

### KOSDAQ | 자동차와부품

# **알멬** (354320)

# EV용 제품 Full Line-up을 갖춘 알루미늄 압출기업

#### 체크포인트

- 2001년 경남금속으로 설립된 알루미늄 압출업체로 2020년 3월 사명을 알멕으로 변경, 2023년 6월 이익미실현기업 특례(테슬라 요건 상장)로 코스닥 상장, 2016년부터 2차전지 부품 및 전기차 플랫폼 사업을 주사업으로 영위
- 투자포인트: 1)글로벌 EV 밸류체인의 알루미늄 압출소재 핵심 파트너로 성장, 2)2025년 사천공장 본가동으로 소재부터 제품까지 수직계열화 완성, 3)폭스바겐과 리비안 동맹의 중장기 수혜 전망, 4)국내 유일 글로벌 최고 수준의 CRASH 소재 기술력 확보
- 2024년 매출액은 1,604억 원, 영업이익 -14억 원 전망, 전기차 시장 캐즘 및 사천 주조공장 가동에 따른 고정비 증가로 2024년 실적은 부진할 전망이나, 사천 주조공장의 수율 안정화 및 2025년 압출라인 본격 가동으로 2025년 매출액 2,430억 원(+51.5% YoY), 영업이익 104억 원(흑자전환)으로 외형 증가 및 수익성 동반 개선 전망



KOSDAQ

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

#### 글로벌 EV 밸류체인의 알루미늄 압출소재 핵심 파트너

월드클라스 초정밀 알루미늄 압출기술로 전기차 배터리 모듈 케이스, 배터리팩 케이스, EV 플랫폼 등 EV 제품 풀라인업 보유, 글로벌 메이저 배터리기업 및 전기차업체를 고객사로 확보하며 EV 제품군 수출비중이 96.7% 기록

#### 2025년 사천공장 본가동으로 소재부터 제품까지 수직계열화 완성

경남 사천에 美 전기차업체와의 합작투자로 AR알루미늄 설립하여 AL 스크랩을 이용한 빌렛 주 조부터 압출라인까지 수직계열화 체제 구축, 주조 생산능력 10만 톤, 압출 생산능력 2만 톤 확보

#### 폭스바겐과 리비안 동맹의 중장기 수혜 전망

폭스바겐, 리비안에 8조원 투자 발표, 폭스바겐은 동사의 배터리 모듈 케이스 부문 최종 고객사, 리비안은 EV 플랫폼 부문의 전략적 파트너사로서 동사의 직간접적 수혜 예상

#### 현주가는 2024년 추정BPS대비 PBR 1.1배 수준

동종업종 5개사 평균 PBR은 1.0배 수준이며, 현주가는 전기차 캐즘 및 트럼프 2기 정부의 정책 불확실성이 주가에 선반영된 상황. 2024년 글로벌 전기차기업과의 전략적인 합작투자로 사천 주 조공장 가동, 2025년초 사천 압출라인 가동, 2026년 미국 알라바마 현지공장 가동에 따른 고성 장세에 주목할 필요

#### Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	828	1,568	2,160	1,604	2,430
YoY(%)	11.2	89.3	37.8	-25.8	51.5
영업이익(억원)	-68	113	159	-14	104
OP 마진(%)	-8.3	7.2	7.3	-0.8	4.3
지배주주순이익(억원)	-135	55	-68	18	58
EPS(원)	-2,819	1,143	-1,147	288	905
YoY(%)	적전	흑전	적전	흑전	214.6
PER(배)	N/A	0.0	N/A	83.3	26.5
PSR(배)	0.0	0.0	1.3	1.0	0.6
EV/EBITDA(III)	N/A	5.2	17.4	32.5	13.5
PBR(배)	0.0	0.0	2.2	1.1	1.1
ROE(%)	-35.5	9.4	-6.5	1.4	4.2
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
지그 취구마취이라 기어기 나타내다					

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

#### **Company Data**

현재주가 (12/13)		23,950원
52주 최고가		51,000원
52주 최저가		21,450원
KOSDAQ (12/13)		693.73p
자본금		32억원
시가총액		1,531억원
액면가		500원
발행주식수		6백만주
일평균 거래량 (60일)		17만주
일평균 거래액 (60일)		58억원
외국인지분율		0.52%
주요주주	다이엑스	26.78%
	아리아	24.72%

#### **Price & Relative Performance**



#### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.3	-40.1	-44.4
상대주가	-11.8	-24.8	-33.5

#### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증기율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



#### 1 회사연혁

알루미늄 압출업체로 2016년부터 EV 및 2차전지 부품사업을 주사업으로 영위 알멕은 2001년 설립되어 2023년 6월 이익미실현기업(테슬라 상장) 특례로 코스닥 시장에 상장한 알루미늄 압출 전문업체로, 2016년부터 EV 및 2차전지 부품사업을 주요 사업으로 영위하고 있다.

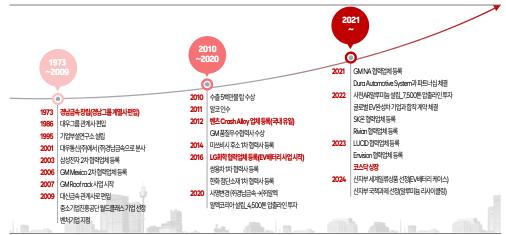
동사의 전신은 1973년 설립된 경남금속으로, 설립 당시 건축자재와 산업재 위주로 사업을 영위하였으며, 1986년 대우 그룹 관계사로 편입되면서 자동차 부품사업을 추가하였다. 이후, 1999년 대우통신으로 흡수합병되었고, 2001년 종업 원 인수방식으로 대우통신에서 경남금속으로 분사하였으며, 2009년에는 대신금속 관계사로 편입되었다. 2020년 경남 금속에서 (쥐알멕으로 상호를 변경하였다.

동사는 차량 경량화 소재 알루미늄 압출제품을 생산하면서 2003년 삼성전자 2차 협력업체, 2006년 GM Mexico 2차 협력업체로 등록되었으며, 2007년부터는 GM의 루프랙(Roof Rack)도 생산하기 시작하였다. 2012년 다임러 벤츠 (Daimler-Benz)와 Crash Alloy 기술 인증을 통해서 국내 유일한 벤츠 Crash Alloy 업체로 등록되었다. 2014년에는 미쓰비시 후소 1차 협력사, 2016년에는 쌍용차 1차 협력사로 등록되면서 고객사를 지속적으로 확대하였다.

동사는 2016년 LG화학(現 LG에너지솔루션)을 협력업체로 등록하면서 EV 배터리 부품사업을 시작하였으며, 2017년 전기차 모듈 케이스 개발 과정에서 LG화학으로부터 대형프로젝트를 수주하였다. 2018년 전기차 모듈 케이스 사업을 개발하고 양산에 성공하면서 동사는 전기차 부품 제조를 주 사업으로 영위하게 되었다. 2020년에는 경남 밀양시에 ㈜ 알멕코리아를 설립하며 4,500톤 압출라인에 투자하였으며, 2022년에는 미국 전기차업체와의 합작투자로 7,500톤의 압출라인을 투자하면서 경남 사천에 AR알루미늄을 설립하였다. 동사는 2022년 SK온과 Rivian, 2023년 LUCID와 Envision의 협력업체로 등록되면서 EV시장 고객사과 제품군의 다변화로 2차전지 부품 매출액이 2021년 392억 원에서 2022년 1,152억 원, 2023년 1,378억 원으로 크게 증가하였다. 2024년 동사는 산업통상자원부로부터 동사의 EV용 배터리케이스가 차세대 세계일류상품으로 선정되었다.

동사의 생산 공장은 경상남도 창원(알멕 본사), 밀양(알멕코리아), 사천(AR알루미늄) 등 3개 지역에 소재해 있다. 경상남도 창원에 본사가 위치하고 있으며, 주요 공정은 압출로, EV용 부품을 제조하고 있다. 이 공장의 압출 생산능력은 연간 2만톤이며, 알멕코리아의 밀양공장은 창원과 동일하게 압출소재로 EV용 부품을 생산하고 있으며, 연간 생산능력은 1.5만 톤이다. AR알루미늄의 사천공장은 미국 전기차업체와의 합작투자로 설립되었으며, 연간 빌렛 주조 생산능력 10만 톤, 압출 생산능력 2만 톤이다. 사천 주조공장은 2024년 4월 시운전에 돌입해 2024년 4분기에 수율이 안정화 단계에 진입하였으며, 압출공장은 2025년 1월 중 시운전에 돌입할 예정이다.

#### 회사 연혁



주: 알멕, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 주요 고객사 현황



--주: 알멕, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 2 사업영역

압출제품내 3Q24 누적 매출비중은 EV Components 78.2%, 차 일반부품 14.1%, 산업재 0.8%,

기타 6.9% 차지

#### 압출제품

16.7%이다.

압출제품에는 EV Components, 차부품, 산업재 등이 있으며, 압출제품內 2024년 3분기 누적 매출비중은 EV Components 78.2%, 자동차 일반 부품 14.1%, 산업재 0.8%, 기타 6.9% 이다. 압출제품 매출액의 가장 큰 부분을 차지하는 EV Components에는 EV 배터리 모듈 케이스, EV 배터리 팩, 전기차 플랫폼 프레임이 있다. EV 배터리 모듈 케이스는 배터리 셀을 물리적으로 보호하면서 셀에서 발생한 열이 냉각장치로 전달되도록 매개체 역할을 한다. 동사는 LGES를 통해 배터리 모듈케이스를 폭스바겐, 아우디, 포르쉐, 재규어랜드로버(JLR) 등에 납품하고 있다. 2020 년에는 고객사인 폭스바겐을 통해 SK이노베이션(現 SK온)의 배터리 모듈 케이스 수주에 성공하여 유럽 헝가리공장으

사업부는 압출제품과 주조제품으로 구분되며, 매출비중은 2024년 3분기 누적 기준으로 압출제품 83.3%, 주조제품

로 제품을 공급하고 있다.

동사의 EV 배터리 팩 케이스 부문 주요 고객사는 메르세데스 벤츠이다. 2012년 국내에서는 유일하게 동사가 개발한 Crash Alloy 소재 인증을 통해 벤츠 공급업체로 등록되었다. 이후 2021년 다임러 벤츠의 전기차 배터리 팩에 적용되 는 소재 공급사업을 수주하여 미국 Linamar Corporation(LINAMAR)의 미국 공장에 공급하고 있다.

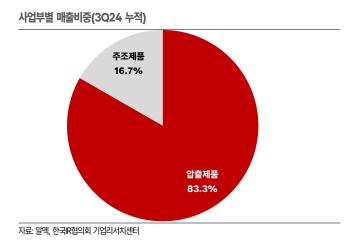
EV 플랫폼 프레임은 현재 동사 수주잔고 중 45%에 달하는 주력 제품이며, 주요 고객사로는 미국의 순수 전기차업체 인 리비안(Rivian Automotive)과 루시드(Lucid Motors), GM 등이 있다.

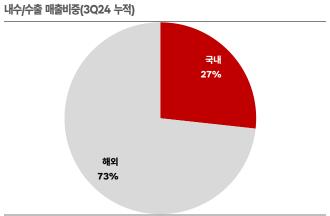
EV Components 이외에는 자동차 및 산업용 알루미늄 압출 제품과 알루미늄 빌렛을 주조하여 생산한다. 자동차 부품 으로는 Roof Rack과 Bumper를 생산하고 있다. Roof Rack은 동사가 국내에서 유일하게 고광택 세라믹 코팅 루프랙 을 개발하여 생산하고 있다. 산업용의 경우는 주로 공장과 기계에 쓰이는 알루미늄 압출재, 반도체 디스플레이 장비 프 레임, 공정 자동화용 레일 등을 제조하여 공급하고 있다. 이 사업은 수요산업의 투자에 영향을 받는 사업으로 국내 대 기업이 공장 증설에 필요한 소재 수요가 증가하거나 해외에서 설비투자가 증가할 경우 수주잔고가 늘어나게 된다.

#### 주조제품

주조제품으로는 알루미늄 빌렛을 제조하고 있으며, 이는 압출 제품 제조 시 사용되는 원통형의 반제품이다. 자회사인 AR알루미늄이 빌렛을 생산하고 있으며, 생산의 50%는 동사가 자가소비하고 나머지는 국내 타 자동차 부품 압출회사 에 외판한다. 알루미늄 빌렛은 건설, 자동차 부품, 항공우주 부품 및 포장, 전기·전자제품, 소비재 등과 같은 기타 응용 분야에서 압출의 원소재로 사용된다. 특히 건설 활동용 알루미늄 압출 제품 소재로 가장 많이 사용되고 있으며, 현재는 전기차 알루미늄 부품의 증가로 자동차 부품 비중도 빠르게 증가하고 있다.

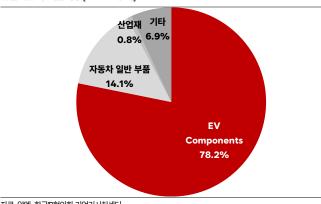
동사의 자회사 AR알루미늄의 빌렛 주조 생산능력은 연간 10만톤 규모이다.





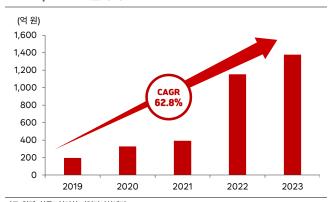
자료: 알멕, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 압출제품내 매출비중(3Q24 누적)



자료: 알멕. 한국IR현의회 기업리서치센터

#### EV Components 매출 추이



#### 조 종속기업

종속기업은 알멕코리아, AR알루미늄, 알멕아메리카, 알멕 알라바마 등 4개사 보유

종속회사로는 알멕코리아(지분율 100.0%), AR알루미늄(지분율 36.39%), Almac America Corporation(100.0%), Almac Alabama LLC(80.0%)가 있다.

알멕코리아는 경남 밀양시에 2020년 11월 설립되었으며, 알루미늄 부품 및 소재를 제조하고 있다. 동사의 EV Components와 산업재 등의 원재료 매입은 주로 알멕코리아로부터 조달한다. 2024년 3분기 누적 매출액은 292억 원, 순이익은 -10억원 적자를 기록하였다.

경남 사천에 설립된 에이알알루미늄은 알루미늄 주조, 압출 및 도소매를 주 사업으로 영위하고 있으며, 에이알알루미 늄에 대한 소유지분율은 36.39%로 과반수 미만이나, 주주간 약정에 의해 이사회 구성원 과반수를 임명 해임할 수 있 기 때문에 지배력 있는 것으로 판단하여 종속기업에 편입하였다. 2024년 3분기 누적 매출액은 632억 원, 순이익은 -37억원으로 적자를 기록하였다. 2024년 4월부터 주조공장이 시운전에 돌입하여 CAPEX에 대한 감가상각비 증가, 종 업원 급여 및 경상개발비용 증가 등으로 적자 기조가 이어졌으나, 2024년말까지 수율 안정화 단계에 도달하며 수익성 이 개선되고 있다. 2025년 1월에는 연산 2만톤의 압출공장이 시운전에 돌입할 예정이다.

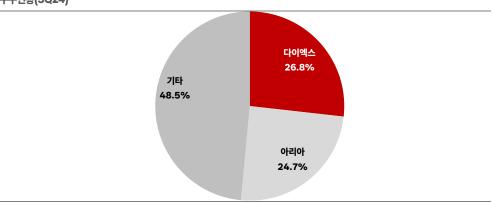
#### 4 주주현황

최대주주는 2020년 대신금속에서 (주)다이엑스로 변경, 지분율은 26.78% 보유

최대주주는 ㈜다이엑스로, 지분율은 26.78%이다. 동사는 1973년 경남그룹 관계사로 설립되었으며, 1986년 대우그룹 관계사, 2009년 대신금속 관계사로 편입되었다. 2020년 7월 주주간 주식양수도를 통해 최대주주가 대신금속에서 다 이엑스로 변경되었다. 다이엑스는 경북 영천시에 소재한 알루미늄 빌렛 제조업체로 2011년 설립되었다.

최대주주외 5% 이상 주주는 유한회사 아리아로, 지분율 24.71%을 보유하고 있으며, 우리사주조합은 110.884주를 보 유해 지분율은 1.73%이다.

#### 주주현황(3Q24)



# 물 산업 현황

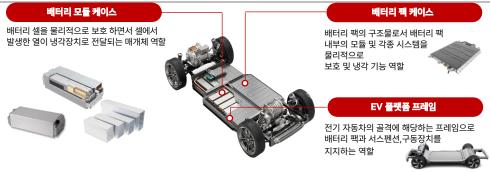
#### **-1** 글로벌 전기차 및 2차전지 시장 동향

EV 및 2차전지 시장의 성장으로 알루미늄 압출소재의 EV 제품군 적용 확대 추세 동사는 2016년 LG화학(現 LGES)의 협력업체로 등록되면서 EV 배터리사업에 진출했으며, EV시장 성장과 함께 EV 제품군 매출도 동반증가해왔다. 동사의 EV 제품군은 배터리 모듈 케이스, 배터리 팩 케이스, 전기차 플랫폼 프레임 등으로 배터리 모듈 케이스는 배터리 셀을 물리적으로 보호하면서 셀에서 발생한 열이 냉각장치로 전달되는 매개체 역할을 하며, 배터리 팩 케이스는 배터리 팩 내부의 모듈 및 각종 시스템을 물리적으로 보호 및 냉각 기능 역할을 한다. EV 플랫폼 프레임은 EV의 골격에 해당하는 프레임으로 배터리 팩과 서스펜션, 구동장치를 지지한다. 동사의 EV Components 매출비중은 2020년 43.9%에서 2021년 47.3%, 2024년 3분기 누적 65.1%까지 상승하였다.

동사의 EV 제품군은 전기차내 배터리 저장, 보관 및 발열 관리 등을 위한 알루미늄 소재의 배터리 모듈 케이스, 배터리 팩, 전기차 플랫폼 프레임(Underbody) 등으로 구성되어 있다. 알루미늄은 금속의 특성상 내구성이 뛰어나고, 경량화, 열처리가 가능한 금속으로 최근 전기차의 핵심 경쟁력인 주행거리, 경량화, 안정성, 에너지 효율성, 친환경성, 재활용성 등에 최적의 소재로 EV시장의 성장과 함께 수요가 증가하고 있다.

업계에서 통상 전기차 1세대라고 불리는 주행거리 200km 이하 전기차는 차체 커버가 철 소재였으며, 프레임 및 배터리 케이스는 플라스틱 소재여서 알루미늄 사용량이 전기차 1대당 65kg 수준에 불과했으나, 주행거리가 200~500km 까지 늘어난 2세대 전기차에는 차체 커버는 철이 사용되었으나, 프레임 및 배터리 케이스에 플라스틱과 더불어 알루미늄이 병용되었으며, 전기차 1대당 알루미늄 사용량이 100kg으로 늘었다. 최근 1회 충전 후 주행거리가 500km가 넘는 3세대 전기차는 차체 커버뿐만 아니라 프레임 및 배터리 케이스가 모두 알루미늄으로 대체되고 있으며, 전기차 1대당 알루미늄 사용량이 250kg으로 1세대 전기차에 비해 4배, 2세대 전기차에 비해 2.5배 수준이다. 알루미늄은 철에 비해무게가 34% 수준으로 주행거리 증가를 위해 가벼운 알루미늄 소재가 적합하며, 철 대비 열 전도율은 3배 이상 높아배터리 성능을 강화할 수 있는데다, Crash Alloy 같은 합금소재는 고강도를 유지하는 동시에 충돌 시 승객과 배터리를 보호할 수 있도록 에너지 흡수 성능을 가져 철에 비해 전기차에 더욱 안전한 소재이다.

#### EV에 적용되는 알루미늄 압출제품



#### 전기차 시장은 단기 수요 정체(캐즘) 국면

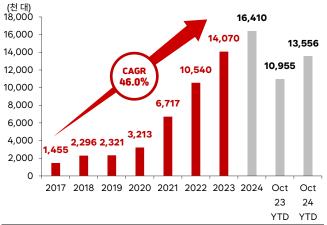
SNE리서치에 따르면 최근 고금리 장기화에 따른 전기차 수요 위축, Early Adopter들의 초기구매 이후 단기 수요정체 국면인 캐즘(Chasm) 영향으로 수요가 둔화되어 글로벌 전기차 및 완성차 메이커들의 시설 투자가 지연되고 있으나, 글로벌 친환경 전환 트렌드에 따라 궁극적으로는 지속 성장할 것으로 전망된다. 글로벌 전기차 인도량은 2017년 145만 대에서 2023년 1,407만 대로 6년간 연평균 46.0%의 높은 성장세를 기록하였으나, 연도별로 보면 2021년 109.1%로 최대성장률을 기록한 이후 2022년 56.9%, 2023년 33.5%로 성장률이 하락하고 있다.

2024년 10월 누적 글로벌 전기차 인도량은 1,356만 대로 전년동기대비 23.7% 증기했으나, 지역별로 보면 유럽은 주요 지역 중 유일하게 감소하며 부진 2024년 1~10월 누적 글로벌 전기차 인도량은 1,356만 대로 전년동기대비 23.7% 성장하였으며, 이는 전년 성장률에는 못 미치는 수준이나, SNE리서치가 연초 전망한 연간 성장률보다는 높다. SNE리서치는 2024년 글로벌 전기차 판매량이 1,641만 대로 전년대비 16.6% 증가할 것으로 전망하고 있으며, 이는 전년 성장률대비 절반 수준이다.

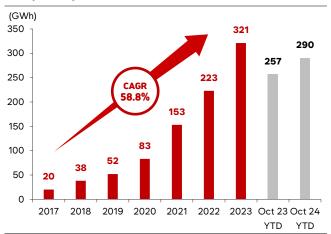
동기간 중국의 인도량은 872만 대로 전년동기대비 36.8% 급증하여, 시장점유율이 64.3%로 6.1%p 상승하였다. 반면 전기차 캐즘이 가장 컸던 유럽은 동기간 250만 대 판매에 그쳐, 전년동기대비 0.9% 감소하며, 주요 지역 중 유일한 감소세를 보였다. 유럽의 시장점유율은 18.5%로 전년동기대비 4.5%p 하락하였다. 중국을 제외한 아시아 전기차인도량은 63.7만 대로 전년동기대비 15.5% 증가하였으나, 시장점유율은 4.7%로 전년동기대비 0.3%p 하락하였다.

북미 전기차 인도량은 147만 대로 전년동기대비 8.4% 증가하고, 시장점유율은 10.9%로 1.5%p 하락하였다. IRA 보조금 정책 시행에도 불구하고 전기차 수요 둔화 현상이 이어진 미국에서는 최근 대선에서 트럼프가 당선되면서 성장 둔화세가 길어질 것으로 전망된다. 트럼프 2기 정부에서는 미국의 전기차 보조금 폐지가 논의되고 있으며, 폐지되지 않더라도 축소될 우려는 개연성이 크다. 중국은 공격적인 투자로 내년에도 고성장세가 예상되는 반면, 북미와 유럽지역은 트럼프 당선과 유럽의 경기침체 지속, 구조조정 등의 영향으로 성장 둔화세가 이어질 것으로 전망된다.

글로벌 전기차 인도량 추이: 2017-2023 CAGR 46.0% 기록



글로벌(중국 제외) 배터리 사용량 추이: 2017-2023 CAGR 58.8% 기록



자료: SNE리서치, 한국(R협의회 기업리서치센터

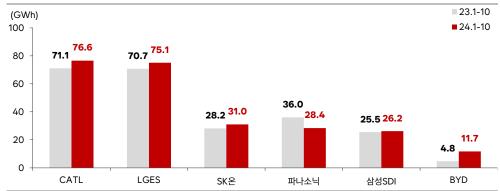
2024년 10월 누적 글로벌 EV 배터리 사용량은 686.7GWh로 전년동기대비 25.0% 증가

SNE리서치에 따르면 2024년 1~10월 글로벌 EV용 배터리 사용량은 686.7GWh로 전년동기대비 25.0% 증가하였 다. 동기간 국내 배터리 3사 사용량을 보면 글로벌 3위업체인 LG에너지솔루션은 81.2GWh로 전년동기대비 6.4% 증 기했으며, 글로벌 5위를 기록한 SK온은 31.1GWh로 전년동기대비 9.5% 증기했으며, 글로벌 7위를 기록한 삼성SD는 26.2GWh로 전년동기대비 2.3% 증가에 그쳤다. 국내 배터리 3사 합산 2024년 1~10월 배터리 사용량은 138.5GWh로 전년동기대비 6.3% 증가에 그쳐 글로벌 시장 점유율은 20.2%로 전년동기대비 3.5%p 하락하였다.

Ex-China 지역 배터리 사용량 성장세 둔화, 국내 3사 합산 성장률은 절반 수준에 불과

중국을 제외한 글로벌 배터리 사용량은 2017년 20GWh에서 2023년 290GWh로 연평균 58.8% CAGR을 기록했 으나, 2024년 1~10월 배터리 사용량은 290.2GWh로 전년동기대비 12.7% 증가하며 성장률이 과거에 비해 크게 둔 화하였다. 특히 국내 배터리 3사 합산 배터리 사용량은 132.3GWh로 전년동기대비 6.4% 증가에 그쳐 글로벌 전체 성장률의 절반 수준에 불과하였다. 국내 배터리 3사 합산 점유율은 45.6%로 전년동기대비 2.7%p 하락하였다.

#### 2024년 10월 누적 글로벌(중국 제외 지역) 업체별 전기차용 배터리 사용량 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 2 EV 전용 플랫폼 경쟁으로 알루미늄 압출소재 수요 증가 전망

자동차의 전장화는 EV 플랫폼 개발 경쟁 가속화, 알루미늄 압출소재는 EV 배터리 모듈 케이스, 배터리팩 케이스, EV 플랫폼에 핵심 소재

전기차 플랫폼 프레임은 동사의 수주잔고 중 절반 이상을 차지할 만큼 향후 동사의 주력 제품으로 부상했으며, 글로벌 자동차시장이 내연기관에서 전기차로 전환될수록 전기차 플랫폼 개발 경쟁도 가속화하여 차량 경량화 알루미늄 압출 소재 수요가 증가할 전망이다. 특히 최근에 출시되는 주행거리 500km 이상의 3세대 전기차는 차체뿐만 아니라 프레 임과 배터리케이스 등이 모두 알루미늄 소재로 적용되면서 알루미늄 소재 사용량이 차량 1대당 250kg으로 증가해 기 존 1세대(65kg), 2세대(100kg)대비 2.5~4.0배 이상 증가하였다.

자동차에서 플랫폼은 사람의 골격과 같은 뼈대 역할을 하며, '차대' 또는 '언더바디(Underbody)'로 불린다. 전기차시장 에서 플랫폼이라는 용어는 '아키텍처(Architecture)', 플로어(Floor) 등으로도 다행하게 사용되고 있으며, 통산 부품 공 용화가 60%를 넘게 되면 같은 플랫폼을 공유한다고 할 수 있다. 통상 플랫폼이 개발되면 2-3개 차량 세그먼트에 적 용한다. 인체에서 뼈대의 역할처럼 자동차는 플랫폼을 중심으로 엔진, 변속기 등이 자리잡고 있다. 플랫폼이 중요한 이 유는 차량의 중량 배분뿐만 아니라 무게중심, 연비, 승차감, 안전성, 내부 공간 등에 매우 중요한 역할을 하기 때문이다. 플랫폼은 자동차의 기본 성능을 결정하고, 부품공용화에 따른 원가절감으로 완성차업체의 수익성을 극대화할 수 있는 중요한 경쟁력이며, 전기차 시장이 확산될수록 플랫폼을 고도화하는 기업이 시장의 우위를 선점할 수 있다.

> 2010년대 전기차가 처음 도입될 당시에는 테슬라 이외에는 전기차 전용 플랫폼이 없어 기존 자동차업체들은 자사의 내연기관 플랫폼을 부분 수정하는 방식으로 전기차를 개발하였으나, 최근 들어서는 대부분의 글로벌 완성차 및 전기차 업체들이 천문학적인 투자비를 들여 자체 전기차 플랫폼을 개발, 전기차의 성능 개선 및 원가절감에 나서고 있다. 동사가 전기차 전용 플랫폼 프레임을 공급하는 고객사로는 미국 리비안(R1 Platform), 루시드(LEAP), GM(BEV3) 등이 있다. 주요 글로벌 전기차업체들의 전용 플랫폼으로는 폭스바겐의 MEB, 현대차그룹의 E-GMP가 대표적이며, 메르세 데스 벤츠의 EVA2, 토요타 E-TNGA, 폭스바겐-포르쉐의 PPE 등이 있다.

#### 리비안(Rivian Automotive)

리비안은 EV 플랫폼 부문 동사의 최대 고객사이며, R1S, R1T 차종에 Crash Alloy 소재 플랫폼 공급

동사는 2022년 미국 나스닥 상장사인 Rivian Automotives의 협력사로 선정되면서 전기차 차체 및 플랫폼 관련 대규 모 사업을 수주하여 공급 중이다. 현재 리비안은 2세대 R1 플랫폼을 SUV 모델인 R1S, 픽업트럭인 R1T에 적용하고 있 으며, 2022년 7월부터는 아마존의 전기배송트럭(EDV, Electric Delivery Van)인 RPV500, RPV700 모델에도 동사의 플랫폼이 적용되고 있다. 현재 미국내 주요 10대 도시에서 아마존의 전기배송트럭은 15,000대 이상 운행되고 있다. 아마존은 유럽에서도 리비안 EDV를 출시했으며, 2023년 아마존 EDV는 리비안 전체 매출의 1/5을 차지하였다. 아마 존은 지난 2019년 리비안에 투자를 하면서 향후 2030년까지 10만대의 EDV를 도로에 투입하겠다고 발표한 바 있다.

동사는 2022년부터 리비안의 전차종(R1S, R1T, 아마존 RPV)에 고강도를 유지하면서 충격 에너지를 흡수할 수 있는 최상위 등급의 Crash Alloy 압출 소재 플랫폼 프레임을 공급하고 있다. 동사의 리비안向 플랫폼 프레임 매출액은 2022년 240억 원에서 2023년에는 466억 원으로 2배 가까이 급증하였다. 동사의 2024년 3분기말 수주잔고는 약 1.5조 원으로 그 중 EV 플랫폼 수주잔고가 45%에 달하는 것으로 추정되며, 60-70%는 리비안 물량으로 추정된다. 리비안의 전기차 생산량은 2021년 1,015대에서 2022년 24,337대, 2023년 57,232대로 2년간 연평균 650%의 가 파른 성장세를 기록했으며, 2024년 회사측의 가이던스는 생산량 47,000~49,000대, 판매량 50,500~52,000대로 생산량은 전년대비 15% 이상 감소할 전망이나, 판매량은 전년 수준이 유지될 전망이다.

리비안은 2026년 처음으로 보급형 전기차 시장에 진입하기 위해 기존 모델에 비해 사이즈가 작은 소형 SUV 모델인 R2를 출시할 예정이다. 리비안은 R2 생산을 위해 조지아州에 50억 달러 규모의 전기차공장을 건설 중이었으나, 실적 부진으로 누적 적자가 지속되면서 자금문제로 공장건설이 지난 3월 한시적으로 중단되었다. 다행스럽게도 지난 달 미 국 바이든 정부가 연비가 높은 차량과 부품을 만들기 위해 저금리 대출을 지원하는 첨단 기술 차량 제조 대출 프로그 램을 통해 리비안에 66억 달러(9.4조 원) 대출을 지원키로 결정하면서 자금사정이 크게 개선될 것으로 보인다. 리비안 은 정부의 자금 지원으로 조지아공장 건설을 완료할 수 있을 전망이며, 향후 2단계에 걸쳐 건설이 완료되면 2028년부 터 연간 40만대까지 생산능력이 확대될 전망이다. 이는 현재 연간 실제 생산량의 8배에 달하는 규모이다.

#### 리비안 전기 픽업트럭 R1T



자료: Rivian, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 리비안 R1 Platform



자료: Rivian, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 루시드는 LEAP 플랫폼 개발,

동사는 Lucid Air 및 Lucid Gravity 차종에 플랫폼 공급

#### 루시드(Lucid Motors)

2007년 설립된 미국 순수 전기차회사로 전기차 분야 롤스로이스라는 수식어를 가진 미국내 테슬라의 경쟁기업이다. 초기 배터리 관련 스타트업으로 시작했으나, 2016년 기존 아티에바(Atieva)라는 사명에서 루시드(Lucid)로 변경하면서 본격적인 전기차업체로 전환하였다. 루시드의 전기차 플랫폼은 LEAP(Lucid Electric Advanced Platform)으로 평탄 한 형태의 스케이트 보드형이다. LEAP은 전기모터를 소형화하여 실내공간을 확장하여 중형차 크기에 대형차 같은 실 내공간을 확보할 수 있다. 모듈러 플랫폼을 사용하는 만큼 차체 크기와 형태에 따라 크기를 조절할 수 있어, 첫번째 양 산 모델인 에어(Air)가 세단인데 비해 2023년 출시된 그래비티(Gravity)는 SUV로 동일한 플랫폼을 사용한다.

#### Lucid Air 모델



자료: Lucid Motors, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### Lucid Electric Advanced Platform



자료: Lucid Motors, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### GM

캐딜락은 GM이 개발한 BEV3 플랫폼을 LYRIQ 차종에 적용, 동사가 캐딜락에 EV 플랫폼 공급

GM의 전기차 전용 플랫폼 BEV는 1996년 1세대가 개발되어, 세계 최초로 대량생산한 전기차가 EV1이었다. 이후 쉐 보레 볼트 EV, EUV에 탑재된 2세대 BEV2 플랫폼에 이어 2019년 3세대인 BEV3가 발표되었다. BEV 플랫폼은 테슬 라나 현대차 E-GMP처럼 스케이트보드방식의 모듈러 플랫폼이다. 전후방에 모터를 자유롭게 배치할 수 있어 전륜구 동, 후륜구동, 4륜구종에 전부 대응이 가능하며, 한 차종에도 옵션으로 전륜, 후륜, 4륜 등 세가지 구조를 모두 구현할 수 있다. GM은 캐딜락 브랜드의 전기차 LYRIQ에 사용하는 전기차 플랫폼(BEV3) 파트를 동사에 발주하고 있다.

#### 2024 캐딜락 LYRIQ 모델



#### GM BEV3 플랫폼



자료: GM, 한국IR협의회 기업리서치센터



#### ◀ 글로벌 EV 밸류체인의 알루미늄 압출소재 핵심 파트너로 성장

월드클라스 초정밀 알루미늄 압출기술로 전기차 배터리 모듈 케이스, 배터리팩 케이스, EV 플랫폼 등 EV 제품 풀라인업 보유, 글로벌 메이저 배터리기업 및 전기차업체를 고객사로 확보하며 EV 제품군 수출비중이 96.7% 기록 동사는 알루미늄 압출업체로서 1973년 창사 이래 국내 산업 발전에 따라 사업 초기 건축자재에서 자동차 부품으로 사업영업을 발전시켰다. 2016년부터는 EV 및 2차전지 부품사업 위주로 사업을 전환한 이래 글로벌 전기차 및 2차전지 고객사에 납품하는 글로벌 강소기업으로 부상하였다. 2023년 기준 동사의 수출비중은 74.1%를 기록했으며, 특히 동사의 주력 제품인 EV Components 부문은 수출비중이 96.7%로 대부분 매출이 글로벌 기업으로의 수출이다. 동사는 2016년 LG화학(現 LGES)의 협력사로 등록되면서 EV 배터리시장에 진출하였다. 동사는 LGES를 통해 배터리모듈케이스를 폭스바겐, 아우디, 포르쉐, 재규어랜드로버(JLR) 등에 납품하고 있다. 2020년에는 고객사인 폭스바겐을 통해 SK이노베이션(現 SK온)의 배터리 모듈 케이스 수주에 성공하여 유럽 헝가리공장으로 제품을 공급하고 있다.

동사의 EV 배터리 팩 케이스 부문 주요 고객사는 메르세데스 벤츠이다. 동사는 2012년 국내에서는 유일하게 동사가 개발한 Crash Alloy 소재 인증을 통해 벤츠 공급업체로 등록되었다. 이후 2021년 동사는 다임러 벤츠의 전기차 배터리 팩에 적용되는 소재 공급사업을 수주하여 미국 Linamar Corporation(LINAMAR)의 미국 공장에 공급하고 있다.

EV 플랫폼 프레임은 현재 동사 수주잔고 중 45%에 달하는 주력 제품이며, 주요 고객사로는 미국의 순수 전기차업체인 리비안(Rivian Automotive)과 루시드(Lucid Motors), GM 등이 있다. 동사는 2022년 미국 나스닥 상장기업인 리비안의 EV 플랫폼 부문 협력회사로 등록된데 이어 2023년에는 나스닥 상장사로 프리미엄 전기차기업인 루시드의 협력사로 선정되며 대규모 사업을 수주하여 공급 중이다. 미국 3대 순수 전기차업체 중에 자체 소프트웨어와 플랫폼을 보유하고 있는 테슬라를 제외한 2개사를 플랫폼 부문 고객사로 확보한 것이다.

동사는 2022년 6월 설립한 AR알루미늄을 통해 경남 사천에 연산 10만 톤의 주조공장을 2024년 4월 본격 가동해주조부터 압출까지 수직계열화를 완성하였으며, 2025년초부터는 연산 2만톤의 압출공장도 가동에 착수할 계획이다.

# EV 제품군별 고객사 현황 배터리 모듈케이스 고객사 BV 플랫폼 프레임 고객사 INTERPRETATION AND METCED SKON

자료: 알멕, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 미국 현지공장 가동시 압출생산능력은 55,000톤에서 65,000톤으로 확대 전망

동사는 북미 전기차시장을 직접 공략하기 위해 미국 앨리바마 현지공장 투자에도 나서고 있다. 동사는 2023년 8월 Almac America를 설립하여 연결대상 종속기업으로 편입하였으며, 2024년 3월 압출공장(Extrusion), 4월 Warehouse, 8월 사무동을 차례대로 매입을 완료하였다. 동사는 설비투자를 거쳐 연산 1만톤 규모의 압출 생산능력을 확보할 계획이며, 총 투자비는 600억 원이 소요될 전망이다. 미국 법인 투자가 완료되면 동사의 국내외 압출 생산능력 은 기존 55,000톤에서 6,5000톤으로 증가하게 된다. 풀가동시 매출 규모는 최근 EV Components 수출단가를 감안 하면 7,000억 원에 달할 전망이다. 동사는 2025년 설비투자를 완료하고 2026년 상반기부터 미국 현지에서 생산에 착수할 계획이다.

#### 2 2025년 사천공장 본가동으로 소재부터 제품까지 수직계열화 완성

사천에 AR알루미늄 설립하여 AL 스크랩을 이용한 빌렛 주조부터 압출라인까지 수직계열화 완성, 빌렛 주조 생산능력 10만 톤, 압출 생산능력 2만 톤 확보

동사의 경쟁업체들은 대부분 원소재인 알루미늄 빌렛(Billet)을 외부조달에 의존하고 있으며, 매입한 원소재를 가공한 후 완성차업체 및 1차 벤더에 납품하는 사업구조를 영위하고 있다. 반면 동사는 원소재인 알루미늄 빌렛 주조-압출-제 품가공에 이르는 제품 생산 전반의 수직계열화 체제를 구축하여 품질 경쟁력뿐만 아니라 원가 경쟁력을 확보하였다. 동사는 2022년 6월 경남 사천에 에이알(AR)알루미늄을 설립하였다. 에이알알루미늄은 알루미늄 압출의 원소재인 빌 렛을 주조하는 소재업체로 미국 전기차업체와의 합작기업이다. 동사의 지분율은 36,39%로 과반 이하이나, 주주간 약 정에 따라 이사회 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 지배력을 가져 동사의 종속기업에 편입되었다.

사천 주조공장의 연간 빌렛 주조 생산능력은 10만톤이며, 압출 생산능력은 연산 2만톤이다. 압출공장은 2024년 연말 까지 완공되어 2025년 1월부터 시운전을 앞두고 있다. 사천 압출공장 가동으로 동사의 연간 압출 생산능력은 기존 창 원(2만 톤) 및 밀양공장(1.5만 톤) 등 3.5만 톤에서 5.5만 톤으로 증가할 전망이다. 동사는 2022년 5월 경남 사천시와 대규모 투자협약을 체결하면서 투자에 착수해 2024년 4월 주조공장 시운전에 착수하였다. 기존 가동계획은 2023년 7월이었으나 전기차시장의 캐즘과 더불어 공장시설 인허가 지연으로 1년 정도 가동시기가 지연되었다.

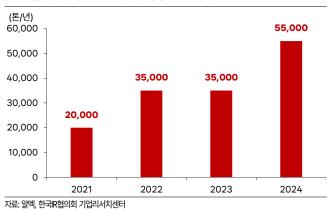
동사는 사천 주조공장에 재생 알루미늄 스크랩 자원화 시스템 적용으로 원가경쟁력이 높아질 전망이며, 저탄소 알루미 늄을 생산해 탄소국경세 및 USMCA(미국캐나다-멕시코 협정) 규제를 극복할 수 있는 친환경 공장 구축을 통해 ESG 경영에 일조할 것으로 기대된다. 동사는 현재 빌렛의 원재료로 프라이머리(Primary) 1차 알루미늄과 더불어 재생 알루 미늄 스크랩, 동사 공정 스크랩 등을 섞어 쓰고 있으나, 향후에는 재생 알루미늄 스크랩과 공정 스크랩 사용비중이 90%로 확대되고 원가경쟁력이 떨어지는 프라이머리 알루미늄은 10% 이내로 축소해 원가경쟁력 제고 및 친환경 경 영에 나설 계획이다.

이후 가동 초기 수율확보 및 고정비 증가로 적자가 이어졌으나, 연말 손익분기점 도달 추정, 2025년부터 보수적으로 가동률 35% 감안 매출액 700억 원 전망

**시천 주조공장은 2024년 4월 시운전** 동사는 2024년 7월부터 2028년 12월까지 4년 6개월간 '사용 後 스크랩 재활용 기반 신지금급 알루미늄 합금 소재 화 기술개발'국책과제에 11개 공동연구기관과 함께 주관 연구기관으로 선정되었다. 총사업비는 225억 원으로 이 중 에서 정부출연금은 177억 원에 달한다. 국책 과제가 성공적으로 완료되면 스크랩 재활용 사업으로 EU의 CBAM(탄소 국경조정제도) 탄소중립 장벽을 극복할 수 있게 되며, 수요기업인 현대자동차의 사업화 가능성도 기대된다. 에이알알루미늄은 2024년 4월 주조공장 가동 이후 가동초기 수율 확보 문제와 감가상각비 등 고정비 증가 영향으로 연말까지 영업적자가 이어졌으나, 현재는 생산 안정화단계로 12월부터 손익분기점(BEP)에 도달할 것으로 기대된다. 시천 주조공장은 2025년 본격 가동에 나서 월간 3,000톤 규모로 연간 36,000톤 생산하여 동사의 압출소재로 절반 정도는 자가 공급할 전망이며, 절반에 해당하는 18,000톤 정도는 외부 판매할 것으로 전망된다. 최근 빌렛단가를 감안

> 하면 2025년 예상 매출액은 700억 원에 달할 전망이다. 동사의 주조 생산능력은 연간 10만 톤에 달하지만, 전기차 캐즘 영향과 사업 초기 국면임을 감안하여 생산능력대비 가동률을 35%로 적용하였다.

#### 알멕 압출 생산능력: 2024년말 사천공장 2만톤 추가



에이알알루미늄 사천공장



. 자료: 알멕, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 목 폭스바겐과 리비안 동맹의 중장기 수혜 전망

폭스바겐, 리비안에 8조원 투자 발표, 폭스바겐은 동사의 배터리 모듈 케이스 부문 최종 고객사, 동사의 직간접적 수혜 예상

지난 6월 폭스바겐은 미국 전기차기업인 리비안에 50억 달러(7조 원)를 투자해 합작기업을 설립한다고 발표하였으며, 11월에는 투자금액을 8억 달러 늘려 총 투자금액이 58억 달러(8조 원)로 증가하였다. 폭스바겐은 전기차 분야에서 테 슬라와 같은 효율성과 기능을 갖춘 차량을 개발하기 위해 글로벌 파트너로서 미국 전기차기업인 리비안의 소프트웨어 리비안은 EV 플랫폼 주요 파트너로서 및 전기차 기술이 필요했으며, 리비안은 자사의 전기 트럭과 SUV 차량 생산과 판매량 확대를 위한 자금문제를 해결했 다는 점에서 양측의 니즈가 서로 맞았다고 볼 수 있다. 리비안은 전기차 시장 부진과 재무상황 악화로 미국 조지아주 애틀란타에 50억 달러를 투자한 전기차 및 배터리공장 건설을 지난 3월 무기한 중단한 바 있다. 애틀란타 신규 공장 에서는 기존 R1 시리즈에 비해 작은 사이즈의 보급형 SUV 모델인 R2, R3 모델이 2026년부터 순차적으로 생산될 예 정이었으며, 연간 생산능력은 40만 대에 달한다. 폭스바겐의 자금 수혈로 리비안은 지난 10월 3분기 실적설명회를 통 해 조지아 애틀란타공장 건설을 재개하겠다고 발표하였다.

> 동사는 중장기적으로 폭스바겐과 리비안의 8조 원대에 달하는 대규모 합작투자로부터 수혜가 예상된다. 폭스바겐과 리비안의 동맹이 동사에 수혜인 이유는 동사는 LG에너지솔루션을 통해 폭스바겐으로 EV 배터리 모듈 케이스를 공급 하고 있을 뿐만 아니라, 리비안에 R1S(SUV), R1T(픽업트럭), 아마존 전기 배달밴(RPV500, RPV700) 등 全차종에 걸 쳐 EV 프레임을 공급하는 핵심 파트너이기 때문이다. 리비안은 동사의 EV 플랫폼 부문 최대 고객사이다. 리비안이 최 근 수년간의 적자 누적으로 향후 성장투자에 차질이 발생하고 있는 상황에서 폭스바겐의 자금 수혈로 리비안은 성장투 자를 안정적으로 이어갈 전망이며, 이는 동사에게는 안정적인 판로 확보 측면에서 매우 중요한 문제이다.

> 전기차 시장에서 자체 소프트웨어 기술력을 확보하지 못해 글로벌 시장을 주도하지 못하고 있는 폭스바겐 입장에서는 리비안의 기술력으로 소프트웨어 기술을 확보해 전기차 생산을 확대하게 되면 알멕-LG에너지솔루션-폭스바겐으로 이 어지는 배터리 모듈 케이스 공급 규모도 증가할 수 있을 것으로 기대된다. 리비안의 전기차 소프트웨어와 EV 아키텍 처 기술을 폭스바겐에 적용하게 되면 리비안의 플랫폼에 적용되고 있는 동사의 세계 최고 수준의 Crash Alloy 기술도

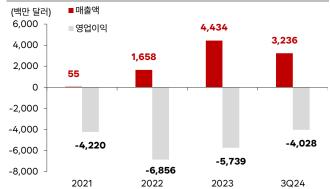
> 주목받을 수도 있다. 동사가 EV 배터리 모듈 케이스, 배터리 팩, 전기차 플랫폼 등 EV용 제품 Full 라인업을 보유하고 글로벌 EV 및 완성차기업으로부터 성공적인 납품 레퍼런스를 확보하고 있는 만큼 폭스바겐과 리비안의 동맹은 폭스바 겐과 리비안이 모두 동사의 주요 고객사이기에 직간접적으로 동사의 수혜로 이어질 전망이다.

> 리비안은 순수 전기차기업으로 연간 판매대수가 5만 대 수준에 불과한데 비해, 폭스바겐은 2023년 전세계 자동차 판 매량이 924만 대, 전기차 판매량도 77만 대에 달해 글로벌 시장 규모로는 비교가 되지 않을 정도로 거대기업인 만큼 전기차시장의 스타트업인 리비안이 폭스바겐의 글로벌 네트워크를 통해 글로벌 시장으로 진출을 확대할 수 있다는 점 에서 절대적으로 리비안에 유리한 투자로 판단된다.

> 리비안은 한때 세계 최초 전기 픽업트럭(R1T)을 생산하면서 '제2의 테슬라'로 불리며 테슬라의 경쟁사로 주목받기도 했지만, 매년 큰 폭의 적자가 누적되면서 재무구조가 악화되었다. 실적 악화에는 2019년 포드와 리비안이 전기차 공동 생산계획을 체결하고, 포드가 5억 달러를 투자했으나, 2021년 합작 개발이나 플랫폼 공유 등을 추구하지 않기로 하면 서 동맹이 파기된 영향도 크다. 당시 리비안이 세계 최초로 픽업트럭 R1T를 출시한 상황에서 포드도 2022년 첫 전기 트럭인 'F-150 라이트닝'을 출시할 예정이었던 만큼 시장 경쟁이 불가피할 전망이고, 포드가 자체 전기차 전략을 확장 할 계획인데다, 리비안도 자사 전기차 수요가 증가함에 따라 자체 프로젝트에 집중하기로 상호 합의했기 때문이다.

> 리비안의 매출액은 2021년 5,500만 달러에서 2022년 16.6억 달러, 2023년 44.3억 달러로 가파르게 증가했으나, 매 년 영업적자로 손실이 누적되었다. 영업적자는 2021년 42.2억 달러, 2022년 68.6억 달러, 2023년 57.4억 달러로 매 년 매출액보다 크게 적자가 발생했으며, 부채비율은 2021년말 14%에서 2022년 30%, 2023년 84%, 2024년 3분 기말 142%까지 높아졌다. 2024년 3분기 누적 매출액은 32.4억 달러, 영업적자는 40.3억 달러로 적자가 이어졌다.

#### 리비안 실적 추이



자료: Rivian, 한국IR현의회 기업리서치센터

리비안 부채비율 추이



자료: Rivian, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 4 국내 유일 글로벌 최고 수준의 CRASH 소재 기술력 확보

#### EV 플랫폼 부문 Crash Alloy 독자 기술이 경쟁력 요인

동사가 Rivian, Lucid Motors, GM, 캐딜락 등 글로벌 EV 플랫폼 시장에 진출할 수 있었던 계기는 동사가 개발한 Crash Alloy 기술력의 우수성 덕분이다. Crash Alloy 소재는 EV 플랫폼의 핵심 성능으로 고강도를 유지하면서도 고연 성을 통해 차량 충돌 시 충격 에너지를 흡수하여 배터리를 외부 충격으로부터 보호하는 역할을 한다.

동사는 2012년 Crash 소재 기술개발에 성공하여, 다임러 벤츠의 최상위 Crash 등급인 DBL4919에 등록했으며, 국내에서는 동사가 유일하다. Crash Alloy 소재는 전세계적으로도 동사를 포함해 10개 업체 정도만 생산이 가능한 핵심 소재이다. Crash Alloy 기술을 보유한 글로벌 업체로는 노르웨이 오슬로에 소재한 Hydro(舊 Sapa Extrusions), 프랑스파리에 소재한 Constellium, 오스트리아 Benteler와 HAI(Hammerer Aluminum Industries) 등이 있다.

#### Hydro

Hydro는 2023년 기준 연간 판매량이 110만톤, 매출액은 1,936억 NOK(24.9조 원)에 달하는 세계 최대업체로, 전세계 40여개국에서 21,000명 이상의 직원을 고용하고 있으며, 자동차(Automotive)向 판매비중은 20%를 차지한다. 지역별로 보면 유럽 및 북미지역에 사업이 집중되어 있다. Hydro Extrusions는 알루미늄 압출 분야에서 Automotive 수요가 2022년부터 2030년까지 연평균 8~10% 성장할 것으로 전망하고 있다.

#### Constellium

Constellium은 프랑스 알루미늄 압출업체로 북미, 유럽, 아시아 등 전세계 28개국에서 사업을 영위하고 있으며, 전직원은 12,500명에 달한다. 2023년 전체 매출액 72억 유로(10.8조 원)의 29%가 Automotive 부문이다.

Constellium는 지난 해 700만개 Crash Management System (CMS)소재를 공급하였으며, CMS 제품은 차량 경량화 및 안전성을 동시에 충족하기 위해 알루미늄 압출 소재의 고강도 High-strength alloy(HSA6®), 충돌 완화 High-crash alloys(HCA6®) 제품을 공급 중이다. Constellium의 CMS가 탑재된 차량으로는 BMW X4, X5 등이 있다.

#### **Benteler Group**

1876년 오스트리아 잘스부르크에 설립되어 150년 역사를 가진 업체이다. 전세계 26개국, 86개 지점에서 약 23,000 명 직원을 고용하고 있다. 2023년 매출액은 87.9억 유로(13.2조 원)를 기록하였다. 매출액의 82.9%는 Automotive 자동차 부문이 차지했으며, 나머지 17.1%는 Steel/Tube 부문이다. 지역별 매출비중은 유럽 53%, 북미 26%, 아시아 15%, 남미 4%, 아프리카 2%를 차지하였다. 주력 사업인 Automotive 부문은 섀시, 차체, 엔진 등 Automotive Components와 Automotive Module 등 2개 부문으로 구분된다.

#### **HAI(Hammerer Aluminum Industries)**

HAI는 오스트리아 알루미늄 압출업체로 연간 주조 생산능력은 25만 톤, 압출 생산능력은 12.5만 톤이다. 2023년 매출액은 8.9억 유로(1.3조 원)를 기록하였다.

#### Crash Test 성공사례



자료: Sapa Extrusions, 한국(R협의회 기업리서치센터

#### Crash Test 실패사례



자료: Sapa Extrusions, 한국IR협의회 기업리서치센터



#### 1 2024년 실적 분석 및 연간 전망

전기차 시장 캐즘과 사천 주조공장 신규가동에 따른 고정비 증가로 2024년 실적 부진 2024년 3분기 누적 매출액은 1,197억 원으로 전년동기대비 29.1% 감소했으며, 영업이익은 -2억 원으로 전년동기 (167억 원)대비 적자전환하였다. 영업이익률은 전년동기 9.9%에서 -0.1%로 10.0%p 하락하였다.

실적부진은 전기차 시장의 캐즘으로 매출이 감소한데다, 에이알알루미늄 사천 주조공장이 지난 4월 이후 시운전에 돌입하면서 수율 안정화 문제와 신규투자에 대한 감가상각비 등 고정비가 증가한 영향이다.

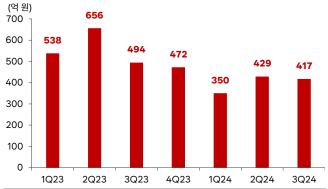
2024년 3분기 누적 매출원가율은 85.9%로 전년동기대비 4.8%p 상승하였으며, 동기간 판관비는 171억 원으로 전년동기대비 11.9% 증가하였고, 판관비율은 14.3%로 전년동기대비 5.3%p 상승하며 실적 악화를 초래하였다.

사천 주조공장 가동으로 종업원수가 전년동기 155명에서 165명으로 증가하면서 종업원 급여가 전년동기 106억 원에서 132억 원으로 26억 원 증가하였으며, 감가상각비는 전년동기 37억 원에서 43억 원으로 6억 원 증가하였다. 또한 경상연구개발비가 전년동기 16억 원에서 26억 원으로 10억 원 증가한 것도 수익성 하락의 원인이었다.

제품별로 보면 EV Components 부문 매출액이 779억 원으로 전년동기(1,117억 원)대비 30.2% 감소하며 매출감소를 주도하였다. 자동차 일반부품 매출액은 141억 원으로 전년동기(217억 원)대비 35.0% 감소했으며, 산업재 부문 매출액은 8억 원으로 전년동기대비 49.4% 감소하였다. 신규 가동한 사천공장에서 생산되는 빌렛 주조 외판 매출액은 200억 원으로 전년동기대비 30.1% 감소하였다. 참고로 2023년 빌렛 매출은 사천 주조공장 가동 이전으로 다이엑스를 통한 위탁생산 매출이다. 2024년 에이알알루미늄(사천 주조공장)의 3분기 누적 빌렛 생산량은 22,973톤을 기록하였으며, 3분기 누적 에이알알루미늄 매출액은 632억 원, 당기순이익은 -37억 원을 기록하였다.

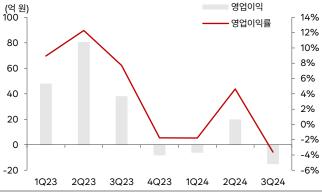
2024년 3분기 누적 EV 제품군 고객사별 매출비중은 SK온 36.1%, LG에너지솔루션 29.1%, 리비안 17.5%, 기타 17.3%로 추정된다. 2023년 EV 제품군 고객사별 매출비중은 LGES 34.9%, 리비안 33.8%, SK온 22.8%를 차지했으나, 2024년 들어 SK온이 최대 매출 고객사로 부상했으며, 전기차 캐즘 영향으로 EV 플랫폼 부문 1위 고객사인 리비안의 매출비중은 크게 하락하였다.





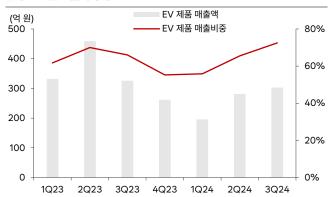
자료: 알멕, 한국IR협의회 기업리서치센터

알멕 분기별 영업이익 추이

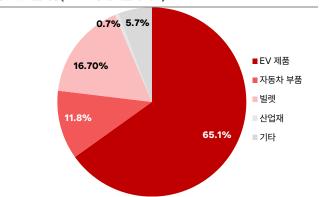


자료: 알멕, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 알멕 EV 제품 매출액 추이



부문별 매출비중(3Q24 누적 매출액 기준)



#### 2024년 매출액은 1,604억 원, 영업이익 -14억 원 전망

2024년 연간 매출액은 1,604억 원으로 전년대비 25.8% 감소할 전망이며, 영업이익은 -14억 원으로 전년대비 적자로 전환될 전망이다.

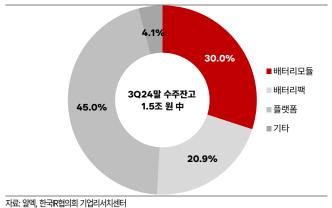
자료: 알멕, 한국(R협의회 기업리서치센터

2024년 압출제품 매출액은 1,340억 원으로 전년대비 26.1% 감소할 전망이며, 주조제품 매출액은 264억 원으로 전년대비 24.0% 감소할 전망이다. 압출제품 중에 동사의 주력제품인 EV 제품 매출액은 1,059억 원으로 역대 최대치를 기록한 2023년 1,378억 원 대비 23.1% 감소할 전망이다. 매출액 감소는 전기차시장의 캐즘 영향으로 LG에너지솔루션, 리비안 등 동사의 주요 고객사向 매출이 감소하는데 기인한다.

동사의 수주잔고는 2024년 1분기말 1.8조 원 규모였으나, 3분기말 기준으로는 1.5조 원 수준으로 감소하였다.

동사는 지난 11월 29일자로 2건의 기존계약에 대해 계약금액 변경공시를 하였다. 2023년 7월 수주한 미국 전기차 부품업체향 배터리팩 관련 계약금액이 기존 556억 원이었으나, PO 변경에 따라 계약금액이 163억원으로 대폭 감소하였으며, 2023년 10월 전기차 부품제조사인 LINAMAR사와 체결한 계약도 PO 변경으로 기존 계약금액 470억 원에서 91억 원으로 80% 이상 축소되었다.

알멕 제품별 수주잔고



#### 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 알멕, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 2 2025년 실적 전망

2025년 매출액 2,430억 원, 수익성 동반 개선 전망. 시천 주조 및 압출공장 본격 가동

동사의 매출액은 2020부터 2023년까지 가파른 증가세 이후 2024년에는 전기차 시장의 캐즘과 사천 주조공장 신규 영업이익 104억 원으로 외형 증가 및 기동에 따른 비용증가 영향으로 부진했으나, 2025년부터 본격적으로 외형 증가 및 수익성 개선이 동반될 전망이다. 2025년 매출액은 2.430억 원으로 전년대비 51.5% 증가해 역대 최대치를 기록할 전망이며, 영업이익은 10.4억 원으 로 흑자전환이 예상된다. 2025년 영업이익률은 4.3%로 전년대비 5.1%p 상승할 전망이다.

> 영업이익률은 2022-2023년 평균 7%대에는 못 미치는 수준인데, 이는 EV Components 부문의 외형 증가와 실적 개선에도 불구하고, 사천 신규공장 가동에 따른 고정비 증가로 종속기업인 에이알알루미늄은 내년까지도 흑자달성은 쉽지 않을 것으로 전망되기 때문이다. 자회사 에이알알루미늄의 사천공장은 2024년 4월 주조공장이 시운전에 돌입하 면서 수율 문제와 고정비 증가로 적자기조가 이어졌으며, 10월부터 안정화 단계에 진입한 것으로 보인다. 2025년에는 주조공장의 수율 안정과 가동률 상승이 예상되나, 연산 2만톤의 압출공장이 1월부터 시운전에 돌입하면서 상반기까지 는 가동 초기임을 감안하여 수익 확보가 쉽지 않을 것으로 예상되기 때문이다.

> 2025년 매출액을 사업부문별로 보면 압출제품 매출액은 1,780억 원으로 전년대비 32.9% 증가하고, 주조제품(빌렛) 매출액은 650억 원으로 전년대비 146.2% 급증하여 주조 및 압출 부분 매출액이 동반 증가세를 보일 전망이다. 압출제품의 주요 제품인 EV Components 매출액은 1,450억 원으로 전년대비 36.9% 증가할 전망이다. 2025년 수출 매출액은 1,880억 원으로 전년대비 58.5% 증가하여 전체 매출비중의 77.4%를 차지할 전망이며, 내수 매출액은 550억 원으로 전년대비 31.6% 증가하여 전체 매출비중의 22.6%를 차지할 전망이다. 수출 매출액 증가는 주로 수출비중이 95%를 상회하는 EV Components 수출 증가에 기인한다.

실적 전망 (단위: 억 원,%)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	828	1,568	2,160	1,604	2,430
압출 매출액	826	1,535	1,813	1,340	1,780
- EV 제품	392	1,152	1,378	1,059	1,450
- 차부품	267	248	275	181	220
- 산업재	42	78	20	11	15
- 기타	125	57	141	89	95
주조(빌렛) 매출액	2	32	347	264	650
영업이익	-68	113	159	-14	104
영업이익률	-8.3	7.2	7.3	-0.8	4.3
지배주주순이익	-135	55	-68	18	58
매출액증기율	11.2	89.3	37.8	-25.8	51.5
영업이익증가율	적전	흑전	40.6	적전	흑전
순이익증가율	적전	흑전	적전	흑전	214.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## ÎĬÎĬ Valuation

2024년 추정실적대비 PBR 1.1배로 코스닥평균대비 현저한 저평가 국면, 동종업종 평균 PBR은 1.0배 수준 現주가는 2024년 추정 BPS대비 PBR 1.1배로 코스닥평균(2.1배)대비 현저한 저평가 국면이며, 알루미늄 압출 소재업체이거나, 2차전지 및 전기차 부품사업을 영위하는 동종업체 5개사 평균(PBR 1.0배) 대비로는 소폭 높은 밸류에이션에 거래되고 있다.

연초대비 주가수익률은 -48.3%로 동기간 코스닥 수익률(-19.9%)을 큰 폭으로 하회하였다. 동기간 알루미늄 소재로 2 차전지 및 전기차 부품사업을 영위하는 동종업종 5개사의 연초대비 주가수익률을 보면 상신이디피 -51.8%, 신흥에스이씨 -42.8%, 세아메카닉스 -40.6%, 삼기이브이 -37.7%, 알루코 -32.5%로 동종사 대부분이 큰 폭으로 주가가 하락하며 코스피 수익률을 하회하였다. 2차전지 및 전기차 부품업체들의 주가 약세는 2024년 들어 전기차 시장의 캐즘에 따른 고객사의 투자 축소 및 발주 지연으로 전반적으로 매출이 감소세를 보인데다, 트럼프 2기 정부에서 전기차 보조금 혜택을 축소할 것이라는 우려감이 주가에 반영되었기 때문이다.

동종업체로는 알루미늄 압출업체로 소재인 빌렛 주조부터 압출까지 수직계열化되어 있으며, 배터리 모듈 케이스 시장에 진출한 (주)알루코가 사업구조적으로 가장 유사업체라 할 수 있다. 동종업체 대부분이 코스닥에 상장되어 있는 반면, 알루코는 유가증권 시장에 상장되어 있으며, PBR 0.7배로 동사에 비해 저평가된 것으로 보이나, 코스닥 평균 PBR이 2.1배, 코스피 평균 PBR이 0.9배라는 점을 감안하면 시장대비 할인폭은 동사가 더 크다고 볼 수 있다.

그 외 동종사로는 비교적 최근에 상장한 삼기이브이(2023년 2월 코스닥 상장)와 세아메카닉스(2022년 3월 코스닥 상장)와 더불어 상신이디피(2007년 코스닥 상장), 신흥에스이씨(2017년 코스닥 상장) 등이 있다.

삼기이브이는 (취삼기로부터 물적분할하여 2023년 코스닥에 상장한 업체로 EV용 배터리 부품사업을 영위하고 있으며, 주요 제품은 외부 충격으로부터 배터리를 보호하고 화재 및 폭발을 방지하는 배터리 모듈 엔드플레이트(End Plate)이다. 세아메카닉스는 알루미늄 다이캐스팅업체로 2차전지 엔드플레이트, ESS 부품, DC 케이스, 배터리 팩 등을 공급하고 있다. 상신이디피는 2차전지 원통형, 각형 CAN, CID, CAP ASSY 등 부품을 생산하여 삼성SD에 주로 공급한다. 신흥에스이씨는 상신이디피와 사업구조가 유사하며 역시 삼성SD에 주력으로 공급하는 파트너업체이다.

동종업종 시가총액 순위는 상신이디피(2,078억 원), 알루코(2,000억 원), 알멕(1,531억 원), 삼기이브이(1,030억 원), 상신이디피(1,025억 원), 세아메카닉스(641억 원) 順이며, 3Q24 누적 매출액 순위는 알루코(4,811억 원), 신흥에스이 씨(3,539억 원), 상신이디피(2,017억 원), 알멕(1,197억 원), 세아메카닉스(703억 원), 삼기이브이(682억 원) 順이다. 3Q24말 자본총계를 기준 업체별 PBR을 비교해 보면 삼기이브이가 PBR 1.5배로 동사(1.1배)에 비해 높은 수준이며, 세아메카닉스(0.9배), 상신이디피(0.7배), 신흥에스이씨(0.6배) 등 3사는 동사에 비해 낮은 밸류에이션에 거래되고 있다.

전기차 캐즘 및 트럼프 2기 정부의 정책 불확실성은 주가에 선반영

주가는 연초부터 지속적인 약세 기조를 보이고 있으나, 중장기적으로 볼 때 전기차 캐즘은 단기적인 수요 정체 국면을 지나 성장세를 지속할 전망이며, 트럼프 2기 정부의 전기차 보조금 혜택 축소 우려감이 시장에 불확실성으로 남아 있는 상황인 만큼 미국의 전기차 지원정책 변화가 향후 주가의 향방에 중요한 변곡점이 될 전망이다. 트럼프 2기 정부의 정책 불확실성에 대한 리스크는 이미 연초 PBR 2.2배 수준에서 현재 PBR 1.1배로 하락한 주가에 충분히 先반영된 상황

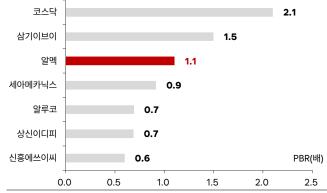
으로 보이며, 향후 주가는 동사의 EV Components 사업부문의 성장여력에 따라 반등할 것으로 기대된다.

2024년 사천 주조공장 가동,2025년초 사천 압출공장 가동,2026년 미국 현지공장 가동으로 고성장세 지속 전망 동사는 알루미늄 압출업체로서 2016년부터 EV 제품군으로 사업 포트폴리오를 전환했으며, 배터리 모듈 케이스 부문에서는 LG에너지솔루션, SK온의 파트너사이며, EV 배터리 팩 부문에서는 국내에서 유일하게 다임러 벤츠사의 Crash Alloy 인증을 보유한 업체이다. 전기차 플랫폼 사업에서는 미국 순수 전기차업체인 리비안과 루시드, GM 등을 고객사로 확보하고 있는 EV 제품 수출비중이 95%를 상회하는 글로벌 강소기업이다.

2024년 자회사 에이알알루미늄의 연산 10만톤 규모 사천 주조공장이 본격 가동한데 이어 2025년 1분기에는 연산 2만톤 규모 압출공장이 본격 가동에 돌입하며 2025년 매출성장률이 51.5%에 달할 전망이며, 더 나아가서는 2026년 미국 현지공장(연산 1만톤)의 가동으로 생산능력이 지속적으로 확대될 전망이다.

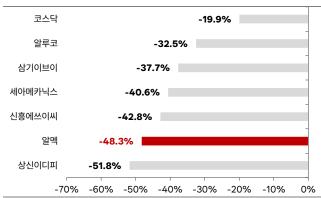
동사의 압출 생산능력은 2023년까지 3.5만 톤에서 2024년말 5.5만 톤으로 57% 증가한데 이어, 2026년 미국 현지 공장이 가동되면 6.5만톤 규모로 확대될 전망이다. 최근 판매단가를 감안하면 풀가동시 압출 부문 예상 매출액 규모가 6,500억 원에 달할 전망이며, 주조 생산능력 10만톤 中 자가 공급분을 제외한 외부 판매량을 3만톤으로 가정하면 빌렛 주조 매출액도 1,000억 원에 달해 생산능력 기준 달성 가능한 매출액은 7,500억 원에 달할 전망이다.

#### PEER PBR 비교



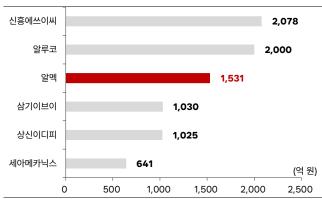
자료: DART, 한국R협의회 기업리서치센터 주석: 2024년 3분기말 자본총계 기준 PBR

#### PEER 연초대비 주가수익률 비교



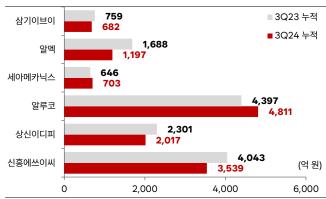
\_\_\_\_\_\_ 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

#### PEER 시가총액 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

#### PEER 3Q24 누적 매출액 비교



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation (단위: 억원, 배,%)

		알멕	알루코	신흥에스이씨	삼기이브이	상신이디피	세아메카닉스
 시가총액		1,531	2,000	2,078	1,030	1,025	641
 자산총계	2021	1,273	7,802	5,414	742	2,007	537
	2022	2,336	8,169	6,563	926	2,445	790
	2023	2,986	8,612	8,402	2,608	2,907	1,020
	2024E	3,273	N/A	10,397	N/A	N/A	1,042
 자본총계(지배)	2021	393	2,279	2,903	359	1,015	397
	2022	769	2,375	3,078	439	1,224	638
	2023	1,328	2,781	3,379	722	1,471	703
	2024E	1,404	N/A	3,674	N/A	N/A	710
 매출액	2021	828	5,056	3,663	1,169	1,975	1,048
	2022	1,568	6,454	4,778	1,070	2,908	876
	2023	2,160	5,912	5,399	909	3,016	868
	2024E	1,604	N/A	5,898	N/A	N/A	936
영업이익	2021	-68	167	311	74	197	53
	2022	113	346	310	86	328	23
	2023	159	376	437	7	302	20
	2024E	-14	N/A	366	N/A	N/A	4
 영업이익률	2021	-8.3	3.3	8.5	6.4	10.0	5.1
	2022	7.2	5.4	6.5	8.0	11.3	2.6
	2023	7.3	6.4	8.1	0.8	10.0	2.3
	2024E	-0.8	N/A	6.2	N/A	N/A	0.4
	2021	-135	42	267	-2	175	62
` ,	2022	55	139	196	80	245	38
	2023	-68	185	309	50	262	64
	2024E	18	N/A	241	N/A	N/A	7
PER	2021	0.0	69.9	18.0	0.0	11.9	0.0
	2022	0.0	16.7	19.2	0.0	8.3	29.9
	2023	-40.4	15.3	13.8	32.4	8.2	17.0
	2024E	83.3	N/A	10.1	N/A	N/A	91.6
PBR	2021	0.0	1.3	2.0	0.0	2.1	0.0
	2022	0.0	1.0	1.2	0.0	1.6	1.9
	2023	2.2	1.1	1.3	2.3	1.5	1.5
	2024E	1.1	N/A	0.7	N/A	N/A	0.9
ROE(지배)	2021	-35.5	1.9	12.7	-0.9	20.2	16.9
. ,	2022	9.4	6.0	6.6	20.0	21.9	7.4
	2023	-6.5	7.2	9.6	0.0	19.5	9.5
	2024E	1.4	N/A	6.8	N/A	N/A	1.0
 현금배당수익률	2021	0.0	0.0	0.5	0.0	0.6	0.0
·-·-	2022	0.0	0.0	0.8	0.0	0.8	0.0
	2023	0.0	0.0	0.9	0.0	0.8	0.0
	2024E	0.0	N/A	1.7	N/A	N/A	0.0

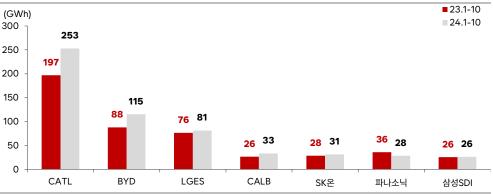
자료: Fnguide, REFINITIV, 한국R협의회 기업리서치센터 주: Peer 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준



#### 【 ■ EV시장의 단기 수요 국면에 중국산 배터리 점유율 상승 vs. 국내 3사 점유율 하락

전기차 캐즘에도 중국업체들은 M/S를 확대했으나, 국내 배터리 3사 합산 M/S는 하락 SNE리서치에 따르면 2024년 1-10월 글로벌 EV 배터리 사용량은 686.7GWh로 전년동기대비 25.0% 증가하였으나, 이는 중국업체들의 고성장에 따른 결과로 국내 배터리 3사는 오히려 M/S가 하락하였다. 중국 6개사(CATL, BYD, CALB, Gotion, EVE, Sunwodo) 합산 배터리 사용량은 449.5GWh로 전년동기대비 30.3% 급증한 가운데 중국의 글로벌 M/S는 65.5%로 전년동기대비 2.7%p 상승하였다. 반면 국내 배터리 3사 배터리 사용량은 138.5GWh로 전년동기대비 6.3% 증가에 그쳤으며, 글로벌 M/S는 20.2%로 3.5%p 하락하였다. 업체별로 보면 LGES는 1-10월 사용량이 81.2GWh로 전년동기대비 6.4% 증가에 그쳤으며, 글로벌 M/S는 11.8%로 전년동기대비 2.1%p 하락하였다. SK은 배터리 사용량은 동기간 31.1GWh로 전년동기대비 9.5% 증가하였으며, 시장점유율은 4.5%로 전년동기대비 0.7%p 하락하였다. 삼성SDI 배터리 사용량은 26.2GWh로 전년동기대비 2.3% 증가에 그쳐, 국내 배터리 3사 중 최저성장률을 기록하였으며, 글로벌 시장점유율은 3.8%로 전년동기대비 0.9%p 하락하였다.

#### 2024년 10월 누적 글로벌 배터리 사용량



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### E럼프 2기 정부 전기차 보조금 혜택 축소 우려

트럼프 2기 정부의 전기차 보조금 혜택 축소 우려는 글로벌 메이저 배터리기업 및 전기차기업을 고객사로 둔 동사에는 리스크 요인 미국 대선에서 트럼프가 당선되면서 향후 트럼프 2기 정부가 최대 7,500달러의 전기차 보조금 혜택을 없애거나 축소할 수 있을 것이라는 우려도 국내 배터리 3사 및 부품소재업체에는 잠재된 리스크이다. 트럼프는 대선 이전부터 공공연히 전기차 보조금 혜택을 완전히 없애겠다고 발표하였으며, 트럼프의 지지자로 트럼프 2기 정부에서 신설되는 정부효율부(DOGE) 수장을 맡게 된 일론 머스크도 연방정부의 슬림화를 위해 전기차 세액공제를 없애야 한다는 입장이다. 전기차 및 2차전지 산업은 동사의 주력 수요산업으로 전기차 신규 구매 혜택 축소는 전기차시장의 캐즘 국면을 장기화시킬 수 있으며, 미국 현지 직접투자를 진행 중인 국내 셀메이커의 투자축소 또는 지연을 야기할 수 있어 동사에는리스크 요인이다. 동사는 국내 배터리업체 뿐만 아니라 미국 순수 전기차업체인 리비안, 루시드 등으로도 EV 플랫폼프레임을 직접 공급하는 파트너이다. 테슬라의 일론 머스크는 전기차 세액공제 혜택 폐지 시 테슬라의 전기차 수익에 직접적인 타격이 되더라도 궁극적으로는 경쟁사의 수익성 악화로 인해 테슬라가 적자생존할 것으로 기대한다. 동사의주요 고객사인 리비안과 루시드 등 경쟁사들이 세액공제 혜택 폐지에 타격이 더욱 클 것으로 예상하고 있는 것이다.

#### 포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	828	1,568	2,160	1,604	2,430
증가율(%)	11.2	89.3	37.8	-25.8	51.5
매출원가	777	1,221	1,792	1,376	2,046
매출원가율(%)	93.8	77.9	83.0	85.8	84.2
매출총이익	51	347	369	228	384
매출이익률(%)	6.2	22.1	17.1	14.2	15.8
판매관리비	120	234	210	242	280
판관비율(%)	14.5	14.9	9.7	15.1	11.5
EBITDA	-28	156	209	76	183
EBITDA 이익률(%)	-3.4	9.9	9.7	4.7	7.5
증가율(%)	적전	흑전	34.3	-63.7	141.5
영업이익	-68	113	159	-14	104
영업이익률(%)	-8.3	7.2	7.3	-0.8	4.3
증가율(%)	적전	흑전	40.6	적전	흑전
	-90	-37	-218	1	-40
금융수익	3	32	32	36	36
금융비용	80	73	274	99	109
기타영업외손익	-13	4	24	64	32
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
 세전계속사업이익	-158	75	-60	-12	64
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
법인세비용	-23	21	7	-1	15
계속사업이익	-135	55	-66	-11	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
	-135	55	-66	-11	49
당기순이익률(%)	-16.4	3.5	-3.1	-0.7	2.0
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
지배주주지분 순이익	-135	55	-68	18	58

#### 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	507	1,383	1,551	1,595	1,818
현금성자산	76	212	361	290	336
단기투자자산	16	235	421	505	455
매출채권	167	539	394	394	414
재고자산	221	299	304	334	507
기타유동자산	28	99	71	71	107
비유동자산	766	952	1,432	1,678	1,612
유형자산	748	882	1,297	1,518	1,439
무형자산	6	48	49	49	49
투자자산	3	4	0	25	38
기타비유동자산	9	18	86	86	86
 자산총계	1,273	2,336	2,982	3,273	3,430
유동부채	583	913	643	938	1,027
단기차입금	396	473	462	742	742
매입채무	79	91	40	29	45
기타유동부채	108	349	141	167	240
비유동부채	297	653	869	877	897
사채	0	436	441	298	298
장기차입금	121	145	174	338	338
기타비유동부채	176	72	254	241	261
부채총계	881	1,567	1,513	1,815	1,924
지배주주지분	393	769	1,328	1,347	1,404
자본금	22	25	32	32	32
자본잉여금	222	469	1,259	1,259	1,259
자본조정 등	0	70	-94	-94	-94
기타포괄이익누계액	0	0	-1	-1	-1
이익잉여금	149	205	131	150	208
 자본총계	393	769	1,469	1,458	1,506

#### 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-68	-295	245	53	2
당기순이익	-135	55	-66	-11	49
유형자산 상각비	37	40	50	89	79
무형자산 상각비	3	3	0	0	0
외환손익	0	33	10	0	0
운전자본의감소(증가)	-28	-480	44	-25	-126
기타	55	54	207	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-152	-441	-669	-420	38
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-25	-13
유형자산의 감소	2	9	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-152	-187	-472	-311	0
기타	-2	-263	-197	-84	51
재무활동으로인한현금흐름	254	873	578	297	6
차입금의 증가(감소)	72	122	7	440	6
사채의증가(감소)	0	450	0	-143	0
자본의 증가	0	250	485	-0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	182	51	86	0	0
기타현금흐름	0	-0	-5	-0	-0
현금의증가(감소)	35	136	149	-70	45
기초현금	41	76	212	361	290
기말현금	76	212	361	290	336

#### 주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	0.0	N/A	83.3	26.5
P/B(배)	0.0	0.0	2.2	1.1	1.1
P/S(배)	0.0	0.0	1.3	1.0	0.6
EV/EBITDA(배)	N/A	5.2	17.4	32.5	13.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-2,819	1,143	-1,147	288	905
BPS(원)	8,169	14,317	20,780	21,068	21,972
SPS(원)	17,229	32,696	36,565	25,092	38,020
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-35.5	9.4	-6.5	1.4	4.2
ROA	-11.3	3.0	-2.5	-0.4	1.4
ROIC	-5.2	6.8	9.8	-1.1	4.2
안정성(%)					
유동비율	86.9	151.5	241.0	170.0	177.1
부채비율	224.3	203.7	103.0	124.5	127.7
순차입금비율	156.0	105.0	36.6	56.3	55.2
이자보상배율	-2.7	2.8	2.0	-0.1	1.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.9	0.8	0.5	0.7
매출채권회전율	4.7	4.4	4.6	4.1	6.0
재고자산회전율	4.3	6.0	7.2	5.0	5.8

#### 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
알멕	X	Х	X

#### **Compliance notice**

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 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 "한국R협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 1RTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.