

기술 2024-258

2024.12.19.

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

기술분석보고서 기계

케이프(064820)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 김소현 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 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 “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.

케이프(064820)

선박 엔진의 심장을 책임지는 실린더 라이너 국산화의 강자

기업정보(2024.12.11. 기준)

대표자	최철은
설립일자	1983년 12월 26일
상장일자	2007년 5월 29일
기업규모	중소기업
업종분류	선박용 엔진 부품 제조업
주요제품	선박용 실린더 라이너

시세정보(2024.12.11. 기준)

현재가(원)	5,610원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	1,734원
발행주식수	30,901,728주
52주 최고가(원)	6,500원
52주 최저가(원)	4,005원
외국인지분율	1.12%
주요주주	
템퍼스인베스트먼트(주)	29.49%
임태순	2.84%
최철은	0.37%

■ 선박 실린더 라이너 단일 품목 제조에 특화된 기술력 보유

케이프(이하 동사)는 1983년 12월 설립되었고 2007년 5월 코스닥 시장에 상장한 중소기업으로, 선박용 엔진 부품 제조업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 실린더 라이너 대량 생산이 가능한 생산시설을 보유하고 있으며, 정밀 주조/가공 인프라 운용을 통해 실린더 라이너 가공 과정에서의 정밀도를 확보하고 있다. 특히, 실린더 라이너용 거푸집을 직접 제작하는 노하우는 주조 공정에서의 원가 절감에 기여하는 핵심 기술력이다. 동사는 해당 기술을 바탕으로 일본 기업들이 과점하고 있던 실린더 라이너의 국산화에 성공했다.

■ 역대 최대 수준인 국내 조선사 수주잔량, 교체성 수요 지속 발생

2023년 1분기 한국 조선사의 수주잔량은 3,821만 CGT로 2011년 이후 최고 수준이었으며, 2024년 1분기에는 글로벌 수주잔량의 25%를 차지했다. 동사의 실린더 라이너를 포함하는 선박 엔진 부품은 선박 건조 후반부에 필요한 제품으로, 실린더 라이너 수요는 선박 수주잔량에 후행하는 지표다. 2023년 전후의 높은 수주잔량은 향후 선박 엔진 부품 시장의 성장을 이끌 것으로 전망된다. 한편, 실린더 라이너는 5~7년 주기로 교체가 필요한 부품으로, 동사는 교체 수요 발생 시 제품의 납기를 준수하여 생산할 수 있는 인프라를 기반으로 교체용 실린더 라이너 수요에 대응하고 있다.

■ 친환경 선박 발주 확대에 따른 수혜 전망

국제해사기구(IMO)에서는 2050년까지 탄소중립 실현을 위해 선박의 온실가스 배출량 저감을 위한 환경 규제를 강화하고 있다. 이에 암모니아 이중연료 엔진 선박 등 친환경 선박의 발주가 증가하는 추세다. 실린더 라이너는 친환경 선박에도 탑재되는 필수 부품이므로 신조선용 실린더 라이너의 추가 수요 발생은 동사의 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

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)
2021	4,276.7	1.8	473.8	11.1	358.2	8.4	15.4	1.7	796.7	931	6,508	5.1	0.7
2022	6,097.0	42.6	23.6	0.4	-5.4	-0.1	0.1	0.0	884.5	7	6,516	600.4	0.7
2023	5,906.6	-3.1	409.5	6.9	271.0	4.6	12.1	1.2	782.3	787	7,391	5.5	0.6

기업경쟁력

정밀 가공 기술 확보

- 황삭 가공, 소기홀 가공, 냉각홀 가공, 정삭 가공 등 실린더 라이너 정밀가공을 통해 선박 엔진 부품 간 신뢰성 확보

원가 절감 주조 공정 기술력 확보

- 주물 단계부터 가공, 포장까지 공정 전반을 한 곳에서 수행
- 타사 대비 주물사 사용량을 50% 이상 절감할 수 있는 원가 절감 주조 공정 기술력 확보

핵심 기술 및 적용제품

실린더 라이너 단일 품목 생산

- 신조선용 실린더 라이너, 소모성 실린더 라이너 제품군 보유
- 국내 최대 생산 인프라(일 최대 300톤) 운용을 통해 A/S 수요 등 긴급 수요 대응 가능

특수합금 소재 적용

- 실린더 라이너에 가해지는 높은 압력과 폭발 하중을 견디도록 특수합금 소재를 적용하여 제품을 설계

동사의 제품



시장경쟁력

국내 조선사 수주 잔량

년도	시장 규모	연평균 성장률
2020년	2,107만 CGT	▲21.9%
2023년	3,821만 CGT	

글로벌 선박 엔진 시장 규모

년도	시장 규모	연평균 성장률
2024년	131억 달러	▲3.0%
2029년	152억 달러	

시장환경

- 선박 엔진 부품 수요는 선박 수주잔량에 후행하는 지표로, 수주된 선박이 인도되는 시점에 선박 엔진 부품에 대한 수요가 증가함
- 실린더 라이너는 친환경 선박에도 탑재되는 핵심 부품으로, 국제해사기구(IMO)의 환경 규제 강화로 증가하는 친환경 선박 수요 발생에 의한 수혜 전망

I. 기업 현황

실린더 라이너의 주조부터 가공, 검사, 포장을 한 곳에서 수행하는 통합 생산 시스템 구축

동사는 실린더 라이너 단일 품목을 30년 이상 제조해 오고 있으며, 생산공정 전반을 통합적으로 진행함으로써 제조원가를 절감할 수 있는 독보적인 경쟁력을 보유하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 1983년 12월 설립된 중소기업으로, 2007년 5월에 코스닥 시장에 상장하였다. 동사의 본점 소재지는 경상남도 양산시 상북면 양산대로 1303이다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1983.12.	동사 설립
1992.01.	케이프기공(주) 설립
1993.12.	케이프기공(주) 합병
2004.10.	양산 제2공장 준공
2007.05.	코스닥 시장 상장
2007.06.	세계일류상품 인증 취득
2008.12.	주물 공장 준공
2013.07.	케이프인베스트먼트(주) 종속회사 편입
2014.11.	ISO14001 인증 취득
2016.02.	이니티움2016(주) 설립 후 (주)케이프 종속회사 편입
2022.01.	케이프코텍스하이일드일반사모투자신탁 종속회사 편입

자료: 동사 홈페이지(2024.12.), 동사 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

동사 분기보고서(2024.09.) 기준, 동사의 주요 주주 및 지분 보유 현황은 템퍼스인베스트먼트(주) 29.49%, 임태순(계열회사 임원) 2.84%, 최철은 대표이사 0.37%, 현주식(계열회사 임원) 0.31%, 김광진(계열회사 임원) 0.07% 기타 주주 66.92%로 확인된다. 동사는 케이프투자증권(주) 포함 10개 사를 연결대상 종속회사로 보유하고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
템퍼스인베스트먼트(주)	29.49
임태순	2.84
최철은	0.37
현주식	0.31
김광진	0.07
기타 주주	66.92
합계	100.00

[표 3] 주요 계열사 현황

회사명	주요사업	총자산(단위: 억 원)
케이프투자증권(주)	증권 중개업	19,952
(주)케이프인베스트먼트	경영 컨설팅업	1,336.6

자료: 동사 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

■ 대표이사 경력

최철은 대표이사는 동사에 30년 이상 근무한 경력을 보유하고 있으며, 실린더 라이너 사업본부장으로 재직한 경력을 보유하고 있다. 2023년 4월 동사의 신규 대표이사로 선임되어 동사의 경영을 총괄하고 있다.

[표 4] 대표이사 주요 경력

대표이사 명	기간	근무처	비고
최철은	1994.11. ~ 2023.04.	(주)케이프	· 실린더 라이너 사업본부장
	2023.04. ~ 현재	(주)케이프	· 대표이사

자료: 동사 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

■ 주요 사업

동사는 선박 엔진용 부품인 실린더 라이너 제조를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 증권업 및 경영자문업 등을 영위하는 종속회사를 보유하고 있다.

■ 주요 고객사

동사 분기보고서(2024.09.) 기준, 동사는 실린더 라이너의 약 64.8%를 신조선용으로 HD현대중공업, 한화엔진, STX중공업, 유럽 및 중국 소재 엔진빌더에 납품하고 있다.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

 환경경영	 12 지속가능한 생산과 소비	◎ 주물 공정 진행 시 대기환경보전법 준수를 위해 분진배출허용기준을 충족하는 설비 운용	 13 기후변화와 대응	◎ 국내/외 환경 관련 법규 준수 ◎ 대기오염 방지 시설, 수질오염 방지 관리 체계 운영
	 8 좋은 일자리 확대와 경제성장	◎ 사내 동호회 지원, 자기계발비 지원 등 임직원 여가활동 지원 ◎ 인권경영을 적극적으로 이행 중	 11 지속가능한 도시와 주거지 조성	◎ 안전한 작업 환경 조성을 위해 시설 안전 관리 및 직원 교육을 강화
 기업지배구조	 16 평화·정의·포용	◎ 2022년 10월부터 자사주 매입 시작, 2024년 3월 현금 결산 배당을 결정하는 등 호실적으로 쌓인 영업이익을 재원으로 적극적인 주주환원에 나서고 있음		

II. 시장 동향

국내 조선사 수주 잔량에 후행하는 수요, 친환경 선박 발주 확대로 인한 시장 확대

국내 조선사 수주 잔량이 2023년에 2011년 이후 최대치를 기록한 점을 고려한다면 향후 3~4년간 동사 제품의 수요가 확대될 것으로 판단할 수 있다. 한편, 동사의 제품은 친환경 선박에도 탑재되는 필수 부품으로, 친환경 선박 발주 확대에 따른 수혜가 전망된다.

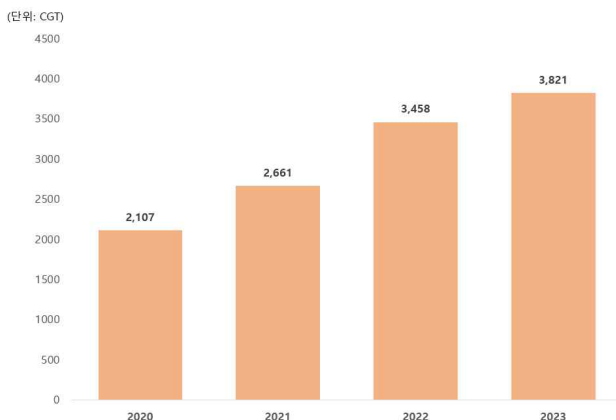
■ 조선 업황 및 친환경 정책에 연동된 실린더 라이너 판매량

동사는 대형 선박 엔진의 핵심 부품인 실린더 라이너를 생산하여 선박 엔진 제조 기업, 선박 엔진 제조 원천기술을 보유한 기업에 공급하고 있다. 동사의 실린더 라이너는 최종적으로 국내·외 조선사에서 건조하는 선박에 탑재되고 있다. 이에 동사의 제품 수요는 국내 조선 수주 현황에 주로 연동되어 있으며, 동사는 2023년 기준 글로벌 실린더 라이너 시장점유율 30% 이상을 차지하고 있다.

동사의 제품은 신조선용 실린더 라이너, 소모성 실린더 라이너로 구분된다. 신규 선박 엔진에 장착되는 신조선용 실린더 라이너는 엔진 종류별로 기통 수를 고려하여 최소 5개에서 최대 14개씩 장착되고 있으며, 법정 스페어에 해당하는 1~3개 실린더 라이너를 반드시 탑재해야 한다. 소모성 실린더 라이너는 엔진 출력 중 피스톤에 의해 마모되는 부품으로, 5~7년 주기로 교체가 필요하다. 동사는 정기적인 교체 주기 이외 시점에도 사후관리(AS) 수요의 발생, 실린더 라이너가 선박 엔진 부품 중 유일하게 교체가 필요한 부품에 해당하므로 지속적인 수요가 발생한다는 점을 고려하여 소모성 실린더 라이너를 지속적으로 공급해 왔다. 소모성 실린더 라이너의 판매 단가는 신조선용 실린더 라이너보다 높은데, 이는 긴급수요 발생, 연속생산 불가능, 전반적인 공급 부족 등의 사유에 기인한다. 2024년 3분기 말 기준, 동사 제품의 판매 수량 중 약 35.2%가 국내·외 선박 엔진에 탑재되는 소모성 실린더 라이너를 통해 발생했다.

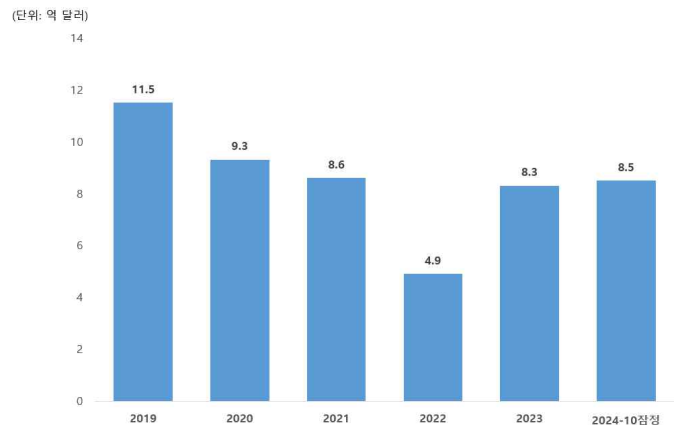
국내 조선사의 수주 잔량은 2020년 2,107만 CGT, 2021년 2,661만 CGT, 2022년 3,458만 CGT를 기록했다. 2023년 기준, 국내 조선사의 수주잔량은 3,821만 CGT¹⁾로, 2011년 이후 최대 수주 잔량을 기록했다.

[그림 1] 국내 조선사 수주 잔량



자료: 한국경제(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[그림 2] 한국 선박용 엔진 및 부품 수출 금액



자료: 관세청(2024.12.), NICE디앤비 재구성

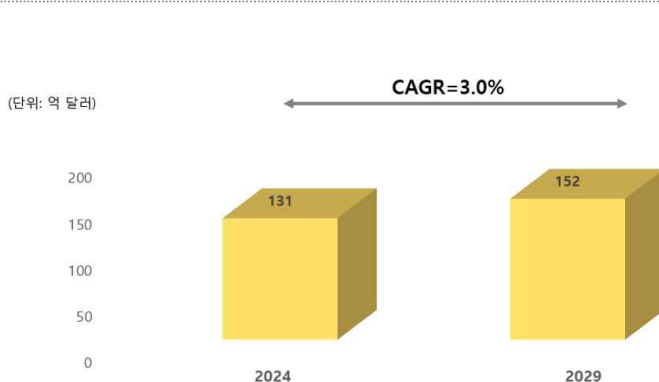
1) CGT(Compensated Gross Tonnage, 표준화물선환산톤수): 조선업계에서 선박의 건조량을 나타내는 지표로, 선종과 선형의 난이도에 따라 선박 건조 시의 실질적인 작업량을 동일한 지표로 환산한 것임. CGT는 단순한 선박 크기가 아닌 건조 난이도와 부가가치를 반영하는 지표로, 국가별 기술력 차이를 간접적으로 나타낼 수 있음.

이러한 수주잔고는 평균 3~4년 일감에 해당하며, 국내 조선사들의 생산 슬롯은 2027년까지 대부분 채워져 있음을 의미한다. 그러나 2024년 이후 대형 선사들의 신규 선박 발주는 해운업 불황, 중동 정세 불안, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화 등 요인으로 감소할 것으로 전망되어 신규 발주량 감소에 따른 수익성 저하를 극복할 수 있는 고부가가치 선박, 친환경 선박 중심의 선별적 수주 전략이 요구된다. 국내 조선 3사는 대형 LNG 운반선, VLCC, 대형 컨테이너선 등 고부가가치 선종분 야에서 경쟁력을 보유하고 있어 동일 밸류체인을 공유하는 국내 선박용 엔진 및 부품 제조사의 실적 확대가 전망된다. 한편, 정부는 조선산업 초격차 확보 전략으로 인력난 완화를 위한 생산·기술 분야의 인력 확충 지원, 선박 시장 주도권 선점을 위한 기술지원, 수출 경쟁력 강화를 위한 금융지원 등을 추진하고 있어 시장 확대에 긍정적인 요인으로 작용하고 있다.

한국 기업의 선박용 엔진 및 부품 수출 금액은 2019년부터 2022년까지 지속적인 감소세를 기록했다. 선박용 엔진 및 부품 수출 금액은 수주잔고에 약 3년 후행하는 지표로, 국내 조선사 수주 잔량 증가세가 시작된 2020년부터 3년이 흐른 시점인 2023년부터 증가 추세에 있다. 관세청 자료에 의하면, 2024년 10월까지 집계된 수출 금액은 2023년 전체보다 큰 규모를 기록했다. 글로벌 시장조사기관 MarketsandMarkets에 따르면, 글로벌 선박 엔진 시장 규모는 2024년에 131억 달러 규모였으며, 2029년까지 연평균 3.0% 성장하여 2029년에는 152억 달러 규모의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

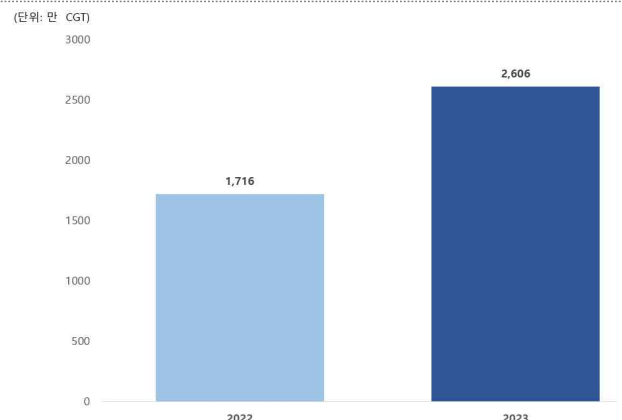
2023년 기준, 세계 선박이 친환경 선박으로 교체된 비율은 8% 내외였다. 탄소중립 실현을 위해 친환경 선박에 대한 IMO(국제해사기구) 규정은 점점 까다로워지는 추세이며, 다수의 선주들은 스크리버²⁾ 장착을 통해 환경 규제에 대응해 왔다. 2050년까지는 메탄올, 암모니아를 주 연료로 사용하는 친환경 선박이 전체 선박이 55% 이상을 차지할 것으로 전망된다. 한편, 동사의 주요 제품인 실린더 라이너는 친환경 선박의 엔진에도 탑재되는 필수 부품으로, 친환경 선박 발주 확대 경향에 따른 수혜가 전망된다. 2023년 기준, 전체 선박 발주량 중 친환경 선박이 차지하는 비중은 62%로, 2,606만 CGT에 달했다. 이는 2022년 1,716만 CGT(전체 선박 발주량 중 친환경 선박 비중 32%)에서 크게 증가한 수치다.

[그림 3] 글로벌 선박 엔진 시장 규모



자료: MarketsandMarkets(2024.04.), NICE디앤비 재구성

[그림 4] 친환경 선박 발주 현황



자료: Panama Marine Authority(2023), NICE디앤비 재구성

2) 스크리버: 선박의 친환경 이슈에 대응하기 위해 장착되는 배기가스 정화 장치로, 선박의 엔진과 보일러에서 배출되는 가스 중 황산화물을 정화함. 스크리버 장착 시 배기가스 중 황산화물 배출량을 최대 90%까지 저감할 수 있으며, 국제해사기구(IMO)에서 2020년 제정한 황산화물 배출 규제(0.5% m/m)에 대응할 수 있음.

■ 경쟁사 분석

국내 조선 기업을 주요 고객사로 확보하고 선박용 엔진 부품, 조선 기자재 등 제조에 특화된 동사의 주요 경쟁사에는 케이에스피, 현대힘스가 있다.

케이에스피는 선박용 엔진밸브 제조 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, HD현대중공업 엔진기계사업부, STX 중공업 등을 주요 고객사로 확보하고 있다.

현대힘스는 HD현대중공업 사외 블록 공장, 철의장 도장 공장을 현물출자하여 설립되었고, 선박 블록 등 조선 기자재를 공급하고 있다.

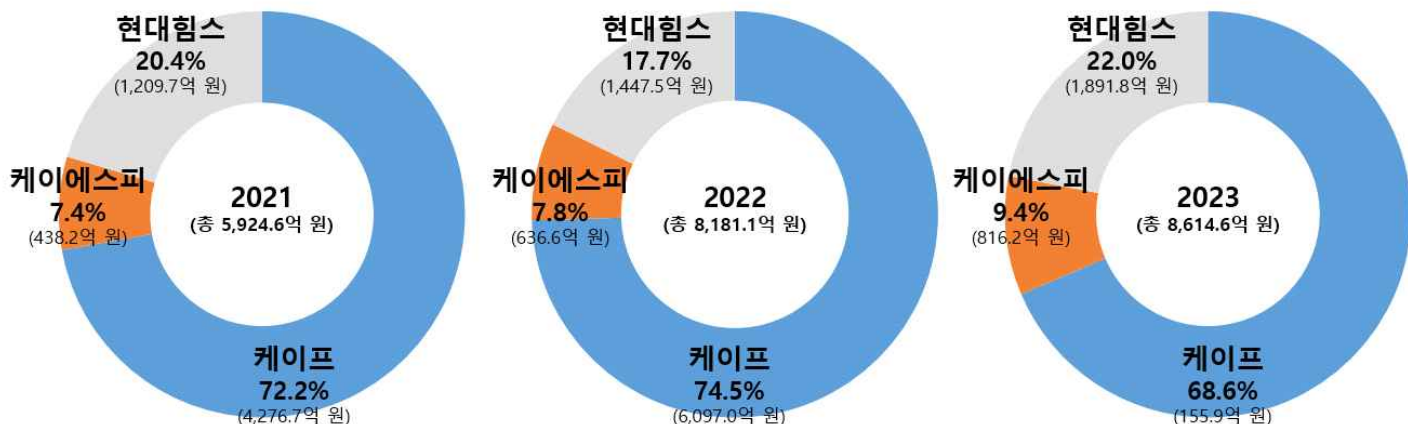
[표 5] 유사 비즈니스 모델 경쟁업체 현황

(단위: 억 원), K-IFRS 연결 기준

회사명	사업부문	매출액			기본정보 및 특징(2023.12. 기준)
		2021	2022	2023	
케이프 (동사)	실린더 라이너 제조	4,276.7	6,097.0	5,906.6	· 중소기업, 코스닥 시장 상장(2007.05.29.) · 대형 선박 엔진의 핵심 부품인 실린더 라이너 제조 전문기업으로, 신조선용 실린더라이너, 교체용 실린더라이너 생산
케이에스피	선박용 엔진밸브 제조	438.2	636.6	816.2	· 중견기업, 코스닥 시장 상장(2004.12.17.) · 배기 밸브 스프링, 밸브 스트링 등 제조
현대힘스	선박 구성 부품 제조	1,209.7	1,447.5	1,891.8	· 중견기업, 코스닥 시장 상장(2024.01.26.) · 선박 블록 및 배관 제조에 특화된 기업으로, 강재, 형강 등 선박 블록 내부재를 가공하여 고객사에 납품하는 사업 영위

자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[그림 5] 비교 경쟁업체와의 매출액 규모 현황



자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

실린더 라이너 단일품목 생산에 특화된 기술력, 일괄생산 인프라 보유

동사는 실린더 라이너 단일품목 제조 관련 30년 이상의 노하우를 축적하고 있다. 동사는 실린더 라이너를 정밀하게 가공하는 동시에 경쟁사 대비 제조원가를 절감할 수 있는 자체 주조 인프라, 가공 인프라를 확보하고 있다.

■ 실린더 라이너 제조 기술 개요

대형 선박의 엔진은 프로펠러를 이용하여 추진력을 발생시키는 주기관(Main Engine)과 발전용 보조기관(Auxiliary Engine)으로 구성된다. 실린더 라이너는 대형 선박의 주기관 내부를 구성하는 부품으로, 엔진의 추진력 확보를 위해 사용되는 선박용 핵심 부품이다. 선박 엔진은 흡입, 압축, 폭발, 배기의 과정을 통해 추진력을 얻는데, 실린더 라이너는 엔진 블록 내에 설치되어 피스톤의 왕복 운동에 따른 동력을 프로펠러에 전달하며, 마모와 부식으로부터 실린더를 보호하는 기능을 수행한다. 구체적으로, 실린더 라이너는 분사된 연료의 압축과 폭발 공간을 형성하는 동시에 피스톤 링이 미끄러질 수 있도록 마찰이 적은 표면을 제공하는 역할을 담당하며, 밸브와 실린더 헤드 사이의 마찰과 온도를 낮춰 엔진 과열을 방지하고 출력 효율을 높인다.

[그림 6] 실린더 라이너와 선박 엔진



자료: 동사 Youtube 홍보자료(2024.03.), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 핵심 기술

▶ 대량 생산이 가능한 일괄생산 인프라 보유, One-Stop 공정시스템 구축

동사의 실린더 라이너는 철(Fe)이 주원료인 주물 소재로 제조되고 있다. 동사의 경쟁사들은 주조 공정을 자체적으로 진행하지 않고 주조된 원재료를 매입 후 제조에 활용하고 있으나, 동사는 라이너캐스팅³⁾을 직접 제조하여 원재료를 조달하는 방식으로 전반적인 제조원가를 절감하고, 원재료 운송 비용을 절감함으로써 제품 가격 경쟁력을 확보하고 있다. 동사는 12.5톤 전기로 2대를 보유한 주물공 설비 운용을 통해 최소 3톤에서 최대 11톤에 이르는 실린더 라이너 가공을 진행하고 있다. 실린더 라이너는 일반적인 머시닝센터나 선반으로 가공이

3) 라이너캐스팅: 금속 소재 주조 제품의 정밀도 확보를 위해 사용되는 기술로, 오차 0.001mm 미만의 정밀도 높은 금속 부품 제작이 가능함. 고온, 고압 조건에 내구성을 확보할 수 있어 조선, 자동차, 항공우주 분야 정밀부품 제조에 사용됨.

난해한 초대형 공작물로, 동사는 전문적인 절삭가공장비를 확보 후 정밀가공을 진행하고 있다. 동사는 내경 35~98cm, 길이 120~406cm에 이르는 다양한 규격의 제품을 가공할 수 있는 기술력을 보유하고 있다. 동사는 일 최대 300톤 이상의 생산역량을 갖추고 있고, 제조부터 가공, 검사까지 생산공정 전반을 통합하여 운영하는 Non-Stop 시스템을 구축하고 있어 2021년부터 2023년까지 발생한 실린더 라이너의 갑작스러운 품귀 현상에도 경쟁사 대비 안정적인 물량 공급이 가능했다. 동사는 One-Stop 시스템을 통해 납기 단축, 생산 효율성 향상을 실현하고 있다.

▶ 정밀 주조 인프라, 정밀 가공 인프라 보유

동사는 고온에서 금속을 용해하여 주형에 주입하는 주조 공정을 통해 실린더 라이너의 제작 틀을 생산한다. 동사는 다량의 금속을 신속하게 용해할 수 있는 전기로를 사용하고 있으며, 전기로에 유해물질 저감 장치를 탑재하여 환경 규제에도 대응하고 있다. 주조 공정은 금속을 주물 틀에 투입, 냉각을 진행한 후 주물 틀을 해체하는 순서로 진행된다.

주조 후에는 황삭 가공⁴⁾, 소기홀 가공⁵⁾, 냉각홀 가공⁶⁾, 정삭 가공⁷⁾ 등의 정밀가공이 진행된다. 정밀가공은 실린더 라이너와 연계되어 작동하는 타 부품 간 신뢰성을 확보하는 공정으로, 실린더 라이너의 내경 및 외경을 정밀가공하여 피스톤과의 마찰을 최소화하고 고압에서의 기밀성을 확보한다. 특히, 기체 압축용 홀(hole), 단열 및 쿨링 홀(hole) 가공 시 높은 수준의 정밀도가 요구된다.

[그림 7] 동사의 실린더 라이너 생산 인프라

Casting 주물 공정



Casting 가공 공정



자료: 동사 IR자료(2018.11.), NICE디앤비 재구성

- 4) 황삭 가공: 절삭공구, 밀링 등을 사용하여 주조된 실린더 라이너의 대략적인 형태를 제조하는 단계임.
- 5) 소기홀 가공: 소기홀은 선박에 사용되는 2행정 디젤엔진에서 배기가스를 배출하고 새로운 공기를 주입하는 통로를 말함. 소기홀 가공은 실린더 내부의 가스 교환을 위해 정밀한 구멍을 만드는 공정이며, 홀의 각도, 크기, 위치가 엔진 성능에 직접적인 영향을 미침.
- 6) 냉각홀 가공: 냉각홀은 실린더 라이너의 온도를 조절하기 위한 통로로, 냉각홀 가공은 엔진 작동 중 발생하는 열을 효과적으로 분산시키기 위해 정밀한 구멍을 형성하는 공정임.
- 7) 정삭 가공: 실린더 라이너의 최종적인 치수와 표면 품질을 형성하는 단계로, 미세한 절삭 깊이와 느린 이송 속도를 사용함.

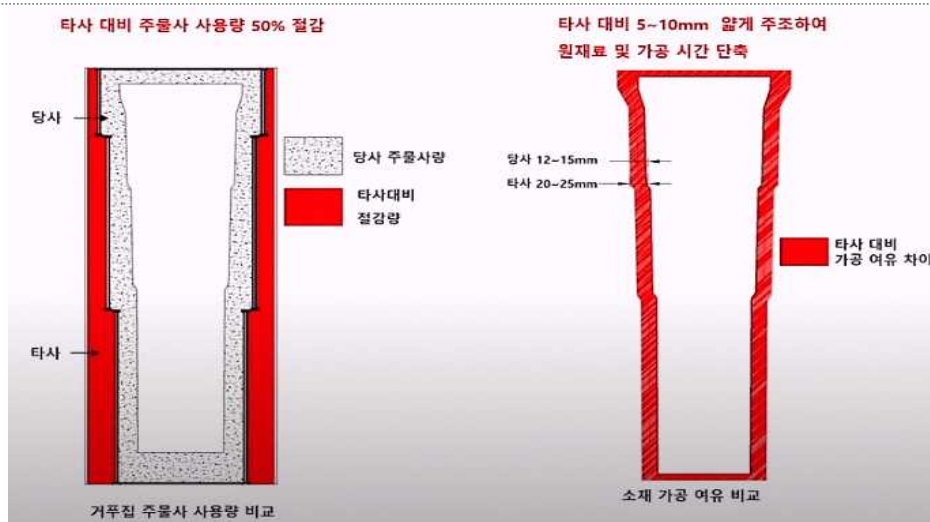
▶ 특수합금 소재 적용

실린더 라이너에 특수합금 소재를 적용 시 내마모성 증대, 내열성 개선 효과를 기대할 수 있다. 특수합금은 실린더 라이너에 가해지는 높은 압력과 폭발 하중을 견디도록 돕는 소재다. 니켈-크롬 철 합금은 피스톤과 실린더 라이너 사이의 마찰로 인한 마모를 감소시켜 우수한 내마모성을 제공한다. 또한, 특수합금은 열에 대한 저항성이 높아 고온의 연소 환경에서도 부품의 변형을 최소화할 수 있는 효과가 있다. 동사는 Tarkalloy-C, Tarkalloy-A와 같은 고성능 주철 특수합금을 사용하여 실린더 라이너의 내마모성과 내열성을 향상하고 있다.

▶ 원가 절감 주조 공정 기술력 확보

동사는 주조 시 제작하고자 하는 실린더 라이너의 형상과 일치하는 구조의 거푸집을 제작하고 있다. 이는 단순 원통 형상의 거푸집 제작 후 주조를 진행하는 경쟁사 대비 차별화된 동사의 기술력으로, 타사 대비 주물사 사용량을 50% 이상 절감할 수 있게 하여 가격경쟁력 확보에 기여한다. 동사는 실린더 라이너 주조 시 타사 대비 5~10mm 얇게 주조하면서도 주물의 냉각 과정 중 금속의 부피 변화에 의한 불량 발생률을 최소화하는 노하우를 확보하고 있어 가공 시간 단축과 동시에 고품질의 실린더 라이너를 제조할 수 있다.

[그림 8] 동사의 원가 절감 주조 공정 기술력



자료: 동사 Youtube 홍보자료(2024.03.), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 연구개발 역량

동사는 연구소 운영을 통해 가공 시간 단축을 위한 공정개발, 주물소재 개발 등을 진행하고 있다. 동사는 공장 내에 차세대 주물소재 개발을 위한 연구 조직을 운영 중이다. 동사는 실린더 라이너 생산에 적용 가능한 캐스팅 소재 등을 개발한 실적을 보유하고 있다.

[표 6] 동사의 연구개발비용

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023
연구개발비용	0.8	0.5	0.6
연구개발비 / 매출액 비율	0.18	0.09	0.08

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

IV. 재무분석

2023년 매출 외형 정체, 수익성 회복세

2023년 금융사업 부문의 수수료 수익 감소로 매출 외형 정체를 보였으며, 2022년 원가부담 확대로 영업수익성이 하락한 후 2023년 수익성 회복세를 나타내었다.

■ 금융업 부문의 매출 등락에 따른 영향이 크며, 2023년 매출 외형 정체

동사는 실린더 라이너 제조를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 증권업 및 경영자문업 등을 영위하는 케이프투자증권(주), 케이프인베스트먼트(주) 등 총 10개사를 종속기업으로 두고 있어 연결 기준 금융업 수익이 발생하고 있다. 2023년 연결 기준 사업 부문별 매출비중은 금융업 87.5%, 제조 서비스업 12.3%, 기타 0.2%를 차지하고 있다.

연결 기준 매출액은 금융업 수익 등락에 따라 매출 등락세를 보이는 가운데, 2021년 전년 대비 1.8% 증가한 4,276.7억 원의 매출을 기록하였고, 2022년에는 금융업 부문의 공정가치측정 유가증권 매매수익 등의 증가로 전년 대비 42.6% 증가한 6,097.0억 원을 기록하며 매출증가세를 지속하였다. 2023년 제조서비스업 부문의 매출 증가에도 불구하고 금융업 부문의 수수료 수익 감소 등의 영향으로 전년 대비 3.1% 감소한 5,906.6억 원의 매출을 시현해 외형 정체를 나타냈다.

한편, 2024년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 12.8% 감소한 3,852.8억 원을 기록하였다.

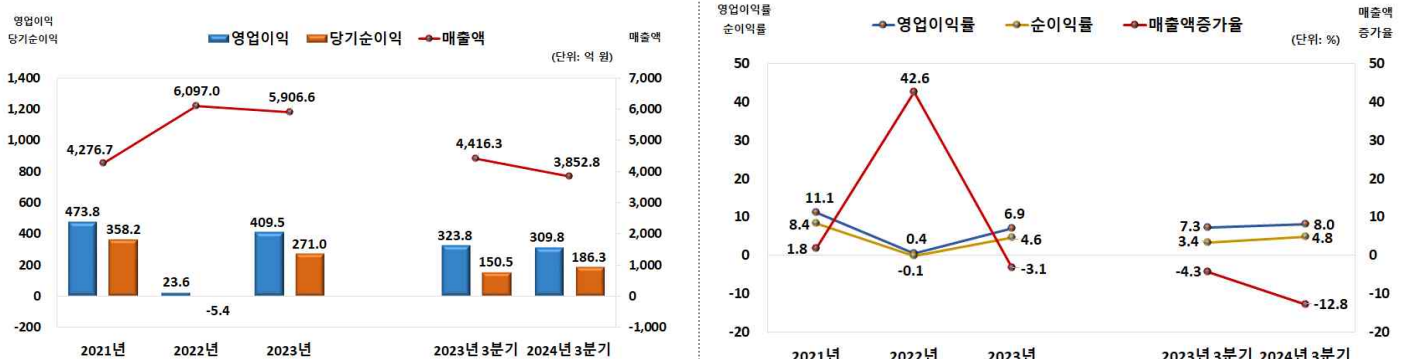
■ 2022년 영업수익성 하락, 2023년 수익성 회복세

2021년 영업이익률 11.1%(영업이익 473.8억 원)의 양호한 수익성을 기록한 이후, 2022년에는 재고자산 평가손실, 금융상품 평가손실 등에 따른 원가 부담 확대로 영업이익률 0.4%(영업이익 23.6억 원)로 하락하였으며, 순손실을 기록하며 적자 전환하였다. 2023년 금융상품 평가 및 처분손실 감소로 원가부담이 축소되어 영업이익률 6.9%(영업이익 409.5억 원) 기록, 순이익을 기록하며 흑자전환해 수익성이 일부 회복된 양상을 보였다.

한편, 2024년 3분기에는 영업이익률 8.0%(영업이익 309.8억 원)을 기록하며 수익성 개선을 나타내었다.

[그림 9] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

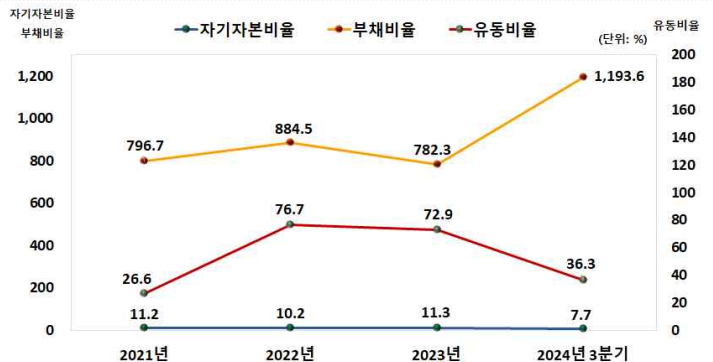
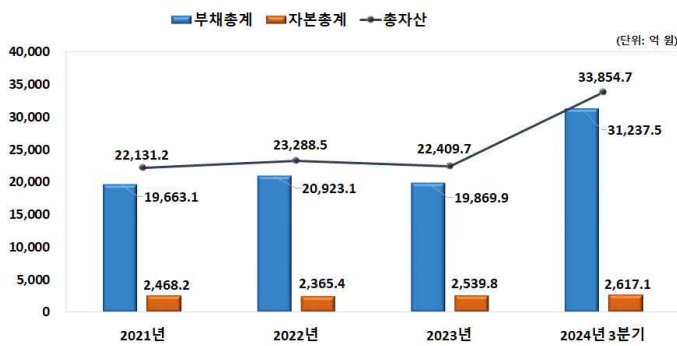
■ 주요 재무안정성 지표 열위한 수준, 금융사업부문 제외 별도 재무 기준으로는 양호한 수준

동사의 부채비율은 2021년 796.7%, 2022년 884.5%, 2023년에는 782.3%를 기록하였으며, 2024년 3분기 말 1,193.6%로 상승해, 열위한 재무구조가 이어지고 있다. 다만, 총부채 상당 부분이 금융사업 부문의 증권업부채(2023년 89.7%)로 구성되어 있으며, 금융사업부문을 제외한 별도 재무 기준의 부채비율은 2021년 39.2%, 2022년 48.6%, 2023년 49.8%, 2024년 3분기 말 55.5%를 기록해 낮은 수준을 유지하였다.

최근 3개년간 유동비율은 각각 26.6%, 76.7%, 72.9%를 기록하며 저조한 수준을 보였고, 2024년 3분기 유동비율은 36.3%로 하락하여, 미흡한 수준을 나타냈다. 한편, 금융사업부문을 제외한 별도 재무 기준의 유동비율 또한 2021년 56.2%, 2022년 72.8%, 2023년 69.7%, 2024년 3분기 말 82.6%로 100%를 하회하는 수준이 이어지고 있다.

[그림 10] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021년	2022년	2023년	2023년 3분기 누적	2024년 3분기 누적
매출액	4,276.7	6,097.0	5,906.6	4,416.3	3,852.8
매출액증가율(%)	1.8	42.6	-3.1	-4.3	-12.8
영업이익	473.8	23.6	409.5	323.8	309.8
영업이익률(%)	11.1	0.4	6.9	7.3	8.0
순이익	358.2	-5.4	271.0	150.5	186.3
순이익률(%)	8.4	-0.1	4.6	3.4	4.8
부채총계	19,663.1	20,923.1	19,869.9	28,408.9	31,237.5
자본총계	2,468.2	2,365.4	2,539.8	2,434.8	2,617.1
총자산	22,131.2	23,288.5	22,409.7	30,843.7	33,854.7
유동비율(%)	26.6	76.7	72.9	85.0	36.3
부채비율(%)	796.7	884.5	782.3	1,166.8	1,193.6
자기자본비율(%)	11.2	10.2	11.3	7.9	7.7
영업현금흐름	369.5	433.3	-2,596.7	-723.9	-4,582.8
투자현금흐름	-95.6	53.8	88.2	-131.9	90.6
재무현금흐름	-627.3	-256.5	2,494.3	910.2	4,560.5
기말 현금	788.9	1,019.0	1,004.7	1,073.4	1,073.0

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.)

■ 동사 실적 전망

선박의 친환경 이슈 부각에 따라 선주들은 2021년부터 2023년까지 스크러버 장착과 동시에 실린더 라이너를 교체해 왔다. 대형 선사들이 1~2년간 사용할 소모성 실린더 라이너를 한꺼번에 매입하면서 소모성 실린더 라이너 수요 급증에 따른 공급 부족과 소모성 실린더 라이너 단가가 상승했다. 동사는 자체 생산 인프라와 신속한 납기 준수 역량을 바탕으로 수요에 대응하였으며, 이는 2023년 제조 부문 매출 호실적에 영향을 미쳤다. 동사의 2023년 매출 포트폴리오에 따르면, 동사의 실린더 라이너 판매 비중은 신조선용 실린더 라이너 47%, 소모성 실린더 라이너(A/S 수요 포함) 53%였다. 다만, 공급 부족 현상이 해소되면서 제조 부문 2024년 매출은 전년 대비 감소할 것으로 전망된다. 동사가 참여하는 시장은 대형 소재 가공을 위한 설비투자가 요구되고, 선주들은 검증된 부품만을 사용하려는 경향이 있어 신규 업체의 시장 진입이 어려운 점을 고려 시 일시적인 제품 수요 감소에 따른 제조 부문 실적 급변동 가능성은 낮은 편이다. 한편, 2023년 국내 조선사의 수주잔고가 2011년 이후 최고치를 기록했던 점을 고려한다면, 향후 실린더 라이너 등 부품 인도가 점진적으로 이루어지는 시점에 제조 부문 실적 개선을 기대할 수 있을 것으로 보인다.

[그림 11] 동사의 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[표 8] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023	2024E	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024E
매출액	4,276.7	6,097.0	5,906.6	5,152.2	1,346.2	1,248.8	1,257.8	1,299.4
금융업	3,812.5	5,530.0	5,166.1	4,435.9	1,156.8	1,066.0	1,089.1	1,124.0
제조서비스업	443.1	557.3	725.5	698.5	185.8	178.2	163.4	171.1
기타	21.1	9.7	15.0	17.8	3.6	4.6	5.3	4.3

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

친환경 이슈 부각에 따른 제품 수요 추가 창출 가능성

국제해사기구(IMO)는 2030년까지 국제 해운의 온실가스 배출량을 최소 20% 이상 감축하는 규제 및 이행 관련 전략을 제시했다. 이에 친환경 선박 발주가 증가하는 추세이며, 동사의 제품은 친환경 선박에도 필수적으로 탑재되는 바, 선박과 해운 부문 친환경 이슈 부각은 동사의 실적에 중장기적으로 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

■ 친환경 선박 발주 확대에 따른 실적 개선 전망

국제해사기구(IMO)는 전 세계 선박에서 배출하는 온실가스 배출량이 전체 온실가스 배출량의 2.7%를 차지하고 있는 점을 고려하여 환경 규제를 강화하고 있으며, 이에 따라 친환경 선박의 발주가 증가하고 있다. 친환경 이중연료(Dual Fuel) 엔진 선박은 고유황유, LNG, 메탄올 등의 친환경 연료를 유연하게 선택하여 운항 가능하므로 환경 관련 규제에 대응할 수 있다. 친환경 이중연료 엔진(신조선용) 선박에는 주기관 2대가 장착되므로 기존 선박 대비 2배의 실린더 라이너가 탑재된다. 동사의 주요 고객사들도 친환경 선박 제작 비중을 확대함에 따라 동사의 실린더 라이너 판매량 증가에 따른 실적 확대가 전망된다.

동사의 주요 고객사인 HD현대중공업은 암모니아 운반선을 포함해 일반 상선의 발전 및 추진용으로 사용 가능한 암모니아 이중연료 엔진을 개발했다. 암모니아 이중연료 엔진은 엔진 출력과 효율이 높고, 온실가스 배출을 저감할 수 있다는 장점이 있다.

동사의 실린더 라이너는 친환경 선박 엔진의 효율성, 내구성, 친환경성 개선에 적용되어 친환경 엔진의 성능을 전반적으로 향상한다. 실린더 라이너는 연소실과 엔진 블록 사이에 밀봉된 공간을 형성함으로써 연료의 연소 효율을 개선하여 배출가스 저감에 기여한다. 정밀하게 제작된 실린더 라이너와 윤활 시스템은 윤활유 소비를 최대 50% 이상 절감할 수 있게 하여 윤활유에서 발생하는 대기오염물질 배출을 직접적으로 감소시킬 수 있다. 이에 친환경 이슈의 부각은 신조선용 실린더 라이너, 소모성 실린더 라이너 수요를 동시에 증대시킬 수 있을 것으로 보여 향후 동사의 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
SK증권	-	-	2024.10.14.

시장정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.12.12.)

최근 6개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

시장경보제도란?
한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
케이프	X	X	X