



한국IR협의회

기업리서치센터

기술 2023-224

2023.12.21.

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 화학

# 진양산업(003780)

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 하상수 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 “한국IR협의회” 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

# 진양산업(003780)

오랜 업력 기반으로 견고한 기술력을 구축한 폴리우레탄 제조기업

## 기업정보(2023/12/14 기준)

대표자	조영태
설립일자	1963년 7월 18일
상장일자	1973년 6월 26일
기업규모	중소기업
업종분류	기타 플라스틱 발포 성형제품 제조업
주요제품	PU FOAM 외

## 시세정보(2023/12/14)

현재가(원)	6,690원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	870억 원
발행주식수	13,000,000주
52주 최고가(원)	7,950원
52주 최저가(원)	5,500원
외국인지분율	1.95%
주요주주	
진양홀딩스	45.2%

## ■ 기술력 및 해외 공장 기반의 제품 공급라인 확보

진양산업(이하 동사)은 1963년 설립되어 플라스틱 발포성형제품 제조 및 판매 사업을 영위하고 있으며, 폴리우레탄폼 및 자동차 부품 사업 등을 영위하는 4개의 비상장 업체가 있다. 최근 3개년 기준 동사의 플라스틱 발포성형제품 부문 내 폴리우레탄 폼 등의 매출 비중은 99.98%로 동사의 매출 비중을 견인하고 있다. 동사는 종속회사 'VINAFOAM CO., LTD' 을 통해 베트남 공장을 두어 글로벌적인 유통망을 관리하고 있다. 공급라인 확대 및 연구개발을 통해 신제품 개발에 의지를 다지며 기업경쟁력 강화에 힘쓰고 있다.

## ■ 다양한 산업의 중간재로서 폴리우레탄 지속적인 수요 증가 전망

폴리우레탄 산업은 원료나 제조 방식 등에 따라 제품의 물성이 변화하여 여러 부문에 적용될 수 있는 장점이 있다. 특히, 타 소재 대비 우수한 기능성을 지녀 단열재 비중의 80~90%를 차지할 만큼 주요 소재로 주목받고 있다. 이에 신발, 가구, 생활산업, 전자, 자동차, 건설 산업 등 다양한 전방산업의 중간재로 활용되고 있으며, 산업의 발전과 에너지 효율 개선에 대한 중요성이 대두되면서 폴리우레탄 산업에 대한 수요는 지속 증가하고 있다. 이에 동사는 자동차, 가구, 쇼파 등 다양한 응용분야로의 제품 적용을 위한 연구개발을 지속하고 있다.

## ■ 고객 수요에 따른 제품 제조를 통한 매출 규모 확보

동사는 계열사를 통해 원부자재를 공급받아 오랜 기술력을 토대로 자동차 내장재, 신발, 침구류 등 다양한 산업에 걸친 스펀지 등의 폴리우레탄 제품을 안정적으로 생산하고 있다. 제품은 거래처의 발주를 통해 제조되는 주문 제작 판매 방식을 취하고 있으며, 기존 거래선과의 니즈 충족 및 신뢰도 강화를 통해 매출 규모를 지속 확대 중에 있다.

## 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	643.1	4.0	78.9	12.3	51.4	8.0	12.2	8.2	62.8	395	3,341	12.8	1.5
2021	763.5	18.7	68.5	9.0	62.0	8.1	13.6	8.3	64.0	477	3,652	17.6	2.3
2022	836.7	9.6	52.9	6.3	61.4	7.3	12.4	7.6	61.5	472	3,941	13.2	1.6

## 기업경쟁력

## 폴리우레탄 제품 전문 제조 기업

- 오랜 업력 기반의 폴리우레탄 제품 제조 기업으로서 다양한 산업에 사용되는 폴리우레탄 제품 라인업 구축
- 자동차, 가구 등 다양한 분야의 제품 적용을 위한 연구개발 지속 중

## 생산 인프라 구축을 통한 매출 유지

- 거래처 발주 기반 주문 제작을 통한 고객 니즈 충족 및 신뢰도 강화를 통한 매출 확대
- 계열사 및 종속회사를 통한 원부자재 수급 및 제품 생산을 통해 생산 인프라 확보

## 핵심기술 및 적용제품

## 사업구조

- 글로벌 공장 보유를 통한 유통망 확보 및 오랜 업력 기반의 기술 숙련도 및 노하우를 지닌 전문 제조기업
- 경기변동에 영향을 받는 산업으로 최근 전 세계적인 경기불황 이슈에 따라 고품질, 고부가가치 제품 개발을 통한 기술경쟁력 강화 중

## 동사의 제품 적용 분야

폴리우레탄 폼



건설 부문 단열재 활용



## 시장경쟁력

## 세계 폴리우레탄 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2021년	549억 달러	▲9.39%
2026년	860억 달러	

## 국내 폴리우레탄 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2020년	7,014억 원	▲1.07%
2025년	7,396억 원	

- 소재 특성에 따라 여러 산업에의 수요 지속 증대
  - 원료 및 제조방식에 따라 변화하는 성질에 따라 여러 산업에 걸쳐 중간재로 활용 중
  - 에너지 효율 개선 추세와 더불어 단열재로서 우수한 기능에 따라 수요 지속 증가
- 최근 전 세계 경기 불황 이슈 주목 필요
  - 전방산업 경기변동에 영향을 받는 산업 특성상 최근 글로벌 경기 불황 이슈 대응 필요

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

## E

(환경경영)

- 동사는 환경 부문에서 모든 경영 활동에 국내외 환경 법규를 준수하여 관련 법상의 행정상 조치를 받은 사실이 없음.
- 동사는 기업의 환경 관련 사회적 책임을 다하기 위해 회사 내부적으로 점심시간 조명과 냉난방 끄기, 계단 이용하기, 대중교통 이용하기, 종이 및 일회용품 사용량 줄이기 등 일상 속 탄소저감 활동 캠페인을 진행하고 있음.

## S

(사회책임경영)

- 동사는 연간 임직원들에 대한 복리후생비를 측정하고, 재무제표를 통해 비용 공시를 실천하고 있음.
- 동사는 기부활동에 참여하는 등 사회공헌활동을 수행하고 있는 것으로 확인됨.

## G

(기업지배구조)

- 동사는 이사회와 감사를 두고 운영하고 있으며, 정관 및 운영규정 등을 통해 배당에 관한 사항을 포함하여 업무와 권한을 규정하는 등 경영투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있음.
- 동사는 사법보고서를 통해 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.

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

## I. 기업 현황

## 다양한 산업의 중간소재인 폴리우레탄 폼 제조 전문업체

동사는 자동차 내장재, 신발, 침구류, 전자, 첨단 산업 등 다양한 산업의 중간소재인 폴리우레탄 폼 제조 전문업체이며, 국내 및 해외 자회사도 관련 사업을 영위 중이다.

## ■ 기업 개요

동사는 자동차 내장재, 신발, 침구류, 전자, 첨단 산업 등의 중간소재로 사용되는 폴리우레탄 폼 제조 목적으로 1963년 7월에 설립되어 1973년 6월 유가증권시장에 상장하였으며, 경상남도 양산시 유산공단7길 42 소재에 본사를 두고 있다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1963.07	진양화학공업 설립
1973.06	유가증권시장 상장
1974.03	합성수지공장 준공(울산)
1979.03	진양으로 상호 변경
1999.09	한서화학을 흡수합병 (해외법인 VINA FOAM CO., LTD) 승계 인수
2001.01	울산공장 분할: 진양화학
2006.12	부산공장 물적분할: 진양물산
2007.03	진양산업 상호 변경
2008.01	투자사업부문을 분할 합병: 진양홀딩스
2018.04	진례산업 주식인수 자회사 편입
2020.07	일승산업 주식인수 자회사 편입

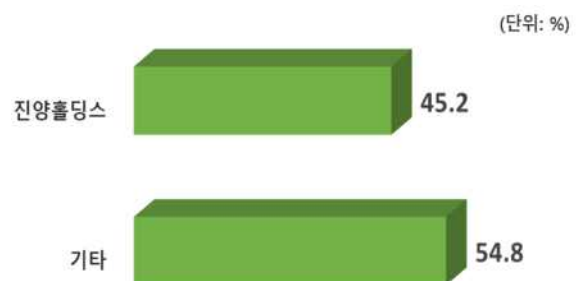
출처: 동사 사업보고서(2022.12) 및 홈페이지, NICE디앤비 재구성

2023년 9월 말 기준 동사의 최대주주는 총 지분의 45.2%를 보유한 진양홀딩스이며, 나머지는 소액 주주(54.8%) 등에 분포되어 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
진양홀딩스	45.2
기타	54.8
합계	100.00

[그림 1] 동사의 주주구성



\*출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성



## ■ 주요사업

동사는 중간재인 폴리우레탄 폼 제조를 주력사업으로 영위하고 있으며, 2022년 말 연결 기준 총자산 827.2억 원, 2022년 연결 기준 매출액 836.7억 원, 2023년 9월 말 기준 종업원 수 76명 규모의 유가증권시장, 중소기업이다. 한편, 동사가 속해 있는 KPX홀딩스 그룹은 2023년 9월 말 분기보고서 기준 동사를 포함해 KPX홀딩스, KPX케미칼, 진양홀딩스 등 8개의 상장사와 KPX개발, 진양개발 등 총 22개의 비상장사로 이루어진 기업집단이다.

동사 및 종속회사는 주로 폴리우레탄 폼을 제조하는 플라스틱 발포성형 사업부문과 임대매출을 시현하는 기타부문으로 구성되어 있다. 먼저 플라스틱 발포성형 사업부문은 자동차 내장재, 신발, 침구류, 전자, 첨단 산업 등의 중간소재로 사용되는 폴리우레탄 폼 제조를 주요 사업으로 영위하고 있다. 한편, 기타부문의 임대매출은 2022년부터 발생하였으며, 그 규모는 크지 않은 수준이다.

주요 제품인 폴리우레탄 폼은 뉴텍글로벌, 에스앤비 등 국내업체로부터 직접 주문받아 판매하는 방식으로 사업을 영위하고 있다. 한편, 폴리우레탄 폼의 가격은 2020년 연간 127원, 2021년 연간 148원, 2022년 연간 157원으로 판매 가격 증가세를 나타내고 있으며, 자체 연구개발 담당조직을 통해 다양한 응용분야로의 제품 적용을 위해 지속적인 연구와 신제품 개발에 주력하고 있다.

한편, 폴리우레탄 폼 생산과 관련하여 주요 원재료인 PPG 등 기초원료는 주로 관계사인 KPX 케미칼로부터 오랜 기간에 걸쳐 구매함에 따라 안정적으로 공급받고 있고, 생산시설을 갖춘 양산 본점의 폴리우레탄 폼 연간 생산실적은 2020년 622억 원, 2021년 755억 원, 2022년 823억 원으로 생산량이 증가하고 있다. 또한, 이에 따라 가동률도 2020년 89.8%, 2021년 91.2%, 2022년 92.8%로 증가세를 나타내고 있다.

[표 3] 동사 주요 제품 및 서비스(2022년)

사업부문	품목	매출액 (단위: 백만 원)	비율 (단위: %)
플라스틱 발포성형	폴리우레탄 폼	83,654	100.0
기타	임대매출	19	0.0
합계		83,673	100.0

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

## ■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 모든 경영 활동에 국내외 환경 법규를 준수하여 관련 법상의 행정상 조치를 받은 사실이 없으며, 일회용품 사용을 줄이기 위해 동사의 임직원들에게 텀블러, 다회용 컵 사용을 장려하고 있다. 또한, 기업의 환경 관련 사회적 책임을 다하기 위해 회사 내부적으로 점심시간 조명과 냉난방 끄기, 계단 이용하기, 대중교통 이용하기, 종이 및 일회용품 사용량 줄이기 등 일상 속 탄소저감 활동 캠페인을 진행하고 있다.



사회(S) 부문에서, 동사는 주요 사업과 관련하여 부정당업체 제재 처분을 받은 사실이 전무하며, 연간 임직원들에 대한 복리후생비를 측정하고, 재무제표를 통해 비용 공시를 실천하고 있다. 그 외에도 기부활동에 참여하는 등 사회공헌활동을 수행하고 있는 것으로 확인된다.

한편, 동사의 사업보고서(2022.12)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 11.8%이며 동 산업의 여성고용비율 평균인 24.3%를 하회하고 있다. 다만, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 73.5%로 동 산업 평균인 69.3%를 상회하며, 남성 대비 여성 근로자의 평균근속연수는 176.7%로 동 산업 평균인 72.1%를 상회하는 것으로 확인된다.

[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	64	3	67	6.0	8.6	46.1	49.2
여	8	1	9	10.6	6.2	33.9	33.9
합계	72	4	76	-	-	-	-

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



지배구조(G) 부문에서, 동사의 이사회는 4인으로 구성되어 있으며, 내부감시장치로서 감사제도를 운영하고 있다. 또한, 정관 및 운영규정 등을 통해 배당에 관한 사항을 포함하여 업무와 권한을 규정하는 등 경영 투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있다. 이 외에도, 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무를 준수하고 있다.

## II. 시장 동향

## 다양한 산업의 기초 소재로 활용되며 관련 수요 지속 증가 전망

폴리우레탄 산업은 건설, 선박, 자동차, 가구 등 다양한 산업 분야에 걸쳐 중간재를 공급하는 산업으로 전방산업의 경기변동에 영향을 받는 특성을 지니고 있다. 환경강화 추세에 따라 관리 강화 이슈가 있으나, 원료 선정에 따른 다양한 특징을 지니고 있어 해당 시장은 지속 성장할 것으로 전망된다.

## ■ 다양한 전방산업의 기초 소재로 활용되는 폴리우레탄 산업

폴리우레탄 제조업은 신발, 가구, 생활산업, 전자, 건설 부문 등 다양한 전방 수요 산업에서 전기절연체, 구조재, 단열재, 기포쿠션, 탄성섬유 등 다양한 소재로 사용되며 전방산업의 경기에 크게 좌우되는 편이다. 주 원재료인 폴리올과 이소시아네이트의 종류에 따라 연질, 경질 등 다양한 제품 설계가 가능하며 원유를 기초로 생산되기 때문에 유가 동향에 민감하다. 또한, 폴리우레탄 제조를 위해 대규모 설비 및 자본 투자가 요구되어 신규 업체 진입이 어려운 산업이다.

[표 5] 폴리우레탄 산업의 전후방산업

후방산업	폴리우레탄 산업	전방산업
		
TDI, MDI, PPG(Polyoxypropylene Glycol) 등	폴리우레탄	건설 및 선박 단열재, 자동차 및 가구용 쿠션재, 포장용 완충재 등

\*출처: Unsplash 이미지 사이트, NICE디앤비 재구성

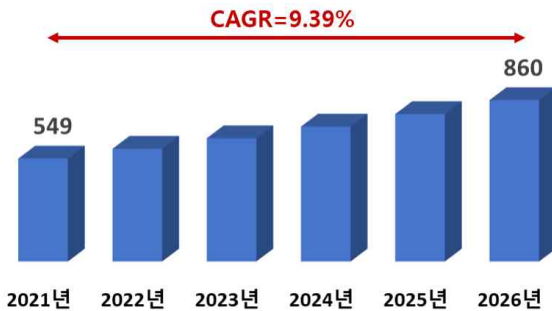
## ■ 산업 발전에 따른 폴리우레탄 수요 지속 전망

폴리우레탄은 원료의 종류에 따라 그 성질이 변화하는 특성이 있어 침구류, 자동차 내장재에 서부터 건설 단열재 등 다양한 산업에서 사용될 수 있으며 신축성이 좋아 고무의 대체 물질로도 사용되는 특징이 있다. 폴리우레탄은 광범위한 제품의 용도로 인해 지속적으로 수요가 증가할 것으로 예상된다. 또한, 건물 에너지 효율 개선에 대한 중요성이 대두되면서 폴리우레탄 기반 단열재에 대한 수요도 증가하고 있다.

다만, 전 세계적인 환경규제 강화 추세에 따라 화학소재의 안전성이 제기되고, 폐수처리 시설 등 환경처리 비용이 증가되고 있으며, 최근 건설 산업의 경기 위축에 따른 영향이 있을 것으로 보인다. 이에 폴리우레탄 관련 업체는 고품질, 고부가가치의 특수품 생산에 주력하여 고급소재 및 신제품 개발에 대한 노력이 필요할 것으로 예상된다.

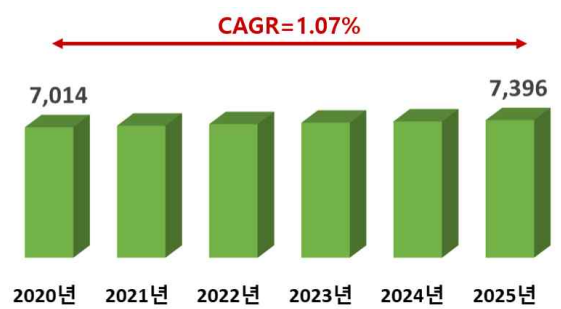
글로벌 시장조사 기관 RESEARCH AND MARKETS에 따르면, 세계 폴리우레탄 시장은 2021년 549억 달러 규모에서 연평균 9.39%로 성장하여 2026년에는 860억 달러 규모로 성장할 것으로 예상되고 있다. 또한, 통계청 따르면, 국내 폴리우레탄 시장은 2020년 7,014억 원 규모에서 연평균 1.07%로 성장하여 2025년에는 7,396억 원 규모의 시장을 형성할 것으로 전망되고 있다.

[그림 2] 세계 폴리우레탄 시장규모 (단위: 억 달러)



\*출처: RESEARCH AND MARKETS, NICE디앤비 재구성

[그림 3] 국내 폴리우레탄 시장규모 (단위: 억 원)



\*출처: 통계청, NICE디앤비 재구성

## ■ 경쟁업체 현황

국내 폴리우레탄 시장 내 동사의 주요 경쟁업체로 국도화학, 동성화인텍 등이 있다.

[표 6] 국내 폴리우레탄 산업 KEY PLAYER

기업	사업영역	기본정보 및 특징
동사 [진양산업]	플라스틱 발포성형 제품 제조 및 판매업 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>1963.07.18. 설립(1973.06.26. 유가증권시장 상장)</li> <li>폴리우레탄폼 제품 기반 플라스틱 발포성형 제품 판매 주력</li> <li>폴리우레탄 기반 스폰지 사업 전개 중이며, 자동차내장 등에 활용</li> </ul>
국도화학	에폭시 및 폴리아미드 수지, 폴리우레탄, 폴리올류 등 제조 및 판매	<ul style="list-style-type: none"> <li>1972.02.22. 설립(1989.08.05. 유가증권시장 상장)</li> <li>에폭시수지 및 폴리올수지 기반 제품 및 합성수지 원료 판매</li> <li>에폭시수지 국내 시장 내 높은 점유율 보유 중</li> <li>자동차 내장제용 접착제, 섬유 코팅 등 폴리우레탄 관련 사업 분야 지속 확장 중</li> </ul>
동성화인텍	폴리우레탄 및 폴리올 등 생산·판매	<ul style="list-style-type: none"> <li>1985.07.31. 설립(1997.12.19. 코스닥시장 상장)</li> <li>폴리우레탄 단열재 사업 및 가스 사업 전개 중임</li> <li>경질 폴리우레탄 폼 관련 조성물 및 단열재 관련 특허 다수 보유</li> </ul>

\*출처: 각사 사업보고서, NICE디앤비 재구성



### III. 기술분석

#### 제품 숙련도 및 노하우 기반의 다양한 폴리우레탄 폼 제조 기술력 구축

동사는 60년간의 제품 생산 숙련도를 기반으로 다양한 방식의 폴리우레탄 폼을 제조하고 있으며, 동사의 제품들은 각종 신발제품 및 합성수지 제품 등 여러 산업에 걸쳐 다양하게 적용되면서 국내 산업의 부품 국산화 및 동반 성장에 기여하고 있다.

#### ■ 산업 맞춤형 폴리우레탄 폼 제조 기술 보유

폴리우레탄은 분자구조 내에 우레탄 결합( $-NHCOO-$ )을 가지는 고분자화합물로, 주요한 탄성섬유의 재료로 사용된다. 탄화수소 사슬에 알콜기가 2개 이상 붙은 액상 고분자물질 폴리올(Polyol)과 폴리우레탄의 이소시아네이트(Isocyanate)가 주요 원료로 사용되어 각종 발포제, 촉매제, 정포제, 기능성 첨가제 등을 혼합·반응시켜 얻어지는 발포 생성물이다. 이소시아네이트는 연질 우레탄 폼(스펀지)에 주로 사용되는 TDI(Toluene Diisocyanate)와 경질 우레탄 폼(단열재)에 사용되는 MDI(Methylene Diphenyl Diisocyanate) 등으로 구분할 수 있다. 폴리우레탄은 우레탄 결합을 가지고 있어 우레탄이라고도 불리며, 이소시아네이트 고분자(Isocyanate Polymer)로 불리기도 한다.

한편, 폴리우레탄 폼은 폴리우레탄과 발포제를 구성재료로 제조하는 발포 제품으로, 목적과 용도에 따라 적합한 합성 및 발포기술을 선택하는 것이 특징이며, 물성과 제조방식에 따라 연질, 반경질, 경질로 구분된다.

연질 우레탄 폼은 외형이 부드럽고, 외부 힘에 의한 변형도 쉽게 복원되고, 주로 쿠션재에 사용된다. 용도에 따라 운송, 가구 및 포장 재료 분야로 나뉘며, 운송 분야에는 MDI계 이소시아네이트, 가구 및 포장 재료 분야에서는 TDI계 이소시아네이트가 주로 사용된다.

경질 우레탄 폼은 외형이 딱딱하고, 외부 힘에 의한 변형이 발생할 경우 복원되기 어려우나, 단열성, 경량성, 완충성, 내수성, 접착력 등의 성질을 활용해 단독, 타 재료와의 복합화를 통해 단열재, 경량구조재, 완충재, 충전재 등으로 광범위하게 사용되고 있다. 뿐만 아니라 현재 상용화된 단열재 중 열전도율이 가장 낮아 단열재로서의 비중이 전체 80~90%를 차지하고 있으며,  $-150\sim 200^{\circ}\text{C}$ 에 달하는 넓은 범위의 온도에 대해 열안정성이 우수하여 인공위성 발사로켓의 연료탱크와 같은 극저온 영역까지 사용할 수 있는 유일한 단열재이다.

반경질 우레탄 폼은 연질폼과 경질폼의 중간 정도의 경도를 가지며, 원액의 유동성이 양호하고 충격 후 회복성이 양호하며, 저밀도 및 속경화가 가능한 특성이 있다. 또한, 표면 촉감이 우수하여 신발, 자동차 내장재 등에 사용되고 있다.

이처럼 폴리우레탄 폼은 자동차, 가구, 전자, 의류 등 다양한 곳에서 활용되며 타 소재 대비 각종 쿠션재, 단열재 및 접착제 등의 용도로 뛰어난 활용성을 보여 다양한 산업에 널리 활용되고 있으며, 동사는 60년 이상 구축해 온 기술노하우를 바탕으로 각 산업에서 요구하는 맞춤형 폴리우레탄 폼을 제조하고 있다. 또한, 신규 직판거래처를 발굴하고 연구개발에 대한 투자를 통해 특수품 및 신제품 개발에 주력하는 등 다양한 노력을 기울이고 있다.

[표 7] 폴리우레탄 폼 적용 예시



\*출처: Unsplash 이미지 사이트, NICE디앤비 재구성

## ■ 다양한 형태의 폴리우레탄 폼 제조방식 보유

폴리우레탄 폼은 각 종류별로 생산방식에 따른 분류가 가능하다.

연질 우레탄 폼은 슬라브 스톡 폼(Slab Stock Foam)과 몰드 폼(Mold Foam)으로 분류되는데, 슬라브 스톡 폼은 폴리우레탄 원액을 금형에 주입하지 않고 자유 발포시킨다. 그 뒤 제조된 폼을 원하는 형태로 잘라 사용하는데 저분자량 폴리올과 TDI가 주로 사용된다. 몰드 폼 방식은 슬라브 스톡 폼과 달리 일정 형상의 금형에 폴리우레탄 원액을 주입한 뒤, 제품을 성형하는 방식을 말한다. 연질 우레탄 폼은 충격흡수성과 부드러운 특성상 자동차 내장재에 주로 사용되며, 대부분이 몰드 폼 방식으로 제조된다.

반경질 우레탄 폼은 몰드 반경질 폼(Mold Semi-rigid Foam), 혼합 스킨 폼(Integral Skin Foam, ISF), 반응 주입 몰딩(Reaction Injection Molding, RIM) 제조방식으로 구분된다. 몰드 반경질 폼 제조방식은 몰드 폼 방식과 동일하게 금형에 원액을 주입하는 형식이며, 혼합 스킨 폼 제조방식은 반응성 원료를 밀폐된 금형 내에 주입하여 표면은 고밀도의 스킨층이 형성되고, 내부는 저밀도 코어 폼을 제조하는 방식이다. 반응 주입 몰딩 제조방식은 액상의 두 원료를 밀폐된 금형 내에서 반응시켜 단시간에 고속 경화시키는 방식으로 반응사출 성형이라고도 부른다.

경질 우레탄 폼은 몰드 폼, 블록 폼(Block Foam, Box Foam), 슬라브 폼(Slab Foam), 스프레이 폼(Spray Foam)으로 구분된다. 블록 폼 제조방식은 사각형의 금형에 원액을 주입하여 폼을 제조한 뒤, 2차 가공하는 방식으로 몰드 폼 생산방식과 유사하다. 슬라브 폼은 연속적인 컨베이어 라인 하판에 폴리우레탄 원액을 주입한 뒤, 2차 가공하는 방식이다. 스프레이 폼은 이소시아네이트와 레진프리믹스 혼합물이 고압의 공기와 함께 노즐 밖으로 분사된 뒤, 순식간에 불규칙한 폼이 만들어지는 방식으로 일반 소비자도 우레탄 폼 스프레이를 쉽게 구매할 수 있어 접근성이 좋다.

동사는 원료 배합 후 발포하여 50M 블록 커팅을 진행한 뒤 2차 가공하는 형태로 제품을 제조하고 있다. 주문 제작 방식으로 생산되어 소비자 요구에 따른 방식으로 제품을 가공, 판매 중이다.

[그림 4] 동사 제조공정도

P.U. FOAM 제조공정흐름도



\*출처: 동사 홈페이지

## SWOT 분석

[그림 5] SWOT 분석

### Strength

- 60년 업력 기반의 폴리우레탄 폼 제조 기술 보유
- 주문 제작 방식에 따른 소비자 맞춤형 제조 기술 보유

- 연구개발 투자 확대를 통한 고 품질, 고 부가가치 제품 생산으로 기업 경쟁력 강화

### Opportunity

### Weakness

- 폴리우레탄 폼 산업에 치중된 매출 구조

- 친환경 정책 강화에 따른 수처리 등 관리 강화 필요
- 최근 전방산업인 건설업 등의 경기 부진에 따른 영향 우려

### Threat



## IV. 재무분석

## 매출성장세 지속 및 양호한 수익성 유지

동사는 최근 3개년간 주력 제품인 폴리우레탄 폼 판매 가격 상승 등에 따라 매출성장세를 지속했고, 전반적인 수익성은 양호한 수준을 유지했다.

## ■ 매출 외형 증가세 지속

2020년 7월 자동차부품 제조업체인 일승산업의 자회사 편입으로 2020년 매출은 전년 대비 4.0% 증가한 643.1억 원을 기록하였다. 이후 최근 2개년 주요 제품 가격 단가 상승 및 판매량 증가 영향으로 2021년 매출은 전년 대비 18.7% 증가한 763.5억 원, 2022년 매출은 전년 대비 9.6% 증가한 836.7억 원을 기록, 최근 2개년 매출 외형 증가세를 지속하였다.

한편, 2023년 3분기 누적 매출액은 660.3억 원으로 전년 동기 622.4억 원 대비 6.1% 증가하였으며, 이는 폴리우레탄 폼 판매 가격 증가에 기인하였다.

## ■ 영업수익성 소폭 저하, 양호한 수준 유지

최근 2개년 매출 외형 증가에도 불구하고 매출원가 및 판매비 부담 확대로 매출액영업이익률은 2021년 9.0%, 2022년 6.3%를 기록하며 영업수익성 저하세를 나타냈지만, 양호한 수준을 유지했다.

한편, 2023년 3분기까지 매출액영업이익률은 전년 동기 대비 7.2% 증가한 9.8%를 기록했고, 매출액순이익률도 전년 동기 대비 5.9% 증가한 8.9%를 기록하며 수익성 개선을 나타냈다.

[그림 6] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12) 및 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성



## ■ 양호한 수준의 재무안정성 지표 기록

2020년 62.8%의 부채비율을 기록하였고 이후 2021년 차입금 등 부채부담 확대로 전년 대비 소폭 상승한 64.0%의 부채비율을 기록하였다. 2022년은 부채부담 확대에도 불구하고 순이익의 내부 유보를 통한 자기자본 확충으로 전년 대비 개선된 61.5%의 부채비율을 기록하는 등 최근 3개년간 전반적인 재무안정성 지표는 양호한 수준을 나타내었다.

한편, 2023년 9월 말 연결 기준, 부채비율 66.9%, 자기자본비율 59.9%를 기록한 바, 결산 대비 개선된 수준의 재무안정성을 나타내었다.

[그림 7] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12) 및 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

[표 8] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2022년 3분기	2023년 3분기
매출액	643.1	763.5	836.7	622.4	660.3
매출액증가율(%)	4.0	18.7	9.6	10.8	6.1
영업이익	78.9	68.5	52.9	44.5	64.7
영업이익률(%)	12.3	9.0	6.3	7.2	9.8
순이익	51.4	62.0	61.4	37.0	58.7
순이익률(%)	8.0	8.1	7.3	5.9	8.9
부채총계	272.9	304.0	314.9	302.7	376.5
자본총계	434.3	474.7	512.3	500.5	562.9
총자산	707.2	778.7	827.2	803.2	939.4
유동비율(%)	158.0	150.8	151.5	169.7	130.1
부채비율(%)	62.8	64.0	61.5	60.5	66.9
자기자본비율(%)	61.4	61.0	61.9	62.3	59.9
영업현금흐름	81.4	61.5	69.8	50.2	101.3
투자현금흐름	-76.5	-72.8	-61.5	-23.6	-125.4
재무현금흐름	14.1	-5.8	-22.9	-21.4	12.3
기말 현금	82.8	74.0	60.9	89.5	50.9

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12) 및 분기보고서(2023.09)

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

## 수익성 개선을 위한 제품 기술력 및 환경관리 강화 필요

단열재로서 타 소재 대비 우수한 성능과 다양한 산업에서 적용될 수 있다는 장점으로 폴리우레탄 폼 산업은 지속적으로 수요가 증가할 것으로 전망된다. 다만, 세계적인 환경 관리 강화 추세에 따라 플라스틱 제품에 대한 규제는 강화될 것으로 판단되어 고품질, 고부가가치 제품에 대한 연구개발 및 공급라인 확대 등을 통해 기업경쟁력 강화가 필요할 것으로 판단된다.

## ■ 에너지 효율 향상 추세에 따라 폴리우레탄 폼 수요 지속 증가 추세

폴리우레탄 폼은 목적에 따라 원료의 종류 및 제조방식을 조정하여 물성을 변경할 수 있는 특징이 있어 다양한 전방산업에서 폴리우레탄 폼 사업에 대한 수요가 지속적으로 존재하고 있다. 또한, 에너지 효율 개선에 대한 중요성이 대두되면서 폴리우레탄 기반 단열재에 대한 수요가 지속 증가하고 있으며, 코로나19 팬데믹으로 인해 식음료 및 포장 산업에서의 플라스틱 발포제품에 대한 수요가 급증한 것도 주목할 만한 현상이다.

다만, 전 세계적인 환경규제 강화 추세에 따라 정부 차원에서도 플라스틱 제품 사용량 저감을 위한 규제책이 확대되고 있으며, 폐수처리 등의 환경처리 비용 강화, 전방산업의 영향을 받는 산업 구조 특성 등에 대한 우려도 존재한다. 특히, 최근 미국을 위시한 주요국들의 통화긴축과 지정학적 갈등, 중국의 부동산 불황, 국내외 건설 및 제조업 경기 부진 등은 폴리우레탄 시장 성장에 대한 저해 요인으로 적용될 것으로 전망되고 있다.

동사는 1960년대에 설립되어 제품을 생산해오면서 쌓인 제품 숙련도와 생산 노하우를 기반으로 자동차 내장재, 신발, 침구류 등에 사용되는 중간재 제품을 생산하면서 플라스틱 발포성형제품 제조업 기업으로서의 입지를 다졌다. 또한, 1997년부터 베트남에 스폰지 전문생산업체(VINA FOAM CO., LTD.) 공장을 가동하면서 국내에서 동사의 계열사인 KPX케미칼로부터 조달한 원부자재로 스폰지를 생산해 국내 신발제조업체 창신, 태광산업 등에 납품한 바 있다. 동사는 다년간의 제품 생산을 통해 기존 거래선의 니즈 충족 및 신규 거래처 발굴, 신제품 개발을 통해 기업경쟁력 강화에 힘쓰고 있다.

## ■ 동사 실적 전망

동사는 국내 폴리우레탄 폼 전문 제조기업으로, 주요 제품 가격 단가 상승 및 판매량 증가 영향으로 최근 2개년(2021~2022년) 매출 외형 증가세를 지속하는 경향을 나타내었다. 한편, 폴리우레탄 폼 판매 가격 증가에 기인하여 2023년 3분기 누적 매출액은 660.3억 원으로 전년 동기 622.4억 원 대비 6.1% 증가한 실적을 기록하였다.

폴리우레탄 산업에서 최근 주요 제품의 단가 상승은 동사가 영위 중인 사업에 긍정적으로 작용하고 있으며, 동사는 견고한 제품 판매량을 기반으로 고부가가치 사업 발전, 신제품 및 친환경 제품의 연구개발 등을 추진하고 있어, 매출 증가세가 지속될 것으로 전망된다.

[그림 8] 동사의 사업부문별 실적 및 전망



[그림 9] 동사의 연간 실적 및 전망



\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

[표 9] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020	2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	2023E
매출액	643.1	763.5	836.7	202.8	432.0	660.3	916.9
플라스틱 발포성형	643.1	763.5	836.5	202.7	431.9	659.7	916.1
기타	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.6	0.8
영업이익	78.9	68.5	52.9	11.1	37.2	64.7	70.1
영업이익률(%)	12.3	9.0	6.3	5.5	8.6	9.8	7.6

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성  
(2023년 분기별 실적 및 전망은 분기 누적금액 임)

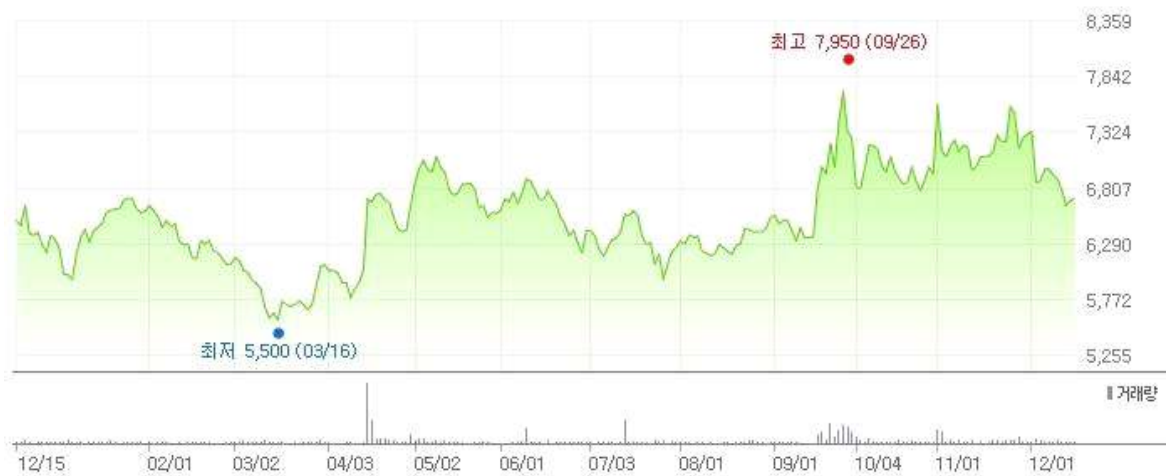


■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
—	—	—	—
투자의견 없음			

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 10] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버증권(2023년 12월 14일)