

KOSPI | 소재

니스틸 (008260)

강건재, 강재리스, 시공 등 전부문 동반 성장 국면

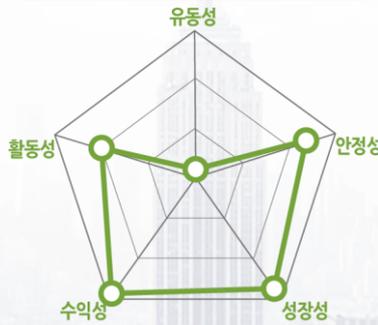
체크포인트

- 동사는 1972년 설립되어 1975년 코스피에 상장된 기업으로 건축물의 기초 토목공사부터 그 위에 골격을 이루는 골조공사에 사용되는 강건재를 제조, 판매, 리스하는 국내 유일 토탈 시스템 건축사업을 영위. 2023년 상반기 부문별 매출비중은 제품 51.1%, 리스 21.7%, 시공 20.3%, 상품 6.9%. 2004년 시트파일로 강재리스 사업에 진출하였으며, 강재리스사업은 50%의 매출총이익률로 동사의 성장 및 수익성 견인
- 투자포인트: 1) 강재 리스부문은 외형 성장과 동시에 수익성 견인, 2) 일본에서 찾는 국내 강재 리스시장의 미래, 3) 제품價 강세 & 원료價 하락으로 마진스프레드는 호황 국면 지속, 4) 고성장 중인 시공사업(데크 플레이트, 커튼월, 시스템 비계 등) 부문

주가 및 주요이벤트

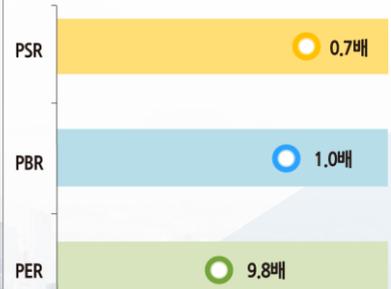


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

국내 강건재 및 강재 리스시장 선도업체

동사는 시트파일, H형강 등 토목공사 터파기공사에 쓰이는 강건재부터 합성기둥, 합성보 등 기존 철근콘크리트 공법을 대체하는 구조시스템을 주력사업으로 영위. 2004년부터 진출한 강재리스 사업은 국내시장의 독과점적 점유율로 고성장 및 고수익 견인

강건재·강재리스·시공 등 전사업부문에서 동반 성장세 지속

동사의 매출액은 2019년 1,482억원에서 2023년 4,339억원으로 4개년 연평균 30.8% 성장 전망. 동기간 사업부문별 CAGR은 강건재 제품 35.4%, 강재리스 20.2%, 시공매출 76.1%로 전 사업부문에서 고성장세 지속

주가는 PER 2.9배로 성장성 및 수익성대비 절대 저평가 국면

동사의 ROE는 2022년 29.6%에 이어 2023년 28.4%로 추정되어 ROE대비 PBR 0.7배수준은 저평가로 판단. 매출액은 2019년 1,482억원에서 2023년 4,339억원으로 전망되어 4개년 연평균 CAGR이 30.8%로 고성장세임을 감안하면 향후 주가의 재평가 기대

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,926	2,482	3,554	4,339	4,900
YoY(%)	29.9	28.9	43.2	22.1	12.9
영업이익(억원)	186	312	677	836	969
OP 마진(%)	9.7	12.6	19.1	19.3	19.8
지배주주순이익(억원)	121	221	488	618	724
EPS(원)	424	771	1,706	2,161	2,530
YoY(%)	89.1	81.8	121.2	26.7	17.1
PER(배)	6.0	4.4	2.6	2.9	2.5
PSR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBIDA(배)	5.8	4.8	3.0	2.4	1.8
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	10.4	16.8	29.6	28.4	25.7
배당수익률(%)	1.9	2.2	2.2	1.6	1.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/1)	6,220원
52주 최고가	8,080원
52주 최저가	3,560원
KOSPI (9/1)	2,563.71p
자본금	143억원
시가총액	1,779억원
액면가	500원
발행주식수	29백만주
일평균 거래량 (60일)	15만주
일평균 거래액 (60일)	11억원
외국인지분율	4.85%
주요주주	문배철강 외 6인 58.95%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.5	1.8	38.8
상대주가	-2.7	-4.2	30.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 사업부문

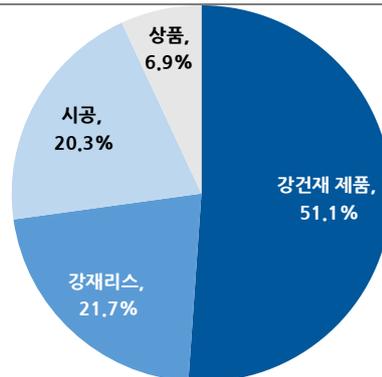
강건재를 생산, 판매, 리스하는 건자재 업체

N스틸은 1972년 신창강업으로 설립되었으며, 1975년 6월 코스피 시장에 상장하였다. 동사는 시트파일, H빔, D-deck, 시스템 비계 등 합성 강건재를 제조, 가공, 판매, 리스하는 기업이다. 합성 강건재란 강재와 콘크리트의 장점을 극대화해 성능을 향상시킨 구조시스템이다. 동사는 건축물에 초기 공정이 되는 기초토목공사부터 그 위에 골격을 이루는 골조공사에 사용되는 강건재를 제조, 판매, 리스하는 국내 유일 토탈 시스템 건축 사업을 영위하고 있다.

사업부문 매출 비중은 제품 51.1%, 리스 21.7%, 시공 20.3%, 상품 6.9%

2023년 상반기 기준 동사의 사업부문 매출 비중은 강건재 제품 51.1%, 상품 6.9%, 강재리스 21.7%, 시공 20.3%이다. 상반기 사업부문 매출총이익률은 제품 21.1%, 상품 0.5%, 강재리스 50.0%, 시공 19.3%로, 매출총이익률이 높은 리스 사업 중심으로 경쟁력을 강화하고 있다.

사업부문 매출 비중



자료: N스틸, 한국IR협회의 기업리서치센터, 2023년 상반기 기준

1) 강건재 제품 사업

동사는 합성 강건재인 보(조립식H빔, 일반H빔, HyFo빔, AU빔), 기둥(ACT Column, D Column), 시트파일, D-Deck, 스틸 커튼월, 시스템 비계 등을 생산한다. 2022년 기준 제품 사업부문 매출액은 1,532억원으로 매출비중은 합성보(H빔) 30.6%, 합성기둥 45.7%, D-Deck 16.3%, 기타 7.4%이다.

건축물을 짓기 위해서는 기초토목공사와 골조공사가 필수적이다. 기초토목공사는 건축물을 짓는 땅의 강도나 평평한 정도를 균일하게 맞추어 안정성을 확보하는 과정이다. 지반 조사 - 흙막이 공사 - 터파기로 이루어지는데, 지하층이 있을 경우 토사가 무너지는 것을 방지하기 위해서 흙막이 공사가 필요하다. 기초토목공사 과정에 쓰이는 강건재는 시트파일과 H빔 등이 있으며, 동사는 이 제품군을 판매 또는 리스로 공급한다.

기초토목공사를 마친 후에는 골조공사가 이루어진다. 골조공사는 건축물의 뼈대를 세우는 과정으로 과거에는 철근콘크리트 등을 이용했지만 최근 비용과 시간을 감축시키는 합성보 및 합성기둥이 각광받고 있다. 동사의 합성보 주요 제품은 조립식H빔, 일반H빔, HyFo빔, AU빔이 있으며, 합성기둥은 ACT Column, D Column 등이 있다. 또한 건축물의 바닥을 만들 때 쓰이는 D-deck와 외벽 형성 과정에서 사용되는 스틸 커튼월을 생산 및 리스로 공급하고 있다. 건설 시공 전반에 고소작업 과정도 필요하다. 고소작업은 사람이 넘어져 부상을 입을 수 있는 높이 이상의 작업하는 것을 의미한다. 동사의 주요제품인 시스템 비계는 고소작업에서 필요한 공간을 확보하기 위해 쓰이며, 리스 및 시공 사업을 동시에 영위하고 있다.

시트파일

썩기모양의 강철파일의 강널말뚝으로, 흙막이 공사에 사용한다. 차수성이 높고, 재사용이 가능하다. 시트파일의 양 끝을 H빔이 지지해주며, 건설사는 H빔과 시트파일을 동시에 임대하거나 구입하는 경우가 많다.

H빔

H빔은 기초공사 및 골조공사에서 다방면으로 활용되기 때문에 범용성이 우수하다. 시공 후 매립되는 골조용 H빔과 달리 지하건설현장에서 사용되는 토목용 H빔은 재사용이 가능하기 때문에 리스에 대한 수요가 존재한다. 특히 동사는 조립식H빔을 자체 개발하며, 기존 H빔보다 편의성과 시공성을 높였다. 조립식 H빔은 H빔을 직접 건설 현장에 가져가 현장 규격에 맞게 절단하거나 용접하는 과정이 생략되고, 현장에서 볼트를 사용해 조립만 하면 되므로 공사기간 및 인건비 절감 효과가 있다. 동사는 포스코의 통합 강건재 브랜드인 이노빌트(INNOVILT)에 HyFo빔, AU빔 등을 등록하며 강건재 우수성을 입증한 바 있다.

D-deck

데크플레이트는 바닥 구조에 사용하는 판으로, 동사 주요제품 D-deck는 거푸집, 동바리, 철근공사 등 기존 공정을 생략할 수 있는 새로운 데크플레이트 공법이다. 동사와 포스코, 롯데건설 등이 공동으로 개발했으며 2020년 1월 건설 신기술 제881호로 지정되었다. 기존의 평평한 데크플레이트와 달리 골형으로 접어 단면의 강성을 높이는 효과가 있다.

스틸 커튼월

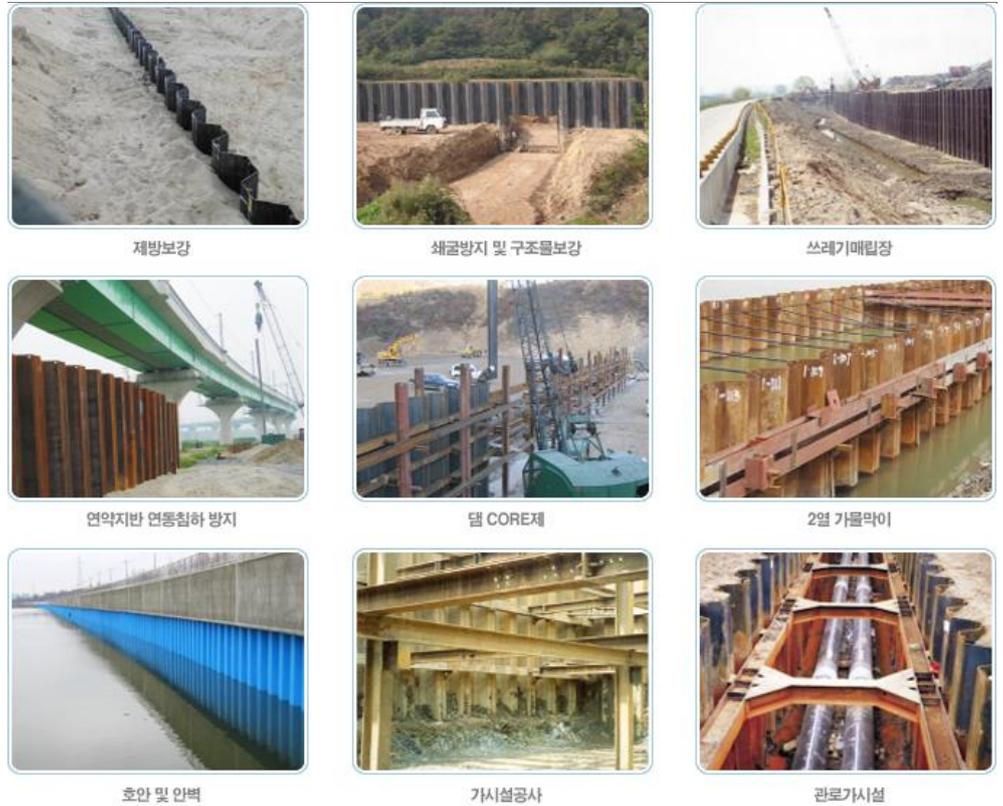
커튼월은 건물의 하중을 부담하지 않는 非내력벽으로, 스틸, 알루미늄 등으로 만들어진다. 공장에서 제조 후 현장에서 조립하는 제품으로 골조가 완성되는 즉시 설치할 수 있어, 공사 기간을 단축할 수 있다. 스틸 커튼월은 알루미늄 커튼월에 비해 단열성, 내화성, 탄력성, 인장력 등에서 높은 경쟁력을 지니고 있으며, 동사 제품은 이노빌트(INNOVILT)에 등록되었다.

시스템 비계

건축 공사 전반의 고소작업이나 외벽작업에 필요한 공간을 확보해주는 장치이다. 과거 사용되었던 강관 비계식 대비 시스템 비계의 안정성이 우수하다. 시스템 비계는 강관 사이 클립 대신 고리를 체결해 고정하며, 무게 분산

이 더욱 잘 되는 장점이 있다.

시트파일



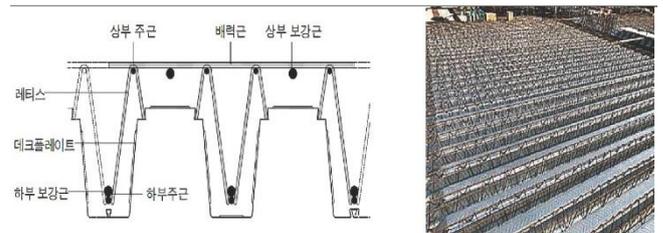
자료: N스틸, 한국R협회의 기업리서치센터

조립식 H빔



자료: N스틸, 한국R협회의 기업리서치센터

D-deck



자료: INNOVILT, 한국R협회의 기업리서치센터

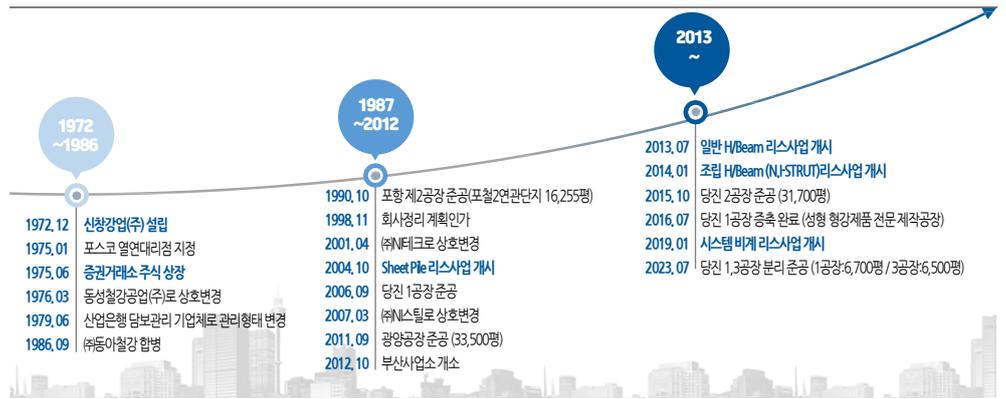
2) 강재 리스 사업

동사는 2004년부터 강철로 만든 건자재인 강재들을 건설사에게 리스해주는 사업을 영위하고 있다. 리스 품목으로는 동사 제품인 시트 파일, 일반H빔, 조립식H빔, 시스템 비계 등이 있다. 2022년 강재 리스 사업부문의 매출액은 883억원으로 2021년 599억원 대비 47.5% 증가하였다. 매출 비중은 H빔(일반, 조립)이 64.7%, 시트파일 24.5%, 시스템 비계 10.8% 차지한다. 2023년 상반기 기준 강재 리스 사업부문의 매출액은 478억원으로 매출 비중은 21.7%인 반면, 매출총이익은 239억원 이익기여비율은 42.4%로 동사의 수익 성장성을 견인하고 있다.

3) 상품 판매 및 시공 사업

동사는 H빔을 매입하고 건설사에 판매하는 상품 판매 및 유통 사업과 D-Deck 및 스틸 커튼월 등을 시공해주는 사업을 영위하고 있다. 2023년 2분기 기준 시공 매출액은 239억원(YoY +70.4%), 상품 매출액은 62억원(YoY -56.2%)으로 시공 매출의 성장성이 뚜렷하다. 최근 D-deck 및 스틸 커튼월의 수요가 늘어나며, 시공 사업 매출액의 3개년 CAGR은 약 80%를 기록하였다.

연혁



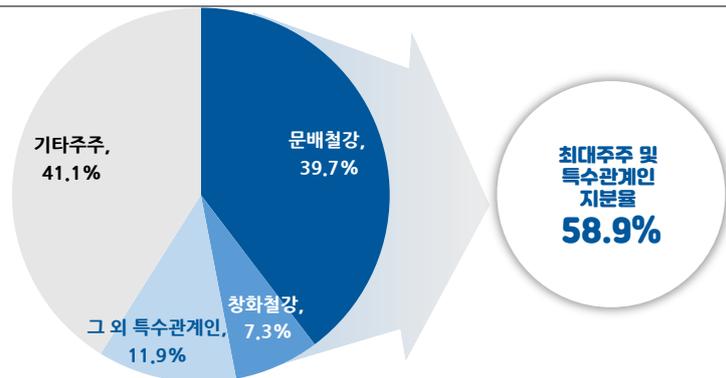
자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 주주구성

최대주주 문배철강의
지분율 39.7%

동사는 2000년 문배철강에 인수되었으며, 2023년 2분기 기준 최대주주 문배철강의 지분율은 39.7%이다. 문배철강은 스펠프, 강판, 형강, 후판, 코일 등 1차 형태의 철강재 및 표면처리강재를 생산하는 업체로 코스피 상장 업체이다. 그 외 창화철강 등 특수관계인 지분율은 19.2%로, 최대주주 및 특수관계인은 58.9% 지분을 보유하고 있다.

주주구성



자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 강건재 주요 제품 산업 동향

동사가 공급하는 강건재 제품은 건축 초기 기초토목공사에 사용

동사가 공급하는 강건재 제품은 건축물의 초기공정인 기초 토목공사의 항타작업에 시트파일(Steel Sheet Pile)을 공급하고, 바닥 터파기 후 시트파일 지지를 위해 H Beam 또는 조립식 H Beam을 버팀재로 공급한다. 건축 토목공사에는 터파기 방식으로 다양한 공법이 있으나, 시트파일 & H Beam 공법이 가장 일반적인 공법이다. 기초 토목공사 이후에는 건축공사가 시작되는데 이때 동사의 ACT Column, D Column 등 합성기둥과 HyFo Beam, AU Beam, TH Beam 등 합성보(Girder)가 공급되며, 이후 층간 바닥면인 Deck Plate와 외벽을 이루는 스틸 커튼월(Steel Curtain Wall)까지 일괄적으로 공급한다. 동사는 이처럼 건축물의 기초공사부터 건물의 골격, 바닥, 외벽 전체를 완성하는 제품군을 보유하고 있는 국내 유일의 Total System업체이다.

강건재 합성보와 합성기둥은 경제성과 시공성, 안정성 등이 우수하며, 강재 물량을 종전대비 20% 이상 절감할 수 있으며, 기존의 H Beam을 이용한 공법대비 건물의 층간 간격을 줄이는 층고 절감효과로 고층건물의 경우 한 개 층을 추가로 건설할 수 있는 신공법이다. 또한 건축현장에서 기능인력 부족과 공기단축 필요성과 맞물려 합성보와 합성기둥이 경제적 공법으로 인식되며 시장규모가 점차 확대되고 있다.

건축물 기초공사는 시트파일(Sheet Pile)에서 시작

시트파일은 토목 기초공사시 물막이·흙막이 공사에 투입

시트파일(Steel Sheet Pile)은 강널말뚝으로도 불리며, 토목 기초공사에 물막이·흙막이 목적으로 땅에 박는(항타하는) 말뚝이다. 시트파일은 양쪽 가장자리에 이음매가 있으며, 물이나 토양의 구획벽을 형성하는 역할을 한다. 시트파일의 형태로는 U形, Z形 등이 있으며, 양쪽 끝이 요철형태로 서로 끼워 맞출 수 있게 되어 있다. 시트파일에 소재로는 열연코일이 사용되며, 국내에서는 주로 포스코에서 공급받는다.

시트파일은 수직으로 땅속에 박고 이어 연결부에 다른 시트파일을 끼워 맞추는 방식으로 설치해 차수벽(遮水壁)을 만드는데 이때 차수벽을 그대로 구조물로서 사용하기도 하고, 공사 과정에서 임시 물막이로 이용하고 나중에 다시 회수하기도 한다. 시트파일은 차수성능이 우수하고, 내진설계가 가능하며, 소규모의 시공장비로도 공사가 가능한데다 시공기간도 짧은 장점이 있다. 시트파일은 자체 중량에 비해 강성 및 차수성이 높기 때문에 항만구조물 및 토류구조물에 주로 사용되며, 재사용이 가능한 만큼 환경친화적이고, 리스(Lease)형태로도 운용이 가능하다.

기초공사에 흙막이 벽체로 사용하는 H Beam vs 조립식 H Beam

조립 H형강은 기존 H형강보다 편리한 시공, 안정성, 경제성에서 우수

조립식 H Beam 시스템은 토목 건축 기초공사 시 항타작업에 흙막이 벽체로 사용해 토압 및 수압을 지지하도록 설치하는 H Beam(H형강)을 미리 최적의 사이즈로 공장에서 사전 제작한 후 현장에서는 고장력 볼트로 간단히 체결하여 설치하는 공법으로 시공이 매우 간편한데다 안정성이 우수하고, 자체 절단 및 용접에 소요되는 시간손실을 대폭 줄여줘 경제적으로 효과적인 공법이다. 고강도 조립식 H Beam 공법의 적용효과로는 자재 강성 35% 증가, 공사비 절감 30%, 공사기간 20% 단축, 작업공간 20% 증가, 안전사고 50% 감소 등이다. 기존 H Beam 공법

은 안정성 측면에서 현장에서 용접을 진행하여 품질저하 문제 뿐만 아니라 현장사공으로 공기가 지연되고, 현장 제작비와 설치 인건비(강재절단, 용접비용, 볼트천공, 볼트체결비용) 등이 발생해 경제성이 떨어졌으나, 조립식 H Beam 공법은 공장용접으로 품질이 보증되고, 현장 제작 없이 볼트만으로 간단히 시공이 가능해져 공기가 단축될 수 있으며, 현장 제작비와 강재비용 등이 전혀 들지 않고 설치 인건비로는 볼트 체결비용 정도만 소요되어 경제성 측면에서 우수하다.

**합성기둥, 합성보 공법은 기존
철근콘크리트공법을 대체,
거푸집 및 지지대 등 설치공정
생략 가능, 공기 및 원가절감효과**

합성기둥과 합성보 공법은 기존 철근콘크리트의 단점 보완

건설 기초공사에서 철근콘크리트를 이용한 공법은 자재 공급이 용이하고 경제적이며, 철근을 콘크리트로 피복보호해 내화, 내구성이 큰 장점이 있으나, 콘크리트의 중량으로 인해 구조체의 자체 비중이 커지고, 콘크리트 경화 및 거푸집 존치시간에 따라 공사기간이 지연될 수 있으며, 기후/기온/양생조건 등이 강도에 영향을 미치므로 구조물의 균질한 시공이 쉽지 않다는 단점이 있다. 이러한 기존 철근콘크리트공법의 단점을 보완한 공법이 동사가 구조설계회사와 산학협력단, POSCO 등과 공동개발한 4개의 BOX형 기둥부재에 콘크리트를 채우는 형태의 ACT Column, D Column 등 강건재 합성기둥과 HyFo Beam, AU Beam, TH Beam 등 합성보(Girder) 공법이다. 강건재 합성기둥 및 합성보 공법은 거푸집 및 지지대 설치공정을 생략할 수 있어 현장 작업이 용이하고, 공기가 단축되며, 강판 내부에 콘크리트 균열이 발생한다 해도 외부에 강판이 강력하게 구속하고 있기 때문에 전체 내력이 강해 콘크리트 구조물보다 구조물의 사이즈를 20~30% 축소할 수 있어 강재 소요량을 대폭 줄이는 동시에 공간 활용도를 늘릴 수 있다. 또한 강건재 공법은 기존 PC(Precast Concrete, 콘크리트를 사전 타설하는)공법대비 내진설계에 적합해 지진이 발생해도 보수와 보강이 용이하다. 거푸집 공정을 생략하는 만큼 건축공사비도 20% 이상 절감할 수 있어 경제성도 높은 공법이다.

**데크 플레이트는
기존 합판거푸집공법 대체한
필수 건자재**

데크 플레이트(D Deck, Deck Plate)

데크 플레이트란 건축물의 바닥슬라브 구성시 콘크리트 타설을 위한 금속조립구조체로서 기존의 합판거푸집을 대체하며 건설공법의 패러다임을 바꾼 필수 건자재이다. 과거의 합판거푸집공법은 모든 작업이 현장에서 이루어져 작업공에 의해 10단계의 공정이라면, 데크 플레이트공법은 건축물의 도면에 의해 공장에서 맞춤형으로 제품을 제작하여 현장에서는 시공만 하여 총 5단계의 공정으로 진행된다. 이는 공사기간을 획기적으로 단축시킬 뿐만 아니라 공사비를 절감할 수 있으며, 안전사고를 최소화할 수 있는 친환경적 공법으로 인식되어 합판거푸집공법을 지속적으로 대체해 나가고 있다.

데크플레이트산업의 전망시장은 건설업종이나, 건설경기의 구조적인 침체에도 불구하고 데크 플레이트 산업은 연평균 10% 수준의 성장세를 보여왔는데 이는 산공법 대체효과 덕분이다. 특히 데크 플레이트공법의 전체 건축면적 공법적용률은 12% 수준에 불과해, 향후 건축현장의 인력난, 인건비 상승, 산업재해 예방, 목재가격 상승, 기능공 부족, 공기단축 필요성 등과 맞물려 시장 규모는 점차 확대될 것으로 전망되고 있다.

스틸 커튼월은 기존 알루미늄 커튼월보다 3배이상 강한 구조성능 보유, 방화성능, 내구성, 경제성 우수

기존 알루미늄에서 스틸 커튼월(Steel Curtain Wall)로 진화하는 시장

커튼월(Curtain Wall)은 건물의 하중을 기둥과 보, 바닥, 지붕으로 지탱하고, 외벽은 하중을 부담하지 않은 채 커튼처럼 건축자재를 외벽으로 삼는 건축양식이다. 커튼월은 유리나 유리를 부착하는 프레임으로 구성되는데 외벽이 커튼월로 사용되게 되면 자연채광으로 인해 쾌적한 환경을 구현할 수 있으며, 외부로부터 내부를 보호하며 편안한 주거환경을 제공한다.

커튼월은 기존에는 일반적으로 알루미늄 프레임으로 제작되었으며, 프레임에는 유리로 채워지는데 커튼월이 보급되면서 보다 나은 시인성과 개방감을 위해 유리가 대형화하게 되었으며, 외벽에 다양한 디자인을 시도하면서 최근에는 구조적으로 알루미늄보다 안전하고 강한 스틸로 프레임을 제작하는 스틸 커튼월(Steel Curtain Wall)이 도입되었다. 스틸 커튼월의 특징으로는 압연, 절곡, 레이저가공, 용접 등 다양한 가공 및 생산방법을 적용할 수 있어 다양한 구조설계에 적합하고, 기존 알루미늄 커튼월에 비해 3배 이상의 구조성능을 가진다. 스틸 커튼월은 방화기능과 강력한 내구성, 기존 알루미늄 소재대비 가격도 저렴해 경제성도 확보할 수 있는 장점이 있다. 기존 알루미늄 커튼월의 경우 건축물의 디자인에 한계가 있으며, 층고가 3.9미터보다 높을 경우 부재의 사이즈가 상승해 설계상 표현의 한계가 발생해 최대 4.9미터 내로만 설계가 가능한 반면 스틸 커튼월은 비정형으로 다양한 설계상 다양한 표현이 가능하고, 최대 12M 이상 설계가 가능해 넓은 조망과 개방감 확보가 가능하다.

스틸 커튼월 시공사례



자료: 니스탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

건축물 고층화, 대형화로 고소 작업시 작업자 안전을 위한 시스템 비계 필요성 증가 추세

건설현장의 사고를 최소화하는 시스템 비계(System Scaffolding, 공사 현장 가설 발판)

시스템 비계는 건설공사에 쓰이는 가설재로 고소작업에 필요한 작업자용 발판이다. 최근 건축물이 대형화, 고층화 되고 있어 작업자의 추락사고에 대비하기 위해 시스템 비계의 필요성이 커지고 있는 추세이다.

시스템 비계는 작업발판 구조물이 일체형으로 되어 있어 구조 안전성이 우수하고 강관 비계에 비해 설치가 간편한 장점이 있으며, 사고 발생 위험을 대폭 줄여준다. 건설현장 사고의 상당 부분이 비계 관련 작업 중에 발생하는 데 시스템 비계가 설치된 현장에서는 추락 재해 발생률이 매우 낮다. 시스템 비계가 설치된 건설현장에서는 비계

추락 산업재해비율이 1.3%로 낮은 반면 시스템 비계가 설치되지 않은 현장에서는 비계 추락 재해율이 5~6%로 높아 시스템 비계가 설치된 현장대비 재해율이 4배 이상 높게 나타난다.

이렇게 시스템비계가 기존 강관 비계보다 재해 발생률이 낮은 이유는 강관 비계는 난간이나 작업발판을 일일이 설치해야 하는데 그 과정에서 비용절감을 위해 자재를 줄이거나 제대로 설치하지 않는 경우가 발생하게 된다. 특히 고층 건물에서는 강관 비계를 설치하거나 해체하는 일 자체가 위험한 작업인 것이다. 반면 시스템 비계는 발판이 일체형으로 그대로 설치하기 때문에 강관 비계에 비해 안전성이 높고 불량으로 설치될 가능성이 낮다.

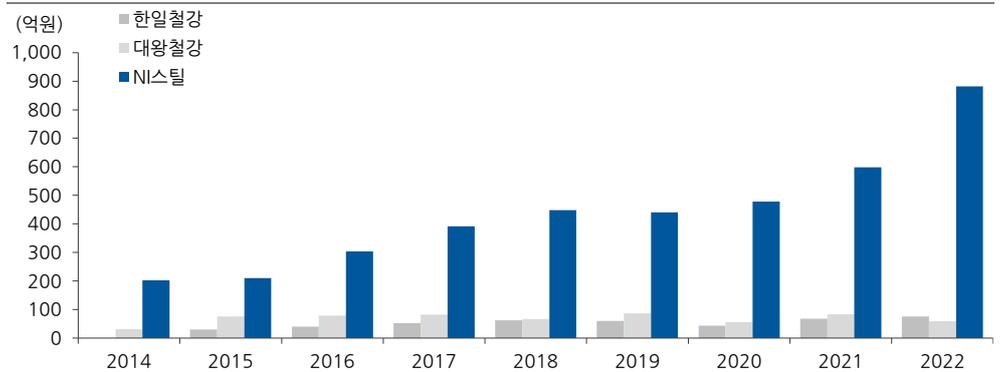
2 국내 강재리스 시장 현황

국내 강재리스 사업은 2000년 초기에 태동, 20여년의 역사, 높은 시장진입장벽 존재

강재 리스사업은 사업초기에 막대한 자재리스비용, 강재관리공장 구축, 감가상각비용, 운영비용 및 물류비, 영업 조직 등 대규모의 선투자가 필요해 신규로 사업에 진입하기에는 진입장벽도 높고 위험부담도 큰 사업이다. 또한 수익성이 약한 강재 유통업체들이 신규 성장동력으로 가설재 시트파일 리스사업에 진출하는 사례가 생겨나고 있으나, 동사처럼 토목시장에서 오랜 기간 시트파일을 직접 제조, 판매사업을 영위하며 인적·물적 인프라를 구축하고 2001년부터 시트파일 사업에 진출한 동사와 같은 경쟁력을 사업초기에 확보하기는 어려운 게 현실이다.

철강재를 리스한다는 개념은 아직 국내에선 낯설다. 2004년 동사가 U형 시트파일로 리스사업에 진출한 이래 2015년 일반 H Beam, 조립 H Beam을 추가한 데 이어 2019년 시스템 비계까지 추가해 2022년 기준 강재리스 매출규모가 업계 1위인 882억원에 달한 반면, 후발업체로 대왕철강(2013년)과 한일철강(2015년)이 시트파일과 H형강으로 동사의 뒤를 이어 리스사업에 진출했지만, 양사 모두 2022년 연간 리스매출 규모가 100억원 미만으로 미미하다. 한일철강은 2022년 리스매출액이 76억원으로 전체 매출액의 3.1% 수준에 불과하고, 기말 리스자산은 58억원 수준이다. 대왕철강의 경우 2022년말 리스자산이 238억원, 임대상품매출이 60억원에 불과한 수준이며, 자본잠식상태가 지속되고 있어 사업의 지속성마저 불투명한 상황이다.

국내 강재 리스업체 매출 규모



자료: 업체별 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

건설업체의 원가절감 노력 및 리스의 편익성으로 강재리스 수요는 지속적인 성장세

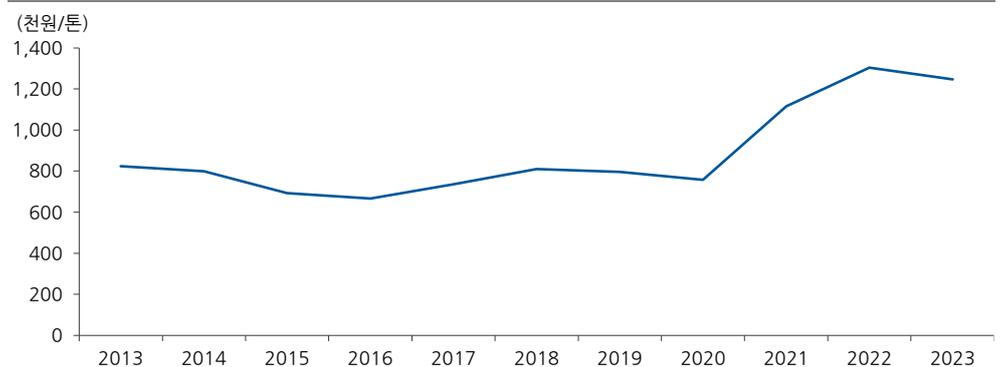
강재리스 시장이 왜 필요한가에 대한 궁금증은 건설공사에 쓰이는 자재의 특성을 보면 이해된다.

건설공정에 쓰이는 강재는 통상 일회성으로 건물의 뼈대를 구성하는데 사용되어 일회성이 강한 반면, 가설재의 경우에는 재사용이 가능하다. 예를 들면 H형강의 경우 건물의 뼈대로 사용되기도 하지만, 토목 건축 기초공사 시 항타작업에는 흙막이 벽체로도 사용되어 토압 및 수압을 지지하도록 임시로 설치하고, 공사가 끝난 후에는 해체되어 공장에서 교정과정을 거치면 건설현장에 재사용될 수 있다. 이러한 가설재의 종류로는 콘크리트를 양생하고 지지하는 거푸집, 터파기 공사에 사용되는 시트파일과 H Beam, 건설현장 고소작업에서 작업자의 안전한 작업과 이동을 돕는 시스템 비계 등이 있다.

건설업체 입장에서 강재리스를 이용하는 이유는 정해진 공사기간동안 가설재를 사용하는데 강재가격 부담으로 구매보다는 리스가 원가절감에 유리한 것이고, 특히 강재가격이 급등했을 경우 리스에 대한 시장 니즈가 더욱 커지게 된다. 강재 리스업체 입장에서는 사업초기 유형자산 설비투자로 강재를 구매하고, 약 10년에 걸쳐 감가상각을 적용하게 되는데, 시간이 지날수록 가용자산의 감가상각비용이 줄어드는 가운데 최근처럼 강재가격 강세에 따른 리스자산 임대단가 상승시 매출이 지속적으로 발생하면서 수익성이 높아지는 호황이 이어지는 것이다. 동사의 제품별 수익성을 보면 강건재 제품 매출총이익률은 약 20~25%이나, 강재리스 부문 매출총이익률은 평균 50%에 육박해 제품판매에 비해 수익성이 두배 이상 높은 편이다.

강재리스시장의 전방업종은 토목 및 건축산업이며, 원자재인 철강산업은 후방산업이다. 따라서 성장성은 전방인 토목 건축수요에 연동되고, 수익성은 후방 철강가격에 영향을 받는다. 국내 시장에서는 강재리스산업이 초기단계 산업이고 동사를 제외하고는 대형 공급사가 없는 만큼 철강가격의 상승은 리스 단가 상승으로 전가가 용이한 상황이다. 수요측면에서 보면 국내 건설산업의 장기 저성장에도 불구하고 강재리스업의 전방은 아파트 같은 민간 건축시장보다는 상업용 빌딩, 오피스텔, 물류창고, 공장 등 위주로 수요가 견조한데다, 건설업체의 원가절감 노력과 리스의 편익성으로 인해 강재리스 수요는 지속적인 성장세를 보이고 있다.

국내 H형강 평균가격 추이



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 강재 리스부문은 외형 성장과 동시에 수익성 견인

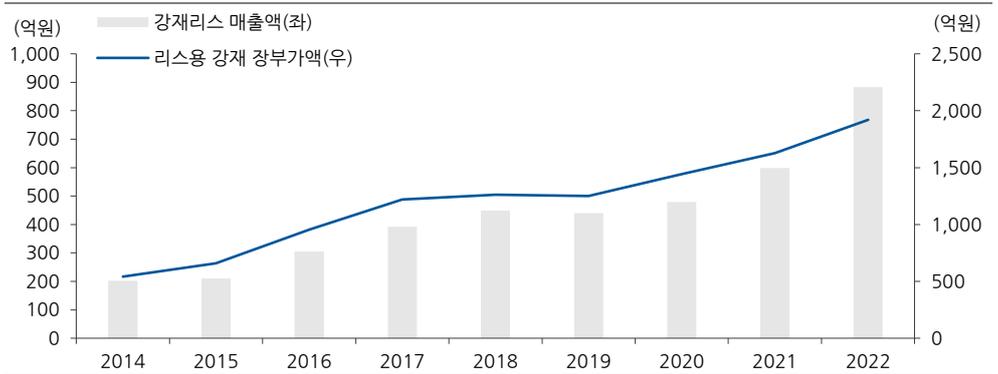
2005년부터 17개년 강재리스 매출액 CAGR은 41.9%로 고성장

동사의 제품별 매출비중을 보면 강재 리스 매출액은 2004년 사업 진출 이후 2014년까지 10년간 200억원 수준까지 증가했으며, 당시 리스자산은 U형 시트파일 위주였다. 동사는 2013년부터 2016년까지 850억원을 투자해 신규 리스 아이템으로 일반 H Beam과 조립 H Beam을 추가했고, 2019년부터는 건설현장 고소작업시 작업자의 안전한 작업과 이동을 돕는 시스템 비계까지 신규 리스자산으로 추가하였다.

글로벌 인플레이에 따른 철강재 가격 급등 영향으로 2021년 4분기 이후 3개분기 연속 리스자산의 임대단가가 상승해 2022년 리스 매출액은 883억원을 기록, 2019년 이후 3개년 CAGR 26.1%를 기록하였다.

사업원년(2005년) 이후 17개년 CAGR은 41.9%를 기록하며 동사의 외형 성장세를 견인하였다. 강재리스 부문 매출비중은 2014년 16.0%에서 H Beam과 조립 H Beam을 신규로 추가한 이후 2016년에는 26.6%까지 확대되었으며, 2022년 기준 24.8%를 기록하였다. 2022년 강재리스 매출액(883억원)을 제품별로 보면 일반 H Beam 36.7%, 조립 H Beam 28.0%, 시트파일 24.5%, 시스템 비계 10.8%를 기록하였다.

강재 리스 매출액 & 리스용 강재 장부가액 추이



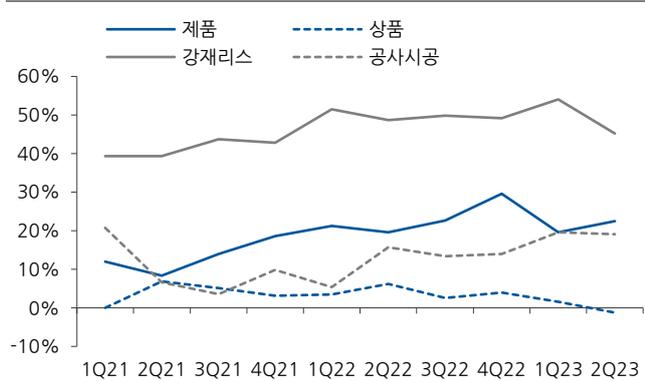
자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

강재리스 부문 매출총이익률과 이익기여비중은 50%에 육박

강재 리스 부문은 수익성 측면에서도 동사의 핵심 사업부이다. 2022년 기준 사업부문별 매출총이익률(GPM)을 보면 연결 기준 GPM은 25.2%를 기록한 가운데 강재 리스 부문 GPM은 49.8%에 육박해 전년대비 +7.6%p 상승하였다. 2022년 강재 리스 부문 매출총이익은 440억원으로 전체 이익기여비중의 49.0%를 차지, 전년에 이어 사업부문별 최대 수익을 창출하였다.

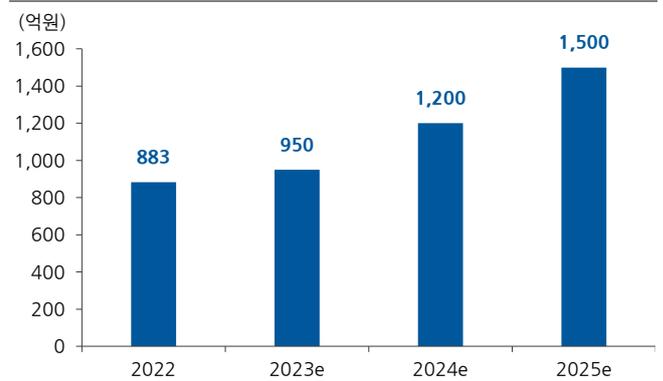
동사의 리스용 강재자산은 2014년 542억원에서 2022년말 1,919억원으로 증가해 8개년 CAGR 17.1%로 고성장세를 보여왔다. 동사의 향후 투자계획을 보면 강재리스 매출규모는 2023년 950억원, 2024년 1,200억원, 2025년 1,500억원으로 고성장이 예상된다. 동사는 반기보고서에서 향후 3년간 총 1,395억원을 투자할 계획이라고 밝혔다. 자산별로 보면 강재리스 자재 확보에 818억원, 당진1공장 생산시설 증대에 90억원, 포항공장 생산시설 증대에 183억원, 당진2공장과 당진3공장 교정시설 확보에 각각 142억원 및 162억원을 투자할 계획이다. 연도별로는 2023년 294억원, 2024년 417억원, 2025년 684억원으로 계획하고 있다.

사업부문별 매출총이익률 비교



자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

강재리스 매출액 전망



자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 일본에서 찾는 국내 강재 리스시장의 미래

**산업구조가 유사한 일본의 사례로
국내 강재리스 시장규모는
향후 4,000~5,000억원 규모까지
성장 예상**

국내 강재 리스시장은 독보적인 1위업체인 동사의 리스 매출 규모가 1,000억원에도 못 미치는 상황이고, 동사를 제외하고는 이렇다할 메이저 경쟁사가 없는 상황이다. 국내 강재 리스시장의 역사도 2000년대 초반부터로 보면 불과 20년 남짓에 불과한 시장으로 아직은 개화단계라 할 수 있다.

국내의 강재 리스 시장규모를 예측하는데 있어 일본은 산업 구조측면에서 우리나라와 유사성이 가장 높은 국가인 만큼 일본의 강재 리스 시장을 보면 국내의 시장규모도 대략적으로나마 예측해 볼 수 있다.

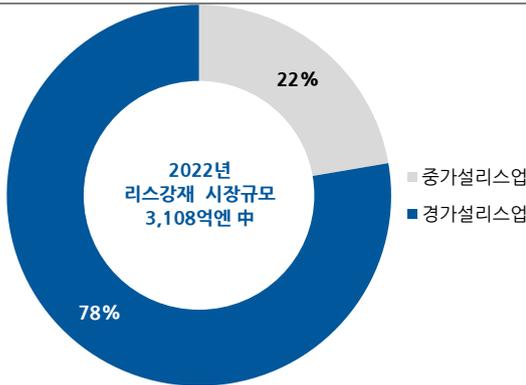
일본 국토교통성에 따르면 일본의 강재리스업 시장규모는 2022년 기준 3,108억엔(2.8조원)을 기록했으며, 세부적으로 보면 시트파일/H형강 등 중가설 리스업(Heavy Lease)은 12개사 합산 693억엔(6,300억원)으로 전체의 22%, 경가설 리스업(Light Lease, 거푸집/비계/클램프/지보공부재/양생부재 등)은 50개사 합산 2,415억엔(2.2조원)으로 전체의 78%를 차지하였다.

한국의 주요 철강지표를 일본과 비교해보면 2022년 기준 조강생산량은 6,580만톤으로 일본(8,920만톤)의 74%이며, 일본은 글로벌 조강생산 3위, 한국은 글로벌 6위 생산국이다. 한국의 철광석 수입량은 7,400만톤으로 일본(1.1억톤)의 66%를 차지했으며, 철강재 명목소비량은 5,120만톤으로 일본의 93% 수준이다. 강재 리스 주요품목인 H Beam 생산량은 한국이 305만톤으로 일본(364만톤)의 84% 수준이다. 철강생산소비지표를 종합해 보면 국내 시장은 일본의 70~80% 규모로 볼 수 있다.

일본의 중가설 강재리스(Heavy Lease) 보유량은 149만톤으로 이를 제품별로 구분해 보면 시트파일 43%, H형강 15%, 조립 H형강 25%, 복공판(지하 굴착시 도로면 가설재) 17%를 차지해 동사의 강재 리스 제품군과 유사하다. 리스 강재 주요 품목인 H형강의 사례를 통해 보면 일본의 중가설 리스업 시장 규모(2022년 6,300억원) 중 H형강과 조립 H형강의 비중은 40%로 2,520억원 수준이다. 이에 비해 2022년 동사의 강재리스 매출액(883억원) 중 H형강-조립 H형강 리스매출액은 571억원으로 한일철강, 대양철강 등을 포함하더라도 600~700억원 수준으로 추정되어 일본시장대비로는 1/4에 불과하다.

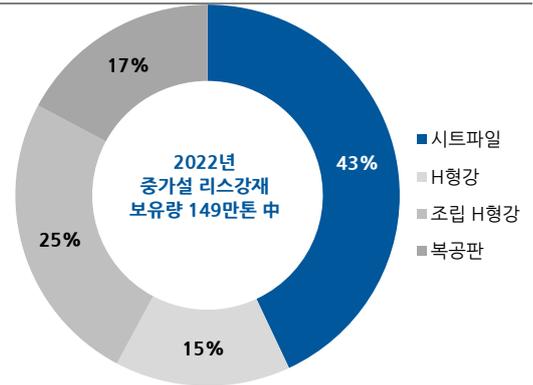
일본의 중가설 리스업(Heavy Lease) 시장규모가 149만톤으로 연간 6,000~7,000억원 시장을 형성하고 있는 만큼 국내 강재 리스시장이 일본의 70~80% 정도 시장규모까지 성장한다 감안하면 국내 중가설(Heavy Lease) 리스시장은 향후 4,000~5,000억원대로 성장할 수 있을 것이다. 이는 국내에서 독과점적인 사업자인 동사의 2022년 리스매출 규모가 883억원이었다는 점을 감안하면 향후 5~6배까지도 시장 성장이 열려 있다고 예측 가능하다.

일본 리스 강재 시장 규모(2022년)



자료: 일본 국토교통성, 한국IR협의회 기업리서치센터

일본 중가설(Heavy Lease) 리스 강재 제품별 보유량



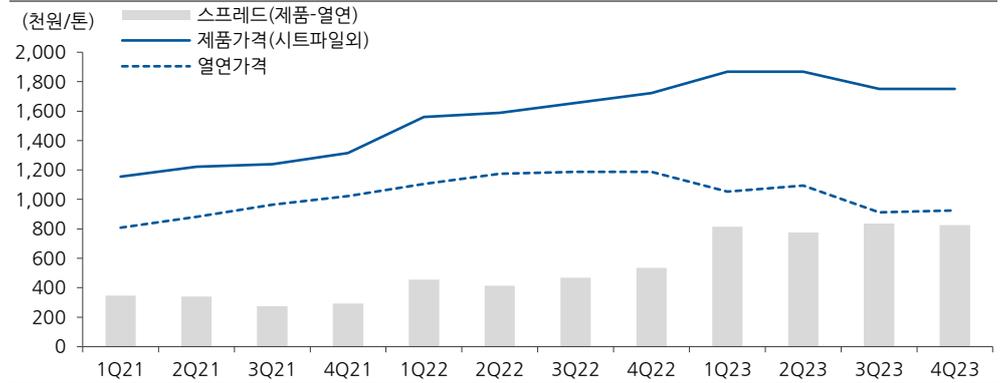
자료: 일본 국토교통성, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 제품가 강세 & 원료비 하락으로 마진스프레드는 호황 국면 지속

강건재 시장 공급부족으로 제품 단가는 강세인 반면 열연코일 등 원소재가격은 하향 안정화로 마진스프레드 확대 국면

동사의 주요 원재료는 열연코일로 주로 포스코에서 조달하며, 가격은 철강시황에 따른 포스코의 가격정책과 국제 수입가격에 따라 변동하는 반면 강건재 제품가격은 전방산업이 건설부문으로 특히 토목건축시장의 업황과 강건재 수급에 따라 영향을 받는다. 따라서 동사의 제품가격과 원료가격의 차이, 즉 마진스프레드는 동사의 단위당 수익성을 가능하게 하는 중요한 잣대이다. 동사의 시트파일 등 제품평균가격(ASP)은 2020년 톤당 119.4만원에서 2020년 131.6만원, 2022년 172.2만원으로 가파른 상승세를 보였으며, 2023년 반기에는 186.8만원으로 전년 대비 톤당 15만원 수준 추가 상승하였다. 주요 원재료인 열연가격은 2020년 71만원에서 2021년 102만원, 2022년 119만원으로 정점을 기록한 후 2023년 반기에는 109만원으로 톤당 10만원이 하락하였으며, 3분기 들어서는 포스코 및 수입산 유통가격이 90만원선까지 추가로 하락해 하반기에는 원가부담이 추가로 완화될 전망이다. 동사의 주력 제품군은 강건재 합성보(HyFo Beam, AU Beam, TH Beam)와 합성기둥(ACT Column, D Column), 데크 플레이트, 커튼월 등 7~8개 제품으로 국내 강건재 시장에서 독보적인 시장경쟁력을 보유하고 있다. 동사의 강건재 제품의 평균 매출총이익률(GPM)이 20%를 상회해 건설용 강재 중에서도 수요 증가와 제한된 공급으로 수급이 타이트한 제품군인 만큼 시장에서 동사는 가격 결정력을 확보하고 있는 것으로 보인다.

제품 마진 스프레드(제품가격-열연가격) 추이



자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

강간재 제품가격 강세와 주요 원소재인 열연가격의 약세로 동사의 제품 마진 스프레드(제품가격에서 열연가격을 뺀 수치)는 2021년 톤당 29.2만원에서 2022년 53.5만원으로 +83.2% 확대되었고, 2023년 상반기에는 77.4만원으로 전년평균대비 +44.7% 확대되었다. 2년전인 2021년대비로는 톤당 마진이 2.6배 이상 커진 호황 국면이 이어지고 있는 것이다. 7월부터 포스코産 열연 유통가격이 톤당 90만원선을 하회하는 등 약세 기조가 지속되고 있어 하반기에도 제품마진 스프레드는 더욱 확대될 가능성이 크다.

4 고성장 중인 시공사업(데크 플레이트, 커튼월, 시스템 비계 등) 부문

시공부문 3개년 매출액 CAGR은 80%로 가파른 성장 국면

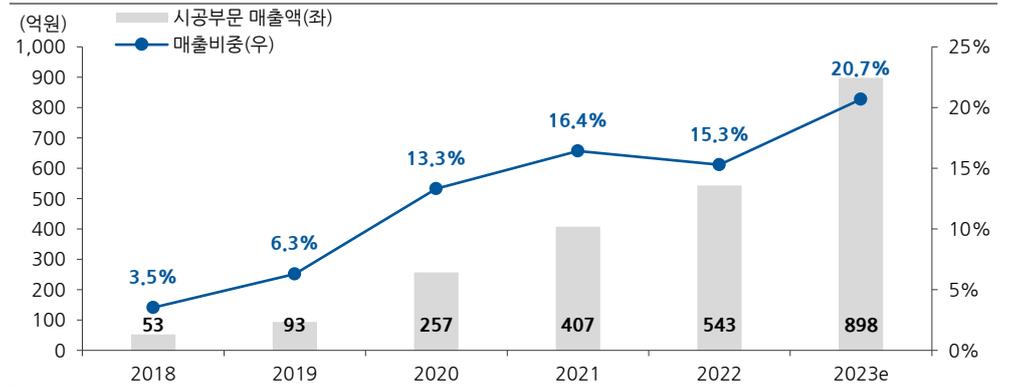
동사의 시공부문 매출액은 2019년 93억원에서 2022년 543억원으로 3개년 연평균매출성장률(CAGR) 80%로 가파르게 성장했다. 2023년 시공 매출액은 898억원으로 전년대비 +65.4% 증가할 전망이며, 2024년 이후 1,000억원대를 상회할 것으로 기대된다. 2023년 상반기 시공부문 매출액은 448억원으로 전년동기(214억원)대비 109.9% 급증하며, 주요 사업부문 중 가장 높은 성장률을 기록하였다. 시공 부문 매출비중은 2018년 3.5%로 낮은 수준이었으나, 2023년 상반기에는 20.3%까지 상승하였다.

데크 플레이트시장은 전방시장인 건설경기의 구조적인 침체에도 불구하고 신공법 대체효과로 연평균 10% 내외의 성장세를 보였다. 이는 기존 합판거푸집공법대비 신공법이 공사기간을 획기적으로 단축시킬 뿐만 아니라 공사비를 절감할 수 있으며, 건설현장 안전사고를 최소화할 수 있는 친환경적 공법으로 인식되면서 기존 합판거푸집공법을 지속적으로 대체해 나가고 있기 때문이다. 특히 데크 플레이트공법의 전체 건축면적 공법적용률은 12% 수준에 불과해, 향후 건축현장의 인력난, 인건비 상승, 산업재해 예방, 목재가격 상승, 기능공 부족, 공기단축 필요성 등과 맞물려 시장 규모는 점차 확대될 것으로 기대되고 있다.

스틸 커튼월은 압연, 절곡, 레이저가공, 용접 등 다양한 가공 및 생산방법을 적용할 수 있어 다양한 구조설계에 적합하고, 기존 알루미늄 커튼월에 비해 3배 이상의 구조성능을 가진다. 스틸 커튼월은 방화기능과 강력한 내구성, 기존 알루미늄 소재대비 가격도 저렴해 경제성도 확보할 수 있는 장점이 있다. 기존 알루미늄 커튼월의 경우 건축물의 디자인에 한계가 있으며, 층고가 3.9미터보다 높을 경우 부재의 사이즈가 상승해 설계상 표현의 한계가 발생

해 최대 4.9미터 내로만 설계가 가능한 반면 스틸 커튼월은 비정형으로 다양한 설계상 다양한 표현이 가능하고, 최대 12M 이상 설계가 가능해 넓은 조망과 개방감 확보가 가능하다. 최근 건물이 고층화, 대형화되면서 스틸 커튼월이 기존 알루미늄 수요를 점차 대체하고 있다.

시공부문 매출액 및 매출비중 추이



자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사는 강재 리스 신규품목으로 2019년 1월부터 시스템 비계 임대사업에 착수했으며, 2023년말 기준 시스템 비계 임대자산은 3만톤이나, 2024년 4만톤, 2025년까지 5만톤으로 확대할 계획이다. 시스템 비계는 강재리스로 매출이 발생하는 동시에 현장 시공시에도 매출이 발생한다. 시스템 비계는 건설공사에 쓰이는 가설재로 고소작업에 필요한 작업자용 발판이다. 2022년부터 중대재해처벌법 시행에 이어 최근 건축물이 대형화, 고층화되면서 작업자의 추락사고에 대비하기 위해 시스템 비계의 필요성이 점점 커지고 있는 추세이다. 시스템 비계는 작업발판 구조물이 일체형으로 되어 있어 구조 안전성이 우수하고 강관 비계에 비해 설치가 간편해 사고 발생 위험을 대폭 줄여준다. 건설현장 사고의 상당 부분이 비계 관련 작업 중에 발생하는데 시스템 비계가 설치된 현장에서는 추락 재해 발생률이 매우 낮은 것으로 알려졌다.



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 분석

**2022년 매출액증가율 +43.2%,
영업이익증가율 +117.1% 증가로
역대 최대치 실적 달성**

2022년 매출액은 3,554억원으로 전년대비 +43.2% 증가했고, 영업이익은 677억원으로 +117.1% 급증하였다. 매출액과 영업이익 모두 역대 최대치를 기록했으며, 영업이익률은 19.1%로 전년대비 +6.5%p 상승해 역대 최고치를 경신하였다.

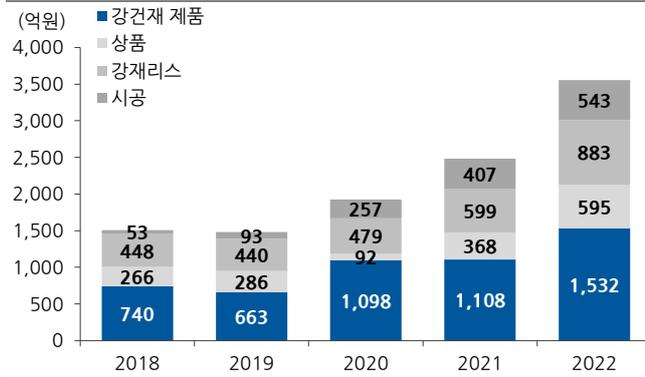
사업 부문별로 보면 강건재 제품(합성기둥, 합성보 등) 매출액은 1,532억원으로 전년대비 +38.3%, 강건재 상품 매출액은 595억원으로 전년대비 +61.5%, 강재리스 부문 매출액은 883억원으로 전년대비 +47.5%, 시공 부문 매출액은 543억원으로 전년대비 +33.3% 증가하여 전사업 부문에서 가파른 외형 증가세를 기록하였다. 사업부문별 매출비중은 강건재 제품 43.1%, 강건재 상품 16.7%, 강재리스 24.9%, 시공 15.3%를 차지하였다.

사업보고서상 제품판매가격(시트파일외)은 톤당 평균 172.2만원으로 전년대비 +40.6만원(+30.9%) 상승하였으며, 원소재인 열연가격은 톤당 평균 118.7만원으로 전년대비 +16.3만원(+15.9%) 상승하여 제품가격 상승폭이 원료 가격 상승폭보다 컸다. 열연 등 원재료가격 인상분 이상 제품가격을 공격적으로 인상한 결과이다. 제품평균가격에서 열연가격을 뺀 단순 제품마진 스프레드는 2022년 톤당 53.5만원으로 전년(29.2만원)대비 +24.3만원 확대되었다.

사업부문별로 매출총이익(897억원)을 구분해 보면 강재리스 440억원(YoY +77.3%), 강건재 제품 363억원(YoY +145.6%), 시공 71억원(YoY +95.5%), 강건재 상품 24억원(YoY +39.8%)으로 사업부문별 이익기여비중은 강재리스 49.0%, 강건재 제품 40.4%, 시공 7.9%, 강건재 상품 2.6%를 차지했다.

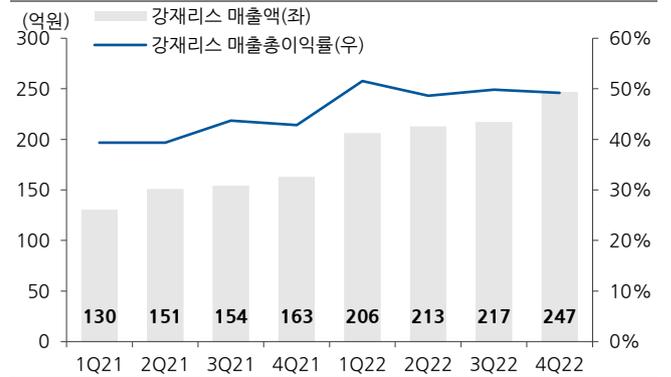
사업부문별 매출총이익률은 강재리스 부문이 49.8%로 가장 높았으며, 강건재 제품 23.7%, 시공 13.1%, 강건재 상품 4.0%를 기록해 전 사업부문에서 견조한 수익성을 시현하였다. 특히 강재 리스부문 이익증가는 철강가격 급등 영향으로 2021년 4분기부터 2022년 2분기까지 3개분기 연속 두배 수준으로 임대단가가 인상된 영향이 컸다. 철강가격이 인플레이 영향으로 급등하면서 공사비용 절감을 위해 리스 수요가 증가하면서 동사의 리스강재 출하량도 증가한 것으로 추정된다.

사업부문별 매출액 추이



자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

강재리스 매출액 및 매출총이익률 추이



자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 실적 전망

1H23 매출액과 영업이익은 YoY +35.5% 및 42.4% 증가로 반기 기준 역대 최대치 경신

2023년 상반기 매출액과 영업이익은 2,209억원과 432억원으로 전년동기대비 각각 +35.5%, 42.4% 증가하였다. 반기 기준 매출액이 2,000억원을 상회한 것도, 반기 기준 영업이익이 400억원선을 상회한 것도 처음인 역대 최대 실적을 기록했다. 상반기 영업이익률은 19.6%로 전년동기대비 1.0%p 상승하였다.

사업부문별 매출비중은 강건재 제품 51.1%, 강건재 상품 6.9%, 강재리스 21.7%, 시공부문 20.3%이다.

사업부문별 매출총이익률은 강재리스 50.0%, 강건재 제품 21.1%, 시공부문 19.3%, 강건재 상품 0.5% 順으로 높았다. 사업부문별 이익기여비중은 강재리스 42.4%, 강건재 제품 42.2%, 시공부문 15.4%, 강건재 상품 0.1% 順이다.

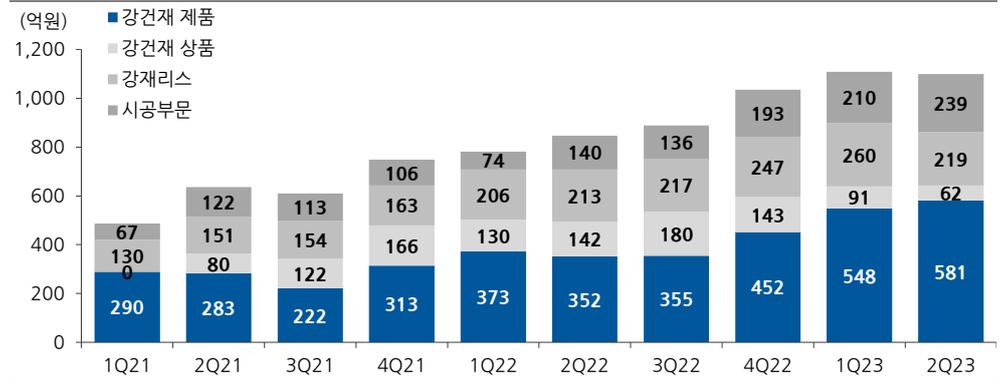
강건재 제품 상반기 매출액은 1,129억원으로 전년동기대비 +55.7% 급증하며 전체 외형 증가를 견인했다. 강재리스 매출액은 478억원으로 전년동기대비 +14.2% 증가해 반기 기준 최대치를 경신했으며, 매출총이익률은 50.0%에 달해 전체 매출총이익률(25.5%)보다 두배 수준 높았다. 리스용 강재자산은 상반기말 1,938억원으로 +6.1% 늘어 지속적인 증가세를 보였다.

시공부문 상반기 매출액은 448억원으로 전년동기대비 +109.9%나 급증하여 사업부문 중 최대증가율을 기록했다. 수익성이 낮은 강건재 상품 매출액은 153억원으로 전년동기대비 -43.6% 감소했으며, 매출총이익률이 0.5%로 전체 이익에는 기여하지 못했다.

영업이익 증가는 강건재 상품을 제외한 전 사업부문에서 판매 호조와 평가 상승으로 외형이 급증한데다 열연 등 원소재가격 하향 안정으로 매출원가율이 74.5%로 전년동기대비 1.2%p 하락한 영향이다.

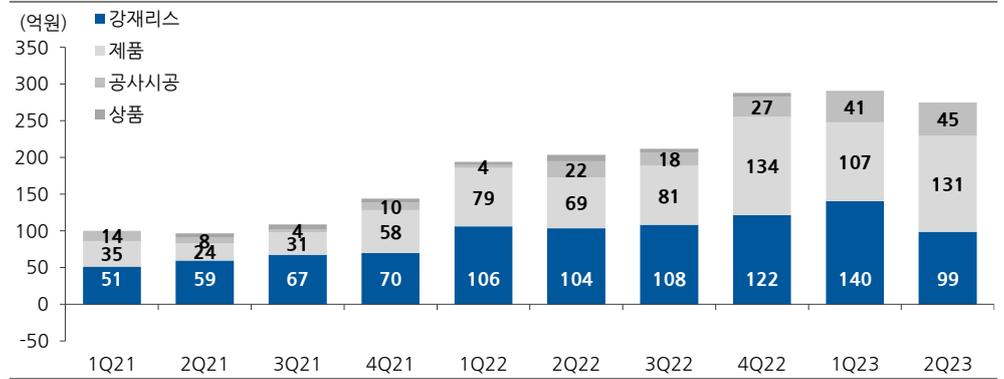
2023년 2분기 기준 열연가격은 톤당 109만원으로 전년동기(117만원)대비 8만원(6.8%) 하락하여 제품 마진이 확대되었다. 강건재 제품 및 강재리스 부문 수익성 호조가 이어진 가운데 시공부문 매출총이익률이 19.3%로 전년동기대비 7.2%p 큰 폭으로 상승한 점이 실적 호조에 일조하였다.

분기 사업부문별 매출액 추이



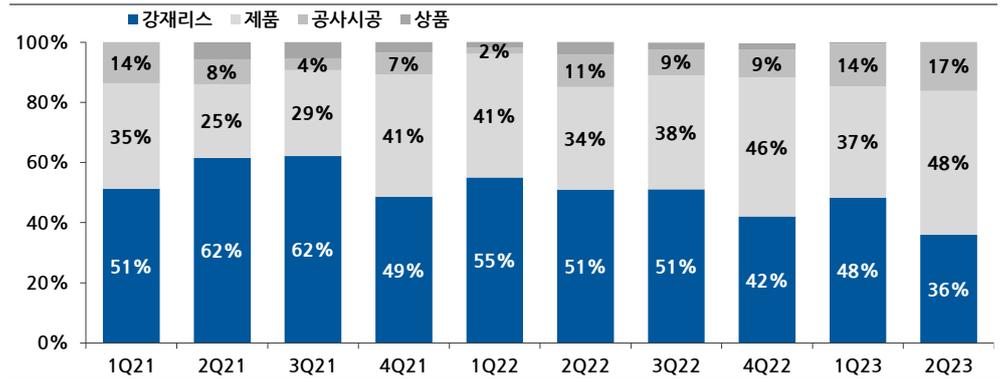
자료: N스틸, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 분기 매출총이익 추이



자료: N스틸, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 분기 이익기여비중



자료: N스틸, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 연간 매출액 4,339억원, 영업이익 836억원으로 전년대비 각각 +22.1% 및 +23.4% 증가할 전망

2023년 연간 매출액은 4,339억원으로 전년대비 +22.1% 증가하고, 영업이익은 836억원으로 +23.4% 증가할 전망이다. 영업이익률은 19.3%로 전년대비 0.2%p 상승할 전망이다. 사업부문별 매출비중은 강건재 제품 51.4%, 강건재 상품 6.8%, 강재리스 21.2%, 시공부문 20.7%로 전망된다. 사업부문별 매출액을 보면 강건재 제품 매출액은 2,229억원으로 전년대비 45.4% 급증해 매출비중 51.4%를 차지하며 전체 외형 증가를 주도할 전망이다. 강건

재 제품에 이어 시공부문(Deck Plate, 스틸 커튼월, 시스템 비계 등) 매출액은 898억원으로 전년대비 65.3% 급증해 사업부문별로 최대폭 증가율을 기록할 전망이다. 강재리스 연간 매출액은 918억원으로 전년대비 4.0% 증가에 그칠 전망이다. 2023년 7월초 당진 3공장 준공으로 2024~2025년 강재리스 매출규모는 최대 50%까지 증가해 2024년 1,200억원, 2025년 1,500억원 규모까지 증가할 전망이다. 당진3공장은 강재리스전용공장으로 지난 7월 1일 6,500평 규모 부지에 1차로 준공되었으며, 2024년까지 총 21,000평 규모로 확대될 전망이다.

연도별 CAPEX 계획은

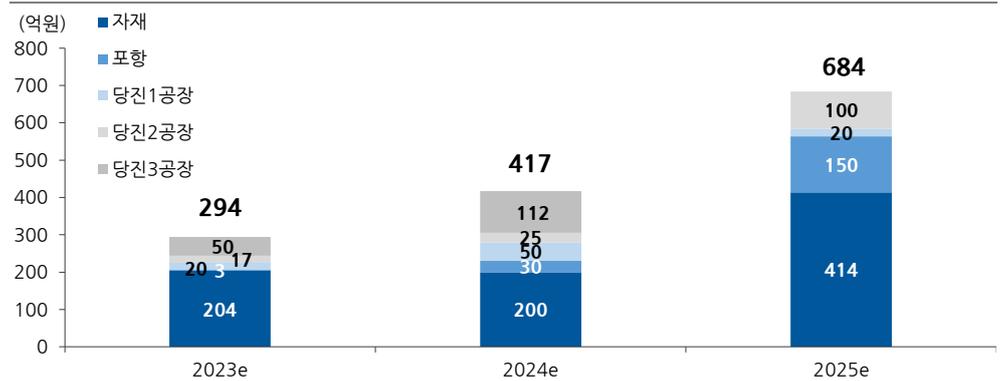
2023년 294억원,

2024년 417억원,

2025년 684억원

2023년 연간 설비투자(CAPEX)는 294억원으로 강재리스 유형자산 확보에 204억원, 포항과 당진1공장의 생산시설 증대에 23억원, 강재리스 교정시설을 확보하기 위해 당진2/당진3공장에 67억원이 투자될 전망이다. 향후 연도별 CAPEX를 보면 2023년 294억원에서 2024년 417억원, 2025년 684억원으로 확대될 계획이며, 2025년까지 3개년간 총 투자금액은 1,395억원에 달할 전망이다. 총 투자금액의 약 80%는 강재리스 유형자산 취득 및 교정시설 확보 등 강재리스 관련한 투자이다.

연도별 설비투자 계획



자료: N스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추정

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,926	2,482	3,554	4,339	4,900
강건재 제품	1,098	1,108	1,532	2,229	2,300
강건재 상품	92	368	595	293	350
강재리스	479	599	883	918	1,150
시공매출	257	407	543	898	1,100
매출비중					
강건재 제품	57.0%	44.6%	43.1%	51.4%	46.9%
강건재 상품	4.8%	14.8%	16.7%	6.8%	7.1%
강재리스	24.9%	24.1%	24.9%	21.2%	23.5%
시공매출	13.3%	16.4%	15.3%	20.7%	22.4%
영업이익	186	312	677	836	969
영업이익률	9.7	12.6	19.1	19.3	19.8
당기순이익	121	221	488	618	724
매출액증가율	29.9	28.9	43.2	22.1	12.9
영업이익증가율	54.0	67.6	117.1	23.4	15.9
순이익증가율	89.1	81.8	121.2	26.7	17.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

**현주가는 PER 2.9배,
PBR 0.7배로 동사의
매출성장률 및 추정 ROE
대비 현저한 저평가 국면**

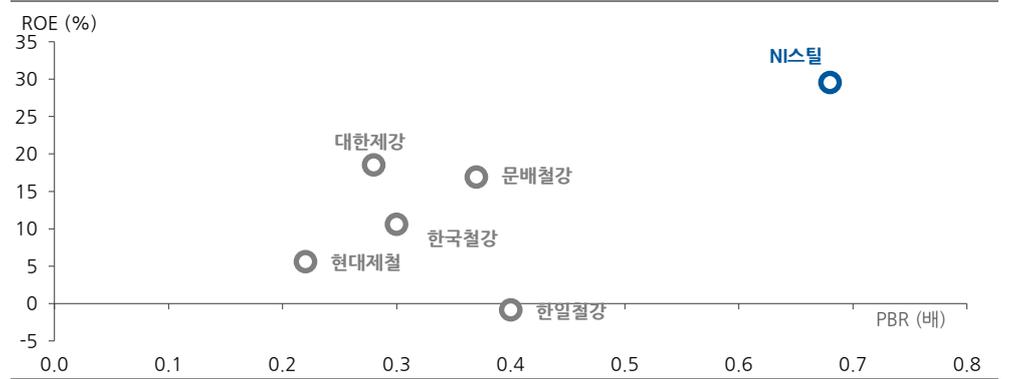
현주가는 2023년 추정실적대비 PER 2.9배, PBR 0.7배로 절대 저평가 구간이다. 동사의 ROE는 2022년 29.6%에 이어 2023년 추정 ROE는 28.4%로 ROE대비 PBR 수준이 현저히 저평가되어 있다.

동사는 철강사이자 전방은 건설업종으로 강건재 사업을 영위하다 보니 후방이든 전방이든 저성장 Cyclical 산업으로 인식되어 저PER, 저PBR 섹터에 속해 있지만, 동사의 외형 성장성과 수익성을 보면 주가의 저평가 해소가 필요한 시점이다. 동사의 매출액은 2019년 1,482억원에서 2023년 4,339억원으로 전망되어 4개년 연평균 CAGR이 30.8%로 고성장 중이다. 동기간 부문별 매출액 CAGR을 보면 강건재 제품 35.4%, 강재리스 20.2%, 시공 76.1%로 대부분의 사업에서 가파른 외형 증가세를 보이고 있다. 2022~2023년 평균 매출총이익률은 25%, 평균 영업이익률은 19% 수준으로 업종내 최고 수준의 수익성이 돋보인다.

동사의 고성장과 고수익의 비결은 철강제품 중에서도 건설 업황의 등락에 영향을 받는 일반 범형제품이 아닌 산공법으로 적용되어 기존 제품을 대체하면서 신수요가 창출되어 시장지배력을 확보하고 있기 때문이다. 또한 강건재 제품판매 뿐만 아니라 시공부문에서도 매출이 발생하며, 특히 동사는 2004년부터 강재리스 시장에 진출하면서 사업초기 U형 시트파일에서 일반 H형강, 조립식 H형강, 시스템 비계 등으로 제품 포트폴리오를 다양화하면서 독보적인 국내 1위 강재리스업체로 부상했다. 강재리스 제품은 감가상각연한이 10년미만으로 시간이 갈수록 감가상각비용은 줄고, 강재가격이 오를수록 임대단가가 상승하면서 매출총이익률(GPM)이 50%에 달할 만큼 고수익 사업이다. 2022년 강재리스 매출비중은 25% 미만이나, 이익기여비중은 49%로 동사의 메인 사업부문인 강건재 제품(40%)보다 높아 전체 수익 증가의 견인차 역할을 하고 있다.

동사는 철강업종 상장업체 중에는 사실상 비교대상 업체가 없다. 동사는 합성보(Beam), 합성기둥(Column) 등 건설 토목기초공사에 사용되는 산공법의 강건재 제품을 공급하는 동시에 20여년 전부터 강재리스사업에 진출, 현재 국내에서 독과점적 시장지위를 확보하고 있다. 따라서 업종내 Peer로 건설강재를 공급하는 현대제철(국내최대 H형강 제조업체), 대한제강, 한국철강, 문배철강(동사의 최대주주), 한일철강(강재리스사업 영위) 등과 비교 가능하다. 2023년 시장 컨센서스 실적 추정치가 존재하지 않는 업체가 다수인 만큼 2022년 기준으로 밸류에이션을 비교해보면 상기 5개사의 평균 PBR은 0.3배로 동사에 비해 낮은 수준이며, 5개사 평균 ROE는 12.9%로 동사의 ROE 29.6%대비 절반 수준 이하로 낮다.

주요 철강사 ROE-PBR 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 경쟁사 밸류에이션

(단위: 억원, 배, %)

		N스틸	한일철강	문배철강	한국철강	대한제강	현대제철
시가총액		1,819	836	655	2,560	3,209	47,373
자산총계	2021	3,411	3,388	2,098	9,087	12,324	370,423
	2022	3,974	3,392	2,069	9,387	12,205	368,010
	2023E	4,277	N/A	N/A	9,933	12,645	369,390
자본총계(지배)	2021	1,419	1,754	1,430	7,222	6,497	178,686
	2022	1,882	1,721	1,679	7,909	7,081	187,137
	2023E	2,471	N/A	N/A	8,562	7,785	194,805
매출액	2021	2,482	2,486	2,049	8,867	20,303	228,499
	2022	3,554	2,552	1,922	10,642	21,416	273,406
	2023E	4,339	N/A	N/A	9,649	17,073	267,314
영업이익	2021	312	296	208	1,033	2,018	24,475
	2022	677	40	30	1,215	2,154	16,165
	2023E	836	N/A	N/A	892	1,458	15,127
영업이익률	2021	12.6	11.9	10.1	11.7	9.9	10.7
	2022	19.1	1.6	1.6	11.4	10.1	5.9
	2023E	19.3	N/A	N/A	9.3	8.5	5.7
당기순이익(지배)	2021	221	256	254	973	1,416	14,614
	2022	488	-15	262	798	1,256	10,213
	2023E	618	N/A	N/A	790	796	9,402
PER	2021	4.4	2.8	3.1	3.7	2.7	3.7
	2022	2.6	N/A	2.5	3.3	2.1	4.0
	2023E	2.9	N/A	N/A	3.2	4.0	5.0
PBR	2021	0.7	0.4	0.5	0.4	0.5	0.3
	2022	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
	2023E	0.7	N/A	N/A	0.3	0.4	0.2
ROE(지배)	2021	16.8	15.9	19.4	13.7	24.8	8.5
	2022	29.6	-0.9	16.9	10.6	18.5	5.6
	2023E	28.4	N/A	N/A	9.6	10.7	4.9
현금배당수익률	2021	2.2	1.9	2.0	3.2	2.6	2.4
	2022	2.2	1.1	1.6	4.9	7.2	3.3
	2023E	1.6	N/A	N/A	4.9	4.4	2.8

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

1 건설 업황 침체 리스크

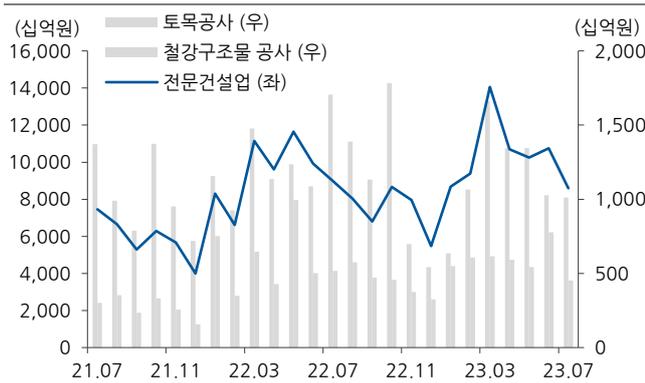
**하반기 건설경기는 부진한
건설지표와 부정적 금융환경으로
상반기보다 부진할 전망**

동사는 합성 강건재를 제조 및 리스하는 건자재 업체로, 전방산업인 건설 시장 환경에 영향을 받는다. 최근 국내 부동산 시장 침체와 건설경기 악화로 신규 수주가 감소하고 있는 것은 동사의 외형 성장에 영향을 끼칠 수 있다. 한국은행에 따르면, 2023년 6월 국내 건설업 총 수주액은 14조 4,440억원으로 전년대비 42.7% 감소하였다. 또한 월별 전문건설업 수주액을 살펴보면, 지난 7월 8조 5,920억원을 기록하며 전월대비(10조 7,580억원) 20.1% 급감하였다. 특히 동사의 주력 분야인 토목공사와 철강구조물 공사의 7월 수주금액은 각 전월대비 1.5%, 41.9% 줄어들었다.

하반기 건설경기는 부진한 건설지표와 부정적 금융환경으로 인해 상반기보다 부진할 것으로 업계에서는 예상하고 있다. 이는 부동산PF 위축과 금리 상승에 따른 자금 부담 등이 여전히 악재로 작용하고 있기 때문이다. 국토교통부가 발표한 2023년 상반기 건축허가 면적은 7,203만㎡로 전년대비(9,304만㎡) 26.6% 감소하였다. 건축허가 감소는 공급시장 위축으로 이어져 건설시장 침체 상황이 지속될 가능성을 배제할 수 없다. 또한 건축수요는 경제성장장에서 파생되므로 성장 안정세 회복에 따른 공급시장 상황을 지켜볼 필요가 있다.

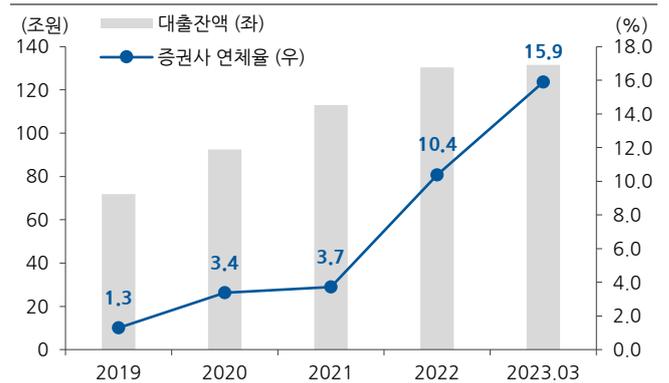
건설경기의 침체에도 불구하고 동사의 제품군이 범형재가 아닌 기존 전통적 공법을 대체하는 신제품군으로 시장 수요가 타이트하게 유지되고 있는데다, 독보적인 시장지배력을 가지고 있는 강재리스 부문에서 설비투자 지속에 따른 고성장이 예상되고 있는 점은 건설업 불황을 극복하는 동사의 경쟁력이다.

월별 전문건설공사 수주금액 추이



자료: 대한전문건설협회, 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

부동산 PF 연체 현황



자료: 금융감독원, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,926	2,482	3,554	4,339	4,900
증가율(%)	29.9	28.9	43.2	22.1	12.9
매출원가	1,597	2,034	2,657	3,235	3,636
매출원가율(%)	82.9	82.0	74.8	74.6	74.2
매출총이익	329	448	897	1,104	1,264
매출이익률(%)	17.1	18.1	25.2	25.4	25.8
판매관리비	143	136	220	268	295
판매비율(%)	7.4	5.5	6.2	6.2	6.0
EBITDA	340	496	907	1,136	1,283
EBITDA 이익률(%)	17.6	20.0	25.5	26.2	26.2
증가율(%)	18.9	46.0	83.0	25.2	12.9
영업이익	186	312	677	836	969
영업이익률(%)	9.7	12.6	19.1	19.3	19.8
증가율(%)	54.0	67.6	117.1	23.4	15.9
영업외손익	-29	-32	-41	-51	-43
금융수익	4	5	5	6	5
금융비용	34	37	50	42	33
기타영업외손익	1	-1	3	-15	-16
중속/관계기업관련손익	-1	4	3	3	3
세전계속사업이익	156	284	639	788	929
증가율(%)	84.8	82.2	125.1	23.4	17.8
법인세비용	34	63	151	170	205
계속사업이익	121	221	488	618	724
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	121	221	488	618	724
당기순이익률(%)	6.3	8.9	13.7	14.2	14.8
증가율(%)	89.1	81.8	121.2	26.7	17.1
지배주주지분 순이익	121	221	488	618	724

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	342	280	424	852	838
당기순이익	121	221	488	618	724
유형자산 상각비	152	182	230	300	313
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	0	5	3	0	0
운전자본의감소(증가)	1	-165	-454	-103	-226
기타	67	36	157	37	27
투자활동으로인한현금흐름	-299	-419	-342	-480	-442
투자자산의 감소(증가)	-4	0	0	-36	-7
유형자산의 감소	0	1	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-293	-415	-343	-295	-415
기타	-2	-5	-1	-149	-20
재무활동으로인한현금흐름	-57	158	-64	-348	-384
차입금의 증가(감소)	10	212	10	-279	-324
사채의증가(감소)	-15	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-14	-14	-21	-29	-29
기타	-38	-40	-53	-40	-31
기타현금흐름	0	0	0	1	1
현금의증가(감소)	-14	19	18	24	14
기초현금	20	6	25	42	66
기말현금	6	25	42	66	80

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	574	902	1,178	1,447	1,739
현금성자산	6	25	42	66	80
단기투자자산	0	5	5	154	174
매출채권	348	378	580	609	718
재고자산	219	402	454	500	625
기타유동자산	2	92	97	119	143
비유동자산	2,299	2,509	2,796	2,830	2,941
유형자산	2,216	2,426	2,712	2,708	2,809
무형자산	4	6	5	5	5
투자자산	34	38	41	81	90
기타비유동자산	45	39	38	36	37
자산총계	2,874	3,411	3,974	4,277	4,681
유동부채	1,459	1,686	1,769	1,463	1,158
단기차입금	1,011	1,064	1,079	798	473
매입채무	191	244	191	220	198
기타유동부채	257	378	499	445	487
비유동부채	201	306	324	343	356
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	104	204	225	225	225
기타비유동부채	97	102	99	118	131
부채총계	1,659	1,992	2,092	1,806	1,515
지배주주지분	1,214	1,419	1,882	2,471	3,166
자본금	143	143	143	143	143
자본잉여금	83	83	83	83	83
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	63	-13	-16	-16	-16
이익잉여금	925	1,205	1,672	2,261	2,956
자본총계	1,214	1,419	1,882	2,471	3,166

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	6.0	4.4	2.6	2.9	2.5
P/B(배)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
P/S(배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.8	4.8	3.0	2.4	1.8
배당수익률(%)	1.9	2.2	2.2	1.6	1.6
EPS(원)	424	771	1,706	2,161	2,530
BPS(원)	4,246	4,960	6,580	8,641	11,071
SPS(원)	6,733	8,679	12,426	15,170	17,133
DPS(원)	50	75	100	100	100
수익성(%)					
ROE	10.4	16.8	29.6	28.4	25.7
ROA	4.4	7.0	13.2	15.0	16.2
ROIC	6.0	9.4	16.8	19.6	21.1
안정성(%)					
유동비율	39.4	53.5	66.6	98.9	150.2
부채비율	136.6	140.4	111.2	73.1	47.8
순차입금비율	100.9	99.8	74.4	38.4	18.7
이자보상배율	6.3	9.8	15.0	20.5	30.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.8	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	6.3	6.8	7.4	7.3	7.4
재고자산회전율	8.7	8.0	8.3	9.1	8.7

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 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.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.