

# 케이프 (064820/KQ)

선박엔진을 좋게 본다면, 이 종목도 봐야 한다

SK증권 리서치센터

## Not Rated

목표주가: -

현재주가: 4,930 원

상승여력: -



Analyst  
한승한

shane.han@sk.com  
3773-9992

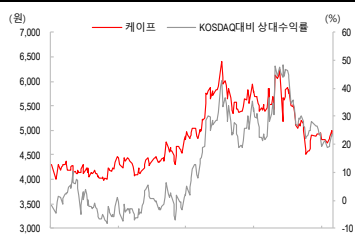
### Company Data

발행주식수	3,090 만주
시가총액	152 십억원
주요주주	
템퍼스인베스트먼트(외4)	33.07%
케이에이치아이(외6)	16.77%

### Stock Data

주가(24/10/11)	4,930 원
KOSDAQ	770.98pt
52주 최고가	6,400 원
52주 최저가	3,980 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 신조가 곧 A/S, 조선업 상승사이클을 믿는다면 길게 봐도 된다

올해 3 분기까지 신조 매출 비중이 약 60%까지 확대됨에 따라 A/S 매출 비중이 감소했으나, 약 5~7 년 주기의 수명을 갖고 있는 실린더 라이너 특성상 신조 발주를 통한 향후 A/S 매출원까지 확보되는 구조이기 때문에 지금 당장의 개당 납품 단가가 좀 더 높은 A/S 매출 비중이 줄었다고 걱정할 필요 없다. 오히려 장기적으로 향후 빠른 이익 성장이 가능한 많은 포트폴리오를 확보하게 되는 구조다.

올해 상반기까지 누적 수주잔고 규모가 작년 말 기준 대비 감소하고 있지만 6 개월~1 년 단위 계약이 많기 때문에 수주 시점에 따른 일시적인 현상이며, 최근 국내 엔진 업체들의 3 분기 중국과 한국 조선소 향 엔진 계약 수주가 급격히 늘었기 때문에 해당 수주분으로 다시 수주잔고 규모는 확대될 예정이다. DPS 200 원 이상의 높은 배당 성향은 계속 유지할 계획이며, 아직까지 캐파 증설에 대한 계획은 없는 것으로 추정되나, 부지 매각을 통해 마련한 현금 재원은 충분하기 때문에 장기적인 수요만 확보된다면 언제든지 투자할 가능성은 항상 열려 있다. IMO 의 강력한 강도의 규제안과 암모니아 엔진 상용화 및 규제 완화를 기점으로 동사의 캐파 확장 또한 기대해본다.

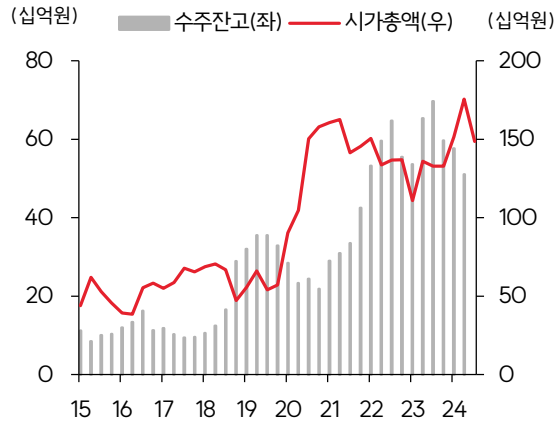
## 독보적 경쟁력을 기반으로 구조적 성장 가능

점진적으로 강화되고 있는 IMO 환경규제로 1)노후선대 교체 및 친환경 선박 발주 수요 확대 통한 신조 부문의 성장과 2)선령 10~15 년 사이의 선박들의 개조(Retrofit)및 기존 선대들의 실린더 교체 수요를 통한 A/S 부문의 성장이 동시에 일어나며 동사의 구조적인 성장으로 이어지는 건 시간 문제라는 판단이다. 이러한 기조에 편승하여 경쟁사들의 이익 개선세도 두드러졌지만, 아직까지 국내 실린더라이너 업계에서 원가 경쟁력 및 생산 효율성 측면에서 독보적인 동사 수준의 이익 성장까지 바라보기에는 어렵다. 올해 3 분기에도 이전 분기와 비슷한 수준의 OPM 유지가 가능할 것으로 보이며, 연간으로도 별도 기준 25% 이상의 OPM 유지는 충분히 가능할 것으로 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

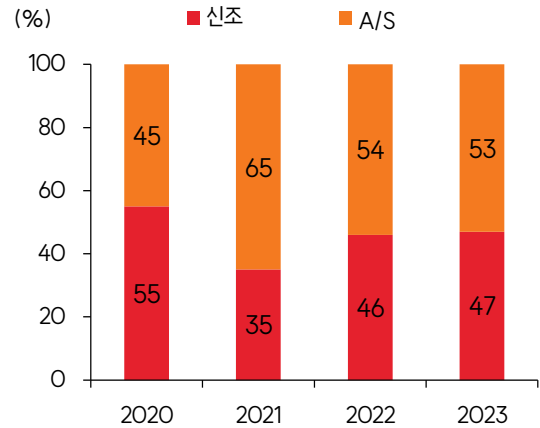
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	십억원	255	351	420	428	610	591
영업이익	십억원	14	17	25	47	2	41
순이익(지배주주)	십억원	2	7	9	29	0	24
EPS(계속사업)	원	96	260	316	931	7	787
PER	배	19.2	8.3	16.3	5.1	600.4	5.5
PBR	배	0.3	0.4	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	11.3	9.0	6.5	4.1	26.1	5.0
ROE	%	1.7	4.5	5.6	15.3	0.1	12.1

### 케이프 분기별 엔진부품 수주잔고 및 시가총액 추이



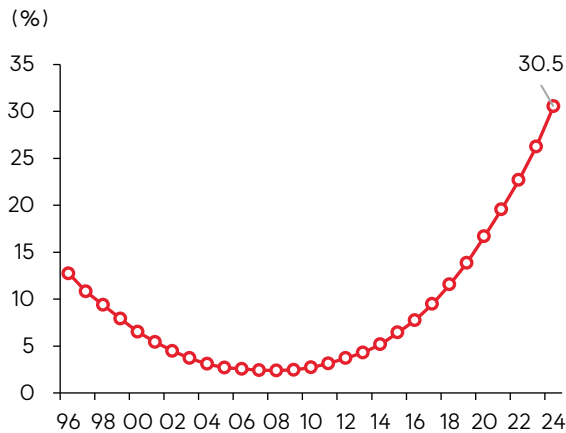
자료: 케이프, Quantwise, SK 증권

### 케이프 실린더라이너 신조 vs. A/S 매출 비중 추이



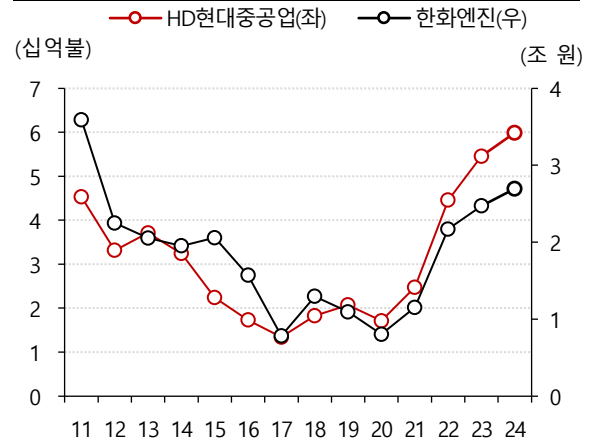
자료: 케이프, SK 증권

### 글로벌 노후선대 비중 (15년 이상)



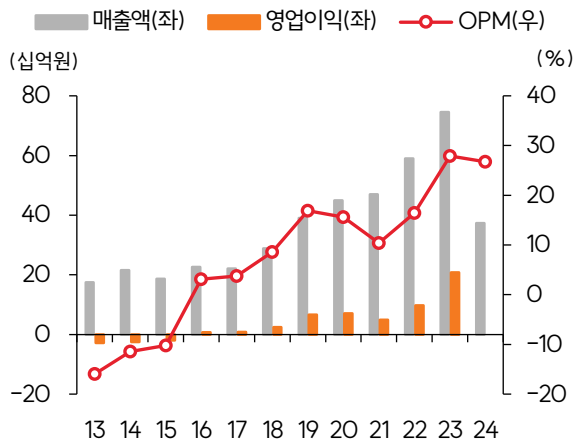
자료: Clarkson, SK 증권

### 국내 주요 엔진업체 수주잔고 규모 추이



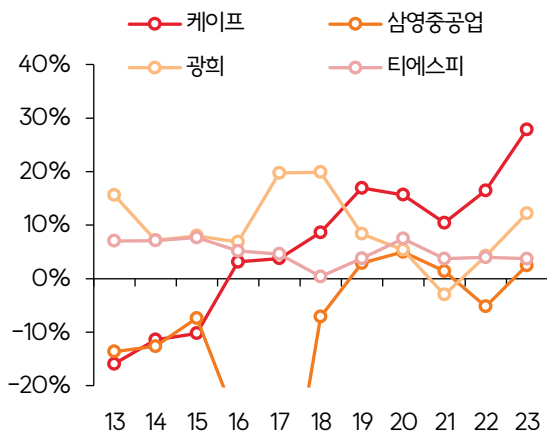
자료: 각 사, SK 증권

### 케이프 엔진부품 사업부문 별도 실적 추이



자료: 케이프, SK 증권

### 경쟁사와 케이프 엔진부품 사업부문 OPM 추이



자료: 각 사, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	43	48	38	96	110
현금및현금성자산	20	14	5	7	9
매출채권 및 기타채권	7	10	9	10	12
재고자산	13	13	17	19	23
<b>비유동자산</b>	125	125	124	76	76
장기금융자산	1	1	0	0	0
유형자산	95	95	95	75	75
무형자산	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	1,950	2,081	2,213	2,329	2,241
<b>유동부채</b>	48	55	141	63	85
단기금융부채	34	43	133	46	72
매입채무 및 기타채무	1	0	1	1	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	153	140	46	130	121
장기금융부채	143	129	11	102	90
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,757	1,867	1,966	2,092	1,987
<b>지배주주지분</b>	144	156	164	156	153
자본금	13	15	15	15	15
자본잉여금	92	102	74	74	74
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-7	-14
자기주식	0	0	0	-6	13
이익잉여금	48	57	83	80	101
비지배주주지분	40	40	46	43	46
<b>자본총계</b>	193	213	247	237	254
<b>부채외자본총계</b>	1,950	2,081	2,213	2,329	2,241

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동현금흐름</b>	251	-220	37	43	-260
당기순이익(손실)	8	12	36	-1	27
비현금성항목등	6	3	-9	-3	-13
유형자산감가상각비	5	5	5	5	5
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	-0	-3	-15	-8	-18
운전자본감소(증가)	232	-251	-4	37	-280
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	-3	6	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-2	-0	-4	-3	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	-0	1	-0	-0
기타	-3	13	10	-6	-1
법인세납부	-8	-3	-4	-15	-7
<b>투자활동현금흐름</b>	-18	-19	-10	5	9
금융자산의감소(증가)	2	-8	6	-8	-6
유형자산의감소(증가)	-2	-2	-5	-2	-2
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	-1	-1
기타	-18	-9	-10	16	18
<b>재무활동현금흐름</b>	-282	264	-63	-26	249
단기금융부채의증가(감소)	-88	43	-62	-10	85
장기금융부채의증가(감소)	-192	139	34	-31	-9
자본의증가(감소)	3	12	-28	-0	1
배당금지급	-2	-1	-13	-5	-3
기타	-3	71	6	20	176
현금의 증가(감소)	-49	25	-35	23	-1
기초현금	139	90	114	79	102
기말현금	90	114	79	102	100
FCF	249	-222	32	42	-262

자료 : 케이프, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	351	420	428	610	591
<b>매출원가</b>	264	320	284	530	479
<b>매출총이익</b>	87	101	144	80	111
매출총이익률(%)	24.8	24.0	33.6	13.1	18.8
<b>판매비와 관리비</b>	71	75	96	78	70
<b>영업이익</b>	17	25	47	2	41
영업이익률(%)	4.7	6.0	11.1	0.4	6.9
<b>비영업손익</b>	-5	-7	25	-6	0
순금융손익	-7	-5	-5	-6	-8
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	-1	0
<b>세전계속사업이익</b>	12	19	72	-4	41
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	4	7	37	-3	14
<b>계속사업이익</b>	8	12	36	-1	27
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	8	12	36	-1	27
순이익률(%)	2.3	2.8	8.4	-0.1	4.6
<b>지배주주</b>	7	9	29	0	24
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	2.2	6.7	0.0	4.1
<b>비지배주주</b>	2	3	7	-1	3
<b>총포괄이익</b>	9	10	35	1	27
<b>지배주주</b>	8	9	29	1	25
<b>비지배주주</b>	2	1	6	-1	3
<b>EBITDA</b>	23	32	53	8	47

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	38.0	19.6	1.8	42.6	-3.1
영업이익	15.4	53.4	86.5	-95.0	1,636.6
세전계속사업이익	39.1	84.2	442.9	적전	흑전
EBITDA	24.2	39.4	67.9	-84.8	482.7
EPS	169.8	21.7	194.2	-99.2	10,564.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.4	0.6	1.7	-0.0	1.2
ROE	4.5	5.6	15.3	0.1	12.1
EBITDA마진	6.4	7.5	12.4	1.3	7.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	90.4	86.2	26.6	153.0	129.7
부채비율	912.7	875.5	796.7	884.5	782.3
순차입금/자기자본	80.8	68.7	53.7	54.4	52.7
EBITDA/이자비용(배)	3.4	5.7	9.8	1.3	5.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	260	316	931	7	787
BPS	5,503	5,138	5,327	5,269	5,376
CFPS	496	528	1,110	191	975
주당 현금배당금	0	100	100	100	300
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	8.3	16.3	5.1	600.4	5.5
PBR	0.4	1.0	0.9	0.8	0.8
PCR	4.4	9.8	4.2	23.2	4.4
EV/EBITDA	9.0	6.5	4.1	26.1	5.0
배당수익률	0.0	1.9	2.1	2.3	7.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.02.02	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 14일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------