

KOSDAQ | 자본재

원방테크 (053080)

반도체·2차전자·바이오로 성장하는 클린룸 Top Tier

체크포인트

- 업력 34년의 국내 Top Tier 클린룸 및 공기기 시공업체. 매출비중(3Q22 누적 기준)은 1)산업용 클린룸(ICR) 62.8%, 2)드라이룸(DR) 15.0%, 3)바이오 클린룸(BCR) 6.4%, 4)교량건설업(거더) 15.5% 차지. 주요 전방산업은 반도체 디스플레이, 2차전자, 바이오, 데이터센터, 물류센터 등
- 투자포인트: 1)반도체 디스플레이 위주에서 2차전자, 바이오 등으로 사업 다각화에 성공, 2)반도체 클린룸은 캐쉬카우, 2차전자 드라이룸은 new 성장동력, 3)반도체와 2차전자, 교량건설업 수주 랠리로 수주액은 창사 이래 최대치로 증가
- 2022년 매출액은 4,003억원(YoY +28.7%), 영업이익 238억원(YoY +73.9%)로 역대 최대치를 경신할 전망이며, 2022년말 수주액은 5,400억원 내외로 전년대비 43.3% 증가 추정

주가 및 주요이벤트

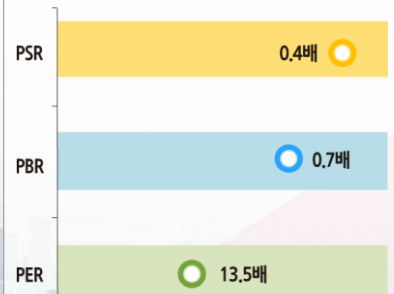


재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 자본재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 자본재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

산업용 클린룸 및 드라이룸 Top Tier 업체

동사는 1990년대 후반부터 삼성전자, 삼성디스플레이, SK하이닉스 등 국내 주요 반도체-디스플레이업체로부터 다수의 클린룸 프로젝트를 수주하며 성공적인 레퍼런스를 통해 국내 Top Tier 클린룸업체로 성장. 2019년부터는 본격적으로 드라이룸 사업을 확대하며 사업 포트폴리오 다각화에 성공. 최대 고객사는 ICR 부문 삼성전자, DR은 SK온임. 국내 경쟁사는 1위인 신성이엔지로 동사와 함께 국내 클린룸시장 과점체제 형성

주목할 투자포인트는?

1)반도체-디스플레이 위주에서 2차전지, 바이오 등으로 사업 다각화에 성공, 2)반도체 클린룸은 캐슈카우, 2차전지 드라이룸은 新성장동력, 3)반도체와 2차전지, 교량건설업 수주 랠리로 수주액은 창사 이래 최대치로 증가

실적성장으로 돋보이는 주가 밸류에이션

현재가는 2023년 추정실적대비 PER 5.0배, PBR 0.7배로 코스닥평균(PBR 1.8배)과 동사 과거 3개년 평균(PBR 1.3배), 경쟁사 주가 밸류에이션(신성이엔지 PBR 1.6배) 대비 절대 저평가국면으로 판단. 2022~2023 평균 ROE는 14% 수준, 동사의 최근 5개년 연평균 매출성장률이 21.8%로 고성장세라는 점을 감안할 때, 향후 주가는 리레이팅 예상

Forecast earnings & Valuation

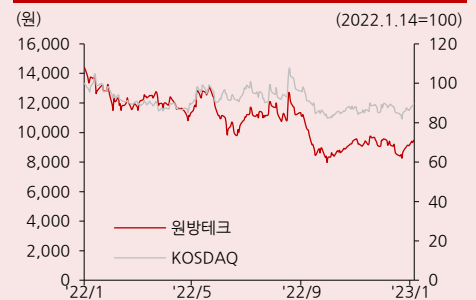
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	2,284	3,269	3,111	4,003	5,020
YoY(%)	42.5	43.1	-4.8	28.7	25.4
영업이익(억원)	193	217	137	238	306
OP 마진(%)	8.5	6.6	4.4	6.0	6.1
지배주주순이익(억원)	139	135	87	216	245
EPS(원)	1,189	1,127	677	1,658	1,887
YoY(%)	10.1	-5.2	-39.9	144.8	13.8
PER(배)	N/A	14.6	21.7	5.2	5.0
PSR(배)	N/A	0.6	0.6	0.3	0.2
EV/EBIDA(배)	N/A	7.6	11.7	4.8	4.2
PBR(배)	N/A	1.6	1.3	0.7	0.7
ROE(%)	13.0	11.5	6.2	14.0	14.2
배당수익률(%)	N/A	1.9	2.0	3.5	3.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/18)	9,470원
52주 최고가	13,750원
52주 최저가	7,970원
KOSDAQ (1/18)	711.75p
자본금	65억원
시가총액	1,231억원
액면가	500원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	0.88%
주요주주	엔비에이치원방테크 외 1인 55.84%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	-15.8	-30.6
상대주가	-0.2	-8.1	-8.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사 연혁

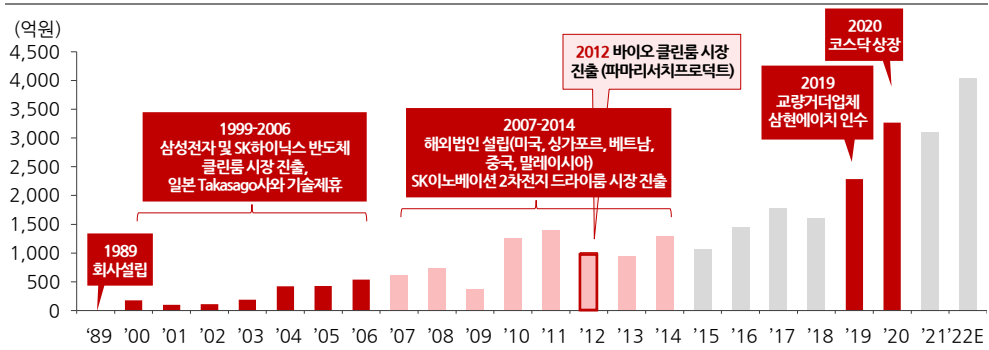
업력 34년의 국내 Top Tier 클린룸 및 공조기 시공업체

동사는 국내 산업용 클린룸 시공 및 공조기 제작업체이다. 동사는 1989년 국내최초로 소음진동방지시설업을 사업 목적으로 설립되어 1990년대 후반부터 삼성전자, 삼성디스플레이, SK하이닉스 등 국내 반도체-디스플레이 업체들로부터 다수의 클린룸 프로젝트를 수주하며 성공적인 레퍼런스를 통해 국내 산업용 클린룸 Top Tier업체로 성장했다. 동사는 클린룸 관련 43개의 특허를 보유하고 있으며, 클린룸의 주요 설비인 시스템실링(System Ceiling)의 경우 고객사 발주물량의 50%, 클린룸 천장에 장착하는 공조기인 FFU와 장비에 설치되는 팬필터인 EFU는 고객사 발주물량의 25%, 클린룸 외부에 위치해 클린룸 내부의 온도, 습도, 청정도를 조절하는 외조기(OAC, Out Air Conditioner)의 경우는 시장 선두업체로 고객사 발주물량의 70%, 클린룸 내부의 기습시스템인 PMS(Plenum Moisturizing System)은 동사가 2008년 최초로 개발, 특허를 취득하여 2009년부터 국내시장을 지배하고 있다. 동사의 사업장은 글로벌 9개법인과 국내 서울사무소, 천안공장, 아산공장, 음성공장 등 4개 사업장을 보유하고 있다.

동사는 2020년 9월 일반청약 경쟁률 349대 1의 높은 경쟁률(청약증거금 2.4조원)로 시장에 주목을 받으며 코스닥시장에 상장하였으며, IPO를 통해 공모한 자금으로 1)해외 진출 확대, 2)2차전지 드라이룸(DR) 사업 본격화, 3)바이오 클린룸(BCR) 사업 확대 등을 목표로 발표하였다.

동사의 연결대상 종속기업으로는 비상장 14개업체가 있으며, 주로 국내 반도체 및 2차전지기업의 해외공장 클린룸 제작을 위해 설립된 현지법인으로 미국, 중국, 베트남, 헝가리, 말레이시아, 폴란드 등에서 사업을 영위하고 있다. 클린룸사업과 더불어 동사는 (주)삼현비엔이(舊 삼현피에프), (주)삼현이앤씨(舊 삼라건설), (주)삼현건설 등 교량용 강합성 거더업체 등을 종속기업으로 두고 있다. 삼현비엔이는 교량시공시 바닥판 시공을 간소화해 경제성과 시공성을 높인 강합성거더(Precom Girder) 기술을 개발한 교량거더 시공분야 20년 이상의 전문업체이다. 삼현비엔이(舊 삼현피에프)는 2020년 3월 교량 상부구조물의 형고를 낮춰 여름철 집중호우로부터 교량 파손이나 구조물 이탈을 방지할 수 있는 강합성거더공법 개발로 한국방재협회로부터 방재신기술(제2020-3호)로 지정되었다.

회사 연혁



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업영역 및 주요 제품

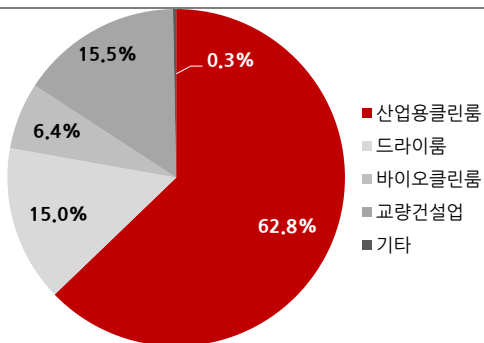
사업영역은 1)산업용 클린룸, 2)드라이룸, 3)바이오 클린룸, 4)교량 건설업(강합성거더)

동사의 사업영역은 1)산업용 클린룸(ICR), 2)드라이룸(DR), 3)바이오 클린룸(BCR), 4)교량 건설업 등 4개 사업으로 구분된다. 동사는 1990년대 후반부터 삼성전자, 삼성디스플레이, SK하이닉스 등을 고객사로 확보하며 산업용 클린룸(ICR) 시장에 진출하였고, 2011년에는 2차전자 제조사인 SK이노베이션(現 SK온)을 고객사로 확보하며 드라이룸(DR) 시장에 진출했으며, 2012년에는 파마리서치프로덕트를 고객사로 확보하며 바이오 클린룸(BCR) 사업에까지 사업영역을 다각화하였다. 신규 사업부문으로 동사는 빅데이터 산업 및 코로나19 이후 OTT 등 언택트 문화 확산에 따른 데이터 트래픽의 폭발적인 증가로 수요가 급증하고 있는 데이터센터와 온라인쇼핑 등 E-Commerce 산업의 성장에 따라 수요가 증가하고 있는 물류센터로도 사업영역을 확대하고 있다.

동사의 클린룸 부문 수요산업은 반도체·디스플레이와 전기차용 2차전지, 바이오 등 고성장세의 최첨단 4차산업 위주이다. 2022년 3분기 누적 매출액(3,009억원) 중 매출비중은 1)산업용 클린룸(ICR) 62.8%, 2)드라이룸(DR) 15.0%, 3)바이오 클린룸(BCR) 6.4%, 4)교량 건설업 15.5% 등이다. 산업용 클린룸은 주로 삼성전자 평택 P3공장 및 SK하이닉스 이천 및 청주공장 등 반도체 관련한 매출이며, 드라이룸은 SK온의 미국 조지아주 애틀랜타 전기차 배터리공장인 SKBA 2공장 관련한 매출이다. 바이오 클린룸 시장은 매출비중이 아직 ICR이나 DR에 비해 낮은 편이나, 바이오 CMO 시장 규모가 확대됨에 따라 바이오 클린룸 수요가 지속적으로 증가하고 있으며, 제약바이오업체 뿐만 아니라 병원, 식품연구소, 동물 실험실 등에서도 수요가 확대되고 있다.

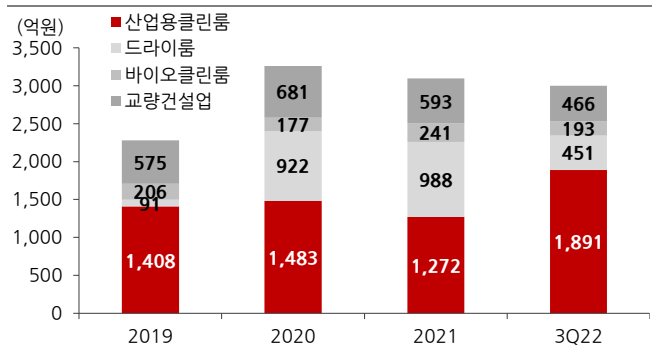
산업용 클린룸은 주로 반도체 및 디스플레이산업에 적용되며 설비투자시에 생산라인 전체가 거대한 클린룸으로 시공되며, 공기 중의 부유입자가 일정 수준 이하로 관리되는 슈퍼클린룸(Super Clean Room)이다. 최근 반도체 공정의 미세화와 고단화로 생산장비의 배치가 변하게 되는 공정변화에 신규 클린룸 건설이 증가하고 있으며, 디스플레이의 경우에는 기존 LCD 공정에서 OLED로의 공정 전환, Curved/Foldable OLED 등 새로운 디스플레이 생산을 위해 신규 클린룸 수요가 증가하고 있다. 드라이룸(Dry Room)은 실내 공기조건이 노점(이슬점, Dew Point)온도 -40℃, 상대습도 0.5% 이하로 관리되는 저습도 공간으로 주로 2차전지(리튬전지) 생산라인에 적용된다. 바이오 클린룸(BCR)은 세균, 바이러스 등 미생물에 의한 오염 방지 목적의 클린룸으로 제약바이오업체 뿐만 아니라 대형병원, 식품업체, 화장품 생산설비에도 적용되고 있다.

2022년 3분기 매출비중



자료: 원방테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이



자료: 원방테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품은 시스템실링(SC),
FFU(팬필터), 외조기(OAC),
PMS(가습시스템) 등

클린룸 제작에 필요한 동사의 주요 제품으로는 시스템실링(System Ceiling), FFU(Fan Filter Unit), 외조기(OAC, Out Air Conditioner), PMS(Plenum Moisturizing System, 가습시스템) 등이 있다.

시스템실링(System Ceiling)

클린룸 내부 천장에 설치하여 클린룸 내의 청정도 및 온도, 습도, 기류의 조정을 위해 FFU, Filter, 조명 등을 장착하는 구조물, 고객사 발주물량의 50% MS 과점

FFU(Fan Filter Unit)

클린룸 천장에 설치, 필터를 통해 청정공기를 공급하는 핵심장비로 5,000~10,000평 부지의 반도체공장 클린룸에 수만개의 FFU 설치, 단위당 0.1~0.5 μ m 크기의 먼지를 일정 수준 이하로 관리. 고객사 MS 25% 차지

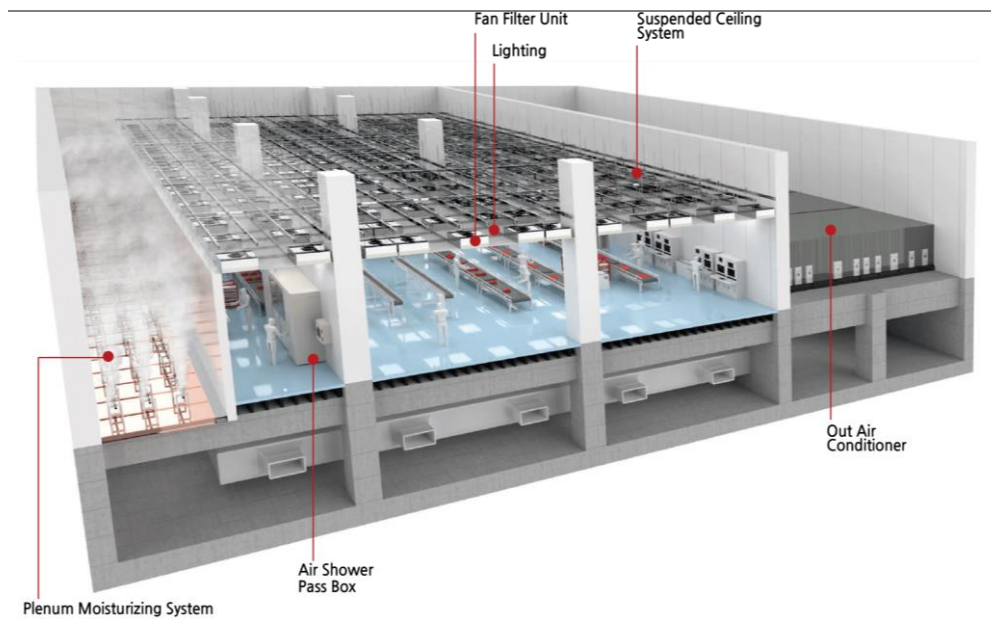
외조기(OAC, Out Air Conditioner)

클린룸 외부에 위치, 클린룸 내부의 온도, 습도, 청정도를 조절하는 장치. 동사는 시장의 선두주자로서 고객사 발주물량의 70% 과점

PMS(Plenum Moisturizing System, 가습시스템)

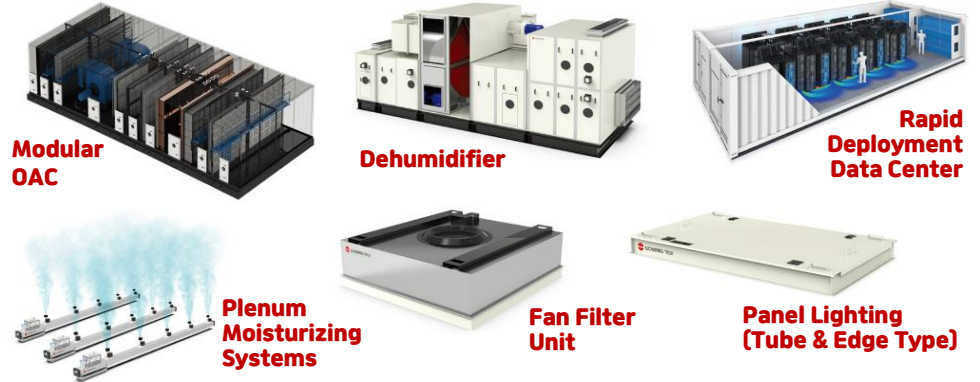
클린룸 내부에 수분을 미세하게 분사하여 가습하는 습도조절 시스템으로 동사가 최초로 개발하여 2008년 특허 취득, 2009년부터 신규라인에 적용하고 있으며, 국내 PMS시장 독점

클린룸 주요 공조장치 구조도



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 생산품



자료: 원방테크, 한국R협의회 기업리서치센터

3 3대 핵심 기술

2020년부터 삼성전자 평택공장을 시작으로 시스템 실링공법 적용, 고소작업으로부터 현장 안전성 확보 및 공기 단축 으로 원가 절감에 기여

동사는 산업용 클린룸 부문에서 시스템 실링 모듈화 공법 및 외조기 모듈화 공법, 드라이룸 부문에서는 제습기 모듈화 공법 등 업계를 선도하는 독보적인 혁신기술을 보유하고 있다.

시스템 실링 모듈화 공법

클린룸의 핵심실비로 기술력과 노동력이 집중되는 공사로 현장의 안전과 품질관리 규정이 강화됨에 따라 동사가 2019년 효율적 공사진행을 위해 모듈화장비 개발, 2020년부터 삼성전자 평택공장을 시작으로 현장에 적용. 시스템 실링 모듈화 공법은 지상 1.5M 높이에서 구조물을 모듈 단위로 조립하여 한번에 수직 상승시켜 천정(Ceiling) 슬라브에 고정시키는 혁신적인 방식으로 기존에 리프트를 사용하던 고소작업이 최소화되어 안전성을 높일 수 있게 되었으며, 공기 단축 및 투입인원 감소로 원가를 절감할 수 있는 장점이 있다.

시스템 실링 모듈화 공법



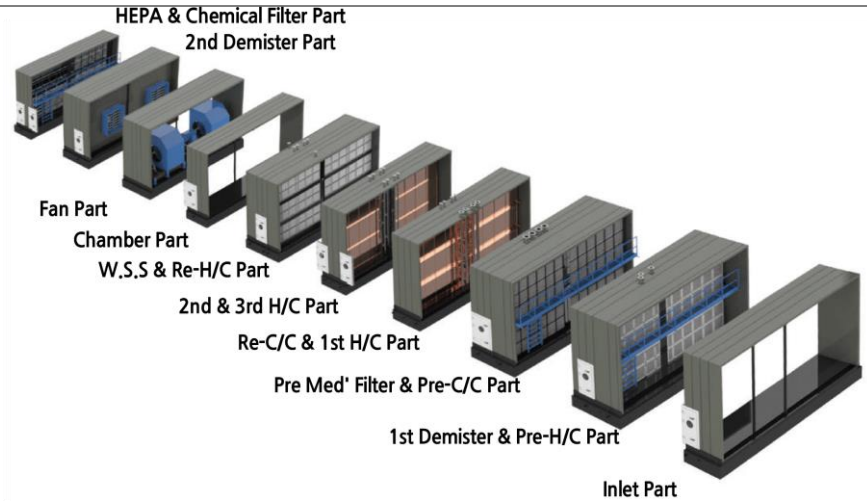
자료: 원방테크, 한국R협의회 기업리서치센터

2016년부터 외조기 모듈 사전제작 후 현장조립을 통해 공기 단축 및 현장인력 55% 감축

외조기(OAC) 모듈화 공법

동사는 2016년부터 공장에서 외조기 모듈을 제작 후에 시공현장에 조립 설치하여 설치공사 기간 단축 및 현장 투입인력 55% 감축 등 원가절감 및 공장 제작을 통한 균일한 품질을 확보할 수 있다는 장점이 있다.

외조기 모듈화 공법

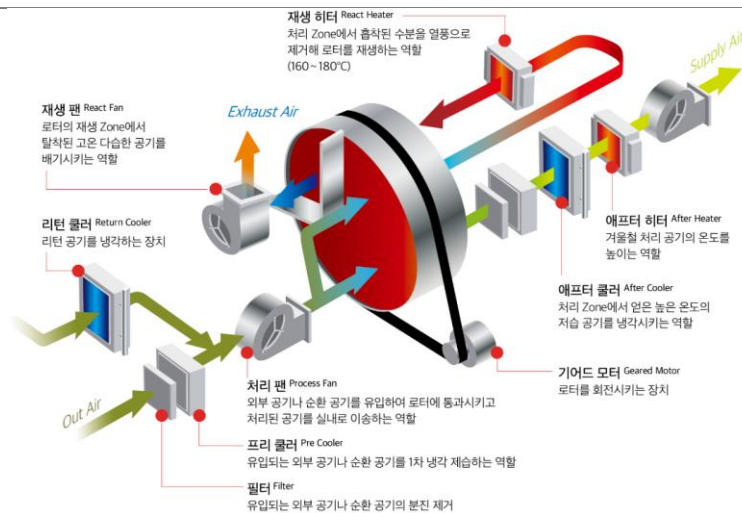


자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

드라이룸 제습기 모듈화 공법

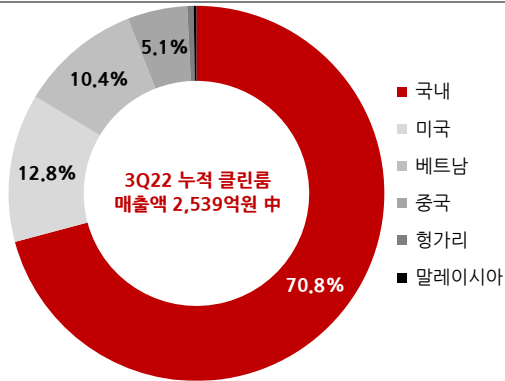
동사는 실리카겔 등으로 구성된 로터(Rotor)에 습공기(moist air)를 통과시켜 공기 중의 수분을 제어하는 장치로 제습 및 향온향습 시스템 구축 및 스마트자동제어시스템을 통해 에너지를 절감시키고 있다.

드라이룸 제습 기술



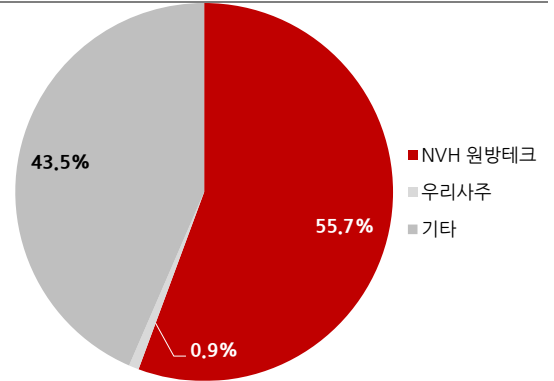
자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 3분기 지역별 클린룸 매출비중



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 클린룸산업 현황

클린룸 산업은 ICR, DR, BCR 등
3개 부문으로 구분
동사는 반도체 디스플레이 클린룸
및 2차전지 드라이룸 부문
국내 Top 2 과점업체

클린룸 산업은 일반적으로 ICR(산업용, Industrial Clean Room), DR(드라이룸), BCR(바이오 클린룸) 등 3개 분야로 구분된다. 산업용 클린룸은 주로 반도체와 디스플레이산업에서 태동했으며, 국내 클린룸 산업도 현재로서는 Super Clean Room이라 불리는 반도체/디스플레이 클린룸을 중심으로 수요가 형성되어 있다. 반도체/디스플레이 클린룸은 산업용 클린룸 중에서도 최고수준의 청정도 유지가 필요하며, 시공시에는 고도의 설계기술이 필요하다. 또한 5,000~10,000평 부지의 면적에 수만개의 FFU 등 공조기가 설치되는 대규모 공사를 6개월이내 완공할 수 있어야 한다. 현재 국내에는 동사를 포함해 신성이엔지 등 2~3개 업체만이 반도체/디스플레이용 클린룸 시공 기술력과 대규모 생산시설을 보유하고 있다. 국내에서 반도체/디스플레이사업을 영위하는 삼성전자, 삼성디스플레이, SK하이닉스, LG디스플레이 등 업체들은 오랜 기간 동반 성장한 소수의 업체들을 대상으로 제한적 경쟁입찰을 하고 있기 때문에 국내 상위권 Top Tier 클린룸 업체들은 장기적으로 안정적인 사업 영위가 가능하며, 신규 사업자 입장에서는 매우 높은 진입장벽이 있다.

드라이룸은 실내 공기조건이 노점(露點, Dew Point)온도 -40℃, 상대습도 0.5% 이하로 조절되는 공간으로 2차전지 생산라인이나 의료기기, 제약설비, 식품분야 등에 적용되며, 전기차용 배터리가 최대 시장이다. 전기차시장의 고성장으로 국내 배터리3사는 해외로 진출, 글로벌 전기차업체와 합작으로 해외투자를 확대하고 있으며, 국내 클린룸업체들도 동반 진출해 사업기회를 확대하고 있다. 제2의 반도체라 불리는 2차전지 시장이 커지면서 향후 드라이룸 시장은 클린룸 부문 가장 성장성이 높을 것으로 기대된다.

2 주요 고객사 클린룸 투자 전망

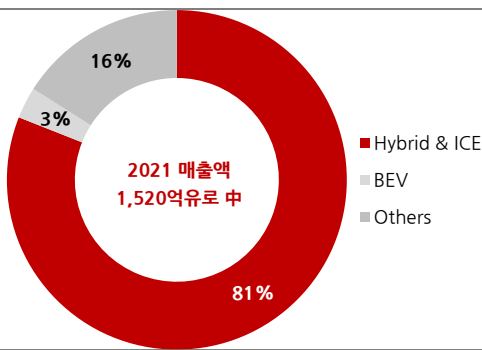
삼성전자는 반도체 투자 지속,
2022년 평택 P3공장에 이어
2023년 P4 투자 본격화,
2022년말부터 미국 테일러시
파운드리공장도 클린룸 발주에
착수하여 동사는 500억원 규모
수주에 성공

메모리 반도체 업황 둔화에 따른 경쟁사들의 감산 및 투자축소에도 불구하고 글로벌 최대 메모리 반도체업체인 삼성전자는 향후 5년간 450조원 투자(국내 360조, 80%) 기본 계획을 유지하고 있다. 업계에서는 글로벌 2, 3위 메모리업체인 SK하이닉스와 마이크론에 이어 세계 최대 Foundry인 대만 TSMC마저 공식적으로 투자 축소를 발표한 가운데 삼성전자도 조만간 감산을 발표할 수 있다고 우려하지만, 삼성전자는 지난 해 10월 컨퍼런스콜에서 인위적 감산을 고려하고 있지 않다고 발표한다 이어 최근 미국 라스베이거스에서 열린 CES에서도 한층희 삼성전자 부회장은 시설투자가 계획대로 추진되고 있다며 생산 기조에는 변화가 없음을 분명히 하였다. 삼성전자는 동사 클린룸 매출의 30% 내외를 차지하는 최대 고객사이다. 삼성전자의 평택 P3공장은 2022년 하반기말로 투자가 마무리되었으며, 2023년부터는 평택4공장(P4) 투자가 본격화될 전망이다. 평택 P5~P6공장은 아직 구체적인 착공일정은 밝혀지지 않았으나, 2030년까지 단계적으로 반도체 생산라인을 구축할 계획이다. 삼성전자는 미국 텍사스주 테일러시에 향후 20년간 11개라인에 250조원 투자를 발표했으며, 지난 해 11월 동사를 포함하여 신성이엔지 등 국내 클린룸 협력업체에 시스템 실링, 외조기(OAC) 등 클린룸 설비 발주에 착수하였다. 동사는 500억원 규모의 클린룸 설비 수주에 성공한 것으로 알려졌으며, 올해 5월부터 외조기(OAC) 공사에 착수할 예정이다.

삼성SDI, 글로벌 4대 자동차회사인 스텔란티스와 미국 인디애나 2차전지 합작법인 투자

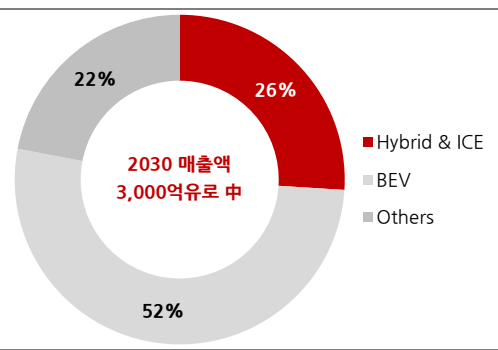
국내 Top3 전기차 배터리업체인 삼성SDI는 글로벌 4대 다국적 자동차업체인 스텔란티스와 미국 인디애나주 합작법인에 총 31억달러를 투자해 연산 33GWh 2차전지 투자계획을 발표하였다. 2025년 기동목표로 현재 동사가 클린룸 입찰에 참여하고 있다. 스텔란티스는 중장기 계획으로 전기차 판매금액이 2021년 45.6억달러에서 2030년 1,560억달러로 향후 10년내 34배(CAGR 48.1%) 성장할 것으로 중장기계획을 발표하였다. 전기차비중의 2021년 3%에서 2030년 52%로 비약적으로 증가할 것으로 전망하였다. 스텔란티스는 LG에너지솔루션과도 캘리포니아주에 45GWh 규모 전기차 배터리 합작공장 건설을 발표하였으며, 가동시기는 2024년으로 동사는 스텔란티스의 삼성SDI 합작공장에 이어 LG에너지솔루션과의 합작공장에도 클린룸 장비 입찰에 참여 중이다.

스텔란티스 2021년 자동차 생산비중



자료: Stellantis, 한국IR협의회 기업리서치센터

스텔란티스 2030년 자동차 생산비중



자료: Stellantis, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성바이오로직스 투자 지속, 2023년 연내 5공장 착공으로 BCR 수주 기대

삼성그룹의 바이오 의약품 위탁개발생산(CDMO) 기업인 삼성바이오로직스는 지난 4분기에 단일공장으로 세계 최대규모인 연산 24만리터 4공장을 가동한데 이어 2023년 연내에 5공장 건설에 착공하고, 2032년까지 추가 4개 공장에 총 7.5조원 투자계획을 발표하였다. 동사는 셀트리온, 대웅제약, 삼성서울병원, 파마리서치프러덕트, 나이백 등 주요 제약바이오 기업의 바이오 클린룸 사공에 성공적인 레퍼런스를 보유하고 있는데다 동사가 삼성전자, 삼성디스플레이, 삼성SDI 등 삼성계열 주요회사와 오랜 사업 레퍼런스를 통해 좋은 신뢰관계를 유지하고 있는 만큼 삼성바이오로직스의 향후 클린룸 사업에도 수주를 기대해 볼 만하다.

SK온은 동사의 드라이룸 최대고객, 2019년부터 SK온 헝가리 1·2공장, 애틀란타 1·2공장, 포드 합작 미국 최대규모 블루오벌 프로젝트에서 드라이룸 수주 확대 지속

반도체 산업용 클린룸(ICR) 부문에서 삼성전자가 동사의 최대 고객사라면 드라이룸(DR) 부문에서는 SK온이 동사의 최대 고객사로 국내 전기차용 배터리 3社 中 매출 규모가 절대적이다. 동사는 2011년 자체 설계기술로 제작한 트윈 로터(rotor) 시스템을 SK온(당시 SK이노베이션)에 납품한 것을 계기로 2013년 SK이노베이션 서산 1공장에 드라이룸 공사를 수주하며 드라이룸 시장에 진출하였다. 이후 2019년 SK온 헝가리 1·2공장 공사에 이어, 2019년 12월 미국 조지아주 애틀란타 1공장의 클린룸과 드라이룸 공사를 850억원에 일괄수주한데 이어 2021년 4월에는 2공장의 클린룸과 드라이룸 장비도 840억원에 수주했다. 2022년에는 SK온과 포드의 미국내 최대규모 배터리동맹 합작법인인 BlueOval SK(BOSK)와 총 600억원 규모의 드라이룸 장비를 수주하였다. BlueOval SK는 미국 켄터키주에 86GWh 공장(43GWh 2기)을 건설할 계획이며, 공사기간은 2022년 12월부터 2024년 6월까지 약 19개월간이다. 사실상 드라이룸 산업에 본격적으로 진출한 이래 드라이룸 매출은 대부분 SK온 해외투자공장에서 발생하고 있다고 볼 수 있다.

3 국내 클린룸 경쟁사 현황

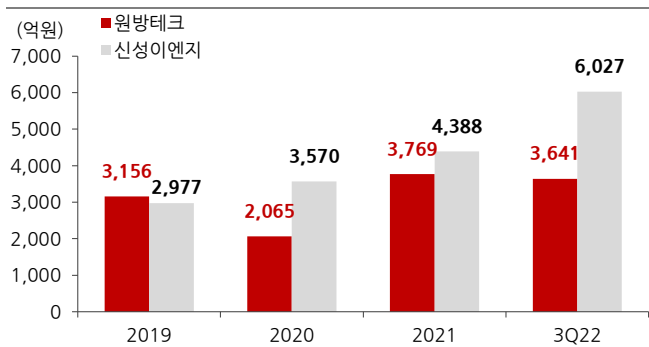
동사와 신성이엔지가 ICR 및 DR부문 국내 Top Tier 과점체제 형성

클린룸 사업을 영위하는 국내 업체로는 동사를 포함하여 신성이엔지, 성도이엔지, 신성이엔지니어링, 한양이엔지, 한 국이엔씨, CK솔루션, 금영이엔지, 테라젠테크 등이 있다. 상장사 시가총액 규모로는 신성이엔지(3,582억원), 한양 이엔지(2,601억원), 동사(1,222억원), 성도이엔지(728억원) 順으로 동사가 3위권이다. , 2021년 기준 매출액 기준 최대업체는 한양이엔지(8,910억원), 성도이엔지(5,556억원), 신성이엔지(4,545억원)에 이어 동사가 4위권으로 3,111억원을 기록했다. 다만 매출액 기준 최대업체인 한양이엔지는 1980년대 후반 국내 최초로 반도체 공정을 위 한 초고순도(UHP, Ultra High Purity) 배관설비 국산화에 성공한 이래 클린룸까지 사업영역을 확대한 업체로 주로 배관에 특화되어 있어 시장에서 동사와 직접 경쟁하는 Pure Player는 아니다.

클린룸 산업의 사업영역(ICR, DR, BCR)이나 공조기기(시스템 실링, FFU, 외조기 등) 제품군으로 비교해 동사와 가장 유사한 사업구조를 가진 Top Tier 경쟁업체는 신성이엔지이다. 지난 해 11월 삼성전자가 미국 테일러市 파 운드리 반도체 공장 클린룸 시공업체로 동사와 신성이엔지를 선택한 점에서도 시장 구도를 짐작해 볼 수 있다. 동 사는 클린룸의 가장 핵심설비인 시스템 실링에서는 고객사 발주물량의 50%를 차지하며, 또 다른 핵심설비인 외 조기(OAC)는 고객사 발주물량의 70%를 차지하는 과점업체이며, FFU/EFU 부문 시장점유율은 25%로 높지 않 지만, 클린룸 내부 가습시스템인 PMS의 경우에는 동사가 2008년 최초로 특허를 취득하고, 2009년부터 시장에 진 출해 국내 시장을 지배하고 있다. 신성이엔지는 클린룸 주요 장비인 FFU(공기청정기) 부문에서 국내 시장점유율 60%로 1위를 차지하고 있으며, 2022년 상반기까지 누적 판매량이 200만대를 달성한 과점업체이다.

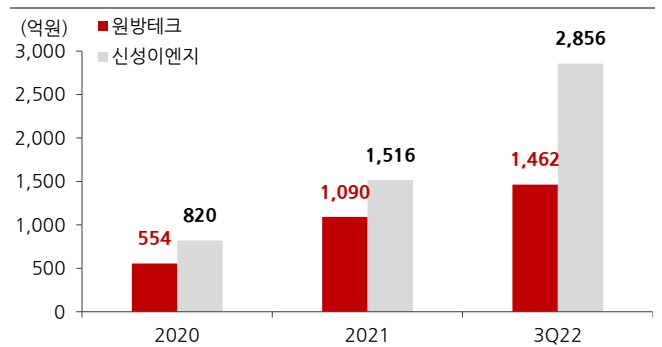
전체 매출액에서 클린룸사업 매출액만 비교해 보면 2022년 3분기 누적 기준으로 신성이엔지 3,708억원(YoY +75.2%), 동사 2,534억원(YoY +68.8%), 성도이엔지 1,767억원(YoY +61.3%) 順이다. 2022년 3분기 누적 기준 상기 3개사의 합산 매출액은 8,009억원으로 전년동기(4,713억원)대비 69.9% 증가해 2022년 연간으로는 처음으로 1조원을 상회할 전망이다. 삼성전자, SK하이닉스 등 글로벌 1~2위 메모리반도체 업체들이 국내외에서 공격적 인 증설을 지속하고 있는데다 국내 전기차 배터리 3사가 글로벌 자동차업체와 합작으로 해외공장 투자를 확대하 면서 드라이룸 성장세도 이어지고 있다. 최근에는 신규 수요처로 바이오 클린룸, 데이터센터, 물류센터 등으로 수 요가 증가, 국내 메이저 클린룸 업체들의 수혜가 지속되고 있다.

국내 클린룸 BIG2 수주총액 비교



자료: 원방테크, 신성이엔지, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 클린룸 BIG2 수주잔고 비교



자료: 원방테크, 신성이엔지, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

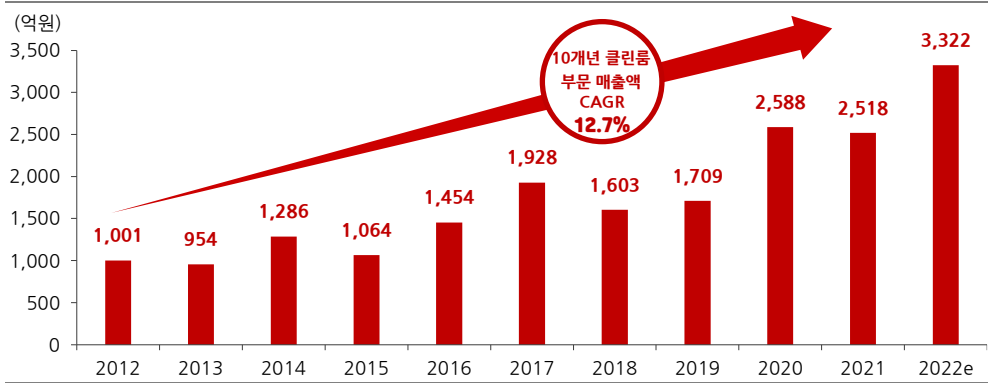
1 반도체·디스플레이 위주에서 2차전지·바이오 등으로 사업다각화에 성공

**ICR 위주에서 DR로 사업다각화에
성공하면서 최근 5개년 클린룸
매출 CAGR은 20% 고성장**

동사의 주요 전방산업이 반도체·디스플레이에서 2차전지, 바이오 등 고성장하고 있는 미래 4차산업으로 사업이 다각화되고 있다는 점에 주목해야 한다. 동사의 연결 매출액에서 클린룸(ICR, DR, BCR) 부문 매출액은 2012년 1,001억원에서 2022년 3,322억원으로 10개년 평균 매출성장률(CAGR)이 12.7%로 전망된다. 2018년 이후 최근 5개년만 보면 연평균 매출성장률은 20.0%로 과거보다 더욱 가파른 성장세를 보였다.

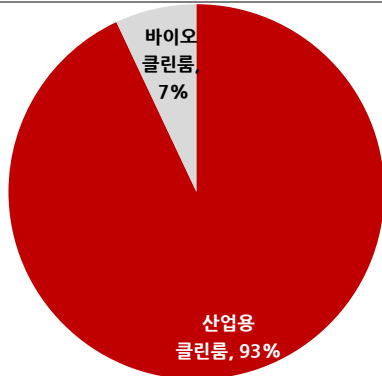
2018년까지 동사의 주력사업은 반도체·디스플레이 산업용 클린룸으로 전체 매출의 90% 이상을 차지했으나, 2019년부터 동사가 2차전지 드라이룸 사업에 본격 진출하면서 사업 포트폴리오가 반도체·디스플레이 위주에서 2차전지로 다각화되고 있다. 동사는 2019년 국내 2대 전기차 배터리업체인 SK온의 헝가리 1·2공장에 이어 미국 애틀란타 1공장의 클린룸과 드라이룸을 일괄수주한데 이어 2021년 4월 애틀란타 2공장, 2022년 5월에는 SK온과 포드의 합작법인인 BlueOval SK로부터 드라이룸을 수주하는 등 SK온의 해외공장 프로젝트에서 수주를 확대하고 있다. 2차전지 드라이룸 매출액은 2019년 91억원에서 2020년 922억원으로 10배 급증한 이후 2021년 988억원으로 증가해 전체 매출비중 31.8%까지 증가하였다.

과거 10개년 클린룸 매출 추이



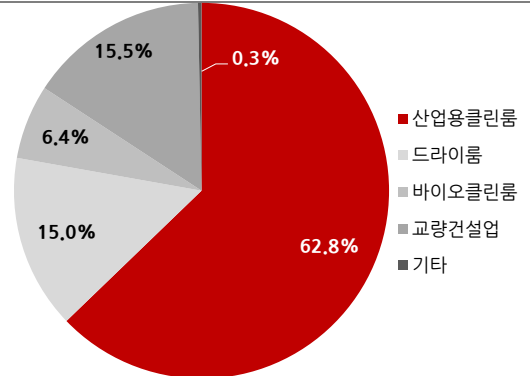
자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

2018년 매출비중



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

3Q22 누적 매출비중



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 반도체 클린룸은 Cash Cow, 2차전지 드라이룸은 新성장동력

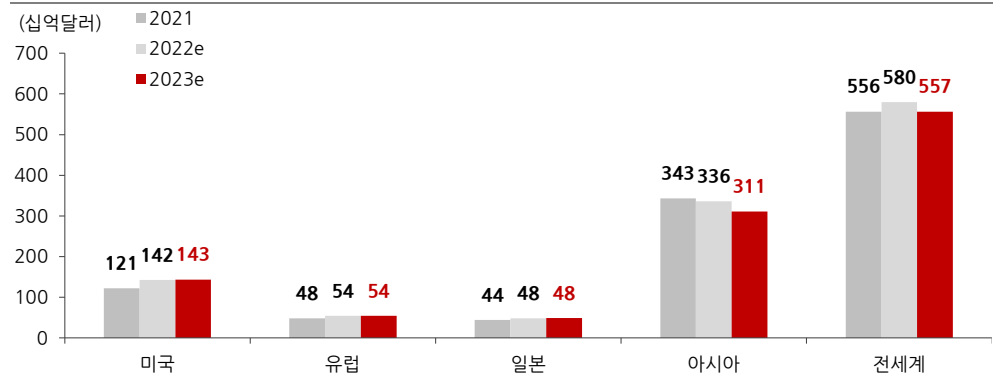
삼성전자가 최대 고객사로 매출 비중의 30% 내외 차지
반도체 불황에도 설비투자 계획은 불변

동사의 최대 수요처는 삼성전자로 클린룸 부문 매출비중의 30% 내외를 차지한다. 삼성전자의 설비투자 지속여부는 동사 실적의 선행지표이다. 최근 메모리 반도체 업황이 침체되면서 SK하이닉스, 마이크론 뿐만 아니라 세계 최대 파운드리인 대만 TSMC마저 설비투자 축소를 발표하면서 삼성전자의 투자규모 축소 및 지연 가능성도 우려되고 있으나, 삼성전자는 지난 해 10월 컨퍼런스콜과 이달 초 미국 라스베이거스 CES에서 연이어 인위적 감산이 없으며 설비투자가 계획대로 진행될 것이라고 발표한 점은 동사에 긍정적이다.

2023년 메모리 시장 침체로 반도체시장은 4.1% 감소 전망

WSTS(World Semiconductor Trade Statistics)에 따르면 글로벌 반도체시장은 인플레이션 상승과 전망 수요 둔화에 따른 메모리 업황 악화로 2023년 5,566억달러로 전년대비 4.1% 감소할 전망이다. 지역별로 보면 미국, 유럽, 일본 등 선진국에서는 수요가 정체 국면으로 예상되나, 아시아지역에서는 7.5% 감소할 것으로 예상되며, 특히 메모리 부문에서는 2023년 1,116억달러로 전년대비 17.0% 감소할 전망이다.

WSTS 지역별 반도체 수요 전망



자료: WSTS, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 3분기 누적 ICR 매출액은 1,891억원으로 YoY +123% 기록, 삼성전자 P3공장, SK하이닉스, 두산테스나 서안성, LGD, 삼성전기 등으로 장비매출 증가 영향

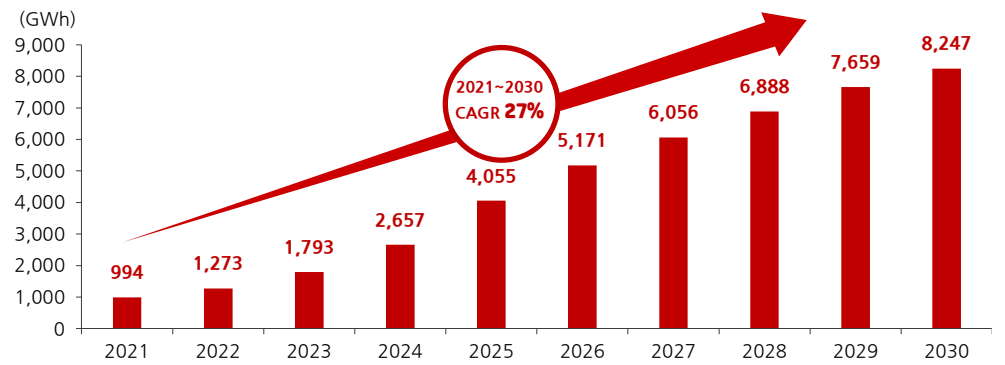
동사는 산업용 클린룸 매출액은 2018~2021 연간 1,500억원 미만에서 정체되었으나, 2022년 3분기 누적으로는 1,891억원으로 전년동기(848억원)대비 123.0% 급증하였다. 삼성전자의 팹택(P3)공장으로 장비공급이 본격화된데다, SK하이닉스 이천-청주공장, 두산 테스나 서안성공장, LG디스플레이, 삼성전기 등으로 수주가 증가한 영향이다. 2023년에는 삼성 팹택 P4공장의 장비발주가 본격화될 전망이고, 지난 해 11월 수주한 미국 테일러시 삼성 파운드리용 매출도 본격 반영될 전망이다. ICR 매출비중은 2022년 61.0%에 이어 2023년에도 56.8%로 전망되어 여전히 동사의 주력 매출처로 안정적인 캐시카우 역할을 이어갈 전망이다.

2차전지 시장의 고성장으로 드라이룸은 향후 신성장동력으로 부상할 전망

반도체 부문에서는 업황 둔화가 우려되는 반면, 2차전지시장의 고성장으로 드라이룸 시장은 향후 동사의 외형 성장을 견인할 신성장동력으로 기대가 크다.

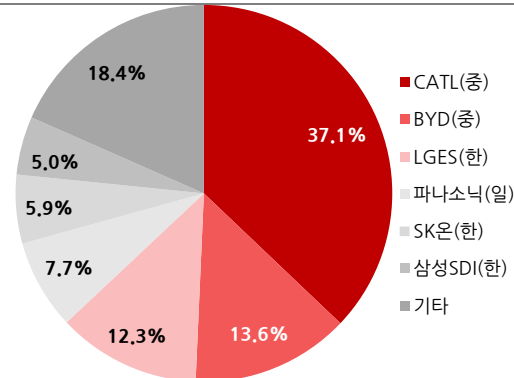
SNE리서치에 따르면 글로벌 전기차용 2차전지 생산능력은 2021년 994GWh에서 2030년 8,247GWh로 10년간 연평균 27%로 고성장이 예상된다. 2021년 기준 업체별 생산능력을 보면 중국 CATL이 161GWh로 글로벌 1위를 차지한 가운데 국내 LGES는 140GWh로 2위, SK온은 40GWh로 6위, 삼성SDI는 29GWh로 9위를 차지하였다. 국내 배터리3사의 2025년 생산능력 확대 전망치를 보면 글로벌 2위기업인 LGES는 2021년 140GWh에서 2025년 540GWh로 5년간 연평균 40.1% 성장할 전망이며, SK온은 2021년 40GWh에서 2025년 220GWh로 CAGR 53.1%, 삼성SDI는 2021년 29GWh에서 2025년 150GWh로 CAGR 50.8%를 기록해 국내 3사 모두 연평균 40~50%대 높은 성장세가 전망되고 있다.

글로벌 전기차용 2차전지 생산능력 전망



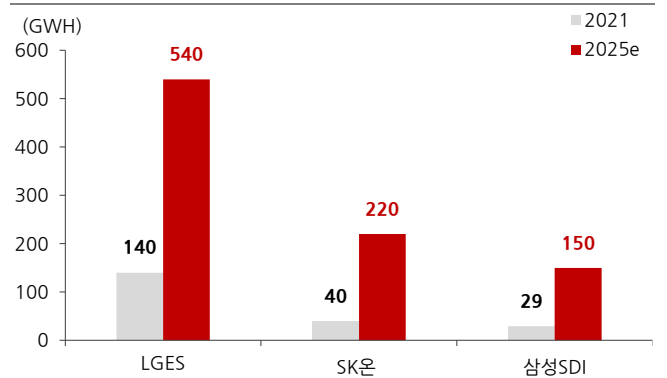
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 전기차 배터리시장 MS



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주식: 2022년 11월 사용량 기준

국내 2차전지 3사 생산능력 전망



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 반도체와 2차전지, 교량건설 수주밸리로 수주액은 창사 이래 최대치 기록

2022년 수주액은 5,400억원으로 YoY +43.2% 예상, 창사 이래 최대치 전망

2022년말 기준 동사의 수주액은 5,400억원 수준으로 전년대비 43.2% 증가해 창사 이래 역대 최대치를 기록한 것으로 추정된다. ICR(산업용 클린룸) 수주액은 3,375억원으로 전년대비 104.9% 증가한 것으로 추정된다. 삼성전자의 평택(P3)공장으로 클린룸 장비공급이 본격화된데 이어 11월에는 동사의 미국 자회사인 원방테크USA가 500억 원 규모의 미국 테일러시 파운드리向 클린룸 공조장비(SC, OAC 등) 수주에 성공했으며, SK하이닉스 이천·청주공장, 두산 테스나 서안성공장, LG디스플레이, 삼성전기 등으로부터 ICR 수주가 증가한 영향이다. 다만 2차전지向 DR 수주액은 820억원으로 전년대비 42.0% 감소한 것으로 추정되는데 이는 고객사(SK온)의 발주지연으로 지난해 물량이 2023년으로 이월되었기 때문이다. 2022년 주요 수주프로젝트는 5월 SK온과 미국 포드사 합작법인인 BOSK(BlueOval SK)로부터 약 600억원 규모 DR 수주에 성공하였으며, 연말에는 LGES(에너지솔루션)의 미국 미시건공장에서부터 약 200억원 미만 수주건에도 성공한 것으로 알려졌다.

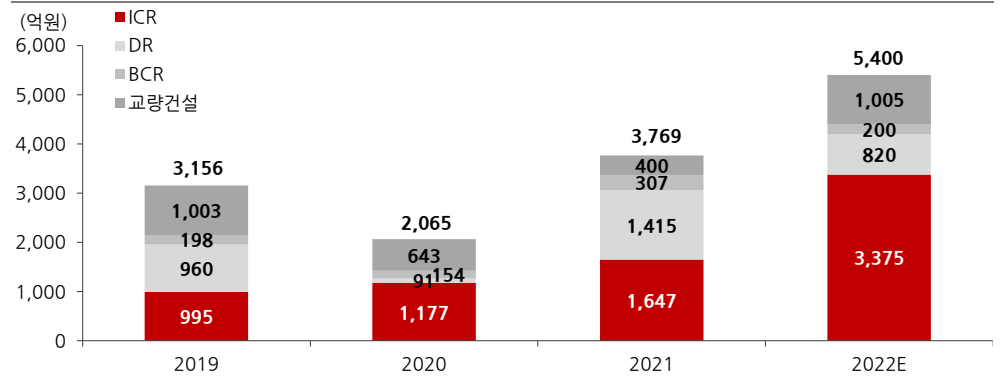
교량건설업을 영위하는 종속기업 삼현비엔이 수주액은 전년대비 2.5배 증가

특히 동사가 종속기업 삼현비엔이를 통해 영위하고 있는 교량건설업(SS, Structure Solution) 수주액은 1,005억원으로 전년(400억원)대비 2.5배나 급증한 것으로 알려졌다. 지자체별 SOC 투자 증가로 고속도로 건설공사에 특수교량 시공건수가 증가하면서 종속기업 삼현비엔이의 수혜가 컸다. 삼현비엔이는 교량용 거터업계에서 업계 상위권 기업으로 2022년 한국도로공사가 심의한 바에 따르면 세종-청주 고속도로 건설공사 등 전체 71개에 적용된 200건의 특정공법 중에 삼현비엔이는 바이콘(Bicon)거터, 프리콤(Precom)거터, 에이치박스(HID Box)거터 공법 등 6건을 설계에 반영해 업계 2~3위권을 형성하였다. 업계 1위로 특정공법을 반영한 업체는 지승씨엔아이로 BIB거터 공법, 크라운캡(Crown cap) 등 총 11건을 특정공법 설계에 반영하였다.

삼현비엔이의 지난 10개년 평균 영업이익률은 14.4%로 교량업계 최상위권을 유지했으며, 2021년에는 강재가격 폭등과 콘크리트 건재가격 상승, 코로나19에 따른 건설공사 지연 등의 영향으로 교량업계 전반의 영업환경이 악화되면서 영업이익률이 5.9%로 과거 평균대비 대폭 하락했다. 2022년 들어서는 지자체 교량건설공사 수주 증가로 3분기 누적 매출액은 660억원으로 전년동기대비 41.5% 증가했으나, 글로벌 인플레이션에 따른 원가상승 영향으로 순이익률은 1.3%로 전년동기대비 2.0%p 하락하였다. 2023년에는 지난 해 교량건설 부문 수주액(1,005억원

추정) 증가분이 매출에 본격 반영될 전망이다. 교량거더의 원재료인 철판과 강연선 등의 가격이 하향안정화되면서 수익성이 개선될 것으로 전망된다.

연도별 수주금액 추이 및 전망



자료: 원방테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 분석

**2022년 3분기 누적 매출액과
영업이익은 전년동기대비 각각
+55.8%, +187.8% 급증세 시현**

2022년 3분기 누적 연결 매출액과 영업이익은 3,009억원과 179억원으로 전년동기대비 각각 +55.8%와 +187.8% 급증하며 역대 최대치 실적을 시현하였다. 매출액은 3분기 누적수치만으로도 전년(3,111억원)에 육박한 수치이다. 사업부문별로 보면 ICR(산업용 클린룸) 매출액은 1,891억원으로 전년동기대비 122.9%나 급증해 전체 매출비중 62.8%를 차지한 반면 DR(2차전지 드라이룸) 매출액은 고객사의 발주 지연 영향으로 451억원을 기록, 전년동기 대비 13.1% 감소했으며 전체 매출비중은 15.0%를 기록하였다. BCR(바이오 클린룸) 매출액은 193억원으로 43.7% 증가했으며, 종속기업이 사업을 영위하는 교량건설 부문 매출액은 466억원으로 10.9% 증가하였다.

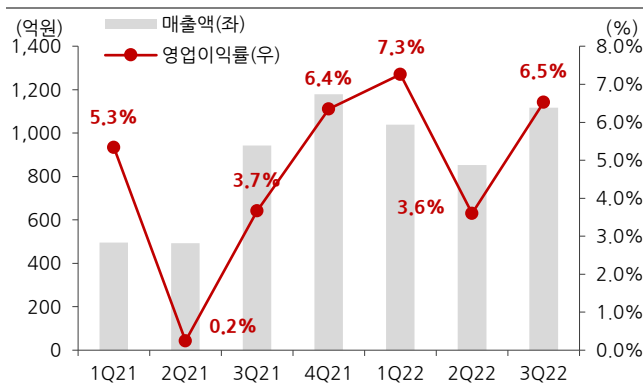
매출에 반영된 주요 프로젝트로는 삼성전자의 평택(P3)공장 클린룸 설치공사, SK하이닉스 이천청주공장, 두산 테스나 서안성공장, LG디스플레이, 삼성전기 등이 있으며, 2차전지 DR 주요 프로젝트로는 2022년 5월 SK온과 미국 포드의 합작법인인 BOSK(BlueOval SK) DR 공급계약 등이 있다.

외형증가 영향으로 3분기 누적 영업이익률은 6.0%로 전년동기대비 2.8%p 상승하였다. 분기별 영업이익률을 보면 2분기 3.6%에서 3분기에는 6.5%까지 2.9%p 상승하였다.

**2022년 매출액, 영업이익, 수주액
모두 역대 최대치 전망**

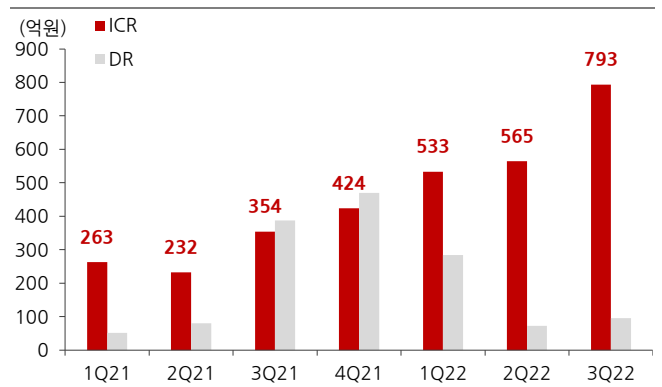
2022년 연간 매출액은 4,003억원으로 전년대비 28.7% 증가하고, 영업이익은 238억원으로 73.9% 증가할 전망이다. 매출액과 영업이익 모두 창사 이래 최대치이다. 2022년 연간 수주액은 약 5,400억원으로 전년대비 43.3% 증가한 것으로 추정된다. 부문별로 보면 클린룸(ICR, DR, BCR) 부문 수주액이 4,395억원으로 전년대비 30.4% 증가한 가운데 종속기업 삼현비엔이의 교량건설(강합성거터) 부문 수주액은 1,005억원으로 전년(400억원)대비 2.5배나 급증한 것으로 추정된다.

분기 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 산업용 클린룸 및 드라이룸 매출 추이



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 실적 전망

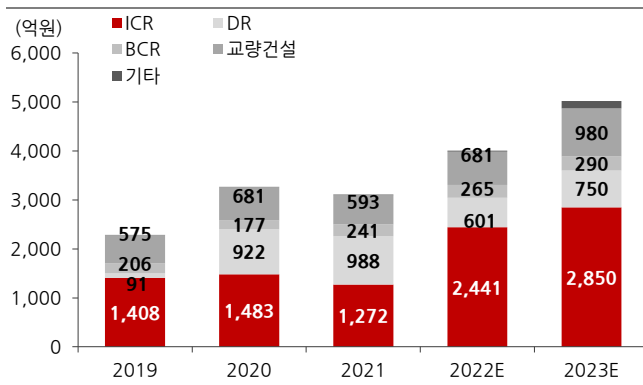
**2023년 매출액 5,020억원으로
YoY +25.4%,
영업이익은 306억원으로
YoY +28.4% 증가할 전망**

2023년 연결 기준 매출액은 5,020억원으로 25.4% 증가하고, 영업이익은 306억원으로 28.4% 증가할 전망이다. 전년도 수주금액이 5,400억원 내외로 43.3% 급증해 순차적으로 올해 매출에 반영될 전망이다. 클린룸 사공기간은 통상 6개월~1년이 소요되나, SS(시스템 실링), FFU(Fan Filter, 공기청정기), 외조기(OAC) 등 공조제품은 동사의 천안 및 아산공장에서 모듈화 작업을 거쳐 3개월이내 단납기로 공급되기 때문에 수주금액은 대부분 1년 이내 매출에 반영된다고 볼 수 있다.

2023년 사업부문별 매출비중은 ICR(산업용 클린룸) 56.8%, DR(드라이룸) 14.9%, BCR(바이오 클린룸) 5.8%, 교량건설 19.5%, 기타 3%로 전망한다. ICR 부문에서는 삼성전자 팹팩 P4공장의 클린룸 발주가 본격화될 전망이며, 미국 테일러시 파운드리와 지난 해 11월 수주분도 올해부터 매출에 반영될 전망이다. 글로벌 메모리 반도체 업체로 SK하이닉스, 마이크론, TSMC 등 주요 반도체기업들이 설비투자 축소를 발표한 반면 동사의 최대 고객사인 삼성전자는 투자계획 축소를 검토하지 않고 있는 만큼 올해에도 삼성전자를 향한 매출 성장세는 지속될 것으로 판단된다.

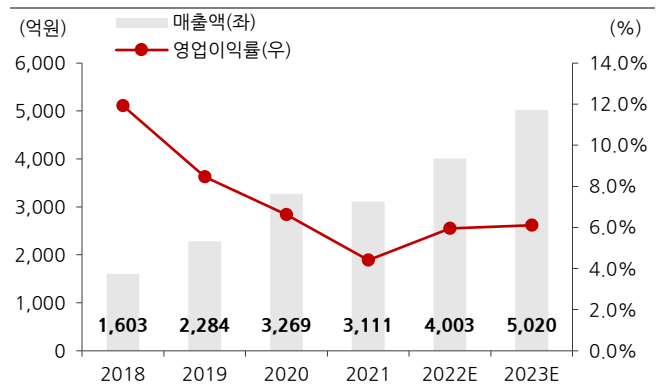
전기차시장의 폭발적인 수요 성장으로 국내 배터리3사의 해외공장 투자가 지속되고 있는 만큼 동사의 수주밸리도 기대해 볼만 하다. 특히 동사는 SK온의 드라이룸 부문 주요 협력사로서 그동안 대부분의 DR 수주는 SK온이 발주한 프로젝트이다. 동사는 지난 해 SK온과 미국 포드가 합작해 만든 BOSK(BlueOval SK)로부터 600억원 규모 드라이룸을 수주했으며, 올해는 LGES(에너지솔루션)의 미시간 Holland 프로젝트, 현대차그룹과 SK온/LGES의 조지아주 공장, 글로벌 4대 자동차기업인 스텔란티스의 LGES 및 삼성SDI와의 합작 배터리공장, 그 밖에도 도요타 배터리공장, LGES와 혼다의 합작 배터리공장 등 북미지역의 프로젝트에서 입찰 중이거나, 입찰을 계획하고 있는 만큼 DR(드라이룸) 부문에서 수주 기대감이 지속될 전망이다. 동사는 국내는 물론 글로벌 업체 중에 거의 유일하게 클린룸과 드라이룸 전체 패키지 공사를 제작부터 시운전까지 가능한 업체이며, 그동안 삼성전자, SK하이닉스 등 글로벌 반도체업체 뿐만 아니라 LGES, SK온, 삼성SDI 등 국내 배터리3사로부터 쌓은 레퍼런스를 통해 과거 어느때보다 수주 가능성은 커졌다.

사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 원방테크, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 전망치 요약

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,284	3,269	3,111	4,003	5,020
ICR	1,408	1,483	1,272	2,441	2,850
DR	91	922	988	601	750
BCR	206	177	241	265	290
교량건설	575	681	593	681	980
기타	3	7	16	16	150
매출비중					
ICR	62%	45%	41%	61%	57%
DR	4%	28%	32%	15%	15%
BCR	9%	5%	8%	7%	6%
교량건설	25%	21%	19%	17%	20%
기타	0%	0%	1%	0%	3%
영업이익	193	217	137	238	306
영업이익률	8.5%	6.6%	4.4%	6%	6.1%
매출증가율	42.5%	43.1%	-4.8%	28.7%	25.4%
영업이익증가율	1.1%	12.1	-36.7%	73.9%	28.4%

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

現주가는 2023년 추정실적대비 PER 5.0배, PBR 0.7배로 코스닥평균, 동사 과거평균, 경쟁사 대비 절대저평가 국면으로 판단

現주가는 2023년 추정실적대비 PER 5.0배, PBR 0.7배로 코스닥평균(PER 12.9배, PBR 1.8배)대비 저평가 국면이다. 2020년 코스닥 상장 이후 3년간의 평균 주가 밸류에이션(PER 14.8배, PBR 1.3배)대비로도 절대 저평가 국면이다. 동사의 수요처는 반도체·2차전자·바이오 등 고성장 4차산업으로 구성되어 있고, 2019년부터 2023년까지 5년간 매출 CAGR이 21.8%로 고성장세인 점을 감안하면 현재의 주가할인은 과도해 보인다. 동사는 국내 뿐 아니라 해외에서도 클린룸과 드라이룸 전체 패키지를 설계부터 시공, 시운전까지 가능한 Top Tier로 성장했다. 최근 클린룸 사업의 전방산업이 반도체에서 2차전자, 바이오, 데이터센터, 물류센터 등 4차미래산업으로 진화하고 있는 상황과는 무관하게 동사의 클린룸 사업이 건설업으로 분류되어 건설업종의 저성장성과 시장 불확실성으로 인해 저 PER, 저PBR인데다 최근 금리상승과 인플레이션으로 침체국면인 상황과 맞물려 동사의 주가가 건설업종 주가와 동조화되고 있는 것으로도 해석할 수도 있다.

또한 동사의 주력 수요처가 반도체인 만큼 지난 1개년간 필라델피아반도체지수가 27.4% 하락한 상황과도 무관해 보이지 않는다.

동사의 주가는 지난 1개년간 31.7% 하락, 동기간 24.8% 하락한 코스닥지수대비 6.9%p Underperform하였으며, 경쟁업체인 신성이엔지, 성도이엔지, 한양이엔지의 1개년 주가수익률이 평균 -10%를 기록하고 있어, 업종대비로도 20%p 이상 Underperform하였다. 동사와 사업구조가 가장 유사하고 업계 Top Tier인 신성이엔지와 주가를 비교해 보면 신성이엔지는 현재 PBR 1.6배 내외에서 거래되고 있어 동사는 신성이엔지 대비로도 50% 이상 저평가 상황이다. 2022년 동사의 추정 ROE는 14.0%, 신성이엔지는 8.5%이다.

과거 평균 주가 밸류에이션 비교

	2020	2021	2022	평균	2023E
PER(End)	14.6	21.7	5.6	14.0	5.0
PER(High)	17.1	54.0	9.0	26.7	
PER(Low)	11.9	20.0	4.8	12.2	
PER(Avg)	13.3	24.4	6.8	14.8	
PBR(End)	1.6	1.3	0.7	1.2	0.7
PBR(High)	1.8	3.3	1.2	2.1	
PBR(Low)	1.3	1.2	0.6	1.0	
PBR(Avg)	1.4	1.5	0.9	1.3	

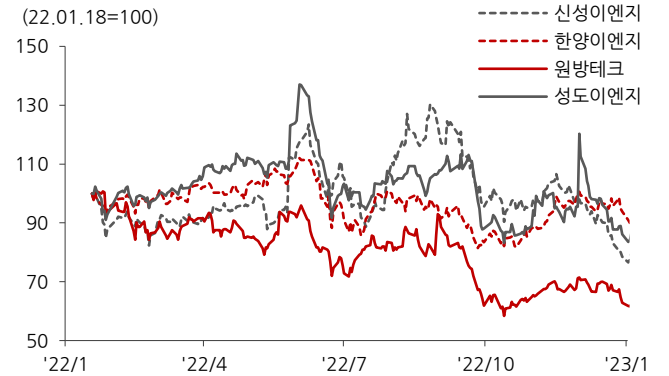
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종사 ROE vs PBR 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터
 주석: 업체별 3분기 누적 실적치를 연환산하여 ROE 및 PBR 추정

1개년 주가 수익률 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

1) 전방산업 투자 위축에 따른 영향

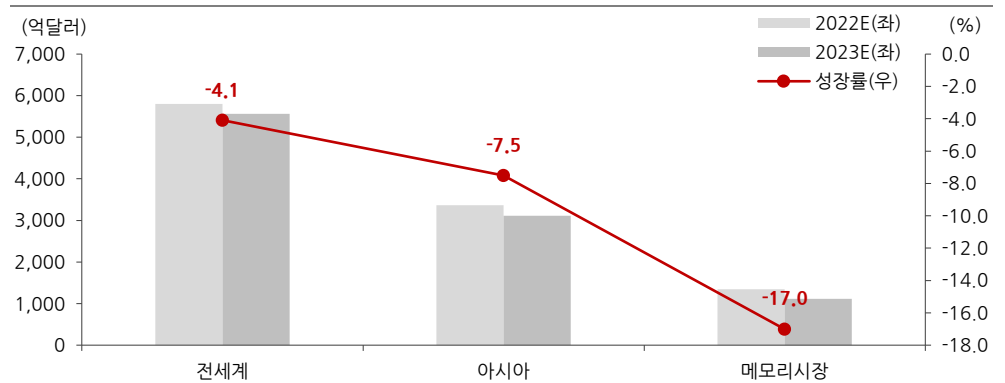
원방테크가 영위하는 클린룸 및 드라이룸, 교량거더 사업은 전방산업인 반도체, 디스플레이, 2차전지, 바이오, 건설 산업 투자의 영향을 받으며 이러한 투자는 글로벌 경기와 밀접한 연관성을 가진다. 특히 최근 러-우 전쟁, 코로나 장기화와 더불어 인플레이션, 경기침체 가능성 등 불확실성에 따른 전방산업의 투자 축소는 동사 실적에 리스크 요인이 될 수 있다. 동사의 각 사업부문의 전방산업 영향은 다음과 같다.

1) 반도체 (산업용클린룸)

반도체 업황 둔화는
산업용 클린룸 수요 위축 우려

WSTS(세계반도체시장통계기구)에 따르면 2023년 글로벌 반도체 시장 규모는 5,566억 달러로 전년 대비 4.1% 감소할 전망이다. 특히 메모리 반도체는 공급 과잉 해소에 어려움을 겪어 전년 대비 17.0%의 감소세가 예상된다. 이러한 글로벌 반도체 경기 둔화 영향으로 국내 반도체 기업의 생산 및 투자 계획 축소가 불가피한 상황이다. SK하이닉스와 마이크론, 대만 TSMC 등 글로벌 반도체업체들이 2023년 감산 또는 투자 축소를 결정한 만큼, 삼성전자도 신규증설 지연 등 간접적인 감산 가능성이 제기되고 있다.

2023년 글로벌 반도체산업 전망



자료: WSTS(세계반도체시장통계기구), 한국IR협의회

2) 디스플레이 (산업용 클린룸)

글로벌 디스플레이 시장은 2021년 팬데믹에 따른 IT기기 수요 증가로 LCD, OLED 시장이 모두 성장했지만, 2022년부터 inverse effect로 수요 감소세로 접어들었다. 옴디아에 따르면, 세계 디스플레이 시장규모는 2022년 1,228억 달러에서 2023년 1,248억 달러로 소폭 성장에 그칠 전망이다. 또한 LCD 설비 투자 감소가 지속되고 있는 점도 우려 요인이다. 삼성디스플레이는 2022년 상반기 LCD 사업을 철수했으며, LG디스플레이는 국내 LCD TV 패널 생산라인을 점진적으로 축소할 예정이다.

**글로벌 경기침체 및
자금경색에 따른 배터리 업계
투자 지연 가능성**

3) 2차전지 (드라이룸)

산업용 클린룸에 비해 드라이룸의 전방산업인 2차전지 시장은 성장세가 지속되고 있다. 2023년 전기차 수요는 전년대비 33% 증가한 1,400만대 수준이며, 미국 바이든 정부 출범 이후 북미시장의 전기차 전환 움직임 강화와 전기차 보조금 혜택을 포함한 IRA 법안도 시장에 긍정적이다.

다만, 최근 전기차 산업이 글로벌 경기 침체와 자금 경색으로 주춤하고 있다는 점은 리스크 요인이다.

올해 초까지 경쟁적으로 투자를 이어온 국내 배터리 업계도 자금 조달에 차질을 빚으며 속도 조절에 들어갔다. 지난 8일 SK온은 미국 3위 완성차 업체 포드, 튀르키예 대기업 코치그룹과 함께 튀르키예에 짓기로 한 최대 4조원 규모 배터리 합작공장 계획을 철회할 것으로 알려졌다. 고금리로 자금 조달이 어려워지고 러-우 전쟁으로 유럽 전기차 시장이 위축됐기 때문이다. 동사는 SK온向 튀르키예 수주가 기대되었던 바, 이에 따른 불확실성은 부정적인 요인이다. LG에너지솔루션도 1.7조원 규모의 미국 애리조나 단독공장 투자 결정이 지연되고 있다. 환율 급등, 소비 침체 등 여러 변수가 겹치며 보류된 것으로 분석된다. 삼성SDI도 공격적인 합작 투자에 나서기보다는 R&D에 집중한다는 기조를 밝힌 바 있다.

4) 바이오 (바이오 클린룸)

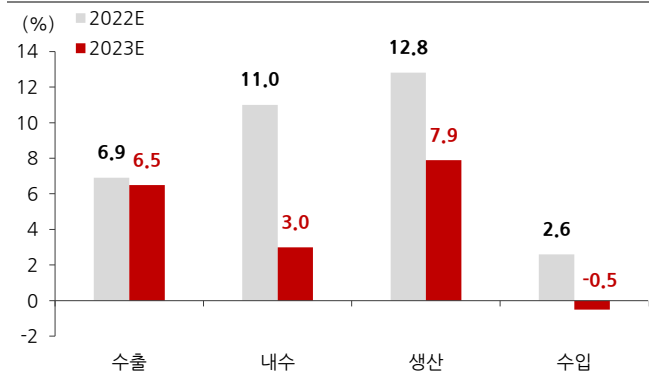
바이오 시장은 러-우 전쟁에 따른 공급망 리스크 확대로 전년대비 성장세가 둔화될 것으로 전망한다. 산업연구원에 따르면 국내 바이오 산업은 코로나19 안정세 이후 개량백신 추가접종 및 진단키트의 수요 감소로 전년대비 내수 3.0%, 생산 7.9% 성장에 그칠 것으로 예상된다. 국내 위탁생산 수주 증가가 예상되나, 대내외 여건 변화에 따른 영향으로 신규 설비 투자 가능성이 낮다는 판단이다.

5) 건설 (교량건설업)

2022년 국내 건설 수주액은 223.5조원으로 역대 최대치를 기록했지만, 2023년에는 10% 이상의 정부 SOC 예산 축소와 금리 상승 등 비우호적인 시장상황으로 전년대비 7.5% 감소한 206.8조원을 기록할 전망이다. 특히 동사 교량거더의 주요 공급처인 공공기관 건설수주액은 3.2% 감소할 것으로 예상된다.

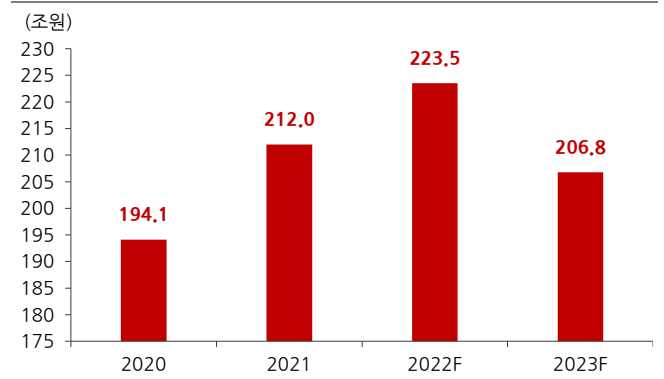
또한 원재료비 상승에 따른 건설업종의 수익성 부진은 우려요인이다. 교량거더 사업을 영위하는 동사의 종속회사 삼현비엔이의 2021년 매출액 748억원(YoY +9.3%), 영업이익 44억원(YoY -42.1%)으로 영업이익률은 11.1%에서 5.9%로 급감했다. 삼현비엔이의 2022년 3분기 누적 매출액은 660억원으로 전년동기대비 41.5% 증가했지만, 순이익은 8.5억원으로 45.5%나 감소했다. 따라서 국내 건설 경기 침체와 종속회사 수익성 악화는 동사 실적에 부정적인 영향을 끼칠 수 있다.

2023년 바이오 산업 증감률 전망



자료: 산업연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 건설수주액 현황 및 전망



자료: 대한건설협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,284	3,269	3,111	4,003	5,020
증가율(%)	42.5	43.1	-4.8	28.7	25.4
매출원가	1,901	2,793	2,693	3,464	4,342
매출원가율(%)	83.2	85.4	86.6	86.5	86.5
매출총이익	383	476	418	539	678
매출이익률(%)	16.8	14.6	13.4	13.5	13.5
판매관리비	190	259	281	301	371
판매비율(%)	8.3	7.9	9.0	7.5	7.4
EBITDA	227	261	190	295	354
EBITDA 이익률(%)	9.9	8.0	6.1	7.4	7.1
증가율(%)	14.5	15.3	-27.4	55.7	20.1
영업이익	193	217	137	238	306
영업이익률(%)	8.5	6.6	4.4	6.0	6.1
증가율(%)	1.1	12.1	-36.7	73.9	28.4
영업외손익	-13	-18	-1	37	9
금융수익	7	4	6	15	15
금융비용	18	24	21	23	23
기타영업외손익	-1	2	14	45	17
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	181	199	136	276	315
증가율(%)	-12.5	10.0	-31.5	102.8	14.4
법인세비용	38	62	48	59	68
계속사업이익	143	137	88	217	247
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	137	88	217	247
당기순이익률(%)	6.2	4.2	2.8	5.4	4.9
증가율(%)	-11.9	-4.3	-35.7	147.5	13.8
지배주주지분 순이익	139	135	87	216	245

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	92	154	-178	47	107
당기순이익	143	137	88	217	247
유형자산 상각비	24	32	39	44	37
무형자산 상각비	10	13	13	13	11
외환손익	0	1	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-91	-52	-353	-227	-188
기타	6	23	35	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-124	-240	-20	-25	-28
투자자산의 감소(증가)	336	-124	145	-19	-21
유형자산의 감소	0	0	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-57	-115	-41	0	0
기타	-403	-1	-126	-6	-7
재무활동으로인한현금흐름	84	154	37	-36	-36
차입금의 증가(감소)	395	-44	52	3	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-297	209	36	0	0
배당금	0	-2	-40	-39	-39
기타	-14	-9	-11	0	0
기타현금흐름	-0	-3	5	2	2
현금의증가(감소)	52	65	-156	-13	44
기초현금	269	321	386	230	217
기말현금	321	386	230	217	261

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	989	1,259	1,568	2,017	2,518
현금성자산	321	386	230	217	261
단기투자자산	117	216	22	29	36
매출채권	279	374	581	784	984
재고자산	6	2	17	19	24
기타유동자산	265	280	717	968	1,213
비유동자산	978	1,115	1,238	1,200	1,173
유형자산	425	596	619	575	538
무형자산	309	298	297	284	273
투자자산	25	40	122	141	162
기타비유동자산	219	181	200	200	200
자산총계	1,967	2,375	2,806	3,218	3,692
유동부채	434	544	1,057	1,270	1,512
단기차입금	50	27	141	141	141
매입채무	163	225	389	501	628
기타유동부채	221	292	527	628	743
비유동부채	532	474	291	312	336
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	452	372	202	202	202
기타비유동부채	80	102	89	110	134
부채총계	965	1,019	1,348	1,582	1,847
지배주주지분	991	1,346	1,447	1,623	1,830
자본금	19	21	65	65	65
자본잉여금	125	338	330	330	330
자본조정 등	-328	-328	-329	-329	-329
기타포괄이익누계액	101	111	125	125	125
이익잉여금	1,074	1,204	1,255	1,432	1,638
자본총계	1,001	1,356	1,458	1,636	1,844

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	0.0	14.6	21.7	5.2	5.0
P/B(배)	0.0	1.6	1.3	0.7	0.7
P/S(배)	0.0	0.6	0.6	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	0.4	7.6	11.7	4.8	4.2
배당수익률(%)	N/A	1.9	2.0	3.5	3.2
EPS(원)	1,189	1,127	677	1,658	1,887
BPS(원)	8,547	10,515	11,129	12,488	14,076
SPS(원)	19,490	27,372	24,193	30,796	38,616
DPS(원)	0	312	300	300	300
수익성(%)					
ROE	13.0	11.5	6.2	14.0	14.2
ROA	8.2	6.3	3.4	7.2	7.2
ROIC	25.7	15.4	7.3	12.9	14.7
안정성(%)					
유동비율	228.1	231.4	148.3	158.9	166.6
부채비율	96.4	75.1	92.5	96.7	100.2
순차입금비율	8.0	-9.3	20.0	18.4	13.7
이자보상배율	10.7	9.9	6.5	10.5	13.5
활동성(%)					
총자산회전율	1.3	1.5	1.2	1.3	1.5
매출채권회전율	10.6	10.0	6.5	5.9	5.7
재고자산회전율	115.0	792.4	317.1	219.1	232.7

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 자료는 중소형 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 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.)