

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# GH신소재(130500)

## 내구소비재/의류

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

원주혜 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 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 요약 영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL02-2124-6822)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

# GH신소재(130500)

우수한 기술력과 생산능력을 보유한 자동차 내장재용 부직포 전문기업

## 기업정보(2020/11/10 기준)

대표자	우희구
설립일자	1979년 04월 01일
상장일자	2013년 08월 02일
기업규모	중소기업
업종분류	부직포 및 펠트 제조업
주요제품	자동차 내장재용 부직포

## 시세정보(2020/11/10 기준)

현재가(원)	5,550
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	591
발행주식수(주)	11,000,000
52주 최고가(원)	10,700
52주 최저가(원)	2,020
외국인지분율	1.67%
주요주주	
엔브이에이치코리아	50.72%

## ■ 자동차 내장재용 부직포 분야 국내 선두기업

GH신소재는 1979년 설립 후 2013년 코스닥 시장에 상장되었으며, 자동차 내장재용 부직포의 생산 및 유통을 주요 사업으로 하고 있으며, 폴리우레탄 발포 성형 제품의 개발 및 생산을 겸하고 있다. 인도 첸나이 지역에 현지공장을 설립하여 해외 시장에 대응하고 있으며, 2018년 (주)삼흥의 원사 사업부(포천공장)를 양수하여 부직포 원단의 원재료가 되는 합성수지 원사를 직접 생산 및 유통하기 시작하였다. 단일공장으로는 국내 최대의 부직포 생산 규모를 확보하고 있으며, 2006년 엔브이에이치코리아 그룹에 편입되면서 그룹 내 수직계열화를 이루었고, 이로 인해 안정적인 제품 수주 및 생산, 연구개발 시너지 효과를 이루고 있다.

## ■ 기술력을 바탕으로 친환경적이고 경쟁력 있는 제품 개발

GH신소재는 전문성 높은 연구인력을 보유하고 있으며, 기술력 확보를 위한 연구개발을 지속해왔다. 최근 전기자동차용 흡음재 개발과 관련한 정부 과제를 수행하고 있으며, 플라스틱을 대체 가능한 고강성 펠트, 라텍스를 포함하지 않는 친환경 부직포 등 독자적인 기술력을 확보하여 고기능성 제품을 생산하고 있다.

## ■ 사업 다각화를 통한 수익구조 안정화

많은 비중의 매출이 자동차 내장재용 부직포를 통해 발생하고 있는 GH신소재는 해당 분야에서 시장점유율 향상을 위해 고부가가치형 기능성 부직포와 관련한 기술력을 축적해왔다. 하지만 글로벌 완성차 시장의 성장동력 약화로 저성장이 고착화되고, 무역분쟁 및 COVID-19 등 외부적 요인으로 단기적인 수익 개선이 불투명한 시점이다. 이에 대응하기 위해 GH신소재는 비자동차 부문의 부직포 제품을 개발하고 있으며, 현재 스모크 필터, 클린룸용 필터 등 다수의 제품을 상용화하였다. 이에 필터 사업 분야 확장으로 부직포 산업 내 인지도 확장 및 안정적인 수익구조 개선이 예상된다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	544.8	(1.0)	23.5	4.3	23.0	4.2	6.0	4.3	29.7	233	4,255	14.8	0.8
2018	652.6	19.8	6.7	1.0	4.5	0.7	1.0	0.6	100.3	41	3,619	59.9	0.7
2019	671.7	2.9	16.2	2.4	22.4	3.3	5.4	2.8	87.0	204	3,899	15.1	0.8

## 기업경쟁력

### 기술 및 유통 인프라 확보

- 40년 이상의 부직포 생산기술력 축적
- 연구개발을 통한 특허권 취득 및 정부 과제 수행 (발급일 기준)
  - 등록 유지 특허 13건
  - 전기자동차용 경량 흡음재 개발 과제 수행 중
- 완성차 공장과 근접하도록 공장 이전, 운송비용 절감

### 우수한 생산시설 확보

- 니들펀칭(Needle Punching)법을 위한 생산라인 구축
  - 전 제품군의 제조가 가능한 설비 구축
- 생산역량
  - 니들펀칭법 2,000만 m<sup>2</sup>/년
  - Coating 공정 2,500만 m<sup>2</sup>/년
  - PE-Laminating 990만 m<sup>2</sup>/년

## 핵심기술 및 적용제품

### 수직계열화를 통한 협업 프로세스 구축

- GH신소재 포천공장
  - 기능성 원사 개발
- GH신소재 구미공장
  - 다양한 종류의 바인더 및 파우더 처리가 가능한 Pilot Scale 설비 구축
  - 열처리 및 코팅 합치 공정에 대한 사전 검증
  - 고객사 요구 물성 검증평가 시스템 구축
- 엔브이에이치코리아의 제품 평가 및 유통

### 자동차 내장재용 부직포 제품

Floor Carpet	Isolation Dash Pad	Seat
		
Luggage Board	Package Tray	Insulator Tunnel
		

## 시장경쟁력

### 국내 부직포 산업 내 인지도 보유

- 국내 자동차 내장재용 섬유제품 산업 내 높은 시장점유율 확보
- 대기오염, COVID-19로 인한 위생용, 의료용 부직포 수요 급증

### 인도 시장 공략

- 인도 첸나이 지역에 'GH INDIA' 현지 법인 보유
  - 2020년 4월 공장 폐쇄가 있었으나 각국 경제 재개 등으로 8월 이후 매출 감소세 회복
  - 인도 내 Kia Motors India 신규 매출의 증가로 공장 및 설비 증설 완료

## 최근 변동사항

### 클린룸용 VOCs 필터 개발 및 상용화

- 자회사인 원방테크의 클린룸용 필터 개발
  - Water Shower System에 들어가는 VOCs 제거 필터 국산화
  - 삼성전자, SK하이닉스 클린룸에 전량 적용

### 사업 다각화

- 비자동차 분야 부직포 제품 개발 및 상용화 지속
- 스모크 필터의 판매량 증가
- 환경친화적 Latex Free 부직포 원단 개발 및 상용화

## I. 기업현황

### 우수한 기술력과 생산능력을 보유한 자동차 내장재용 부직포 제조기업

GH신소재는 설립 이래 부직포 제조 기술을 기반으로 부직포, 합성수지 원사, Polyurethane (PU) Foam을 개발 및 생산하였으며, 주력 제품인 자동차 내장재용 부직포의 경우 우수한 생산역량을 보유하고 있다.

#### ■ 기업 개요

GH신소재(이하 '동사')는 원사 및 부직포 제조업체로, 1979년 4월 설립되어 2001년 7월 금호 엔.티로 상호 변경 및 법인 전환하였고, 2006년 엔브이에이치코리아 그룹에 편입되었으며, 2013년 8월 코스닥에 상장되었다. 본사는 경상북도 구미시에 소재하고 있으며, 구미시(부직포), 경주시(PU Foam), 포천시(원사), 아산시(PU Foam)에 생산공장을 확보, 가동 중이다.

#### ■ 주요 주주 및 관계회사 현황

동사는 1개의 자회사와 27개의 계열회사가 있으며, 계열회사 중 엔브이에이치코리아가 최대 주주로 50.72%의 지분을 보유하고 있고, 구자겸 대표이사가 44.34%의 지분을 보유하여 최대 주주인 기업이다. 계열회사 중 엔브이에이치코리아와 지주회사인 서연이 상장법인에 해당하고, 2020년 10월 엔브이에이치코리아의 자회사인 원방테크(공기 조화장치 제조업)가 코스닥 상장되었다. 5% 이상 주주는 엔브이에이치코리아가 유일하며, 이 외 49.28%의 지분을 소액주주가 보유하고 있다[표 1].

표 1. 주요 주주 현황

주요 주주	지분율(%)	엔브이에이치코리아 주요 주주	지분율(%)
엔브이에이치코리아	50.72	구자겸	44.34

\*출처: 반기보고서(2020. 08. 14)

최대 주주인 엔브이에이치코리아(067570)는 자동차의 소음과 진동을 제어하는 Headliner(천정재), NVH(Noise/Vibration/Harshness) 부품, 도어트림 등을 생산하는 자동차 내장재 전문 기업으로, 한국, 중국, 미국, 인도, 러시아, 독일에 법인을 보유하고 있으며, 현대차, 기아차, 포드, GM, 닛산 등을 고객사로 확보하고 있다.

#### ■ 대표이사

대표이사 우희구는 연세대학교에서 영어영문학을 전공하였으며, 2018년 동사 대표이사에 취임하였다. 대표이사는 한국IBM영업부, 스타리온그룹 이사, 엔브이에이치코리아 인도법인 장을 역임한 이력을 보유하고 있다.

## ■ 연구개발 활동

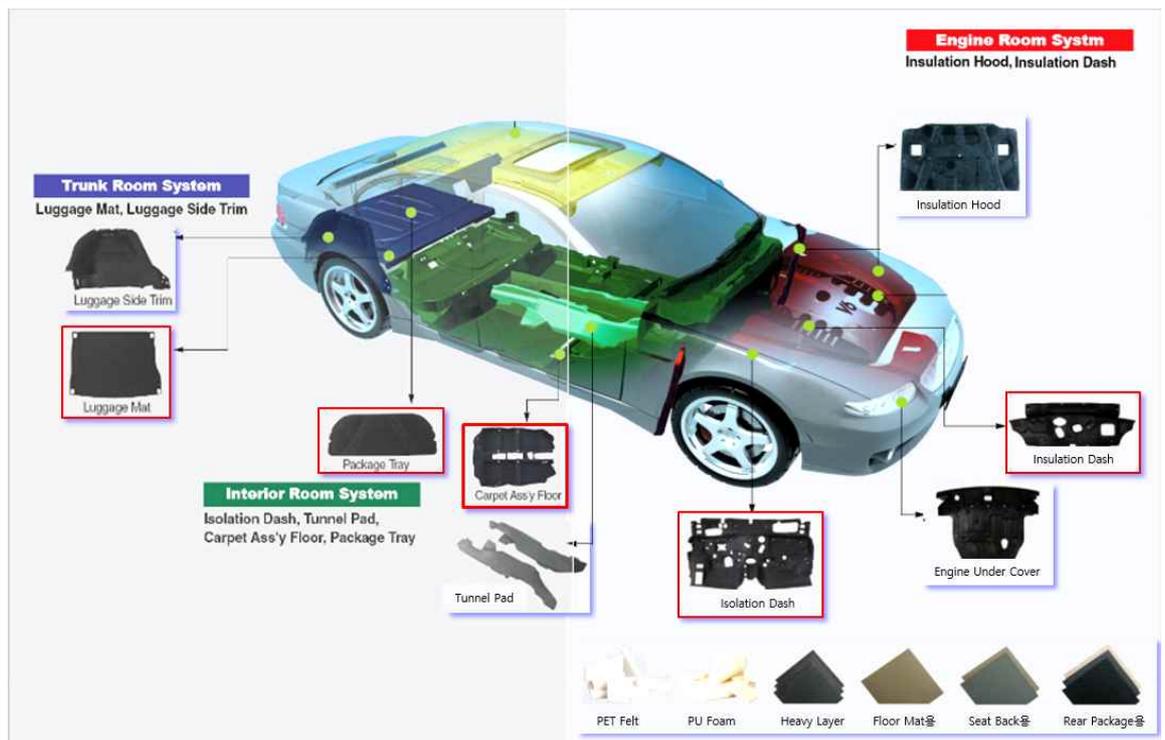
동사는 2003년 5월 섬유 개발을 목적으로 기업부설 연구소를 설립하여 17년간 운영 중이며, 2020년 2월 포천 부설 연구소를 추가 설립하였다. 매출액 대비 R&D 투자 비율은 2019년 1.16%, 2020년 반기 1.69%로, 원사 및 부직포 분야의 지속적인 연구개발을 통한 다수의 특허를 확보하여 기술장벽을 구축하고 있다.

## ■ 주요 제품

동사의 사업 부문은 자동차 내장재용 부품에 적용되는 부직포 부문, 합성수지 원사 부문과 PU Foam 부문으로 크게 나뉜다.

동사의 핵심 제품은 Needle Punching 방식의 부직포 원단으로서, 2020년 반기 기준 66.9%의 매출 비중을 나타내고 있다. 이는 완성차 업체의 1차 벤더에 판매되어 Floor Carpet(차량 내부 바닥용), ISO Dash(엔진소음 방지용), Seat Back(차량 시트용), Trunk Mat(트렁크 바닥용), Package Tray(차량 후면 선방용), Engine Block(엔진 커버용) 등 자동차 내장재 부품으로 최종 생산되고 있다[그림 1].

그림 1. 주요 품목

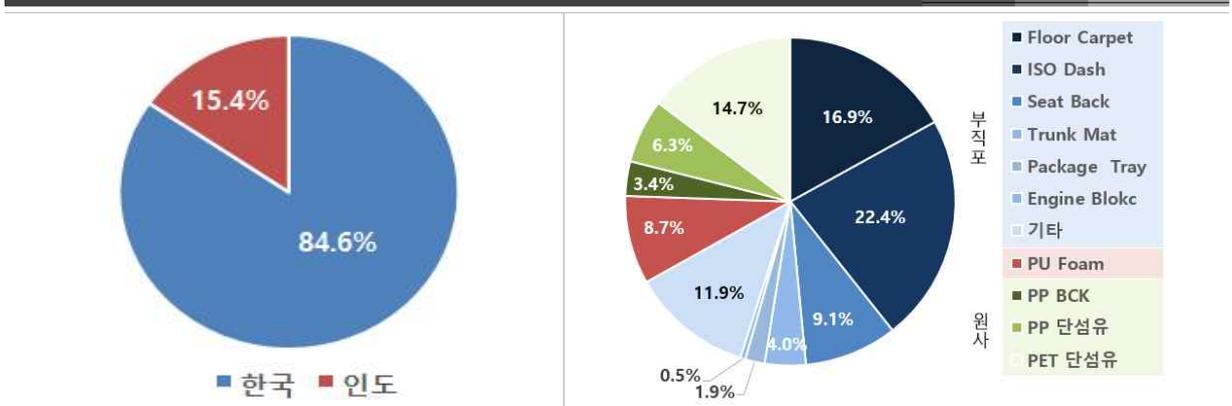


\*출처: GH신소재

동사는 해외 시장 공략을 위해 2009년 6월에 인도 첸나이 지역에 GH India Auto Parts Private Limited (이하 'GH INDIA')를 설립하였고, 2018년 1월 (주)삼흥의 원사사업부(포천 공장)를 양수하여 부직포 원단의 원재료인 원사를 직접 생산하기 시작하였다. 이를 통해 원가 경쟁력을 강화하였으며, 사업 다각화를 통한 지속적인 매출 신장이 전망된다.

2020년 반기보고서에 의하면, 동사의 매출은 한국에서 84.6%, 인도에서 15.4%의 비중으로 발생한다. 한편, 국내에서 동사의 사업 부문별 매출 비중은 부직포 부문 66.9%, 원사 24.4%, PU Foam 8.7% 순으로 나타났다. 품목별 매출 비중의 경우 엔진룸에 적용되는 ISO Dash가 22.4%로 가장 큰 것으로 파악된다[그림 2].

그림 2. 국가(좌) 및 품목별(우) 매출 비중 (2020년 반기 기준)



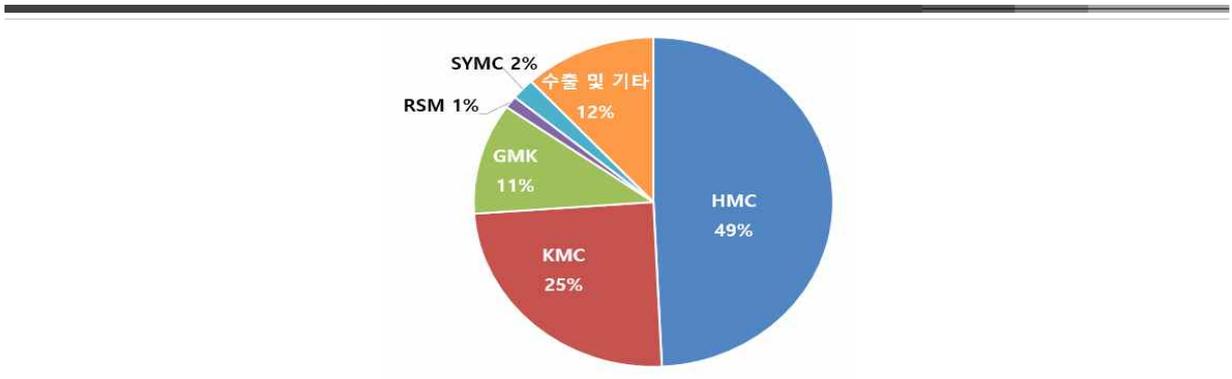
\*출처: 반기보고서(2020. 08. 14), NICE평가정보(주) 재가공

동사는 원사 직접 생산, 비자동차(산업용, 생활용, 환경/건설용) 부직포 개발, 고부가가치형 부직포 신소재(재활용이 가능한 친환경 부직포, 고내열성 소재, 고강성 펠트 소재 등)의 개발로 사업 다각화 전략을 계획 및 실행 중이다. 특히, 전기자동차용 흡음재, 2차 전지 제조에 필요한 여과 필터 제조 등으로 사업을 확장하여 완성차 시장의 변화에 대응하고자 한다.

2020년 3월 25일 이후 COVID-19로 인해 인도 정부의 록다운 조치로 GH INDIA는 4월 한 달간 공장을 폐쇄하였으며, 이후 5월부터 양산을 재개하였다. 이처럼 COVID-19 확산에 따른 각국의 섯다운으로 자동차 업계가 부진하여 자동차 내장재용 부직포 및 원사 등의 판매가 감소하고 있으나, 각국의 경제 재개 등으로 자동차 업계가 회복될 것으로 예상하는바, 자동차 내장재용 부직포 부문의 매출 회복세가 기대되며, 이에 따른 수익 개선이 전망된다.

한편, 고객사별 매출 비중 점유율은 현대자동차(HMC, Hyundai Motors Company) 49%, 기아자동차(KMC, Kia Motors Company) 25%, 지엠 코리아(GMK, GM Korea) 11% 순으로 나타났다[그림 3].

그림 3. 고객사별 매출 비중 (2020년 반기 기준)



\*출처: 반기보고서(2020. 08. 14), NICE평가정보(주) 재가공

## ■ 생산시설 현황

동사의 최대 주주인 엔브이에이치코리아는 국내에 5개의 연구소와 1개의 디자인센터, 9개의 생산공장을 보유하고 있다[그림 4].

그림 4. 관계사 현황



\*출처: GH신소재

엔브이에이치코리아는 전기차 배터리 모듈 팩을 신사업으로 추가하며 친환경 제품 사업을 필두로 중장기적 성장 전략을 구사하고 있다. 이를 위해 다양한 자회사들과 협업하여 시너지효과를 창출하고 있으며, 그 예로 원방테크에서 배터리 제조에 필요한 드라이룸 구축, 엔브이에이치코리아에서 모듈 생산 기술을 기반으로 한 배터리 모듈 조립 및 패키징을 수행하고 있다.

한편, 동사는 다양한 합성수지 원사(PP Bulked Continuous Filament, PP Staple Fiber, PET Staple Fiber)를 적용한 고기능 부직포 제조기술력을 보유하고 있다. 구미 및 인도에 부직포 생산공장을, 경주에 PU Foam 생산공장을, 포천에 원사 R&D센터 및 생산공장을 보유하고 있다. 생산된 제품은 엔브이에이치코리아를 통해 제품 물성평가 후 완성차 업체에 납품되고 있다.

주요제품인 Floor Carpet부터 고흡음성을 필요로 하는 ISO Dash까지 자동차 내장재용 부직포 전 제품의 제조가 가능한 기술 및 생산 인프라를 구축하고 있다. 특히, 부직포 강성용 바인더(Binder), 폴리에틸렌 라미네이팅, 나일론 필름 접착 등의 공정을 자체 수행 가능한 설비를 갖추고 있어 가격, 기술, 품질 등에 있어 우수한 경쟁력을 지니고 있다.

최근 동사는 2019년 1월 경주공장에서 양산하는 PU Foam을 신규 공장인 둔포공장에서도 양산 시작하였다. PU Foam의 최종 매출처는 현대, 기아자동차로, 운반비용 절감을 위해 기존 경주공장보다 기아자동차 광주공장과 근접한 둔포공장에서 신규 양산을 시작하였다. 2020년 인도 매출이 증가함에 따라 생산능력 향상을 위해 인도 공장을 증축하였으며 구미공장의 설비를 인도 공장으로 이전하였다.

## II. 시장 동향

### 전방산업인 자동차 산업에 영향을 받는 자동차 내장재용 섬유제품 시장

2017년 국내 자동차 내장재용 섬유제품 시장규모는 1조 5,565억 원으로 나타났으며, 연평균 성장률은 3.61%로 꾸준한 성장세를 보인다. 한편, 전방 산업인 자동차 산업의 경우 생산 규모가 매년 감소 추세를 나타내는 반면, 친환경 자동차 분야는 지속성장을 이루고 있다.

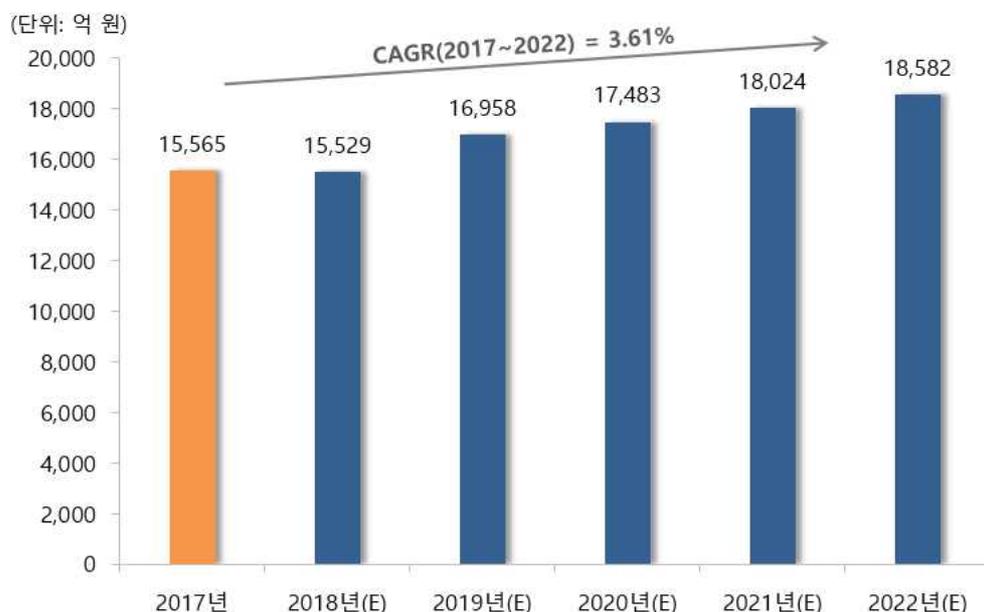
#### ■ 국내·외 자동차 내장재용 섬유제품 시장

자동차 내장재용 섬유제품은 천연섬유 및 합성섬유 등을 활용하여 제조한 자동차용 제품을 의미하며, 카펫, 시트커버, 안전띠 등이 이에 해당한다. 자동차 내장재용 부직포는 섬유로서의 기본 성능과 더불어 의장성, 내마모성 등의 내구품질, 오염방지, 흡·차음성 등의 추가 기능이 요구된다. 또한, 자동차에 적용되는 면적이 상대적으로 넓고, 복잡한 구조를 이루고 있어 소재의 형태 안정성(또는 치수 안정성)이 필수적으로 요구된다.

최근에는 차를 이용한 캠핑의 유행으로 자동차 내에 거주공간과 감성 품질 개념이 확대되어 차량 내부의 쾌적감, 안락감, 정숙감 등에 대한 품질개선이 중요시된다. 더불어 친환경적 요구에 따라 내열성 및 강성이 우수하면서도 에너지 효율을 높일 수 있는 경량소재가 필요하다.

Markets and Markets의 Automotive Interior Materials Markets 자료에 의하면, 국내 자동차 내장재용 섬유제품 시장규모는 2017년 1조 5,565억 원 수준에서 연평균 3.61% 성장하여 2022년에는 1조 8,582억 원 수준의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다[그림 5].

그림 5. 국내 자동차 내장재용 섬유제품 시장규모 및 전망

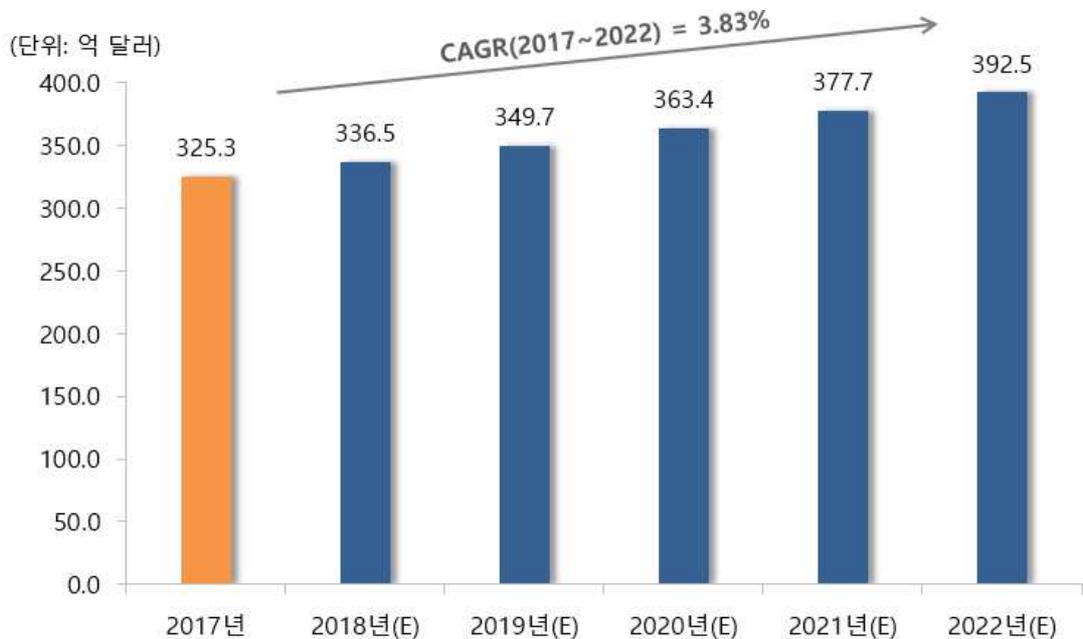


\*출처: Automotive Interior Materials Markets, Markets and Markets(2018), NICE평가정보(주) 재가공

연비 향상 추세에 따른 자동차 경량화로 자동차 내장재용 수요가 지속적인 증가 추세를 보였다. 세계 자동차 내장재용 섬유제품 시장은 유럽, 미국, 일본을 중심으로 형성되어 있는데, 최근 들어 중국에서 생산 증가세를 보이며 점유율을 확대하고 있다. 국내 기업들은 국내·외 시장에서 저가 중국산 제품 대비 경쟁력을 확보하기 위해 산업용 고부가가치 제품 비중을 확대하는 등의 노력을 지속하고 있다.

Markets and Markets의 Automotive Interior Materials Markets에 보고된 바에 의하면, 세계 자동차 내장재용 섬유제품 시장규모는 2017년 325.3억 달러 수준에서 연평균 3.83% 성장하여 2022년에는 392.5억 달러 수준의 규모를 형성할 것으로 전망된다[그림 6].

그림 6. 세계 자동차 내장재용 섬유제품 시장규모 및 전망



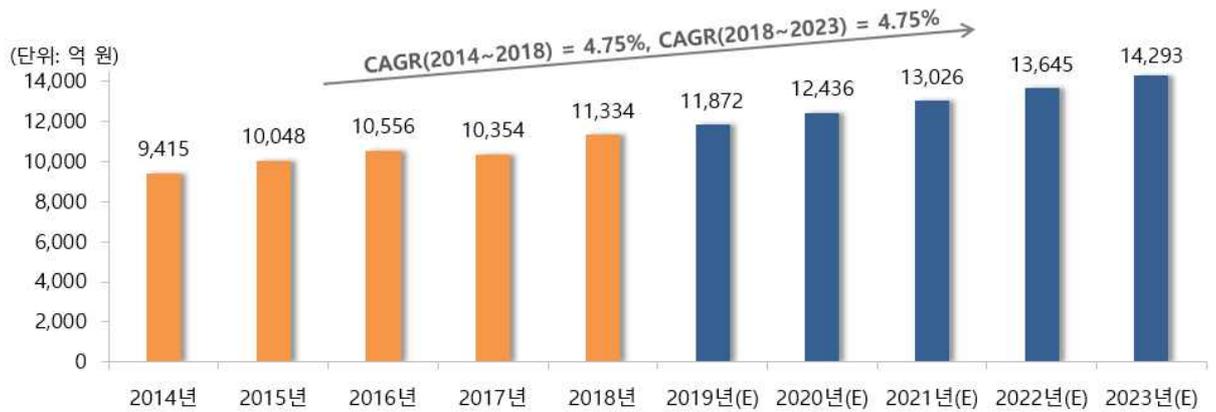
\*출처: Automotive Interior Materials Markets, Markets and Markets(2018), NICE평가정보(주) 재가공

## ■ 우레탄 발포제품 시장 동향

우레탄 발포제품은 우레탄을 발포 성형한 연질 및 경질의 제품이다. 연질품은 외형이 부드러우며, 외부의 힘에 따라 변형되더라도 복원이 쉬워 완충재, 흡음재에 주로 사용된다. 경질품은 외형이 딱딱하며, 외부의 힘이 가해지면 원래 형태로 복원이 어려우므로 주로 단열재나 충전재로 사용된다. 연질품과 경질품의 중간 정도 경도를 가진 반경질품은 충격흡수성과 표면 감촉이 우수하여 주로 신발, 자동차 내장재 등으로 사용되고 있으며, 동사가 생산하는 자동차 헤드라이너용 PU Foam이 이에 해당한다.

통계청 자료에 의하면, 국내 우레탄 발포제품의 출하금액은 2014년 9,415억 원에서 2018년 11,334억 원으로 연평균 4.75% 증가하였으며, 동 성장률을 적용할 시, 2023년에는 14,293억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다[그림 7].

그림 7. 국내 우레탄 발포제품 출하금액 및 전망



\*출처: 통계청 국가통계포털, 광업·제조업 조사(품목편)(2020), NICE평가정보(주) 재가공

## ■ 자동차 산업 시장 동향

국내 자동차 부품 산업은 대부분 완성차 기업의 1차, 2차 수급기업 형태이며, 모기업과 계열사 간 기술, 자금, 인력 면에서 긴밀한 유대관계를 형성하고 있는 수평적 수직계열화 구조를 보인다. 또한, 자동차 부품 산업은 자동차 산업의 기초산업으로 전방산업인 완성차 시장의 상황에 따른 영향을 많이 받으며, 후방산업인 소재 산업과 높은 연관성을 보이는 복합산업이다.

한국자동차산업협회 자동차통계 및 KISLINE 산업보고서(2020)에 따르면, 2019년 국내 자동차 산업 생산실적은 전년 대비 1.9% 감소한 395.0만 대로, 2015년 455.5만 대를 생산한 이후 매년 감소 추세를 보였으며, 국내 판매 153.8만 대 및 수출 240.1만 대의 실적을 기록한 것으로 파악된다[그림 8].

그림 8. 국내 자동차 산업 규모(단위: 천 대)



\*출처: 한국자동차산업협회 자동차통계 및 KISLINE 산업보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공



2020년 상반기에는 COVID-19 영향으로 일부 공장의 가동중단, 해외 판매수요 위축에 따른 생산량 조정 등으로, 2019년 동기간 대비 19.8% 감소한 162.8만 대의 생산실적을 기록한 것으로 파악된다. 다만, 이는 주요 자동차 생산국 대비 감소폭이 낮은 수준으로(인도 △53.1%, 브라질 △49.2%, 독일 △47.7%, 멕시코 △42.8%, 미국 △41.9%, 중국 △24.1%, 일본 △24.0% 감소), 글로벌 생산순위는 작년 7위에서 4위로 상승한 것으로 파악된다.

한편, 자동차 개별소비세 70% 인하, 노후차량 교체지원 등의 정부 정책 효과에 힘입어 2020년 상반기 자동차 내수 판매량은 2019년 상반기 대비 7.2% 증가했으며, 특히 전기자동차, 하이브리드 등 친환경 자동차 분야에서 크게 성장한 것으로 파악된다.

수출의 경우 COVID-19에 따른 주요 판매국가 록다운과 해외판매량 급감, 현지 판매점 재고 물량 등의 영향으로 2019년 동기간 대비 33.4% 감소하였다. 다만, 친환경 자동차 분야는 글로벌 환경규제 강화 등에 따라 수출시장에서도 14.0% 증가한 실적을 기록하였다.

## Ⅲ. 기술분석

### 우수한 생산역량을 보유한 자동차 내장재용 부직포 제조기업

GH신소재는 자동차 내장재용 부직포를 주요 제품으로 개발 및 생산하고 있으며, 니들펀칭법 2,000만 m<sup>2</sup>/년, Coating 공정 2,500만 m<sup>2</sup>/년, PE-Laminating 990만 m<sup>2</sup>/년의 생산능력을 보유하고 있다. 이를 기반으로 부직포를 활용한 친환경 소재, 고내열성 소재, 필터용 부직포 개발에 박차를 가하고 있다.

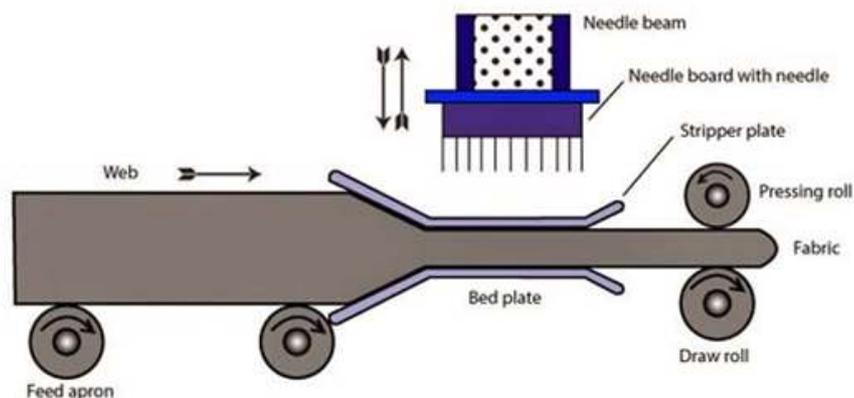
#### ■ 자동차 내장재용 부직포 부문

부직포는 다양한 원료를 사용하여 제조할 수 있어 생산성이 높고, 가공법에 따라 특성을 부여할 수 있어 용도에 적합한 제품 생산이 가능하다. 부직포는 일반적으로 웹(web) 형성, 웹 결합, 가공을 통해 생산되고 있으며, 웹의 형성을 건조상태에서 하는지, 습윤 상태에서 하는지에 따라 건식방법과 습식방법이 존재한다. 일반적인 부직포 제조 방법은 건식으로, 카딩법(Carding)과 에어레이드법(Air-laid) 등이 있다.

웹 결합 공정에는 니들펀칭법(Needle Punching), 화학결합법(Chemical Bonding), 열결합법(Thermal Bonding), 스펀레이스법(Spunlace), 멜트블로운법(Meltblown), 스펀결합법(Spun Bonding) 등이 있다. 자동차 내장재용 부직포는 주로 흡음성 및 보온성에 유리한 니들펀칭법과 스펀결합법으로 제조된다.

동사는 니들펀칭법을 통해 제품을 생산하고 있다. 니들펀칭법은 웹을 기계적으로 결합하는 방법의 하나로, 부직포가 생기기 이전부터 펠트의 제조에 사용되었던 전통적인 방법이다. 건식으로 형성된 웹을 직기에 통과시킬 때, 니들이 붙은 침판을 상하로 움직여 섬유를 결합하는 방법으로, 니들펀치의 동작은 다양하게 변형 가능하며, 특수한 니들을 이용하여 웹에 무늬를 넣는 것도 가능하다. 폴리프로필렌, 폴리에스터, 나일론, 양모, 아크릴 등의 다양한 섬유 원료에 활용 가능한 방법으로, 가장 널리 사용되는 웹 결합 방식이다[그림 9].

그림 9. 니들펀칭법 공정도



\*출처: <http://textilelearner.blogspot.com>

### ▶▶ 국내 최대 규모의 자동차 부직포 생산시설 확보

니들펀칭법의 경우 2,000만 m<sup>2</sup>/년, Coating 공정 2,500만 m<sup>2</sup>/년, PE-Laminating 990만 m<sup>2</sup>/년의 생산능력을 보유하고 있다. 국내 자동차 내장재용 부직포 생산 업체 중 유일하게 해외 현지 공장(GH INDIA)을 보유하고 있어, 해외 완성차 공장에 대해 유연한 대응이 가능할 뿐만 아니라 가격 경쟁력까지 갖추었다[표 2].

표 2. 생산역량

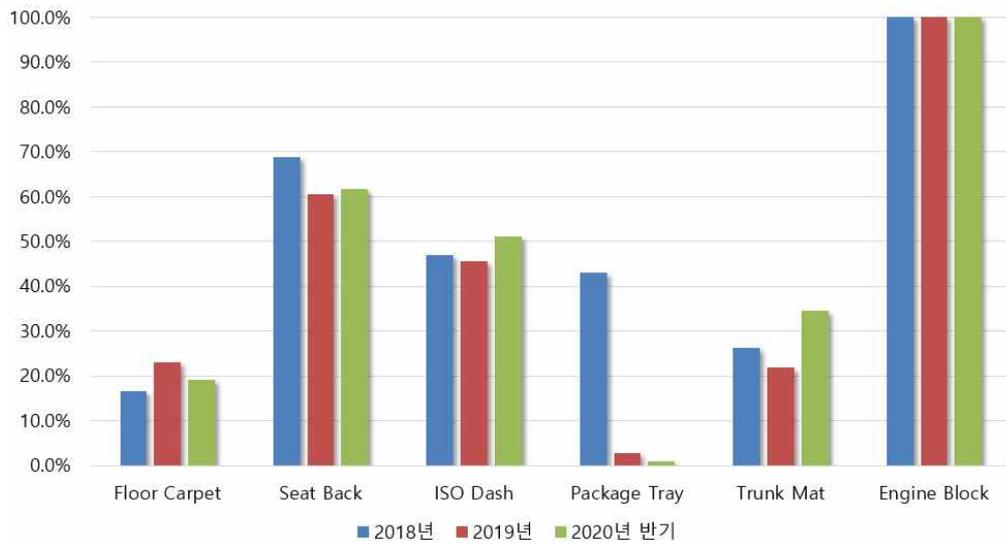
				
Needle Punch 2,000만 m <sup>2</sup> /년	Coating 2,500만 m <sup>2</sup> /년	PE-Laminating 990만 m <sup>2</sup> /년		
공정	회사	보유라인	연간 생산능력(m <sup>2</sup> )	비고
Needle Punching	구미공장	4	10,000,000	자동차(승용차): 약 400만 대
	인도 공장	5	10,200,000	자동차(승용차): 약 230만 대
	소계	9	20,200,000	자동차(승용차): 약 630만 대
Coating	구미공장	3	13,000,000	
	인도 공장	2	12,400,000	
	소계	5	25,400,000	
PE-Laminating	구미공장	1	4,500,000	
	인도 공장	1	5,400,000	
	소계	2	9,900,000	

\*출처: GH신소재, NICE평가정보(주) 재가공

### ▶▶ 우수한 부직포 시장점유율

동사는 자동차 내장재용 부직포 원단 분야에 특화된 기술력을 보유하고 있는 업체로, 2006년 자동차 소음진동 관련 전문 기업인 엔브이에이치코리아가 그룹에 편입되면서 그룹 내 수직계열화를 이루었다. 이를 통해 원재료부터 최종 제품까지 안정적인 제품 생산이 가능하며, 자동차 내장재용 부직포 산업 내에 높은 시장점유율을 확보하였다. 자동차 내장용 부직포 납품 중량 기준으로 추산된 동사의 품목별 시장점유율은 다음과 같으며, Package Tray의 경우 타 경쟁업체로 이관되어 점유율이 감소하였다[그림 10].

그림 10. 부직포 품목별 시장점유율



\*출처: GH신소재, NICE평가정보(주) 재가공

▶▶ 신제품 개발

세계적으로 환경규제가 강화됨에 따라 자동차 경량화, 연비 효율 향상 등의 요구가 증가하고 있고, 자동차 부품의 재활용에 관한 관심이 높아졌다. 이러한 산업 동향에 대응하기 위해 동사는 재활용이 가능한 친환경 부직포, 고내열성 소재, 고강성 펠트 등 신제품 개발을 중점적으로 수행하고 있다.

동사는 2018년 하반기 라텍스를 포함하지 않는 부직포 원단을 상용화하였다. 이는 라텍스 계열의 접착제를 사용하지 않아 휘발성 유기화합물(VOCs)이 발생하지 않으며, 폴리에스터 계열의 성분을 이용하여 재활용이 가능한 제품으로, 매립을 통해 폐기 처분하는 과정에서 우수한 생분해성을 나타내어 환경친화적 제품으로 활용할 수 있다. 또한, 타 소재 대비 경량화되어 자동차 내장재로 적용했을 시 연비개선 효과가 있고, 형태 안정성, 내마모성, 강성 및 흡·차음성이 우수한 것으로 파악된다[표 3].

표 3. 개발 및 상용화된 자동차 내장재용 부품

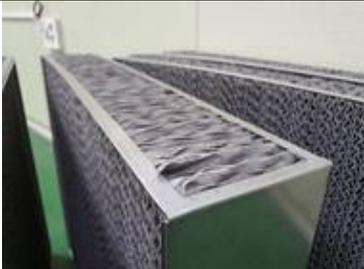
구분	친환경 소재	고내열성 소재
제품 사진		
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Latex Free 부직포</li> <li>- 재활용 가능</li> <li>- PU Foam 대체 가능한 고탄성 보유</li> <li>- 2018년 상용화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유리섬유, 실리카, 아라미드 PPS 등 초고내열 섬유 적용한 단열 및 흡음재 개발</li> <li>- 자동차 Engine Block에 적용</li> </ul>

\*출처: GH신소재, NICE평가정보(주) 재가공

동사의 주요 제품 중 하나인 흡음재는 자동차, 건축자재 등 다양한 분야에서 활용되고 있는데, 자동차의 외부 가속 소음이나, 외부 아이들링 소음을 방지할 목적으로 엔진 또는 트랜스미션의 주위를 덮는 차폐 커버로 활용되고 있다. 해당 제품은 흡음력뿐만 아니라 엔진룸에서 발생하는 열에 의해 변형이 일어나지 않도록 우수한 내열성을 갖추어야 한다. 동사는 아라미드 부직포를 디메틸카르보네이트를 첨가한 에폭시 혼합액에 함침하여 내열성과 형태 안정성이 우수한 단열 및 흡음 소재를 개발하였고, Engine Block 소재로 양산하고 있다. 해당 기술을 기반으로 발급일 기준 중소기업기술정보진흥원과 한국산업기술진흥원을 통해 ‘화염차단 및 전자파 차폐 기능이 부여된 고흡음형 15% 경량화 전기자동차용 내장 부품 소재개발’ 과제를 수행하고 있다.

한편, 비 자동차용 부직포 제품과 관련 하여 동사는 필터 사업을 확장하고자 한다. 최근 대기 오염과 COVID-19의 영향을 받아 필터용 부직포 생산이 증가하는 추세를 보이며, 스모크 필터의 경우, 월 5,000set의 판매량을 달성하였다. 또한, 반도체 클린룸 설비 중 Water Shower System에 적용되는 휘발성 유기화합물 제거 필터를 개발 및 국산화하여 자회사인 원방테크에서 클린룸 시공을 진행하는 삼성전자, SK하이닉스 클린룸에 전량 활용되고 있다 [표 4].

표 4. 개발 및 상용화된 비 자동차용 제품

구분	스모크 필터	반도체 클린룸용 VOCs 필터
제품 사진		
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 복강경 수술용 필터(관련 특허 2건)</li> <li>- 수술시 발생하는 유해가스 제거</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 클린룸 Water Shower System 필터</li> <li>- 외부에서 유입되는 AMC(Airborne Molecular Compounds)제거 목적</li> </ul>

\*출처: GH신소재, NICE평가정보(주) 재가공

## ■ PU Foam 부문

약 8.7%의 매출 비중을 보이는 PU Foam은 외부의 소음 차단, 자동차 실내의 분위기와 안락성을 높이기 위한 목적으로 장착되는 헤드라이너의 필수 소재로 활용되고 있다. 헤드라이너는 우수한 금형 몰드 성형성과 형상 지지력이 필요한 소재로, 연질 및 경질폼의 경우 해당 물성을 복합적으로 확보하기 어려우므로, 동사는 반경질폼의 제품을 개발하여 현재 현대, 기아자동차에 공급하고 있다. 해당 제품은 우수한 방음·흡음 효과 및 내열성, 저 중량, 샌드위치 복합구조에 의한 지지력 등의 물성을 가지고 있어 생산성과 활용도가 우수하다.

## ■ 보유 특허기술

동사는 2020년 10월 기준, 특허 13건, 상표권 2건을 보유하여 다수의 등록된 지식재산권을 기반으로 기술을 확보하고 있다[표 5].

표 5. 주요 특허 현황

등록번호	특허명	내용
10-2087829	자동차 내장재 합지용 흡음 패드	자동차 내장재 배면에 합지되어 흡음성과 완충성을 부여하도록 하는 자동차 내장재용 흡음 패드
10-1842620	주름 방지용 부직포 및 그 제조방법	고수축 고탄성의 기능성 섬유와 아크릴 및/또는 폴리에스테르 섬유를 포함한 부직포의 제조
10-18152490	라텍스를 포함하지 않는 플로어 카펫	라텍스계 접착제를 사용하지 않아 친환경적인 플로어 카펫의 제조
10-1601130	필터의 적층구조, 상기 적층구조가 적용된 스모크 필터 및 스모크 필터의 제작방법	수술 중 발생하는 스모크를 여과하는데 사용되는 필터의 적층 구조 및 제조
10-1533293	Multi-function을 가지는 흡음 및 차음 특성이 우수한 부직포 복합재 및 그 제조방법	고흡음 성능 및 형태 안정성(강연도)이 필요한 내장재 등에 적용되는 부직포 복합재
10-1520276	자동차 내장용 고내열성 흡음재 및 그 제조방법	내열성 및 형태 안정성이 우수한 자동차 엔진커버 등 내장재용 부직포 제조 방법
10-1488973	연기 제거 필터	인체에 해로운 기체 제거를 위한 다층 콤팩트형 연기 제거 필터 제조 방법
10-1480975	재활용이 가능한 친환경 부직포 및 그 제조방법	라텍스계 접착제를 사용하지 않아 친환경적인 부직포 제조
10-1270668	입체패턴이 부여된 부직포의 제조방법 및 그 제조방법을 통해 제조된 부직포	물성이 우수하며 다양한 분야에 사용될 수 있도록 일정한 패턴이 부여된 부직포의 제조
10-0573030	은섬유 및 그의 제조방법	섬유 제조용 고분자에 은입자가 분산된 마스터 배치를 혼합하여 우수한 항균성을 갖는 은섬유 제조
10-0573029	은섬유 및 그의 제조방법	섬유 제조용 고분자에 콜로이드 실버를 고르게 분산시켜 우수한 항균성을 갖는 섬유의 제조
10-0573028	은입자가 함유된 은섬유 제조용 칩의 제조방법	섬유 제조용 고분자에 콜로이드 실버를 고르게 분산시켜 우수한 항균성을 갖는 섬유의 제조
10-0470967	콜로이드 실버를 이용한 장섬유의 제조방법	은입자가 고분자에 분산되어 우수한 항균성을 갖는 콜로이드 실버를 이용한 장섬유의 제조 방법

\*출처: 키프리스(2020), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ SWOT 분석

그림 11. SWOT 분석



\*출처: NICE평가정보(주)

### ▶▶ (Strength Point) 우수한 자동차 내장재용 부직포 생산시설 구축

동사는 국내 최대 규모의 자동차 내장재용 부직포 생산시설을 구축하고 있으며, 해당 산업 내 유일하게 해외 생산공장을 보유하고 있다. 또한, 지속적인 연구개발 친환경 소재, 고기능성 제품 관련 기술력을 축적하여 제품 경쟁력을 확보하고 있으며, 비용 절감을 위한 공장 이전, 설비 효율화 등을 통해 가격 경쟁력까지 높이고자 노력하고 있다.

### ▶▶ (Opportunity Point) 부직포 필터 수요 증가

대기오염 및 COVID-19로 인해 부직포 필터의 수요가 증가하는 추세를 보인다. GH신소재는 축적해온 부직포 생산 기술을 기반으로 향후 자동차용 에어컨 필터, 마스크, 공기청정기용 헤파 필터 등 신제품 개발을 지속하며 필터 사업 부문을 확장해 나갈 예정이다.

### ▶▶ (Weakness Point) 글로벌 인지도 확대 필요

세계 자동차 내장재용 섬유제품 시장의 선도기업들은 높은 기술력을 바탕으로 글로벌 인지도를 확보하고 있다. 동사 또한 인도 시장을 발판삼아 거래처 및 공급 물량을 확대하며 글로벌 인지도를 구축해 나가는 과정에 있다.

### ▶▶ (Threat Point) COVID-19로 인한 자동차 산업 악화

부직포 시장 내 가격 경쟁이 매우 치열하고, 최근 COVID-19로 인해 고객사인 완성차 공장의 록다운이 이어지며 매출에 영향을 미치고 있다. 하지만 단계적으로 세계 경제가 재개되고 있으며, 전기차 및 수소차 등 친환경 신차의 수주 물량 증가로 인해 점차 매출 회복세를 보인다.

## IV. 재무분석

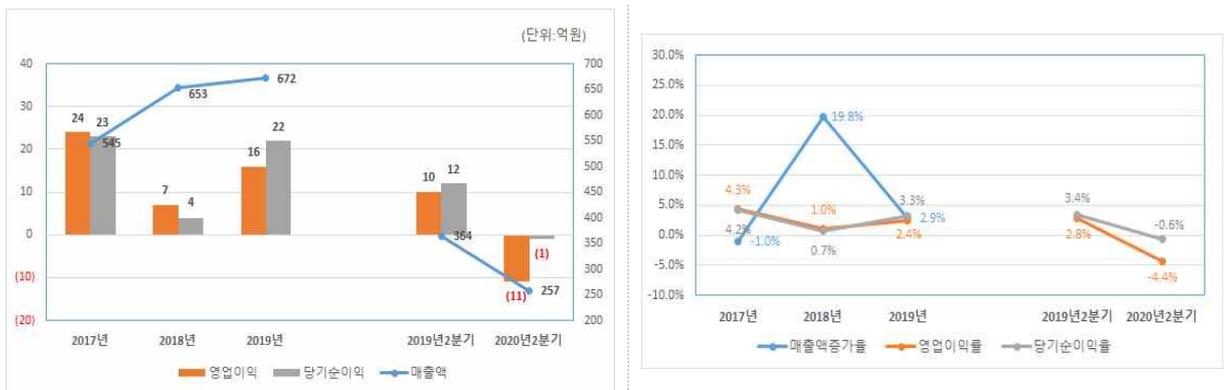
### 자동차 내장재용 부직포 전문기업

동사는 1979년도에 부직포 및 펠트 제조 사업을 영위할 목적으로 설립되었으며, 2018년 ㈜삼흥의 원사 사업부를 양수하여 부직포 원단의 원재료가 되는 합성수지 원사 사업부문을 추가하였다. 주력 제품은 니들펀칭 방식의 부직포로 경상북도 구미시 본사 및 공장 외 경주시, 포천시, 아산시에 생산 공장을 두고 있으며, 인도에 해외법인을 두고 있다.

#### ■ 2019년 국내와 인도법인의 부직포 부문 호조로 매출 증가

동사의 사업부문은 전체적으로 부직포 부문, PU Foam 부문, 원사 부문으로 구성되어 있으며, 2019년 결산 기준 부직포 부문 매출 424억 원(총매출의 63.1%), PU Foam 부문 매출 60억 원(총매출의 8.9%), 원사 부문 매출 188억 원(총매출의 28.0%)을 기록하여 부직포 부문을 주력 사업으로 하고 있다.

그림 12. 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석



매출액/영업이익/당기순이익 추이

증가율/이익률 추이

\*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

그림 13. 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이

유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

\*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

## ■ 주력 사업인 부직포 부문의 양호한 성장으로 매출 증가세 시현

2018년 자동차시장 침체 일부 해소 및 인도법인 부직포 부문의 양호한 성장으로 2019년 매출 전년 대비 2.9% 증가한 672억 원을 기록하였다. 동사의 매출액은 2017년 545억 원(-1.0% YoY), 2018년 653억 원(+19.8% YoY), 2019년 672억 원(+2.9% YoY)을 기록하며 최근 매출 성장세를 보였다.

동사의 매출원가율은 2018년 91.6%, 2019년 89.9%로 원가율이 하락하였으며, 인도법인 지분법이익 증가로 영업외수지 또한 개선되면서 2018년 매출액영업이익률 1.0%, 매출액순이익률 0.7%에서 2019년 매출액영업이익률 2.4%, 매출액순이익률 3.3%를 기록하며 수익성이 상승하였다.

## ■ 2020년 상반기 전년 동기 대비 매출 감소 및 수익성 적자 전환

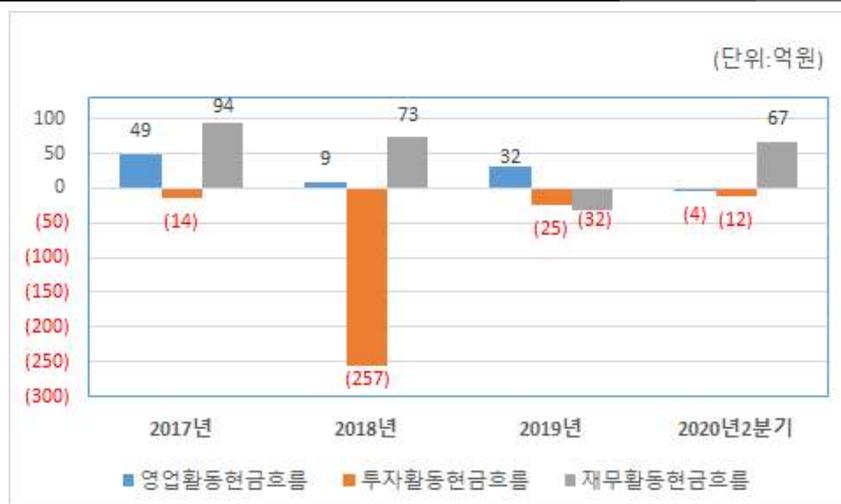
COVID-19 확산에 따른 각국의 섯다운으로 자동차업계가 부진한 가운데 인도법인 또한 4월 한 달 공장을 폐쇄하면서 동사의 2020년 상반기 매출액은 전년 동기 대비 29.4% 감소한 257억 원을 기록하였으며, 매출액영업이익률 -4.4%, 매출액순이익률 -0.6%로 전년 동기 대비 수익성 하락하며 적자 전환하였다.

주요 재무안정성 지표는 부채비율 100.9%, 자기자본비율 49.8%, 유동비율 69.6%를 기록하는 등 전반적으로 무난한 수준을 나타냈다.

## ■ 영업활동현금흐름 흑자 유지하며 무난한 자금흐름 유지

2019년 영업활동현금흐름은 유형자산감가상각비 등 실질적 현금 유출이 없는 비용 가산에 힘입어 손익계산서 상 영업이익을 상회하는 32억 원을 기록하여 흑자 상태를 유지하였으며, 영업활동으로 창출된 현금으로 장기대여금 지급 등 투자활동 소요자금을 충당하고 차입금을 일부 상환하며 무난한 자금흐름을 나타내었다.

그림 14. 동사 현금흐름의 변화



\*출처: 동사 사업보고서(2019) 반기보고서(2020)

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 부직포 활용 사업 부문 확장을 통한 매출 신장 전략

GH신소재는 자동차 내장재용 부직포에 치중된 매출 비중을 분산하여 외형의 성장과 함께 안정적인 수익구조를 구축하고, 부직포 산업 내 인지도를 확장해가고자 한다.

#### ■ 글로벌 완성차 시장의 수요 정체

미중 무역분쟁, 일본 불매운동, COVID-19로 인해 글로벌 완성차 시장의 수요 정체는 당분간 이어져 자동차 업계는 공급 확대보다 수익구조 효율화 등의 전략을 구축할 것으로 전망되며, 이에 자동차 부품 업종의 단기간 내 실적 개선은 쉽지 않아 보인다. 다만, 노후차 교체지원, 자동차 개별소비세 70% 인하 등의 정부 정책 효과에 힘입어 2020년 상반기 자동차 내수 판매량은 2019년 상반기 대비 7.2% 증가하였고, 전기자동차, 하이브리드와 같은 친환경 자동차 분야에서 매출 감소세를 일부 회복한 것으로 파악된다.

#### ■ 부직포 분야 사업 다각화

동사는 핵심 사업 부문인 자동차 내장재용 섬유제품 분야에서 시장점유율 확대를 위해 고부가가치형 기능성 부직포의 연구개발을 지속하고 있으며, 자동차 분야에 치중된 수익구조를 개선하기 위해 비자동차 분야에 대한 개발을 활발히 진행하고 있다.

첫째로, 특수한 코팅 원료 및 엠보를 조합한 인테리어용 부직포 보드 등의 산업용 부직포 사업, 둘째, 복강경 수술용 스모크 필터의 생활용 부직포 사업, 마지막으로 환경친화적 부직포 사업을 통해 사업 다각화를 진행하고 있다. 최근 스모크 필터의 상용화가 완료되었으며 해당 제품의 판매량이 증가 추세를 보인다.

향후 동사는 멜트블로운법을 이용한 필터 개발 및 제조에 중점을 두어 자동차용 에어컨 필터, 마스크, 공기청정기용 헤파필터 등 사업 영역을 확장해 갈 것으로 파악된다. 비자동차 부문 부직포 제품의 꾸준한 개발 및 상용화가 이루어질 시, 외형적인 성장뿐만 아니라 더욱 안정적인 수익구조를 갖출 것으로 기대된다.

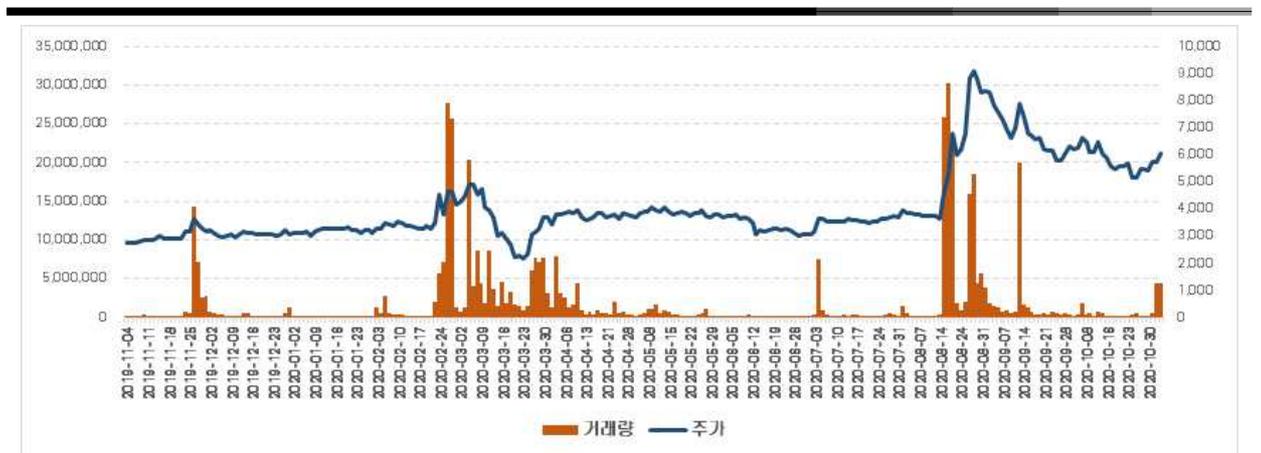
#### ■ 클린룸용 VOCs 제거 필터 개발 완료 및 상용화

동사는 필터 사업을 확대하는 가운데, 반도체 제조공장 내 클린룸용 VOCs 제거 필터의 개발과 상용화를 이루었다. 이는 Water Shower System 필터로 사용되고 있으며, 자회사인 원방테크를 통해 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 공장 클린룸 설비에 활용되고 있다.

## ■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 최근 6개월 간 발간 보고서 없음</li> </ul>			

## ■ 시장정보(주가 및 거래량)



\*출처: Kisvalue(2020.11.)