

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

흥국(010240)

자본재

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

한국기업데이터(주)

작성자

최지영 선임전문위원

- 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 요약영상은 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(TEL.02-3215-2431)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

흥국(010240)

단조 기술과 건설기계 부품의 차별화로 뿌리산업의 히든 챔피언

기업정보(2020/12/21 기준)

대표자	류명준
설립일자	1974년 10월 17일
상장일자	2009년 05월 12일
기업규모	중소기업
업종분류	건설기계부품제조업
주요제품	건설기계부품, 단조품

시세정보(2020/12/21 기준)

현재가(원)	5,810
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	706
발행주식수(주)	12,322,696
52주 최고가(원)	6,200
52주 최저가(원)	1,975
외국인지분율	4.76%
주요주주	대표이사 류명준
	13.55% 류삼준 7.47%
	류광준 6.82% 송순자
	5.29%

■ 주력 사업은 건설기계 부품 제조

주식회사 흥국은 1974년 10월 설립한 뒤, 건설기계부품, 단조품 제조를 영위 중인 코스닥 상장기업이다. 당사는 충남 아산에 공장을 보유하고 있는 가운데 중국, 일본, 인도에 해외 자회사를 설립하여 글로벌 네트워크를 구축하고 있고 현대건설기계, 두산인프라코어, 볼보 등 국내외 주요 건설기계장비 제조업체를 고객사로 확보하고 있다. 최근 분기인 2020년 3분기 누계 기준 매출 및 영업이익 증가하며, 건설경기 위축과 신흥국의 수요 감소에도 불구하고 전반적으로 안정적인 수준을 유지하고 있다.

■ 기업부설연구소를 통한 R&D 강화

당사는 기업부설연구소를 통해 연구역량을 극대화하고 원천기술을 확보하여 2020년 12월 현재 특허권 22건을 보유하는 등 경쟁우위를 선점하고 있다. 또한, IATF 16949, ISO 9001, ISO 14001 등의 품질인증과 디지털 검증, 신뢰성 테스트를 통한 건설기계 부품의 연구개발로, 제품 신뢰도를 향상하고 있다.

■ 건설경기 부진과 건설기계산업의 향후 전망

미중 무역분쟁과 코로나19 팬데믹이 지속되고 있는 가운데 2020년 국내 건설수주는 전년 대비 6.0% 감소한 140조 원을 기록할 것으로 전망되고 국내 주요 건설기계장비 제조업체의 수익률 역시 대폭 감소하였다. 다만, 내수시장의 부진에도 불구하고 2020년 3분기 들어 미국의 적극적인 경기 부양책 실시와 중국, 인도 등 신흥시장의 회복으로 건설기계 부품은 전년 동기 수준을 회복하였다. 또한, 국내 1, 2위 건설기계 업체의 M&A가 이뤄지고 있고 합병 성사 시 글로벌 7위의 점유율 추정되며, 특히 당사는 현대건설기계가 최대 거래처(2019년 기준)인 점을 감안할 때 글로벌 네트워크를 구축한 동사의 매출에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다.

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	916	46.05	88	9.63	70	7.59	13.25	9.43	41.23	564	4,484	6.26	0.79
2018	1,180	28.79	111	9.44	83	7.05	14.23	10.00	43.27	675	5,004	9.48	1.28
2019	1,045	-11.47	89	8.51	70	6.70	10.85	7.75	36.85	568	5,477	7.79	0.81

기업경쟁력

건설기계 부품으로 지속적인 수익

- 제조부품별 설비 구축과 자동화 설비 증설로 생산량 확대와 품질 신뢰성 향상
- R&D 강화로 제품 성능 개선 및 포트폴리오 확대

글로벌 경쟁력 강화

- 해외 자회사 확대 : 중국, 일본, 인도
- 글로벌 고객사 확보 : 현대산업기계, 두산인프라코어, Volvo, John Deere 등

핵심기술 및 적용제품

핵심기술

- 열처리와 정밀한 용접 기술 핵심
 - 높은 강도, 내마모성 및 인성 향상
- 자체 설계기술 및 구조 해석기술 확보
 - 미세 크랙 발생, 전파, 피로수명 예측 해석
- Smart Factory
 - 주요 부품별 자동화 생산설비, 시험설비 구축 (생산능력: 기계부품 1,056,000EA/연, 가동률: 113.19%)
- 다양한 제품에 적용 가능한 단조기술 확보
 - 자동차 부품, 건설기계 부품, 산업기계 부품 등 고강도 내구성이 요구되는 각종 구조용 부품 공급

적용제품

■ 롤러



■ 아이들러



■ 스프로킷



■ 단조품



사업부문별 매출(2020년 3분기누계) (단위 : 백만 원)

사업부문		매출액	비중(%)
제품	건설기계 부품	76,949	91.60
	단조품		
상품	부자재 외	7,056	8.40
합계		84,005	100

시장경쟁력

기술역량과 시장 전망

- 국가기간산업인 건설경기에 민감
 - 2020년 건설수주 6.0% 감소한 140조 원 기록
- 지식재산권 확보 통해 기술 장벽 구축

시장 규모

년도	시장 규모	성장률
2014	2조 6,184억 원	연평균 : 6.16% 성장 (출처 : 통계청, 한국기업데이터(주) 재구성)
2018	3조 3,257억 원	



최근 변동사항

스마트 건설기계 시장 도래

- 2020년 건설기계산업의 시장 전망
 - 미중 무역분쟁과 코로나19로 마이너스 성장
 - 2020년 하반기, 미국의 적극적인 경기 부양책 실시와 신형시장의 회복으로 2020년 3분기 매출 회복
- 4차 산업혁명과 포스트 코로나 건설기계산업의 전략
 - ICT 기술 접목한 스마트 건설기계 개발
 - 도시재생산업의 활성화로 소규모 장비 증가
 - 텔레매틱스 시스템의 이용 활성화
- 2020년 자사주 취득으로 주주 가치 제고

I. 기업현황

건설기계 부품 제조 전문기업

동사는 건설기계 부품, 단조품 분야의 장수기업으로, 글로벌 판매 네트워크를 확대하며, 시장경쟁력을 강화하고 있다.

■ 기업개요

주식회사 흥국(이하 ‘동사’)은 1974년 10월 철강 단조업 등을 목적으로 설립된 후, 2009년 5월 코스닥 시장에 상장하여 사업 영위 중인 기업으로, 2019년 12월 말 현재 총 자산은 73,234백만 원, 자기자본 54,945백만 원(납입자본금 6,161백만 원)을 보유한 기업이다. 동사는 1990년 무한케도식 건설기계(주로 굴삭기) 하부주행체 부품 사업을 개시하며, 주력 사업으로 진행하고 있다.

[그림 1] 동사 전경



*출처 : 동사 홈페이지

또한, 동사는 2020년 9월 말 기준 지분 100%를 보유한 계열회사로는 2005년 중국에 진출한 건설기계 완성업체에 부품을 공급하기 위해 흥국과기(무석)유한공사와 2018년에는 일본 부품 시장에 진출하기 HK JAPAN(주), 2019년 1월 인도에 설립한 HEUNGKUK INDIA가 있으며, 동사는 자회사를 통해 해외시장 진출을 가속하였다.

■ 대표이사 및 주요 주주 현황

대표이사 류명준(1971년생, 서울대학교 언어학과 졸업)은 동사에 상무로 입사하였고 부사장을 역임한 후, 2015년 3월 전 대표이사 류종묵(현, 회장)으로부터 경영권을 승계하여 현재에 이르고 있다. 또한, 2020년 분기보고서(9월 30일 기준)에 따르면 5% 이상의 지분을 보유하고 있는 주주는 대표이사 류명준 13.55%, 류삼준 7.47%, 류광준 6.82%, 송순자 5.29%이며, 주요 주주가 회장 류종묵(3.09%)을 포함한 특수관계인이 지배주주로서 51.18%의 지분을 보유하고 있어 지배구조는 안정적인 수준으로 판단된다.

[표 1] 주요 주주 구성

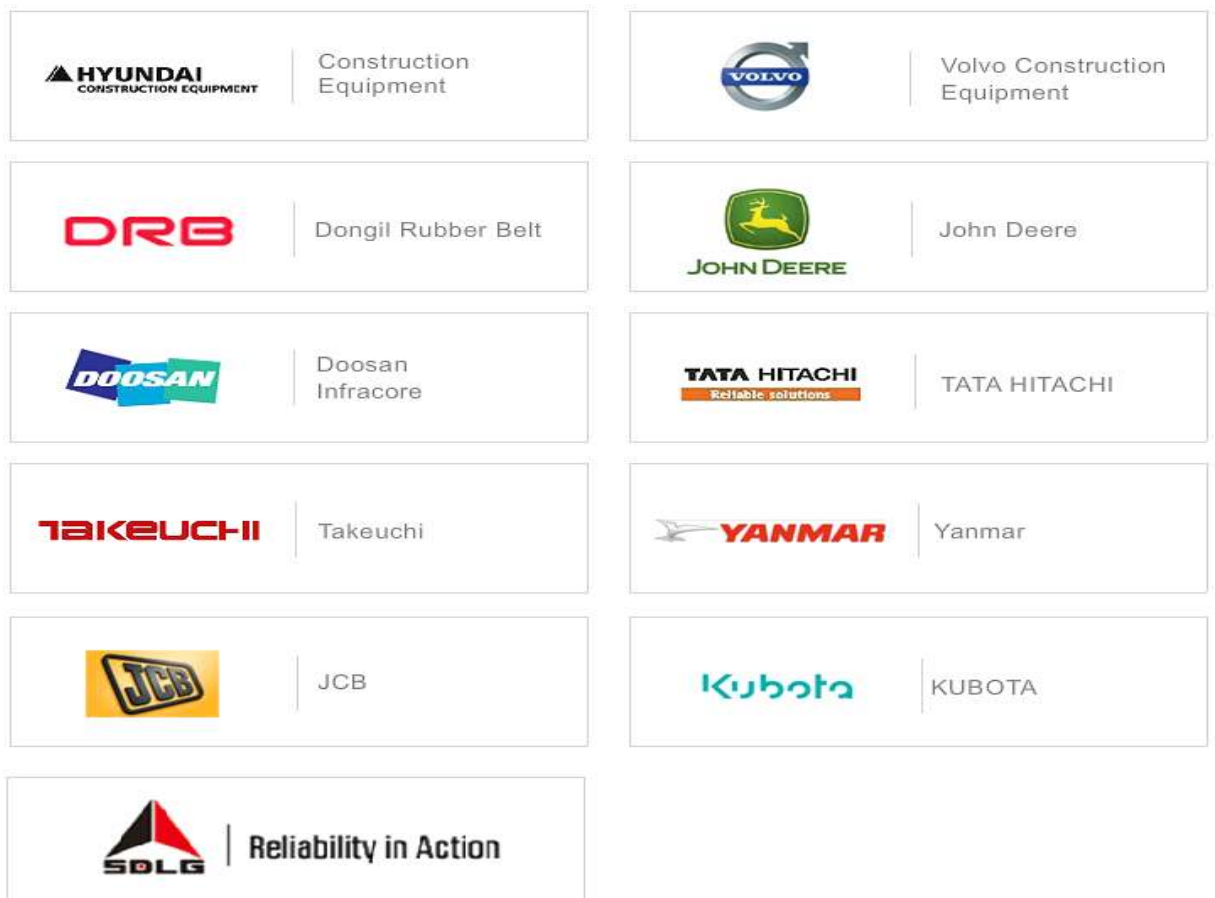
성명	관계	주식의 종류	소유 주식 수 및 지분율			
			기 초		기 말	
			주식 수	지분율	주식 수	지분율
류명준	본인	보통주	1,670,000	13.55	1,670,000	13.55
류종묵	부	보통주	381,120	3.09	381,120	3.09
송순자	모	보통주	651,520	5.29	651,520	5.29
류광준	형제	보통주	880,000	7.14	840,000	6.82
류삼준	형제	보통주	921,000	7.47	921,000	7.47
나상민 외 12인	특수관계인	보통주	1,807,700	14.68	2,143,300	14.96
계		보통주	6,311,340	51.22	6,306,940	51.18
		우선주	-	-	-	-

*출처 : 동사 분기보고서(2020년 9월)

■ 국내외 다양한 고객사 확보

동사는 현대건설기계, 볼보그룹코리아, 도이치모터스 등 국내외 주요 건설기계 부품 회사를 주요 고객으로 확보하여 꾸준한 매출을 시현하고 있다.

[그림 2] 주요 고객사



*출처 : 동사 홈페이지

■ 핵심 사업부문 현황

[표 2] 사업부문별 매출현황 (단위 : 백만 원, %)

사업부문		2018년		2019년		2019년 3분기		2020년 3분기	
		매출액	비율	매출액	비율	매출액	비율	매출액	비율
제품	건설기계 부품	109,840	93.08	93,987	89.96	72,269	90.05	76,949	91.60
	단조품	5,364	4.54	3,232	3.09	2,733	3.41		
상품	부자재 외	2,808	2.38	7,261	6.95	5,251	6.54	7,056	8.40
합계		118,012	100.00	104,480	100.00	80,253	100.00	84,005	100

*출처 : 동사 사업보고서(2019년), 분기보고서(2020년 9월)

동사는 건설기계 부품, 단조품 제조를 주요 사업으로 두고 있는 가운데 2019년 매출액은 1,045억 원으로 건설기계 부품이 940억 원으로 전체 매출액의 89.96%가 건설기계 부품이 차지하고 있으며, 산업기계 · 건설기계 · 자동차용 단조품 매출이 32억 원으로 3.09%의 비중을 보이고 있다.

Ⅱ. 시장 동향

국내 건설경기 침체에도 고도화된 기술을 통해 시장경쟁력 강화

고효율, 친환경, 지능화하는 건설기계와 2020년 코로나19와 미중 무역분쟁에 따른 경기 침체로 시장 축소, 수익성 감소가 예상된다.

■ 건설기계 부품의 개요 및 시장 특징

건설기계는 토목, 건축현장에서 각종 작업(굴착, 굴삭, 착압, 천공, 운반, 준설, 하역 등)을 효율적으로 수행할 수 있도록 설계, 제작된 고부하 작업 기계로, 대부분이 원동기(디젤엔진, 전동기)로 구성되는 유압 시스템이나 공압 시스템을 통해 부하로 작용하는 작업을 수행한다.

기본적으로 건설기계를 구동하는 필요한 부품과 작업 형태에 따라 건설기계에 탈착하여 사용하는 부품 등 그 종류가 매우 많아 용도, 이동장치형태 및 작업 종류 등에 따라 다양하게 분류할 수 있다.

[표 3] 건설기계 부품의 전후방산업



*출처 : 한국생산기술연구원, '건설기계 및 농기계 전후방산업의 연계 전략' 인용

건설기계 부품은 소재 및 부품에서부터 정밀제어 기술에 이르기까지 기계산업 전반의 기술이 종합적으로 요구되어 첨단 기술화 경향을 보이면서, 일괄 대량생산에 따른 수익성 극대화가 큰 특성을 보인다. 또한, 품목이 광범위하고 다품종 소량생산이 불가피하여 대규모의 시설투자가 요구되며, 건설기계 제조, 매매, 임대, 정비, 폐기 등에 이르기까지 관련 종사자가 매우 다양한 산업이며, 기계, 전기, 전자, 소재 등 산업 전반에 걸쳐 상호 연관된 국가기간산업이다.

수요처가 건설 및 토목공사용 기계 제조업으로, 건설 및 토목공사용 기계의 매출은 건설경기 활성화 여부에 관련이 높아 계획적인 생산이 어려운 산업이고 전후방산업은 금속 재료, 금형 등 → 건설기계 부품 → 건설 및 토목공사용 기계 제조업 등으로 구성된다.

■ **건설기계 부품의 발전방향**

건설기계는 자동차와 달리 디젤엔진에서 발생한 기계적 에너지가 유압시스템을 통해 다수의 유압 작동기에 전달되는 파워트레인 구조로 되어 있다. 또한, 종류에 따라 다양한 유압시스템을 구성할 수 있으나, 핵심 요소는 디젤엔진, MCV, 유압실린더, 유압모터이다. 디젤엔진은 건설기계 유압시스템의 동력원으로서 가장 TCO(Total Cost of Owner)에 가장 큰 영향을 미치는 요소로, 연비가 건설기계의 주요 규모 요인 중 하나가 되고 있다.

현재 건설기계 중 시장규모가 큰 굴삭기 중심으로 고효율화·친환경 바람이 불고 있으며, 여기에는 디젤엔진 효율증대, 에너지 공급장치 이원화, 전기에너지 사용 등이 있다. 에너지 공급장치 이원화는 디젤엔진 외에 전동기와 전기에너지 저장장치를 추가하여 효율을 높이고 유해가스 배출량을 저감하는 것으로, 전기에너지 사용은 디젤엔진을 전동기로 대체하여 환경규제에 대응하고 효율을 높이고자 하는 데 있다.

또한, 유압펌프는 고압 고효율화, 장수명화, 맥동/소음 최소화 기술을 확보하기 위한 연구개발을 진행하고 있으며, 굴삭기의 경우 내구성, 제어성 향상을 통한 신뢰성 확보, VBO(Virtual Bleed-Off) 및 PCA 등의 차세대 제품 개발에 투자를 진행 중이다.

굴삭기용 유압모터는 기동토크, 2속 절환 기능, 충격완화 기능 등 요구에 맞추어 5~45톤 등 다양한 용량으로 제조되고 있으며, 실차 조건 및 내환경 조건에서의 평가로 내구성을 검증하고 있다. Joystick Valve 및 MCV는 운전자의 조작에 반응하여 굴삭기 시세트에 요구되는 작업을 하도록 하는 중요한 부품으로 제어성능, 내구성 및 신뢰성 향상 연구에 초점을 맞추어 추진하고 있으며, 부하 감응형 MGV도 개발 중이다.

[그림 3] 하이브리드 굴삭기의 구동원리



*출처 : 대한건설기계협회

따라서 건설기계의 연비가 고객의 주요 수요 요인으로 자리 잡았고 렌탈 업체의 비율이 증가하는 추세임을 고려할 때 하이브리드 건설기계 시장의 성장 가능성이 매우 크며, 수출 비중이 85%에 달하는 국내 건설기계 산업 현황을 고려할 때 향후 하이브리드 건설기계 시장 성숙 시 해외에서 경쟁력 확보 및 시장 확대를 위해 고효율화, 친환경 기술은 반드시 확보되어야 하는 기술이다.

■ **2020년 건설경기 전망 전년 대비 6.0% 감소한 140조 원 예상**

대한건설협회 2020년 건설경기 및 건설자재 전망에 따르면, 2020년 국내 건설수주는 전년 대

비 6.0% 감소한 140조 원을 기록할 것으로 전망되었으며, 특히 2020년 수주액(140조 원)은 2014년 107.5조 원 이후 6년 내 최저치를 기록하며 부진할 것으로 전망하였다.

2020년 국내 건설수주가 감소한 주된 원인은 공공 수주가 생활 SOC, 도시재생산업, 국가 균형발전 프로젝트 등의 영향으로 증가하였지만, 민간 수주가 주택을 중심으로 상당 수준의 감소세가 지속되기 때문이다. 발주 부문별로 공공 수주는 생활 SOC, 도시재생사업, 국가 균형발전 프로젝트 등의 영향으로 8.7% 증가할 전망이나, 민간 수주의 하락 폭을 만회하기에는 부족할 것으로 예상되었다. 또한, 민간 수주의 규모는 주택 및 비주거 건축 수주가 부진한 영향으로 2019년 대비 12.3% 감소한 91.1조 원으로, 2014년 66.7조 원 이후 6년 내 최저치를 기록하며 부진할 전망이다.

[표 3] 2020년 국내 건설 수주 전망

구분	2017년			2018년			2019년			2020년(E)
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간	연간
건설 수주액(조 원, 당해 년 가격)										
공공	21.9	25.3	47.2	17.2	25.1	42.3	18.5	26.6	45.0	48.9
민간	56.3	57.1	113.3	54.2	58.0	112.2	53.6	50.3	103.9	91.1
토목	23.2	18.9	42.1	21.4	25.0	46.4	21.7	24.9	46.6	48.9
건축	55.0	63.4	118.4	50.0	58.1	108.1	50.4	51.9	102.3	91.1
주거	31.1	37.4	68.5	25.5	31.0	56.5	27.1	26.9	54.1	46.8
비주거	23.9	26.1	49.9	24.5	27.1	51.6	23.3	24.9	48.2	44.3
계	78.2	82.3	160.5	71.4	83.1	154.5	72.1	76.8	148.9	140.0
증감률(%, 전년 동기 대비)										
공공	17.3	-12.0	-0.4	-21.4	-0.7	-10.3	7.0	5.8	6.3	8.7
민간	11.8	-15.0	-3.5	-3.7	1.6	-1.0	-1.0	-13.3	-7.4	-12.3
토목	42.7	-13.8	10.3	-7.9	32.3	10.2	1.5	-0.3	0.6	4.9
건축	4.2	-14.2	-6.5	-9.0	-8.4	-8.7	0.7	-10.7	-5.4	-10.9
주거	0.2	-16.8	-9.8	-18.0	-17.1	-17.5	6.3	-13.1	-4.3	-13.3
비주거	9.8	-10.1	-1.6	2.8	3.9	3.4	-5.2	-8.0	-6.7	-8.2
계	13.2	-14.1	-2.6	-8.7	0.9	-3.7	0.9	-7.6	-3.6	-6.0

*출처 : 대한건설협회 '2020년 건설경기 및 건설자재 전망'

■ 국내 건설기계 부품의 시장규모

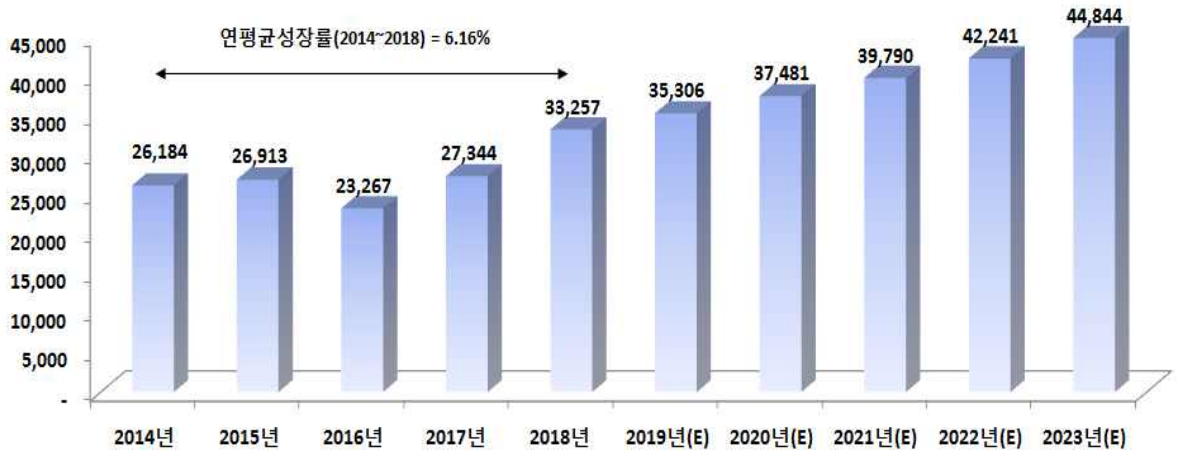
건설기계 중 굴삭기는 세계 건설기계 시장에서 수요가 빠르게 증가하고 있는 품목 중 하나이며, 국내에서도 건설기계 중 2번째로 많은 대수가 등록되어 사용되고 있고 건설경기의 불황 등의 불안정한 외부적 요인에도 불구하고 꾸준히 증가하고 있다. 특히, 상대적으로 좁은 작업 현장인 도심 내 골목 건설, 도로 유지보수 현장을 위한 미니 굴삭기의 등장으로 전체 등록대수가 빠르게 증가하고 있다.

한편, 건설기계 부품 시장은 대창단조, 진성티이씨, 동일금속, 동사 등이 참여하고 있으며, 통계

청에 따르면 국내 건설기계 부품 출하금액은 2014년 2조 6,184억 원에서 2018년 3조 3,257억 원으로 연평균 6.16% 증가하였으며, 동일 성장률을 적용 시 2023년에는 4조 4,844억 원의 시장규모에 달할 것으로 전망된다.

상기와 같이 건설기계 부품 시장은 최근 건설시장의 불황에도 불구하고 국내 기업의 적극적인 해외 진출을 통한 매출처 확보로 시장을 유지하고 있으나, 높은 수출 비중으로 환율 변동 위험에 노출되어 있어 그에 따라 수익성 변동성이 커 가격 경쟁력이 주요 경쟁요인으로 작용하고 있다. 따라서 기술개발을 통한 제품 경쟁력과 공격적인 수출 A/S 시장 공략을 통하여 영업시장을 확대하는 것이 시장 점유율 증가의 중요한 요인으로 파악된다.

[그림 4] 국내 건설기계 부품 시장규모 (단위 : 억 원)



*출처 : 통계청 광업·제조업조사, 한국기업데이터(주) 재구성

Ⅲ. 기술분석

기술개발 전문팀을 통한 기술 진입 장벽 구축

동사는 건설기계 부품 등을 제조하고 있으며, 기술혁신을 통한 가치창조, 기술력 고도화를 통한 경쟁우위 선점, 전문화 및 특성화된 전문팀을 통한 제품 다변화와 품질향상에 기여하고 있다.

■ 건설기계 부품의 개요

건설기계는 각종 건설공사에 인력을 대신하여 작업을 효율적으로 수행할 수 있도록 제작된 고 부하 작업기계이며, ‘건설기계관리법 시행령’에 그 범위가 규정되어 있고 디젤엔진, 유압시스템, 주행장치, 선회장치, 변속기 등으로 구성되어 있다. 동사는 건설기계 부품 중 롤러, 아이들러, 스프로킷 등을 주력 제품으로 제조하고 있는데 주로 CRAWLER TYPE 중장비인 굴삭기, 트랙터, 크레인 등에 사용되고 있다.

[그림 5] 동사의 건설기계 부품 부문



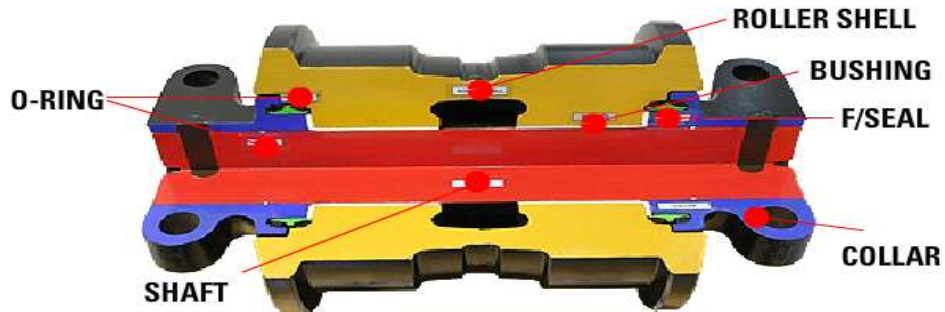
*출처 : 동사 홈페이지

■ 열처리와 정밀한 용접 기술이 핵심인 부품 제조 기술

하부주행체 주요 부품인 롤러(ROLLER ASSY)는 장비 전체의 무게는 물론 작업조건에 따른 하중, 마모에 견딜 수 있도록 내부 열, 유체 흐름에 따라 최적 설계와 정밀 가공 기술이 필요한 중장비의 하부 구동체 핵심 부품이다. 또한, 아이들러는 굴삭기 트랙의 장력을 적정하게 조종하는 부품으로 트랙과 주행장치의 수명을 연장시켜주며, 스프로킷은 유압모터에서 전달되는 회전력으로 트랙 체인을 돌려주는 구동장치로써 트랙 체인과의 마찰과 암석 침투 등을 견딜 수 있게 역할을 한다.

동사는 이러한 특징을 가지는 제품을 현재의 기계가공 위주의 생산 방식에서 벗어나 자체 설계 기술 및 구조 해석기술 확보를 통해 제품의 내구성 및 신뢰도를 제고하고 있으며, 미세 크랙 발생과 전파, 피로수명 예측 해석에 의한 설계를 진행하고 있다. 또한, 열처리와 용접 등의 정밀 가공기술을 통해 성능, 품질, 내구성을 향상하고 있다.

[그림 6] 트랙 롤러 분해도



*출처 : 동사 홈페이지

[그림 7] 건설기계 부품용 주요 제품

롤러	아이들러	스프로킷
<p>상부 Roller</p> <p>CTL Roller</p> <p>하부 Roller</p>	<p>Tension Cylinder</p> <p>Tension Cylinder 일체형 - 소형</p> <p>Miller Assy</p> <p>Tension Cylinder 일체형 - 중대형</p>	

*출처: 동사 홈페이지

■ 다양한 제품에 적용 가능한 단조 기술

[그림 8] 단조품 주요 제품

건설기계용 부품	자동차용 부품

*출처 : 동사 홈페이지

단조품 사업부문은 동사 매출액의 약 3%(2019년 기준)로 부가적인 사업영역에 속하지만, 30년 이상 축적한 열간단조 경험을 바탕으로 건설기계, 산업기계, 자동차용 부품을 국내외 시장에 공급하고 있다. 단조는 공정 특성상 단류선의 생성으로 미세하고 치밀한 조직을 나타냄에 따라 고강도 제품의 성형이 가능한 장점으로 고강도의 내구성이 요구되는 각종 구조용 부품 등에 사용되고 있으며, 동사는 롤러 셀을 단조로 제조하고 있다.

■ 기술개발 역량

동사는 기술혁신을 통한 가치창조, 기술력 고도화를 통한 경쟁우위 선점, 전문화 및 특성화된 전문팀을 통한 연구경쟁력 확보, 체제구축을 통한 연구역량 극대화 등을 통하여 핵심 전략을 설정하고 연구개발을 진행하고 있다. 또한, 관련 기술을 특허로 등록하여 제품을 양산하고 추가 품목으로 개발하는 등 지속적인 연구개발에 주력하고 있다.

[표 5] 주요 지식재산권 보유 현황

구분	등록(출원)번호	발명의 명칭
특허권	10-2068503	유도 가열로의 푸시아웃 바
	10-1746091	전경화 열처리가 적용된 굴삭기 하부롤러 제조방법
	10-1746089	전경화 열처리가 적용된 굴삭기 하부롤러
	10-1213961	무한궤도용 롤러의 도장처리장치
	10-1192636	무한궤도용 롤러 가열장치
	10-1192637	무한궤도용 롤러 냉각장치
	10-1186149	롤러 냉각장치용 롤러안착테이블
	10-1171156	무한궤도용 롤러 부시 조립장치
	10-1171155	무한궤도용 롤러 시험 및 이송장치
	10-1144733	무한궤도용 롤러의 오일 주입시스템
	10-1136022	무한궤도용 롤러의 세척 건조시스템
	10-1136018	무한궤도용 롤러 공급장치
	10-1001606	무한궤도용 롤러 냉각장치
10-1000352	무한궤도용 롤러 이송장치	
상표권	40-0257958	상표권 정보 없음

*출처 : 특허청, 한국기업데이터(주) 재가공

동사는 2019년 12월부터 한국산업기술진흥협회에서 인정한 기업부설연구소를 운영하고 있으며, 현재 총 5명의 기술개발 전담인력이 건설기기계 부품, 자동차 부품용 단조품 등의 개발 및 개선을 위한 연구개발을 진행하고 있다.

등록 지식재산권으로 특허권 22건, 상표권 1건을 보유하고 있으며, 현재까지 동사의 특허권 등

특현황을 살펴보면, 굴삭기 하부롤러 개발과 열처리 방법 관련 공정 개발이 주로 이루어지고 있음을 알 수 있다.

■ 혁신적인 첨단 설비 보유를 통한 생산역량 확보

동사는 숙련된 생산인력과 충분한 자동화 생산설비, 시험설비를 갖추고 연결기준 건설기계 부품 생산능력은 연간 1,056,000EA(4,000EA/일*264일, 주간 1교대 기준)으로 2020년 1월부터 9월 말까지 896,484EA를 생산하여 113.19%의 가동률을 기록하였다. 동사는 주요 부품별 자동화 설비를 구축하여 향후 예상되는 시장 수요를 충분히 감당할 수 있을 것으로 보인다.

[표 6] 제조설비

구분	공정	설비명	수량	제조설비
롤러	열처리/용접	가열로	6line	
		용접기	8set	
	가공	선반	13set	
	조립	조립기	8line	
		도장(담금)	6line	
		도장(스프레이)	2line	
아이들러	가공	수직선반	1set	
		드릴	1set	
	Tension cylinder 조립	조립기	1line	
	Idler Assy 조립	조립기	1line	
		도장	1line	
단조품	열간단조	3톤 ADH	1line	
		1,600톤 프레스	1line	
		2,500톤 프레스	1line	
		3,500톤 프레스	1line	
플로팅 실	주조	가열로	1set	
		그라인딩	11set	
		각도연마기	8set	
	열처리	가열로	1line	
	후처리	평면 연마기	3set	
		폴리싱	2set	

*출처 : 동사 홈페이지

IV. 재무분석

안정적인 수익성 및 재무상태 유지

동사는 최근 매출이 증가 추세를 보이다가 2018년 하반기 이후 국내 건설경기 위축으로 시장 규모가 감소하여 2019년 매출이 다소 감소하였으나 안정적인 재무상태를 유지하면서 영업활동을 바탕으로 우수한 현금창출능력을 보이고 있다.

■ 오랜 업력 기반의 기술 노하우를 바탕으로 안정적인 수익성 유지

건설기계 부품 산업은 경기 변동에 민감하게 반응하고 지속적인 경쟁력 확보가 매출에 영향을 미친다. 동사는 건설경기 위축과 중국과 신흥국의 수요가 위축됨에도 불구하고 오랜 업력을 기반으로 축적된 기술 노하우와 우수한 품질로 경쟁력을 강화하고 있다.

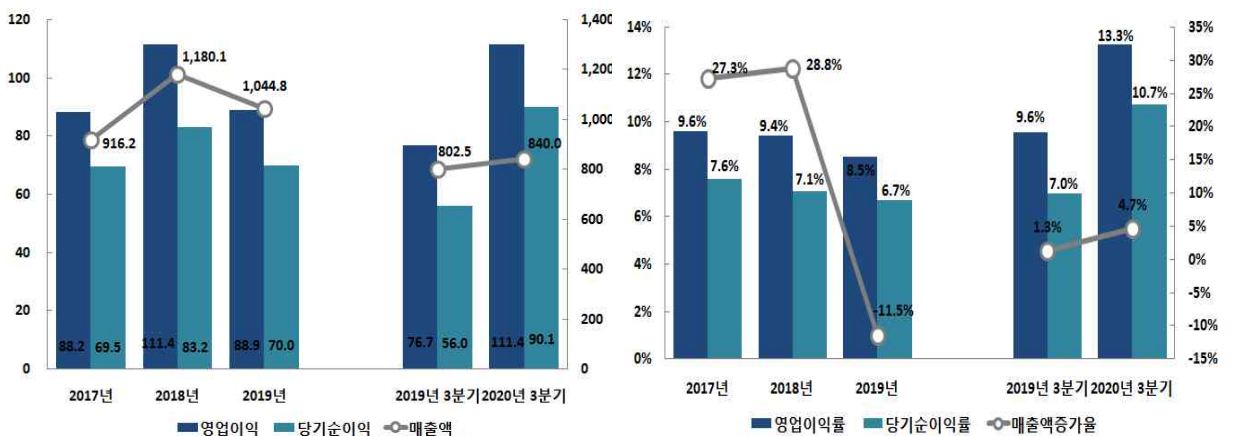
동사의 최근 3개년 매출액은 2017년 916억 원, 2018년 1,180억 원, 2019년 1,045억 원으로 2019년 다소 매출이 감소하였으나 영업이익률이 최근 3개년 8~9%를 유지하여 2017년 88억 원, 2018년 111억 원, 2019년 89억 원의 영업이익을 실현하는 등 전반적으로 안정적인 수익성을 유지하고 있다.

동사는 매출 거래 시 신용검증절차 수행 후의 거래를 원칙으로 하여 매출채권 회수 위험성이 낮고 현금성자산이 전기 대비 151% 증가하였으며 유동비율이 2017년 178.4%, 2018년 217.18%, 2019년 220.12%로 증가한 점 등을 감안하면 재무 융통성이 원활한 수준으로 보인다.

동사의 2020년 3분기 누계 매출은 840억 원으로 2019년 동기 802억 원 대비 증가하였으나 상승 폭이 작아 2020년 매출도 2019년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상된다.

[그림 9] 요약 포괄손익계산서 분석

(단위 : 억 원)



*출처 : 동사 연도별 사업보고서, 분기보고서(2020년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

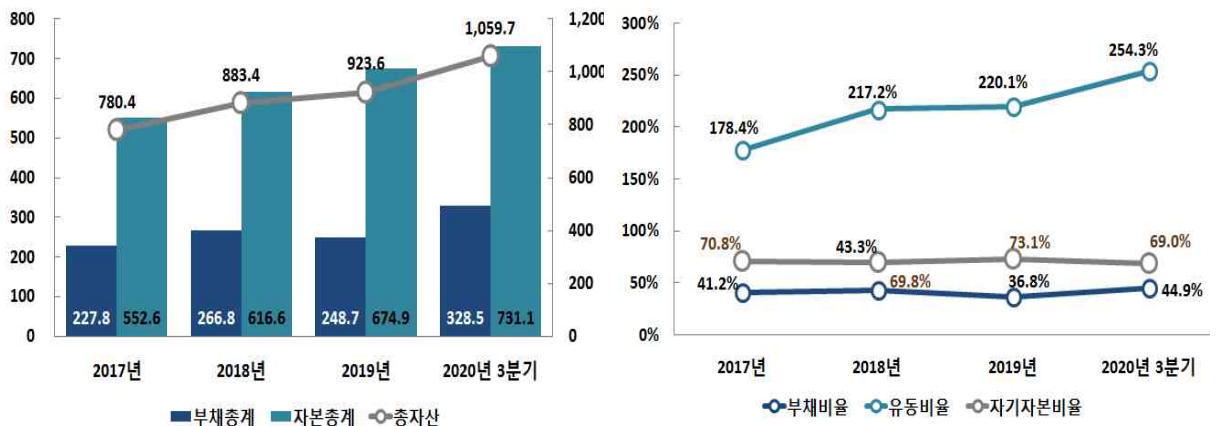
■ 안정적인 재무상태 유지

동사의 최근 3개년 부채비율은 2017년 41.23%, 2018년 43.27%, 2019년 36.85%로 동종업

계 대비 양호한 수준을 유지하고 있으며 차입금은 2017년 말 80억 원, 2018년 말 80억 원, 2019년 말 80억 원으로 일정 금액을 유지 중이고 자산이 지속적으로 증가함을 감안하면 차입금 상환부담이 낮은 수준이다.

동사 2020년 9월 말 기준 차입금 142억 원, 부채비율 44.93%로 2019년 말 대비 증가한 수준을 보이나 동사의 지속적인 유동성 전략 및 자금 관리로 재무상태는 안정적인 상태를 유지하고 있다.

[그림 10] 요약 재무상태표 분석 (단위 : 억 원)



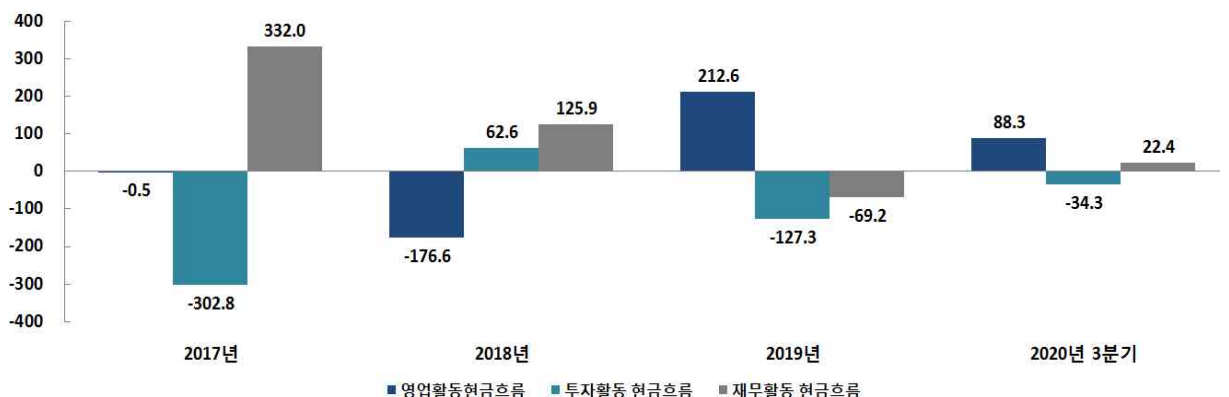
*출처 : 동사 연도별 사업보고서, 분기보고서(2020년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

■ 영업활동을 바탕으로 한 우수한 현금창출능력 보유

동사의 2019년 현금흐름은 영업활동현금흐름이 전기 대비 감소하였으나 2017년 대비 큰 폭으로 증가하였고 우수한 현금창출능력을 바탕으로 유형자산 및 무형자산 취득, 차입금 상환, 배당금지급으로 투자활동과 재무활동에 지속적으로 충당하는 현금흐름을 보인다.

동사는 2019년 매출감소에도 불구하고 현금성 자산이 151%로 증가하는 등 원활한 영업활동을 바탕으로 한 우수한 현금창출능력을 보유하고 있다.

[그림 11] 현금흐름 분석 (단위 : 억 원)



*출처 : 동사 연도별 사업보고서, 분기보고서(2020년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

스마트 건설기계 시장 도래와 글로벌 네트워크 구축을 통한 판매망 확보

2020년 미중 무역전쟁과 코로나19로 인해 건설기계 시장이 마이너스 성장을 기록하였으나, 미국의 경기 부양책 실시와 국내 기업의 M&A로 인한 선진시장에서의 시장지위 확보로 2021년에는 매출 회복이 예상된다.

■ 2020년 건설기계산업의 전망 및 전략

2017년부터 미국의 경기회복과 중국, 인도 시장의 성장 가속화 등에 힘입어 대폭 성장해 온 건설기계산업 시장이 2020년엔 미중 무역전쟁과 코로나19의 전 세계 만연으로 마이너스 성장이 예견된다. 이러한 가운데 국내 1위인 두산인프라코어의 3분기 누계 연결 영업이익이 27.13%, 현대건설기계는 47.71% 감소한 실적을 보였다. 다만, 3분기만의 실적의 경우 두산인프라코어가 3.86% 증가, 현대건설기계가 2.44% 감소하여 전년 동기 대비 비슷한 실적을 보이며, 큰 폭의 감소세는 이어지지 않는 것으로 전망된다. 이는 국내 내수시장의 부진에도 불구하고 미국의 적극적인 경기 부양책 실시와 중국, 인도 시장의 회복기에 기인한 것으로 파악된다.

이러한 가운데 4차 산업혁명의 시작으로 건설기계산업 역시도 많은 변화가 시작되고 있다. 현재 ICT 기술을 접목한 스마트 건설기계가 개발되고 있으며, 도시재생산업의 활성화로 인한 소규모 장비의 수요가 대폭 증가함에 따라 미니굴삭기, 소형 휠로더 등 도로 유지보수 장비 수요도 증가하고 있다. 또한, GPS나 사물인터넷을 이용한 텔레매틱스 시스템의 이용 활성화로 효율적인 장비 관리 및 도난 방지 등 장비 실소유자들의 효율적인 장비관리로 수익성 향상 및 새로운 비즈니스 모델 개발이 활발히 이루어질 것으로 예상된다.

■ 건설기계 업계의 M&A 활성화와 현대건설기계의 두산인프라코어 인수

건설기계 업계도 4차 산업혁명에 따른 지능정보통신과 신기술 접목에 따른 빠른 변화에 대처하고 선진 기술과 판매망 확충, 장비의 Full Line-up화로 판매경쟁력 및 가격 경쟁력을 강화하고 있다. 이러한 가운데 새로운 비즈니스 모델 창출을 위한 신기술과의 융합, 융합 제품의 서비스화를 위한 M&A 등 다양한 방식의 M&A가 활성화돼 4차 산업혁명과 포스트 코로나 시대에 적합한 새로운 패러다임에 대비하고 있고 2019년 Terex의 Demag 크레인사업부문을 Tadano가 인수하였고 2020년 Herc China를 LiuGong가 인수한 게 대표적이다.

국내의 경우, 2020년 12월 현대중공업지주-KDB인베스트먼트가 두산인프라코어 인수 우선협상대상자로 선정되었으며, 추후 협상을 거쳐 주식매매가 체결될 경우, 2019년 매출액 기준으로 점유율을 단순 합산해보면 불보에 이어 글로벌 7위로 추정된다. 두 업체는 합병 이득으로, 판매망 공유, 엔진 내재화, 구매 및 연구개발비 절감 등의 시너지 효과가 기대되고 있다.

동사는 현대건설기계와 두산인프라코어의 주요 고객사로 보유하고 있고 중국, 일본, 인도에 자회사를 두어 글로벌 판매 네트워크를 구축하고 있는 점을 감안할 때 두 회사의 합병이 동사의 매출액과 이익에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
-	Not Rated	-	-
· 최근 1년 이내 발간된 보고서 없음			

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 12] 동사 3개년 주가 변동 현황



*출처 : 한국거래소(2020년 12월 14일)