

케이에스피 (073010/KQ)

늘어나는 수주잔고와 탑라인 성장

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 3,175 원

상승여력: -



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

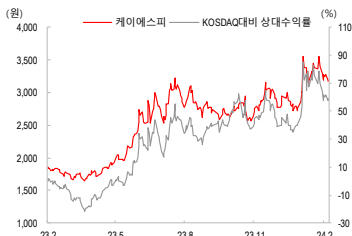
Company Data

발행주식수	4,019 만주
시가총액	115 십억원
주요주주	
금강공업(외2)	58.48%
코에프씨 밸류업	
사모투자전문회사	7.29%

Stock Data

주가(24/02/27)	3,175 원
KOSDAQ	853.75 pt
52주 최고가	3,560 원
52주 최저가	1,641 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



기업소개

케이에스피는 주요 사업부문은 엔진부품, 형단조, 기타 등을 영위하고 있으며, 주 제품으로 배기밸브스핀들과 밸브시트링을 생산 및 판매한다. 주 고객은 HD 현대중공업 엔진기계사업부, HSD 엔진, STX 중공업 등 글로벌 선박 엔진 업체들이다. 선박 저속엔진 원천기술을 보유한 글로벌 라이선서 WinGD 와 MAN 으로부터 인증을 받은 국내 배기밸브스핀들 제조업체는 동사를 포함해 단 3 곳뿐이며, 이 중 한 곳은 최근 경영악화에 따른 회생절차에 돌입한 것으로 알려져 있다. 따라서 현재 국내는 동사와 금융기계의 2 강 체제이다.

늘어나는 수주잔고와 캐파 증설에 따른 탑라인 성장

'21 년부터 이어진 글로벌 선박 발주 규모의 확대에 글로벌 조선소들은 2~3 년치 이상의 수주잔고를 쌓아 놓은 상황이며, 이에 따라 동사의 수주잔고 또한 '20 년 말 기준 115 억원에서 3Q23 기준 579 억원까지 5 배 이상 성장했다. 글로벌 노후선대 비중은 역대 최고 수준이며, IMO 의 환경규제로 인한 친환경 선대로의 교체 수요는 점진적으로 확대될 수 밖에 없다는 판단이다. 늘어나는 수주잔고를 소화하기 위해 최근 유상증자를 통해서 약 104 억원을 확보하여 캐파 증설에 착수했으며, 기존 대비 약 2 배에 가까운 생산 캐파를 올해 5 월부터 확보할 것으로 예상됨에 따라 향후 탑라인 성장이 기대된다.

생산 및 원가 경쟁력, 그리고 외형 성장을 통한 평가 인하 상쇄 기대

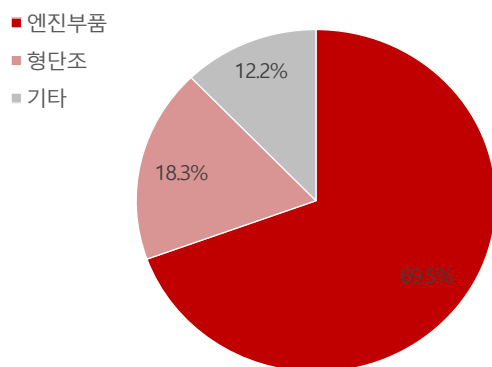
동사의 주요 제품인 배기밸브스핀들의 경우, 주요 원재료인 니켈 가격이 원가의 높은 비중을 차지하며, 고객사와의 단가 계약 체결 시 니켈 가격의 변동분을 반영한다. 동사는 중/소형부터 대형까지 전 사이즈의 제품 생산 커버가 가능하며, 핵심적인 디스크 부분에만 니켈이 다량 함유되어 있으며, 그 외부분에는 상대적으로 저렴한 소재가 투입되기 때문에 원가 경쟁력을 보유하고 있다. '22년 1분기부터 니켈 가격의 상승에 따른 가격 전가가 이루어졌으나, 최근 니켈 가격 안정화에 따라 평가 하락은 불가피할 것으로 예상된다. 다만 최근 캐파증설로 인한 매출 확대에 따른 고정비 감소효과가 해당 감소분을 어느정도 상쇄시킬 수 있을 것으로 전망한다.

1. 기업소개

케이에스피는 1991 년에 설립되어 이후 2004 년 12 월에 코스닥에 상장했다. 주요 사업부문은 엔진부품, 형단조, 기타로 구성되어 있으며, 3Q23 누적 기준 사업부문 별 매출액 비중은 각각 69.5%, 18.3%, 12.2%를 차지하고 있다. 이 중 가장 주요 사업인 엔진부품의 경우, 선박엔진의 부품으로 사용되는 배기밸브스핀들과 밸브시트 링을 생산 및 판매한다. 주 고객은 HD 현대중공업 엔진기계사업부, HSD 엔진, STX 중공업 등 글로벌 선박 엔진 업체들이다.

선박 저속엔진 원천기술을 보유한 글로벌 라이선서 WinGD 와 MAN 으로부터 인증을 받은 국내 배기밸브스핀들 제조업체는 동사를 포함해 단 3 곳뿐이며, 이 중 한 곳은 최근 경영악화에 따른 회생절차에 돌입한 것으로 알려져 있다. 따라서 현재 국내는 동사와 금융기계의 2 강 체제이다. 글로벌 배기밸브스핀들 시장은 국내에 금융기계와 케이에스피, 그리고 해외에는 중국과 일본 기업 하나씩 순서대로 높은 점유율을 차지하고 있는 것으로 추정된다.

케이에스피 사업부문별 매출 비중



자료: 케이에스피, SK 증권
주: '23 년 3 분기 기준

선박엔진 배기밸브스핀들



자료: 케이에스피, SK 증권

전방산업별 형단조 제품



선박부품



건설장비부품



방산부품

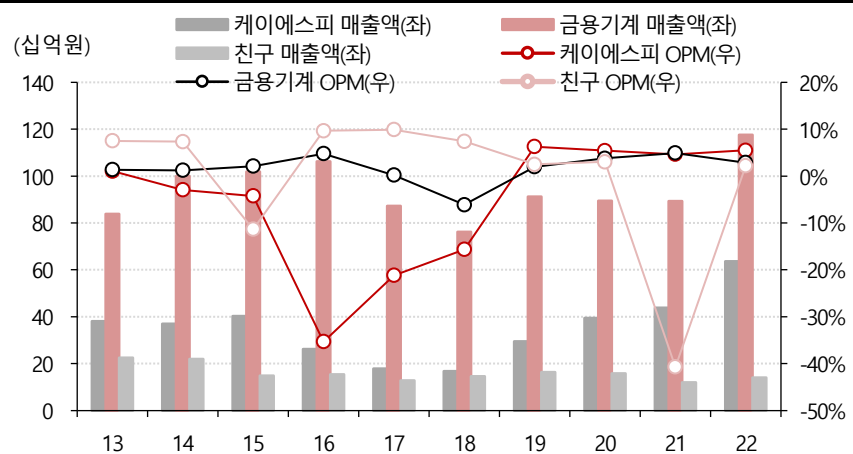


산업기계부품



자료: 케이에스피, SK 증권

국내 배기밸브스핀들 제조 업체 실적 추이



자료 : 각 사, SK 증권

2. 투자포인트

(1) 쌓여가는 수주잔고와 캐파 증설에 따른 탑라인 성장

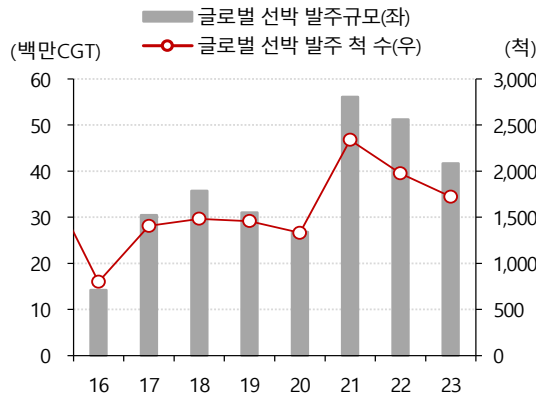
배기밸브스핀들의 교체 주기는 실린더와 같은 약 5~7 년 정도의 소모품이다. 대형 엔진의 경우, 실린더 1 개 당 배기밸브스핀들이 1 개씩 사용되며, 실린더는 엔진의 기통 수에 따라 적게는 5 개에서 많게는 14 개까지도 쓰인다. 중형엔진의 경우, 실린더 당 배기 2 개와 흡기 2 개로 총 4 개가 사용된다.

'21 년부터 이어진 글로벌 발주 규모 확대로 글로벌 조선소들은 2~3 년치 이상의 수주잔고를 쌓아 놓은 상황이며, 이에 따라 선박엔진 업체들의 수주잔고 또한 확대되는 중이다. 이에 따라 동사의 수주잔고는 '20 년 말 기준 약 115 억원에서 3Q24 기준 약 579 억원까지 504% 성장했다.

'24 년 1월 기준 글로벌 15년 이상의 노후선대 비중은 약 26.6%로 가장 높은 수치이며, 20 년 이상의 노후선대 비중 또한 약 9.3%로 역대 최고 수준이다. 이들의 폐선시기에 맞춰 선박 발주가 이뤄질 수밖에 없으며, 점진적으로 강화되는 IMO 환경 규제에 맞추어 노후선대 및 친환경 선대로의 교체에 따른 신조 발주 수요는 계속해서 확대되는 중이다. 따라서 중/장기적 관점에서 동사의 수주잔고는 점진적으로 확대될 수밖에 없으며, 공급자 우위 시장 속 외형 및 질적 성장 모드를 기대한다.

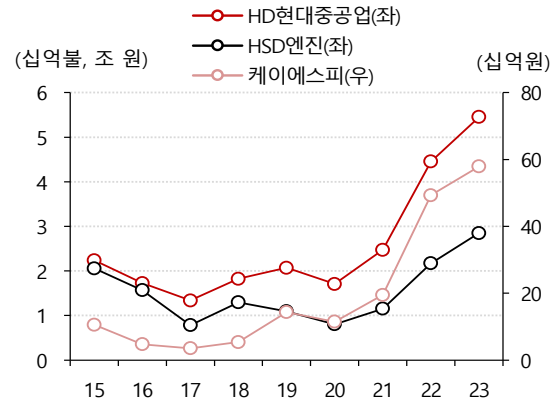
늘어나는 수주잔고 물량을 소화하기 위해 최근 유상증자를 통해 약 104 억원을 확보하여 금강공업이 보유한 3 공장 부지 및 건물 매입 및 부지 내 공장 2 개동과 사무실 등을 증축 목적으로 사용할 예정이다. 이번 캐파 증설을 통해 기존 대비 약 2 배에 가까운 생산 캐파를 확보할 예정이며, 올해 5 월부터 정상 가동에 들어갈 예정임에 따라 향후 탑라인 성장이 기대된다.

글로벌 선박 발주규모 및 척 수 추이



자료: Clarkson, SK 증권

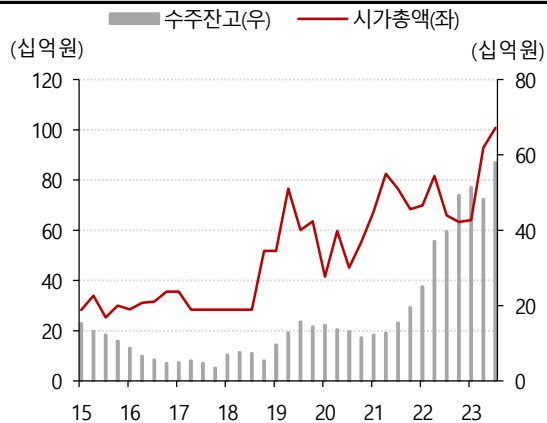
국내 주요 엔진업체와 동사의 수주잔고 추이



자료: 각 사, SK 증권

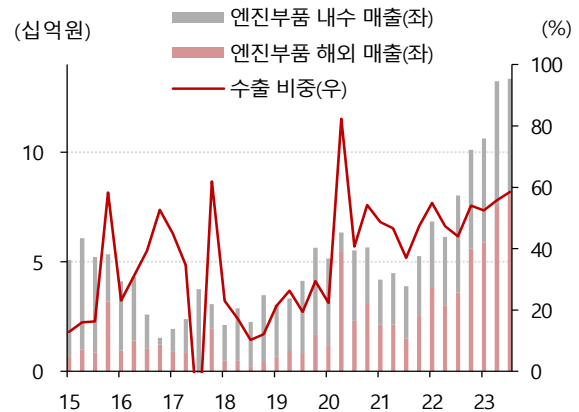
주: HSD 엔진과 케이에스피는 3Q23, HD 현대중공업은 4Q23 기준

케이에스피 분기별 수주잔고 및 시가총액 추이



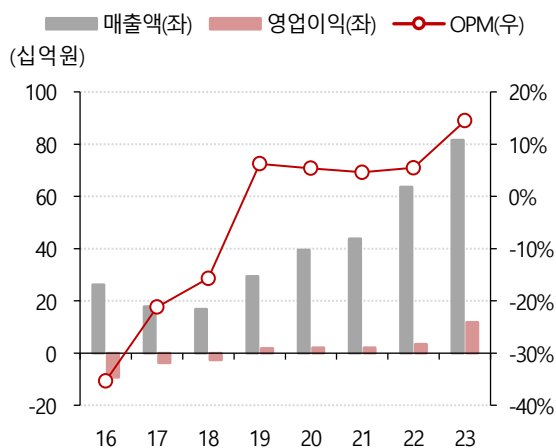
자료: 케이에스피, SK 증권

케이에스피 엔진부품 내수 및 수출 매출액 추이



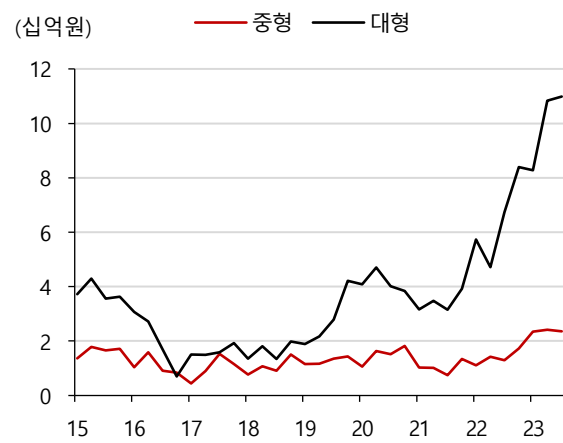
자료: 케이에스피, SK 증권

케이에스피 매출액 및 영업이익 추이



자료: 케이에스피, SK 증권

엔진부품 중형 및 대형 매출액 추이



자료: 케이에스피, SK 증권

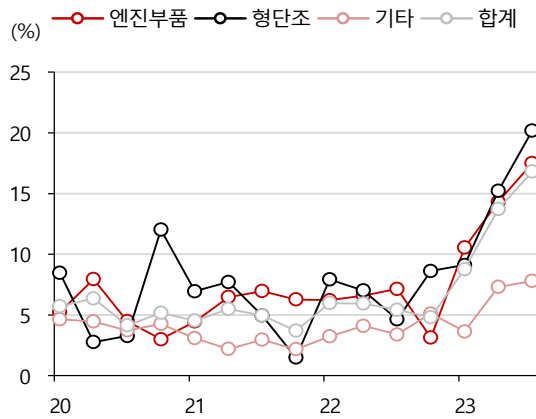
(2) 제품 및 원가 경쟁력, 그리고 외형 성장을 통한 판가 인하 상쇄 기대

제품 판매 가격은 선가에 직접적으로 연동되지 않는 구조이다. 매 해 한 번씩 주요 엔진 고객사와 단가 계약을 체결하는 형태이며, 제조원가의 구성요소와 원재료 가격 및 노무비 등에 대한 변동 현황을 놓고 협의한다. 특히 배기밸브스핀들의 주요 원재료인 니켈 가격이 원가의 높은 비중을 차지하며, 새로운 단가 계약 체결 시 니켈 가격 변동분을 반영한다.

'22년 1분기부터 니켈 가격의 급상승이 이어졌으나, 쌓여가는 조선소 수주잔고에 따른 공급자 우위 시장 속에서 핵심 기자재인 엔진, 그 중에서도 필수 부품인 실린더에 사용되는 배기밸브스핀들을 생산하는 동사의 가격 경쟁력 또한 상승하며, 가격 전가가 이루어졌다.

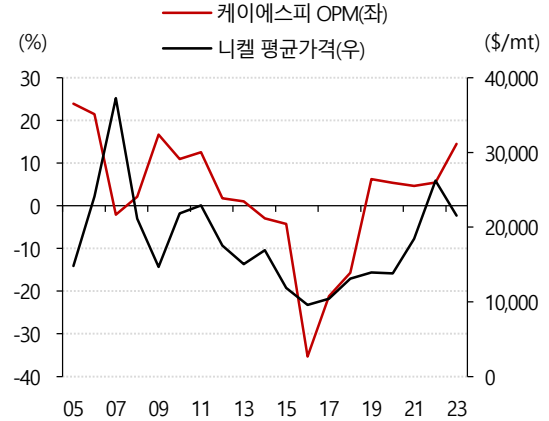
최근 들어 니켈 가격 안정화에 따른 판가 하락은 불가피 할 것으로 예상되나, 동사는 중/소형부터 대형까지 경쟁사 대비 전 사이즈의 제품 생산 커버가 가능하다. 핵심적인 디스크 부분에만 니켈이 다량 함유되어 있으며, 그 외부분에는 상대적으로 저렴한 소재가 투입되기 때문에 원가 경쟁력을 보유하고 있다. 또한 최근 캐파 증설로 인한 외형성장과 이에 따른 고정비 감소효과가 해당 감소분을 어느정도 상쇄시킬 수 있을 것으로 전망한다.

케이에스피 주요사업부문 분기별 영업이익률 추이



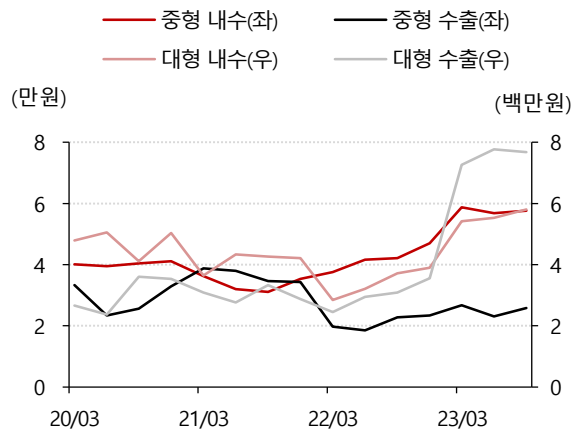
자료: 케이에스피, SK 증권
주: 2023 년은 3 분기 기준

케이에스피 영업이익률 및 니켈 가격 추이



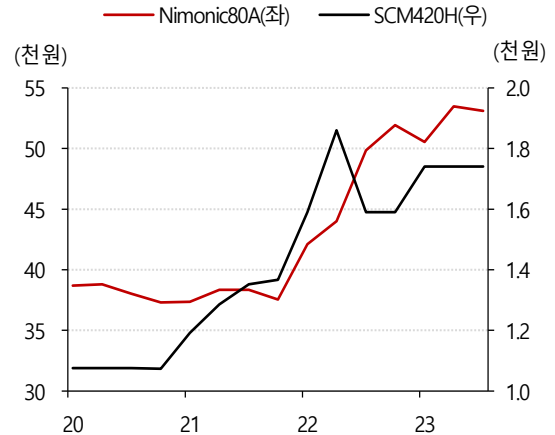
자료: 케이에스피, SK 증권

케이에스피 엔진부품 사업부 타입별 ASP 추이



자료: 케이에스피, SK 증권

케이에스피 분기별 주요 원재료 가격 추이



자료: 케이에스피, SK 증권
주: 2023 년은 3 분기 기준

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	17	20	23	26	32
현금및현금성자산	3	4	8	9	4
매출채권 및 기타채권	3	5	6	7	10
재고자산	9	11	8	10	17
비유동자산	24	24	24	24	29
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	24	24	24	24	28
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	41	44	47	49	60
유동부채	2	18	19	19	23
단기금융부채	0	16	16	16	18
매입채무 및 기타채무	2	2	3	3	5
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	4	4	4	3
장기금융부채	15	2	2	2	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	19	21	23	23	26
지배주주지분	83	83	23	23	27
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	63	63	2	2	2
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	1
이익잉여금	-62	-60	1	4	7
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	21	23	24	26	34
부채와자본총계	41	44	47	49	60

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	1	-2	6	-1	-8
당기순이익(손실)	-10	2	1	0	0
비현금성항목등	10	1	2	1	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	0	1	1	2
운전자본감소(증가)	1	-5	3	-2	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	-2	-1	-1	-3
재고자산의감소(증가)	1	-2	3	-2	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	-0	1	0	2
기타	-1	-1	-0	-0	-2
법인세납부	0	0	0	0	-0
투자활동현금흐름	-1	1	-1	-1	-0
금융자산의감소(증가)	-0	0	0	-0	0
유형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-0
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	-0	0
기타	0	1	-0	-0	0
재무활동현금흐름	15	2	-1	-1	0
단기금융부채의증가(감소)	0	16	0	0	3
장기금융부채의증가(감소)	15	-13	-0	-0	-2
자본의증가(감소)	14	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-14	-0	-0	-0	-1
현금의 증가(감소)	-0	1	4	0	-5
기초현금	3	3	4	8	9
기말현금	3	4	8	9	4
FCF	0	-2	5	-1	-8

자료 : 케이에스피, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	17	29	39	44	64
매출원가	18	26	35	40	57
매출총이익	-1	4	4	4	6
매출총이익률(%)	-6.0	12.2	10.5	9.6	9.8
판매비와 관리비	2	2	2	2	3
영업이익	-3	2	2	2	3
영업이익률(%)	-15.7	6.2	5.4	4.6	5.5
비영업손익	-8	-0	-1	0	-0
순금융손익	-1	-0	-0	-0	-1
외환관련손익	0	0	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-10	2	1	2	3
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	0	0	0	-1
계속사업이익	-10	2	1	2	4
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-10	2	1	2	4
순이익률(%)	-61.9	5.6	3.2	5.2	6.2
지배주주	-10	2	1	2	4
지배주주귀속 순이익률(%)	-61.9	5.6	3.2	5.2	6.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-10	2	1	2	8
지배주주	-10	2	1	2	8
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-1	3	3	3	4

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액	-5.7	75.1	34.2	11.1	45.3
영업이익	적지	흑전	15.7	-4.8	72.2
세전계속사업이익	-99.7	-38.0	198.3	-38.0	적전
EBITDA	적지	흑전	15.6	-3.3	48.7
EPS	적지	흑전	-24.2	81.4	75.5
수익성 (%)					
ROA	-23.9	3.9	2.7	4.7	7.2
ROE	-70.7	7.5	5.3	9.0	13.2
EBITDA마진	-7.8	8.9	7.7	6.7	6.9
안정성 (%)					
유동비율	777.6	115.7	121.2	134.7	136.6
부채비율	92.0	94.3	95.4	88.8	77.5
순차입금/자기자본	55.0	56.7	36.3	31.1	39.6
EBITDA/이자비용(배)	-0.9	6.0	6.1	6.3	7.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-1,901	45	34	61	108
BPS	2,279	2,279	633	633	738
CFPS	-1,656	66	59	86	132
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	38.7	44.5	30.3	16.0
PBR	0.6	0.8	2.4	2.9	2.3
PCR	-0.9	26.1	25.7	21.6	13.1
EV/EBITDA	N/A	-18.1	3.4	4.1	4.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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



Compliance Notice

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

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 29일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------