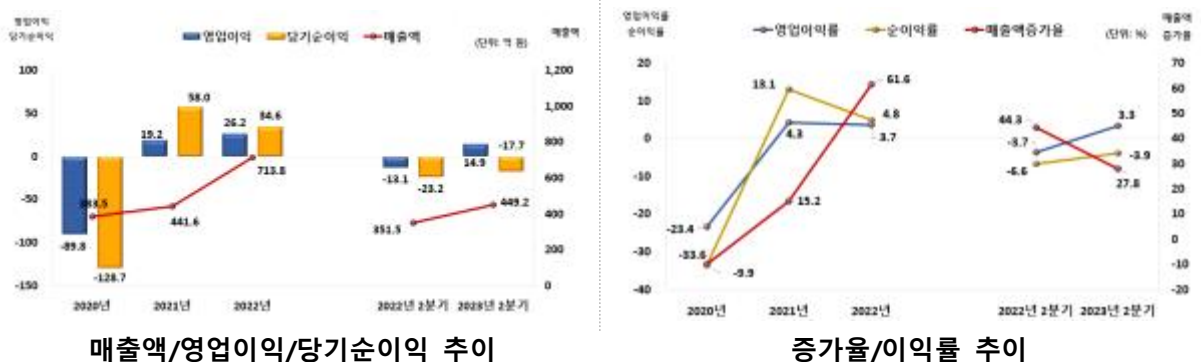
2020년 매출원가가 매출액을 초과하여 89.8억 원의 영업손실(영업이익률 -23.4%)을 기록했으며 대규모의 대손상각비 발생으로 128.7억 원(순이익률 -33.6%)의 당기순손실을 기록하였다. 하지만, 2021년에는 원가율 개선으로 영업이익률 4.3%를 실현하였으며, 또한, 관계기업투자주식 처분이익으로 순이익도 증가하여 순이익률 13.1%를 기록하며 흑자 전환에 성공하였다.

또한, 2022년에는 원재료비 부담 증가 등의 사유로 영업이익률은 3.7%로 전년 대비 소폭 감소하였지만 전년에 이어 흑자를 지속하였다.

한편, 2023년 상반기에도 매출액영업이익률 3.3%를 기록하며 전년 말에 이어 일정수준의 영업수익성을 지속하였지만, 통화선물거래로 발생한 거래손실 79.4억 원으로 순손익은 17.7억 원의 손실[순이익률 -3.9%]을 기록하며 순손익은 적자 전환되었다.

[그림 7] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06) NICE디앤비 재구성

■ 재무안정성 등락세, 2022년 차입금 확대로 전년 대비 재무구조 약화

2020년 92.8%의 부채비율을 기록한 이후 2021년 차입금을 상환하면서 부채부담이 축소되어 전년 대비 개선된 45.3%의 부채비율을 기록하였다. 다만, 2022년 시설 확장 및 운전자금을 확보하기 위해 외부 차입을 확대하면서 차입금의존도가 26.5%(2021년 9.8%)로 전년 대비 크게 증가하여 부채비율이 161.3%로 재무 구조가 약화되었다. 유동비율은 2020년 172.8%, 2021년 269.9%를 기록하며 개선세를 나타내었으나, 2022년 단기차입금이 전년 대비 증가하면서 유동비율은 108.1%를 기록, 전년 대비 하락하였다.

한편, 2023년 6월 말 기준, 210.8%의 부채비율, 32.2%의 자기자본비율, 107.6%의 유동비율을 기록하며 전년 말 수준의 다소 열위한 재무안정성 지표를 나타내었다.

[그림 8] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06) NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2022년 2분기	2023년 2분기
매출액	383.5	441.6	713.8	351.5	449.2
매출액증가율(%)	-9.9	15.2	61.6	44.3	27.8
영업이익	-89.8	19.2	26.2	9.7	14.9
영업이익률(%)	-23.4	4.3	3.7	2.8	3.3
순이익	-128.7	58.0	34.6	-9.0	-17.7
순이익률(%)	-33.6	13.1	4.8	-2.6	-3.9
부채총계	158.7	129.4	521.2	154.7	647.7
자본총계	171.0	285.9	323.2	277.7	307.3
총자산	329.7	415.4	844.4	432.4	955.1
유동비율(%)	172.8	269.9	108.1	238.9	107.6
부채비율(%)	92.8	45.3	161.3	55.7	210.8
자기자본비율(%)	51.9	68.8	38.3	64.2	32.2
영업현금흐름	-47.4	-44.9	-38.9	-112.0	-22.5
투자현금흐름	231.1	-7.6	-126.1	38.3	-128.3
재무현금흐름	-130.6	31.3	110.7	13.3	204.6
기말 현금	89.3	68.5	14.3	8.3	68.3

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

2차전지 소재 사업 본격화를 통한 실적 확대 전망

동사의 종속회사인 (주)강원이솔루션은 2022년 11월 동사에서 자체 개발한 2차전지 설비들로 연 1.8만톤의 무수수산화리튬 생산라인을 준공하였다. 2023년 3월에는 초도품 생산 완료 및 국내 양극재 고객사 샘플 테스트까지 통과하여 향후 양산계약 체결, 생산 납품을 통한 실적 확대가 전망된다.

■ 생산라인 확보 및 국내 양극재 고객사 샘플 승인 이후 매출 발생 전망

동사의 종속회사인 (주)강원이솔루션은 2022년 6월 경주시에 고순도 수산화리튬 분체 생산공장을 건립하는 투자양해각서(MOU)를 체결한 이후 2024년까지 395억 원 규모를 투자할 예정이다. 2022년 11월에는 동사에서 자체 개발한 2차전지 설비들로 연 1.8만톤의 무수수산화리튬 생산라인을 준공하였으며, 2023년 3월에는 무수수산화리튬 초도품 생산을 완료하였다. 생산된 무수수산화리튬 1.5톤(ton)은 마이크로미터 단위의 입도 분포, 건조도(함수율 0.02% 이하) 등의 높은 품질을 확보하여 같은 달 국내 양극재 고객사의 샘플 테스트를 통과하였다. 이번 사례는 자체 개발한 생산 공정을 통해 무수수산화리튬을 생산하여 샘플 테스트에 통과한 국내 최초의 사례로 확인된다. 한편, 에코프로, 포스코케미칼 등 2차전지 소재 산업에 대한 투자가 포항으로 집중되고 있으며, (주)강원이솔루션 경주 공장이 경북 동남권역임을 고려할 때 지리적인 이점 또한 갖추고 있다.

양극화물질의 주요 소재인 리튬은 유수수산화리튬에서 무수수산화리튬으로 발전하여 하이니켈계 양극재의 핵심 소재로 비중이 높아지는 추세이다. 무수수산화리튬은 기존 유수수산화리튬 대비 부피가 줄고, 리튬 투입을 2배 이상 늘릴 수 있어 생산 효율 등에서 강점을 보유하고 있어 2차전지 소재 시장 내의 경쟁 우위를 확보할 것으로 전망된다.

동사의 2023년 반기보고서 기준으로 2차전지 소재 사업 매출이 발생하지는 않았으나, 무수수산화리튬은 샘플 승인 이후, 양산계약 체결, 생산 납품 순의 진행에 따른 매출 발생 및 실적 확대가 전망된다.

[그림 9] 경주 무수수산화리튬 생산공장 부지(좌) 및 공장 설비 전경(우)

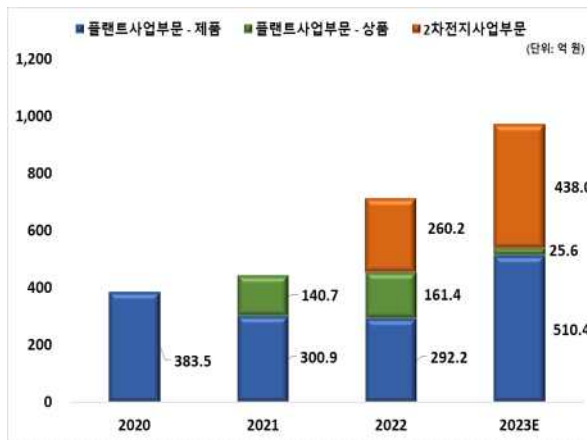


*출처: 기계신문, 더벨, NICE디앤비 재구성

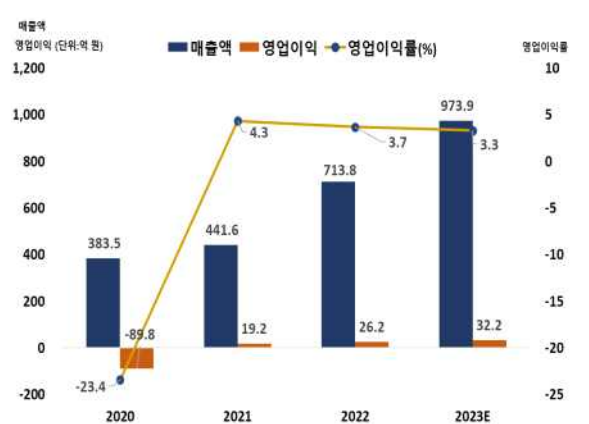
■ 동사 실적 전망

동사의 최근 매출은 2022년 713.8억 원을 실현하며 전년 대비 61.6% 상승하였다. 플랜트 사업의 경우, 중앙아시아, 동남아시아 지역의 신규시장 발전 가능성은 남아있는 상태이며 2차전지 사업부문의 경우, 전기자동차 등의 수요 증가, 특히, 전기자동차와 에너지저장장치(ESS)에 탑재되는 리튬이온전지 시장수요량이 확대될 것으로 기대되는 바, 동사 2차전지사업부문 매출은 지속적으로 성장할 것으로 예상된다. 또한, 2023년 반기까지 발생하지 않았던 2차전지 소재 부문의 향후 매출 발생에 따른 실적 확대가 전망된다.

[그림 10] 동사의 사업부문별 실적 및 전망



[그림 11] 동사의 연간 실적 및 전망



*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06) NICE디앤비 재구성

[표 8] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020	2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023E	2023E
매출액	383.5	441.6	713.8	219.9	449.2	711.6	973.9
플랜트사업부문 - 제품	383.5	300.9	292.2	113.9	235.4	372.9	510.4
플랜트사업부문 - 상품	-	140.7	161.4	-	11.8	18.7	25.6
2차전지사업부문	-	-	260.2	106.0	202.0	320.0	438.0
영업이익	-89.8	19.2	26.2	8.5	14.9	23.5	32.2
영업이익률(%)	-40.4	4.3	3.7	2.9	3.3	3.3	3.3

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.06) NICE디앤비 재구성

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
—	—	—	—
	투자의견 없음		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 12] 동사 주가 변동 현황



*출처: 네이버 증권(2023.11.08.)