

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

성광벤드(014620)

소재

요약
기업현황
시장동향
기술분석
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

김연재 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술 신용평가기관에 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 미 게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)으로 연락주시기 바랍니다.

성광벤드(014620)

우수한 생산 시스템을 갖춘 용접용 관이음식 선도기업

기업정보(2021/02/23 기준)

대표자	안재일
설립일자	1980년 02월 23일
상장일자	2001년 01월 11일
기업규모	중견기업
업종분류	강관 제조업
주요제품	용접용 관이음식

시세정보(2021/02/23 기준)

현재가(원)	7,790
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	2,227
발행주식수(주)	28,600,000
52주 최고가(원)	9,700
52주 최저가(원)	4,060
외국인지분율	9.53%
주요주주	안재일, 안갑원

■ 다품종에 대응하기 위한 일관적인 생산 시스템 구축

정유 및 화학, 조선, 발전 등 대규모 플랜트용 관이음식은 탄소강, 스테인리스강, 니켈합금 등 다양한 소재가 적용되며, 소재의 종류와 크기별로 각기 다른 공정을 채택하여 제조하기 때문에 다품종 생산체계 구축이 까다로운 편이다. 당사는 주문받은 제품에 대해 금속 판재 및 무게목 강관, 용접 강관 등 다양한 원자재를 매입하여 각 원자재와 제품별로 공정 시스템을 구축하고 있다. 이를 통해 다품종 생산체계에 빠르게 대응할 수 있는 역량을 구축하였으며, 납기단축 및 품질확보로 해외시장에 직접 수출하는 등 국내에서 독보적인 시장경쟁력을 갖추고 있다.

■ 코로나19 영향으로 인한 국제유가 변동성 확대

2020년 2월 이후 COVID-19(코로나19)의 유행으로 전 세계적으로 산업 활동이 축소되었으며, 국제유가가 폭락하면서 플랜트 프로젝트가 취소되거나 연기 또는 축소되는 사태가 발생하였다. 이로 인해 2020년 동사의 수주액 또한 전년 대비 감소한 것으로 예상된다. 그러나 2020년 4분기 이후 국내 대형 건설업체들의 대형 플랜트 프로젝트의 수주 청신호와 국제유가 및 LNG 수요의 증가로 2021년 실적 회복이 기대된다.

■ LNG 터미널 발주 증가 전망으로 인한 성장동력 확보

LNG(액화 천연가스)는 연소 시 황산화물 등 환경오염 물질을 거의 배출하지 않아 향후 석유를 대체할 친환경 화석연료로 손꼽히고 있다. 천연가스의 공급량 증가로 LNG 터미널의 건설이 확대되고 있으며, 당사는 2020년 LNG 터미널 관련 해외 수주를 받은 것으로 파악된다. 특히 LNG 저장 플랜트에는 원자재 단가가 높은 스테인리스 소재로 제작하기 때문에 제조 회사들의 매출향상에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 2021년 이후에도 LNG 공급량은 꾸준한 증가가 예상되며, 당사 역시 수주 확보를 위해 노력하고 있다.

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	1,457.5	(28.2)	(186.4)	(12.8)	(163.2)	(11.2)	(3.6)	(3.2)	11.6	(584)	15,252	(17.5)	0.7
2018	1,699.1	16.6	(145.1)	(8.5)	(83.3)	(4.9)	(1.9)	(1.7)	14.6	(298)	14,825	(39.1)	0.8
2019	2,023.7	19.1	69.7	3.4	61.7	3.0	1.4	1.2	14.3	221	15,043	30.8	0.7

기업경쟁력

플랜트 관이음쇠 공정 다양화

- 다품종에 특화된 생산 시스템 보유
 - 종류별 우수한 주문생산 대응역량 구축

주요 제품군



효율적인 관이음쇠 제조 시스템

- 협력업체와 가공업무 세분화
 - 소성 및 용접가공, 열처리 가공 집중
 - 도금, 절삭가공 공정 외주화로 설비 및 원가부담 절감
 - 67년 지역 향토기업으로 장기적인 공급망 구축

핵심기술 및 적용제품

제품별 특화된 공정

- 금속 판재의 용접 가공공정
 - 대형 관이음쇠의 경우 금속 판재를 관이음쇠 형상으로 성형(벤딩)한 후 용접, 열처리 후 후가공
- 강관재의 성형 공정
 - 중소형의 관이음쇠의 경우 용접 강관이나 무계목 강관을 활용하여 성형(제품에 따라 열간성형 공정 적용)

주요 전방산업

- 석유화학 및 정유 플랜트
 - 육상에서 석유의 시추, 정제, 공급, 보관설비
 - 플라스틱 등 석유화학제품 제조설비
 - 전체 사업 중 약 70%의 비중을 차지함
- 조선 및 해양 플랜트
 - 컨테이너선, LNG선, FPSO, 해양가스전 등
- 발전 플랜트 및 기타
 - 화력발전, 원자력발전 등

시장경쟁력

국내 플랜트 관이음쇠 시장 우위

- 국내 선도기업으로 과점시장 형성
 - 대형설비 구축, 고품질 유지로 시장 진입이 어려움
 - 태광과 함께 오랜 기간 과점으로 선두권 유지

수출경쟁력 확보



- 2020년 3분기 누적 수출 비중 58%
 - 2020년 LNG 캐나다 프로젝트, 골든패스 LNG 수출 프로젝트, 발릭파판 정유 프로젝트 등 대형 프로젝트 수주

최근 변동사항

코로나19로 인한 3분기 수주 감소

- 4분기 이후 수주 확대 기대
 - 2020년 4분기 해외 플랜트 수주 확대로 내수 개선
 - 2021년 국제유가 회복세로 신규 플랜트 수주 기대

LNG 터미널 수주 경쟁력 확보

- 해외 LNG 터미널 수주 확보
 - LNG 저장용 스테인리스 관이음쇠 수주로 성장 동력 확보
 - 세계 LNG 터미널 수주 증가

I. 기업현황

용접용 관이음쇠 선도기업으로 시장경쟁력 확보

동사는 60여 년 업력의 관이음쇠 사업 영위 기업으로 다양한 제품별로 특화된 제조공정을 구축하였다. 이를 통해 국내뿐 아니라 해외 기업에 제품을 수출하는 등 시장경쟁력을 확보하였다.

■ 개요

성광밴드(이하 동사)는 1963년 2월 안갑원 회장에 의해 성광밴드공업사로 창업되었으며, 1980년 2월 법인 전환하였다. 주력 제품은 발전 플랜트, 조선 및 해양 플랜트, 화학 및 정유 플랜트 등에서 이용되는 엘보, 티, 레듀사, 캡 등 관이음쇠로 2001년 코스닥에 상장한 이후 세계 플랜트 산업의 발전으로 꾸준히 매출이 증가하였으며, 2013년 이후 매출액 3,821억 원(개별기업 기준)을 달성하기도 하였다. 국내에서는 삼성엔지니어링, 대우조선해양, 한국조선해양, 현대건설, 두산중공업 등 국내 대형 중공업 참여업체의 수주를 받고 있으며, 북미, 카타르, 러시아 등 세계적으로 판매망을 확대하고 있다. 2020년 반기 연결재무제표 기준 수출실적은 990억 원으로 매출액의 58%를 차지하는 등 해외에서도 꾸준히 경쟁력을 인정받고 있다.

표 1. 기업현황

구분	내용	구분	내용
회사명	성광밴드	창업주	안갑원
설립일	1980년 02월 23일	대표이사	안재일
자본금	8,518백만 원	임직원 수	332명 (2020년 09월 기준)
발행주식 총수	28,600,000주 (2020년 9월 기준)	자회사	화진피에프
상장일	2001년 01월 11일 (코스닥)	주요매출처	국내: 조선, 중공업 외
지식재산권 (특허)	특허 1건(공동특허)		해외: 사우스웨스트, 얼라이드 피팅, 미쓰비시 외

*출처: IR 자료(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 주요 관계회사 및 최대주주

동사의 최대주주는 안재일 현 대표이사로 동사의 지분 26.56%를 보유하고 있다. 2대 주주는 창업주인 안갑원으로 10.49%을 보유하고 있다. 한편 동사의 관계사는 (주)화진피에프 1개사이며, 동사가 해당 업체의 지분 100%를 보유하고 있다.

표 2. 주요주주 현황

주요주주	지분율(%)	주요주주	지분율(%)
안재일	26.56%	안갑원	10.49%
김경조	0.80%	(주)성광밴드 사내근로복지기금	3.23%

*출처: 3분기 공시자료(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 대표이사 정보

안재일 대표이사는 동국대학교 철학 전공자로 동사에서 경영 업무를 수행하다 2003년 대표이사에 취임하였다. 창업주 안갑원 회장의 특수관계인(자)으로 2세 경영을 18년째 안정적으로 이어오고 있다.

■ 주요 사업 및 기술 인프라

동사는 금속 관이음쇠(Fitting) 단일 사업부로 구성되어 있으며, 자회사 화진피에프 역시 동일한 제품을 제조하고 있다. 제품별로는 엘보(Elbow), 티(Tee), 레듀사(Reducer)가 주력이며, 이외에도 기타 관이음쇠 및 열간압출 무계목 강관(Hot Expanded Seamless Pipe) 제조 설비를 구축하고 있다[그림 1].

그림 1. 동사의 주요 제품군 및 생산 비중(2020년 3분기 누적 기준)



*출처: 동사 카탈로그 및 IR자료(2020) NICE평가정보(주) 재구성

동사는 국내외 플랜트 건설사를 주요 고객으로 두고 있으며, 석유화학 및 정유 플랜트, 발전 플랜트, 조선해양 플랜트 등의 배관 자재를 판매하고 있다. 석유화학 및 정유 플랜트 분야에서는 석유의 시추, 저장, 정제 공정에서 주로 적용되며 이외에도 LNG 저장, 화학제품 생산시설 등에서도 주문받아 가공하고 있다[그림 2].

그림 2. 동사 제품의 주요 전방산업



*출처: 한국무역협회(2019), NICE평가정보(주) 재구성

한편 발전 플랜트는 화력 발전소의 석유 공급, 원자력 발전소의 냉각수 이동, 해수담수화 플랜트 등에 적용되고 있으며, 조선해양 플랜트는 LNG 추진 및 운반선의 저장 탱크, FPSO 및 해양 석유와 가스의 시추관 등 다양하게 적용될 수 있다. 다만 주요 매출의 대부분은 석유화학 플랜트 부분에서 발생하고 있다.

동사의 핵심적인 기술 인프라는 우수한 품질 유지 및 생산관리를 위한 품질경영 시스템에 있다. [그림 3]과 같이 품질보증(QA)과 품질관리(QC) 조직을 운영하고 있는데, 품질보증은 제품별 매뉴얼의 관리와 협력업체의 평가, 품질 관련 교육훈련 등 공정 관리 업무를 수행하며, 품질관리 업무는 화학분석, 열처리 및 비파괴검사, 용접검사, 치수검사 등 제품에 대한 관리 업무를 수행하고 있다.

그림 3. 동사의 품질경영 시스템

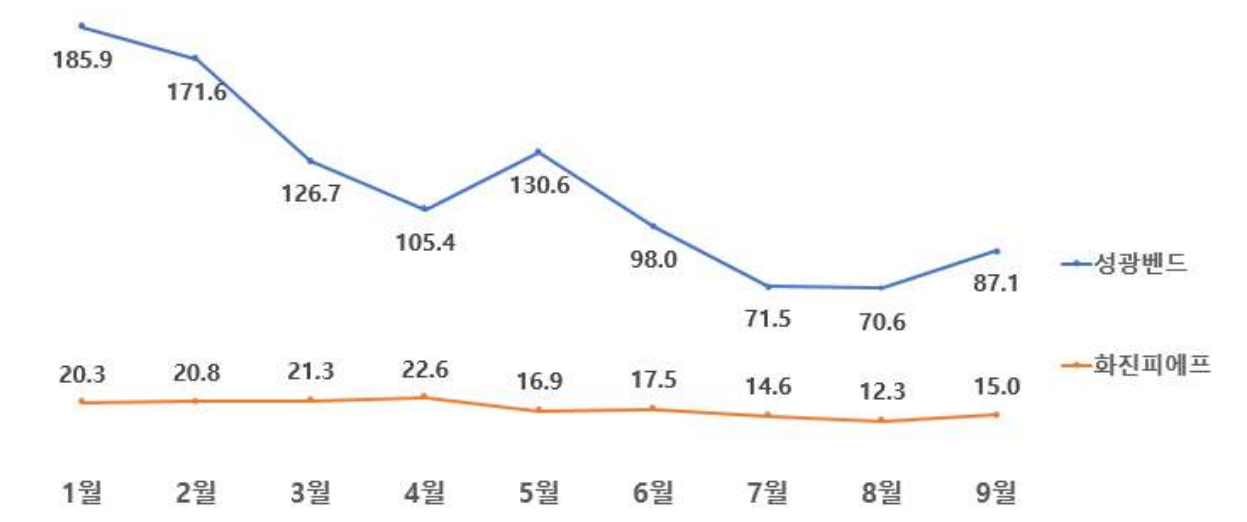


*출처: 동사 홈페이지

■ 주요사업 진행 현황

2020년 3분기 기준 동사 연결재무제표에 따르면 2020년 3분기까지 동사의 누적 매출액은 1,372억 원으로 전년 누적 매출액 1,500억 원 대비 감소한 것으로 나타났다. 이는 코로나19로 인한 국제유가의 하락과 글로벌 경기침체로 인한 수주 감소가 큰 원인으로 판단된다. 실제로 동사의 제품 수주액은 2분기까지 월 100억 원 수준을 유지하였으나 2020년 3분기 이후 큰 폭으로 감소한 것으로 확인되는 등 올 하반기 수주량은 전년 대비 저조할 것으로 보인다. 2021년 백신 접종으로 인한 코로나19 종식 기대와 국제유가 상승 전망 등 긍정적인 신호 시 전년 매출을 회복할 수 있을 것으로 보인다.

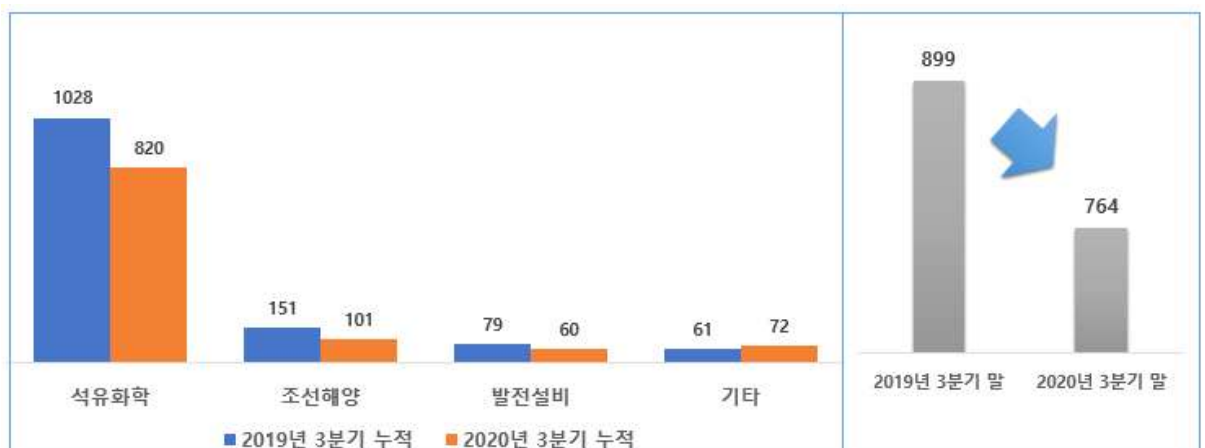
그림 4. 동사 및 종속회사의 2020년 월별 수주액(단위: 억 원)



*출처: 3분기 공시자료(2020), NICE평가정보㈜ 재구성

2020년 1~3분기까지 주요 전방산업별 수주액은 석유화학(정유) 분야가 820억 원으로 전체의 77.8% 차지하였으며, 조선 및 해양 부분이 101억 원으로 9.5%, 발전설비 분야가 60억 원으로 5.8%를 차지하였다. 석유화학, 조선해양, 발전설비 등 기타를 제외한 전 분야에서 수주액이 감소한 것으로 나타났으며, 3분기까지 수주 잔액은 764억 원으로 지난해 동기간(899억 원)보다 15% 감소한 수치를 나타내었다[그림 5].

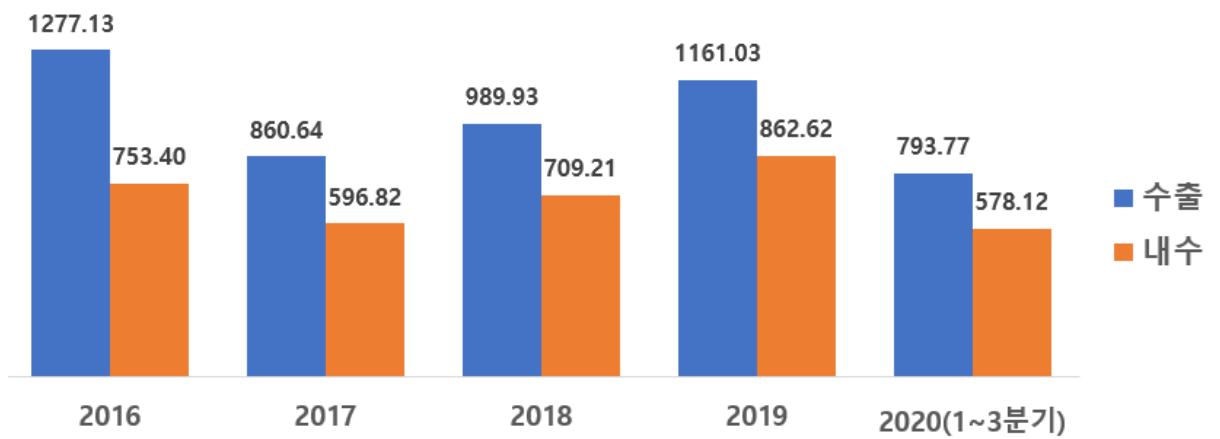
그림 5. 전방산업별 수주 실적(좌) 및 수주 잔액 변화(우) (단위: 억 원)



*출처: 3분기 공시자료(2020)

2020년 3분기 까지 누적 수출액은 794억 원으로 지난해 동기 누적 수출액인 906억에 비해 12% 감소한 것으로 나타났으며, 내수 실적은 2020년 599억 원으로 전년 동기간(587억 원) 대비 3.4%로 감소한 것으로 나타났다. 코로나19 여파에도 불구하고 2020년 국내 업체의 해외 플랜트 수주액이 전년 대비 60% 증가하게 되면서 2020년 4분기 내수 시장에 긍정적인 영향을 받을 수 있을 것으로 보이며, 내년까지 내수 시장을 중심으로 실적 회복을 노릴 수 있을 것으로 보인다[그림 6].

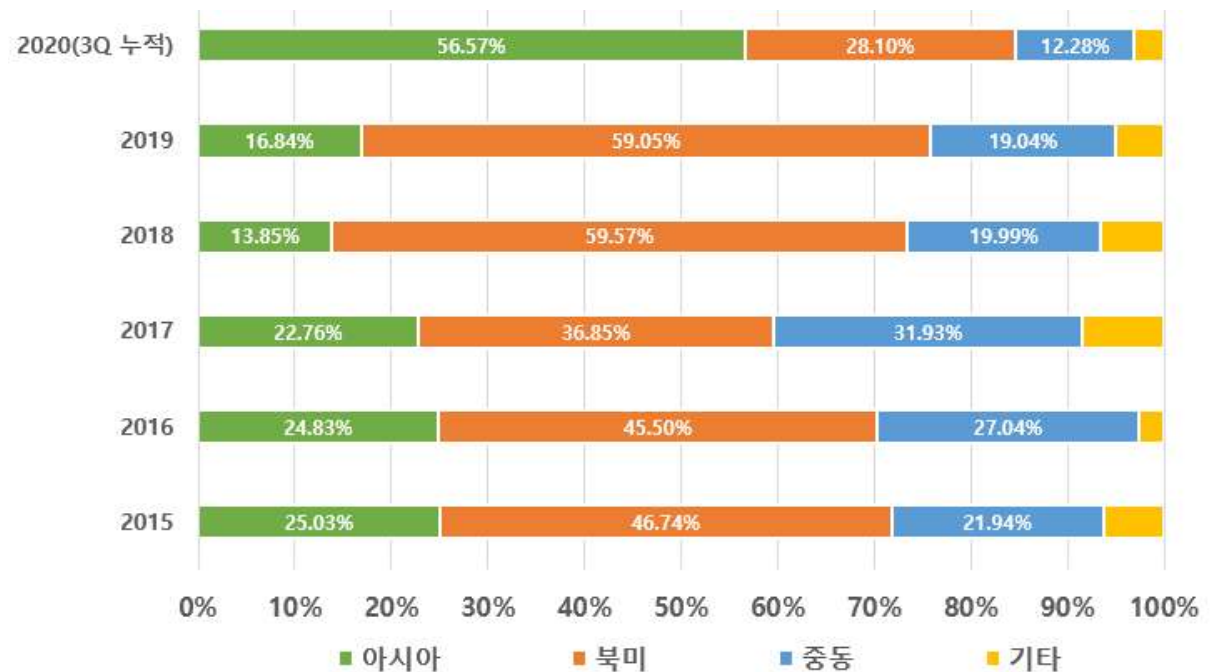
그림 6. 동사의 수출 및 내수 실적(단위: 억 원)



*출처: 3분기 공시자료(2020), NICE평가정보(주) 재구성

동사의 지역별 해외 수출액[그림 7]에 의하면 2019년까지 북미지역의 수주가 강세였으나 2020년 3분기까지 발릭파판 프로젝트(인도네시아) 등 아시아 지역에 굵직한 프로젝트를 수주 받아 전체의 56.57%를 차지하게 되었다. 향후 LNG 캐나다 프로젝트를 비롯하여 골든패스 LNG 수출기지 프로젝트(미국-카타르) 등을 수주받으면서 향후 북미지역의 수주량 역시 증가할 것으로 보인다.

그림 7. 지역별 해외수출액 비중 추이



*출처: 동사 IR자료(2020), NICE평가정보(주) 재구성

II. 시장 동향

국제유가 및 LNG 수요 상승을 통한 글로벌 플랜트 시장 회복 기대

관이음쇠 제품은 기계 및 건설산업의 중간재로 전방산업의 환경에 큰 영향을 받고 있다. 특히 동사의 제품은 석유화학, 정유 플랜트를 중심으로 각종 산업시설에 적용되고 있어 국제유가의 흐름과 국내외 업체들의 해외 플랜트 수주 변화에 주목해야 할 필요가 있다.

■ 2015년 이후 저유가 지속에 따른 플랜트 수주 감소 및 회복 기대

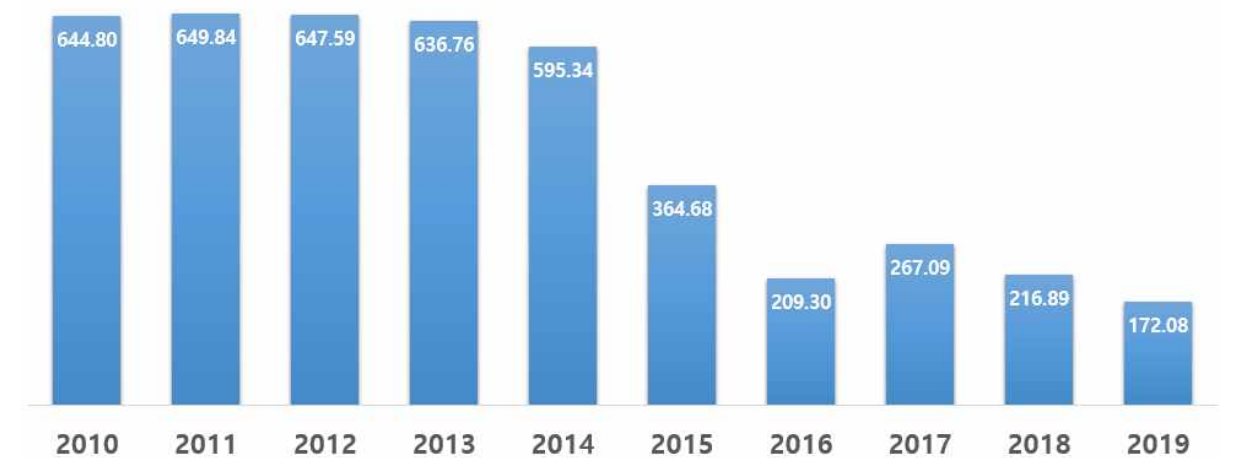
2015년 이후 이어진 저유가 기조로 많은 플랜트 프로젝트가 취소되었으며, 관이음쇠 제조 산업에도 타격을 받게 되었다. 2020년 국내 업체들의 해외 플랜트 실적 호조와 6월 이후 국제유가의 상승으로 플랜트 산업 전반의 회복 가능성이 있을 것으로 보인다.

▶▶ 저유가 시대로 인한 해외 플랜트 시장 규모 축소

2009년 금융위기를 겪고 난 이후 2014년까지 국제유가는 배럴당 100달러를 돌파하며 꾸준히 상승하는 추세였으나 2014년 하반기 이후 미국의 셰일 오일의 대량생산으로 인해 공급과잉 현상이 지속되면서 30달러대까지 급락하였다. 2014년까지 연간 60조 원 이상의 해외 플랜트 수주액은 국제유가 폭락 이후 2년 후 2016년 1/3 수준까지 감소하였으며, 일부 기업들은 정가건 수주를 받지 못하는 상황까지 발생하였다[그림 8].

2018년까지 OPEC 회원국의 감산 노력으로 50~80달러 사이로 회복하였으나 2020년 3월 코로나19의 확대에 의해 세계 각국의 국경 봉쇄, 산업활동 정지 등으로 석유 수요가 급감하면서 저장고 부족 사태로 4월 20일 사상 처음으로 국제유가 선물인 마이네스로 추락하는 사태까지 발생하였다. 이후 현재까지 50달러대로 회복하였으나 2014년 이전의 고유가 흐름은 여전히 요원한 상태이다. 이에 많은 프로젝트가 취소되거나 연기, 축소되는 사태가 발생하면서 동사의 플랜트 수주 환경에도 긍정적인 흐름을 이어나가지 못하고 있다.

그림 8. 2010년 이후 국내 업체의 해외 플랜트 수주액 변화 (단위: 억 달러)



*출처: 한국플랜트산업협회(2020), NICE평가정보(주) 재구성

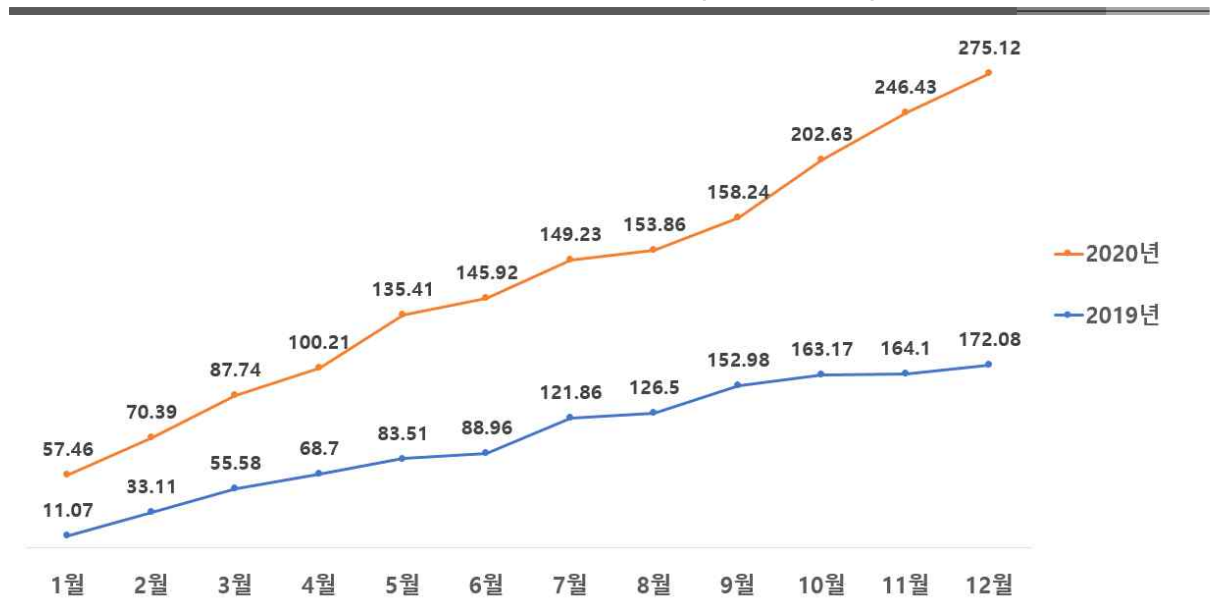
▶▶ 2020년 해외 플랜트 수주 확대에 내수 매출 청신호

코로나19 팬데믹과 유가 하락에도 불구하고 국내 건설업체들의 2020년 해외 플랜트 수주액이 대폭 증가하여 동사의 매출 흐름에 긍정적인 영향을 받은 것으로 보인다. 2021년 1월 한국플랜트산업협회의 발표에 따르면 2020년 수주액은 총 275억 달러로 2019년 172억 달러 대비 약 60% 증가한 것으로 나타났다. 2019년 프로젝트가 2020년 전반기로 연기되면서 몰린 탓도 있으나 국내 업체들의 잇따른 대형 프로젝트의 수주 성공이 성장동력이 된 것으로 분석된다.

실제로 2020년 1분기에는 87.7억 달러, 2분기에는 58.2억 달러로 전년 대비 각각 58%, 74% 상승한 것으로 나타났다. 코로나19의 유행이 지속되는 3분기에는 12억 달러를 기록하여 주춤하였으나 10월부터 수주가 회복되어 올 4분기에만 총 117억 달러를 수주하는 등 쾌거를 달성한 것으로 보인다[그림 9].

2021년 이후 시장 흐름은 코로나19의 지속 여부에 따라 유동적일 것으로 전망된다. 백신 공급효과로 인해 확진자가 감소하고 산업활동이 재개되면 원유 수요 증가로 인해 플랜트 수주 확대에도 청신호가 켜질 것으로 보인다.

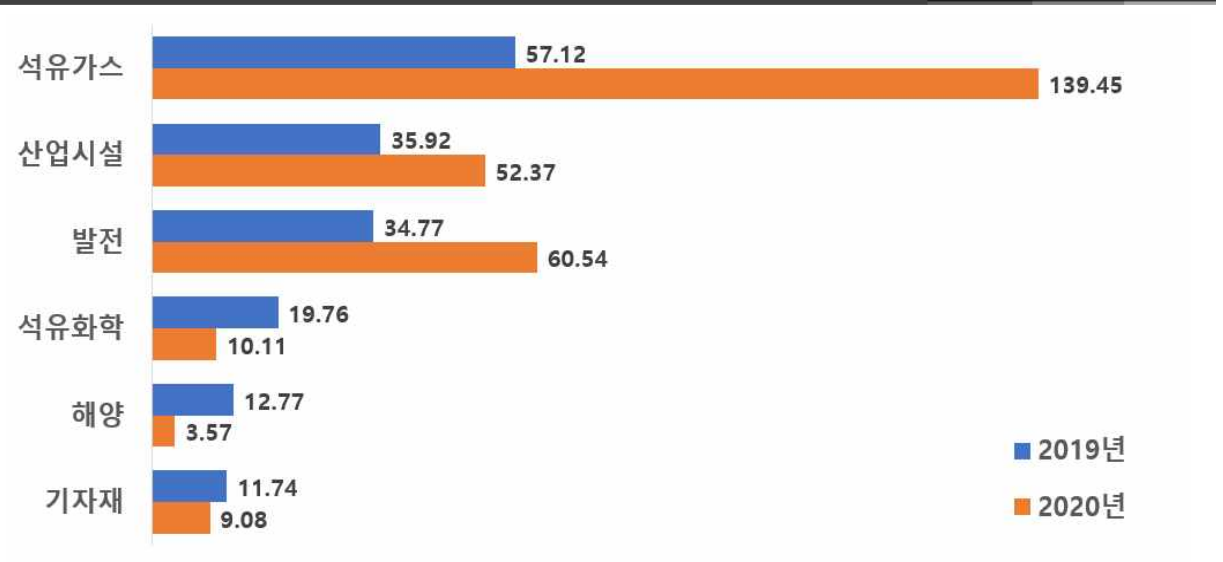
그림 9. 국내 업체의 월별 누적 해외 플랜트 수주 현황(단위: 억 달러)



*출처: 한국플랜트산업협회(2021), NICE평가정보(주) 재구성

플랜트 분야별로는 육상 정유 및 가스 플랜트 시장의 성장이 크게 두드러진다. 2020년 해당 분야의 수주실적은 139.5억 달러로 전년 57.1억 달러 대비 144% 증가한 것으로 드러났다. 사우디, 멕시코, 이라크, 나이지리아 등 미주와 중동의 주요 산유국의 프로젝트를 수주받으며 성장에 큰 영향을 미친 것으로 보인다. 특히 2020년 11월 삼성엔지니어링에서 수주한 멕시코 도스보카스 정유 프로젝트의 수주액은 무려 37억 달러로 국내 기업이 중남미 지역에서 수주한 사업 중 역대 최대 규모로 꼽힌다. 이외에도 산업시설 플랜트 분야가 45.8%, 발전 플랜트 분야가 74% 성장한 것으로 드러난 반면 석유화학 및 해양 플랜트는 각각 48.8%, 72%로 전년 대비 감소한 것으로 확인되었다[그림 10].

그림 10. 분야별 해외플랜트 수주액 변화(단위: 억 달러)



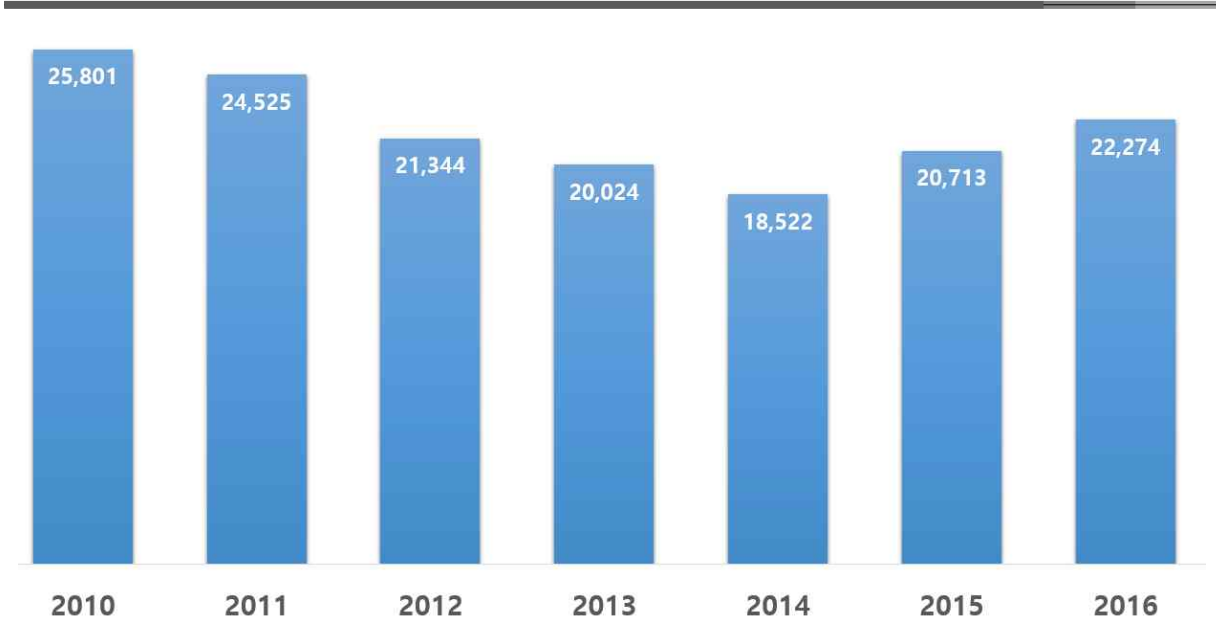
*출처: 한국플랜트산업협회(2021), NICE평가정보(주) 재구성

■ 관이음쇠(강관 연결구류) 시장 회복과 LNG발 성장동력 기대

▶▶ 2017년 이후 관이음쇠 시장 회복세

실제로 동사가 참여하는 관이음쇠(강관 연결구류) 시장은 국제유가의 흐름에 따른 플랜트 산업의 수요에 크게 영향을 받고 있다. 2020년 통계청 광업제조업조사 자료에 따르면 국내 강관 연결구류 시장은 고유가의 막바지인 2014년 2조 4,525억 원을 달성하였으나 이후 국제유가 폭락의 영향으로 2017년까지 1조 8,522억 원까지 연평균 9%씩 감소한 것으로 나타났다. 이후 아시아 신흥국의 경제 성장에 따라 2019년 2조 2,274억 원으로 성장하였다[그림 11].

그림 11. 국내 강관 이음쇠(연결구류) 출하액 현황 (단위: 억 원)



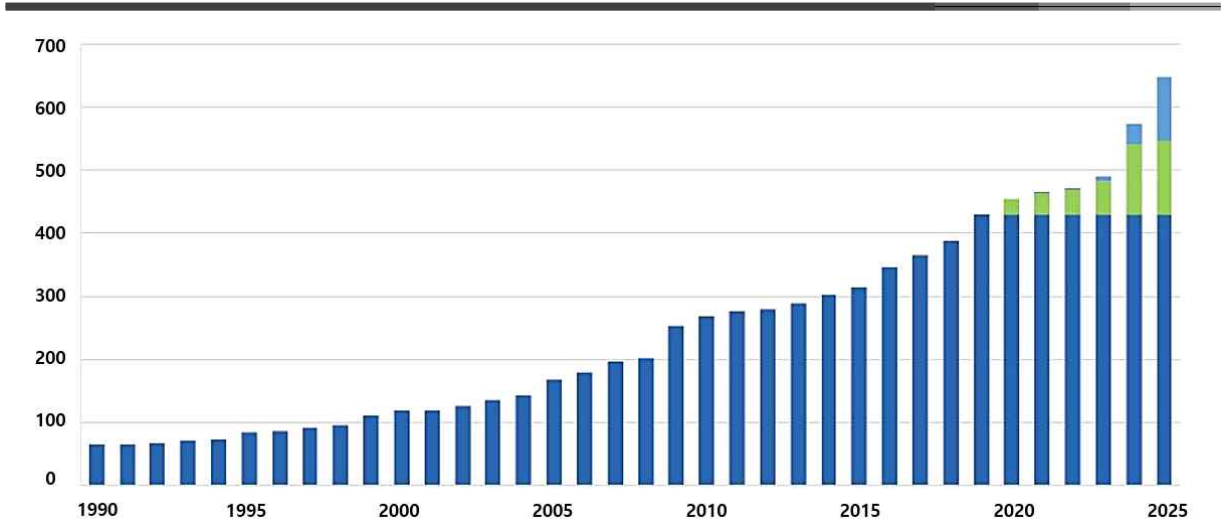
*출처: 통계청 광업제조업조사(2020), NICE평가정보(주) 재구성

▶▶ LNG 플랜트 수주 확대로 관이음쇠 시장 성장동력 확보

전 세계적으로 지구온난화와 환경오염에 대비하기 위해 친환경 에너지, 신재생 에너지의 보급 확대로 액화천연가스(Liquefied Natural Gas)의 수요가 증가하고 있으며, 관이음쇠 시장에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 보인다. 천연가스(Natural Gas)는 연소 시 공해물질이 거의 발생하지 않는 친환경 화석연료로 저장 기술의 발달과 함께 그 수요가 증가하고 있다.

국제가스연맹에 따르면 글로벌 액화 설비 용량은 2023년 이후 큰 폭으로 증가하여, 2025년에는 연간 6억 톤 규모를 초과할 것으로 전망하였다[그림 12]. 2020년 이후 국제해사기구(IMO)의 운송 선박의 황 함유량 0.5% 이하 정책으로 인한 LNG 추진선의 수요 증가, 세계 각국의 친환경 정책, 탈석탄 정책, 미주, 중동국가를 중심으로 한 LNG 터미널 건설 증가로 이어진 결과로 보인다. 특히 LNG터미널의 경우 저장설비에 필요한 관이음쇠의 수요가 매우 많으며, 탄소강보다 원가가 비싼 스테인리스 재질로 제조되기 때문에 시장 규모 확대 자체에도 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 보인다.

그림 12. 세계 액화 설비 용량 전망(단위: 연 백만 톤, MTPA)



출처: 국제가스연맹 (igu.org, 2020), NICE평가정보(주) 재구성

Ⅲ. 기술분석

다품종 생산에 대응하기 위한 일관된 공정체계 구축

동사의 주력 제품인 플랜트용 관이음쇠는 대부분 주문생산 제품으로 다양한 종류의 제품을 동시에 납품할 수 있는 효율적인 생산 시스템을 갖추고 있을 뿐 아니라 각 제품 및 공정별로 우수한 품질관리 시스템을 구축하고 있다.

■ 관이음쇠의 분류

▶▶ 관이음쇠의 기능에 따른 분류

관이음쇠(Fitting)는 유체가 흐르는 배관을 이어주는 자재로 방향을 전환하거나 분기하는 엘보, 배관을 다양한 방향으로 분기하는 티, Y관, 다른 직경의 관(이경관)을 연결하는 레듀사, 이경엘보, 동일 직경의 관을 연결하는 소켓, 플랜지, 관 끝의 유체 흐름을 차단하는 캡 등 다양한 제품으로 구성되어 있다[표 3].

표 3. 관이음쇠의 기능별 분류

목적	형상	종류
배관의 방향 전환		• 엘보(45°, 90°)
배관의 분기		• 티, 크로스티, Y분기관
이경관의 연결		• 레듀사, 이경엘보, 이경티, 부싱
동일 직경의 관 연결		• 소켓, 유니온, 니플, 플랜지
관 끝을 막을 때		• 캡, 플러그, 엔드플랜지

*출처: atlassteels, NICE평가정보(주) 재구성

▶▶ 관이음쇠의 연결 방식에 따른 분류

관이음쇠는 금속 배관과의 연결 방식에 따라 적용 공정이 다양하게 나뉜다. 가장 일반적인 연결 방식으로는 관과 이음쇠를 용접하는 맞대기 용접(Butt Welding) 공정으로 용접하고자 하는 두 면(배관의 단부와 이음쇠의 단부)을 일정 각도로 맞대고 용접한다. 주로 대구경의 배관에서 이용하고 있으며, 가공비용이 낮은 장점이 있다.

한편 작은 구경의 이음쇠에서는 맞대기 용접이 어렵기 때문에 소켓을 연결한 후 내부를 용접하는 소켓용접(Socket Welding) 공정을 채택한다. 용접 공정은 경제적이나 용접면의 열영향부에 의해 금속 조직이 변화해 외부 충격에 파손될 위험이 크기 때문에 가공 후 열처리로 기계적 성능을 보장해야 한다.

이외에도 관이음쇠의 끝부분을 나사로 가공하여 단순 조립하도록 하는 나사식과 관의 외부에 플랜지를 연결하여 체결하는 비용접 방식이 있다. 비용접 방식은 배관 및 이음쇠의 내부를 개방하거나 방향을 전환하고 점검 또는 청소하기에 용이한 장점이 있으나 체결이 부정확할 경우 유체의 누설 등과 같은 사고로 이어질 수 있다[표 4].

표 4. 관이음쇠의 연결 방식 분류

분류	용접식		비용접식	
	맞대기 용접	소켓 용접	나사식 이음	플랜지 이음
사진				
공정	접속하는 두 부분을 일정한 각도로 개선하여 용접	소켓으로 내부를 연결하여 용접	나사의 조임으로 간단하게 체결	외부에 플랜지를 설치하여 체결
특징	<ul style="list-style-type: none"> 대구경의 이음에 경제적인 공정 용접면 취성을 개선을 위한 추가적인 공정 필요 	<ul style="list-style-type: none"> 2인치 이하의 소구경에 적합 인화성, 유독성, 방사성 유체 이송에 용이 	<ul style="list-style-type: none"> 소구경의 이음에 적합함 방향 전환이 쉬우나 체결 불량시 누설 위험 	<ul style="list-style-type: none"> 배관 내부에 주기적인 점검, 청소에 용이함 체결 불량시 유체 누설 위험

*출처: thepipefitting.com, dreamstime.com, NICE평가정보(주) 재구성

▶▶ 관이음쇠 소재에 따른 분류

관이음쇠를 제조하기 위한 주요 원자재인 탄소강(Carbon Steel)은 다른 금속에 비해 매우 저렴하면서 기계적 성능이 우수하여 플랜트 대부분에 이용되고 있다. 탄소강은 철과 탄소(0.02~2.11%)의 합금으로 탄소의 함량과 규모, 망간 등 불순물의 비중, 원소의 종류 따라 기계적 성질, 화학적 성질이 다르기 나타나기 때문에 플랜트의 용도와 외부 환경에 따라 다양한 소재를 적용한다. 다만 배관 내부를 흐르는 유체의 화학성분에 따라 부식이 쉽게 일어날 수 있으므로 내부를 육성 용접(Overlay welding)하거나 도금 및 코팅하는 공정이 요구된다.

한편 해수 담수화, 제약, LNG 보관 등 고온고압 플랜트나 화학 반응성이 높은 유체와 관련된 플랜트에서는 내식성 향상을 위해 스테인리스강(Stainless Steel) 및 듀플렉스 스테인리스강을 원자재로 이용한다. 스테인리스강은 크롬의 비중이 최소 11% 이상인 합금강으로 크롬 산화물이 표면의 부식을 예방해줄 수 있기 때문이다. 다만 원자재의 가격이 탄소강에 비해 높은 편이다.

이외에도 항공우주, 원전 등 탄소강과 스테인리스강만으로 내열 성능, 화학적 성능을 만족하기 어려울 시 인코넬(Inconel) 및 인코로이(Incoloy) 등 니켈 베이스의 합금강이나 구리-니켈 합금강 등 비철금속 소재가 사용되고 있다. 그러나 가격이 높은 원소인 니켈이 이용되기 때문에 원자재 가격이 매우 비싼 편으로 특수부품 외에는 적용을 최소화하거나 탄소강 내면을 오버레이(Overlay)용접으로 가공하는 등 원가를 절감하고 있다[표 5].

표 5. 동사 관이음쇠 적용 소재의 종류 및 특징

소재	주요 성분	특징	적용산업
탄소강	철에 탄소 0.02~2.11% 포함, 불순물(망간, 규소 등) 포함	<ul style="list-style-type: none"> • 가격이 싸고 기계적으로 우수 • 각종 플랜트에 널리 이용됨 • 부식 가능성이 높음 	조선, 해양 석유화학 등 플랜트 전반
스테인리스강	철에 크롬 11% 이상, 니켈 등 포함	<ul style="list-style-type: none"> • 내식성이 우수하고 녹이 거의 없음 • 가격이 비싼편 	해수담수화 제약, 식품
니켈합금	니켈에 크롬(Ni-Cr), 구리(Ni-Cu) 등과 합금 조성	<ul style="list-style-type: none"> • 초저온특성, 고내열성, 고내식성 • 가격이 매우 비쌘 	원전, 항공우주

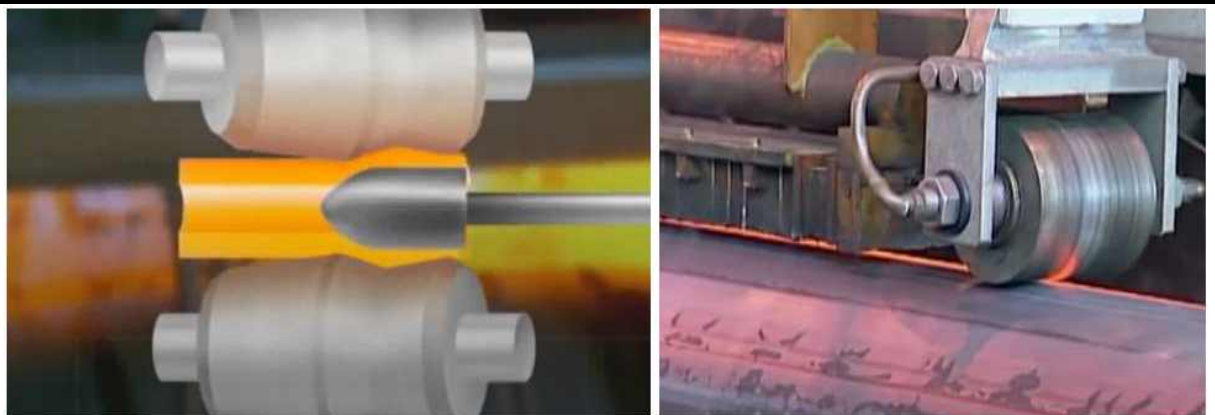
*출처: Smith의 재료과학과 공학 외, NICE평가정보(주) 재구성

■ 다품종 소량생산 체계에 대응할 수 있는 시스템 구축

▶▶ 관이음쇠의 다양한 분류에 따른 일관된 공정 구축

일반적으로 소구경의 강관은 철강 빌렛을 용기에 넣고 압력을 가하여 다이 사이로 통과시키는 인발 공정을 통해 제조된다. 이러한 공정으로 제조된 강관을 무계목강관(Seamless Steel Pipe)이라 한다. 그러나 유정관, 풍력 타워, 플랜트 등에서 요구되는 대형 강관을 제작할 시에는 금속 판재를 원형으로 성형(벤딩)한 후 맞닿은 부분을 용접으로 가공하는 것이 경제적이다. 이러한 강관을 용접강관(Welding Steel Pipe)이라고 하며, 특히 전기저항용접을 통해 제작된 강관을 ERW강관(Electric Resistance Welded Pipe)라 한다[그림 13].

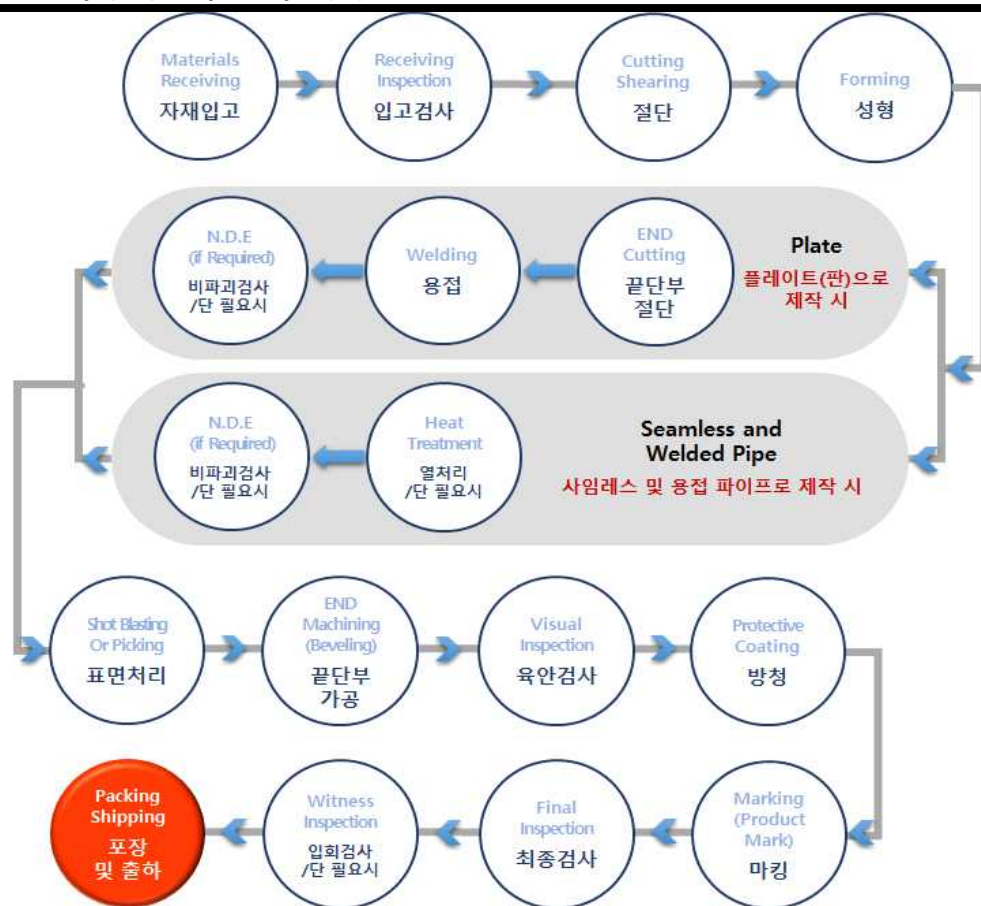
그림 13. 인발식 무계목강관(좌)과 ERW강관(우)의 제조 공정



*출처: Schmidt.tv(2019), Murray& Roberts Webmaster(2014)

동사는 무계목강관과 ERW강관, 금속 판재 및 단조관 등을 주요 원료로 매입하고 있다. 구멍을 뚫거나 캡을 제작하는 공정에서는 프레스 성형 공정을 주로 활용하게 되며, 금속 판재를 가공할 시에는 벤딩 공정을 거치고 맞닿는 부분을 용접하여 이음쇠의 형상으로 제작한다. 즉, 제조하고자 하는 제품의 형상과 크기에 따라 이용하는 원자재가 다르며, 공정도 달라진다. 대부분이 판매처의 주문제작으로 이루어지며 한 번의 수주 내에서도 다양한 제품들을 주문하기 때문에 모든 공정을 개별로 처리하기는 쉽지 않다. 비교적 일관된 시스템을 구축하여 납기를 단축해야 할 필요가 있다[그림 14].

그림 14. 원소재에 따른 주요 제조공정



*출처: 동사 홈페이지

동사는 무계목강관과 용접 파이프를 원자재로 하여 맨드릴 공법(Mandrel Method)과 열간성형공법(Hot-Forming Method)을 이용하고 있다. 두 방식의 큰 차이점은 열처리 공정인데, 맨드릴 공법은 특별한 처리 없이 절단과 성형 후 표면처리 하는 방식이며, 열간성형 공법은 성형 공정이후 열처리를 하여 정형하는 공정으로 내충격성 등 기계적 성능을 향상시킬 수 있다. 한편 용접은 상기 두 공정과는 별도로 금속 판재를 성형한 후 용접하여 표면처리를 수행하는 데, 이때 용접부의 취성 및 균열을 보호하기 위해 열처리를 필수적으로 수행해야 한다. 이외에도 캡을 가공하기 위한 딥 드로잉(Deep-Drawing) 등 동사가 보유한 용접, 성형, 열처리 설비로 제조공정을 다양하게 활용하고 있다.

해당 산업 내에서 경쟁력을 갖추기 위해서는 주문 제품의 소재 특성과 제품의 형상에 대한 이해를 바탕으로 다양한 공정이 요구되는 제품들을 납기 내에 생산할 수 있는 시스템 구축이 중요하다. 성형 가공을 위한 금형 제작과 용접 후 열처리 가공에 대한 데이터 확보 역시 중요하다. 동사는 성형 및 용접, 열처리 가공에 특화되어 있으며, 이외에 표면처리나 절삭가공(나사 가공) 공정 등은 협력업체에 외부조달하여 빠르고 우수한 품질의 제품을 제조하고 있다.

■ SWOT 분석

그림 15. 동사 SWOT 분석



*출처: NICE평가정보(주)

▶▶ (Strong Point) 대량설비체계 및 생산 전문화, 다품종 대응 시스템 구축

플랜트용 관이음쇠는 다양한 규격과 소재를 활용하기 때문에 이에 대응할 수 있는 제품별 생산 공정 확보가 중요하다. 동사는 성형 가공을 위한 약 3천여 종의 금형을 보유하고 있으며, 주문 제품별로 확보된 공정을 선택하여 납기를 맞추고 있다. 동사 내에서는 성형(프레스 등)과 용접, 열처리 공정을 선택하여 수행하고 있으며, 표면처리 및 단부의 절삭가공 등 원가부담이 높은 공정은 협력업체를 활용하여 제작하는 등 일관되고 원활한 생산체계를 구축하여 판매처의 다양한 수요에 대응하고 있다.

▶▶ (Opportunity Point) 플랜트 산업 변화에 따른 성장동력 확보

2020년 코로나19의 위기 속에서도 중남미, 중동지역의 대형 수주 확보로 인해 국내 건설업체들의 해외 플랜트 수주액은 전년 대비 60% 성장하는 쾌거를 달성하였다. 코로나19의 지속에 따른 변수가 여전히 존재하고 있으나 백신과 치료제 상용화 이후 경제활동이 제자리를 찾을 것으로 보이며, 이에 따른 플랜트 수주 역시 증가할 가능성이 있다. 한편 2023년 이후 글로벌 LNG 프로젝트 발주가 증가할 것으로 보이는 등 내수 및 수출 성장동력을 확보할 가능성이 있다.

▶▶ (Weakness & Threat Point) 석유화학 플랜트에 의존적인 사업구조 개선 필요

2019년 동사의 매출액 중 석유화학 플랜트에서 발생한 매출이 전체의 73.9%로 해당 산업에 대한 비중이 높은 편이다. 실제로 2014년 말 국제유가 하락과 경기 침체 등으로 플랜트 수주가 감소하였으며, 이에 의해 2017년과 2018년에는 영업적자를 겪기도 했다. 한편 2020년 4월 코로나19 사태로 인해 유가 선물 가격이 사상 최초로 마이너스로 추락하는 등 변동성이 매우 커지게 되었으며 태양광, 수소에너지, 에너지 저장 시스템(ESS) 등 재생에너지 시장의 성장으로 전 세계적으로 석유의존도가 감소할 것으로 보이는 등 시장위험에 대한 대책이 필요하다.

IV. 재무분석

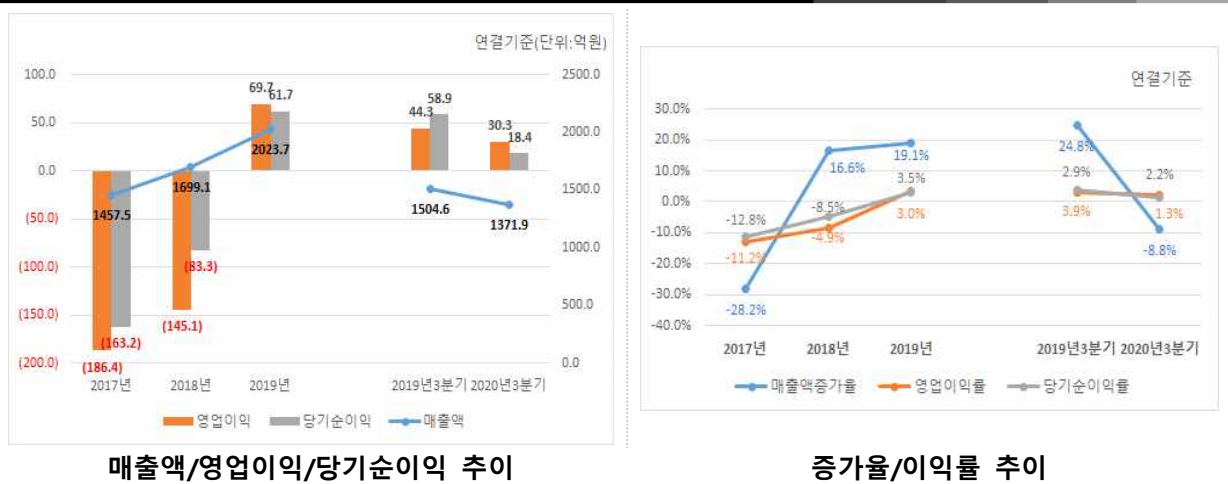
2019년 연결매출 증가, 2020년 3분기 흑자 유지

2019년에는 수출과 내수실적 모두 양호한 성과를 나타내면서 연결기준으로 매출 회복하며 흑자전환에 성공했다. 코로나19 여파로 인한 수주 축소와 프로젝트 지연으로 2020년 3분기 누적 매출은 감소하였으나 흑자구조를 유지했으며, 부채부담이 낮은 안정적인 재무구조를 보유하고 있다.

■ 2019년 해외 및 국내 수주 모두 확대되며 매출 회복

금속 관이음쇠 제조업체인 동사는 2018년 1,457억 원(YoY +16.6%), 2019년 2,024억 원(YoY +19.1%)으로 연결기준 매출액이 전년 대비해 증가하면서 2016년 2,000억 원대 수준으로 외형을 회복하였다. 2019년에 북미시장 세일가스과 오일 관련 프로젝트에서 높은 수주 성과를 달성한 것은 물론, 석유화학공장 증설 공사, LNG선, VLCC 등 관련 프로젝트 수주 등 국내영업 또한 활발히 진행되었기 때문이다. 이에 따라 2018년 수출 990억 원(매출비중 58.3%), 내수 709억 원(매출비중 41.7%)이던 것에서 2019년에는 수출 1,161억 원(매출비중 57.4%), 내수 863억 원(매출비중 42.6%)으로 각각 늘어나며 외형 성장에 기여했다.

그림 16. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석

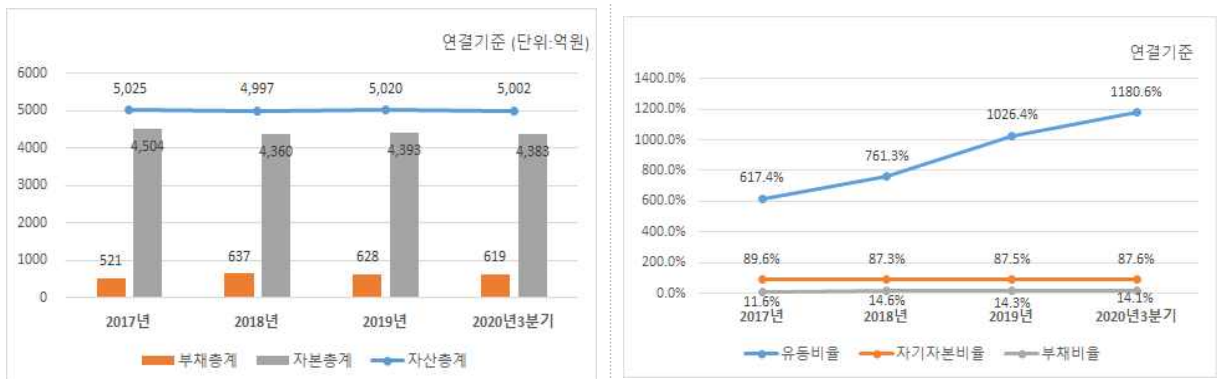


*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

■ 2년 연속 적자 탈피해 흑자 전환

국내외에서 양호한 수주실적을 달성하며 매출이 성장함에 따라 고정비 부담은 완화되었고, 다소 높은 수준이었던 매출원가율 또한 낮아졌다. 연결 종속사인 (주)화진피에프는 손실이 확대되긴 했으나 영향이 크지 않은 덕분에 연결기준 수익성은 2년 연속 적자를 탈피해 2019년에는 영업이익 70억 원, 당기순이익 62억 원(매출액영업이익률 3.5%, 매출액순이익률 3.0%)으로 흑자를 기록하며 크게 개선되었다.

그림 17. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이

유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

■ 2020년 3분기 흑자구조와 안정적 재무구조 유지

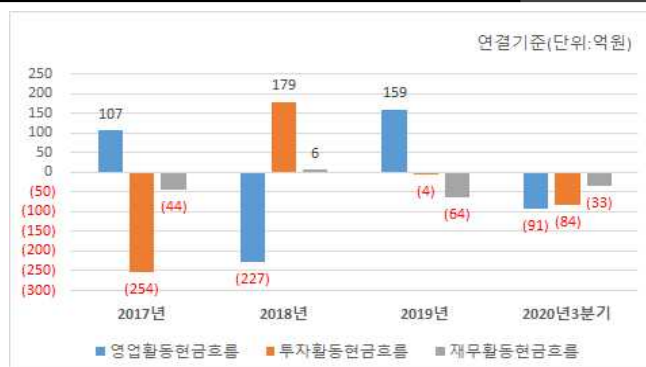
2020년 3분기 연결기준 누적 매출액은 1,372억 원(YoY -8.8%)으로 전년 동분기 대비 감소하였다. 코로나19가 확산으로 글로벌 경기가 침체되며 전반적인 수주가 감소했고, 기 수주건의 경우 공사 착수가 지연되었기 때문이다. (주)화진피에프 공장을 이전하는 과정에서 일시적인 매출 중단이 발생하며 증가한 손실은 동사의 연결 수익성에 영향을 미쳤으나, 영업이익 30억 원, 당기순이익 18억 원(매출액영업이익률 2.2%, 매출액순이익률 1.3%)을 기록해 흑자를 유지하였다.

총자산 규모는 최근 5,000억 원 수준으로 유지되고 있으며, 부채 부담이 낮은 안정적인 재무구조(자기자본비율 87.6%, 부채비율 14.1%, 유동비율 1,180.6%)를 유지하고 있다. 자금흐름이 둔화되며 보유 현금이 224억 원으로 줄어들기는 했으나, 매각예정자산 120억 원으로 인식된 (주)화진피에프의 구 공장의 매각 시 유동성 확보가 가능해질 것으로 보인다.

■ 영업현금흐름 흑자세 전환하며 기말 보유 현금도 증가

2019년 순이익이 흑자 전환함에 따라 영업활동으로 인한 현금흐름 또한 159억 원으로 흑자세로 전환되며 개선되었다. 투자활동 소요자금은 약 4억 원으로 미미한 가운데, 차입금 일부 상환과 배당금 지급 등 재무활동에 64억 원을 운용하였고, 잉여현금의 내부 유보를 통해 기말 현금 430억 원으로 증가하며 원활한 자금흐름을 보였다.

그림 18. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

LNG 플랜트용 관이음쇠 수주 기대

석탄의 소비 감소정책과 국제회사기구(IMO)의 선박 규제에 의한 LNG 선박 발주의 확대, 동아시아의 LNG 수입 증가로 LNG의 수요는 급격히 증가하고 있으며, 이에 따라 LNG 터미널 등 플랜트 시장 역시 큰 성장을 이룰 것으로 전망된다.

■ 코로나19로 인한 지속적인 수주 감소

2019년 말 미뤄진 프로젝트 발주가 2020년 초에 몰리면서 국내 플랜트 관련 기업들의 해외 수주실적 역시 성장하였다. 그러나 2020년 코로나로 인한 팬데믹 선언으로 국제유가가 사상 최초로 마이너스를 기록하는 등 저유가 기조가 지속되고 있어 일부 프로젝트가 취소되거나 연기되는 등 부침을 겪고 있다. 동사의 3분기 수주액은 271억 원으로 1분기 수주액인 546억 원 대비 절반 수준으로 감소하였다. 그러나 국제유가가 코로나19 이전 수준으로 회복되었으며, 치료제 및 백신 접종 시작으로 산업활동이 정상을 되찾을 것으로 보여 동사의 수주실적 회복에 대한 기대감이 커지고 있다.

■ LNG 플랜트 관이음쇠 수출로 성장 모멘텀 확보

동사는 국내 플랜트 건설업체뿐 아니라 글로벌 기업에도 수주를 받아 관이음쇠를 제작하는 수출기업으로 2020년 3분기 누적 기준 수출액은 전체의 57.8%를 기록하였다. 2020년 1분기에 쉘(Shell)사의 캐나다 LNG 터미널 관련 프로젝트 수주를 시작으로 미국 골든패스사의 LNG 수출 터미널 프로젝트에도 수주를 받는 등 북미지역의 LNG 플랜트 관련 수출실적을 확대하고 있다. 이러한 실적을 바탕으로 2021년 이후에도 러시아, 카타르, 나이지리아 등 글로벌 LNG 플랜트 관련 프로젝트에도 도전장을 내밀 것으로 보인다. 특히 LNG의 저장에는 원가가 높은 스테인리스 제품이 주로 적용되기 때문에 매출액 성장 외에도 높은 이익을 남길 수 있을 것으로 보인다.

그림 19. Shell 캐나다 LNG 터미널(좌) 및 골든패스 LNG 터미널(우)

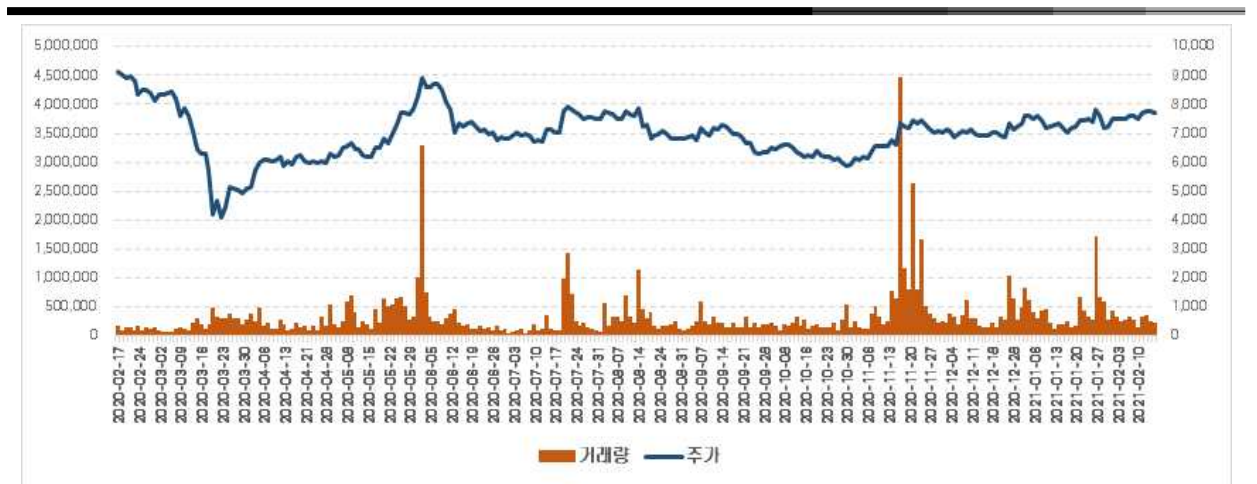


*출처: IR자료(2019) 및 네이버지도, NICE평가정보(주) 재구성

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
한화 투자증권	Buy	10,000	2020.11.30
	<ul style="list-style-type: none"> • 코로나 영향으로 실적은 예상 하회했으나, 내년 하반기에 수주 회복으로 분기 500억 원 매출 회복 예상 • 국내 건설사들의 해외공사 수주물량이 내년 발주로 이어져 실적 개선 기대 		
메리츠 증권	Buy	9,000	2020.11.13
	<ul style="list-style-type: none"> • COVID-19의 뒤늦은 영향권에 진입한 수주: 실적모멘텀은 부재하나 재무건전성은 불변 • 수주의 저점은 2020년 하반기, 실적의 저점은 2021년 상반기로 예상 • 모잠비크-러시아-카타르發 LNG발주가 확정된다면 전방산업 개선 기대감으로 주가는 동조화될 전망 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2021.02.)