

KOSDAQ
 소재

기업분석 2022.10.07

피제이메탈 (128660)

알루미늄 탈산제 및 압출재용 빌렛 전문기업

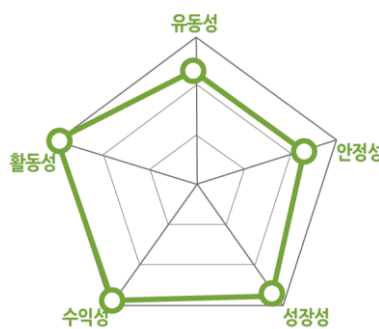
체크 포인트

- 당사는 2010년 ㈜알텍스의 알루미늄 탈산제 부문 인적분할로 설립, 2016년 신규사업으로 빌렛사업 진출, 2022년 상반기 매출비중은 탈산제 47%, 빌렛 53% 차지, 탈산제는 포스코 광양제철소에 주력으로 납품 중이며, 빌렛은 압출재의 중간소재로 국내외 압출업체에 공급
- 투자포인트: 1)글로벌 전력비용 상승으로 알루미늄 시장은 타이트한 수급 예상, 2)전기차 수요 증가로 산업용 알루미늄 수요 성장 주도, 3)LME, 러시아 광산업체(Nornickel, Rusal 등) 거래중단 제재 검토는 알루미늄가격의 지지요인
- 2022년 상반기 매출액은 YoY 55.2% 증가했으나, LME 알루미늄가격이 3월초 고점이후 낙폭 확대하며 2분기부터는 減益 기초, 분기별 영업이익은 1분기 83억원에서 2분기 34억원으로 減益, 감익 기초는 3분기까지 이어지다 4분기에 LME 시세 안정으로 턴어라운드 예상
- 現주가는 2022년 추정실적대비 PER 10.6배, PBR 1.4배 수준으로 동사의 과거 5개년 평균(PER 14.1배, PBR 1.4배)대비 PER 기준 25% 저평가이나 PBR 기준으로는 평균 수준임. 탈산제시장 동종업체인 포스코엠텍대비 동사의 주가는 20~30% 저평가 수준으로 판단

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



주: 2021년 기준, Enguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Enguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

피제이메탈 (128660)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ
소재

제강용 알루미늄 탈산제 및 알루미늄 압출용 빌렛 전문기업

동사는 2010년 (주)알텍스의 알루미늄 탈산제 부문 인적분할로 설립, 2016년 신규사업으로 빌렛사업 진출, 2022년 상반기 매출비중은 탈산제 47%, 빌렛 53% 차지, 탈산제는 포스코 광양제철소에 주력 납품 중, 빌렛은 압출재 중간소재로 국내외 압출업체에 공급

2022년 실적은 上高下低 예상

2022년 상반기 매출액은 YoY 55.2% 증가, LME Al가격이 3월초 고점이후 낙폭 확대하며 2분기부터는 減益 기조, 분기별 영업이익은 1분기 83억원에서 2분기 34억원으로 減益, 감익 기조는 3분기까지 이어지다 4분기에 LME 시세 안정으로 턴어라운드 예상

주가는 과거 평균 및 동종사대비 저평가 영역

현재주는 2022년 추정실적대비 PER 10.6배, PBR 1.4배 수준으로 동사의 과거 5개년 평균 (PER 14.1배, PBR 1.4배)대비 PER 기준 25% 저평가이나 PBR 기준 평균 수준임. 탈산제시장 동종업체인 포스코엠텍대비 동사의 주가는 20~30% 저평가 수준으로 판단

리스크 요인: 중국의 저성장 우려 & 미국의 금리인상과 강달러

중국은 알루미늄 최대 수요국이자, 최근 알루미늄의 산업용 수요를 주도하고 있는 전기차 최대 생산국으로 중국의 저성장 우려는 리스크 요인임. 달러 강세는 원자재가격 하락요인으로 향후 美 연준의 추가 금리인상시 달러 강세 기조 지속으로 원자재가격의 약세를 초래할 수 있음.

Forecast earnings & Valuation

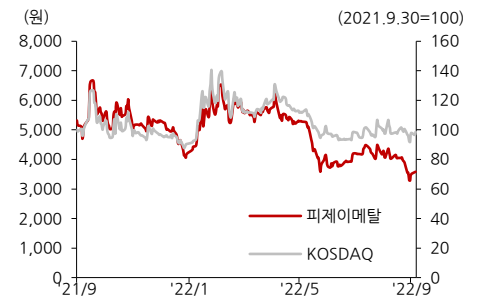
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	1,501	1,421	1,281	2,462	2,936
YoY(%)	11.1	-5.3	-9.8	92.1	19.3
영업이익(억원)	47	44	64	252	143
OP 마진(%)	3.1	3.1	5.0	10.2	4.9
지배주주순이익(억원)	32	21	47	184	84
EPS(원)	130	85	191	740	338
YoY(%)	-39.8	-34.5	124.8	286.5	-54.4
PER(배)	16.5	31.9	11.9	7.2	10.6
PSR(배)	0.4	0.5	0.4	0.5	0.3
EV/EBIDA(배)	10.5	12.8	8.7	5.4	6.4
PBR(배)	1.3	1.7	1.3	2.3	1.4
ROE(%)	7.9	5.2	11.4	36.2	13.7
배당수익률(%)	4.7	3.7	5.3	2.8	4.2

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/5)	3,585원
52주 최고가	6,660원
52주 최저가	3,290원
KOSDAQ (10/5)	685.34p
자본금	124억원
시가총액	889억원
액면가	500원
발행주식수	25백만주
일평균 거래량 (60일)	49만주
일평균 거래액 (60일)	21억원
외국인지분율	0.70%
주요주주	풍전비철 외 15인 64.22%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.8	-36.4	-29.7
상대주가	-7.4	-11.7	-2.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

제강용 알루미늄 탈산제 및 알루미늄 압출재의 중간소재인 빌렛 전문 제조기업

동사는 비철금속 제조 및 판매업을 목적으로 2010년 舊 (주)알텍스의 알루미늄 탈산제 부문 인적분할로 설립되었으며, 당해 12월 코스닥시장에 상장되었다. 이후 동사는 2016년 신규사업으로 알루미늄 빌렛사업을 추가하여 현재는 알루미늄 탈산제와 빌렛의 2개 사업부문을 영위하고 있다. 2022년 상반기 기준 사업부별 매출비중은 알루미늄 탈산제 47%, 빌렛 53%이다. 탈산제는 철강업체 제강공정에 참가하는 부원료로서 포스코 광양제철소에 주력으로 납품하고 있으며, 현대제철, 동국제강으로도 판매되고 있다. 알루미늄 빌렛은 압출재에 쓰이는 중간소재로 전량 알루미늄 압출업체에 판매되고 있다.

동사의 최대주주는 풍전비철로 지분을 45.0%이다. 풍전비철과 특수관계인을 포함한 지분율은 64.2%이다. 풍전비철은 1997년 설립된 알루미늄 및 아연 합금, 황동괴 등 비철금속 생산 판매 전문기업이다. 2021년 별도기준 매출액 4,803억원, 연결기준 8,563억원을 달성하였으며, 종속기업으로는 동사(2021년 매출액 2,462억원)를 포함하여 순연/합금연 제조기업인 (주)화창(매출액 1,271억원), 베트남 소재 콘크리트파일 업체인 PJV Co(매출액 2억원) 등이 있다.

알루미늄 탈산제는 포스코에 주력으로 납품, 국내 탈산제 시장에서 경쟁사인 포스코엠텍과 포스코 물량 양분

알루미늄 탈산제 생산은 해외에서 주요 스크랩 원료를 구입하여 가공을 통하여 포스코 광양제철소에 일정한 순도와 규격으로 Pellet이나 Mini Pellet 형태로 주조하여 납품하고 있다. 주력 납품처는 포스코이며 2021년 포스코에 매출액은 951억원으로 전체 탈산제 매출비중의 68.5%, 전체 매출비중의 38.6%를 차지하였다. 동사는 포스코 외에도 현대제철, 동국제강에도 탈산제를 공급 중이다.

2022년 상반기 알루미늄 탈산제의 품목별 매출비중은 Pellet 19.5%, Mini Pellet 25.7%, 기타 2.1%를 차지하였다. 알루미늄 탈산제가격은 LME(런던금속거래소) 시세와 원달러환율에 따라 연동하여 결정된다.

포스코향 탈산제 거래는 연간계약에 따라 매월 발주량을 통보받고, 매일 유선주문으로 이뤄진다.

동사는 2022년 상반기 포스코와 12,440톤(+/-20%)에 대해 366억원 탈산제 공급계약을 체결하였고, 하반기에는 14,500톤(+/-20%)에 대해 479억원 공급계약을 체결하였다.

국내 알루미늄 탈산제시장의 전체 생산량 및 판매량 등 통계수치가 없기 때문에 정확한 시장점유율을 산정하기는 어렵지만, 포스코 납품실적으로 보면 동사는 포스코의 계열사인 포스코엠텍과 알루미늄 탈산제시장을 양분하고 있다. 2022년 상반기 기준 동사의 포스코 판매량은 11,342톤으로 M/S 46%, 포스코엠텍은 13,263톤으로 M/S 54%를 차지했다. 2021년 동사의 M/S는 51%, 포스코엠텍의 M/S는 49%였다.

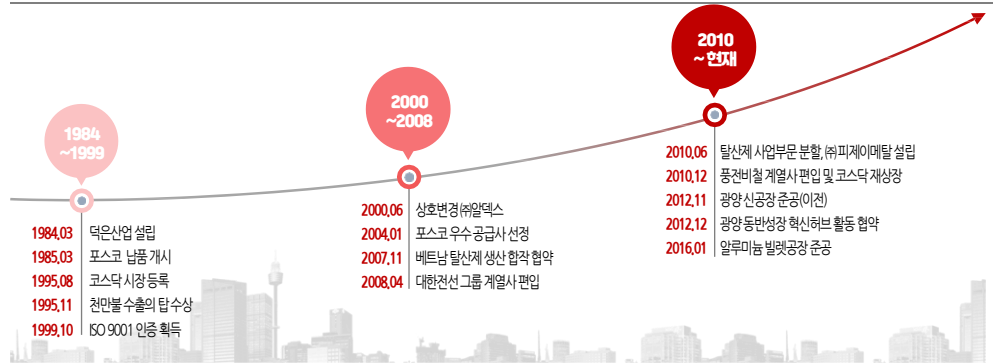
알루미늄 빌렛사업은 2016년 신규 진출 이후 2022년 매출액 1,526억원으로 6개년 CAGR 35.8%로 높은 성장세 지속

동사는 알루미늄 탈산제 단일품목 리스크를 해소하고자 2016년 신규사업으로 알루미늄 소재 가공기술을 이용하는 관련 산업으로 알루미늄 압출재의 중간소재인 빌렛 사업에 진출하였다. 동사의 알루미늄 빌렛은 전량 알루미늄 압출업체에 납품되고 있으며, 최종 수요처로는 기존 전통적 수요처였던 건축용 샷시 뿐만 아니라 최근에는 자동차(전기차), 모바일폰, 항공우주산업, 태양광 등 신성장산업으로 수요처가 확대되고 있다. 알루미늄 압출재시장은 크게 건축용과 산업용으로 구분된다. 건축용은 최근 PVC 창호자재의 시장 잠식과 중국수입제품 증가 영향으로 수요가 감소세인 반면에, 최근 압출재 수요를 견인하는 것은 자동차, 모바일폰, 고속철, 우주항공 등 산업용이

다. 특히 최근 전기차 수요가 매년 비약적으로 증가하면서 알루미늄의 가벼운 특성상 경량성을 요구하는 전기차 소재로 수요가 증가세이다.

동사의 알루미늄 빌렛 매출액은 사업원년인 2016년 243억원에서 2022년 1,526억원으로 6개년 연평균매출성장률 35.8%를 기록할 것으로 전망되어 빌렛 생산량 증가 뿐만 아니라 국제 알루미늄 가격 상승에 따른 제품단가 상승으로 지속적인 외형 성장세가 지속되었다.

회사 연혁

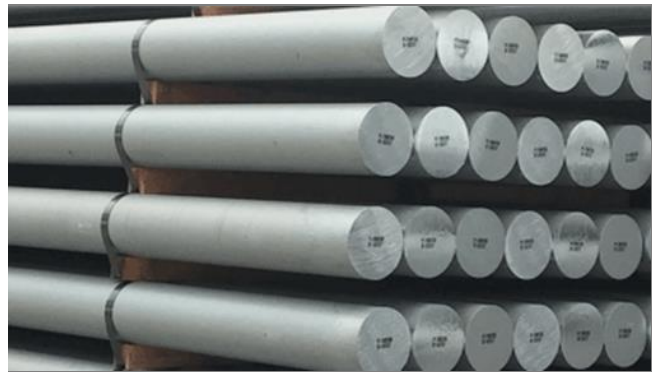


알루미늄 탈산제 제품 사진



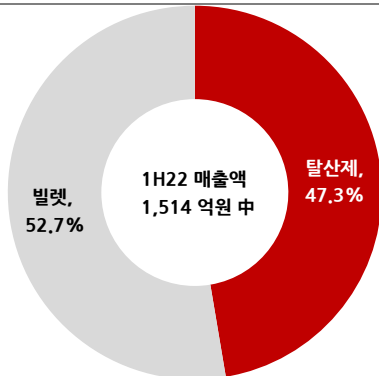
자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

알루미늄 빌렛 사진



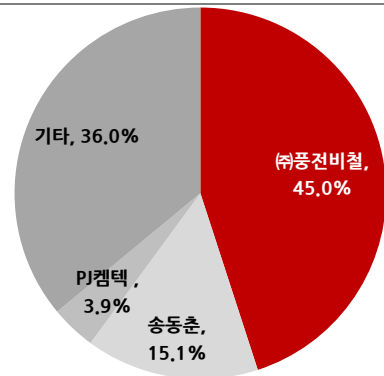
자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출 비중



자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

지분율 현황



자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1) 알루미늄 탈산제 시장

알루미늄 탈산제는 제강공정의 산소를 제거하는 부원료로 국내업체로는 포스코엠텍과 동사가 포스코에 50:50으로 주력 공급

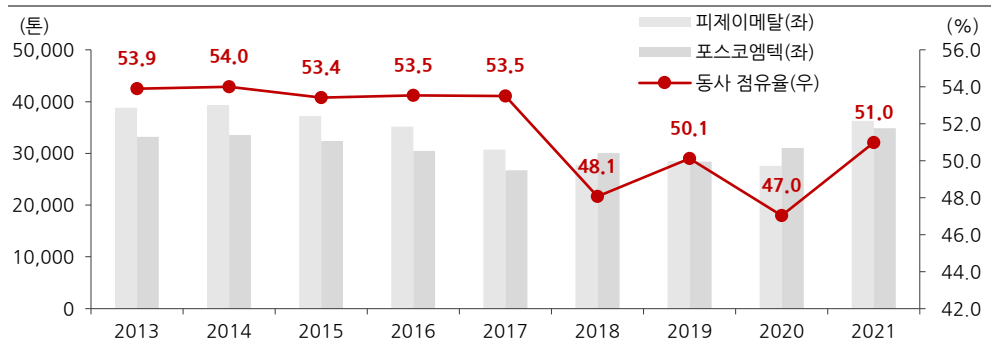
알루미늄 탈산제(Al Deoxidizer)는 선철(쇳물)을 강철로 바꾸는 제강공정에서 용선 중 과포화된 산소를 제거하기 위해 첨가하는 부원료이다. 철을 생산하기 위해서는 제선공정과 제강공정을 거치게 되는데 고로에서 선철(쇳물)을 생산하고 이어 제강공정을 거쳐 철을 생산한다. 제강공정 중에는 고로에서 생산된 선철에 탄소가 4~5% 함유되어 있으며, 탄소가 많으면 강철이 약해지기 때문에 철강재의 강성을 높이기 위해서는 산소를 투입하여 용강 중 탄소를 제거하는 탈탄작업이 필요하다. 탈탄작업이 완료된 용강은 용강 내에 산소를 포함하고 있는 가스 또는 슬래그와 접촉하여 일정량의 산소가 불가피하게 섞여 있게 된다. 이처럼 용강 내에 용존산소가 존재하게 되면 용존산소는 용강의 응고과정에서 기포 또는 산화물을 생성하여 철강재의 품질의 저하시키는 원인으로 작용한다. 따라서 제강공정에서 용존산소의 양을 일정량 이하로 낮추는 탈탄작업이 필요하며, 이때 첨가되는 부원료가 알루미늄 탈산제이다. 탈산제로 사용된 알루미늄은 산소와 결합하여 슬래그(Slag, 찌꺼기)가 되어 아스팔트용 재료로 리사이클링 된다.

알루미늄 탈산제는 알루미늄 캔, 알루미늄 판재 등 스크랩을 리사이클링하여 생산되며, 철강사의 요청에 따라 Pellet, Mini Pellet(Corn Type) 등 다양한 형태로 공급된다. 알루미늄 스크랩 소재는 대부분 해외에서 수입된다. 국내에는 알루미늄을 제련하는 상공정 업체는 없으며, 대부분 국내 알루미늄 업체들은 해외에서 알루미늄 소재 조달 후 가공하는 2차가공업을 영위하고 있다. 대부분 소재를 수입에 의존하고 있기 때문에 국제 LME(런던금속거래소) 시세와 환율에 연동되어 가격이 형성된다. 즉, 단기 급변동시에는 재고자산에 대한 수익변동성은 있지만 일반적으로는 국제시세와 환율에 연동되기 때문에 가격전가력은 확보하고 있는 셈이다. 또한 알루미늄 탈산제는 국내 조강생산량에 비례하여 일정량이 투입되기 때문에 물량적으로는 경기변동에 크게 영향을 받지 않는다.

국내에는 알루미늄 탈산제를 생산하는 업체가 약 10여개업체로 추산되고 있으나, 대부분 비상장사로 통계가 없으며, 포스코에 납품하는 동사와 포스코엠텍이 시장을 양분하고 있다.

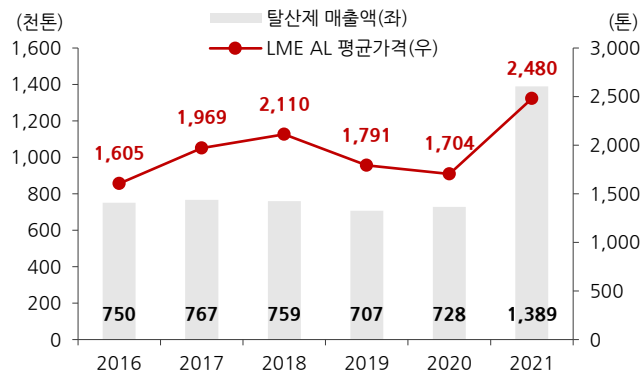
2021년 기준 동사의 알루미늄 탈산제 판매량은 36,257톤, 포스코엠텍은 34,846톤으로 시장점유율은 각각 51.0% 및 49.0%를 기록하였다.

알루미늄 탈산제 판매량 및 시장점유율 비교(피제이메탈 vs 포스코엠텍)



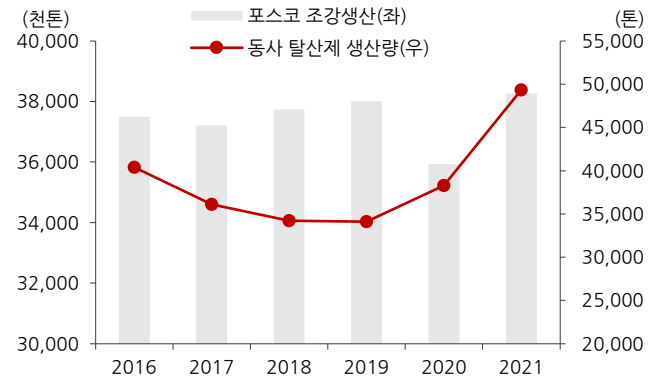
자료: 피제이메탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사 탈산제 매출액 vs LME AL 평균가격 추이



자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

포스코 조강생산량 vs 동사 탈산제 생산량 추이



자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 알루미늄 빌렛시장

AI 빌렛은 압출재의 중간소재, 압출재는 기존 건축 샷시에서 최근 자동차, 모바일폰, 신재생에너지 부문으로 수요 확대 국면

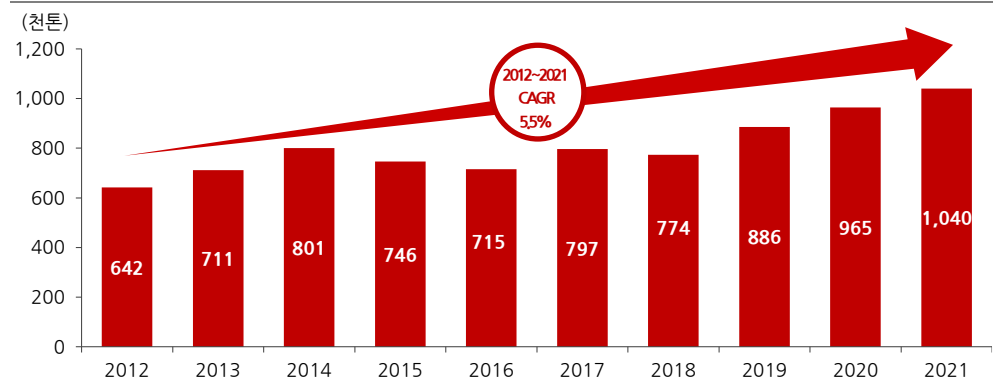
알루미늄 빌렛은 알루미늄 압출에 쓰이는 중간소재이다. 알루미늄 압출시장은 세계2차대전 이후 건축업의 호황으로 샷시용 알루미늄 압출재를 중심으로 발전해왔다. 국내에는 1960년대 알루미늄 주물과 판재를 중심으로 주방용품이 주류였으나, 1970년대 이후 건축자재용 알루미늄 샷시로 비약적인 성장을 했다. 최근에는 알루미늄의 가공의 용이성과 경량성, 열/전기전도성, 無독성 등을 활용하여 자동차, 모바일폰, 가구, 항공기, 우주산업, 태양광/풍력 등 신재생에너지산업 등의 필수재료로도 수요가 확대되고 있다.

최근 건축용 알루미늄 샷시 시장은 PVC 창호의 시장진입과 건설시장의 침체, 중국 수입재 증가 등 三重苦로 공업용과 산업용, 내수 소비재로 시장 판로를 확장하고 있는 상황이다.

국내 알루미늄 스크랩 수입량 2021년 104만톤으로 과거 10개년 CAGR 10.4% 기록

국내 알루미늄 스크랩 수입량은 2012년 64.2만톤에서 2021년 104만톤으로 10개년 연평균증가율(CAGR) 5.5%를 기록하였다. 특히 2018년 이후 최근 4개년 연평균증가율은 10.4%를 기록하여 수입 수요 증가세가 더욱 가파른 성장세를 보이고 있다. 국내에서 알루미늄 스크랩 수입량이 증가하고 있는 배경은 국내 1차 알루미늄 제련공정이 전무한 상황에서 친환경 전기차 및 태양광, 풍력 등 신재생 에너지, 모바일폰 등에서 산업용 알루미늄 신수요가 증가한 영향이 크다.

국내 알루미늄 스크랩 수입량



자료: 한국무역협회(K-stat), 한국IR협의회 기업리서치센터

알루미늄 가격은 2022년 3월 러-우사태로 역대 최대치인 \$4,000선에 육박, 現가격은 美 연준의 금리인상에 따른 달러 강세 및 中 수요 부진 우려에 연고점대비 45.3% 하락

연초대비 달러지수 20.4% 급등으로 주요 비철금속은 평균 20% 가격 하락

향후 알루미늄 가격은 중국의 대규모 인프라 투자 확대 및 전기차 수요 증가 등으로 추가 하락보다는 가격지지 또는 회복 국면 예상

3) LME 알루미늄 가격 동향

국제 알루미늄가격의 벤치마크인 LME(런던금속거래소) 알루미늄 현물가격은 과거 10개년(2012~2021) 평균 \$1,905로 글로벌 공급과잉 및 LME 재고 과다 영향으로 6대 비철금속 중에서 가격 상승률이 높지 않았다. 2021년 알루미늄시장은 글로벌 코로나19 확산에 따른 공급 차질과 각국의 탄소저감정책에 따른 에너지비용 상승과 그에 따른 전력비용 급등, 글로벌 친환경 전기차(BEV) 수요 증가 및 태양광, 풍력 등 신재생에너지 부문의 알루미늄 수요 증가 전망 등으로 LME 가격이 과거 10년간의 \$2,000선 이하 박스권을 탈피, 2021년 평균가격은 \$2,480(10월 고점 \$3,180)을 기록하였다. 이후 2022년 2월말 러시아의 우크라이나 침공 이후 3월초에는 톤당 \$3,985까지 급등, 역대 최고치를 경신하기도 하였다.

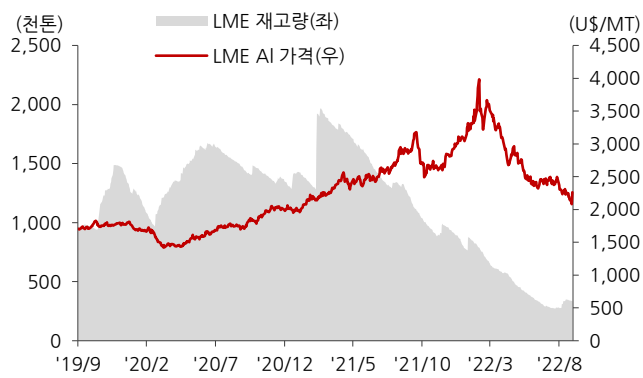
올해 3월 이후 LME가격은 인플레이션 지속에 따른 미국의 물가 급등과 연준의 공격적인 금리인상(최근 3회 연속 0.75% 자이언트스텝 단행), 중국의 코로나 봉쇄와 2분기 GDP 급락(0.4%) 등으로 현재(9/30일 기준) 톤당 \$2,180로 연초대비 22.3% 하락하였으며, 3월 연고점대비로는 45.3%나 급락하였다.

연초대비 달러지수는 20.4% 급등한 가운데 반대로 LME지수는 21.3% 하락하였으며, 전기동 및 아연 등 경기민감도가 높은 금속들도 각각 21.1% 및 17.7% 하락하여 알루미늄 뿐만 아니라 대부분의 비철금속들이 달러 강세 지속과 글로벌 금리인상에 따른 경기침체 우려에 연초대비 평균 20%내외 하락하였다.

특히 알루미늄가격은 러-우전쟁 이전으로 회귀했을 뿐만 아니라 2021년 3월 이후 1년반 최저치로 하락한 수준이다. LME 알루미늄 재고량을 보면 올해 연초 94만톤에서 9월말 현재 33만톤으로 연초대비 1/3 수준으로 감소하여 알루미늄시장은 충분한 가격조정 및 재고조정 국면을 거친 것으로 판단된다.

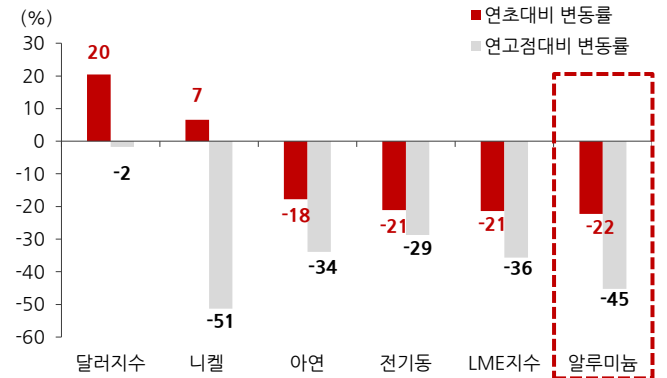
최근 국제유가가 하향 안정화되면서 글로벌 인플레이 압력이 다소 완화되었다. 하반기에는 중국정부가 GDP 목표성장률(5.5%) 달성을 위해 대규모 인프라투자를 추진할 전망이고, 중국의 코로나 봉쇄도 완화될 개연성이 큰데다, 친환경 전기차에 사용되는 알루미늄 수요가 크게 증가할 것으로 전망되면서 향후 LME 알루미늄가격은 추가 하락보다는 가격 지지 또는 회복 국면도 예상해 볼 수 있다. 다만 달러지수와 반대로 움직이는 상품가격의 속성상 달러 강세 기조가 진정되어야 상품가격이 본격적으로 반등할 것이다. 현재로서는 미국 연준에서 CPI가 충분히 하락하지 않는 이상 금리인상 기조를 당분간 이어갈 것으로 보여 반등여력이 크지 않을 전망이다.

LME AI 가격 및 재고량 추이



자료: LME, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 비철금속가격 변동률



자료: LME, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1) 글로벌 전력비용 상승으로 알루미늄 시장은 타이트한 수급 예상

알루미늄은 주요 비철금속 중 전력 소비량이 가장 큰 금속

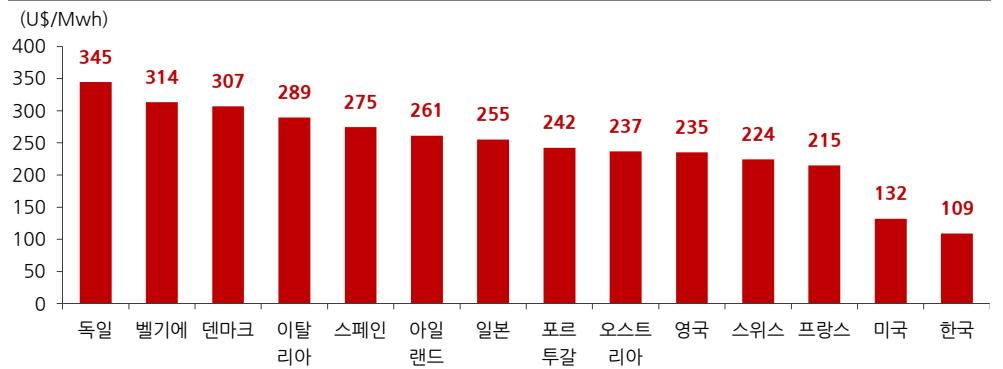
알루미늄은 주요 6대 비철금속 중에서 전력 소비량이 가장 큰 금속이다. 최근 글로벌 탄소저감정책에 따른 친환경 에너지 대전환은 전력비용 상승을 초래, 전력비용이 비싼 국가와 제련업체는 알루미늄 생산에 수익성을 확보할 수 없으며, 감산에 나설 수밖에 없는 상황이다. 특히 올해 들어 국제유가, 발전용 연료탄, 천연가스 등 주요 발전원료의 가격이 동반 급등세를 보이면서 감산이 글로벌 전지역으로 확산되고 있다.

전력비용 상승은 전세계적으로 비용이 가장 비싼 서유럽지역에 최대 타격, 최대 생산국인 중국도 생산증가를 둔화

글로벌 알루미늄 생산량의 58%를 차지하는 중국은 2021년 생산량이 6,709만톤으로 2012년 이후 과거 10개년 연평균 생산증가율이 5.7%로 높은 수준을 유지했으나, 2022년 8월 누계 생산량은 2,669만톤으로 전년동기대비 1.8% 증가에 그쳤다.

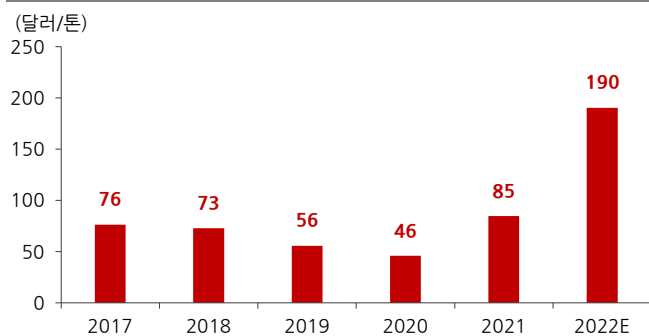
전세계에서 전력요금이 가장 높은 서유럽지역에서는 알루미늄 생산 감소폭이 가장 컸다. 서유럽지역에서는 2012년 이후 2021년까지 10개년 연평균 생산증가율이 -0.9%로 역성장세를 기록했으며, 2022년 8월 누계로는 198만톤을 생산하여 전년동기대비 11.2%나 감소하였다. 특히 서유럽 대부분 국가들은 러시아의 우크라이나 침공 이후 본격화된 에너지 비용 상승으로 전력비용이 급등해 전체 생산능력 중 절반이상이 생산에 차질이 발생하고 있는 것으로 알려졌다.

OECD 회원국별 가정용 전기요금



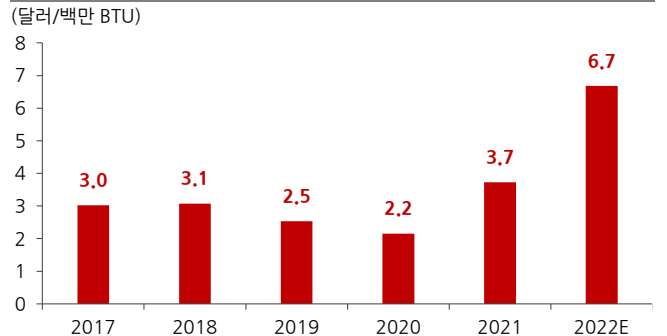
자료: IEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

발전용 연료탄 연평균 가격 추이



자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

천연가스 연평균 가격 추이



자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

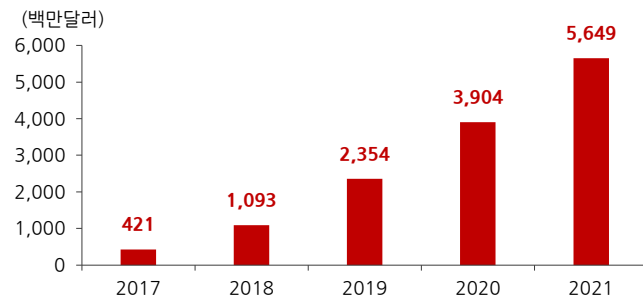
2) 전기차 수요 증가로 산업용 알루미늄 수요 성장 주도

**국내 전기차 수출액은
2021년 56.5억달러로
최근 5개년 평균성장률(CAGR)
91.4% 기록**

최근 산업용 알루미늄 수요를 견인하고 있는 전방산업은 알루미늄의 경량성이 요구되는 전기차 섹터이다. 통상 전기차 한대당 알루미늄은 평균 250kg 소요되어 기존 전통적인 내연기관 자동차에 비해 70kg 이상 더 많이 투입된다. 알루미늄은 기존 내연기관 자동차에서도 경량화 니즈로 인해 철강소재에서 대체되고 있던 상황이었으나, 전기차 보급이 확대되면서 수요 증가폭이 훨씬 커진 양상이다.

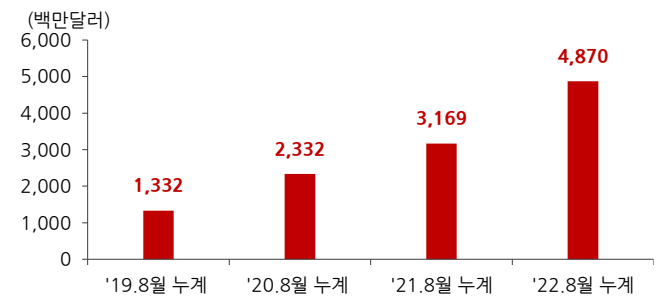
무역협회 통계에 의하면 국내 전기차 수출액은 2017년 4.2억달러에서 2021년 56.5억달러로 연평균성장률(CAGR) 91.4%를 기록하였다. 동기간 전체 승용차 수출액은 2017년 388.3억달러에서 2021년 443.2억달러로 CAGR 3.4%에 그친 점과 비교하면 비약적인 증가세로 매년 거의 두배씩 성장하고 있는 셈이다. 2022년 8월 누계 전기차 수출액은 48.7억달러로 전년동기대비 53.7% 증가하였다.

국내 전기차 수출액



자료: 무역협회(HS Code: 870380), 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 8월 누계 전기차 수출액 비교



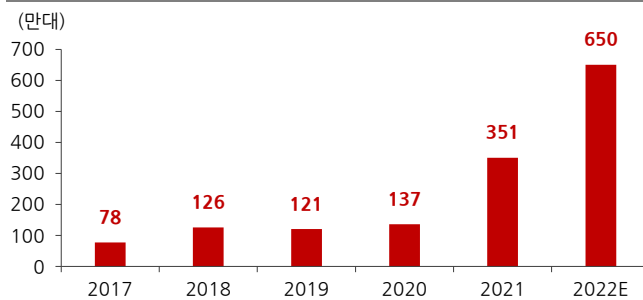
자료: 무역협회(HS Code: 870380), 한국IR협회의 기업리서치센터

**중국 신에너지 자동차 판매량은
2021년 650만대로 YoY
85.3% 증가할 전망, 최근
5개년 연평균판매증가율
(CAGR)은 52.9%로 고성장세**

글로벌 전기차시장에서는 중국이 독보적인 성장세를 이어가고 있다. 중국자동차공업협회에 따르면 중국의 신에너지차(NEV) 판매량은 2017년 78만대에서 2021년 351만대로 성장했으며, 2022년에는 650만대로 전년 대비 85.3% 급증할 전망이다. 중국승용차시장정보연합회(CPCA)는 최근 판매량 증가세를 반영하여 2022년 판매량 전망치를 기존 600만대에서 650만대로 50만대 상향조정하였다.

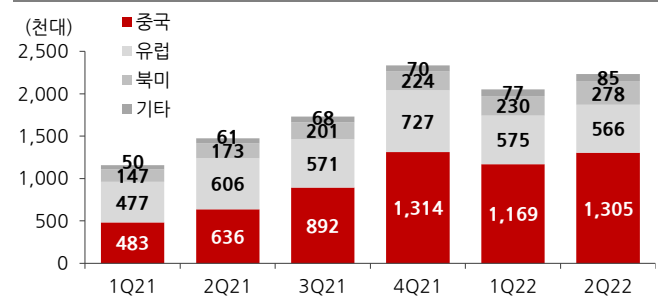
중국은 지난 8월 리커창 총리가 주재한 국무원 상무회의를 통해 신에너지차(NEV)의 차량구입세를 2023년말까지 면제하기로 결정하였다. 당초 2022년말 종료될 예정이었던 전기차 구입세 면제 조치가 1년 추가로 연장되면서 중국의 전기차 판매량 증가세를 지속될 전망이다.

중국 신에너지 자동차 판매량 추이 및 전망



자료: CAAM(중국자동차공업협회), 한국IR협회의 기업리서치센터

전기차 지역별 판매량 추이



자료: SNE Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

3) LME, Normickel 및 Rusal 등 러시아 광산업체 거래중단 제재 검토

지난 9월 29일 LME 비철금속시장에서는 니켈가격과 알루미늄가격이 각각 전일대비 7.8%와 8.7% 급등세를 시현하였다. 이는 LME(런던금속거래소)가 러시아의 Normickel社와 Rusal社에 대해 거래금지를 계획하고 있다는 소식이 알려졌기 때문이다. Normickel은 기존 세계 니켈시장 1위였던 브라질 Vale社가 2019년 광미뎀 붕괴 사고 이후 생산량이 감소하면서 글로벌 시장점유율 7%를 차지하는 세계 최대 니켈기업으로 부상했으며, Rusal은 글로벌 1위 중국알루미늄공사(Chalco)에 이어 글로벌 시장점유율 6%를 차지하는 세계 2위 알루미늄업체이다.

그동안 LME는 러시아의 우크라이나 침공 이후 미국과 유럽의 대러 제재에도 불구하고, 시장 안정화를 위해 러시아 산 금속의 LME시장 거래를 허용했으나, 전쟁이 지속되면서 서방의 대러 제재가 강화되자 러시아 광산업체에 대한 제재에 동참할 계획이다. 만약 LME의 대러 제재가 현실화된다면 글로벌 시장의 알루미늄 공급이 타이트해지고, 연초대비 1/3 수준으로 감소한 LME 창고 재고도 추가 감소가 예상되면서 알루미늄 가격의 지지요인이 될 전망이다.

실적 추이 및 전망

1) 2022년 상반기 실적 분석

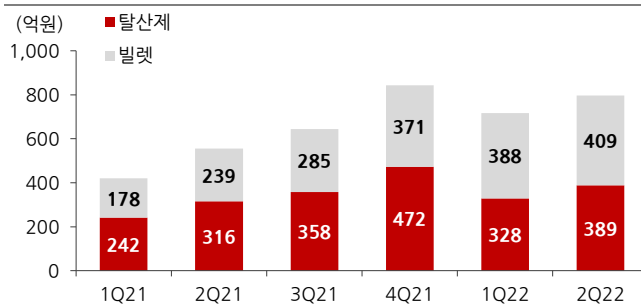
2022년 상반기 매출액은 YoY 55.2% 증가, 영업이익은 21.0% 증가, 2분기부터 LME시세 하락으로 감익 기조

2022년 상반기 매출액은 1,514억원으로 전년동기대비 55.2% 증가했으며, 영업이익은 116억원으로 21.0% 증가하였다. 상반기 영업이익률은 7.7%로 전년동기대비 2.1%p 하락하였다.

알루미늄 탈산제 상반기 매출액은 717억원으로 전년동기대비 28.4%, 빌렛 매출액은 797억원으로 91.1%나 급증하였다. 동기간 알루미늄 평균가격이 36.9% 상승한 반면 탈산제 생산량은 19,937톤으로 전년동기대비 12.0% 감소하며 LME가격 상승효과가 일부 상쇄되었다. 빌렛부문은 LME가격 급등에 따른 단가 인상효과에 더해 생산량이 18,127톤으로 27.7% 급증하며, 반기 기준 역대 최대치를 기록, 외형 증가에 기여했다.

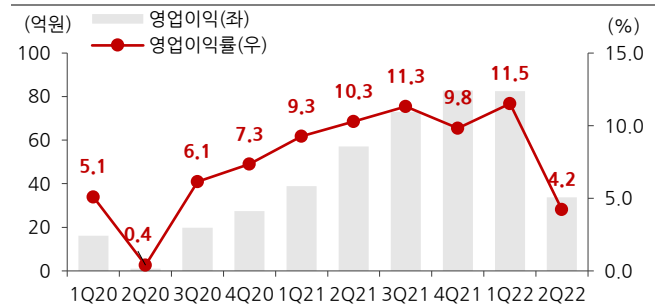
분기별 영업이익은 1분기 83억원(OPM 11.5%)에서 2분기에는 34억원(OPM 4.2%)으로 減益되었다. 이는 러시아의 우크라이나 침공에 따라 1분기 LME 알루미늄 평균가격이 \$3,280/톤으로 분기평균 최고치로 급등한 이후 3월 이후 美 연준의 연이은 공격적 금리인상(3연속 자이언트스텝 단행)으로 달러가치가 초강세를 보이며 주요 상품자산가격의 약세 속에 알루미늄가격도 2분기 평균 \$2,875로 전분기대비 12.4% 하락, 동사의 재고자산에 대한 평가손실이 발생한 영향이다. 국제 LME 알루미늄 시세는 2020년 3분기부터 2022년 1분기까지 7개분기 연속 상승세를 보였으며, 동기간 동사의 영업이익 규모도 減益 없이 매분기 증가세가 이어졌다.

분기별 매출액 추이



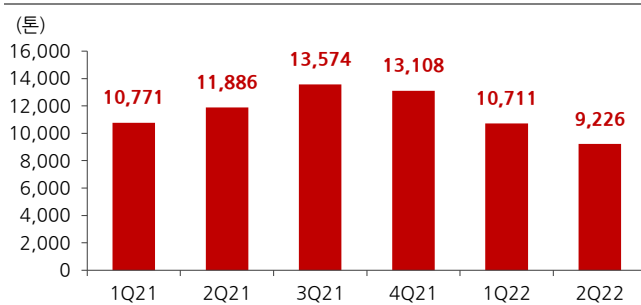
자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업이익 & 영업이익률 추이



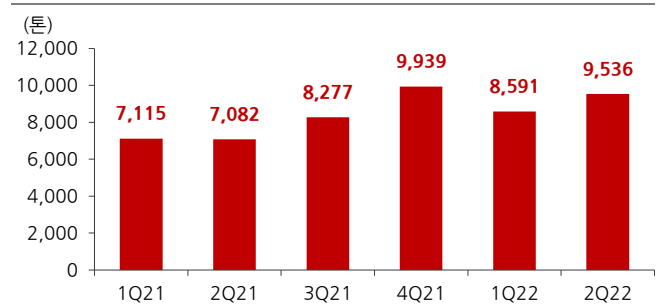
자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 탈산제 생산실적



자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 빌렛 생산실적



자료: 피제이메탈, 한국IR협의회 기업리서치센터

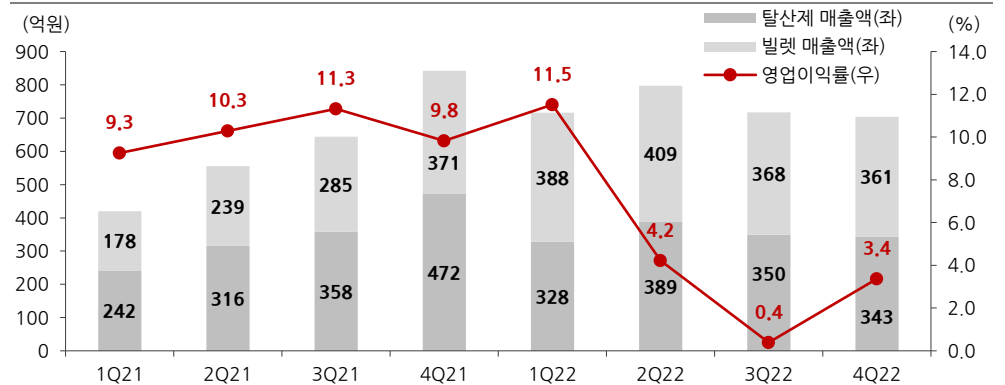
2) 2022년 연간 전망

**LME 알루미늄가격이
1분기 고점으로
약세 기조 지속,
연간 실적은 上高下低 패턴**

2022년 연간 매출액은 2,936억원으로 전년대비 19.3% 증가할 전망이다, 영업이익은 143억원으로 전년대비 43.3% 감소할 전망이다. 3월에 고점을 기록했던 LME 알루미늄가격이 3월 이후 미국 연준의 공격적인 금리인상으로 미국 국채금리와 달러가치가 超강세 기조를 보이는 가운데 국제유가, 비철금속 등 상품가격이 전반적으로 크게 하락, LME 알루미늄가격도 1분기(평균 \$3,280/톤)를 고점으로 2분기 \$2,875, 3분기 \$2,354로 2개분기 연속 하락세를 기록했다. 現시세(10/4일)는 톤당 \$2,262로 4분기 들어서도 전분기대비 약세 기조가 이어지고 있다.

LME가격이 1분기를 고점으로 2분기부터 약세 기조가 지속되고 있는 가운데 3분기에도 외형 및 이익 감소세가 이어질 전망이다. 3분기 매출액은 718억원으로 전분기대비 10.0% 감소하고, 영업이익은 3억원, 영업이익률 0.4%의 영업 BEP 수준으로 수익성이 하락할 전망이다. 분기별 LME 평균가격으로 보면 1분기(\$3,280)대비 2분기 가격(\$2,875)이 \$405 하락하였는데, 3분기(\$2,354)에도 전분기대비 \$521 하락하여, 2분기 하락폭보다 컸다. 당리서치는 동사의 3분기 영업이익률을 0.4%로 BEP 수준으로 추정하였으나, 재고평가손실이 확대될 경우 3분기 영업적자를 면치 못할 가능성도 상존한다. 다만 4분기에는 LME가격의 추가 하락 없이 가격이 지지될 것으로 전망하여 영업이익은 24억원(OPM 3.4%)로 회복될 전망이다.

분기별 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

現주가는 2022년 실적대비 PER 10.6배, PBR 1.4배 수준

동사의 現주가는 2022년 추정 실적대비 PER 10.6배, PBR 1.4배 수준으로 과거 5개년 평균 PER 14.1배, PBR 1.4배 대비 PER 기준 25% 저평가 영역이나, PBR 기준으로는 과거 평균 수준이다. 2022년 추정 ROE는 13.7배로 PBR 1.4배 수준은 적정수준으로 판단된다. 동사의 주가는 연초대비 32.9% 하락하였는데, 동기간 코스닥지수 하락률은 32.6%, LME가격 하락률은 19.4%로 코스닥지수 하락률과 거의 유사한 흐름을 보여 전반적인 증시 약세에 동행성을 보였다.

알루미늄 탈산제 동종사인 포스코엠텍대비 동사의 주가는 20~30% 저평가 수준

동사와 알루미늄 탈산제 시장에서 경쟁하는 포스코엠텍과 주가 밸류에이션을 비교해 보면 포스코엠텍의 2022년 당사 추정 실적대비 PER은 12.9배, PBR 2.1배로 동사의 주가가 20~30% 저평가 수준이다. 다만 포스코엠텍의 경우 탈산제 매출비중 40% 외에 제폭포장사업 47%, 위탁운영 9%, 엔지니어링 4%로 매출구성이 동사(알루미늄 탈산제 48%, 빌렛 52%)와 상이하기 때문에 단순 비교는 무리가 있다.

피제이메탈 PER & PBR Band

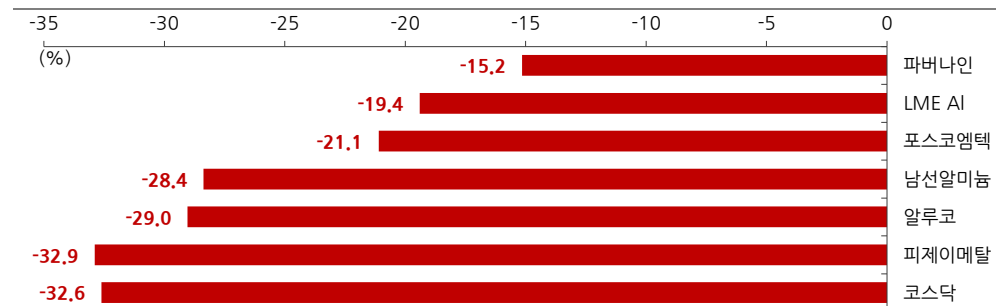
	2017	2018	2019	2020	2021	5개년평균
PER(End)	9.8	16.5	31.9	11.9	7.2	
PER(High)	11.6	24.9	36.0	14.3	10.7	
PER(Low)	8.5	13.5	23.0	7.9	3.0	
PER(Avg)	9.8	16.5	28.0	10.9	5.4	14.1
PBR(End)	1.3	1.3	1.7	1.3	2.3	
PBR(High)	1.5	2.0	1.9	1.6	3.3	
PBR(Low)	1.1	1.1	1.2	0.9	0.9	
PBR(Avg)	1.3	1.3	1.5	1.2	1.7	1.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

향후 알루미늄 가격은 글로벌 전력비용 상승, 환율 제재, LME 재고 감소, 전기차 수요 급증 영향으로 완만한 우상향 예상

향후 주가 향방에 주목해야할 점은 LME 알루미늄가격이 고점대비 이미 40% 이상 하락한 만큼 추가 하락보다는 가격 유지내지 右上向 가능성도 잠재되어 있다는 점이다. 1)미국을 포함한 서방국의 대러 제재로 LME가 러시아 광산회사인 Rusal과 Nornickel 등에 거래중단 제재를 검토 중인 가운데 LME 창고 재고량이 연초대비 1/3 수준으로 감소한데다, 2)글로벌 에너지 대전환 및 탄소저감정책으로 전력비용이 급등하여 서유럽, 중국 등 주요 생산국의 생산성이 크게 하락한 상황이고, 3)전기차 수요가 매년 가파르게 증가하고 있는 만큼 타이트한 알루미늄 수급 영향으로 향후 가격은 추가 하락 가능성은 크지 않은 상황에서 완만한 반등 국면이 예상된다.

연초대비 주가 및 LME 알루미늄 가격 등락률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

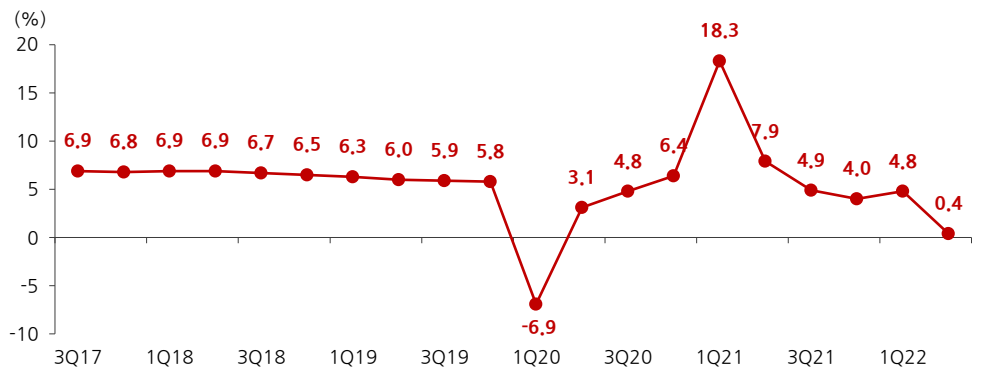
1) 중국 저성장 리스크

중국 **알루미늄 최대 수요국**,
전기차 최대 생산국으로
중국의 **저성장 우려는 리스크**

중국 경제의 저성장 우려는 글로벌 상품가격에는 불리하다. 상품가격의 상승요인은 크게 수요측면과 매크로 변수에 의한 假수요 측면으로 본다면 중국의 저성장 우려는 가격 약세에 본질적인 1차 요인이다.

중국정부 당국은 올해 목표성장률을 5.5%로 연초 제시하였으나, 제로 코로나정책에 따른 강력한 지역 봉쇄와 中 中 무역분쟁 지속, 글로벌 에너지비용 상승에 따른 전력난 가중 등으로 지난 2분기 GDP 성장률이 0.4%까지 하락하였다. 중국은 알루미늄 최대 수요국이며, 전기차시장의 최대 생산국이다. 최근 코로나 봉쇄지역이 상하이, 광둥성 등 중국 자동차 생산비중 30%가 넘는 자동차 주요 생산허브에 집중되면서 알루미늄 수요도 영향을 받고 있는 것으로 추정된다.

중국 GDP 성장률 추이



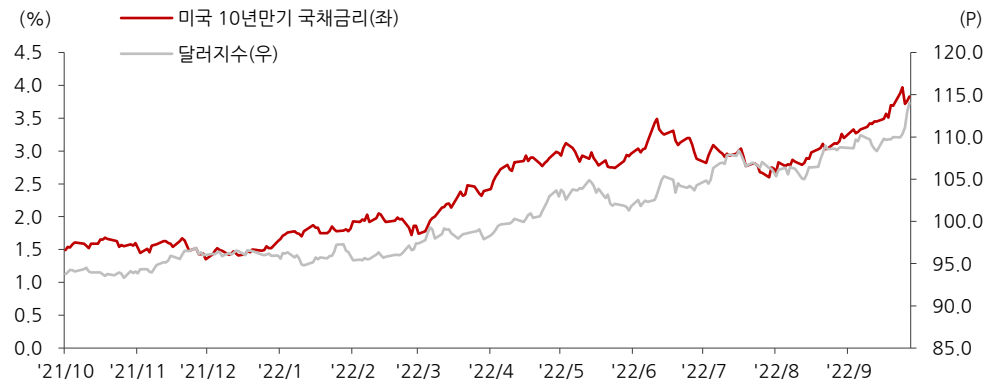
자료: 중국국가통계국, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 미국 금리인상과 '킹달러' 리스크

달러 강세는
원자재가격 약세 요인

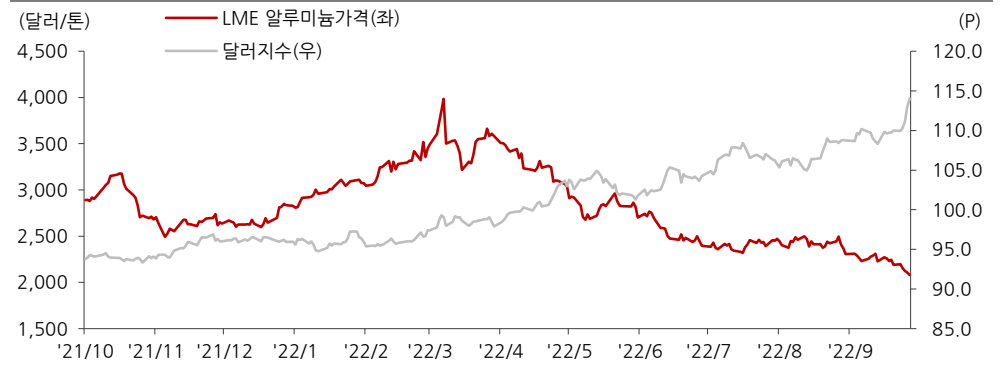
지난 2월 러시아의 우크라이나 침공 이후 글로벌 인플레이션 압력이 상승하면서 3월 미국의 소비자물가지수(CPI)가 전년동월대비 8.5%로 급등해 1981년 이후 최대폭을 기록하자 미국 연준은 3년여만에 3월부터 금리인상을 단행했다. 미국 10년물 국채금리는 1년전 1.54%에서 현재 3.76%로 2.2%p나 급등했으며, 동기간 달러지수(Dollar Index)는 94에서 111로 18.1% 상승하였다. 반면 달러 강세 영향으로 LME 알루미늄가격은 동기간 톤당 \$2,895에서 \$2,289로 20.9% 하락하였다. 달러 강세는 각국의 통화가치를 하락시켜 주요 에너지와 식량을 수입하는 국가에서는 인플레이션 압력이 높아진다. 또한 미국이 금리를 인상하면 각국이 미국을 따라 금리를 올리기 때문에 경기 둔화 리스크에 노출된다. 특히 대부분의 원자재가 달러로 거래되기 때문에 달러 강세는 원자재 구매력을 낮춰 실물 수요 뿐만 아니라 투기수요 등 가수요도 감소한다.

미국 10년만기 국채금리 & 달러지수 추이



자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 달러지수 vs LME 알루미늄 가격 추이



자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,501	1,421	1,281	2,462	2,936
증가율(%)	11.1	-5.3	-9.8	92.1	19.3
매출원가	1,420	1,355	1,197	2,181	2,761
매출원가율(%)	94.6	95.4	93.4	88.6	94.0
매출총이익	81	66	84	281	174
매출이익률(%)	5.4	4.7	6.6	11.4	5.9
판매관리비	34	22	20	29	31
판매비율(%)	2.3	1.5	1.6	1.2	1.1
EBITDA	72	69	89	272	163
EBITDA 이익률(%)	4.8	4.8	7.0	11.1	5.6
증가율(%)	-13.8	-3.9	29.9	205.1	-40.0
영업이익	47	44	64	252	143
영업이익률(%)	3.1	3.1	5.0	10.2	4.9
증가율(%)	-21.7	-6.7	46.7	290.8	-43.3
영업외손익	-4	-17	-4	-14	-36
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	9	8	5	6	6
기타영업외손익	5	-9	1	-8	-31
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	43	27	61	238	107
증가율(%)	-36.6	-38.2	125.8	292.2	-55.1
법인세비용	11	6	13	54	23
계속사업이익	32	21	47	184	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	21	47	184	84
당기순이익률(%)	2.1	1.5	3.7	7.5	2.9
증가율(%)	-39.8	-34.5	124.8	286.5	-54.4
지배주주지분 순이익	32	21	47	184	84

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	99	56	30	83	44
당기순이익	32	21	47	184	84
유형자산 상각비	24	25	25	20	21
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	23	15	-58	-170	-60
기타	20	-5	16	49	-1
투자활동으로인한현금흐름	-5	-7	-4	-16	-7
투자자산의 감소(증가)	0	0	1	1	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-7	-2	-15	-5
기타	0	0	-3	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	-92	-44	-32	-65	-37
차입금의 증가(감소)	-67	-19	-7	-36	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-25	-25	-25	-30	-37
기타	0	0	0	1	0
기타현금흐름	-0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	2	5	-6	1	0
기초현금	1	3	8	3	4
기말현금	3	8	3	4	4

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	401	385	435	611	688
현금성자산	3	8	3	4	4
단기투자자산	19	0	1	8	10
매출채권	161	122	151	205	225
재고자산	208	247	279	388	443
기타유동자산	10	7	1	5	6
비유동자산	276	259	239	231	216
유형자산	236	219	197	192	177
무형자산	15	15	17	17	17
투자자산	5	5	4	2	3
기타비유동자산	20	20	21	20	19
자산총계	676	644	674	842	904
유동부채	193	172	194	225	239
단기차입금	149	99	125	127	127
매입채무	1	3	10	8	10
기타유동부채	43	70	59	90	102
비유동부채	74	67	54	31	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	65	63	45	23	23
기타비유동부채	9	4	9	8	9
부채총계	267	239	248	255	271
지배주주지분	409	405	426	586	633
자본금	124	124	124	124	124
자본잉여금	80	80	80	87	87
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	205	202	223	375	422
자본총계	409	405	426	586	633

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	16.5	31.9	11.9	7.2	10.6
P/B(배)	1.3	1.7	1.3	2.3	1.4
P/S(배)	0.4	0.5	0.4	0.5	0.3
EV/EBITDA(배)	10.5	12.8	8.7	5.4	6.4
배당수익률(%)	4.7	3.7	5.3	2.8	4.2
EPS(원)	130	85	191	740	338
BPS(원)	1,649	1,634	1,719	2,364	2,551
SPS(원)	6,050	5,731	5,166	9,925	11,836
DPS(원)	100	100	120	150	150
수익성(%)					
ROE	7.9	5.2	11.4	36.2	13.7
ROA	4.6	3.2	7.2	24.2	9.6
ROIC	4.6	5.9	8.4	28.9	14.8
안정성(%)					
유동비율	207.1	223.3	224.3	271.7	287.8
부채비율	65.4	58.9	58.1	43.6	42.9
순차입금비율	53.4	51.1	48.2	27.5	25.2
이자보상배율	5.1	5.6	14.2	42.9	24.9
활동성(%)					
총자산회전율	2.1	2.2	1.9	3.2	3.4
매출채권회전율	10.1	10.0	9.4	13.8	13.6
재고자산회전율	5.8	6.3	4.9	7.4	7.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.