

케이에스피 (073010)

카타르 향 LNG선 수주, 현대로템 향 부품 공급 개시, 최대 실적 랠리 전망!

조선 기자재 및 기계 방산 향 핵심 부품 원천기술 보유 업체

케이에스피는 1991년에 설립된 국내 선도 선박용 엔진 밸브 및 형단조품 제조 전문업체로, 독자 기술인 마찰압접 공법과 특수 단조설비를 보유해 글로벌 선박용 엔진 밸브 시장 M/S 1위(35%)를 차지하고 있다. 동사는 지금 전방산업인 조선 및 방산 향으로 폭발적인 수주 증대에 따른 최대 실적 랠리가 전망된다. 이는 1) 카타르 향 LNG선 수주 확대를 중심으로 주 고객사인 현대중공업, HSD엔진, STX 향으로 동사의 X92 엔진 밸브 수주가 크게 증가하고 있고, 2) 현대로템 및 한화디펜스가 폴란드에 수출하는 K2/K9 향으로 1-3차 형 단조품 부품 공급이 단독 진행될 전망인데, 3) 전방산업 호조에 맞춰 CAPA 확대를 위한 '삼미금속' 인수 절차를 진행 중인 상황으로, 4) 인수 효과 반영 시 23F PBR은 8배까지 떨어지는 구간이기 때문이다. 지금 주목이 필요한 이유다.

카타르 향 LNG선 부품 수주와 현대로템 향 부품 공급 개시

케이에스피의 엔진부품 부문은 카타르 향 LNG 선박을 중심으로 폭발적인 수주 증대에 따라 2022년 매출액 257억원(+39.2% YoY)과 영업이익 22억원(+193.5% YoY), 2023년 매출액 366억원(+42.4% YoY)과 영업이익 44억원(+201.7% YoY)을 시현할 전망이다. 카타르 프로젝트에는 X92 엔진이 주로 채택되는데, X92 향 마찰압접 배기밸브스핀들은 동사가 원천기술을 보유한 제품으로, 현대중공업 향으로는 독점 공급이 가능하며, HSD엔진 등도 상당 부분 동사 제품이 적용될 가능성이 크다. 한편, 형단조품 부문은 조선 및 방산 향 수주 확대에 따라 2022년 매출액 167억원(+61.4% YoY)과 영업이익 17억원(+325.4% YoY), 2023년 매출액 303억원(+81.4% YoY)과 영업이익 40억원(+235.3% YoY)을 시현할 전망이다. 이는 현대로템과 한화디펜스가 폴란드 군비청과 체결한 7.7조원 규모의 K2 흑표전차와 K9 자주포 수출에 대한 1차 이행 계약에 기인하는데, K2와 K9 내부에 동사의 알루미늄 단조품이 단독으로 납품될 전망이기 때문이다.

삼미금속 인수 효과 반영 시, 새로운 숫자를 보게 될 것

케이에스피는 형단조 부문 CAPA 확장을 위해 삼미금속을 인수해 완전 자회사로 편입하겠다는 발표와 함께 인수절차를 진행 중이다. 삼미금속은 1977년에 설립된 형단조 전문 기업으로 6천3백톤 PRESS를 보유하고 있기 때문에, 인수가 이루어질 경우 조선 및 방산 고객사 향 물량을 추가 커버할 수 있게 된다. 인수 효과를 반영할 시, 2022년 실적은 매출액 1,275억원(+190.9% YoY)과 영업이익 82억원(+304.1% YoY), 2023년 실적은 매출액 1,646억원(+29.1% YoY)과 영업이익 144억원(+251.4% YoY)까지 기대할 수 있다.

스몰캡_Report

Not Rated

CP(8월30일): 2,775원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	797.02
52주 최고/최저(원)	2,775/1,635
시가총액(십억원)	100.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	40,647.7
60일 평균 거래량(천주)	751.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
21년 배당금(원)	0
21년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	1.77
주요주주 지분율(%)	
금강공업 외 1인	69.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	28.2 53.7 35.4
상대	29.2 70.0 75.2

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	18	17	29	39	44
영업이익	십억원	(4)	(3)	2	2	2
세전이익	십억원	(1)	(10)	2	1	2
순이익	십억원	(4)	(10)	2	1	2
EPS	원	(2,386)	(1,929)	45	34	62
증감율	%	적지	적지	폭전	(24.4)	82.4
PER	배	(0.6)	(0.7)	39.0	45.0	30.5
PBR	배	0.2	2.4	2.7	2.3	2.6
EV/EBITDA	배	(0.0)	(0.0)	0.2	0.1	0.1
ROE	%	(45.4)	(49.1)	7.2	5.2	8.6
BPS	원	6,406	600	645	678	740
DPS	원	0	0	0	0	0

리서치센터 미래산업팀
 연구원 최원준
 02-3771-3448
 wonjun.choi@hanafn.com

리서치센터 미래산업팀
 Analyst 김두연
 02-3771-7775
 kimdoohyun11@hanafn.com

I. 기업 개요

조선 기자재 및 기계 방산 향 핵심 부품 원천기술 보유 업체

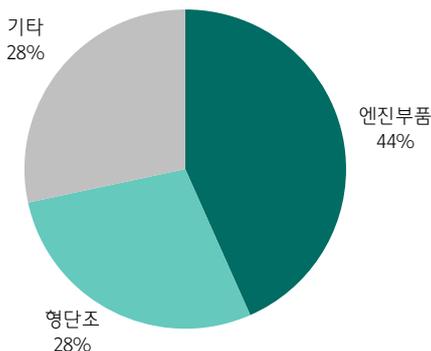
케이에스피는 1991년에 설립된 국내 선도 선박용 엔진 밸브 및 형단조품 제조 전문업체로, 독자 기술인 마찰압접 공법과 특수 단조설비를 보유해 강력한 경쟁력을 구축하고 있는 업체다. 주력 사업 부문은 선박용 엔진부품, 형단조품, 기타 총 3가지 사업으로 구성되어 있다.

[1] 선박용 엔진부품 부문에서는 배기밸브스핀들 제품의 생산 및 판매를 영위하고 있다. 이 제품은 선박을 운영하는 주 추진 기관인 저속엔진과 선박 발전용으로 사용되는 중·고속엔진 내 배기가스의 개폐 기능을 수행하기 때문에, 선박의 종류에 상관없이 필수적으로 채택되는 부품이다. 동사는 글로벌 최대 선박용 엔진 설계사인 독일 MAN Energy Solutions와 스위스 Wintherthur Gas & Diesel의 제조 승인을 획득했으며, 독자 개발한 마찰압접 공법을 통해 현대중공업 향 X92 엔진을 단독 공급하는 기술력을 갖추고 있다.

글로벌 조선용 배기밸브스핀들 시장은 동사를 포함한 국내 2개 업체와 중국과 일본 각 1개 업체, 총 4개의 업체가 4:4:1:1로 시장을 점유하고 있는데, 이는 동사가 핵심 기술력을 통해 주 고객 사로 현대중공업, HSD엔진, STX중공업, STX엔진 등을 보유하고 있기 때문인 동시에, 2000년대 후반부터 조선업의 극심한 수주 절벽으로 인한 불황을 견디지 못한 경쟁사들이 사라졌기 때문이다. 2021년을 기점으로 향후 최소 3년간 이어질 선박 수주 랠리에서 동사를 최대 수혜 업체 중 하나로 판단하는 이유다.

[2] 형단조품 부문은 조선, 건설장비, 원자력 플랜트, 방산 등 다양한 산업의 수요가 존재한다. 조선 및 플랜트 내 파이프라인 연결에 필요한 피팅류, 건설장비 향 기어류, 방산 향 아이들러 및 스프라켓 등에 적용되기 때문인데, 최근 조선 및 방산 향 수요가 크게 늘어나면서 가동률이 증가하고 있다. 특히, 동사는 현대로템과 한화디펜스를 주 고객사로 보유하고 있으며, 최근 폴란드 향 대규모 방산 수출에서 K2 흑표전차와 K9 자주포 향 부품 공급이 예정되어 있다. 전 사업 부문에서 호황이 기대되는 이유다.

그림 1. 2022년 기준 케이에스피 사업부별 매출 비중 전망



자료: 케이에스피, 하나증권

그림 2. 케이에스피의 주력제품, 선박 엔진용 배기밸브스핀들



자료: 케이에스피, 하나증권

II. 투자포인트

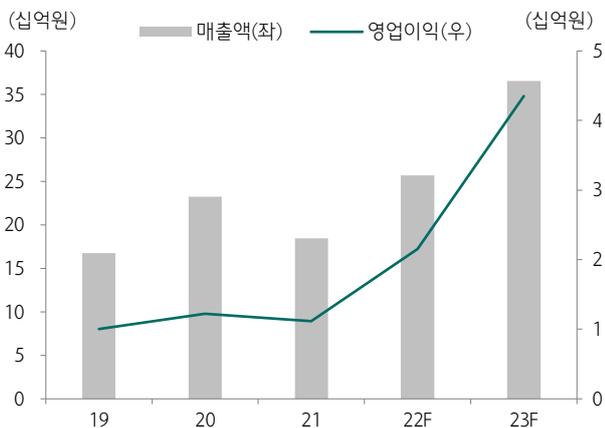
1. LNG 선박으로 시작된 조선 수주의 폭발적 증대, 최대 실적 랠리 전망

케이에스피의 선박용 엔진부품 부문은 LNG 선박으로 시작된 조선 수주의 폭발적인 증대에 따라 2022년 매출액 257억원(+39.2% YoY)과 영업이익 22억원(+193.5% YoY), 2023년 매출액 366억원(+42.4% YoY)과 영업이익 44억원(+201.7% YoY)을 시현할 전망이다. 이는 1) 동사와 같은 기자재 업체의 실적은 조선사의 실적에 6개월 이상 선행하는 모습을 보여주는데, 2) 전방에서는 이미 러시아·우크라이나 전쟁으로 촉발된 LNG 운반선 수요 증대, 3) 글로벌 IMO 환경규제에 따른 친환경 선박 투자 확대 등 요인으로 상승 사이클에 접어든 상황에서, 4) 카타르 향 LNG 선박 추가 발주가 이어지면서 본격적인 실적 성장이 가시화되는 구간으로, 5) 매출액 성장에 따른 고정비 레버리지 효과가 두드러질 전망이기 때문이다.

러시아·우크라이나 전쟁 및 IMO 환경규제에 따른 선박 수주 증대로, 글로벌 선박용 엔진 밸브 시장의 35% 이상의 점유율을 차지하는 동사가 수혜를 받을 수 밖에 없는 국면이다. 전쟁은 LNG 운반선 시장 수요를 더욱 촉진시켰는데, 세계 최대 천연가스 수출국인 러시아에 대한 EU의 제재가 확대되면서, 러시아의 천연가스 공급을 대체할 수 있는 미국 및 카타르 등에서 천연가스를 운반하기 위한 선박 수요가 증대되고 있기 때문이다. 실제로 카타르 프로젝트가 발주되면서 국내 조선 3사는 올해 상반기까지만 향후 2.5년-3년치 일감을 확보할 수 있게 되었고, 이에 2018년-2022년 동사의 수주 잔고 또한 54억원→143억원→114억원→194억원→452억원으로 증가할 전망이다.

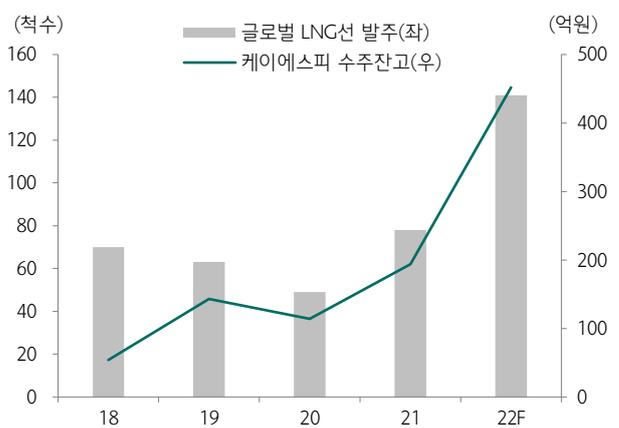
특히, 카타르 프로젝트에 사용되는 선박은 X92 엔진이 채택되는데, X92 엔진에 들어가는 마찰압접 배기밸브스핀들은 동사가 원천기술 및 특허를 보유하고 있는 마찰압접 공법이 적용된 제품이다. 현대중공업은 X92 엔진에 마찰압접 스핀들을 100% 적용하고 있기 때문에 동사가 독점 공급이 가능하며, HSD엔진 등도 상당 부분 동사의 제품이 적용될 가능성이 크다. 카타르 프로젝트를 기점으로 폭발적인 수주 증대가 전망되는 이유다.

그림 3. 선박용 엔진부품 부문 실적 추이 및 전망



자료: 케이에스피, 하나증권

그림 4. 글로벌 LNG선 발주 및 케이에스피 수주잔고 추이 및 전망



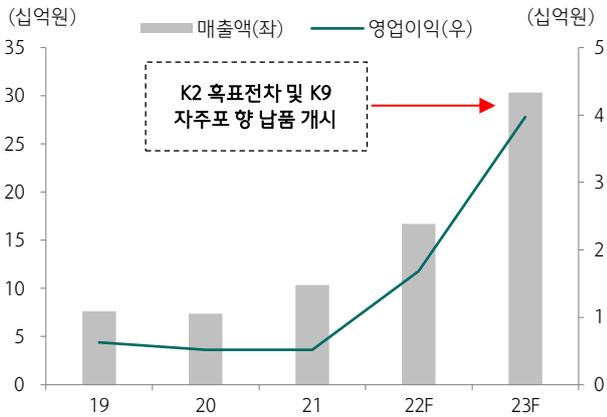
자료: 클락슨, 케이에스피, 하나증권

2. 현대로템 및 한화디펜스 향 부품 공급 개시에 따른 수익성 개선 전망

케이에스피의 형단조품 부문은 조선 및 방산 향 수주 확대에 따라 2022년 매출액 167억원(+61.4% YoY)과 영업이익 17억원(+325.4% YoY), 2023년 매출액 303억원(+81.4% YoY)과 영업이익 40억원(+235.3% YoY)을 시현할 전망이다. 이는 현대로템과 한화디펜스가 폴란드 군비청과 체결한 7.7조원 규모의 180대 K2 흑표전차와 212문 K9 자주포 수출에 대한 1차 이행 계약에 기인하는데, K2와 K9 내부에 동사의 알루미늄 단조품인 아이들러 및 스프라켓이 단독으로 납품될 전망이다.

K2 흑표전차와 K9 자주포에 필요한 알루미늄 단조품은 건설이나 선박용 단조에 사용되는 16톤 AIR DROP HAMM 설비와는 달리 7천톤 HYDRO PRESS 설비가 필요한데, 동사가 국내에서 유일하게 해당 설비를 보유하고 있기 때문이다. K2와 K9은 1차 초도물량만 1,000대 수준으로 알려졌는데, 전량 국내 생산을 계획하고 있어 단독 납품 전망인 동사에게 최대 수혜가 전망되며, 현지 생산을 목표로 하는 2차와 3차 물량에 대해서도 부품 수급은 국내에서 이루어질 예정이기 때문에 향후에도 동사는 지속 수혜를 입을 전망이다. 더구나, 방산 부품은 평균 마진율이 30%가 넘기 때문에, 현대로템 및 한화디펜스 향 부품 공급 개시는 동사의 외형 성장 및 수익성 개선으로 이어질 것이다.

그림 5. 형단조품 부품 부문 실적 추이 및 전망



자료: 케이에스피, 하나증권

그림 6. 7천톤 HYDRO PRESS



자료: 케이에스피, 하나증권

그림 7. K2 흑표전차 및 K9 자주포



자료: 한화디펜스, 케이에스피, 하나증권

그림 8. 케이에스피 스프라켓 및 아이들러 제품

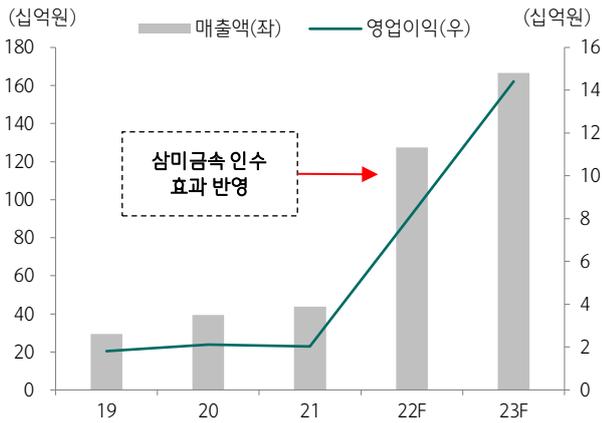


자료: 케이에스피, 하나증권

3. 삼미금속 인수 효과 반영 시, 새로운 숫자를 보게 될 것

케이에스피의 2022년 예상 실적은 매출액 592억원(+35.1% YoY), 영업이익 41억원(+102.3% YoY), 2023년 예상 실적은 매출액 854억원(+44.3% YoY), 영업이익 84억원(+104.7% YoY)을 전망하나, 삼미금속 인수 효과가 반영될 시 새로운 숫자를 볼 전망이다. 동사는 형단조 부문 CAPA 확장을 위해 삼미금속을 인수해 완전 자회사로 편입하겠다는 발표와 함께 인수절차를 진행 중이다. 삼미금속은 1977년에 설립된 형단조 전문기업으로 6천3백톤 PRESS를 보유하고 있기 때문에, 인수가 이루어질 경우 조선 및 방산 고객사 향 물량을 추가 커버할 수 있게 된다. 삼미금속 인수 효과를 반영할 시, 2022년 실적은 매출액 1,275억원(+190.9% YoY)과 영업이익 82억원(+304.1% YoY), 2023년 실적은 매출액 1,646억원(+29.1% YoY)과 영업이익 144억원(+251.4% YoY)까지 기대할 수 있다.

그림 9. 삼미금속 인수 효과 반영 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 케이에스피, 하나증권

그림 10. 삼미금속 보유 설비 현황

설비명	수량	Capacity(톤/년)	주요 품목	
Hammer	50톤 CBH	1	15,000	Crankshaft, Front Axle, I-Beams
	35톤 CBH	1	14,000	Con-Rod, Turbine blade, Idler, Valve Seat
	10톤 ADH	1	10,000	Steering Knuckle, Camshaft
	6톤 ADH	1	6,000	Steering Knuckle, Button Bit
Press	6300톤 Screw Press	1	7,680	Exhaust Valve Spindle
	3000톤 Press	1	1,880	Steering Knuckle, Roller
	2500톤 Press	1	1,680	Inner Shaft
	1600톤 Press	1	1,060	Inner Tie Rod, Inner Shaft, Flange
	1300톤 Press	1	1,000	Outer Race

자료: 삼미금속, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	18	17	29	39	44
매출원가	20	18	26	35	40
매출총이익	(2)	(1)	3	4	4
판매비	2	2	2	2	2
영업이익	(4)	(3)	2	2	2
금융손익	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	(6)	0	(0)	1
세전이익	(1)	(10)	2	1	2
법인세	2	0	0	0	0
계속사업이익	(4)	(10)	2	1	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(4)	(10)	2	1	2
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(4)	(10)	2	1	2
지배주주지분포괄이익	(4)	(10)	2	1	2
NOPAT	(10)	(3)	2	2	2
EBITDA	(2)	(1)	3	3	3
성장성(%)					
매출액증가율	(30.8)	(5.6)	70.6	34.5	12.8
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	0.0	0.0
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	0.0	0.0
영업이익증가율	적지	적지	흑전	0.0	0.0
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	(50.0)	100.0
EPS증가율	적지	적지	흑전	(24.4)	82.4
수익성(%)					
매출총이익률	(11.1)	(5.9)	10.3	10.3	9.1
EBITDA이익률	(11.1)	(5.9)	10.3	7.7	6.8
영업이익률	(22.2)	(17.6)	6.9	5.1	4.5
계속사업이익률	(22.2)	(58.8)	6.9	2.6	4.5

투자지표

	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	(2,386)	(1,929)	45	34	62
BPS	6,406	600	645	678	740
CFPS	8,920	(93)	93	90	108
EBITDAPS	(1,424)	(242)	73	84	81
SPS	11,328	3,115	812	1,090	1,211
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(0.6)	(0.7)	39.0	45.0	30.5
PBR	0.2	2.4	2.7	2.3	2.6
PCFR	0.2	(15.4)	18.9	17.0	17.5
EV/EBITDA	(0.0)	(0.0)	0.2	0.1	0.1
PSR	0.1	0.5	2.2	1.4	1.6
재무비율(%)					
ROE	(45.4)	(49.1)	7.2	5.2	8.6
ROA	(8.1)	(25.6)	3.7	2.7	4.6
ROIC	(24.4)	(7.7)	4.8	6.0	5.4
부채비율	461.1	92.0	94.3	95.4	88.8
순부채비율	361.7	55.0	56.7	36.3	31.1
이자보상배율(배)	(2.9)	(1.8)	4.2	4.3	4.3

자료: 하나증권

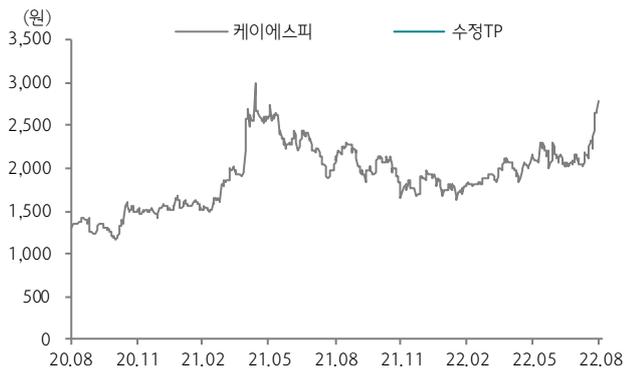
대차대조표	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	17	17	20	23	26
금융자산	3	3	4	9	9
현금성자산	3	3	4	8	9
매출채권	3	3	5	6	7
재고자산	11	9	11	8	10
기타유동자산	0	2	0	0	0
비유동자산	29	24	24	24	24
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	28	24	24	24	24
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	0	0	0	0
자산총계	46	41	44	47	49
유동부채	8	2	18	19	19
금융부채	5	0	0	0	0
매입채무	0	1	1	2	2
기타유동부채	3	1	17	17	17
비유동부채	30	17	4	4	4
금융부채	27	15	2	2	2
기타비유동부채	3	2	2	2	2
부채총계	38	19	21	23	23
지배주주지분	8	21	23	24	26
자본금	4	18	18	18	18
자본잉여금	55	63	63	2	2
자본조정	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	3	3	3	3	3
이익잉여금	(52)	(62)	(60)	1	4
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8	21	23	24	26
순금융부채	30	12	13	9	8

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	2	1	(2)	6	1
당기순이익	(4)	(10)	2	1	2
조정	3	10	1	2	1
감가상각비	2	1	1	1	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	9	0	1	0
영업활동 자산부채 변동	3	1	(5)	3	(2)
투자활동 현금흐름	5	(1)	1	(1)	(1)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	1	1	1	1	1
기타	4	(2)	0	(2)	(2)
재무활동 현금흐름	(4)	(1)	2	(0)	(0)
금융부채증가(감소)	(6)	(18)	2	(0)	(0)
자본증가(감소)	2	22	0	(60)	0
기타재무활동	0	(5)	0	60	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	2	(0)	1	4	0
Unlevered CFO	14	(1)	3	3	4
Free Cash Flow	2	1	(1)	7	2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이에스피



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.8.31	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.63%	4.37%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 08월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 8월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김두연)는 2022년 8월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.