

알멕 (354320/KQ)

너는 덤핑, 나는 아님: 주가, 실적 모두 천장이 열린다

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 46,600 원

상승여력: -



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025

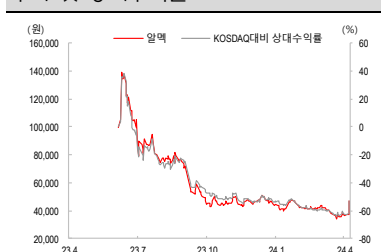
Company Data

발행주식수	639 만주
시가총액	298 십억원
주요주주	
다이엑스	26.78%
아리아	24.72%

Stock Data

주가(24/05/03)	46,600 원
KOSDAQ	865.59 pt
52주 최고가	139,100 원
52주 최저가	34,050 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



미 반덤핑 예비판정: 알멕은 0%, 중국산은 377% 덤핑 관세

5/3 미국 정부가 한국, 중국 등 14 개국에서 수입하는 알루미늄 제품에 대해 반(反)덤핑 관세 예비판정을 내렸다. 알멕은 0%, 중국 기업들은 5~377%의 반덤핑 관세를 부과 받았다. 한미 FTA 에 따라 무관세 적용을 받고 있었던 알멕의 제품들은 이번 결정으로 더욱 경쟁력을 가지게 됐으며, 특히 중국산은 미국으로의 수출 통로가 차단될 것으로 전망된다.

조사받은 14 개국 중 가장 많은 물량을 수출하는 멕시코는 9~82%, 베트남은 3~42%, 콜롬비아는 9~35%의 덤핑관세를 예비판정 받았으며, 미국 상무부는 오는 9 월 중 관세 부과 여부를 최종 판정할 예정이다. 미중 무역 분쟁이 격화되고 있는 가운데 최근 바이든 대통령이 중국산 철강, 알루미늄 제품에 대한 관세를 현재의 7.5%에서 25%로 상향할 것을 지시한 것과 같은 맥락으로 판단한다. 중국뿐만 아니라 미국이 수입하는 주요 국가들에 대해 높은 반덤핑 관세를 판결해 한국 알루미늄 압출 업체, 특히 알멕의 상대적인 경쟁력은 더욱 올라갈 것으로 판단한다.

앞으로 미국은 어느 나라 알루미늄 압출물을 써야할까? 유럽은?

알멕은 알루미늄 압출 및 관련 소재/부품 전문 기업으로 1)배터리 모듈 케이스, 2)배터리 팩 케이스, 3)전기차의 배터리 팩, 서스펜션 그리고 구동장치를 지지하는 EV 플랫폼 프레임 생산하고 있다. 23 년 매출액 기준 전기차 부품 주요 고객사는 LGES 35%, 리비안 34%, SK 온 23% 등이며, 지역별로는 미국 27%, 유럽 42%, 국내/아시아 31%로 공급하고 있다. 배터리 모듈 케이스는 LGES, SK 온 등 파우치셀 업체들에게 공급해, VW, Audi 등으로 공급하며, 배터리 팩 케이스와 EV 플랫폼 프레임은 완성차와 계약을 하며, 글로벌 부품사(리나마, DURA) 또는 완성차(리비안, 루시드 등)로 공급한다. 3월말 기준 동사의 수주 잔고는 1.9조원이며, EV 플랫폼 43%, 배터리 모듈 케이스 45%, 배터리 팩 케이스 12%로 구성돼 있다. 알루미늄 부품은 경량화, 열전도율, 고정밀성 때문에 전기차 등에서 사용량이 점차 증가하고 있다. 2022 년부터 리비안(Rivian)에 EV 플랫폼 프레임을 공급하게 됐으며, 벤츠, 루시드 등으로 배터리 팩 케이스와 EV 플랫폼 프레임 등을 공급하기 시작했다. 중국산 알루미늄 압출물도 사용하던 테슬라 등 미국 전기차 회사들과 멕시코 등으로부터 공급받던 미국 자동차회사들도 알멕으로 공급처 전환을 진지하게 고민해야 할 상황으로 판단한다. 향후 미국 EV 향으로 수주 및 매출 급증이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	십억원	0	0	75	83	157	216
영업이익	십억원	0	0	3	-7	11	16
순이익(지배주주)	십억원	0	0	0	-14	5	-7
EPS(계속사업)	원	0	0	83	-2,819	1,143	-1,147
PER	배	N/A	N/A	0.0	N/A	0.0	N/A
PBR	배	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	2.1
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	12.0	N/A	6.7	3.3
ROE	%	N/A	N/A	1.9	-35.5	9.4	-6.5

미국 상무부의 알루미늄 압출품에 대한 반덤핑 조사 예비 판정

Preliminary Affirmative Determinations in the Antidumping Duty (AD) Investigations of Aluminum Extrusions from 14 Trading Partners.
China

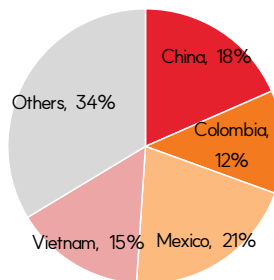
Exporter	Producer (S)	Dumping Rate	Cash Deposit Rate (Adjusted for Subsidy Offsets)
Hydro Aluminium (Suzhou) Co., Ltd	Sanhua (Hangzhou) Micro Channel Heat Exchanger Co., Ltd. ¹	4.91%	0.00%
Jiangsu Gongchang Precision Aluminum Co., Ltd	Sanhua Collapsed Entity	4.91%	0.00%
China-Wide Entity		376.85%*	365.19%

Korea

Exporter/Producer	Dumping Rate
ALMAC Co., Ltd / ALMAC Korea Co., Ltd. / AR Aluminum Co., Ltd. ⁶	0.00%

자료: international trade administration, SK 증권

미국의 알루미늄 압출 제품 국가별 수입 비중(Antidumping 조사대상국 14 개국 기준)



자료: international trade administration, SK 증권

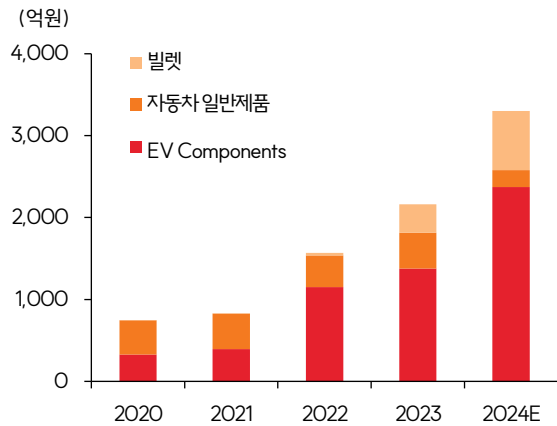
미국 상무부의 알루미늄 압출품에 대한 상계관계 조사 예비 판정(한국은 조사대상 아님)

Preliminary Affirmative Determination in the Countervailing Duty Investigation of Aluminum Extrusions from the People's Republic of China, Indonesia, Mexico, and Turkey

Country	Exporter/Producer	Subsidy Rate
China	Qingdao Sea Nova Building	169.66%*
	Qingyuan SinoGar Aluminum Co., Ltd	169.66%*
	Sanhua (Hangzhou) Micro Channel Heat Exchanger Co., Ltd.**	15.41%
	Shenyang Yuanda Aluminum Industry Engineering Co., Ltd.	169.66%*
	Shenzhen SinoGar Aluminum Co., Ltd.	169.66%*
	Wenzhou Yongtai Electric Co., Ltd.	169.66%*
	Wuxi Rapid Scaffolding (Engineering) Co., Ltd.	169.66%*
	Yekalon Industry Inc	169.66%*
	All Others	15.41%

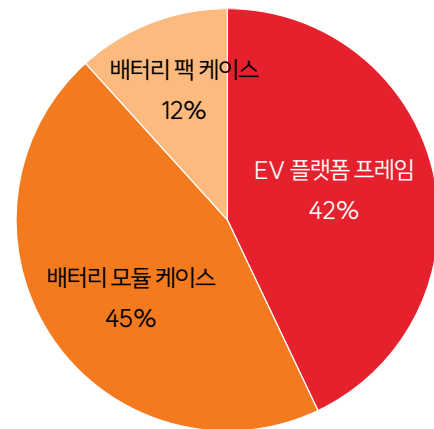
자료: international trade administration, SK 증권

제품별 매출 비중 전망



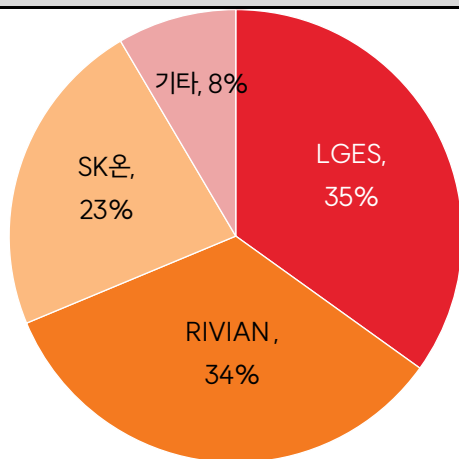
자료: 알멕, SK 증권

수주잔고 비중 (1Q24 기준 1.9조원)



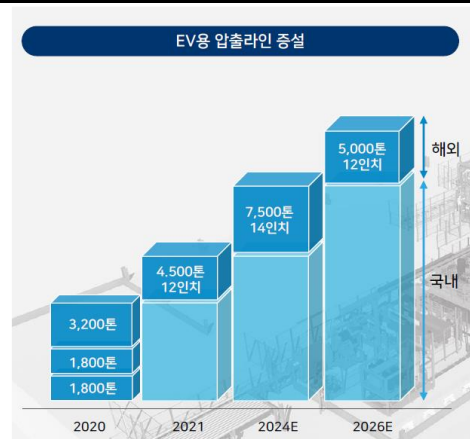
자료: 알멕, SK 증권

2023 전기차 부문 고객사별 매출 비중



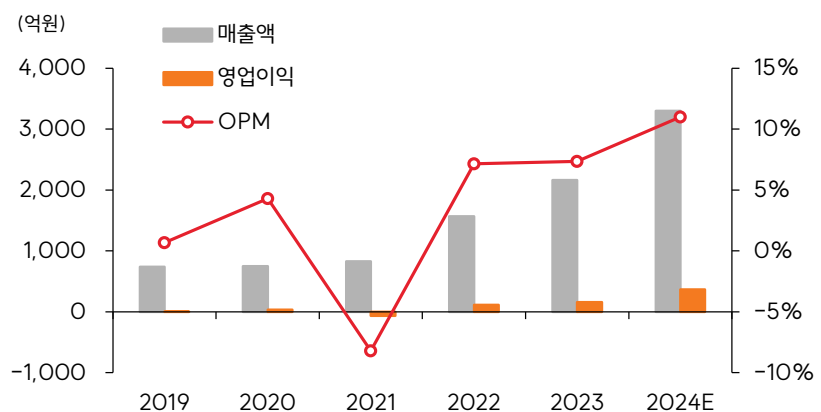
자료: 알멕, SK 증권

EV 전용 알루미늄 압출라인 증설



자료: 알멕, SK 증권

매출액, 영업이익, OPM 추이 및 전망



자료: 알멕, SK 증권

전기차 부문 제품 구성 및 주요 적용 차종

EV용 경량화 · 초정밀 · 안전 기능성 알루미늄 생산



자료: 알멕, SK증권

글로벌 EV 고객사 밸류체인

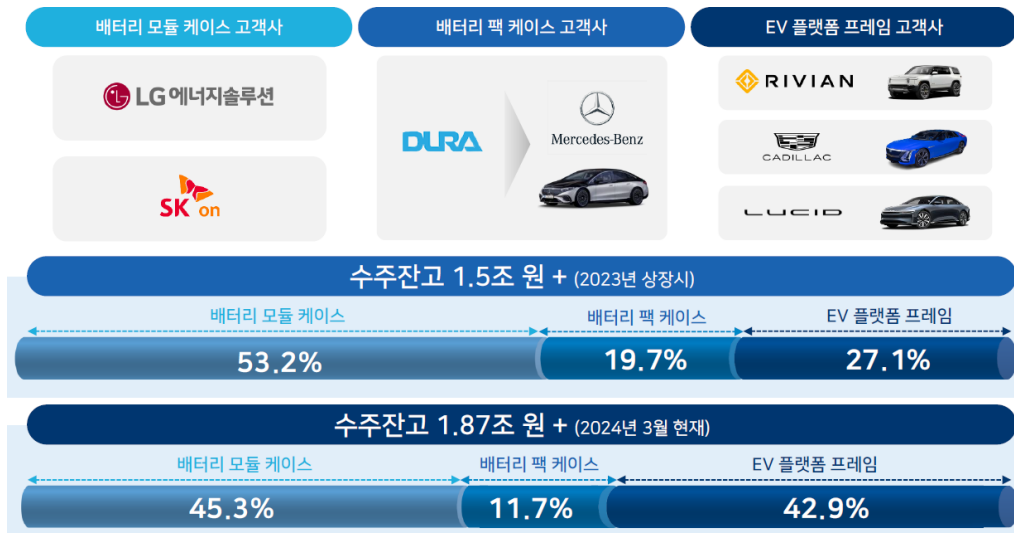
우수한 기술 경쟁력을 기반으로 글로벌 EV 고객사 밸류체인 진입



자료: 알멕, SK증권

배터리 제조사, 전기차 고객사향 수주잔고 확보

2030년까지 배터리 제조사, 전기차 고객사향 수주잔고 확보



자료: 알멕, SK 증권

알멕의 핵심 기술: Crash Alloy

국내 유일 글로벌 하이엔드 고객사 등급 충족 기술로 EV 플랫폼 시장 진출



자료: 알멕, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	0	42	51	138	155
현금및현금성자산	0	4	8	21	36
매출채권 및 기타채권	0	20	19	60	44
재고자산	0	16	22	30	30
비유동자산	0	71	77	95	143
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	69	75	88	130
무형자산	0	1	1	5	5
자산총계	0	113	127	234	298
유동부채	0	57	58	91	64
단기금융부채	0	44	47	67	50
매입채무 및 기타채무	0	12	11	21	12
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	19	30	65	87
장기금융부채	0	13	24	58	82
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	76	88	157	151
지배주주지분	0	9	24	56	134
자본금	0	2	2	2	3
자본잉여금	0	12	22	47	126
기타자본구성요소	0	-5	0	7	-9
자기주식	0	-5	0	0	20
이익잉여금	0	28	15	21	13
비지배주주지분	0	0	0	0	14
자본총계	0	37	39	77	147
부채와자본총계	0	113	127	234	298

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	0	5	-7	-30	24
당기순이익(손실)	0	0	-14	5	-7
비현금성항목등	0	7	11	16	32
유형자산감가상각비	0	3	4	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	0	4	7	12	27
운전자본감소(증가)	0	-3	-3	-48	4
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	-0	1	-44	14
재고자산의감소(증가)	0	-4	-7	-10	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	2	0	9	-8
기타	0	0	-2	-3	-7
법인세납부	0	-0	0	-0	-2
투자활동현금흐름	0	-6	-15	-44	-67
금융자산의감소(증가)	0	4	-0	-22	-18
유형자산의감소(증가)	0	-10	-15	-18	-47
무형자산의감소(증가)	0	-0	-0	-5	-0
기타	0	0	0	0	-1
재무활동현금흐름	0	4	25	87	58
단기금융부채의증가(감소)	0	-6	-3	6	-5
장기금융부채의증가(감소)	0	-1	11	51	5
자본의증가(감소)	0	14	10	25	80
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-4	8	5	-22
현금의 증가(감소)	0	2	3	14	15
기초현금	0	2	4	8	21
기말현금	0	4	8	21	36
FCF	0	-6	-22	-47	-23

자료 : 알멕, SK증권 추정

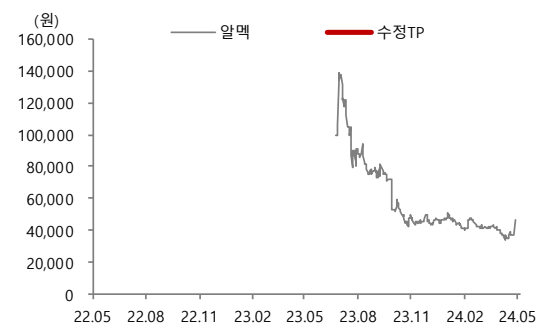
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	0	75	83	157	216
매출원가	0	65	78	122	179
매출총이익	0	10	5	35	37
매출총이익률(%)	N/A	13.0	6.2	22.1	17.1
판매비와 관리비	0	6	12	23	21
영업이익	0	3	-7	11	16
영업이익률(%)	N/A	4.4	-8.3	7.2	7.3
비영업손익	0	-3	-9	-4	-22
순금융손익	0	-3	-2	-4	-6
외환관련손익	0	-1	1	-2	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	0	-16	8	-6
세전계속사업이익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	0	-2	2	1
계속사업이익	0	0	-14	5	-7
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	-14	5	-7
순이익률(%)	N/A	0.5	-16.4	3.5	-3.1
지배주주	0	0	-14	5	-7
지배주주귀속 순이익률(%)	N/A	0.5	-16.4	3.5	-3.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	-13	6	-7
지배주주	0	0	-13	6	-7
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	7	-3	16	21

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	N/A	11.2	89.3	37.8
영업이익	N/A	N/A	적전	흑전	40.6
세전계속사업이익	N/A	N/A	적전	흑전	-68.2
EBITDA	N/A	N/A	적전	흑전	34.3
EPS	N/A	N/A	적전	흑전	적전
수익성 (%)					
ROA	N/A	0.6	-11.3	3.0	-2.5
ROE	N/A	1.9	-35.5	9.4	-6.5
EBITDA마진	N/A	9.3	-3.4	9.9	9.7
안정성 (%)					
유동비율	N/A	74.7	86.9	151.5	241.0
부채비율	N/A	204.0	224.3	203.7	103.0
순차입금/자기자본	N/A	137.8	156.0	105.0	36.6
EBITDA/이자비용(배)	N/A	2.3	-1.1	3.9	2.6
배당성향	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	0	83	-2,819	1,143	-1,147
BPS	0	2,934	5,075	9,196	22,400
CFPS	0	952	-1,989	2,037	-292
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	0.0	N/A	0.0	N/A
PBR	N/A	0.0	0.0	0.0	2.1
PCR	N/A	0.0	0.0	0.0	-158.3
EV/EBITDA	N/A	12.0	N/A	6.7	3.3
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.17	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(윤혁진)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 (2023 년 10 월 17 일 기준)

매수	95.29%	중립	4.71%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------