

KOSPI | 소재

DSR (155660)

글로벌 합성섬유로프 1위, STS선재 국내 2위업체

체크포인트

- 1965년 설립된 합성섬유로프 및 스테인리스 와이어 제조 전문업체로, 글로벌 합성섬유로프 1위 기업, 2023년 매출비중은 합섬/와이어로프 67%, STS선재 33% 차지. 동사는 네덜란드 DSM社의 Dyneema 원사를 독점공급받아 2000년 특수섬유인 슈퍼맥스 로프 개발
- 합섬로프 주요 용도는 수산/양식업, 조선, 건설, 레저, 농업목축용 등이며, 슈퍼섬유 소재 해양용 초고강도 특수섬유로프는 차세대 성장동력
- 투자포인트: 1)베트남공장 STS라인 증설 기대감, 2)차세대 성장동력인 특수섬유로프의 성장성과 수익성에 주목, 3)국내 유일의 Mooring Rope 생산업체로 부유식 해상풍력 성장의 수혜주, 4)세아메탈 STS선재사업 중단에 따른 기회요인
- 2024년 외형 및 수익성 동반 개선, 조선소향 특수로프 실수요 납품 증가, 유가 및 니켈가격 상승으로 합섬 및 STS 부문 제품가격 반등 국면, 환율상승도 수출에 유리

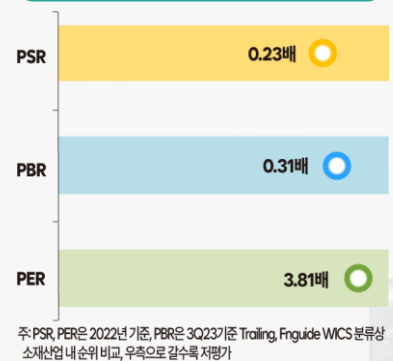
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



글로벌 합성섬유로프시장 1위, 국내 STS와이어 시장 2위업체

1965년 설립된 합성섬유로프 및 스테인리스 와이어 제조 전문으로, 글로벌 합성섬유로프 1위 기업, 2023년 매출비중은 합섬/와이어로프 67%, STS선재 33% 차지. 최대주주는 DSR제강으로 지분율은 31.75% 보유

2024년 P와 Q 호조로 외형 및 수익성 동반 개선 예상

2023년 유가 및 니켈가격 하락에 따른 제품판가 하락, 시황 침체에 따른 판매량 감소로 매출 및 영업이익 동반 역성장세를 기록했으나, 2024년에는 외형 및 수익성 동반 개선 전망, 조선소항 특 수로프 실수요 납품 증가, 유가 및 니켈가 상승으로 합섬 및 STS가격 반등 국면, 환율상승도 유리

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 3.1배, PBR 0.3배로 저평가

국제유가와 니켈가격 반등 국면으로 P 상승 효과 기대, 조선업 호황으로 직납비중 확대 예상, 해양플랜트 발주 재개도 기대요인

Forecast earnings & Valuation

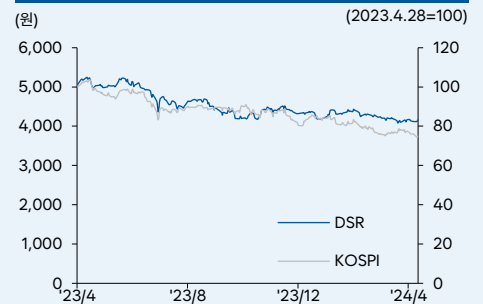
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	2,310	2,724	3,675	2,911	3,109
YoY(%)	-2.3	17.9	34.9	-20.8	6.8
영업이익(억원)	121	135	358	243	277
OP 마진(%)	5.2	4.9	9.7	8.3	8.9
지배주주순이익(억원)	89	123	240	175	217
EPS(원)	558	768	1,502	1,093	1,359
YoY(%)	2.2	37.6	95.5	-27.2	24.4
PER(배)	11.2	7.5	3.7	4.0	3.1
PSR(배)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	6.8	6.2	3.8	3.8	3.0
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	5.7	7.3	12.8	8.4	9.6
배당수익률(%)	0.8	0.9	1.1	1.4	1.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/9)	4,160원
52주 최고가	5,230원
52주 최저가	4,080원
KOSPI (5/9)	2,712.14p
자본금	80억원
시가총액	666억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	0.53%
주요주주	DSR제강 외 12인 68.33%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	-30	-20.0
상대주가	-16	-13.2	-26.0

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 국내 합성섬유로프 1위 기업

**1965년 설립된 합성섬유로프 및
스테인리스 와이어 제조 전문으로,
국내 합성섬유로프 1위 기업**

DSR은 1965년에 설립된 합성섬유/와이어 로프, 스테인리스 와이어 제조 전문 기업으로 국내 합성섬유로프 업계 1위, 스테인리스와이어 업계 2위 기업이다. 합성섬유/와이어 로프는 제철, 발전소, 조선선박, 토목, 건축, 레저 등 다양한 산업에서 사용되며, 스테인리스 와이어도 화학, 석유, 자동차, 항공기 부품, 전기부품 등 전산업에 걸쳐 다품종 소량으로 유통된다. 특수합성섬유, 일반합성섬유로프, 스테인리스와이어 및 로프 모두 생산할 수 있는 기업은 동사가 유일하다.

동사는 홍순모 회장의 선친이 운영하던 남양선구상사라는 선구점이 시발점이다. 남양선구상사 가게가 커짐에 따라 남양어망공업(주)을 설립하게 되었고, 사업영역을 확대하면서 1963년 천연섬유를 이용하여 로프를 만들었고, 이에 대성제강공업 회사가 설립되었다. 1975년 와이어로프를 주력으로 생산하던 삼화제강공업(주)를 인수하고, 1981년 사명을 천기제강공업(주)로 변경하였고, 본사와 공장을 전남 순천으로 확장 이전하면서 산업용 로프 시장에서 최고가 되기 위한 발판을 마련하였다.

국내를 넘어 해외시장을 개척하고자 1982년 미국 뉴욕에 첫 해외지사를 설립하였다. 이후, 1990년 전남 순천에 합성섬유로프 제조 공장을 설립하였고, 당시 신소재로 각광받던 스테인리스를 이용해 와이어 제조기술을 확보하며 1996년 전남 광양에 스테인리스 공장을 설립하였다. 1998년 두번째로 독일 뒤셀도르프에 해외지사를 설립하면서 글로벌 기업으로 성장하고자 2000년 대성제강공업(주)에서 DSR(주)로 사명을 변경하였다. 2002년에 동사는 광안리에 위치하던 본사와 공장을 부산 녹산국가산업단지로 옮기며 세계 최대규모의 합성섬유로프 공장을 구축하였다. 2002년 미국 DSR INTERNATIONAL CORP를 설립하면서 판매법인을 세웠고, 2005년 일본 오사카에도 판매법인을 설립하였다. 동사의 생산법인으로는 2004년 중국 청도에 DSR제강 유한공사와 2016년 베트남에 DSR VINA를 설립하며, 합성섬유로프를 생산할 수 있는 베트남 공장도 준공하였다. 2017년에는 스테인리스 제품의 시장확대에 대응하고자 전남 광양에 스테인리스 2공장을 준공하였다. 2019년 산업용 합성섬유로프 시장에서 세계일류상품으로 선정되며, 글로벌 기업으로써 한층 더 도약하였다.

DSR 연혁

1965~1999	2000~2010	2011~현재
설립기	확장기	도약기
<p>1965.04 대성제강공업(주) 설립</p> <p>1972.06 참치연승(LONG LINE)생산 개시</p> <p>1974.01 홍순모 대표이사 취임, 무역업 등록</p> <p>1982.02 어망류 최다 수출액 수상(창조경영 표창장 수상)</p> <p>1982.11 미국지사 설립(뉴욕)</p> <p>1990.01 NK(일본해사협회) 공장승인</p> <p>1990.08 합성섬유로프 제조공장 준공(전남 순천)</p> <p>1993.12 KSO마크 획득</p> <p>1996.10 스테인리스 공장 준공(전남 광양)</p> <p>1997.10 로프의 길이표시 장치 특허 취득(마크로프)</p> <p>1998.02 유럽지사 설립(독일 뒤셀도르프)</p> <p>1999.01 ISO 9002 품질시스템 인증(스테인리스 부문)</p>	<p>2000.01 ISO 9008 품질시스템 인증(합성섬유로프 및 웨빙부문)</p> <p>2000.05 DSR(주)로 회사명 변경</p> <p>2000.08 SUPERMAX ROPE 개발</p> <p>2001.01 이탈리아 선급협회(RINA)공장 승인</p> <p>2002.05 미국 DSR INTERNATIONAL CORP 설립</p> <p>2003.08 STS기술연구소 설립</p> <p>2004.07 중국 청도 DSR제강 유한공사 설립</p> <p>2005.03 일본지사 설립(오사카)</p> <p>2005.12 합성기술연구소 설립</p> <p>2007.08 프랑스 선급협회(BV) 제조법 승인</p> <p>2008.12 LLOYDS(로이드 선급협회)공장승인(STS부문)</p>	<p>2011.01 [DSR(주), DSR제강(주), DSR INTERNATIONAL, DSR청도제강 유한공사]의 통합명칭, DSR FAMILY 선포</p> <p>2011.04 부산항토기업선정</p> <p>2013.04 중견기업 인증획득(산업통상자원부)</p> <p>2013.05 중견기업 인증획득(산업통상자원부)</p> <p>2016.11 DSR VINA 설립</p> <p>2017.07 스테인리스 2공장 준공</p> <p>2017.10 베트남 공장 준공(합성섬유로프 생산)</p> <p>2019.11 세계일류상품 선정(산업용 합성섬유로프)</p> <p>2022.11 1억불 수출탑 및 수출특수유공 표창 수상(산업자원부장관)</p>

자료: DSR, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업영역

동사의 사업영역은 합성섬유로프,
와이어로프, STS와이어로 구성

동사의 사업으로는 합성섬유/와이어로프, 스테인리스 와이어가 있으며, 지역별 매출 비중은 국내 33.4%, 북미 21.8%, 유럽 16.3%, 아시아 5.5%, 일본 4.0%, 기타 19.1% 등이다.

합성섬유로프

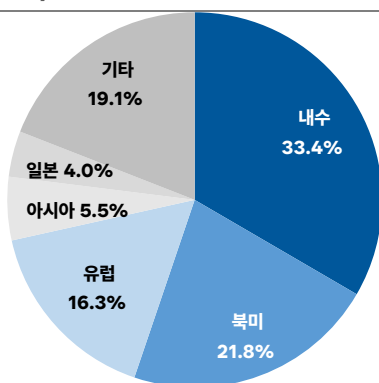
합성섬유로프는 나일론, 폴리에틸렌 등 인공적으로 제작된 섬유로 만들어진 로프이며 원양, 조선 선박, 수산, 양식, 토목건축, 레저 등 다양한 산업에서 중요한 재료로 쓰인다. 아라미드계 섬유나 초고분자량 폴리에틸렌 섬유와 같은 슈퍼 섬유 신소재도 있으며, 이러한 소재의 경우 기존 합성섬유로프에 비해 고성능화 소재이다. 고기능성, 고강도 슈퍼섬유 개발에 따른 수요가 확대됨에 따라 특수 신소재들을 활용하여 새로운 제조기술을 통한 고부가 제품을 만드는 것이 중요해졌다. 2000년 동사는 슈퍼맥스 로프를 개발하였으며, 슈퍼맥스 로프는 로프 중에서 단위 중량당 강도가 가장 우수하며 같은 규격의 스틸 와이어 로프보다 강도는 높고, 중량도 기존 로프에 비해 약 1/8배 수준에 불과하다.

합성섬유로프의 장점은 잘 부패하지 않고, 내구성 및 충격흡수에 대한 탄력성이 좋다는 점이다. 하지만, 비교적 내열성이 부족하며 신장률이 크다는 결점이 있어 특수한 용도에 사용될 경우 고탄성섬유인 아라미드 섬유를 혼합하여 결점을 보완하고 있다. 해양 플랜트 사업은 심해 깊이 묻혀 있는 자원들을 개발해야 하므로 이를 위해 해양 구조물을 설치하고 채취한 자원들을 운송할 때 특수 로프가 많이 사용된다. 해양플랜트 사업은 합성섬유로프의 차세대 성장 동력으로, 동사는 초고강도 슈퍼섬유를 원료로 한 해양용 로프에 대한 연구 개발을 진행 중이다.

스테인리스 와이어

스테인리스강은 철에 니켈(보통 8~12%)을 넣어 녹이 잘 슬지 않도록 만들어진 강이다. 스테인리스강에 필요에 따라 탄소(C), 니켈(Ni), 규소(Si), 망간(Mn), 몰리브덴(Mo) 등을 소량 포함하여 여러 성분을 가지고 있는 합금강을 만들면 일반 강과는 달리 녹이 잘 슬지 않고, 표면이 아름답고 열에 잘 견디는 우수한 특성을 갖추게 된다. 이러한 특성을 바탕으로 스테인리스 와이어는 식품, 자동차, 화학, 반도체, 전기, 전자, 건설 등 전산업에 편조용, 스프링용, 용접용, 냉간압조용 등 다양하게 사용되고 있으며, 소량 다품종으로 생산 및 유통되어 일반 철강제품 대비 2~5배 높은 가격으로 가공업체에 공급되고 있다. 기존에 동사는 한국에서만 스테인리스 와이어를 생산하다가 현재 베트남에서도 스테인리스 와이어를 생산하고자 베트남 공장을 증축 중이며, 베트남에서의 스테인리스 생산은 올해 하반기를 목표로 하고 있다.

지역별 매출비중(2023)



자료: DSR, 한국IR협의회 기업리서치센터

SuperMax (합성섬유 로프)



자료: DSR, 한국IR협의회 기업리서치센터

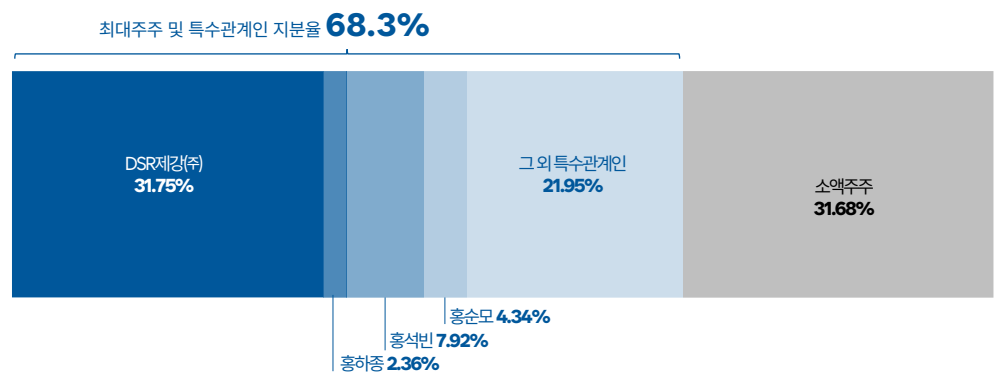
3 주주현황 및 종속기업

최대주주는 DSR제강으로 지분율은 31.75% 보유

최대주주는 DSR제강(주)로, 2023년말 기준 지분율은 31.75%이며 홍석빈 대표이사 지분율은 7.92%이다. 홍하중 사장은 2023년 자녀들에게 증여를 하면서 8.61%에서 2.36%로 지분율이 감소하였다. 홍하중 사장은 DSR제강(주)의 최대 주주이며 지분율은 26.54%이고, 홍석빈 대표이사는 DSR제강(주)의 지분율 16.96%을 차지하고 있다. 최대주주 및 특수관계인을 포함한 지분율은 68.33%이다.

동사의 종속기업으로는 청도DSR제강유한공사(지분율 92.3%), DSR VINA(지분율 98.5%), DSR INTERNATIONAL CORP.(지분율 70.0%)으로 비상장 3개사가 있다. 청도DSR제강유한공사는 2004년 8월 중국에서 설립된 와이어로프 및 섬유로프 제조·판매하는 생산법인으로, 2023년 매출액은 544억원, 당기순이익은 8억원을 기록하였다. DSR VINA는 2016년 11월 베트남에 설립된 생산법인이며 2023년 매출액은 485억원, 당기순이익은 -16억원이다. DSR INTERNATIONAL CORP.은 2002년 6월 미국에서 설립되었으며, 로프를 수입 및 판매하는 판매법인이다. 2023년 기준 매출액은 607억원, 당기순이익은 1억원을 기록하였다.

주주현황(2023)



자료: DSR, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 합성섬유로프 산업 동향

**섬유로프의 주류는 합성섬유로
나일론, 폴리에스터, 비닐론 등이 사용**

섬유로프로 사용되는 섬유는 크게 천연섬유와 화학섬유로 구분되는데 화학섬유 로프는 주로 합성섬유가 사용되며, 천연섬유에 비해 강도나 내구성, 작업성, 부식성 면에서 월등히 뛰어난 특성을 가져 현재 섬유로프의 주류는 합성섬유가 차지하고 있다. 섬유로프에 사용되는 합성섬유로는 나일론(Nylon), 폴리에스터(Polyester), 비닐론(Vinylon) 등이 있으며, 합성수지로는 폴리에틸렌(PE), 폴리프로필렌(PP) 등이 있다. 이외에도 아라미드(Aramid) 섬유나 초고분자량 폴리에틸렌 섬유 등 슈퍼섬유 신소재도 섬유로프의 고성능화를 주도하고 있다. 아라미드 섬유는 고강력, 고탄성률의 장점으로 해양용 수요가 증가세이며, 일반섬유 중에서는 나일론로프가 인장강도가 가장 크고, 그 다음이 폴리에스터, 폴리프로필렌 순이다.

합성섬유로프는 잘 부패되지는 않는 장점이 있으나, 비교적 내열성이 부족한 결점을 가지고 있다. 또한 합성섬유로프는 신장률이 크다는 결점이 있는 만큼 그 단점을 보완하기 위해 특수한 용도로는 고강력, 고탄성률을 지닌 아라미드 섬유를 혼합하여 사용한다. 아라미드 섬유는 방탄조끼에도 사용될 만큼 매우 질기고 탄성이 높다.

**합섬로프 주요 용도는 수산/양식업,
조선, 토목건축, 레저, 농업목축용
등이며, 슈퍼섬유 소재의 해양용
초고강도 로프는 차세대 성장동력**

합성섬유로프의 주요 용도로는 1)수산, 양식업용, 2)선박, 조선의 계류용(Mooring), 3)토목건축 공업용, 레저용, 4)농업목축용, 가정용, 5)해양 구조물용 등이다. 최근 수산양식업의 기술 발전과 기업화로 연근해를 벗어나 원양어업 및 양식이 발달하면서 사용되는 합성섬유로프의 강도 및 내구성 요구수준이 높아지고 있으며, 조선산업에서는 코로나19 이후 엔데믹에 따른 글로벌 경기회복과 물동량 증가로 초대형컨테이너선 증가, 친환경 전환에 따른 LNG선박 증가 등 대형선박 위주 발주가 증가하면서 일반적인 강도, 내구성, 작업성의 합섬로프가 아닌 고도의 성능이 요구되는 로프 수요가 증가세이다. 특히 2014년 이후 장기 저유가에 따라 지난 10여년간 발주가 거의 없었던 해양플랜트가 최근 유가 상승으로 발주가 재개되면서 초고강도 슈퍼섬유를 원료로 한 해양용 특수 합성섬유로프는 차세대 성장동력으로 주목받고 있다.

**동사는 네덜란드 DSM Dyneema
원사를 독점공급받아 특수섬유인
'SuperMax Rope' 개발**

최근 높은 기술력이 요구되지 않는 용도(가드라인, 묶음줄, 소형 어선, 소규모 양식장용 등)로는 중국 등 일부 개도국에서 국내 업체들과 경쟁이 심화되고 있는 만큼 시장내 경쟁우위를 유지하기 위해서는 고부가 특수섬유를 생산할 수 있는 기술 역량이 중요해졌다. 예컨대 동사가 개발한 특수섬유로는 초고분자량 폴리에틸렌 섬유제조업체인 네덜란드 DSM Dyneema 원사를 국내에서 독점 공급받아 제작하는 'SuperMax'가 있으며, 이는 기존 스틸 와이어로프대비 중량은 8분의 1 수준으로 가볍지만, 강도는 동일 중량 기준 철보다 15배가 강한 제품이다. Dyneema®은 DSM Dyneema社가 세계 최초로 개발한 초고분자량 폴리에틸렌 원사 브랜드이다. 동사는 일반 로프 부문에서는 PP소재 합성섬유 로프 중 세계 최고 강도를 자랑하는 'SuperTec'을 LG화학과의 공동으로 개발하였다.

**세계 합성섬유로프 시장은
2028년 18.9억달러(2.6조원)로
CAGR 4.44% 성장 전망**

Industry Research에 따르면 글로벌 합성섬유로프 시장 규모는 2022년 14.5억달러(2조원)에서 2028년 18.9억달러(2.6조원) 규모로 연평균 4.44%로 성장할 것으로 기대되고 있다. 세계 합성섬유로프 시장은 대부분 국가에서 소수 업체들에 의해 소량, 소품종 형태로 생산되고 있으며, 주요산업도 글로벌 전지역에서 다양하게 소비되고 있고, 중국의 신규 생산능력 확대 등으로 정확한 통계수치 파악이 어렵다. 동사는 합성섬유로프시장 세계 최대 생산업체이며, 글로벌 주요 업체로는 영국의 Bridon International, 네덜란드 Lankhorst, 미국의 Samson Rope Technologies 등이 있다.

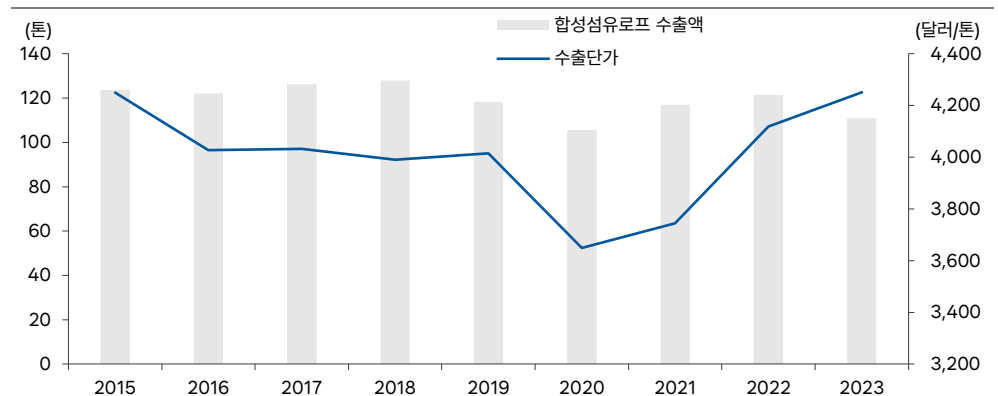
국내에는 동사의 뒤를 이어 만호제강과 동양제강 등 소수가 메이저그룹을 형성하고 있다. 만호제강은 2023년 기준 매출액 2,132억원 중에 와이어로프가 주력으로 섬유로프 매출비중은 14%(296억원) 정도에 불과하며, 섬유로프를 주사업으로 영위하고 있는 동양제강은 2023년 매출액이 366억원에 불과해 매출액이 1,000억원대가 넘는 업체로는 국내에서 동사가 유일하다.

2023년 기준 업체별 영업이익률은 DSR 8.3%, 만호제강 -3.5%, 동양제강 0.6%로 동사를 제외하면 동종업체들은 적자로 전환하거나 BEP에 근접한 저수익성을 기록하였다.

2023년 국내 합성섬유로프 수출액은 1.1억달러로 전년대비 8.7% 감소

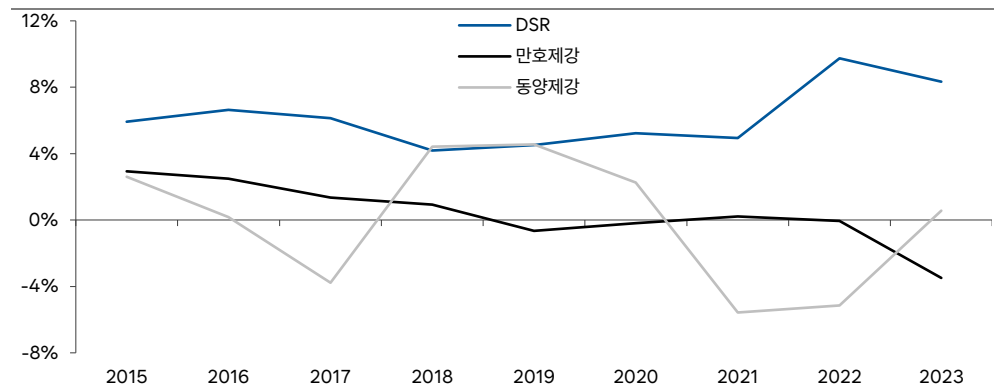
관세청의 합성섬유로프 수출통계에 따르면 2023년 국내 합성섬유로프(HS Code: 560749, 560750) 수출량은 2.6만톤으로 전년대비 11.5% 감소하였으며, 수출액은 1.1억달러로 전년대비 8.7% 감소하였다. 합성섬유로프 수출액은 2014년 1.43억달러로 최대치를 기록한 이후 장기 저유가로 해양용 로프 수요가 줄어들면서 지속적인 감소세를 보인 것으로 판단된다. 2024년 1분기 수출액은 2,790만달러로 전년동기대비 1.2% 감소하였는데, 이는 가격(P)측면에서는 수출단가가 10.8% 상승했으나, 동기간 수출량이 6,058톤으로 10.8% 감소한 영향이 컸다. 통상 합성섬유로프가격이 국제유가 추이에 동행성을 보이는 바, 지난 해 국제유가 하락(2022년 96달러에서 2023년 82달러로 하락)에도 불구하고 조선해양용 고부가 제품 판매 증가로 평균판매단가는 상승한 것으로 판단된다.

합성섬유로프 수출액 추이



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

합성섬유로프 국내 3사 영업이익률 추이



자료: DART, 한국IR협회의 기업리서치센터

STC 선재 산업 동향

동사는 STC 선재 2차 가공산업 영위, 소량 다품종 생산으로 주로 자동차, 전기전자, 건설 등 전산업 부문에 공급

스테인레스 선재(Stainless wire rod)는 스테인리스강의 선 및 선재품을 생산하기 위한 소재로서 직경이 5.5~42mm인 원형 코일 형상으로 감긴 강재이다. 선재는 주로 2차 가공제품의 소재로 사용되어 60% 이상이 조립금속제품 제조용으로 소비되며, 자동차, 전기전자, 일반기계 및 건설용 등으로 소비되고 있다.

국내 STC 선재산업은 1976년 삼미특수강(現 세아창원특수강, 舊 포스코특수강)의 전기로 가동으로 시작되었으며, 초기에는 미국, 일본 등 선진국에서 STC HR(열연)을 수입하여 냉연(CR)으로 가공하는 수준이었다. 국내에서는 초기 STC 산업이 저임금을 바탕으로 주방기구 위주 노동집약형 저부가 제품을 생산하여 수출하는 수준이었으나, 1989년 포항제철(現 POSCO) 상공정인 STC 제강공장을 준공하면서 일괄 생산체제를 갖추며 국산화를 이뤘다. 이후 1997년 포스코 특수강(現 세아창원특수강, 2015년 세아그룹에 편입)에서 연산 20만톤의 일반선재 생산능력을 갖춰 국내 STC 선재산업은 일본, 중국, 독일에 이어 세계 4위권 주요 생산국으로 부상했다.

STC 선재는 주로 자동차, 전기전자, 건설 등 전산업 부문에 다양하게 사용되고 있으며, 소량 다품종 방식으로 생산되어 2차 가공업체에 스프링용, 편조용, 용접용, 냉간압조용 등 다양한 용도로 사용된다.

원소재인 STC Rod는 국내 유일 세아창원특수강 및 해외에서 조달, 동종사로는 업계 1위 고려특수선재, 세아메탈, 한국선재, 덕흥제선 등, 세아메탈은 세아특수강에 피합수합병되며 생산판매 중단

국내에서 STC 선재의 원재료인 STC wire rod 공급업체로는 세아창원특수강이 유일하다. 대부분의 국내 STC 선재업체들은 국내 세아창원특수강 및 일본, 독일 등 해외업체로부터 STC wire rod를 공급받아 2차 가공하는 사업을 영위하고 있다. 국내 STC 선재 가공업체로는 1위인 고려특수선재(KOS, 舊 고려상사, 고려제강 계열사)가 있으며, 동사는 고려특수선재(주)에 이어 업계 2위 규모이다. 동사의 뒤를 이어 세아메탈, 한국선재, 덕흥제선 등이 있다.

2023년 기준 업체별 매출액을 보면 고려특수선재 2,608억원, DSR (STC 제품) 963억원, 세아메탈 1,061억원, 한국선재 (STC 부문) 177억원, 덕흥제선 117억원을 기록했다. 주목할 점은 세아메탈이 모기업인 세아특수강에 피합병(2024.4월)되면서 2024년 2월 29일부로 STC 선재사업의 생산 및 판매중단을 결정했다는 것이다. 세아메탈이 최근 STC 선재 부문에서 동사의 매출액을 상회할 정도로 성장했으나, STC 선재사업의 경쟁력 저하 및 수익성 악화로 영업정지를 결정했으며, 향후에는 자동차 부품 사업 역량을 집중할 전망이다. 특히 세아특수강은 세아메탈의 Rack Bar 가공기술을 활용해 전기차 및 고급 자동차에 적용되는 고도화된 조향장치 등 자동차부품 개발에 착수할 계획이다.

동사는 합성섬유로프 및 STC의 안정적 제품 믹스로 2023년 업종내 최상위 수익성 기록, STC 선재업체들은 대부분 적자시현

2023년 STC 선재 업체들의 영업이익률을 보면 동사가 8.3%로 고수익성을 유지하고 있는 반면, 최대업체인 고려특수선재(주)는 -0.2%, 세아메탈 -11.8%, 덕흥제선 -1.1%로 니켈가격 및 STC 제품가격의 동반 하락 영향으로 영업적자를 시현하였다. 한국선재는 영업이익률이 2.1%로 그나마 선방하였는데 이는 한국선재의 매출비중이 90% 이상 아연도금 철선 위주로 STC 매출비중이 9.8%에 불과해 STC 시황하락의 영향이 덜했기 때문으로 판단된다. 동사의 경우에는 별도기준 합성섬유로프 및 STC 매출비중이 50:50 정도를 차지하고 있어 STC 부문의 수익성 하락요인에도 불구하고 합성섬유로프 부문에서는 조선해양 부문 직거래 비중 확대 등으로 수익성이 호조를 보인 영향으로 보인다.

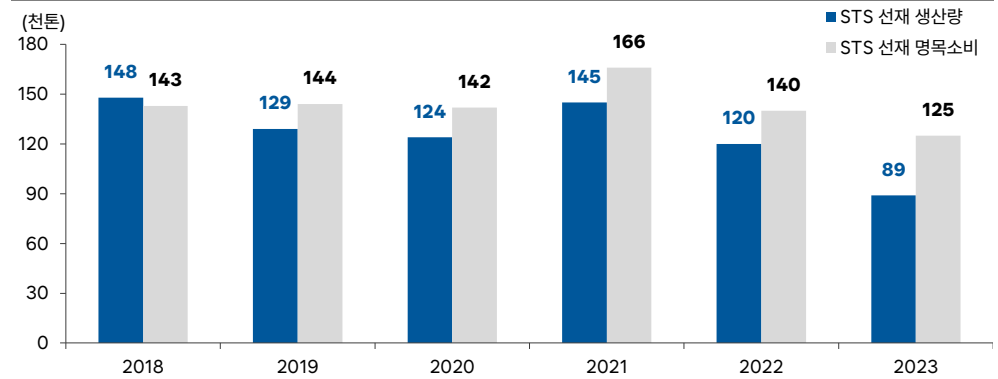
니켈 및 STC가격 하락에 따른 영향 침체로 2023년 생산, 소비 모두 감소세 기록

국내 STC 선재 생산 및 수출입 통계를 보면 STC 선재 생산량은 2021년 14.5만톤에서 2022년 12만톤, 2023년 8.9만톤으로 2년 연속 감소세를 보였으며, 특히 2023년에는 전년대비 25.7% 감소폭을 기록하였다.

2023년 STC 선재 수출량은 2.5만톤, 수입량은 6.1만톤으로 국내 STC 선재시장 명목소비(생산에 수출입을 더한)는 12.5만톤으로 전년(14만톤)대비 10.7% 감소한 것으로 나타났다. 국제 LME 니켈가격 하락에 따른 STC 제품가격 하락

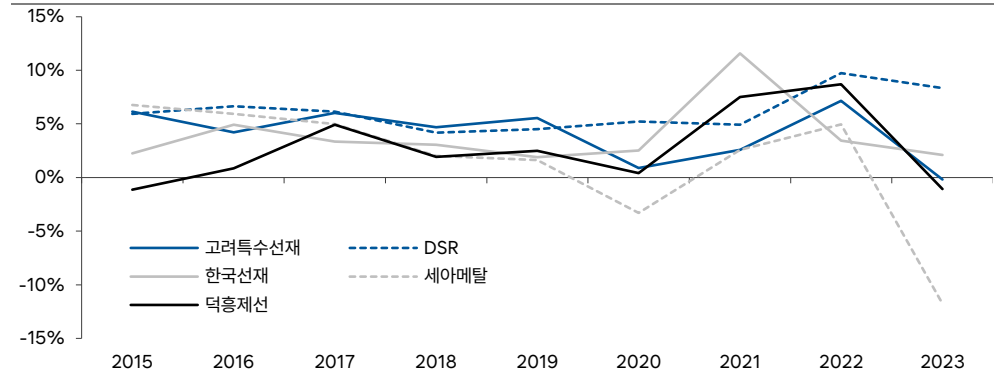
영향으로 STS 업황이 침체 국면을 보이면서 수익성이 하락하고, 수입량이 증가하면서 업체들의 생산량이 급감한 것으로 판단된다.

국내 STS 선재 생산 및 소비 추이



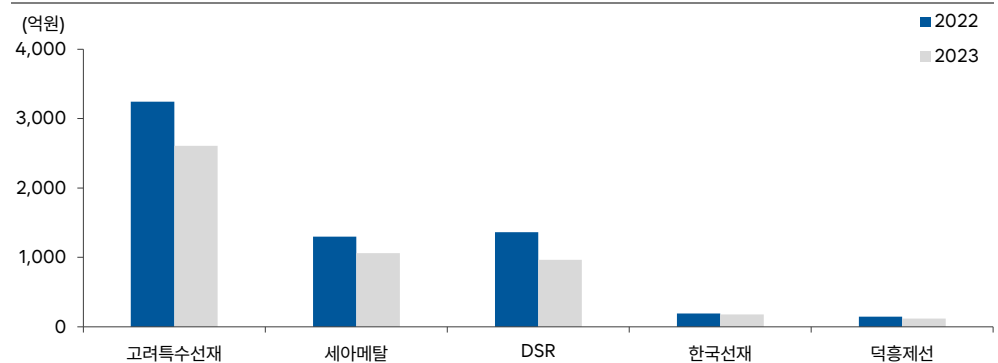
자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 STS 선재업체 영업이익률 추이



자료: DART, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 STS 선재업체 매출액



자료: DART, 한국IR협회의 기업리서치센터

주식: DSR은 한국내 사업 중 STS 제품 매출액 기준, 한국선재는 전체 매출액 중 STS 부문 매출액 수치 반영



투자포인트

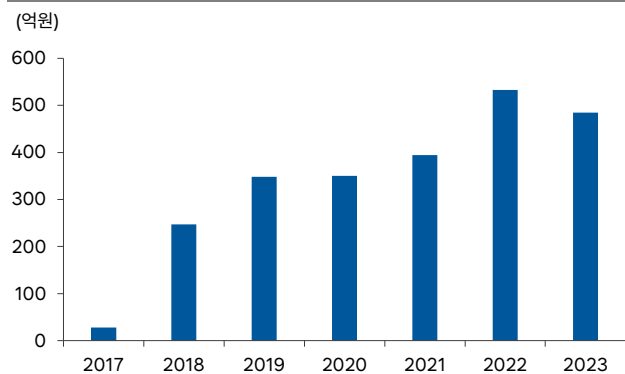
1 베트남 공장 증설에 따른 성장 기대감

베트남공장은 STS 라인을 추가하는 증설투자 진행 중

동사는 2016년 11월 베트남 호치민 인근에 DSR VINA(지분율 98.50%)를 설립한데 이어 2017년 10월 합성섬유로프를 생산하는 베트남공장을 준공하였다. 베트남법인은 생산법인으로 중국산 등 저부가 제품에 대응하기 위해 생산을 이원화하기 위해 설립되었으며, 주요 생산품목은 와이어로프(카본스틸)와 일반 합성섬유로프이다. 동사는 조선, 해양에 사용되는 고부가 제품은 국내 사업장(부산 녹산공장)에서 생산하고, 일반 저부가 제품은 청도 DSR과 DSR VINA에서 생산하는 방식으로 중국 청도 DSR과 DSR VINA에서 생산되는 제품들은 본사로 판매되어, 한국법인에서 이를 상품으로 판매한다. 베트남 법인의 매출액은 공장 가동 첫해인 2017년 28억원에서 2023년 485억원으로 지속적인 성장세를 보였으나, 당기순이익은 최근 3년 연속 적자를 시현했다.

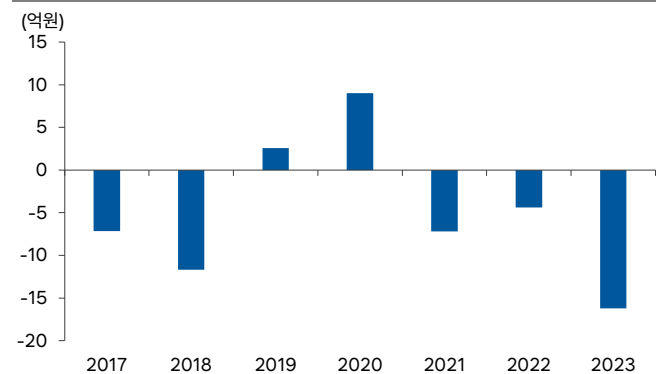
동사는 향후 성장동력으로 베트남공장 증설을 결정하고, 그동안 국내 사업장(광양공장)에서만 생산하던 STS와이어 및 로프 제품을 베트남공장으로 확대하기로 하였다. 동사의 설비투자액(Capex)은 2023년 47억원 수준에서 올해 베트남 공장 증설투자를 반영하여 100~120억원 규모로 늘어날 전망이다. 현재 베트남 공장은 올해 상반기내 공장 증설이 완료될 계획이며, 하반기부터는 시제품을 생산해 STS와이어 저가 시장에 대응할 계획이다. 베트남공장에서 STS 제품이 본격적으로 생산되는 시점은 2025년부터로 전망되며, 동사는 베트남법인의 제품 믹스 다변화를 통해 외형 성장 뿐만 아니라, 양질의 저임금 노동력을 바탕으로 원가경쟁력을 높일 수 있을 것으로 기대된다.

베트남법인 매출액 추이



자료: DSR, 한국IR협회의 기업리서치센터

베트남법인 당기순이익 추이



자료: DSR, 한국IR협회의 기업리서치센터

차세대 성장동력인 특수섬유로프의 성장성과 수익성에 주목

동사는 합섬로프 글로벌 1위업체로 2019년 세계일류상품으로 선정

동사는 합섬섬유로프부문 글로벌 1위로 동사가 개발한 산업용 합섬섬유로프는 2019년 산업통상자원부로부터 세계일류상품으로 선정되었다. 동사는 2000년 초강력 특수섬유로 제작한 특수섬유로프인 'Supermax'를 개발해 그간 미국, 유럽 등 해외 수입산에 의존하던 특수섬유로프의 국산화에 성공하였다. 슈퍼맥스 로프는 로프 중에서 단위 중량당 강도가 가장 우수하며 같은 규격의 스틸 와이어 로프보다 강도는 높고, 중량도 기존 로프에 비해 약 1/8배 가볍다.

동사의 특수섬유로프 개발에는 네덜란드의 정밀화학업체인 DSM社의 초고강력 폴리에틸렌 원사인 Dyneema가 사용되었으며, 동사는 DSM과 국내 독점공급계약(특수로프 및 라운드 슬링용)을 2002년 체결하였다. 2010년에는 국내 독점 공급뿐만 아니라 Dyneema 로고의 사용, Dyneema 원사와 Dyneema 원사를 사용한 동사 제품에 대한 공동마케팅계약도 체결하였다. 동사는 지난 20여년 이상 Dyneema 원사의 국내 독점공급계약을 유지하고 있다.

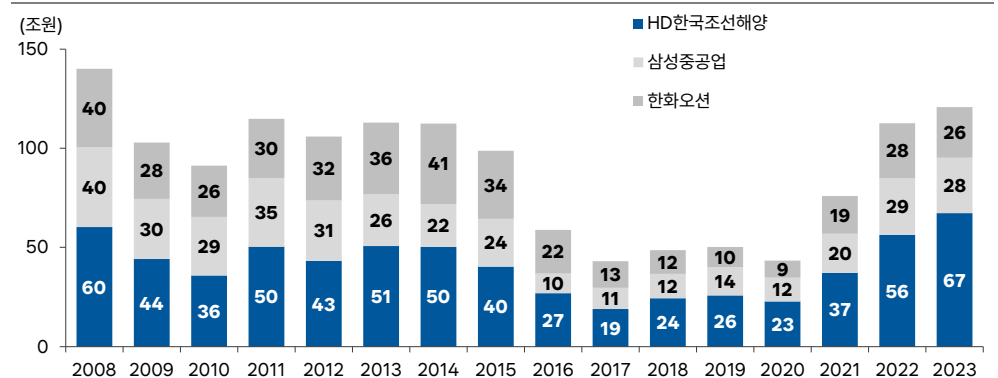
국내 조선사 LNG선 호황의 수혜주, 수익성 확보를 위해 조선소향 실수요 직거래 마케팅 강화

동사가 판매하는 특수섬유로프는 최근 조선해양용 수요 증가가 기대된다. 특수섬유로프는 최근 LNG선 발주가 증가하고, 2014년 이후 10여년만에 해양플랜트 시장이 재차 호황기를 맞이하면서 기존 와이어로프에 비해 중량이 월등히 가볍고 강도가 높아 와이어로프를 대체하고 있다. 또한 유가상승으로 해양시추설비 및 생산설비의 발주 증가가 예상되는 만큼 해양용(심해 계류용) 초고강도 슈퍼섬유를 적용한 해양용로프가 차세대 성장동력으로 기대되고 있다.

최근 국내 조선3사는 1분기 들어 13년만에 동반흑자를 기록했다. 실적호조요인은 지난 수년간 LNG선 등 초대형 고부가 선박 수주가 본격적으로 실적에 반영된 영향이다.

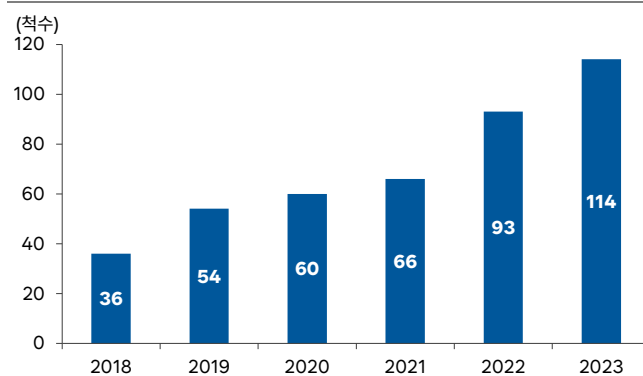
동사는 국내 도매상을 통한 판매비중이 전체의 90% 이상이며, 중공업/조선 등 대형거래선으로의 직거래 비중이 10% 정도를 차지한다. 대형 조선사로의 직접 납품은 도매상을 통한 판매에 비해 수익성이 월등히 높아 동사는 조선소향 실수요 마케팅을 강화하고 있다. 동사의 합섬섬유로프 제품가격 추이를 보면 2023년 유가하락에도 불구하고 KG당 11,320원으로 전년(8,240원)대비 37.4%나 급등했는데, 이는 조선사향 실수요 마케팅으로 직접 납품비중이 증가하면서 제품 ASP 상승효과가 나타난 것으로 판단된다.

국내 조선3사 수주잔량



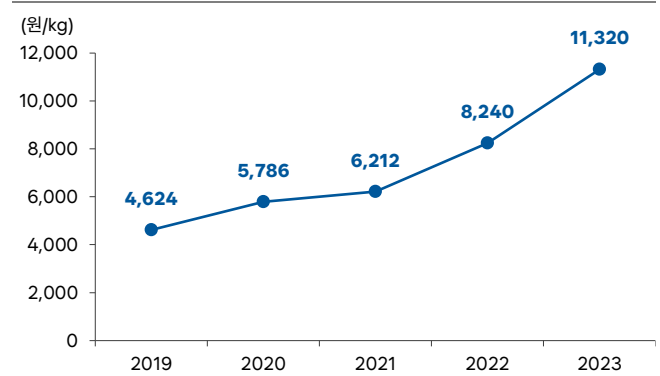
자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대중공업 조선3사 LNG선박 수주잔량 추이



자료: 현대중공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

합성섬유로프 제품가격 추이



자료: DSR, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 유일의 Mooring Rope 생산업체로 부유식 해상풍력 성장의 수혜주

동사는 국내 유일 해상풍력용
Mooring Rope 생산업체로
글로벌 경쟁업체도 3-4개에 불과

동사는 해상풍력사업의 Mooring(선박 계류) 시스템을 구성하는 Offshore Mooring Rope 제품의 국내 유일 생산가능 기업이다. 특히 글로벌 시장에서 부유식 해상풍력에 Mooring Rope를 공급할 수 있는 업체로는 동사를 포함하여 영국 Bridon International, 네덜란드 Lankhorst, 미국 Samson Rope 등 소수업체에 불과한 것으로 알려져 있다. 동사는 해양플랜트 시장의 납품 레퍼런스와 기술노하우를 바탕으로 Mooring 시스템 분야와 해상설치공사시 사용되는 SuperMax Sling 제품 등을 다양하게 공급할 수 있다.

Mooring Rope 제품을 공급하기 위해서는 해양플랜트 사용을 위해 까다로운 글로벌 선급 인증을 통과해야 하며, 동사는 이미 합성섬유로프에 대해 KR(한국, NK(일본), DNV(노르웨이)) 등 제조법승인인증 취득하였으며, 글로벌 석유기업 및 해상풍력 EPC업체들이 소재한 BV(프랑스), GL(독일), RINA(이탈리아), RMRS(러시아) 등으로부터 제조공장인증도 취득을 완료하였다. 동사는 인증 취득에 따른 품질 보증 효과뿐만 아니라 그동안 중공업 및 조선소 등 산업현장에서 전통적으로 사용되는 스틸와이어를 초경량 합성섬유로프로 대체하는데 성공하였다.

제10차 전기본에 따라 신재생
발전비중은 2030년 21.6%,
2036년 30.6%로 확대 계획

정부는 2023년 제10차 전력수급기본계획에서 신재생에너지 발전비중을 2030년 21.6%, 2036년 30.6%까지 늘릴 계획이며, 이에 따르면 2030년까지 40GW의 신재생에너지 설비를 확충하는 것이 목표이다. 이중 해상풍력이 14.3GW로 전체 신재생에너지의 35%를 해상풍력이 채우게 된다. 2024년 현재 국내에서 상업 운전 중인 해상풍력은 전북 서남권(60MW), 영광(34.5MW), 제주탐라(30MW) 등 3개 단지에 124.5MW에 불과해 해상풍력발전은 아직 국내에서는 초기 태동단계 수준이지만, 그만큼 성장잠재력은 큰 시장이다.

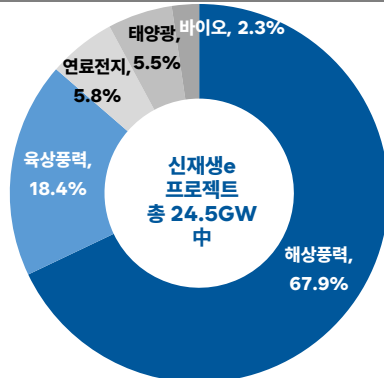
부유식 해상풍력은 바다에 띄운 부유체에 풍력발전기를 설치하는 방식으로 수심 100M 이상의 깊고 먼 바다에 설치 가능해 더 강하고 균일한 풍량으로 효율적인 전력생산이 가능한 장점이 있다. 또한 해안과 수십키로 멀리 떨어져 있는 만큼 해양생태계에 미치는 영향과 주민불편이 적어 대규모 프로젝트에 적합하다. 한국은 지리적으로 삼면이 바다이고 산업적으로 조선해양산업과 중공업이 발전해 부유식 해상풍력에 매우 잠재력이 큰 입지적 장점을 보유하고 있다.

현재 건설추진 중인 해상풍력발전**프로젝트는 47개, 16.7GW로****전체 신재생e 허가용량의 68% 차지,****現 124.5MW대비 향후 7년간****134배 고성장 예상**

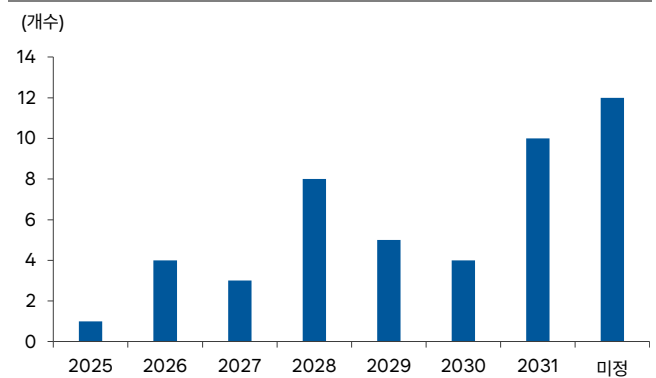
2023년말 기준 전력거래소(KPX)의 발전소 건설사업 추진현황 보고서에 따르면 국내에서 건설계획 및 진행 중인 20MW 이상 신재생에너지 발전소는 총 172개 프로젝트로 발전용량은 24.5GW에 달하며, 발전원별로 구분해 보면 해상풍력이 47개 프로젝트에 총 발전용량이 16.7GW로 가장 크고, 뒤를 이어 육상풍력이 77개 프로젝트에 4.5GW, 태양광은 20개(1.35GW), 연료전지(ESS) 23개(1.4GW), 바이오 5개(570MW) 등이다. 해상풍력 프로젝트는 전체 신재생 발전허가용량의 68%를 차지하며, 육상 포함 전체 풍력발전허가용량의 79%를 차지하여 향후 육상보다는 해상 풍력이 풍력발전의 주류로 성장할 것으로 기대되고 있다. 해상풍력발전이 현재 124.5MW에 불과한 시장초기단계인 가운데 2031년까지 예정된 프로젝트가 준공될 경우 16.7GW로 향후 7년간 134배나 성장하는 것이다.

국내 첫 부유식 해상풍력 프로젝트인**울산 귀신고래풍력발전 1~3호기****사업 본격화, 2031년까지 3기 총****1.5GW 준공 계획**

국내에서 현재 부유식 해상풍력 프로젝트를 추진하고 있는 업체로는 바다에너지(BADAENERGY)가 있다. 바다에너지는 글로벌 해상풍력 개발사인 코리오 제너레이션(Corio Generation)과 글로벌 종합 에너지기업인 토탈에너지스(TotalEnergies), 국내 선두기업인 SK에코플랜트가 국내 해상풍력발전 공동 개발을 위해 설립한 합작투자회사이다. 바다에너지는 현재 전라남도 거문도, 맹골도, 울산광역시 등에서 3개의 해상풍력 프로젝트를 수행 중이며, 부유식 해상 풍력으로는 국내 최초로 전기위원회로부터 발전사업 허가를 받은 울산 귀신고래풍력발전 1호, 2호, 3호를 통해 각각 500MW씩 총 1.5GW 규모의 발전사업을 추진 중이다. 1~3단계의 울산 귀신고래해상풍력이 모두 완공되면 울산과 부산광역시의 모든 가구에 전기 공급이 가능(연간 182만가구)한 규모의 전기를 생산하는 세계 최대 규모의 부유식 해상풍력발전단지 중 하나가 될 전망이다. 1단계 사업으로 가장 먼저 추진되고 있는 귀신고래 3호는 2022년 8월 HD현대중공업과 도리스 엔지니어링 컨소시엄이 기본설계(FEED) 계약자로 선정되던 이어 2023년 11월 HD현대중공업이 EPC 우선협상대상자로 선정되며 사업에 속도가 붙고 있다. 바다에너지는 조만간 계통연계를 통한 해상변전소와 외부망 케이블에 대한 입찰제안을 국내외 업체에 진행할 예정이다. 귀신고래해상풍력 3호는 가장 먼저 2028년 12월 준공 예정이며, 1~2호는 2031년 3월까지 준공될 예정이다.

신재생에너지 발전소 건설사업 현황

자료: 전력거래소(KPX), 한국IR협회의 기업리서치센터

연도별 준공예정인 해상풍력 프로젝트 현황

자료: 전력거래소(KPX), 한국IR협회의 기업리서치센터

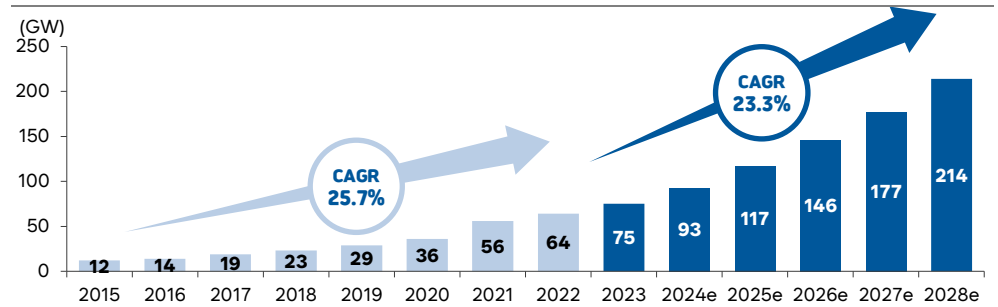
**글로벌 해상풍력시장은
2023년 75GW에서
2028년 214GW로
5년간 3배 성장 예상**

세계풍력협회(GWEC)에 따르면 2023년 글로벌 신규 풍력발전설비는 116.6GW가 추가되어 전년대비 50.3%나 급증하였다. 세부적으로 구분하면 육상풍력발전 신규용량은 105.8GW, 해상풍력발전 신규용량은 10.8GW가 증가하여 육상풍력은 역대 최초로 100GW를 넘었으며, 해상풍력의 경우 2021년 이후 두번째로 높은 수치를 기록하였다.

2023년 누적 기준 글로벌 풍력발전설비용량은 1,021GW로 전년대비 12.7%가 증가해 처음으로 1,000GW 시대에 진입했다. 전체 풍력발전용량을 육상(Onshore)과 해상(Offshore)로 구분하면 육상풍력은 946GW로 전년대비 12.4% 증가했으며, 해상풍력은 75GW로 전년대비 17.2% 증가하였다. 최근 10개년간의 연평균 성장률(CAGR)을 보면 육상풍력은 11.7%를 기록한 가운데 해상풍력은 26.8%로 육상풍력에 비해 두배 이상 높은 성장률을 기록하였다.

GWEC는 2024년 발간된 보고서를 통해 글로벌 육상풍력은 2023년 946GW에서 2028년 1,598GW로 5개년 CAGR 11.1%로 전망했으며, 해상풍력은 2023년 75GW에서 2028년 214GW로 5개년 CAGR 23.3%를 기록할 것으로 전망하고 있다. 해상풍력발전용량이 향후 5년내 현재의 3배 규모로 성장한다는 전망이다. 해상풍력발전비중은 10년 전인 2014년 2.2%에 불과했으나, 2023년 7.3%로 상승했으며, 2028년에는 11.8%까지 비중이 확대될 전망이다. 2024년부터 2028년까지 신규로 추가되는 해상풍력발전용량은 총 138GW로 매년 27.6GW가 증가하는 규모이다.

글로벌 해상풍력발전 전망



자료: GWEC 2024, 한국IR협회의 기업리서치센터

세아메탈 STS선재 사업중단에 따른 기회요인

**STS선재 업계 2~3위권 세아메탈
올해부터 STS선재사업 중단 결정,
경쟁사에는 기회요인**

2023년 매출액 기준으로 동사와 STS선재 부문 업계 2~3위를 경쟁하던 세아메탈은 모기업인 세아특수강에 피합병(2024.4월)되면서 2024년 2월 29일부로 STS 선재사업에서 생산 및 판매중단을 결정했다.

세아메탈은 세아그룹의 STS선재 및 자동차부품 전문 자회사이다. 자동차 부품으로는 Rack Bar 제품이 주력이다.

세아메탈은 최근 STS 선재 부문에서 동사의 매출액을 상회할 정도로 성장했으나, STS 선재사업의 경쟁력 저하 및 수익성 악화로 영업정지를 결정했으며, 향후에는 세아그룹의 자동차 부품 사업에 특화해 역량을 집중할 전망이다. 세아특수강은 세아메탈의 Rack Bar 가공기술을 활용해 전기차 및 고급 자동차에 적용되는 고도화된 조향장치 등 자동차부품 개발에 착수할 것으로 알려졌다. 세아메탈의 최근 3개년 STS선재 매출액을 보면 2021년 1,001억원, 2022년 1,298억원, 2023년 1,061억원으로 동사와 유사하게 1,000억원 초반대를 기록하였다. 제품믹스가 동사와 완전히 겹치는 것은 아니지만 일부 제품에서는 동사의 경쟁사라 할 수 있다. 세아메탈이 STS선재사업을 중단한 만큼 그동안 저수익성이 지속된 STS선재 경쟁업체에게는 수급완화 가능성 및 가격결정력 측면에서 호재요인일 수 밖에 없을 것이다. 2023년 STS선재 생산량은 8.9만톤으로 전년대비 25.8% 급감한 가운데 세아메탈은 추정컨데 1.5만톤 내외 생산량을 기록한 것으로 추정되어, 이는 STS선재시장에서 15% 이상 생산비중으로 적지 않은 물량이다.



실적 추이 및 전망

2023년 실적 분석

**2023년 유가 및 니켈가격
하락으로 제품판매가 하락,
시황 침체에 따른 판매량 감소로
매출 및 영업이익 동반 역성장**

2023년 연결 기준 매출액은 2,911억원으로 전년대비 20.8% 감소하였으며, 영업이익은 243억원으로 전년대비 32.2% 감소하였다. 연결 영업이익률은 8.3%로 전년대비 1.4%p 하락하였다.

합성섬유로프와 STS와이어를 주력으로 하는 한국내 사업 별도 매출액은 1,902억원으로 전년대비 22.8% 감소했으며, 별도 기준 영업이익은 200억원으로 전년대비 35.8% 감소하였다. 별도 기준 영업이익률은 10.5%로 전년대비 2.1%p 하락하였다. 연결 기준 내수 매출액은 972억원으로 전년대비 20.0% 감소했으며, 수출 매출액은 1,939억원으로 전년대비 21.2% 감소하였다. 수출비중은 67%로 전년 수준과 동일했다.

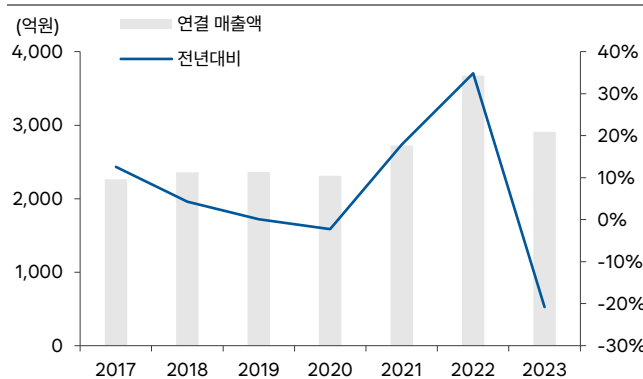
사업부문별로 보면 STS 부문 매출액은 963억원으로 전년대비 29.3% 급감하였는데, 이는 P(가격)와 Q(판매량)의 동반 위축 영향이다. LME 니켈가격이 2022년 톤당 \$25,604에서 2023년 \$21,473로 16.1% 하락하면서 STS 제품가격이 2022년 톤당 778만원에서 2023년 730만원으로 전년대비 6.3% 하락했으며, 가격 하락과 수요 부진 영향으로 STS선재 생산량은 2022년 17,490톤에서 2023년 13,120톤으로 25.0%나 감소하였다.

합성섬유로프/와이어로프 부문은 생산량이 5.1만톤으로 전년대비 19.7% 감소한 가운데 한국내 고부가 합성섬유로프 제품가격을 제외하고는 한국내 상품, 중국/베트남/미국에서의 제품가격이 유가 하락으로 인해 전반적인 약세를 보여 외형 감소에 영향을 줬다. 연결 매출액에서 STS 매출액을 제외한 국내/중국/베트남/미국법인의 합성섬유로프/와이어로프 매출액은 1,948억원으로 전년대비 15.8% 감소하였다.

중국내 사업(와이어로프외) 매출액은 544억원으로 전년대비 -30.1%, 베트남내 사업(와이어로프외) 매출액은 485억원으로 전년대비 -9.0%, 미국내 사업(판매법인) 매출액은 607억원으로 전년대비 -22.8%, 내부거래 조정액은 -627억원을 기록하였다.

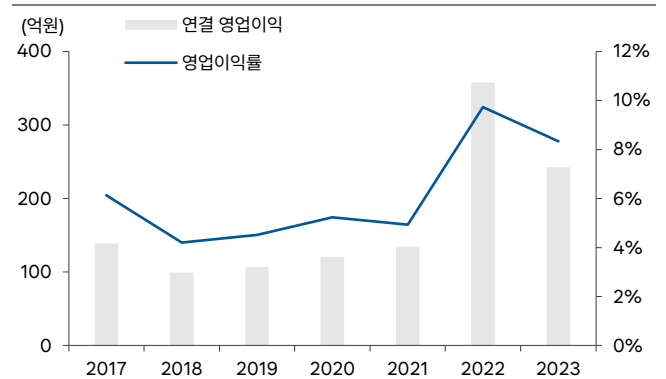
매출액이 감소한데다 매출원가율은 83.5%로 전년대비 0.6%p 상승했고, 판관비율은 8.2%로 전년대비 0.9%p 상승하면서 영업이익률 하락에 영향을 줬다.

연결 매출액 추이



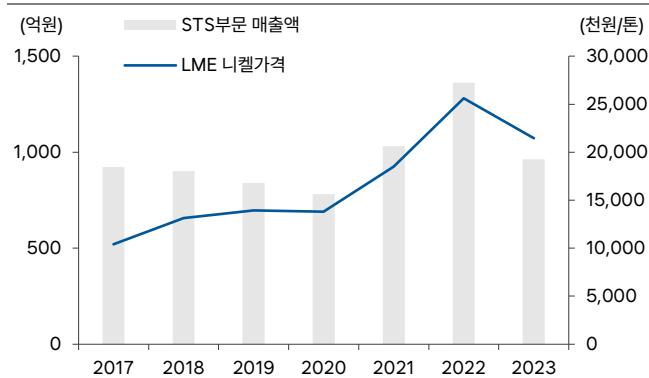
자료: DSR, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 영업이익 및 영업이익률 추이



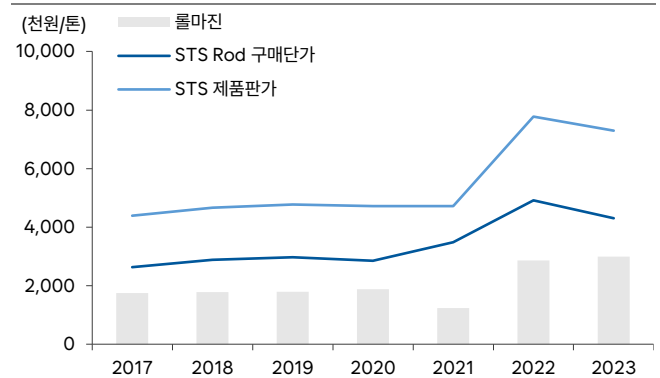
자료: DSR, 한국IR협의회 기업리서치센터

STS 부문 매출액 & LME 니켈가격 추이



자료: DSR, 한국IR협회의 기업리서치센터

STS 부문 물마진 추정



자료: DSR, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 실적 전망

**2024년 외형 및 수익성 동반 개선,
조선소항 특수로프 실수요 납품 증가,
유가 및 니켈가격 상승으로 합성 및
STS 부문 제품가격 반등 국면,
환율상승도 수출에 유리**

2024년 연결 매출액은 3,109억원으로 전년대비 6.8% 증가하고, 영업이익은 277억원으로 14.0% 증가할 전망이다. 영업이익률은 8.9%로 전년대비 0.6%p 상승할 전망이다.

국내 조선업종이 실적 호조를 보이고 있는 가운데 수주잔고가 3~4년 정도 일감을 확보하고 있는 만큼 합성섬유로프의 조선소항 실수요 납품비중이 증가할 전망이며, 올해 들어 중동의 지정학적 불안으로 인해 국제유가가 1분기 평균 81달러에서 2분기 들어 평균 88달러 수준으로 상승했으며, LME 니켈가격도 올해 1월 평균 \$16,000 초반에서 5월 현재 \$18,600대까지 상승 국면이다. 국제유가는 합성섬유로프의 원재료인 PE, PP Resin 가격에 연동되고, 니켈가격은 STS 시세에 연동되는 만큼 원소재가격 상승은 동사의 제품가격 상승요인이다. 수출비중이 67%에 달하는 동사에게는 최근 환율상승도 반갑다. 원달러 평균환율은 올해 1분기 1,328원에서 2분기 들어 평균 1,368원으로 상승하였다.

올해 동사가 주력하고 있는 성장투자는 베트남공장의 증설이다. 동사는 베트남공장을 증설해 현재 국내 사업장(광양)에서만 생산되고 있는 STS와이어/로프를 베트남 공장으로 이원화할 계획이다. 베트남공장은 올해 상반기 중 증설이 마무리될 전망이며, 하반기부터는 시제품 양산에 돌입할 것으로 보인다. 본격적인 생산은 2025년부터로 예상되며, 동사는 STS 생산을 이원화해 국내(광양)에서는 스프링 등 자동차용 고부가 제품을, 베트남에서는 저부가용 STS 케이블을 생산할 전망이다. 기존 베트남공장에서도 섬유로프/와이어로프를 생산해 국내 본사에 판매하고, 본사는 상품으로 이를 판매하는 방식으로 생산을 이원화해 원가절감에 따른 수익성 개선효과를 기대할 수 있을 전망이다.

베트남법인 연간 매출액은 최근 2개년 평균 500억원 내외이며, STS 부문이 본격 양산에 들어갈 경우 연간 매출규모는 기존 매출액을 더해 1,000억원대로 증가할 것으로 예상된다.

실적 전망

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
매출액	2,363	2,310	2,724	3,675	2,911	3,109
합섬외	1,523	1,528	1,693	2,312	1,948	2,101
STS 부문	840	781	1,031	1,363	963	1,008
합섬외 매출비중	64%	66%	62%	63%	67%	68%
STS 부문 매출비중	36%	34%	38%	37%	33%	32%
영업이익	107	121	135	358	243	277
영업이익률	4.5%	5.2%	4.9%	9.7%	8.3%	8.9%
세전이익	117	114	159	323	224	269
당기순이익	88	90	125	245	175	212
매출증가율	0.1%	-2.3%	17.9%	34.9%	-20.8%	6.8%
영업이익증가율	76%	13.3%	11.4%	165.9%	-32.2%	14.3%
순이익증가율	96%	2.2%	39.7%	95.8%	-28.5%	20.8%
별도 매출액	1,698	1,640	1,949	2,464	1,902	2,009
별도 영업이익	92	95	125	311	200	229
별도 영업이익률	5.4%	5.8%	6.4%	12.6%	10.5%	11.4%

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 3.1배, PBR 0.3배 수준

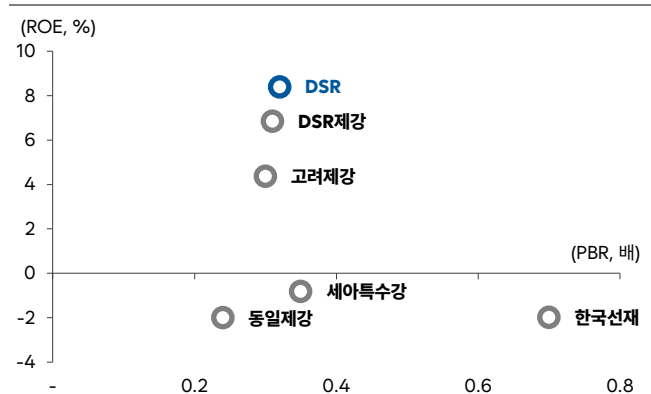
현주가는 2024년 추정실적대비 PER 3.1배, PBR 0.3배 수준으로 코스피 평균 PER 10.9배, PBR 0.9배대비 현저히 낮은 밸류에이션에 거래되고 있다. 주가는 연초대비 3.7% 하락하여, 동기간 2.1% 상승한 코스피대비 5.8%p 하회하였다. 당사는 합성섬유로프 시장에서 국내 최대, 글로벌 1위업체이며, STS선재 시장에서는 비상장사인 고려특수선재(주)에 이어 국내 2위업체이다. 합성섬유로프 시장에서는 동사를 포함하여, 만호제강, 동양제강 등이 있으나, 만호제강은 지난해 감사의견 거절로 상장폐지 절차가 진행중이며, 동양제강은 비상장사이다. STS선재 시장에서는 고려제강의 계열사인 고려특수선재(주)가 국내 1위나 비상장사이며, 동사가 업계 2위를 차지하고 있다. 기타 STS선재 동종사로는 한국선재, 덕흥제선 등이 있으나, STS 매출액이 100억원대에 불과해 경쟁사라 보기에는 무리가 있다. 당사는 STS부문 경쟁사로 1위업체인 고려특수선재 정도로 보고 있다.

합성 및 STS부문 동종업체들이 대부분 비상장사이거나, 실적전망에 대한 컨센서스가 아예 존재하지 않기 때문에 2013년 동사가 IPO 당시 비교대상 기업으로 본 고려제강(국내1위 선재업체)과 한국선재(아연도금선, STS선재), 동사의 모기업으로 와이어로프업체인 DSR제강, CHQ Wire업체인 세아특수강, 선재업체인 동일제강 등 5개사와 밸류에이션을 비교해왔다. 2023년 기준 5개사 평균 PBR은 0.4배이며, 한국선재(PBR 0.7배)를 제외하면 나머지 업체들의 평균 PBR은 0.3배 수준으로 동사와 유사한 수준이다. 하지만 ROE를 비교해보면 당사는 8.4%로 업종내에서 가장 높은 수준으로 ROE대비 PBR을 비교해보면 동사의 주가 수준이 저평가되어 있다는 것을 확인할 수 있다. 2024년 실적개선으로 동사의 ROE는 9.6%로 전년대비 1.2%p 상승해 밸류에이션 메리트가 확대될 전망이다.

국제유가와 니켈가격 반등 국면으로 P 상승 효과 기대, 조선업 호황으로 직납비중 확대 예상, 해양플랜트 발주 재개도 기대요인

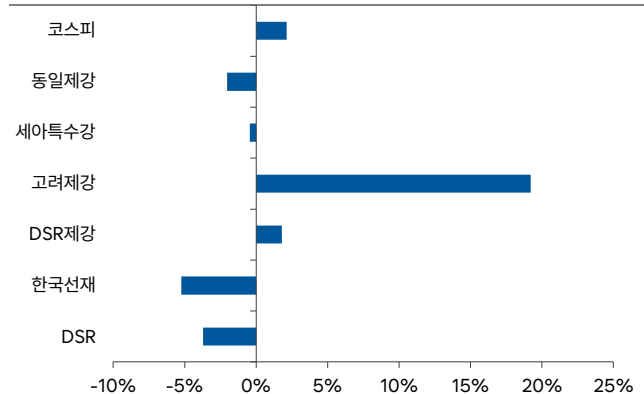
주목할 투자포인트로는 동사의 제품가격에 연동되는 국제유가와 LME 니켈가격의 반등으로 제품가격이 회복할 것으로 전망되는데다, 합성 부문에서는 실적에 가장 큰 영향을 주는 조선업종의 호황으로 직거래 납품비중이 상승해 실적개선에 일조할 것으로 전망된다. 또한 최근 해양플랜트가 십여년 만에 발주가 재개되면서 동사의 특수섬유로프 수요가 증가할 것으로 기대된다. STS부문에서는 가격 상승과 물량증가 효과가 기대되며, 베트남공장 증설로 올해 하반기부터 베트남공장에서도 기존 와이어로프/합성섬유로프 뿐만 아니라 STS 제품 생산에 착수해 2025년부터는 본격적인 매출 성장이 기대된다. 또한 아직은 국내에서 해상풍력이 개화단계이나, 울산 부유식 귀신고래해상풍력 사업이 EPC 업체 선정으로 본격화됨에 따라 심해 계류용(Mooring) 동사의 초고강도 섬유로프 수요가 증가하는 점도 기대해 볼 만하다.

선재업체 밸류에이션 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PEER Valuation

(단위: 억원, 배, %)

		DSR	고려제강	한국선재	DSR 제강	동일제강
시가총액		672	6,075	845	621	371
자산총계	2021	3,026	24,743	2,498	2,417	1,805
	2022	3,647	25,328	2,549	2,594	1,797
	2023	3,435	24,513	2,707	2,630	1,792
	2024E	3,579	N/A	N/A	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021	1,759	15,278	1,008	1,538	1,535
	2022	1,997	16,000	1,130	1,831	1,577
	2023	2,155	16,772	1,212	1,952	1,532
	2024E	2,363	N/A	N/A	N/A	N/A
매출액	2021	2,724	16,914	2,142	2,071	1,822
	2022	3,675	20,726	2,455	2,617	1,968
	2023	2,911	17,889	2,484	2,130	1,808
	2024E	3,109	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익	2021	135	985	180	43	79
	2022	358	1,335	113	264	25
	2023	243	563	51	235	-29
	2024E	277	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2021	4.9	5.8	8.4	2.1	4.3
	2022	9.7	6.4	4.6	10.1	1.3
	2023	8.3	3.2	2.1	11.0	-1.6
	2024E	8.9	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	123	1,298	115	76	83
	2022	240	810	138	289	33
	2023	175	715	-23	129	-32
	2024E	217	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	2021	7.5	3.5	11.2	8.9	6.0
	2022	3.7	6.0	6.9	2.4	12.6
	2023	4.0	7.1	N/A	4.7	N/A
	2024E	3.1	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	2021	0.5	0.3	1.2	0.4	0.4
	2022	0.4	0.3	0.8	0.4	0.3
	2023	0.3	0.3	0.7	0.3	0.2
	2024E	0.3	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE(지배)	2021	7.3	9.0	12.1	5.1	5.8
	2022	12.8	5.2	12.9	17.2	2.2
	2023	8.4	4.4	-2.0	6.8	-2.0
	2024E	9.6	N/A	N/A	N/A	N/A
현금배당수익률	2021	0.9	1.5	0.0	0.9	0.7
	2022	1.1	1.5	2.5	1.3	0.5
	2023	1.4	1.7	0.0	1.4	0.0
	2024E	1.4	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 고려아연 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준



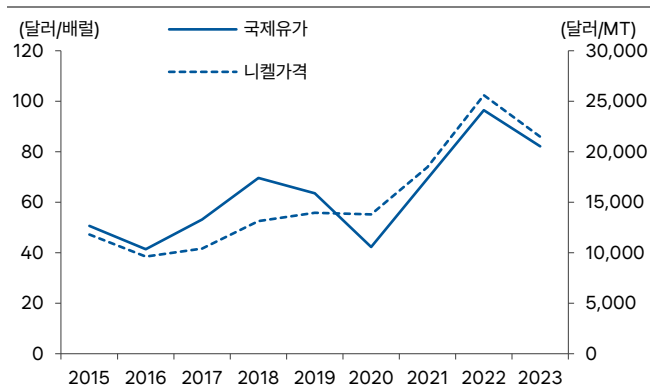
리스크 요인

국제유가 및 니켈가격 변동성에 노출

합섬은 국제유가,
STS는 니켈가격에 연동

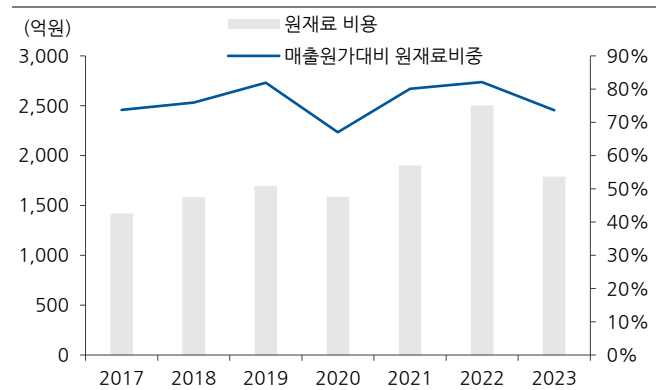
동사는 합섬 부문에서는 국제유가의 변동, STS부문에서는 LME 니켈가격의 변동이 제품가격의 결정에 중요한 영향을 미치고 있다. 특히 STS부문 주요 원재료인 니켈은 글로벌 수급이 타이트하여 수급 편더멘탈과 더불어 투기수요 영향으로 국제유가보다 가격변동폭이 크다. 합섬 부문에서는 PE, PP Resin, 스테인리스 부문에서는 STS Rod 등 원재료 비중이 매우 높다. 최근 수년간 동사의 매출원가대비 제품/상품 원료비중은 60~80%대까지 변동폭이 크게 나타났다. 원재료가격의 변동은 상당 부문 제품으로 전가됨에 따라 동사의 수익성은 과거 평균 일정하게 유지되어 왔으나, 만일 향후에 원재료 가격 변동분을 제품가격에 충분히 반영하지 못할 경우 수익성이 저하될 수 있다.

국제유가 및 니켈가격 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출원가대비 원재료 매입 비중



자료: DSR, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,310	2,724	3,675	2,911	3,109
증가율(%)	-2.3	17.9	34.9	-20.8	6.8
매출원가	1,986	2,370	3,048	2,429	2,590
매출원가율(%)	86.0	87.0	82.9	83.4	83.3
매출총이익	324	355	627	482	519
매출이익률(%)	14.0	13.0	17.1	16.5	16.7
판매관리비	203	220	269	239	242
판매비율(%)	8.8	8.1	7.3	8.2	7.8
EBITDA	202	219	456	348	389
EBITDA 이익률(%)	8.7	8.0	12.4	11.9	12.5
증가율(%)	10.4	8.4	108.3	-23.8	11.9
영업이익	121	135	358	243	277
영업이익률(%)	5.2	4.9	9.7	8.3	8.9
증가율(%)	13.3	11.4	165.9	-32.2	14.3
영업외손익	-7	25	-34	-19	-3
금융수익	17	24	102	131	133
금융비용	22	23	146	143	133
기타영업외손익	-2	24	10	-7	-3
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	114	159	323	224	274
증가율(%)	-2.6	40.3	102.8	-30.9	22.8
법인세비용	24	34	78	48	57
계속사업이익	90	125	245	175	217
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	125	245	175	217
당기순이익률(%)	3.9	4.6	6.7	6.0	7.0
증가율(%)	2.2	39.7	95.8	-28.5	23.9
지배주주지분 순이익	89	123	240	175	217

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	174	53	521	225	227
당기순이익	90	125	245	175	217
유형자산 상각비	81	84	98	105	112
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	22	2	20	11	0
운전자본의감소(증가)	-34	-144	79	-12	-80
기타	15	-14	79	-54	-22
투자활동으로인한현금흐름	-167	-27	-842	-136	-100
투자자산의 감소(증가)	-116	52	46	-73	-5
유형자산의 감소	7	0	1	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-88	-82	-761	-47	-110
기타	30	3	-128	-17	15
재무활동으로인한현금흐름	-5	36	249	-114	-93
차입금의 증가(감소)	5	45	257	-106	-83
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-8	-8	-10	-10
기타	-2	-1	0	2	0
기타현금흐름	-2	4	-0	-0	0
현금의증가(감소)	-1	66	-72	-25	34
기초현금	93	92	159	87	61
기말현금	92	159	87	61	95

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,348	1,857	1,761	1,553	1,694
현금성자산	92	159	87	61	95
단기투자자산	160	188	194	237	245
매출채권	400	497	551	434	477
재고자산	585	879	855	716	764
기타유동자산	111	135	74	105	112
비유동자산	1,181	1,169	1,886	1,882	1,885
유형자산	876	944	1,093	1,037	1,035
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	239	158	224	293	298
기타비유동자산	66	67	569	552	552
자산총계	2,529	3,026	3,647	3,435	3,579
유동부채	814	1,156	1,395	1,064	1,000
단기차입금	528	694	751	613	530
매입채무	167	270	334	201	211
기타유동부채	119	192	310	250	259
비유동부채	86	90	229	189	189
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	69	76	222	180	180
기타비유동부채	17	14	7	9	9
부채총계	900	1,246	1,624	1,253	1,190
자배주주지분	1,614	1,759	1,997	2,155	2,363
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	137	137	137	137	137
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	28	26	23	23
이익잉여금	1,399	1,513	1,754	1,915	2,122
자본총계	1,630	1,780	2,023	2,182	2,390

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	11.2	7.5	3.7	4.0	3.1
P/B(배)	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
P/S(배)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	6.8	6.2	3.8	3.8	3.0
배당수익률(%)	0.8	0.9	1.1	1.4	1.4
EPS(원)	558	768	1,502	1,093	1,359
BPS(원)	10,087	10,991	12,480	13,467	14,766
SPS(원)	14,436	17,026	22,966	18,193	19,433
DPS(원)	50	50	60	60	60
수익성(%)					
ROE	5.7	7.3	12.8	8.4	9.6
ROA	3.6	4.5	7.4	5.0	6.2
ROIC	5.5	5.8	13.1	9.9	11.0
안정성(%)					
유동비율	165.7	160.7	126.2	145.9	169.3
부채비율	55.2	70.0	80.3	57.4	49.8
순차입금비율	21.5	24.1	40.1	28.1	20.4
이자보상배율	12.9	11.4	13.3	4.8	6.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.1	0.8	0.9
매출채권회전율	5.8	6.1	7.0	5.9	6.8
재고자산회전율	3.9	3.7	4.2	3.7	4.2

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 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
DSR	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 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.