

KOSDAQ | 자본재

# 케이피에프 (024880)

## 파스너 업황 하락하나 선박용 케이블 호조

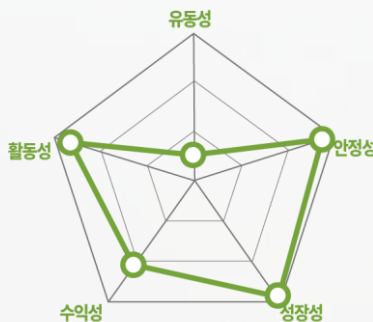
### 체크포인트

- 케이피에프는 잠금장치를 뜻하는 '파스너'(통상 볼트, 너트)를 주력 사업으로 영위하는 기업. 2005년 자동차 부품 사업을 시작하며 사업 다각화를 진행했고 2021년부터는 선박용 케이블 전문기업 티엠씨를 인수하며 3개 축의 사업 체제 확립
- 케이피에프 투자포인트는 1) 조선 업황 회복 수혜, 2) 파스너 제품믹스 개선, 3) 자동차 부품 신규 아이템 효과 기대
- 2024년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 7,694억원(-4.7% YoY), 330억원(-21.6% YoY)으로 전망. 파스너 수요 부진으로 전년 대비 전사 실적 감소는 불가피할 전망이다. 선박용 케이블 사업은 견조할 것으로 예상. 향후 제품믹스 개선, 신사업 진행 기대

### 주가 및 주요이벤트

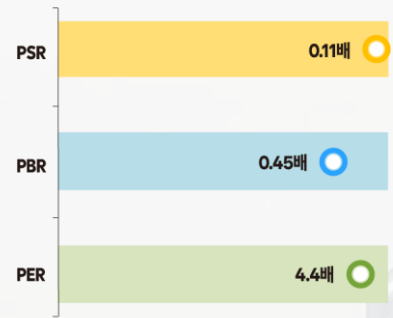


### 재무지표



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

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23 기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 케이피에프 (024880)

KOSDAQ

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr

RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

자본재

## 케이피에프는 산업용 파스너, 자동차용 부품, 선박용 케이블 전문기업

케이피에프는 1963년 '한국볼트' 라는 사명으로 설립된 파스너 및 자동차용 부품, 케이블 전문기업. 연결 자회사로 티엠씨 등 5개사를 보유하고 매출 비중은 파스너, 자동차 부품 54.3%, 케이블 등 44.2%, 기타 1.5%로 구분(2023년 3분기 사업 보고서 기준)

## 파스너 시장은 안정적 성장 산업. 조선 업황은 2021년부터 개선되어 주목

2023년 전세계 파스너 시장은 약 89억달러로 추정되고 향후 7년간 연평균 4.5%로 성장하는 시장임. 즉 고성장하는 산업은 아니지만 케이피에프는 파스너 시장에서 꾸준히 고객과 제품 다변화를 이뤄내는 중. 자회사 티엠씨가 영위하는 선박용 케이블 사업의 전방 산업인 조선 업황은 오랜 불황 끝에 2021년부터 조선사들의 수주 잔고가 늘고 있는 등 상황이 개선되고 있어 주목. 동시에 대해 1) 조선 업황 회복 수혜, 2) 파스너 제품믹스 개선, 3) 자동차 부품 신규 아이템 효과를 기대

## 2023년 영업이익 사상 최대 예상. 2024년은 전년 대비는 실적 감소할 전망

2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 8,070억원(-1.5% YoY), 421억원(+6.3% YoY)으로 전망. 영업이익은 421억원으로 사상 최대치를 경신할 것으로 전망. 이는 비용절감 효과, 자회사 티엠씨의 이익기여 등에 기인. 2024년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 7,694억원(-4.7% YoY), 330억원(-21.6% YoY)으로 전망. 매출 감소 추정은 파스너 수요 부진 등으로 별도 기준 매출액이 전년 대비 약 400억원 이상 감소할 전망이다. 전반적으로 파스너 부문 관련해서 이르면 2024년 하반기부터는 경기회복 등을 염두에 둔 고객들의 재고축적 수요가 발생할 것으로 기대. 영업이익은 330억원으로 전년 대비 감소로 추정. 파스너 부문에서의 매출 감소 및 단가 조건 악화에 주로 기인. 그러나 동사는 제품믹스 개선과 비용절감 등을 통해 마진의 하락을 방어할 전망

## Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	3,348	5,224	8,190	8,070	7,694
YoY(%)	-11.0	56.0	56.8	-1.5	-4.7
영업이익(억원)	22	12	396	421	330
OP 마진(%)	0.7	0.2	4.8	5.2	4.3
지배주주순이익(억원)	-59	-43	211	201	151
EPS(원)	-335	-243	1,133	989	731
YoY(%)	적전	적지	흑전	-12.7	-26.1
PER(배)	N/A	N/A	4.5	5.0	6.8
PSR(배)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBIDA(배)	14.2	22.3	6.8	6.4	7.2
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	-3.8	-2.8	12.3	10.2	7.1
배당수익률(%)	2.5	0.0	2.8	2.8	2.8

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (1/15)	4,955원
52주 최고가	7,320원
52주 최저가	4,555원
KOSDAQ (1/15)	859.71p
자본금	100억원
시가총액	1,025억원
액면가	500원
발행주식수	21백만주
일평균 거래량 (60일)	6만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	165%
주요주주	송현홀딩스 34.5%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11	-106	-109
상대주가	-14	-68	-26.2

## 참고

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



## 기업 개요

### 1 케이피에프는 산업용 파스너, 자동차용 부품, 선박용 케이블 전문기업

케이피에프 주력 사업은 파스너. 동사는 2005년에 자동차 부품을, 2021년에 선박용 케이블 사업을 추가하며 사업 다각화 중. 향후 1) 기존 사업에서 신규 아이템 추가, 2) 연결 자회사, 지분법 적용 계열사 통한 성장을 모색할 전망

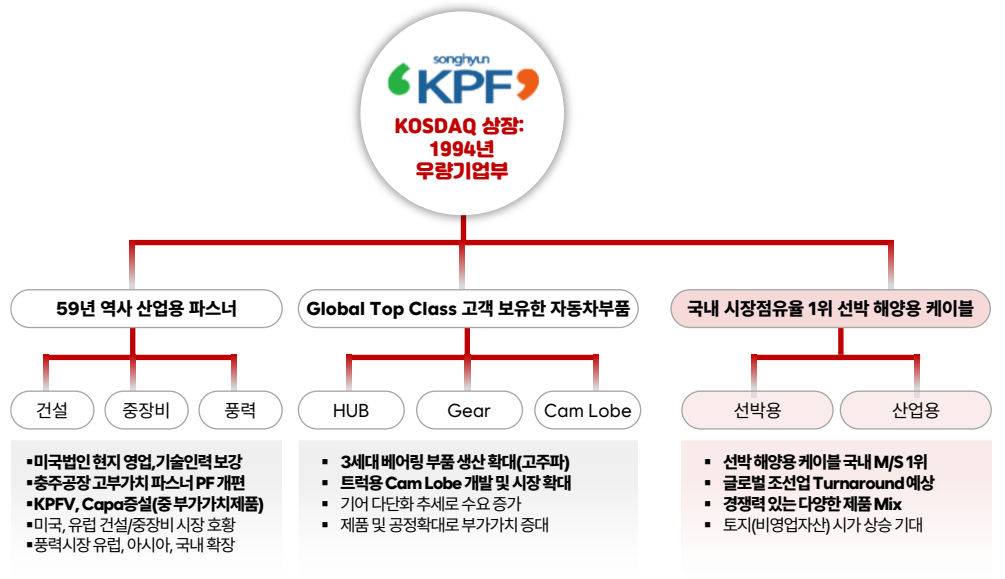
케이피에프는 산업용 파스너, 각종 자동차용 부품, 선박용 케이블 제조/판매 전문기업이다. 동사는 ‘한국볼트’ 라는 사명으로 1963년 설립되었다.

케이피에프의 근간을 이루는 주력 사업은 파스너 사업이다. 파스너는 잠금장치를 뜻하며, 산업용과 자동차용으로 크게 구분할 수 있다. 통상 산업용으로 널리 쓰이는 볼트와 너트류가 케이피에프의 주요 생산 제품이다. 산업용 내에서 동사의 파스너는 주로 건설용, 중장비용 위주이고, 이외에 배관이나 풍력 관련 파스너 제품도 생산/판매한다. 케이피에프는 2005년 자동차 부품 사업을 신규로 시작하였다. 이는 당시 파스너 위주인 사업 구조에서 탈피하고자 추진된 사업 다각화 전략이었다. 동사의 자동차 부품 사업을 살펴보면 휠 베어링 제품이 주력 제품(자동차 부품 매출 중 70%대)이고, 그외에 기어류, 캠 로브(캠에서 살이 붙은 돌기부. 엔진 밸브 등을 작동시키는 부품) 등도 제조/판매하고 있다.

케이피에프는 인수합병을 통한 성장을 진행하였다. 2018년 특수 베어링 및 로봇용 감속기 부품기업 에스비비테크를 인수하며 고성장이 기대되는 로봇 부품 시장에 진출하였다. 2021년에는 관계사 티엠씨를 인수하여 연결대상 종속기업으로 편입했다. 티엠씨는 선박용 케이블을 전문으로 제조/판매하는 기업으로, 2021년 기준 전세계 선박용 케이블 산업 분야에서 1~2위권 기업인 것으로 파악된다. 티엠씨는 국내 메이저 조선 3사(HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션) 및 여러 해외 조선사들을 고객으로 확보하고 있다.

케이피에프는 산업용 파스너 분야에서 오랜 업력과 기술력을 보유, 국내 선두 지위를 유지하고 있으며 자동차 부품 사업에서는 전기차용 휠 베어링 위주로 사업을 전개하여 사업 부가가치를 높이고자 노력하는 기업이다. 여기에 연결 종속회사 티엠씨, 지분법 적용 회사 에스비비테크 인수를 통해 선박용, 산업용 케이블 사업, 로봇 부품 사업도 적극적으로 진행하여 실적은 꾸준히 성장하고 있다. 케이피에프의 2022년 연결기준 연간 매출액, 영업이익은 각각 8,190억원, 396억원으로 사상 최대치를 달성했다. 2023년 실적도 매우 양호한 상황이다. 3Q23 누적 기준으로 동사 영업이익은 374억원으로(VS 전년 동기 누적 영업이익 311억원), 2023년 연간 영업이익은 전년 실적을 상회할 가능성이 높다. 케이피에프는 중장기적으로 신규 사업 아이템 발굴을 통해 기존 사업에서 성장 모멘텀을 찾는 한편, 연결 자회사 및 지분법 적용 계열사를 통하여 차별화된 성장도 모색하고 있다.

케이피에프

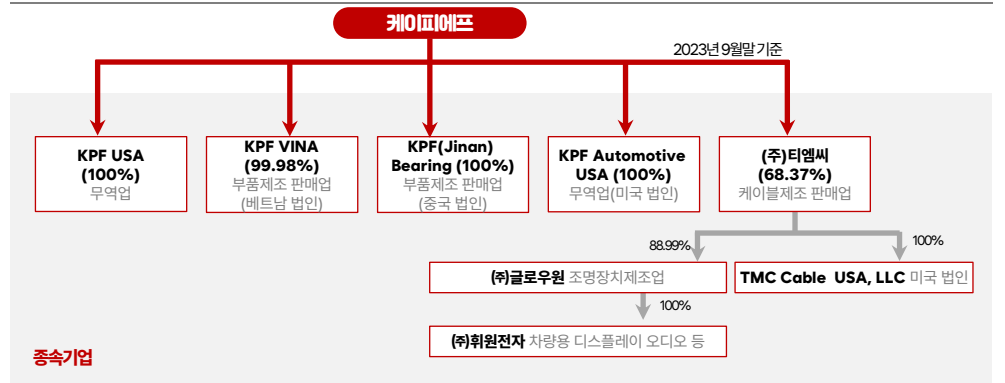


자료: 케이피에프, 한국R협회의 기업리서치센터

연결 종속회사는 총 5개사

케이피에프는 연결 종속회사로 총 5개사를 보유하고 있다. 1) 케이피에프 USA, 2) 케이피에프 VINA, 3) 케이피에프 (지안) 베어링, 4) 케이피에프 Automotive USA, 5) 티엠씨 이다. 티엠씨를 제외하면 나머지 연결 자회사들은 모두 파스너와 자동차 부품 사업 관련 판매 또는 제조법인의 성격이다.

연결대상 종속회사 현황



자료: Dart, 한국R협회의 기업리서치센터

지분법 적용 계열사는 2개사

케이피에프는 지분법 적용 계열회사로 디에스정밀부품(지분율 40.0%), 에스비비테크(지분율 36.1%) 2개사를 보유하고 있다. 디에스정밀부품은 구름베어링 전문 제조기업으로 비상장회사이다. 에스비비테크는 2022년 10월 기술성장기업으로 코스닥 시장에 특례상장한 특수 베어링 및 로봇용 감속기 부품 전문기업이다.

에스비비테크는 2000년에 설립되었고, 설립초기에는 세라믹 볼 베어링 국산화를 목표로 사업을 진행했다. 2008년경 세라믹 볼 베어링을 국내 최초로 국산화하여 삼성전자, SK하이닉스에 공급하기 시작했다. 에스비비테크는 베어링 개발

제조에 그치지 않고 감속기 국산화에 관심을 가져 2010년 소형 감속기 개발에 성공했다. 이후 2011년 RV 타입 감속기를 개발했고, 2013년 하모닉 타입 감속기를 개발하여 2017년경부터 양산 및 판매를 시작하게 되었다. 에스비비테크 창업자인 이부락 전대표이사는 감속기 연구개발 과정에서 감속기 사업을 함께할 파트너를 찾았었고, 신사업 확보에 관심이 있었던 케이피에프가 2018년 에스비비테크를 인수하게 되었다.

### 매출의 구성, 주요 사업 등

케이피에프 매출 비중은 파스너, 자동차 부품 54.3%, 케이블 등 44.2%, 기타 1.5%로 구분된다(2023년 3분기 사업 보고서 기준).

동사의 주요 사업을 설명하면 다음과 같다.

#### 파스너는 각종 잠금장치.

동사는 건설용과 중장비용 파스너 제품에 주로 집중하여 사업 진행

#### 1) 파스너

동사가 제조/판매하는 파스너는 주로 산업용, 특히 건설용과 중장비용 제품이다. 파스너란 각종 잠금장치를 뜻하며 대체적으로 볼트, 너트, 단조품 등을 통칭하는 말이다.

건설용 파스너는 각종 교량, 도로, 건축물 등에 지지 프레임 연결부 고정용으로 주로 쓰이게 된다. 케이피에프는 각종 글로벌 건설 프로젝트에 활발하게 파스너를 납품하고 있다. 중장비용 파스너는 산업용 중장비 내 주요 기능부 외관 커버류 고정용으로 주로 쓰이고 있고 이는 주로 볼트, 너트, Stud 등이다. 이밖에 동사는 배관용, 풍력용 파스너도 제조/판매하고 있는데, 배관용은 주로 중동과 미국 EPC(Engineering, Procurement, Construction. 즉 설계, 조달, 시공) 프로젝트 시장에, 풍력용은 글로벌 풍력발전기 고객사에 공급을 지속하고 있다.

#### 파스너 사업



※ '21년 연간 파스너사업 매출 기준 비중

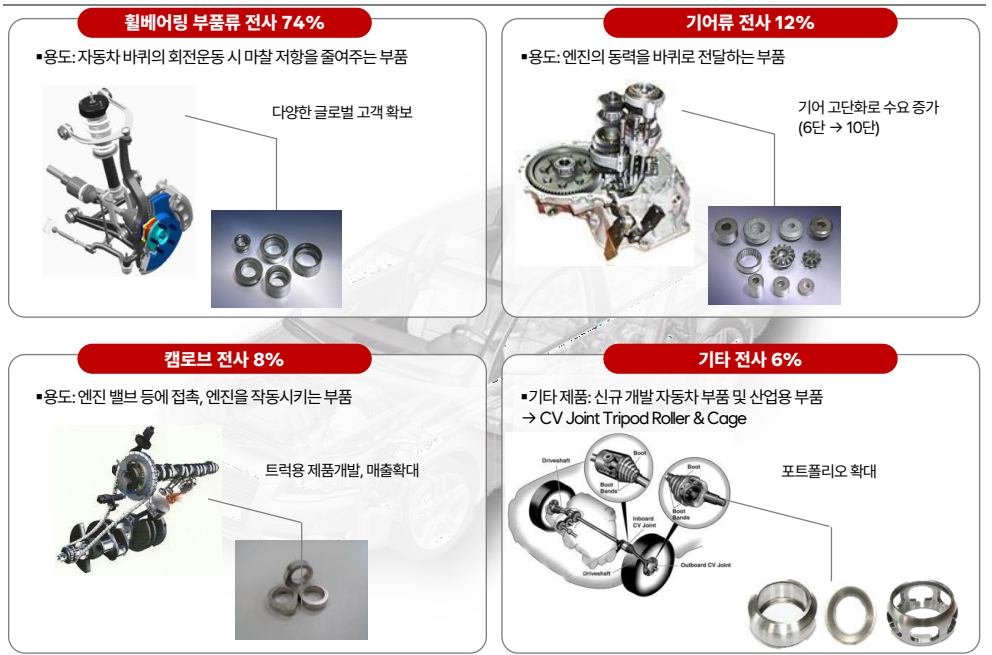
자료: 케이피에프, 한국IR협회의 기업리서치센터

자동차 부품 사업은 주로 휠 베어링 분야에 집중하여 진행

2) 자동차 부품

자동차 부품 제품은 주로 휠 베어링 제품이다(자동차 부품 전체 중 70%대 비중). 휠 베어링 제품은 차량이 내연기관에서 전기차/스마트카로 전환될 시에도 여전히 납품되는 부품으로, 휠 베어링 용도는 자동차 바퀴의 회전운동시 마찰 저항을 줄여주는 것이다. 동사는 휠 베어링 이외에 기어류(엔진의 동력을 바퀴로 전달), 캠 로브(엔진 밸브에 접촉하여 엔진을 작동) 등의 부품도 제조/판매하고 있다.

자동차 부품 사업



※ '21년 연간 부품사업 매출기준 비중

자료: 케이피에프, 한국IR협회의 기업리서치센터

티엠씨는 선박용 케이블 사업을 영위 중. 크게 3가지 제품군으로 사업을 진행

3) 케이블 등

선박용 케이블 등은 연결 회사사 티엠씨를 통해 영위하는 사업이다. 티엠씨의 제품군은 크게 선박용 케이블, 해양용 케이블, XLPE(Cross-Linked Polyethylene Insulated Cable)로 3가지 제품으로 구분할 수 있다.

1) 선박용 케이블은 티엠씨의 주력 제품으로, 운반선, 가스선, 각종 화물 수송선에 쓰이고 있다. 제품 특징으로 가벼우며 난연성, 저연성을 갖추고 있다. 주로 국내 조선사들이 고객이다. 2) 해양용 케이블은 고정식 플랫폼, 시추선, 부유식 원유생산저장설비 등에 주로 쓰이고 있다. 제품 특징으로 강한 내구성과 내약품성 등을 들 수 있다. 주로 영국, 미국 등 해외 조선사들이 고객이다. 3) XLPE(Cross-Linked Polyethylene Insulated Cable)는 송전/배전 케이블, 해저 케이블, 유람선, 여객선 등에 쓰이는 제품으로, 전기가 흐르는 도체의 주위에 XLPE로 절연한 케이블 제품이 사용된다. XLPE 케이블의 특징은 시공/보수가 간편하고, 동급 규격 타케이블 대비 송전용량이 크며, 난연성과 누수방지에 우수하다. 주로 싱가포르 조선사 및 삼성중공업이 고객이다.

티엠씨 제품

구분	제품정보			주요 거래처	경쟁력
	제품 이미지	특징	활용대상		
선박용 케이블		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 운송이 목적이므로 경량화 필요</li> <li>• 난연성, 무독성, 저연성 등</li> </ul> <p>[S-Route]</p>	운반선, 가스선, 화물수송선 등	1)현대중공업, 2)삼성중공업 3)한화오션 4)현대삼호중공업 5)현대미포조선 6)STX 조선, 7)대한조선	1) 선박/해양용 케이블 생산 전공정 보유 2) 생산설비 제작능력 (지적재산권 보유) 3) 높은 납기준수를 4) 체계화된 품질관리 5) 원가경쟁력 6) 국내최대 생산능력
해양용 케이블		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 원유시추 과정에서 각종 유류물질에 노출되므로 강한 내구성 요구</li> <li>• 내유성, 내약품성, 내후성, 내오존성 등</li> </ul> <p>[O-Route]</p>	고정식플랫폼, 시추선, 부유식원유생산 저장설 비(FPS) 등	1)BATT CABLES PLC(영국) 2)ICC CABLE CORP(미국) 3)JEBSEN & JESSEN SINGAPORE PTE LTD (싱가포르)	
XLPE		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 폴리에틸렌(XLPE)을 기본재료로 한 케이블</li> <li>• 화재방지 필요</li> <li>• 절연성(전기)</li> </ul> <p>[E-Route]</p>	송배전 케이블, 해저케이블, 유람선, 여객선 등	1)CABLES INTERNATIONAL PTE.LTD(싱가포르) 2)JEBSEN & JESSEN SINGAPORE PTE LTD(싱가포르) 3)삼성중공업	

자료: 케이피에프, 한국IR협의회 기업리서치센터

티엠씨는 다양한 제품군으로 주요 고객에게 안정적인 공급 중

티엠씨는 상선용에서부터 전력선까지 다양한 케이블 제품군 공급능력을 갖추고 있고, 품질 우수성을 인정받아 주요 메이저 조선사들에 안정적으로 제품을 공급하고 있다.

**3** 주요고객은 글로벌 건설, 중장비, 풍력, 완성차/부품 기업 및 조선사

케이피에프는 글로벌 건설, 중장비, 풍력, 완성차/부품, 조선사들을 고객으로 확보

케이피에프는 글로벌 건설, 중장비, 풍력, 완성차/부품 대기업 및 국내/외 조선사들을 위주로 고객을 확보하고 있다.

구체적으로 파스너 관련 고객으로는 현대엔지니어링, 포스코건설, 삼성물산, 미쓰비시, 현대제철, 캐터필라, 존디어, 볼보, 삼성엔지니어링, GS건설, 지멘스, GE에너지 등이 있다. 자동차 부품 관련 고객으로는 GM, 포드, 폭스바겐, 닛산, 볼보, 현대차/기아, 르노, 일진 등이 있다. 케이블 고객으로는 HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션, STX조선, BATT CABLES PLC(미국), CABLES INTERNATIONAL PTE.LTD(싱가포르) 등을 꼽을 수 있다.

파스너, 자동차 부품 주요 고객

구분	고객사
건설	TOB, CIMOLAI, HYUNDAI, POSCO, SAMSUNG, FASTENAL, MITSUBISHI
중장비	FASTENAL, WURTH GROUP, HYUNDAI STEEL, CAT, JOHN DEERE, BOSSARD, VOLVO
배관	SAMSUNG, SAMSUNG ENGINEERING, HYUNDAI, DL E&C, M&Z, GS 건설, SK 건설, BECHTEL
풍력	SIEMENS Gamesa, GE Energy, DOOSAN, ENERCON, Gexpro, ReGen

**파스너  
주요 고객사**

구분	고객사
완성차	GM, Ford, BMW, Volkswagen, NISSAN, VOLVO, SCANIA, HYUNDAI-KIA MOTORS
부품업체	SKF, NTN, SNR, ILWIN, ThyssenKrupp, NSK, LUK, FAG, DIC, JTEKT, CTP

**자동차 부품  
주요 고객사**

자료: 케이피에프, 한국IR협의회 기업리서치센터

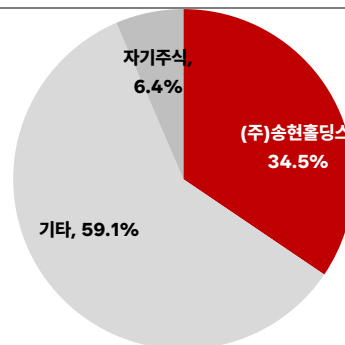
**최대주주는 송현홀딩스**

**케이피에프 최대주주는  
지주사인 송현홀딩스**

케이피에프 최대주주는 송현홀딩스로, 동사 지분 34.5%를 보유하고 있다. 송현홀딩스는 창업자인 송무현 외 2인이 지배하고 있는 지주사로, 송무현 외 2인이 송현홀딩스 지분 27.7%를 보유하고 있다.

송현홀딩스는 선박용 전선, 절연 광섬유케이블의 생산과 판매 등을 목적으로 1991년 7월 설립되었으며, 2012년 12월 29일 인적분할 방식에 의해 선박용 전선 및 절연 광케이블의 제품제조업 부문을 분할신설회사인 주식회사 티엠씨에 포괄 이전하였다. 이후 2021년 케이피에프는 티엠씨를 연결 자회사로 편입했다.

**주주 구성**



주: 2023년 9월말 기준, 자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

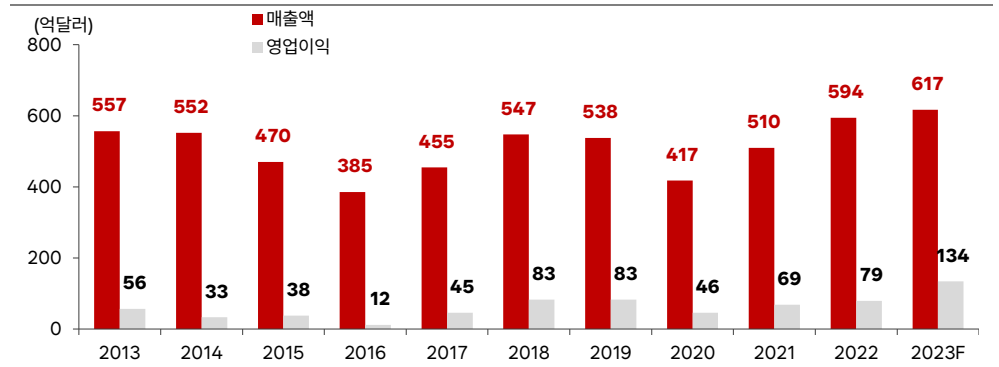


## **산업 현황**

### ■ 파스너 전방 산업 및 산업 동향, 주요 기업 실적 등

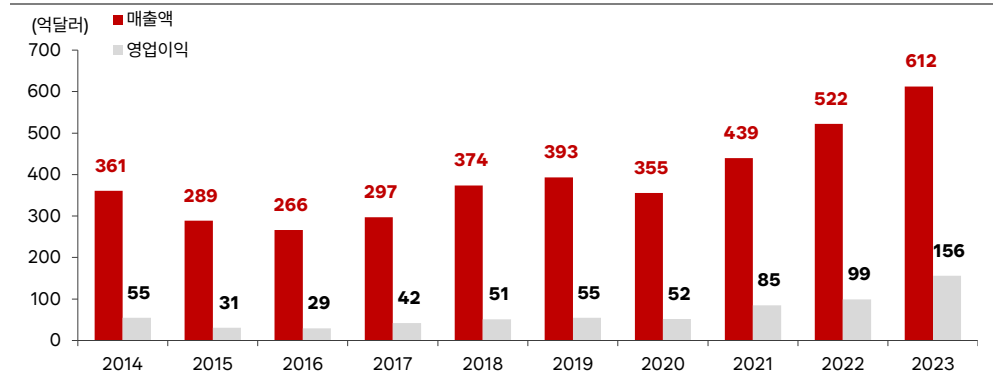
케이피에프의 주력 사업은 파스너이다. 파스너의 주요 전방 산업인 건설, 건설관련 중장비 업황과 동향을 알아보기 위해 동사 주요 고객인 미국기업 캐터필라, 존디어의 실적 추이를 살펴보면 다음과 같다.

캐터필라 연결기준 연간 매출액, 영업이익 추이



자료: 캐터필라, 한국IR협의회 기업리서치센터

존디어 연결기준 연간 매출액, 영업이익 추이



주: 매년 10월 결산, 자료: 존디어, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 미국 건설업, 농업 업황은 현재 견조하다고 판단

위에서 확인할 수 있듯 캐터필라, 존디어의 실적은 코로나19 팬데믹이 전세계를 덮친 2020년에는 전년 대비 감소하였으나, 이후 매년 매출액과 영업이익이 전반적으로 상승하고 있음을 확인할 수 있다. 미국 건설업과 농업 업황은 2022년 1분기부터 진행된 기준금리 인상 트렌드에도 불구하고 현재 견조한 상황으로 판단된다.

파스너 수출 통계를 살펴보면 간략히 파스너 업황을 체크해 보면 다음과 같다. 파스너(수출코드 7318, 스크루, 볼트, 너트 등) 수출 금액은 2023년 총 10.4억달러로, 전년 10.1억달러 대비 소폭 성장하였다. 수출종량과 수출 금액으로 평균가격(ASP)을 살펴볼 시, 평균가격은 2023년 전년 대비 6.3% 상승하였다. 파스너 수출 금액은 2019년 8.8억달러에서 수년간 증가세를 보이고는 있으나(2020년 7.9억달러, 2021년 9.1억달러, 2022년 10.1억달러) 최근 그 증가세는

둔화되고 있는 흐름이다.

**케이피에프는 외부 환경의 위축과 변화에 무관하게 북미, 일본시장 개척을 진행**

미국 파스너 distributor(유통업자) 선두 기업인 StelFast를 비롯한 파스너 유통사들의 정보에 따르면, 2023년 전세계 파스너 시장 규모는 약 86억달러~92억달러로 추정이 되고, 향후 7년간 CAGR(연평균 성장률)은 4~5% 수준이 기대되고 있다.

통상 저가 표준 파스너 제품은 중국, 인도 기업들이 강세를 보이고, 고부가의 OEM(맞춤형) 파스너 제품은 한국, 일본, 유럽 업체의 경쟁력이 두드러진다. 케이피에프의 경우 산업용 중저가 및 고부가 파스너 제품 등 파스너 풀라인업을 모두 구비하고 제조/판매하고 있다. 2020년, 코로나19 발발에도 불구하고 동사의 파스너 사업은 양호했다. 2020년 10월 미국 GE와 720만 달러 규모의 풍력용 파스너 우선공급계약을 체결한 바 있으며, 2021년 1월에는 일본 국토교통성 대신인증 최종 취득에 성공하여 일본 건설산업 분야 진출에도 성공하였다. 즉 케이피에프는 여러 외부 환경의 변화에도 불구하고 북미 및 일본시장 개척을 성공적으로 진행하고 있다고 보여진다.

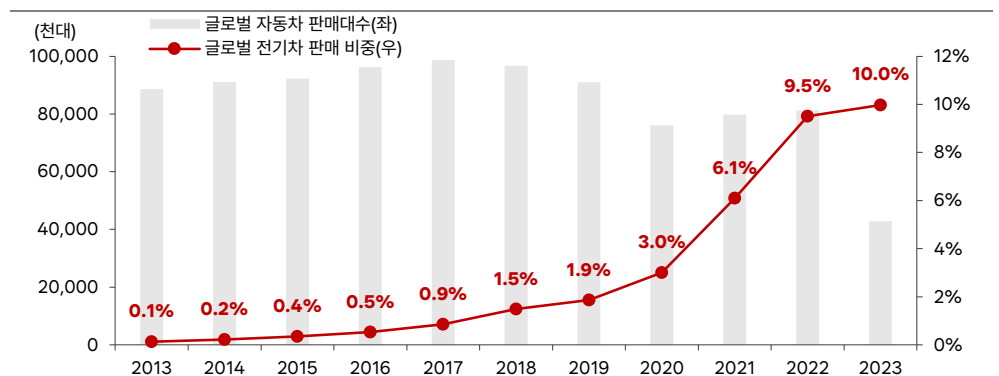
**자동차용 부품 시장 현황 및 전망**

**동사는 세계적인 베어링 제조/유통사들로부터 품질 및 기술력을 인정받음. 동사 휠 베어링 수요는 꾸준할 전망**

자동차용 단조부품 중 케이피에프가 주력하고 있는 베어링 부품 시장에 대해서 살펴보면 다음과 같다. 전세계 베어링 시장의 규모는 약 30조원 정도로 추정된다. 전세계적으로 스웨덴의 SKF, 독일의 Schaeffler, 일본의 NSK 등이 베어링 부품 시장을 주도하고 있는데, 케이피에프는 이들 업체에 자동차용 베어링 부품을 공급 중이다. 즉 동사는 세계적인 메이저 베어링 제조/유통 업체들로부터 그 품질과 기술력을 인정받고 있다.

글로벌 완성차 시장은 내연기관에서 전기차/스마트카로 점차 전환되고 있다. 전기차/스마트카에서는 기존 내연기관 차량 대비 쓰이는 부품수가 약 1/3 수준으로 줄어든다고 알려져 있으나, 동사 주력 제품인 베어링 부품은 친환경차에서도 변함없이 쓰이는 부품이다. 따라서 케이피에프의 휠 베어링 수요는 완성차 시장의 변화에 관계없이 향후에도 꾸준할 것으로 전망된다.

글로벌 자동차 판매 대수 추이



주. 2023년은 6월 누적 판매대수 기준, 자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

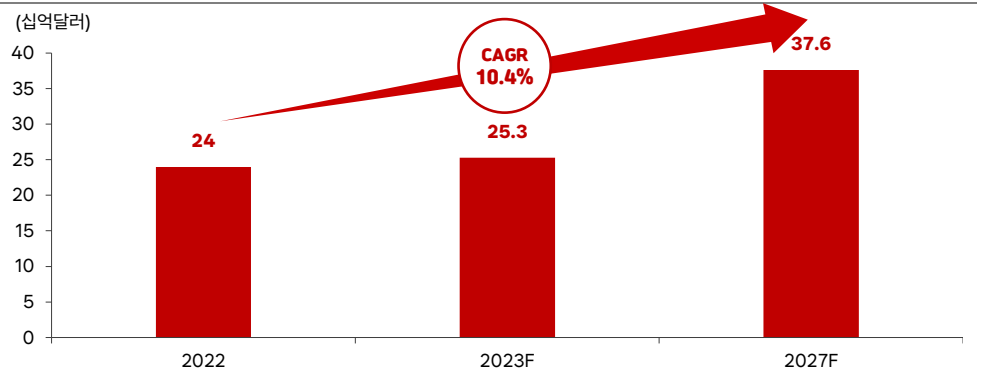
글로벌 조선 업황은  
2015년 이후 오랜 불황으로  
위축되어 왔으나  
최근 조선 시황은 회복증으로  
이는 티엠씨에 긍정적

**선박용 케이블 시장 현황 및 전망**

시장조사기관 Business Research Company에 따르면, 글로벌 선상 케이블 시장은 2022년 240억달러에서 2023년 253억달러로 5.4% 성장을 기록할 전망이다. 이후 세계 선상 케이블 시장은 연평균 10.4% 성장하여 2027년에는 376억달러 규모로 성장할 것으로 예상된다.

전세계 조선업 동향을 살펴보면 다음과 같다. 글로벌 조선업 수주는 2015년 글로벌 조선업의 업황 정점 이후 2016년부터 경기의 하락 등으로 인해 오랜 불황을 겪으며 시장이 위축되어 왔다. 그러나 최근 글로벌 물동량 증가 및 고유가로 선박 발주가 증가하고, 이로 인해 글로벌 조선 시황이 회복되고 있다. 특히 탈탄소 규제가 강화됨에 따라 고효율 친환경 선박 발주가 증가하는 특징을 보이고 있다. 이렇듯 전방산업인 조선 업황의 반등이 진행됨에 따라 티엠씨의 선박용 케이블 사업의 실적회복도 지속될 수 있을 것으로 기대된다.

글로벌 선상 케이블 시장 추이 및 전망



자료: Business Research Company, 한국IR협의회 기업리서치센터

**투자포인트**

**1 조선 업황 회복의 수혜**

**국내 조선 3사의 실적, 수주잔고 회복 중**

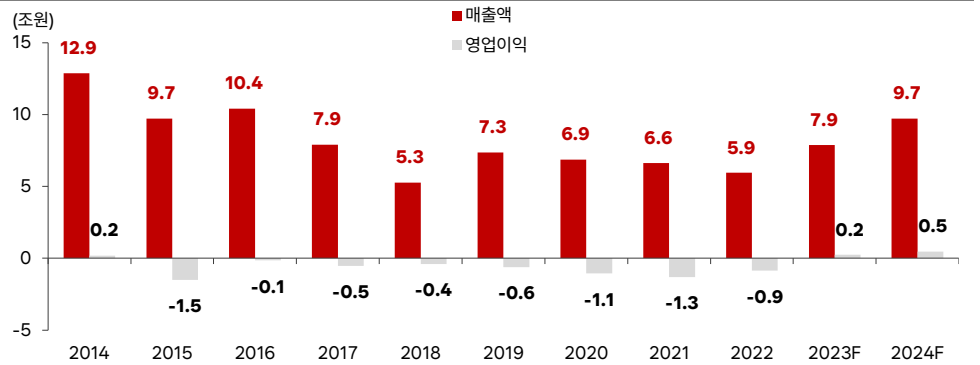
동사 주요 고객인 국내 조선 3사(HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션)의 실적과 수주잔고가 회복되어 연결 자회사 티엠씨가 그 수혜를 얻을 것으로 기대한다.

**삼성중공업, 2015~2022년 기간 대규모 영업적자 지속 후, 2023년 9년만에 턴어라운드 예고**

참고로 국내 조선사들의 최근 동향을 살펴보면 다음과 같다. 먼저 삼성중공업의 경우, 2015년 전년 대비 연결 영업이익의 적자전환(2015년 연결 영업이익 -1.5조원) 이후로, 오랜 기간 영업적자 터널에서 벗어나지 못했었다(아래 그래프 참고). 삼성중공업은 2015~2022년 기간동안 8년 연속 대규모 영업적자를 시현하며 글로벌 조선 산업의 불황을 대변해 주었다.

하지만 2023년 들어 삼성중공업은 3분기 누적기준 연결 영업이익이 1,543억원으로, 모처럼 전년 대비 영업이익 흑자 흐름을 보여주고 있다. 삼성중공업의 2023년 연결기준 연간 영업이익 컨센서스는 현재 2,358억원으로, 이번이 없는 한 9년만에 영업이익 흑자전환 턴어라운드가 예고되고 있다. 게다가 2024년에는 전년 대비 추가적인 매출, 영업이익 증가가 가능하다는 시장의 시각도 얻고 있다.

삼성중공업 연간 매출액 및 영업이익 추이 및 전망

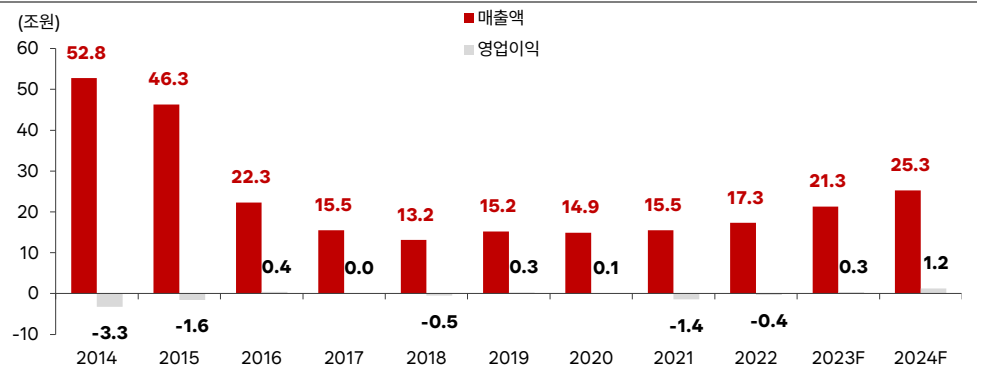


자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

**HD한국조선해양, 2021~2022년 실적 부진 이후에 턴어라운드 중**

HD한국조선해양의 경우, 삼성중공업 보다는 그간 양호한 실적을 보여주었었다. 그러나 HD한국조선해양 마저도 2021~2022년 기간에는 연결 영업이익이 각각 -1.38조원, -3,556억원으로 매우 부진한 모습이었다. 다만 2023년 연결 영업이익 컨센서스는 현재 3,019억원 수준으로, HD한국조선해양도 전년 대비 흑자전환이 예상되고 있다. HD한국조선해양은 2023년 발주된 39척의 LPG-암모니아 운반선 중 60%에 달하는 23척을 수주하는 등 글로벌 LPG-암모니아 운반선 시장을 선도하고 있다.

HD한국조선해양 연간 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

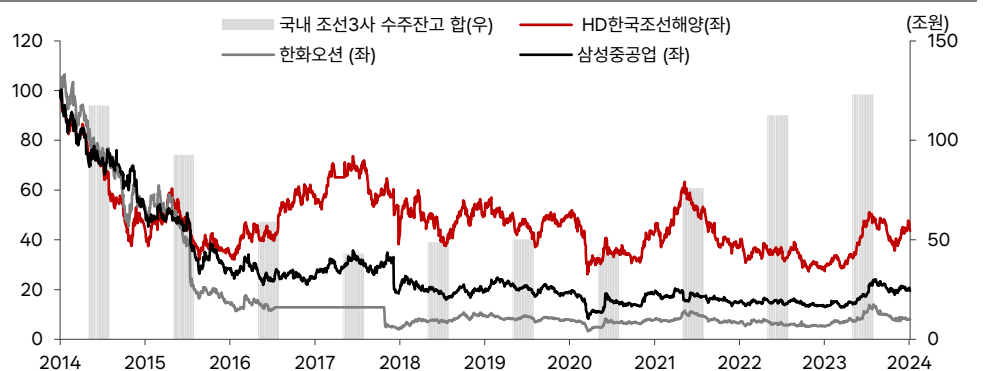
**국내 조선 3사의 합산 수주잔고와  
각사 주가 추이를 분석해보면  
결론적으로 최근 조선 업황은  
개선되고 있고 이는 향후  
티엠씨의 실적 기대감을 높임**

삼성중공업, HD한국조선해양 양사의 실적 흐름을 통해서 우리는 조선 업황이 2021년경을 바닥으로 회복되고 있다고 느낄 수 있다. 우리가 조선 업황을 좀더 정확하게 체감하기 위해서는 주요 조선사들의 수주잔고와 주가 흐름을 추가적으로 살펴보아야 한다. 국내 조선 3사(HD한국조선해양, 삼성중공업, 한화오션)의 연도별 합산 수주잔고와 각사 주가 추이를 조사해 보면 아래 그래프와 같다.

아래 그래프에서 확인할 수 있듯 2015~2017년 기간동안 국내 조선 3사의 수주잔고는 빠르게 위축되었고, 조선 3사의 주가는 그에 따라 완전한 하락세를 보였었다. 2018~2020년 기간동안에는 국내 조선 3사 수주잔고는 담보 상황을 보였었고 이로 인해 조선 3사의 주가도 동 기간에 좁은 박스권 등락 후 2020년엔 코로나19 우려를 반영하기도 했다.

다행히도 국내 조선 3사의 수주잔고는 2021년부터 전년 대비 증가세를 보이기 시작했다. 이로 인해 조선 3사의 주가는 2021년부터 완만하게 상승하기 시작하였다. 다만 완전한 주가 상승은 나타나지 못했는데, 이는 1) 2022년의 경우 러시아-우크라이나 전쟁 발발과 각국의 기준금리 인상 우려로 인해 수주잔고 증가라는 긍정적 요인을 온전히 반영하지 못했었고, 2) 2022~2023년 기간 동안에는 연도별 글로벌 조선 신규 수주 및 한국 조선사들의 신규 수주가 전년 대비 감소세인 영향을 받고 있다고 판단된다.

국내 조선 3사 연도별 합산 수주잔고, 주가 추이

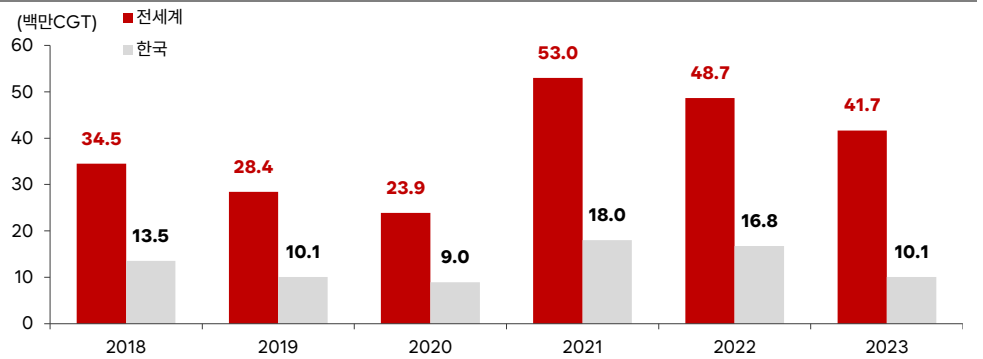


주: 한화오션(舊 대우조선해양)은 수정주가 기준, 한화오션 2016년 7월 15일 ~2017년 10월 29일 거래정지, 자료: 각사, 한국IR협의회 기업리서치센터

**국내 조선사들은 4년치 일감 확보, 선별 수주로 2023년 신조선 발주 점유율 24%로 YoY -10%p 하락**

클락슨리서치에 따르면 2023년 전세계 신조선 발주는 1,723척 4,168만CGT(표준화물선환산톤수)로 한국은 218척 1,008만CGT를 수주해 M/S 24%를 차지했다. 중국은 1,117척 2,493만CGT를 수주해 M/S 60%, 일본은 207척 445만CGT로 M/S 11%를 차지하였다. 한국은 2021년 1,804만CGT를 수주한 이후 2022년 1,676만CGT에 이어 2년 연속 감소세를 보였으며, 글로벌 M/S는 2021~2022년 34%에서 2023년 24%로 10%p 하락하였다. 한국의 수주가 감소한 것은 2021~2022년 초대형 컨테이너선 및 LNG선박 수주 증가로 이미 4년치 일감을 채운 한국 조선사들이 선별 수주에 나선 가운데 아직 생산여력이 있는 중국 조선사들이 수주를 적극적으로 늘렸기 때문이다. 즉 한국 조선사들은 생산 캐파인 도크가 이미 채워져 신규 수주 활동이 제한되는 흐름인 만큼, 조선 업황에 대한 우려는 제한적이라는 것을 투자자들은 인지할 필요가 있다.

**글로벌 조선 신규발주 추이**



자료: 업계 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

결론적으로, 조선 업황은 수주잔고는 개선되고 있으나 신규 수주는 다소 주춤하는 모습이라고 볼 수 있다. 티엠씨의 선박용 케이블 사업 매출은 수주잔고와 좀더 관련성이 높은 만큼 티엠씨의 향후 실적 관련 기대는 유효하다고 판단된다.

**파스너 사업, 고부가 위주 제품으로 믹스 개선**

**동사 실적에 트리거로 작동되었던 유럽 수요는 점차 평탄해지는 중. 이에 대처하기 위해 국내에서는 차별화된 고객 전략 수립을, 베트남에서는 시장 다변화 및 믹스 고도화 전략을 진행할 예정**

동사 파스너 사업 실적은 2022년 매우 견조하였다. 이는 코로나19 이후 파스너 수요의 전반적인 회복세 이외에도 유럽 수요의 급증에 기인하였다. 글로벌 파스너 제품은 중국 기업들이 중저가 제품군 중심으로 전세계 수요를 장악하고 있는 상황인데, 2022년 2월 EU가 다수 중국 파스너 기업들에 대해 반덤핑 판정을 내려 그 반사 수혜가 동사 베트남공장에 몰렸었다. 구체적으로 동사 베트남법인 매출은 2021년 연간 600억원 수준에서 2022년 1,200억원 수준으로 높은 성장을 시현했다. 즉 2022년 케이피에프 전사 실적 호조는 베트남법인 파스너 관련 실적 급증의 긍정적인 영향을 크게 받았던 상황이었다.

다만, 급증했던 EU 수요는 2023년 하반기부터 점차 평탄해지고 있다. 유럽 지역도 급격한 기준금리 인상 등으로 인해 경기 우려가 불거지며 유럽 고객사들이 파스너 주문을 다소 줄이고 있다고 파악된다. 이러한 유럽 지역의 파스너 주문 상황은 최근 동사 실적 방향성에 우려 요인으로 작동 중이다.

케이피에프는 이러한 업황 속에서 체질 개선을 지속하며 전략 방향성을 좀더 고부가 제품 위주로 재편하고 있다. 즉 동사는 1) 국내 충주공장의 차별화된 고객 전략 수립과 2) 베트남법인 시장 다변화 전략 등을 진행하고 있다. 충주공장은

기존에도 고부가 제품 위주로 제품을 생산/판매해 왔지만 좀더 고부가 제품 확판을 위해 노력할 예정이다. 구체적으로는 1) 국내 해상 풍력용 대형 파스너 매출을 확대하고, 2) 미주 고부가 제품 고객과 개발 협력을 확대하며, 3) 유럽 건설용 제품 매출을 위해 신규고객을 유치할 예정이다. 베트남법인의 경우도 1) 일본/베트남 등 아시아권 고객 확대를 추진하고, 2) 충주공장의 일부 중고가 제품을 이관 받아 베트남법인에서 생산/판매하여 제품믹스를 고도화 할 예정이다. 동사는 이러한 노력을 통해 2024~2025년 파스너 업황 반등이 다가올 시 그 과실을 누릴 수 있도록 준비에 만전을 기울이고 있는 것으로 파악된다.

**자동차 부품, 신규 사업 확대**

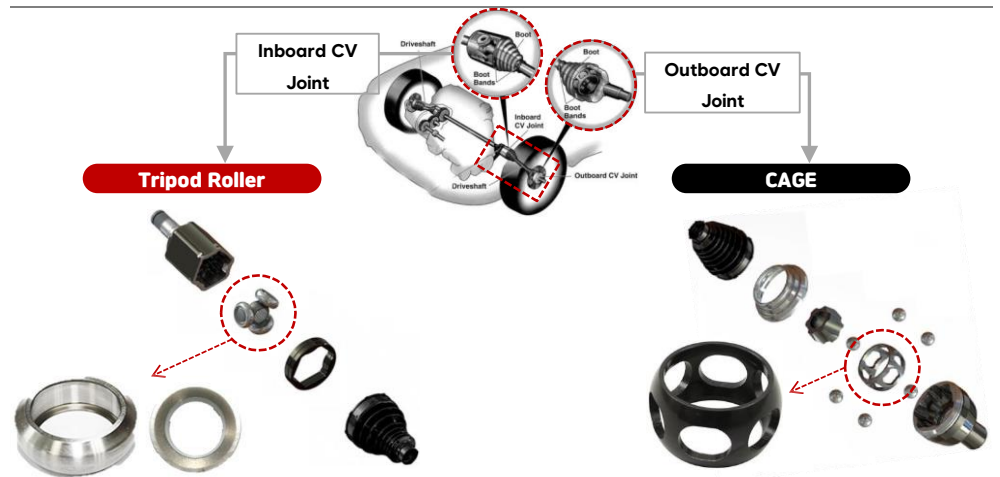
자동차 부품 사업에서는 신규 사업 아이템 발굴을 통한 사업 확대를 추진할 것으로 기대된다. 추진 중인 신사업은 2개 지인데 이는 1) Cage, 롤러 부품의 개발(국내 충주공장), 2) 고주파 베어링의 개발/판매 추진(중국법인)이다.

**국내 충주공장에서 신규 부품인 Cage, 롤러 부품을 개발/판매할 예정**

**1) Cage, 롤러 부품 개발**

글로벌 전기차/스마트카 시장은 성장하고 있고 내연기관 차량의 수요는 점진적으로 축소되고 있다. 동사는 전기차/스마트카에도 여전히 쓰일 휠 베어링 부품 제조/판매에 주력하고, 이에 추가하여 Cage와 같은 신규 고부가 부품의 개발 및 판매를 국내 충주공장에서 진행할 예정이다. Cage는 차량 구동 휠의 아웃보드 조인트 부분에서 쓰이는 부품이고, 롤러의 경우 인보드 조인트에서 쓰이는 부품이다(아래 그래프 참조). 케이피에프는 가격 경쟁력을 기반으로 국내/외 주요 완성차 및 부품사를 대상으로 수주 활동을 진행할 예정이다.

Cage, 롤러 부품



- 글로벌 전기차 시장은 2030년까지 전체 자동차 시장 점유율 32%로 증가 전망
- KPF의 기존 주력 제품인 휠베어링은 전기차에도 동일하게 적용
- 내연기관 전용 부품인 캠로브, 기어 비중은 점진적으로 축소, 대체 부품사업 추진
- Cage, Tripod Roller와 같은 신규 고부가 조향장치 부품의 개발 및 양산 진행 중

자료: 케이피에프, 한국IR협의회 기업리서치센터

**동사 중국법인은 성능을 개선한  
3세대 고주파 베어링 제품의  
개발/판매를 준비 중**


**2) 고주파 베어링 개발/판매**

케이피에프는 중국법인에서 3세대급 고주파 베어링 제품의 개발/판매를 준비 중이다. 구체적으로 최근 고주파 제품 제조를 위한 설비를 확충했고 중국 및 동유럽 잠재 고객향으로 수주 활동을 진행하고 있다. 3세대 고주파 베어링은 고주파 열처리를 통해 이전 세대 대비 경량화와 내구성, 조립성 등의 성능을 개선한 제품이다. 최근 시장 상황도 1,2세대 고주파 베어링 수요는 위축되고 3세대 제품 수요가 늘고 있다고 파악이 된다. 이렇듯 케이피에프 중국법인은 글로벌 베어링사향 수주 활동을 적극적으로 진행하고 기술력을 높여나가며 관련 사업 확대를 모색할 것으로 기대된다.

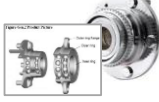
**3세대 고주파 베어링 개발/판매**

**증가하는 글로벌 수요에 부응, 3세대 허브 베어링 위주로 사업 재편 중**


**1세대**

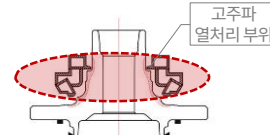


**2세대**



**3세대**





고주파 열처리 부위

**“고주파 열처리”를 통해 이전 세대 대비 경량화, 내구성, 마찰력, 조립성 개선**

**허브베어링 시장 환경**

- 허브 베어링 시장규모 약 9조원(19년 기준)
- 1세대 축소 → 3세대 베어링 적용 차량 증가 추세
- 1세대 적용 Low end car에서 3세대 적용 High end car에 대한 시장 요구 증가(경량화 → 연비 ↑, 내구성 ↑)
- 글로벌 베어링사(Tier 1 Vendor), 투자 최적화를 위한 고주파 아웃소싱 공정 확대

**중국법인 대응 전략**

- 3세대 베어링 생산 설비 지속적 투자
  - 고주파 열처리 설비 1, 2호) 도입 완료, 3, 4호) 도입 중
- 글로벌 베어링사 고주파 아웃소싱 선점
  - NTN-SNR(수주 확보), Schaeffler, SKF, NS< 등
- 공정별 자동화 기술 역량 강화 지속

자료: 케이피에프, 한국IR협회의 기업리서치센터



**실적 추이 및 전망**

**2023년 3분기 누적기준 실적은 전년 대비 개선**

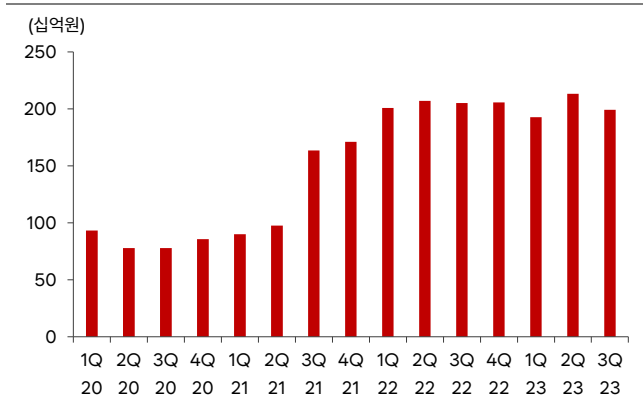
**3Q23 누적 매출액, 영업이익 각각 6,052억원, 374억원 기록**

케이피에프의 2023년 3분기 누적 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 6,052억원, 374억원이었다(-1.3% YoY, +20.2% YoY). 전년 대비 매출액은 소폭 감소하였는데, 1) 4Q22부터 베트남법인향 유럽 파스너 고객 수주가 다소 감소했고, 2) 국내 충주공장향 파스너 고객 수주도 3Q23부터 소폭 감소하는 경향에 기인했다. 영업이익은 전년 대비 견조하게 증가했는데(전년 대비 누적기준 영업이익 약 63억원 증가), 이는 주로 티엠씨의 이익 증가와 본사 파스너, 자동차 부품 사업관련 원가절감 효과, 믹스개선 등 때문이었다.

전분기 대비 제품별, 지역별 매출액 변화를 살펴보면 다음과 같다. 우선 주요 제품별로 보면 파스너는 3분기 매출액 1,886억원을 시현하여 전분기 대비 9.3% 감소했고, 자동차 부품의 경우 3분기 매출액 1,364억원을 기록하며 전분기 대비 1.3% 감소했다. 반면, 케이블의 경우 3분기 매출액 2,053억원을 시현하여 전분기 대비 8.1% 증가를 기록하였다. 지역별로 전분기 대비 변화를 살펴보면, 국내와 유럽, 미국 지역향 매출액은 각각 2.4%, 1.7%, 8.9% 감소하는 모습이었다(3분기 국내 2,482억원, 유럽 1,343억원, 미국 1,160억원 매출액 기록). 반면, 아시아 및 기타 지역 매출액은 1,067억원을 기록하여 전분기 대비 12.0% 증가하였다.

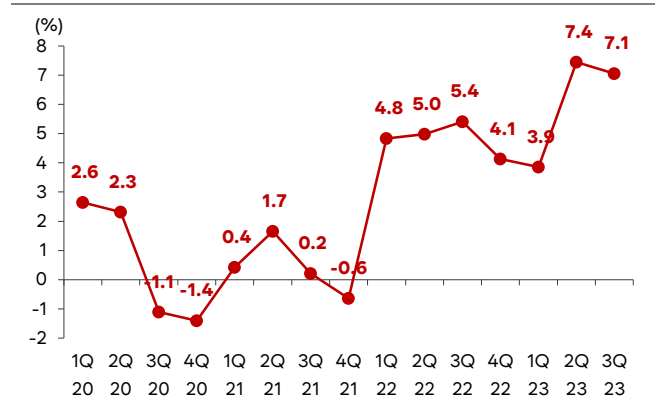
파스너와 자동차 부품의 수주잔고는 감소세를 이어갔다. 파스너와 자동차 부품의 수주잔고는 2분기 1,701억원에서 3분기에 1,591억원으로 6.5% 감소하는 모습이었다.

케이피에프 연결기준 분기 매출액 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이피에프 연결기준 분기 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년, 영업이익 측면에서 사상 최대치 경신**

**2023년 연간 매출액 8,070억원, 영업이익 421억원으로 전망**

케이피에프의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 8,070억원(-1.5% YoY), 421억원(+6.3% YoY)으로 전망한다. 연간 매출액은 전년 수준일 전망이다. 1) 수요 하락으로 파스너 부문에서 소폭의 매출 감소가 있을 전망이다, 2) 자동차 부품 수요는 여전히 높고, 3) 조선업 호조로 인해 선박용 케이블 수요는 견조할 것으로 예상된다. 연간 영업이익은 421억원으로 추정한다. 각종 비용절감 효과, 자회사 티엠씨의 이익기여 영향 등을 고려했다. 특히 영업이익 측면에서

는 전년에 이어 또다시 사상 최대치를 경신하는 양호한 실적으로 2023년을 마감할 수 있을 것으로 기대된다.

**2024년, 파스너 업황으로 인해 실적은 다소 감소될 전망**

**2024년 연간 매출액 7,694억원, 영업이익 330억원 전망**

케이피에프의 2024년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 7,694억원(-4.7% YoY), 330억원(-21.6% YoY)으로 전망한다. 매출액은 전년 대비 다소 감소될 전망이다. 파스너 수요 부진 등으로 별도 기준 연간 매출액이 전년 대비 약 400억원 이상 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 티엠씨 관련해서는 전년 대비 외형이 소폭 성장할 것으로 추정하였다. 현재 조선 업황을 고려할 때 티엠씨 매출액은 예상보다 더 성장할 것으로 전망해 볼 수 있으나 보수적인 관점을 일단 견지했다. 전반적으로 파스너 주문 관련해서는 이르면 2024년 하반기부터는 경기회복 기대 등을 염두에 둔 고객들의 재고축적 수요가 점진적으로 발생할 것으로 기대한다. 영업이익은 전년 대비는 감소한 330억원으로 추정한다. 파스너 부문에서의 매출 감소 및 단가 조건 악화 등으로 인해 전년만큼의 이익 수준을 달성하기에는 어려울 것으로 전망한다. 그러나 제품믹스 개선과 비용절감 활동 등을 통해 마진의 하락은 최대한 방어할 것으로 기대한다. 즉 2024년 영업이익률은 2023년의 5%대 달성은 어려울 전망이나, 4% 초중반 수준은 달성 가능할 것으로 예상된다. 참고로 케이피에프는 과거 2018~2019년 기간동안 4.0~4.5% 수준 마진은 시현한 바가 있어, 이는 무리하지 않다고 판단한다.

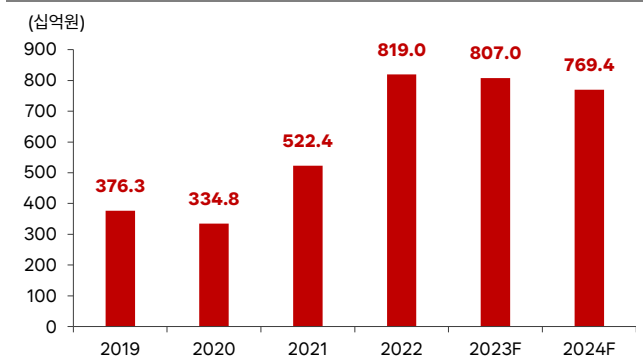
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	3,348	5,224	8,190	8,070	<b>7,694</b>
파스너,자동차부품	3,271	3,666	4,694	4,366	<b>3,929</b>
선박용케이블등	-	1,406	3,348	3,549	<b>3,602</b>
로봇부품등기타	77	152	148	155	<b>163</b>
<b>영업이익</b>	22	12	396	421	<b>330</b>
<b>지배주주순이익</b>	-59	-43	211	231	<b>151</b>
<b>YoY 증감률</b>					
매출액	-11.0	56.0	56.8	-1.5	<b>-4.7</b>
영업이익	-86.5	-43.7	3,092.3	6.3	<b>-21.6</b>
지배주주순이익	적전	적지	흑전	9.7	<b>-34.6</b>
영업이익률	0.7	0.2	4.8	5.2	<b>4.3</b>
지배주주순이익률	-1.8	-0.8	2.6	2.9	<b>2.0</b>

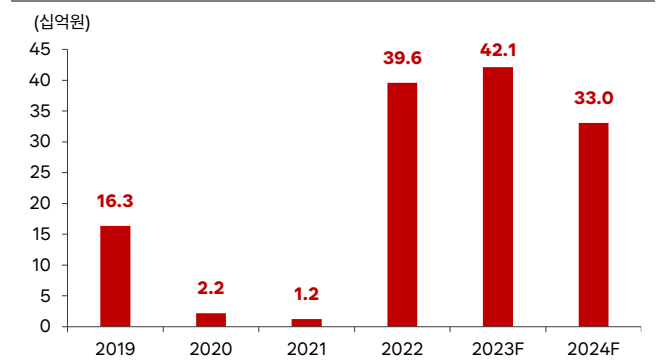
자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이피에프 연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이피에프 연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **Valuation**

**Peer그룹 대비 PBR, PER 측면에서 저평가.**

**향후 파스너 업황 개선과 조선 업황 호조 지속 여부가 관건**

**시장 대비 동사 밸류에이션은 낮은 상황**

케이피에프의 현재 시가총액은 1,025억원 수준이다. 2023년 동사의 예상 PBR은 0.5배 정도로, 코스닥 시장(2.7배) 대비는 낮은 수준이다.

케이피에프의 Peer그룹으로는 산업용 기구, 부품 전문기업들을 고려할 수 있다. 우선, 파스너 사업을 영위하는 국내 기업으로는 동아볼트, 대우볼트가 있으나 이들은 비상장 기업이다. 자동차용 파스너 국내 기업으로는 풍강, 태양금속이 있으나 너무 영세하거나 순적자 기업이기에 비교대상에서 제외했다. 따라서 진성티이씨, 와이지-원, 삼익THK를 Peer 그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

Peer그룹 기업들의 2024년 컨센서스가 부재한 관계로, 밸류에이션 비교는 2023년도를 기준으로 언급해 보겠다. 케이피에프는 Peer그룹 중 2개사(진성티이씨, 와이지-원)와 비교 시 PBR, PER 측면 모두 낮은 밸류에이션을 받고 있다 (2023년 동사 PBR 0.5배, PER 5.0배 VS 진성티이씨, 와이지-원 평균 PBR 0.8배, PER 9.3배). 동사가 1) 주요 Peer 대비 수익성이 낮은 점, 2) 파스너 업황에 대한 시장 우려가 존재하는 점 등이 상대적으로 낮은 밸류에이션을 받고 있는 사유로 판단된다.

진성티이씨, 와이지-원, 삼익THK는 동사 대비 밸류에이션 할증이 어느정도 불가피한 상황이다. 진성티이씨의 경우 케터필러, 히타치 등 메이저 고객이 확고하고 수익성이 두자리수가 가능한 건설중장비용 부품사업을 영위하고 있다. 와이지-원 역시 절삭공구 분야에서 높은 제품 경쟁력을 갖고 있고 동사보다 영업이익 규모가 큰 만큼 좀더 시장 인정을 받고 있는 것이 현재 상황이다. 삼익THK의 경우 동사보다 외형이나 영업이익은 작으나 볼나사, 베어링 외에 다양한 신사업 즉 산업용 로봇, 메카트로 및 로봇 시스템 등의 사업을 영위함으로써 시장의 기대를 받고 있는 것으로 파악된다.

**향후 파스너 업황 개선 여부와 조선업 호조 지속 여부가 관건**

케이피에프의 Historical 밴드 차트를 보면 현재 동사 PBR, PER 밸류에이션은 각각 밴드 중하단, 하단 정도로 평가되고 있다. 케이피에프 주가는 2022년 9월 10,750원 고점 이후 15개월 기간동안 약 54% 하락했다. 2022년, 2023년 실적이 연속으로 사상 최고치를 시현한 상황이었음을 볼 때 동사 주가는 2H23부터 전개될 파스너 업황 하락을 선반영해 왔다고 판단된다. 또 전통적 저평가 산업인 건설업 노출이 많은 파스너 기업이라는 점도 밸류에이션 할인 요인이라 보인다.

따라서 2024년 실적이 전년 대비 하락해도 1) 향후 파스너 수주가 개선될 조짐이 보이거나 2) 조선 업황이 호조를 지속한다면 동사 기업가치는 오랜 저평가 상황을 딛고 상승을 모색할 수 있을 것으로 전망된다.

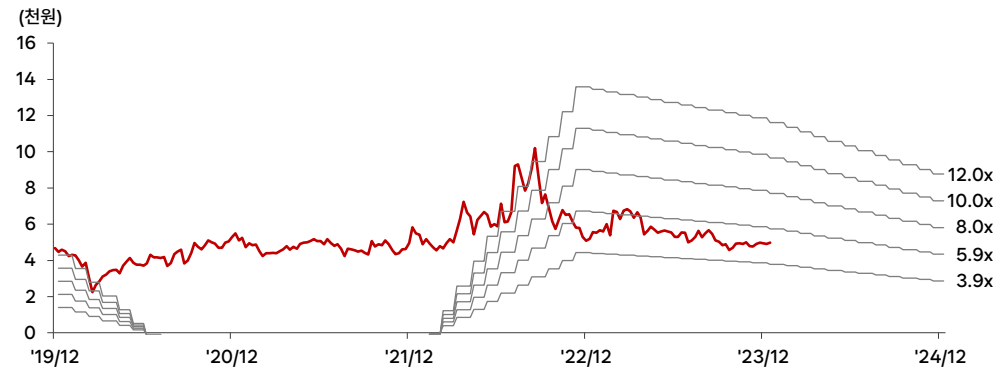
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가총액	매출액		PER		PBR	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,526	1,980,586	3,676,804	2,698,864		15.8		0.9
코스닥	860	406,371	328,765	118,003		36.5		2.7
<b>케이피에프</b>	<b>4,955</b>	<b>102</b>	<b>819</b>	<b>807</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>
진성티이씨	9,730	219	541	588	6.5	6.4	1.3	1.0
와이지-원	5,990	183	550	396	6.8	12.1	0.7	0.6
삼익THK	10,350	217	339	315	15.0	45.3	1.2	1.1
<b>동종업종평균</b>					<b>9.4</b>	<b>21.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>

주: 2024년 1월 15일 기준, 진성티이씨- 당사 추정치 적용, 와이지-원, 삼익THK- 2023F PER추정치= 시가총액/(3분기 누적 지배 당기순이익/3\*4), 2023F PBR추정치 = 시가총액/3분기말 순자산  
 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

**리스크 요인**

**EU 경기 연착륙 여부와 파스너 수요**

**향후 유럽 경기의 연착륙 여부가 관건**

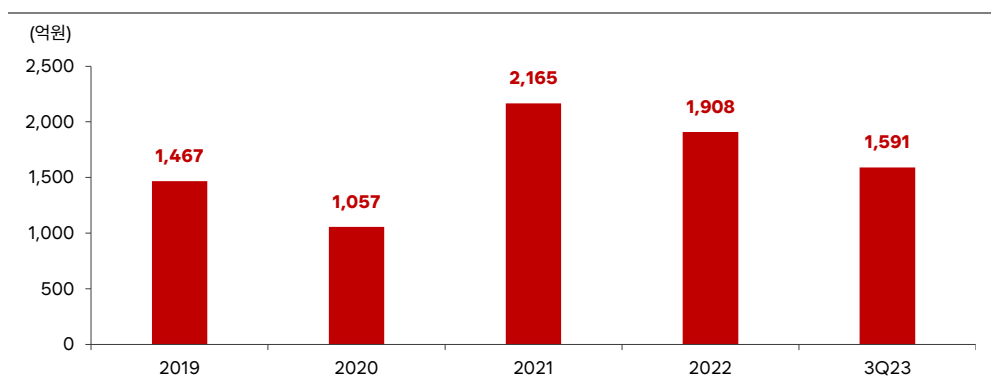
케이피에프 베트남법인인 2022년 1분기 EU의 중국 파스너 기업향 반덤핑 판정으로 이후 반사 수혜를 누렸었다. 다만 2023년부터는 경기의 약세 우려로 유럽 고객들의 주문이 점차 줄어든 상태이다. 따라서 향후 EU 경기의 흐름과 관련 수요가 동사 실적에 주요 변수일 것으로 보인다.

유로존 3Q23 경제지표를 살펴보면 다음과 같다. 유로존(유로화 사용 20개국)의 2023년 3분기 GDP(국내총생산) 성장률 예비치는 마이너스대를 기록하여 시장 기대를 하회했다. 유럽연합(EU) 통계기구인 유로스타트는 2023년 10월 31일 유로존의 계절조정 3분기 GDP가 전분기보다 0.1% 감소한 것으로 잠정 집계됐다고 밝혔다. 이는 월스트리트저널 시장 컨센서스인 0.0% 성장 전망과 달리 역성장한 것이었다(전년 동기 대비는 0.1% 증가해 시장이 예상한 0.2% 증가를 하회). 유로존의 분기 GDP가 마이너스 성장을 기록한 것은 2022년 1분기 이후는 처음으로, 당시 GDP 성장률은 -0.1% 였다. 유럽중앙은행(ECB)이 2022년 7월부터 2023년 9월까지 10회 연속으로 기준금리를 인상하면서 유로존 경제는 둔화된 상황이다. 시장에서는 2024년 중반기경 유럽중앙은행이 경기의 경착륙을 막기 위해 금리인하를 단행할 것으로 기대하고 있다. 결론적으로 향후 유럽 경기의 연착륙 여부가 동사 베트남법인의 실적과 전망에 영향을 미치므로 이는 지켜볼 필요가 있다.

**수주잔고의 흐름에서 변화가 필요**

케이피에프의 파스너 및 자동차부품 수주잔고는 흐름을 살펴보면 다음과 같다. 2021년 연말 파스너 및 자동차부품 수주잔고는 2,165억원이었으나, 2022년말 수주잔고는 1,908억원으로 감소했다. 3Q23 현재 기준 파스너 수주잔고는 1,591억원으로 감소세를 이어가고 있는 상황이다. 향후 수주잔고의 변화가 있을지 투자자들은 확인해 볼 필요가 있다.

케이피에프 파스너 및 자동차부품 수주잔고



자료: 케이피에프, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,348	5,224	8,190	8,070	7,694
증가율(%)	-11.0	56.0	56.8	-1.5	-4.7
매출원가	3,021	4,815	7,252	7,051	6,792
매출원가율(%)	90.2	92.2	88.5	87.4	88.3
매출총이익	327	409	939	1,019	902
매출이익률(%)	9.8	7.8	11.5	12.6	11.7
판매관리비	305	397	543	598	572
판매비율(%)	9.1	7.6	6.6	7.4	7.4
EBITDA	157	177	581	624	547
EBITDA 이익률(%)	4.7	3.4	7.1	7.7	7.1
증가율(%)	-47.1	13.0	228.0	7.3	-12.4
영업이익	22	12	396	421	330
영업이익률(%)	0.7	0.2	4.8	5.2	4.3
증가율(%)	-86.5	-43.7	3,092.3	6.3	-21.6
영업외손익	-31	-53	-142	-130	-104
금융수익	81	87	114	220	225
금융비용	119	153	270	340	330
기타영업외손익	7	12	14	-10	1
중속/관계기업관련손익	-17	-5	12	-30	-19
세전계속사업이익	-26	-46	266	261	207
증가율(%)	적전	적지	흑전	-2.0	-20.7
법인세비용	32	40	81	44	40
계속사업이익	-59	-86	185	217	167
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-59	-86	185	217	167
당기순이익률(%)	-1.8	-1.6	2.3	2.7	2.2
증가율(%)	적전	적지	흑전	17.1	-23.0
지배주주지분 순이익	-59	-43	211	201	151

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	224	-133	162	460	489
당기순이익	-59	-86	185	217	167
유형자산 상각비	135	165	185	203	217
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	12	13	68	0	0
운전자본의감소(증가)	100	-389	-372	29	95
기타	36	164	96	11	10
투자활동으로인한현금흐름	-53	-310	73	-193	-278
투자자산의 감소(증가)	-157	-40	146	3	9
유형자산의 감소	13	6	15	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-40	-39	-143	-200	-300
기타	131	-237	55	4	13
재무활동으로인한현금흐름	-116	377	-27	-27	-29
차입금의 증가(감소)	-320	46	-60	-1	-2
사채의증가(감소)	249	359	56	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-26	-21	0	-26	-27
기타	-19	-7	-23	0	0
기타현금흐름	-5	14	-1	-10	-10
현금의증가(감소)	50	-52	208	230	172
기초현금	287	337	285	493	723
기말현금	337	285	493	723	894

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	2,159	3,467	3,875	4,055	4,072
현금성자산	337	285	493	723	894
단기투자자산	300	442	275	271	259
매출채권	592	1,012	1,229	1,211	1,154
재고자산	787	1,568	1,675	1,651	1,574
기타유동자산	143	159	203	200	191
비유동자산	1,627	2,752	2,782	2,777	2,851
유형자산	1,055	2,019	1,979	1,976	2,059
무형자산	31	189	195	195	195
투자자산	69	148	232	229	220
기타비유동자산	472	396	376	377	377
자산총계	3,786	6,218	6,658	6,832	6,923
유동부채	1,818	3,524	3,935	3,921	3,876
단기차입금	1,255	2,196	2,281	2,281	2,281
매입채무	219	515	572	564	538
기타유동부채	344	813	1,082	1,076	1,057
비유동부채	490	911	612	611	607
사채	358	744	356	356	356
장기차입금	87	41	152	152	152
기타비유동부채	45	126	104	103	99
부채총계	2,308	4,435	4,548	4,532	4,483
지배주주지분	1,478	1,543	1,887	2,060	2,184
자본금	89	89	100	100	100
자본잉여금	515	559	646	646	646
자본조정 등	-63	-73	-87	-87	-87
기타포괄이익누계액	-23	51	125	125	125
이익잉여금	960	918	1,104	1,277	1,401
자본총계	1,478	1,783	2,110	2,300	2,440

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	4.5	5.0	6.8
P/B(배)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
P/S(배)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	14.2	22.3	6.8	6.4	7.2
배당수익률(%)	2.5	0.0	2.8	2.8	2.8
EPS(원)	-335	-243	1,133	989	731
BPS(원)	8,340	8,709	9,468	9,962	10,562
SPS(원)	19,123	29,485	44,059	39,772	37,200
DPS(원)	130	0	140	140	140
수익성(%)					
ROE	-3.8	-2.8	12.3	10.2	7.1
ROA	-1.5	-1.7	2.9	3.2	2.4
ROIC	1.2	0.4	6.2	8.1	6.2
안정성(%)					
유동비율	118.7	98.4	98.5	103.4	105.1
부채비율	156.2	248.7	215.5	197.0	183.7
순차입금비율	87.9	159.1	129.9	117.8	109.7
이자보상배율	0.3	0.2	2.8	3.0	2.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	1.0	1.3	1.2	1.1
매출채권회전율	5.2	6.5	7.3	6.6	6.5
재고자산회전율	4.1	4.4	5.1	4.9	4.8

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
케이피에프	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 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 기업 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.