

KOSDAQ | 소재

동국산업 (005160)

2차전지용 니켈도금강판 신사업 모멘텀

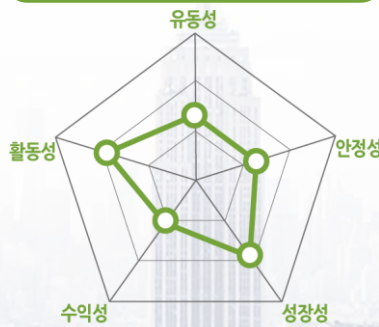
체크포인트

- 1967년 설립된 철강기업으로 1999년 코스닥에 상장. 사업영역은 철강부문에선 냉연강판(동국산업) 및 컬러강판(DK동신), 신재생에너지 부문에서 풍력타워(동국S&C), 건설 부문(동국S&C) 등 연결 기준 3개 사업부문을 영위. 2022년 매출비중은 철강 71.3%(냉연 44.5%, 컬러 26.7%), 신재생에너지 16.3%, 건설 부문 12.4% 차지
- 동사는 사업다각화를 위해 신사업으로 2차전지 소재용 니켈도금강판 투자 발표, 2024년 10월까지 연산 13만톤 생산능력 확보 계획
- 투자포인트: 1) 신성장동력으로 니켈도금강판 사업 진출, 2) 글로벌 완성차업체 원통형 배터리 적용 확대, 3) 글로벌 풍력터빈 1위 베스타스의 국내 투자 확대 수혜

주가 및 주요이벤트

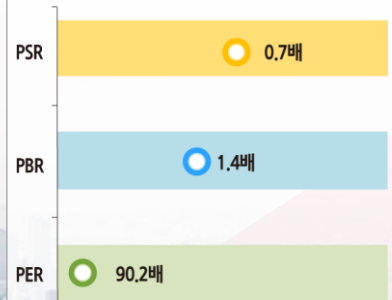


재무지표



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

벨류에이션 지표



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

철강·풍력·건설에서 2차전지 소재업체로 사업다각화 추진

사업영역은 철강부문에선 냉연강판(동국산업) 및 컬러강판(DK동신), 신재생에너지 부문에서 풍력타워(동국S&C), 건설 부문(동국S&C) 등 연결 기준 3개 사업부문을 영위하고 있으며, 사업다각화를 위해 2022년 8월 니켈도금강판 신규투자 발표

2024년 10월까지 신규 니켈도금강판공장 투자 완료

동사는 투자비 총 880억원을 투자, 2024년 10월까지 연산 13만톤의 2차전지(원통형) 캔용 니켈도금강판 투자를 완료할 계획, 1단계로 8만톤, 2단계로 13만톤 생산능력 확보, 1단계 풀가동 시 연간 추정매출액은 2,400억원, 2단계 풀가동시에는 3,900억원 추정.

2차전지 소재공급업체로 주가는 리레이팅 중

현재 주가는 2023년 추정실적대비 PBR 1.1배 수준으로 철강업종 동종기업대비 고평가된 상황이 나, 2차전지 소재공급 동종기업대비로는 저평가 국면으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	5,782	7,291	8,605	7,347	8,103
YoY(%)	-14.2	26.1	18.0	-14.6	10.3
영업이익(억원)	185	349	12	61	160
OP 마진(%)	3.2	4.8	0.1	0.8	2.0
지배주주순이익(억원)	65	197	65	100	104
EPS(원)	121	363	119	184	192
YoY(%)	-51.8	201.1	-67.2	54.2	4.8
PER(배)	28.1	9.8	30.8	45.9	43.8
PSR(배)	0.3	0.3	0.2	0.6	0.6
EV/EBIDA(배)	6.0	6.0	20.9	21.9	17.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	1.1	1.1
ROE(%)	1.7	5.1	1.6	2.5	2.6
배당수익률(%)	3.8	3.7	3.5	1.5	1.5

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/21)	8,430원
52주 최고가	10,750원
52주 최저가	2,705원
KOSDAQ (4/21)	868.82p
자본금	542억원
시가총액	4,573억원
액면가	1,000원
발행주식수	54백만주
일평균 거래량 (60일)	514만주
일평균 거래액 (60일)	367억원
외국인지분율	4.68%
주요주주	장상건 외 9인 50.16%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	46.1	96.3	133.2
상대주가	35.0	52.4	149.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

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

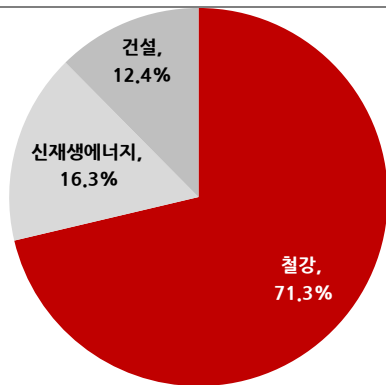
기업 개요

1 사업부문 및 연혁

동국산업 사업부문 매출 비중
 철강 71.3%, 신재생에너지
 16.3%, 건설 12.4%

동국산업과 그 종속회사는 냉연강판 및 칼라인쇄강판을 가공하고 판매하는 철강사업, 풍력발전기용 Wind-Tower를 판매하는 신재생 에너지사업, 풍력발전단지 외 건설 사업을 영위하고 있다. 2022년 기준 사업부문별 연결매출 비중은 1) 철강 71.3%, 2) 신재생 에너지 16.3%, 3) 건설 12.4% 이다.

동국산업 사업부문별 매출 비중



자료: 동국산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사 주요 제품은
 냉연강판부문(CR)이며
 매출 비중 44.5%

철강 사업

철강사업은 냉연강판과 칼라인쇄강판 부문으로 나뉘며 냉연강판은 동사가 제조하고, 칼라인쇄강판은 종속회사 DK동신이 제조한다. 냉연강판부문은 원소재인 열연코일을 조달하여 1차 가공한 후 수요자들의 요구에 맞게 두께, 폭 등을 맞춰 100% 주문 생산되는 제품이다. 냉연제품은 자동차용 및 가전용 강판 등에 사용되며, 현재 동사 냉연강판의 80% 이상이 자동차용, 나머지는 산업기계용으로 쓰인다. 주요 고객사는 현대·기아차를 비롯한 국내외 자동차 메이커와 독일 Schaeffler AG 그룹, 미국 BorgWamer 그룹, 일본 EXEDY 그룹 등 글로벌 자동차 부품사이다. 냉연특수강(CR)을 제조하는 동종사로는 한금, 나스텍 등이 있으며, 동사를 포함한 주요 3개사가 전체 물량의 90%를 공급하고 있다.

칼라인쇄강판은 내식성과 미려한 외관을 동시에 요구하는 건축용 내외장재나 냉장고 등 가전제품의 내외장재로 주로 사용된다. 최근에는 특히 건축용 외장재인 샌드위치 패널용 수요의 비중이 높아지고 있다. 칼라인쇄강판시장은 일반칼라강판과 고급칼라강판시장으로 나뉠 수 있는데, 전체 칼라강판시장 관점에서 보면 상위 3개사인 동국제강, 포스코스틸리온(舊 포스코강판), KG스틸(舊 동부제철)이 시장의 60%이상을 과점하고 있다. 한편, 일반칼라강판시장과 달리 특수칼라인쇄강판과 라미네이팅 강판 등 고급칼라강판시장은 동사의 종속회사인 DK동신, 동국제강, 디씨엠 등이 시장을 주도하고 있다.

2022년 연결기준 동사의 매출비중은 냉연강판부문이 3,834억원으로 45%, 칼라인쇄강판이 2,299억원으로 27%를 차지하고 있다. 전체 철강사업 매출의 수출 비중은 44%, 내수 56%이다.

신재생에너지 및 건설 사업

주력 자회사는 동국S&C로 신재생에너지 및 건설사업 영위

동사의 종속회사 동국S&C와 신안풍력발전(동국S&C 지분 100%)은 신재생에너지(Wind-Tower) 및 건설(풍력발전단지 건설 외) 사업을 영위하고 있다. 2001년부터 국내 최초로 풍력발전기용 타워를 생산해왔으며, 주요 수출 지역은 미국이다. 주요 거래처로는 글로벌 풍력발전 1위기업인 Vestas, 미국 최대업체인 GE, 글로벌 해상풍력업체 지멘스가메사(SGRE), 두산에너지빌리티 등이다.

동국S&C는 국내에 풍력발전산업이 태동하기 이전인 2001년 초반에 풍력타워시장에 국내업체로는 가장 먼저 진출하여 2009년까지는 국내 최대업체였으나, 씨에스윈드가 2006년 설립 이후 사세를 확장해 2010년부터 국내 최대업체로 부상하자 업계 2위로 외형이 축소되었다. 경쟁사인 씨에스윈드의 경우 생산기지가 전부 해외에 집중되어 있는 반면, 동국S&C는 포항에 3개공장(생산공장 2곳, 조립 및 야적장 1곳)을 보유하여 국내 생산규모면에서는 1위업체라 할 수 있다.

건설부문 주력 사업영역은 풍력발전단지(Wind Farm) 개발이나, 종합건설사로서도 풍부한 시공 경험을 보유하고 있다. 2022년 건설부문 수주총액은 2,241억원, 수주잔고는 1,172억원이다. 한편, 2022년 6월 완공된 광주전남공동 혁신도시 스카이센트럴 오피스텔은 미분양 증가로 인한 대손충당금 132억원이 발생하며, 동사 2022년 건설부문은 141억원 영업손실을 기록했다.

2022년 연결기준 동사의 매출비중은 신재생에너지부문이 1,404억원으로 16%, 건설부문이 1,069억원으로 12%를 차지하며, 동국S&C는 해상 풍력용 Wind-Tower의 신규 사업 진출을 준비하고 있다.

니켈도금강판 사업

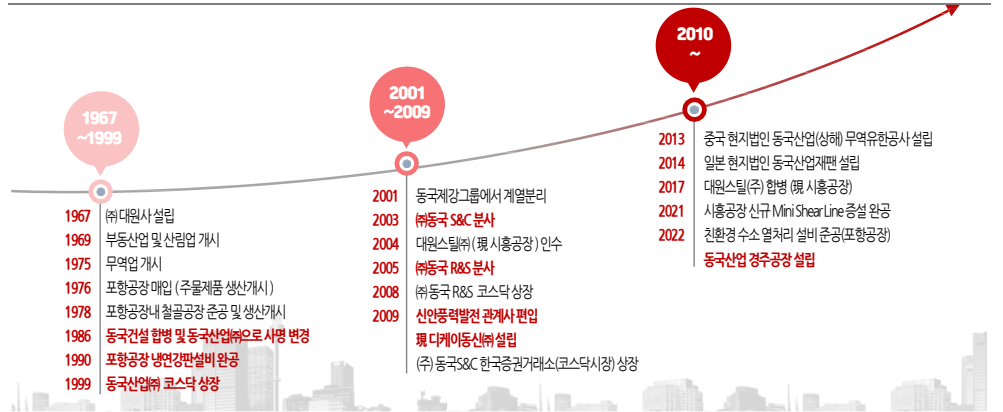
니켈도금강판과 텅스텐 사업 등 신규 사업 진행 중

동사는 2022년 8월 2차전지 원통형 배터리 케이스에 사용되는 니켈도금강판 제조사인 신철을 발표했다. 투자금액은 약 880억원이며, 2024년 10월말 완공 목표로 1단계 8만톤, 2단계 증설 시, 최종 13만톤의 생산능력을 확보할 계획이다. 원통형 배터리는 최근 테슬라가 4680(지름 46mm, 길이 80mm)배터리 개발에 성공하면서, 성장 속도가 빨라지고 있다. BMW도 2025년부터 원통형 배터리 전기차를 출시할 예정이며, 루시드, 리비안, 볼보, 스텔란티스 등도 원통형 배터리 수요를 늘리고 있다. 이에 따라 니켈도금강판 수요량 역시 급격한 성장이 예상되지만, 현재 니켈도금강판 업체는 국내 TCC스틸이 유일하며, 전세계적으로 5개 정도에 불과한 상황이다.

텅스텐 사업

동사는 2022년 8월 국내 유일 페로텅스텐(텅스텐 괴) 제조사인 볼텍코리아를 인수했다. 페로텅스텐의 세계 시장 규모는 연 15,000~19,000톤으로 추정되며, 방산, 차량부품, 절삭용 소재 등 경도가 높은 초경합금에 주로 사용된다. 주요 고객사는 세아특수강, 포스코 등이며, 2023년 매출 규모는 약 400톤으로 140~150억원의 매출액이 예상된다.

연혁



자료: 동국산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2001년 동국S&C 물적분할,
2004년 동국알앤에스 인적분할**

동국산업은 1967년 부동산 및 산림업을 주사업으로 하여 (주)대원사로 설립한 이래 1974년 주물사업, 1975년 무역업, 1977년에 철구조물사업으로 사업영역을 확대했다. 1986년에는 동국건설을 흡수 합병하면서 건설업을 시작했고, 1990년에 냉연강판공장 준공으로 사업 다각화에 성공하며, 1999년 6월 코스닥 시장에 상장했다.

2000년대 들어 전문화된 사업 진행을 위해 2001년 동사의 건설 및 철구조물 부문을 물적분할 방식으로 (주)동국 S&C를 설립했으며, 2004년에는 내화물 및 페라이트 사업부문을 인적분할 방식으로 (주)동국알앤에스를 설립했다. 이런 기업분할의 결과 현재 동사는 철강(냉연강판)사업을 중점적으로 영위하고 있다.

2005년 고덕풍력발전(주)과 신안풍력발전(주)을 관계사로 편입하며 신재생에너지 사업을 시작했고, 2008년 피복강판 및 냉간, 철강압연제품의 제조와 판매를 위해 DK동신(주)을 설립했다.

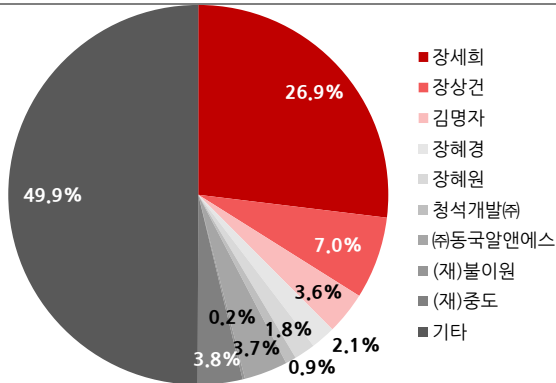
2 주주구성과 종속회사

최대주주 및 특수관계인의 지분율은 50.1% (대표이사 장세희 26.9%)

2022년 기준 동국산업의 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 50.1%로 장세희 대표이사(최대주주, 지분율 26.9%), 장상건(최대주주의 특수관계인, 7.0%), 동국알앤에스(3.7%), (재)중도(3.8%) 등이 포함되어 있다.

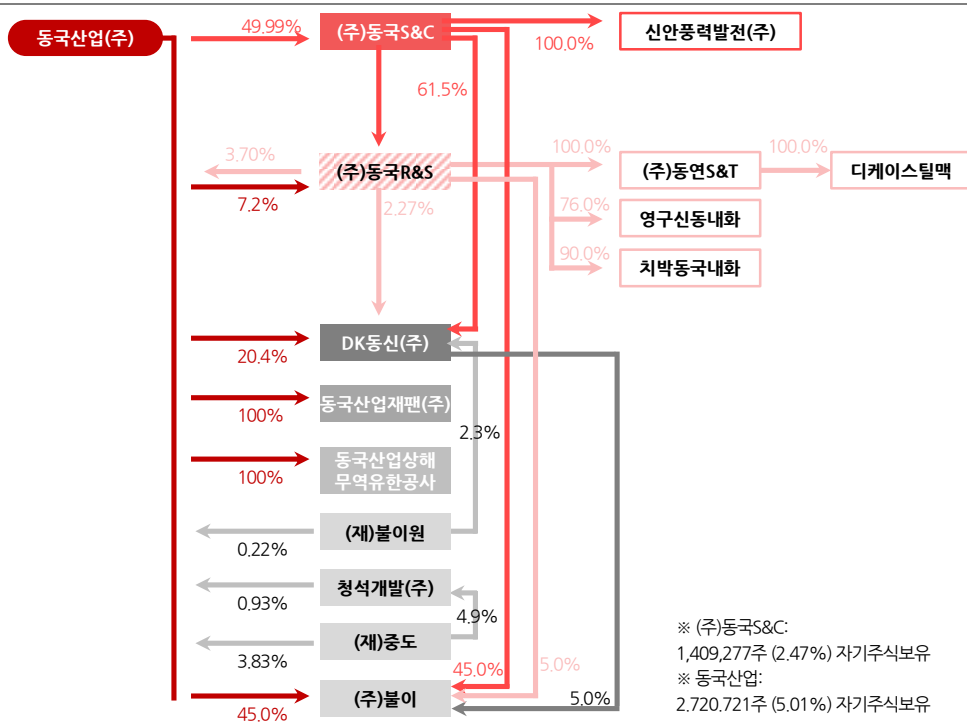
동국산업의 연결대상 종속기업은 총 5개사로 동국S&C(지분율 49.9%), 신안풍력(동국S&C 100%), DK동신(동사 20.4%, 동국S&C 61.5%로 총 81.9%), 동국산업(상해)무역공사(100%), 동국 재팬(100%)이 있다.

동국산업의 주주구성



자료: 동국산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

동국산업 그룹 계통도



자료: 동국산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

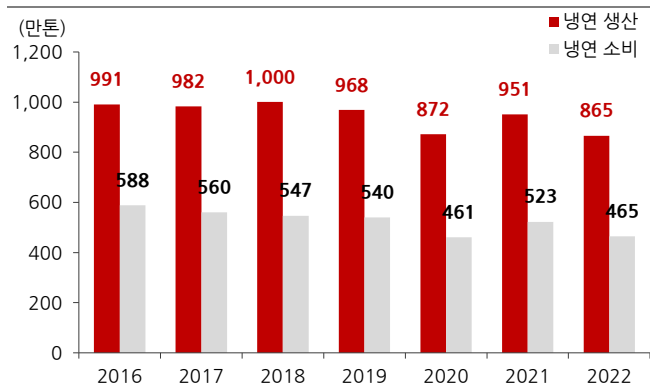
산업 현황

1 철강사업 부문: 냉연강판 시장 동향

2022년 국내 냉연강판 생산·판매 동반 감소세 기록, 9월 포항지역 태풍 힌남노 홍수 피해에 따른 생산 차질 및 가전·건설 수요 부진 영향

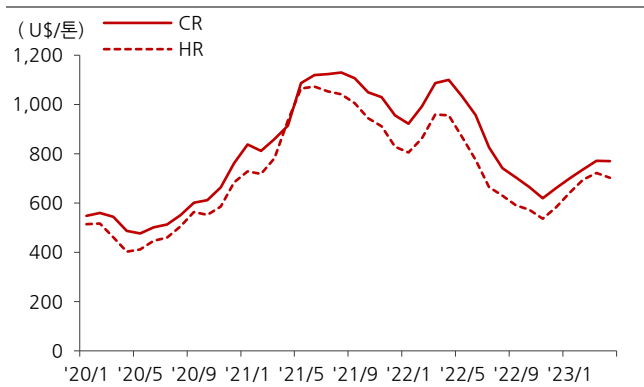
철강업계 통계에 따르면 2022년 국내 냉연강판의 생산 및 판매가 모두 2021년 대비 부진한 것으로 나타났다. 2022년 냉연 생산량은 865만톤으로 전년대비 9.0% 감소하고, 생산에서 수출입을 감안한 명목소비량은 465만톤으로 11.0% 감소한 것으로 나타났다. 생산과 소비가 동반 감소세를 보인 원인은 코로나19 시기 홈이코노미 특수 이후 가전수요가 감소한데다 금리 상승과 미분양 증가로 건설 수요도 침체된 영향이 컸다. 특히 생산부문에서는 지난 해 9월초 발생한 태풍 힌남노에 따른 포항지역 침수영향으로 고로가동이 중단되면서 2022년 연초까지 이어진 4개월여간의 생산차질 영향이 컸다. 다만 냉연제품의 최대 수요처인 자동차 부문 생산대수는 2022년 376만대를 기록하여 2016년부터 이어진 6년 연속 감소세 이후 7년만에 증가세로 전환되었으며, 전년대비 8.5% 증가하였다. 자동차 생산은 지난 해 2분기부터 촉발된 반도체 부족 이슈 및 러-우전쟁, 중국의 코로나19 봉쇄조치에 따른 공급망 차질로 생산 차질이 발생하였으나, 하반기부터 반도체 부품 수급난이 대폭 완화되는데다 현대차그룹의 신형차 출시(제네시스 G90, 기아 신형 니로 등)로 생산량이 증가하였다. 2022년 상반기 내수 판매는 전년동기대비 11.3% 감소했으나, 하반기에는 전년동기대비 7.8% 증가세를 보였다.

국내 냉연강판 생산 & 소비



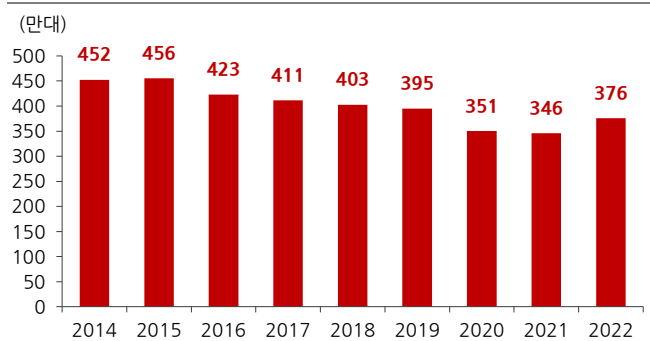
자료: 한국철강협회, 한국R협의회 기업리서치센터

동아시아 열연 및 냉연가격 추이



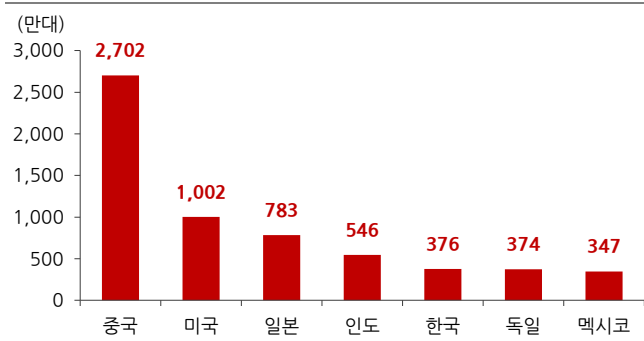
자료: Refinitive, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 자동차 생산 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 자동차 생산국 순위



자료: 한국자동차산업협회, 한국R협의회 기업리서치센터

2 철강사업 부문: 컬러강판 시장 동향

컬러강판은 냉연도금강판에 도료를 입히거나, 라미네이션 필름을 붙여 만든 표면처리강판으로 건축용 및 가전용 내외장재로 사용

컬러인쇄강판은 표면처리강판으로 원판의 양면 또는 한쪽 면에 도료를 사용해 파복 처리하여 내식성을 강화하고 다양한 무늬와 색조를 넣어 외관을 미려하게 만든 강판이다. 원소재는 용융아연도금강판(GI), 갈바륨강판, 알루미늄도금강판, 전기아연도금강판(EGI) 등으로 강판 위에 도료를 입히거나 라미네이트 필름을 붙인 강판이다. 컬러강판은 크게 단색컬러강판, Lamina 강판, 컬러인쇄강판 등 3가지로 구분된다. 컬러인쇄강판은 주로 내식성이 화려하고 미려한 외관이 요구되는 건축용 내외장재와 가전제품에 사용되며, 통상 제품가격은 일반 강재의 2배 수준으로 고가 강종이다. 컬러강판은 일반 컬러강판과 고급컬러강판으로도 나뉜다. 국내시장 상위 3개사인 동국제강, 포스코스틸리온, KG스틸이 M/S의 80%를 차지하며, 대기업들이 지배하고 있는 일반 컬러강판시장과 달리 특수 컬러인쇄강판과 라미네이팅 강판 등 고급재 시장은 동사를 포함해 중소기업들이 시장을 주도하고 있다

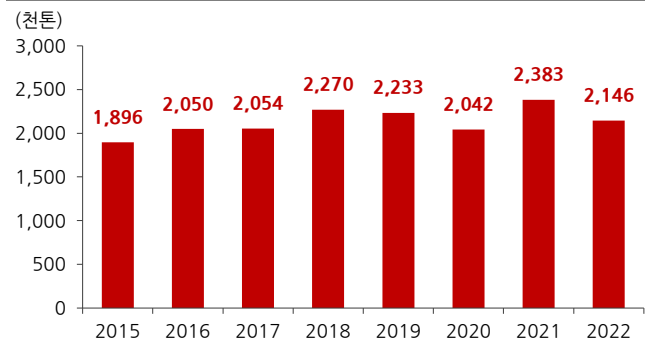
2022년 국내 컬러강판 생산 및 소비 동반 감소, 생산은 215만톤으로 YoY -9.9%, 소비는 125만톤으로 -13.5% 감소

2022년 국내 컬러강판 생산량은 215만톤으로 전년대비 9.9% 감소하였다. 생산능력대비 가동률은 2021년 87%에서 2022년 72%로 15%p 하락한 것으로 추정된다. 생산량이 감소한데다 업계의 경쟁적인 설비증설로 컬러강판 생산능력은 2021년 274만톤에서 2022년 300만톤 전후로 증가한 영향이다.

2022년 컬러강판 수출량은 120만톤으로 전년대비 10.9% 감소한 가운데 수입량은 31만톤으로 25.4% 급감해 생산에서 수출입을 감안한 명목소비량은 125만톤으로 전년대비 13.5% 감소하였다. 생산과 소비가 동반 감소한 원인은 2020~2021년 글로벌 코로나19 확산에 따른 홈이코노미(재택경제) 특수로 프리미엄 가전수요가 급증한데 따른 역기지효과로 수요가 감소했기 때문이다.

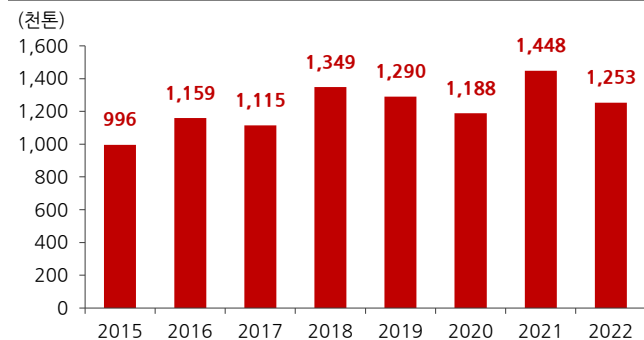
국내 컬러강판 업체별 생산능력은 동국제강 85만톤, KG스틸 75만톤, 포스코스틸리온 41만톤으로 1~3위를 차지하고 있으며, 업계 4~5위인 세아씨엠과 아주스틸은 기존 22만톤에서 8만톤씩 증설해 생산능력이 각각 30만톤으로 확대되었다. 동사의 종속기업인 DK동신은 당초 2023년 1월 가동목표로 프리미엄 가전 전용 No.4 CCL 라인 증설을 검토했으나, 2022년 하반기 들어 컬러강판시장의 공급과잉에 따른 업체간 경쟁이 심화하자 시행 불확실성에 대비 투자계획을 잠정 보류한 것으로 알려졌다.

국내 컬러강판 생산 추이



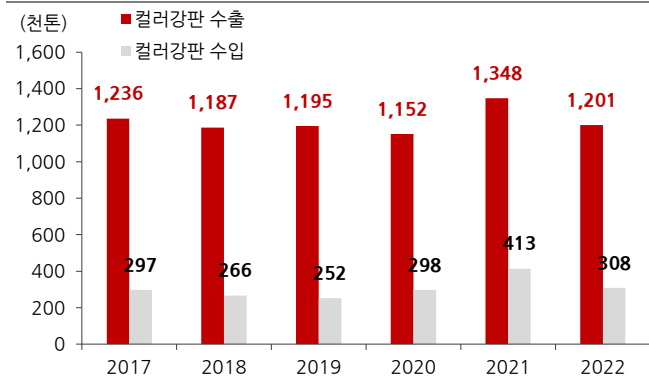
자료: 한국철강협회, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 컬러강판 소비 추이



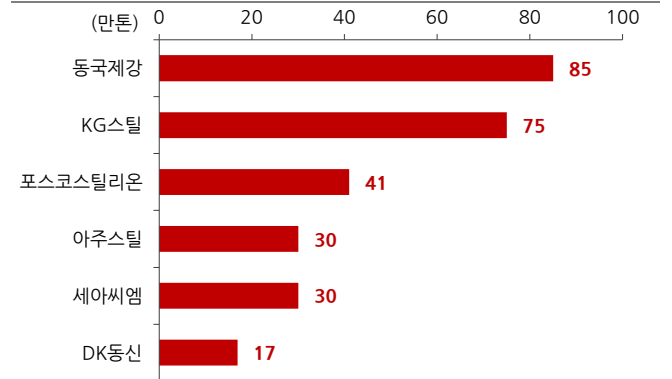
자료: 한국철강협회, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 컬러강판 수출입 추이



자료: 한국철강협회, 한국R협의회 기업리서치센터

업체별 컬러강판 생산능력



자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

3 글로벌 풍력시장 동향 및 전망

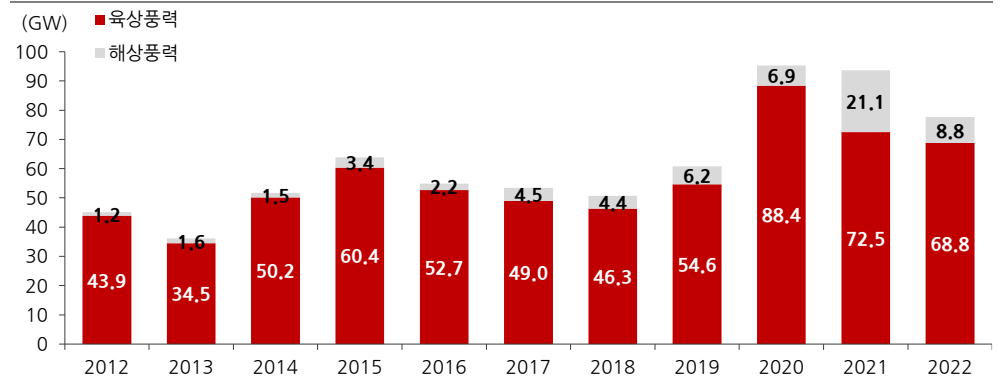
2022년 글로벌 풍력시장 공급량은 77.6GW로 YoY -17.1% 기록, 누적 설치용량은 906GW로 10개년 CAGR 12.3% 기록

세계풍력에너지협회(GWEC)에 따르면 2022년 세계 풍력 설치용량은 77.6GW로 전년대비 17.1% 감소하였다. 2022년 누적 풍력발전 설치용량은 906GW로 전년대비 9.2% 증가하였으며, 지난 10년간 연평균성장률은 12.3%를 기록하였다. 국가별 비중을 보면 중국 49%, 미국 11%, 브라질 5%, 독일 4%, 스웨덴 3%, 기타 28%를 기록, 대륙별로는 아시아(APAC) 56%, 유럽 25%, 북미 12%, 남미 7%를 차지하였다

2022년 육상풍력 신규 설치용량은 68.8GW로 YoY -5.1% 기록, 해상풍력 신규 공급은 8.8GW로 YoY -58.3% 급감

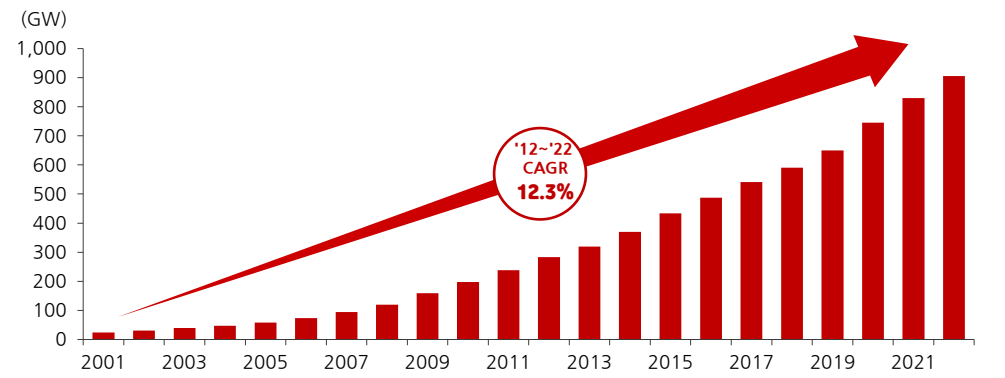
2022년 육상(Onshore) 설치용량은 68.8GW로 전년대비 5.1% 감소하였으며, 해상(Offshore) 설치용량은 8.8GW로 역대 최저치(21.1GW)였던 전년대비 58.3% 급감하였다. 국가별로 보면 글로벌 풍력시장 BIG2인 중국과 미국에서 수요 감소폭이 컸다. 2022년 중국의 신규 풍력 설치용량은 37.6GW로 전년(47.5GW)대비 20.8% 감소해 글로벌 시장 감소분의 62%를 차지했다. 중국은 2022년 육상풍력에서 32.6GW 신규로 증가하여 전년대비 6.5% 증가율을 기록하였으나, 해상풍력 신규 설치용량은 5.1GW로 2021년(16.9GW)대비 70.1%나 급감하였다. 지난 해 상반기부터 중국내 코로나19 확산에 따른 지역봉쇄조치가 연말까지 지속된 영향이 컸다. 미국의 2022년 신규 설치용량은 8.6GW로 전년대비 32.4% 감소하였는데 이는 주로 정부의 보조금 지원제도인 PTC(Production Tax Credit) 2기가 5년 만에 2021년 종료된 가운데 지난해 연준의 공격적인 금리 인상 지속 및 글로벌 공급망 차질 이슈 등으로 신규 수요가 감소한 것으로 판단된다.

글로벌 신규 풍력 설치용량 추이



자료: GWEC, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 연도별 누적 풍력 설치용량 추이

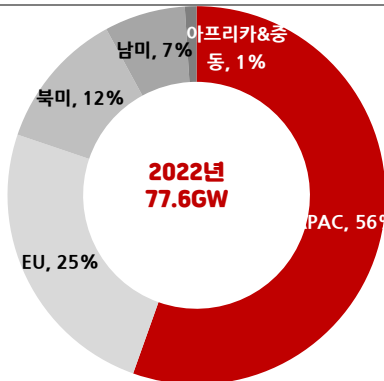


자료: GWEC, 한국R협의회 기업리서치센터

해상풍력 10개년 CAGR은 29.0%로 육상풍력 CAGR 11.7% 대비 2.5배 가파른 성장세 기록

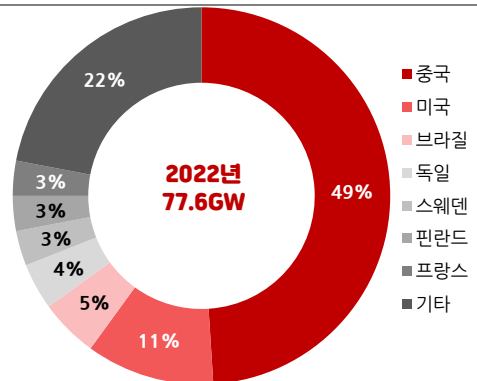
2022년 해상풍력 신규 설치용량은 8.8GW로 전년대비 58.3%나 감소하기는 했으나, 역대 두번째로 높은 수준이었다. 해상풍력 누적 설치용량을 보면 2012년 5GW에서 2022년 64GW로 지난 10개년 연평균성장률(CAGR) 29.0%를 기록하여 동기간 육상풍력 CAGR 11.7%보다 2.5배나 가파른 성장세를 보이고 있다. 전체 풍력시장에서 해상풍력비중은 2012년 1.8%에서 2017년 3.5%, 2022년 7.1%로 높아지고 있다.

2022년 지역별 신규 풍력 설치용량



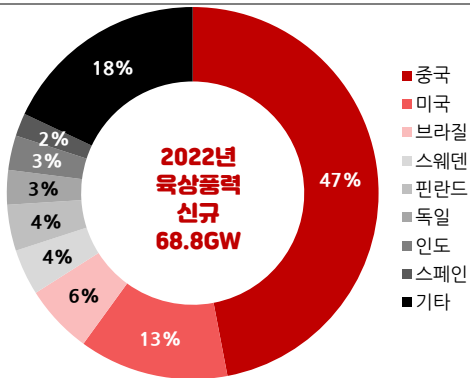
자료: GWEC, 한국R협의회 기업리서치센터

2022년 국가별 신규 풍력 설치용량



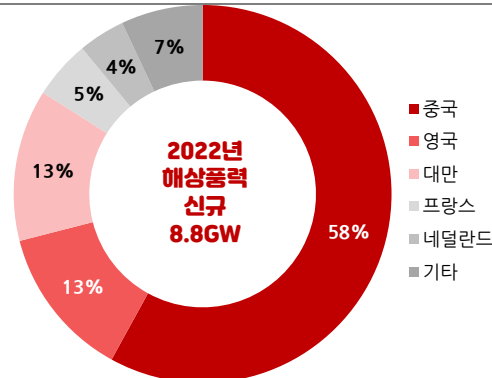
자료: GWEC, 한국R협의회 기업리서치센터

2022년 국가별 육상풍력 신규 설치용량



자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 국가별 해상풍력 신규 설치용량

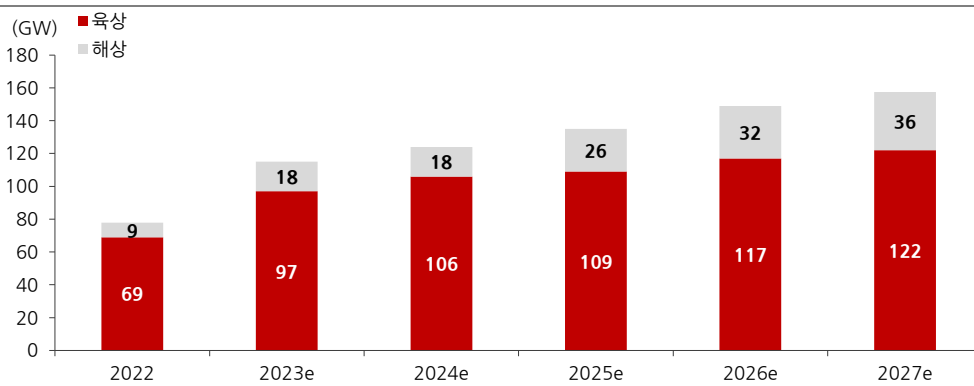


자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 풍력 누적 설치용량은 향후 5개년간 CAGR 11.9% 전망

세계풍력에너지협회(GWEC)는 글로벌 연간 신규 풍력발전 설치용량이 2022년 77.8GW에서 2027년 157.5GW로 증가할 것으로 전망하고 있다. 전망대로라면 글로벌 풍력 누적 설치용량은 2022년말 906GW에서 2027년 1,587GW로 향후 5년간 연평균 11.9% 성장할 전망이다.

글로벌 신규 풍력발전 설치용량 전망



자료: GWEC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 해상풍력 신규 설치용량은 2022년 8.8GW에서 2027년 36GW로 4배 증가, 누적기준 2022년말 64GW에서 2027년 194GW로 연평균 24.4% 증가할 전망

세계풍력에너지협회는 글로벌 해상풍력 신규 설치용량이 2022년 8.8GW에서 2027년 36.0GW로 증가하여, 누적으로는 2022년말 64GW에서 2027년 194GW로 연평균 24.4% 증가할 것으로 전망하였다. 이는 동기간 연평균 10.6% 성장이 전망되는 육상풍력시장대비 두배 이상 높은 성장률이다.

GWEC는 2023년 신규 풍력설치용량이 역대 최초로 100GW를 상회할 것으로 전망하였으며, 향후 5년간 신규 설치용량이 680GW 증가할 전망인데, 이는 지난 20년간 누적으로 증가한 설치용량 수준이다.

향후 5년간 풍력 수요가 증가하는 요인으로는 1)유럽에서는 러·우전쟁 이후 에너지안보 차원에서 신재생에너지 확보 니즈가 더욱 커졌고, 2)미국에서는 IRA 법안 통과로 향후 10개년간 강력한 신재생에너지 수요가 촉발될 것으로 예상되는데다, 3)중국에서는 14차 5개년 계획(2021~2025)에서 전체 전기소비의 80%를 신재생에너지로 보급하겠다는 목표를 설정했으며, 4)선진국과 개도국에서 해상풍력 투자수요가 증가할 것으로 기대되기 때문이다.

향후 5개년 육상풍력 누적 설치용량은 연평균 10.6% 증가할 것으로 전망된다. 향후 5년간 육상풍력 신규 설치용량은 550GW로 연평균 110GW 수준으로 증가하는 수치이다. 지역별로 보면 중국, 유럽, 미국 등 3개국에서 수요증가분의 80%를 차지할 전망이다. 중국의 신규 설치용량 M/S는 2023년 62%를 차지할 전망이다, 이후 유럽, 미국, 서남아, 중동, 아프리카 지역의 수요성장으로 2027년에는 중국과의 Ex-China 지역 비중이 절반수준까지 확대될 전망이다.

2022년 해상풍력 수요는 전년대비 58% 급감하였으나, 2023년에는 해상풍력 신규설치량이 18GW로 전년(8.8GW)대비 두배 이상 성장할 전망이다. 향후 5개년 해상풍력 누적 설치용량 연평균증가율은 24.8%로 육상풍력대비 2.5배나 높은 성장률을 기록할 전망이다. 해상풍력시장에서는 중국과 유럽시장이 최대 수요시장으로 전체 수요의 80% 이상을 차지할 전망이다. 향후 5년간 해상풍력 신규 설치용량은 총 130GW로 연평균 26GW씩 증가하는 수준이며, 이는 2022년 신규 증가분(8.8GW)대비 거의 3배씩 증가할 전망이다.

2022년 국내 풍력 신규 설치량은 96MW로 누적 기준 1.8GW 기록, 주민 수용성 문제로 해상풍력 부문 보급실적 저조

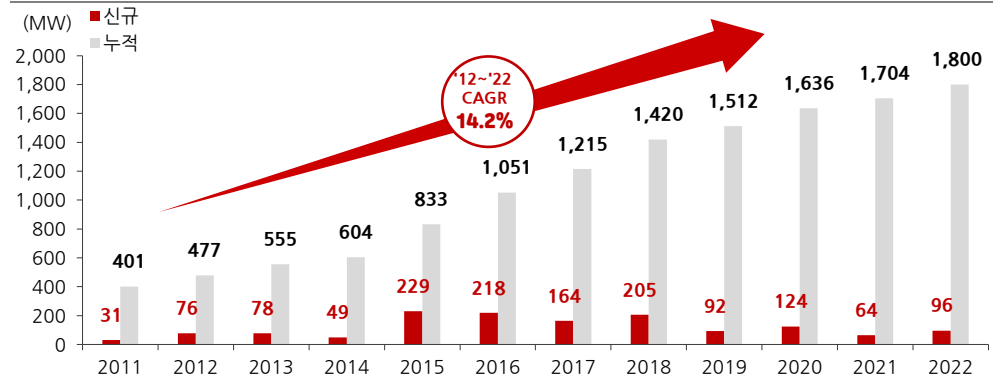
GWEC에 따르면 국내 풍력 신규 설치용량은 2021년 64MW 증가해 2021년말 누적기준 1.7GW를 기록했으며, 2022년에는 육상풍력에서 신규로 96MW 증가해 2022년말 누적 기준 1.8GW를 기록하였다. 국내 풍력시장은 글로벌 시장비중의 0.2%이다. 국내 해상풍력시장은 2022년말 기준 총 125MW에 불과해, 해상풍력은 초기시장이 다.

전임 문재인정부에서는 2030년까지 설비용량 12GW 보급을 목표로 하는 해상풍력발전방안 추진계획을 밝혔지만 인허가가 지연되면서 실제 보급실적은 매우 더딘 상황이다. 현재 상업운전이 가동되는 해상풍력은 제주 탐라발전단지(30MW), 전남 영광 발전단지(34.5MW), 서남해 발전단지(60MW) 등 약 125MW이다. 현재 대규모로 신규로 진행되고 있는 프로젝트로는 단일규모로는 세계 최대단지인 신안 해상풍력(8.2GW), 전북 서남권(2.4GW), 울산(1.4GW), 동남권(4.6GW), 제주(0.6GW), 인천(0.6GW) 등이 있다.

現 윤석열정부가 지난해 발표한 10차 전력수급기본계획의 신재생에너지 설비계획에 따르면 전체 풍력은 2036년까지 약 34GW가 보급될 전망이다. 국내 해상풍력 진행속도가 늦은 원인은 주민 수용성 확보문제가 가장 크다. 해상풍력사업 진행을 위한 주민 수용성 확보, 송전선로 및 공유수면 사용 인허가 등 처리를 위해서는 지방자치단체의 동의가 필수적이나, 지역주민과 어업인 등 이해당사자간 반발이 큰 상황이다.

국회에서는 풍력발전 보급 촉진을 위해 여야에서 특별법안이 발의되어 상반기 중에 국회 통과가 기대되고 있는 상황이다.

국내 풍력발전 설치용량 추이



자료: GWEC, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 풍력타워 부문 경쟁업체는 동사 포함 씨에스윈드, 윈앤피, 스페코 등 4개사

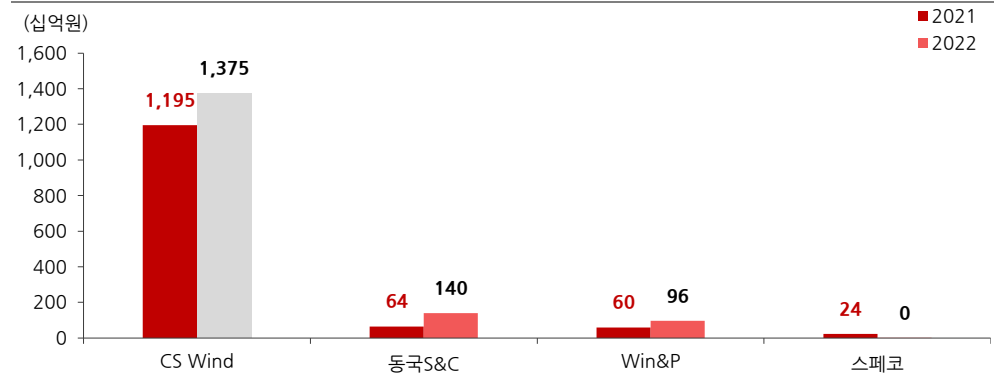
국내 풍력타워업체로는 동사의 자회사인 동국S&C를 포함해 씨에스윈드, 윈앤피(Win&P, 유니스 자회사), 멕시코 현지에서 풍력사업을 하는 SPECO 등이 있다. 동국S&C는 2001년 국내 최초로 풍력타워시장에 진입했으며, 그 후로 2010년까지는 국내시장 1위 지위를 유지했다. 이후 2006년에 설립된 씨에스윈드가 사세를 확장하며 2010년부터는 국내 1위 풍력타워업체로 부상, 2022년 기준 매출액 1.4조원에 육박하는 세계 1위업체로 성장하였다. 동국S&C는 씨에스윈드가 본격적으로 성장하기 이전인 2008년에는 풍력타워 매출액이 3,000억원을 상회할 정도로 호황기를 누렸으나, 이후 1,000~1,500억원 수준으로 외형이 절반 이하 수준으로 줄었다. 동사가 국내 최대규모인 포항 1, 2공장에서 생산공장을 운영하고 있는 반면 경쟁사인 씨에스윈드는 미국, 베트남, 중국, 캐나다, 멕시코, 영국, 말레이시아, 터키, 대만 등 해외 생산법인에서 전량 생산해 아시아, 유럽, 미주지역으로 수출하고 있다.

유니스의 풍력타워 자회사인 윈앤피(Win&P)는 2006년 설립되었으며, 2007년부터 풍력타워 생산에 착수하였다. 연간 매출액은 2021년 598억원에서 2022년 959억원으로 전년대비 60.6% 증가하였다.

SPECO는 2008년 설립한 멕시코 현지법인을 통해 풍력타워를 제조, 판매하고 있으며, 2009년부터 풍력타워 시장에 진출하여 2020년 매출액은 역대 최대치인 493억원을 기록했으나, 2021년에는 주력판매시장인 미국발 수요 침체로 인해 매출액이 236억원으로 52.1% 감소하였으며, 2022년 매출액은 48억원으로 전년대비 98%나 급감하였다.

2022년 국내 풍력타워 4개사(CS Wind, 동국S&C, Win&P, SPECO) 합산 매출액은 1.6조원으로 전년대비 20.1% 증가, 역대 최대치를 경신하였다. 4개사 합산 매출액 중 업체별 매출비중은 씨에스윈드 85%, 동국S&C 9%, 윈앤피 6%, SPECO 0.03% 등이다.

국내 풍력타워 4개사 매출액 비교



자료: 각사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 신성장동력으로 니켈도금강판 사업 진출

신규사업으로 니켈도금강판 투자 발표, 2024년 하반기 완공목표로 1단계 8만톤, 2단계 13만톤 투자 진행 중

동사는 2022년 8월 사업다각화를 위해 2차전지(원통형) 케이스에 사용되는 니켈도금강판 투자를 발표했다. 투자 금액은 약 880억원이며, 2024년 10월말 완공 목표로 1단계 8만톤, 2단계 최종 13만톤의 생산능력을 확보할 계획이다. 원통형 배터리는 최근 테슬라가 4680(지름 46mm, 길이 80mm)배터리 개발에 성공하면서, 성장 속도가 빨라지고 있다. BMW도 2025년부터 원통형 배터리 전기차를 출시할 예정이며, 루시드, 리비안, 볼보, 스텔란티스 등도 원통형 배터리를 채택할 계획이다. 이에 따라 니켈도금강판 수요 성장이 예상되지만, 현재 공급업체는 국내에는 TCC스틸이 유일하며, 전세계적으로 5개 정도에 불과한 상황이다.

원통형 배터리 캔 제조업체인 동원시스템즈와 니켈도금강판 소재 공급 MOU 체결

동사는 4월 6일 원통형 2차전지 케이스를 생산하고 있는 동원시스템즈와 2차전지 니켈도금강판 소재 공급 MOU를 체결하였다. 동원시스템즈는 전동공구에 주로 사용되는 1865 캔부터 자동차에 사용되는 2170 캔 및 테슬라가 최근 개발에 성공한 차세대 4680 캔을 협력업체와 공동으로 개발 중이다. 이번 MOU를 통해 동사는 니켈도금강판의 안정적인 수요처를 확보하였으며, 동원시스템즈 입장에서는 향후 공급부족이 예상되는 니켈도금강판의 공급처를 다변화할 수 있게 되었다. 한편 동원시스템즈는 2022년 7월부터 총 585억원을 투자해 충남 아산사업장에 2170 규격 및 차세대 4680 타입 원통형 배터리 캔을 생산할 수 있는 공장 건설에 착수해 지난 2월 건설을 완료하였다. 이에 따라 동원시스템즈는 오는 하반기부터 본격적인 생산에 돌입할 계획이며, 연간 5억개 이상의 원통형 배터리 캔 생산능력을 구축할 전망이다.

신규투자 추정 매출액은 1단계 풀가동시 2,400억원, 2단계 풀가동시 3,900억원 전망

니켈도금강판 수출가격은 2020년에는 톤당 평균 \$1,810으로 \$2,000선을 하회했으나, 2021년 니켈가격 강세와 2차전지 수요 증가 영향으로 가격이 상승해 톤당 \$2,111을 기록했으며, 2022년에는 톤당 \$2,400까지 상승했다. 2023년 1분기에도 평균 수출가격은 톤당 \$2,388 수준으로 지난 해 고점 수준이 유지되고 있다.

최근 환율 상승까지 더해 원화기준 톤당 수출단가는 지난 해 2분기부터 이미 300만원선을 상회하고 있다. 이는 기타 냉연도금강판류대비 40~50% 높은 가격 수준이다. 니켈도금강판의 가격이 상대적으로 높은 만큼 영업이익률은 15% 전후로 타도금강판대비 높은 것으로 추정된다.

동사의 계획대로 신규 투자가 완료되면 1차 8만톤 풀가동시 매출효과는 2,400억원, 2차 13만톤 풀가동시 매출효과는 3,900억원 규모로 전망된다. 다만 2024년 하반기 시제품 출시 이후 고객사의 최종 승인문제가 남아 있어 매출 반영은 2025년부터 순차적으로 증가할 전망이다.

글로벌 니켈도금강판 수요는 2030년까지 CAGR 24.3% 전망, 2차전지 원통형 배터리 케이스용 수요는 동기간 CAGR 36.1% 전망

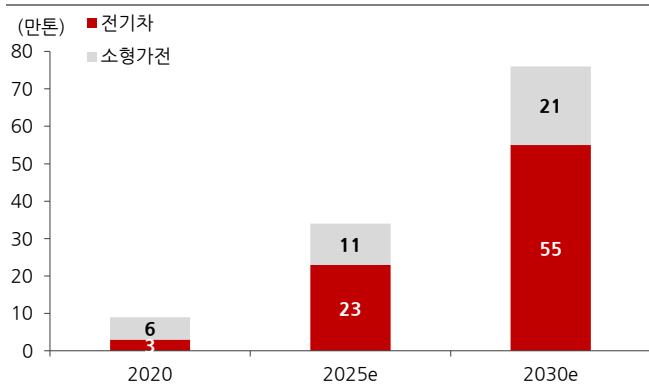
니켈도금강판은 표면처리 및 열처리기술, 소재 가공기술이 복합적으로 요구되는 고부가가치 제품으로 내식성, 내약품성, 가공성이 뛰어나 최근 원통형 2차전지 소재로 중요성이 확대되고 있다. 니켈도금강판의 수요처는 기존에는 소형가전, ESS, 자동차 연료튜브 등에 주로 사용되었으나, 최근에는 테슬라를 비롯해 완성차업체들의 원통형 2차전지 적용차종 증가로 원통형 배터리 케이스 소재로 중요성이 커지고 있다. 비열처리 니켈도금강판은 전동공구 등 1차전지에 주로 사용되며, 원통형 2차전지에는 열처리 제품이 사용된다.

SNE리서치에 따르면 글로벌 니켈도금강판 수요는 2020년 8.5만톤에서 2030년까지는 75만톤으로 10년간 약 9배, CAGR(연평균성장률) 24.3%를 기록할 전망이다. 기존 니켈도금강판 수요의 70% 이상인 소형 가전용 수요는 2020년 6만톤에서 2030년 21만톤으로 10개년 CAGR 13.3%로 전망되는 반면, 원통형 배터리 케이스 수요는 2020년 2.5만톤에서 2030년 54.7만톤으로 10년간 CAGR 36.1%를 기록할 전망이다.

니켈도금강판 공급업체는 글로벌 5개사 내외에 불과, 2030년까지 EV 배터리 수요증가로 니켈도금강판 공급부족 심화 예상

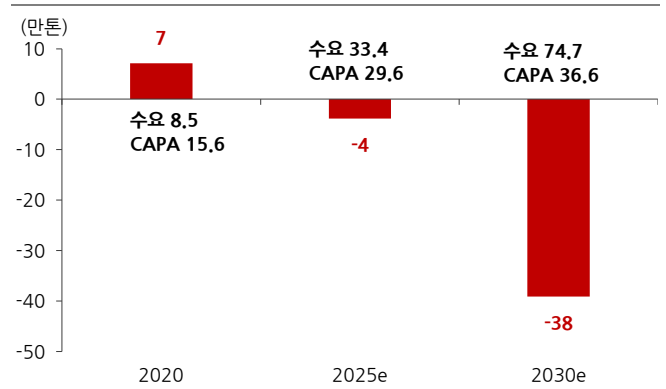
글로벌 니켈도금강판 설비능력은 2020년 기준 15.6만톤으로 수요대비 약 7만톤 공급과잉에서 2030년에는 설비능력이 36.6만톤으로 확대될 것으로 전망하지만, 전기차 배터리 수요 증가로 니켈도금강판 소비량은 74.7만톤으로 증가해 공급부족이 38만톤에 달할 전망이다. 글로벌 공급업체로는 2030년 기준 TCC스틸 14만톤, Toyo Kohan 12만톤, Tata 7만톤, 일본 NSC 3.6만톤으로 업계는 전망하고 있다. 이 추정치에 더해 TCC스틸의 증설 이후 설비능력이 20만톤으로 기존 전망대비 6만톤 증가하는 점과 동사의 니켈도금강판 신규 물량(13만톤)을 감안시 공급능력이 55.6만톤에 불과해 여전히 19.1만톤의 공급부족이 예상된다.

니켈도금강판 수요 전망



자료: SNE 리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

니켈도금강판 공급 전망

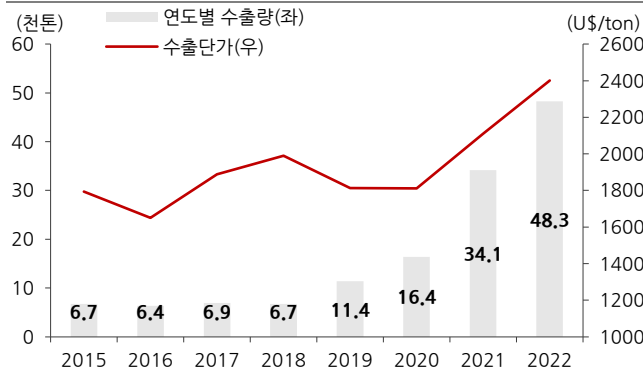


자료: SNE 리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 니켈도금강판 수출액은 1.16억달러로 2018년 이후 지난 4개년간 CAGR 71.5%로 고성장

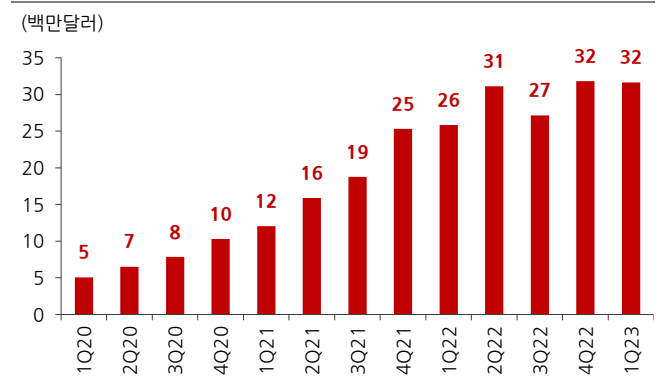
관세청 수출통계에 따르면 국내 니켈도금강판 수출량은 2018년 6,740톤에서 2019년부터 가파른 성장세를 보여 2022년 48,300톤으로 4개년 CAGR 63.6%를 기록하였다. 평균 수출단가는 2020년 톤당 \$1,810이었으나 2021년 \$2,111, 2022년 \$2,400로 2011년 이후 12개년 최고치로 상승하였다. 수출물량 증가와 가격 강세 영향으로 연간 니켈도금강판 수출금액은 2018년 1,341만달러에서 2022년 1억 1,594만달러로 4년간 CAGR 71.5%나 고성장세를 기록했다. 가격상승으로 수출액은 수출물량 증가율보다 높은 성장세를 기록한 것이다. 국내 니켈도금강판 공급업체로는 TCC스틸이 유일한 만큼 수출통계 수치는 전량 TCC스틸의 물량으로 추정된다. 가격강세와 환율상승으로 원화 기준 니켈도금강판 수출단가는 지난 해 2분기부터 톤당 300만원을 상회하고 있어 he 도금강판 강종에 비해 40~50% 높은 가격이다.

니켈도금강판 연도별 수출량 & 수출단가 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

니켈도금강판 분기별 수출액 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

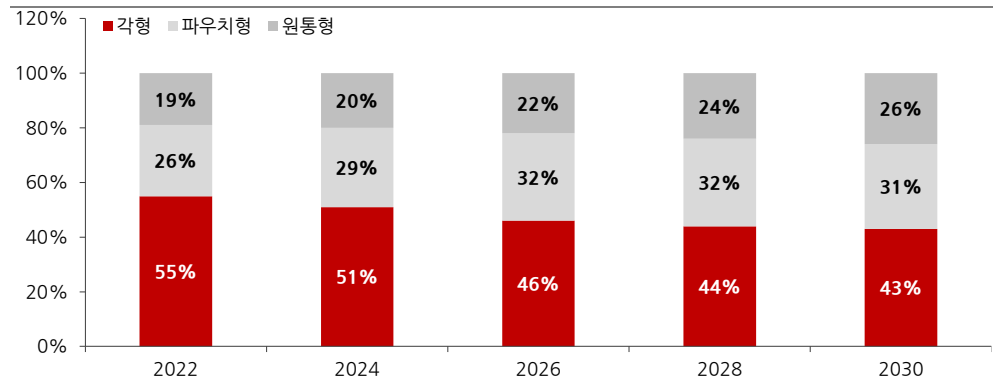
2 글로벌 완성차업체 원통형 배터리 적용 확대

**원통형 배터리 시장점유율은
2022년 19%에서 2030년
26%까지 상승할 전망**

전기차 배터리 타입은 각형, 파우치형, 원통형 등 3종으로 구분된다. 2020년 기준 배터리 타입별 적용률은 각형 49%, 파우치형 28%, 원통형 23% 순이다. 각형은 주로 독일업체인 BMW, 벤츠, 아우디, 폭스바겐에서 채택하고 있으며, 각형 배터리제조사로는 글로벌 1,2위업체인 중국의 CATL, BYD에 이어 글로벌 6위권 배터리 제조사인 삼성SDI가 채택하고 있다. 파우치형 배터리는 국내 완성차업체인 현대기아, 미국 GM, 포드, 르노, 볼보 등이 자사 전기차에 적용 중이며, 배터리제조사는 LG에너지솔루션과 SK온 등 국내 2개사이다. 원통형 배터리를 탑재하고 있는 완성차업체는 테슬라, 루시드, 리비안 등 순수 전기차업체들이며, 배터리 제조사로는 파나소닉, LG에너지솔루션, 삼성SDI 등 3사가 있다.

SNE리서치는 전기차 배터리 유형별 시장 수요 전망 보고서에서 2022년 기준 각형 점유율은 55%에서 2030년 43%로 하락하고, 파우치형은 2022년 26%에서 2030년 31%, 원통형은 2022년 19%에서 2030년 26%로 점유율이 상승할 것으로 전망하였다. 각형은 향후 8년간 점유율이 12%p 하락하는 반면 파우치형과 원통형은 각각 5%p와 7%p 상승, 원통형 배터리비중이 가장 높은 성장률을 기록할 전망이다.

2차전지 유형별 시장점유율 전망



자료: SNE 리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

**테슬라의 4680 원통형 배터리는
업계 게임체인저로 고출력·저비용·
대량생산이 가능하며 원통형 수요
확발 전망**

원통형 배터리는 기존 주류인 각형이나 파우치형에 비해 에너지 밀도가 상대적으로 낮아 그동안 배터리 3개 타입 중에서는 비주류로 인식되어 왔다. 그러나 최근 글로벌 전기차 1위업체인 테슬라가 4680 규격(지름 46mm, 길이 80mm) 원통형 배터리 개발에 성공하면서 원통형 배터리가 시장의 대세로 부상하고 있다. 4680 원통형 배터리는 기존 2170 타입(지름 21mm, 길이 70mm)에 비해 용량과 출력이 각각 5배, 6배나 커졌고, 주행가능거리도 기존에 비해 16% 개선되었다. 원통형 배터리의 기존 단점이었던 낮은 에너지 밀도 문제가 해결되면서 효율성이 좋으며 다 제작공정이 편리하고 대량생산이 가능해 비용을 절감할 수 있는 원통형 배터리의 장점은 전기차로의 전환에 속도를 추구하는 전기차업계의 니즈와 맞아 떨어진다.

테슬라는 미국 네바다주에 36억달러를 투자해 4680 원통형 배터리 조립공장을 지어 연간 100Gwh 양산체제를 갖출 계획이다. 테슬라 전기차 판매량은 2021년 94만대에서 2022년 131만대로 40% 증가했으며, 2030년까지 전기차 판매대수를 1,000만대까지 늘릴 계획이다. BMW도 중국 최대 배터리업체인 CATL과 테슬라의 4680 배터리와 지름이 같은 46mm 원통형 배터리 공급계약을 체결했다. 테슬라, BMW에 이어 볼보, GM, 스텔란티스도 원통형 배터리 채택을 확정하거나 검토 중인 것으로 알려졌다.

원통형 2차전지 사이즈 비교



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

테슬라 원통형 4680 배터리 세원



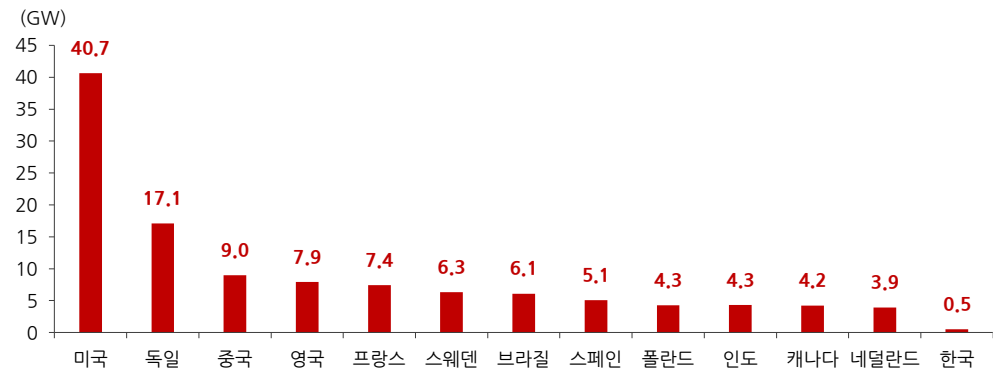
자료: 테슬라, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 글로벌 풍력터빈 최대업체 베스타스의 국내 투자 확대 수혜

**동사의 풍력부문 고객사인
베스타스의 국내 투자(3억달러)
발표로 국내 최대 규모 공장을
가동중인 동사의 수혜 기대**

글로벌 1위 풍력터빈업체인 덴마크 베스타스(Vestas)는 지난 1월 한국에 3억달러(3,900억원) 투자를 발표하고, 현재 싱가포르에 소재한 아시아태평양 지역본부를 한국으로 이전하기로 결정하였다. 이는 향후 한국이 아태지역에서 풍력발전 제조 허브로 도약할 기회로 국내 시장에서 자회사 동국S&C를 통해 최대규모 풍력터빈공장을 가동하고 있는 동사의 수혜가 기대된다. 베스타스는 2022년말 기준 전세계에 164GW의 풍력터빈을 공급한 1위업체로 글로벌 시장점유율 18.1%이다. 베스타스는 국내시장에서는 2022년 누적 기준 총 207기, 설치용량 기준 507MW의 풍력터빈을 공급, 국내 M/S 28%를 차지하고 있으며, 베스타스는 동사의 자회사인 동국S&C의 주요 고객사이다.

베스타스 주요 국가별 풍력터빈 설치 현황



자료: Vestas, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 분석

**2022년 외형 증가에도 불구하고
영업이익은 12억원으로 전년대비
-96.6% 급감, 철강 및 풍력타워
부문 흑자에도 불구하고 건설 부문
미분양에 따른 대손충당금 설정
영향**

2022년 동사의 연결 기준 매출액은 8,605억원으로 전년대비 18.0% 증가했으나, 영업이익은 12억원으로 전년대비 -96.6% 급감하였다. 사업부문별로 매출액은 철강부문(냉연, 컬러강판), 신재생에너지 부문(풍력타워), 건설 등 3개 사업부 전부문에서 증가하였다. 철강부문 매출액은 6,133억원으로 전년대비 3.2% 증가하였다. 별도 기준 동사가 영위하는 유일한 사업부문인 냉연부문 매출액은 3,834억원으로 전년대비 9.4% 증가했으나, 자회사 DK동신이 영위하는 컬러강판 매출액은 2,299억원으로 전년대비 -5.7% 감소하였다. 코로나19에 따른 홈이코노미(재택경제) 효과로 2021년 급증했던 프리미엄 가전수요가 감소하면서 역기지효과로 판매량이 감소한 영향이다. 신재생에너지부문(동국S&C의 풍력타워 부문) 매출액은 1,404억원으로 전년대비 118.7% 증가하였는데, 시기별로 보면 상반기 풍력타워 매출액이 1,203억원으로 전년동기대비 112.9% 급증한 반면 하반기 매출액은 수출 부진 영향으로 201억원을 기록하여 상반기의 1/6 수준으로 급감하였다. 자회사 동국S&C에서 영위하는 건설사업 매출액은 1,069억원으로 51.2% 증가하였다.

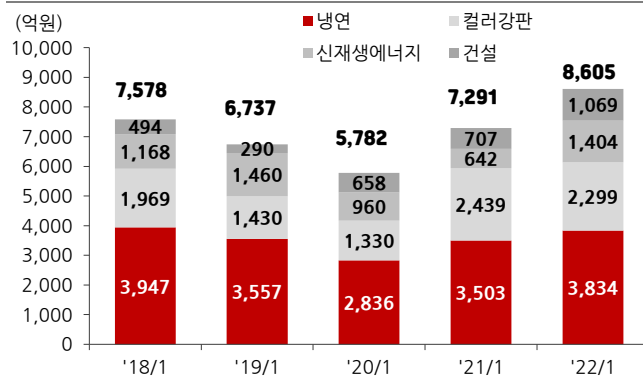
2022년 사업부문별 매출비중은 철강 71.3%(냉연 44%, 컬러강판 27%), 신재생에너지 16.3%, 건설 12.4%를 기록하였다.

**분기별로는 컬러강판 및 신재생
에너지부문 3,4분기 연속 적자
기록, 건설부문에서는 4분기에
대손충당금 설정으로 -176억원
적자 시현**

사업부문별 영업이익을 보면 철강 부문 영업이익은 146억원(냉연 +126억원, 컬러강판 +20억원)을 기록했으며, 신재생에너지 부문 영업이익은 7억원으로 전년대비 흑자전환에 성공하였다. 반면 건설부문 영업이익이 -141억원 손실로 반영되면서 전체 철강 및 신재생에너지 사업부문의 이익을 상쇄하였다. 건설부문에서 대규모 영업손실이 발생한 이유는 지난 2022년 6월 완공된 광주전남공동혁신도시 스카이센트럴 오피스텔의 미분양 증가로 동사가 132억원의 대손충당금을 설정하면서 141억원 영업손실을 기록했기 때문이다.

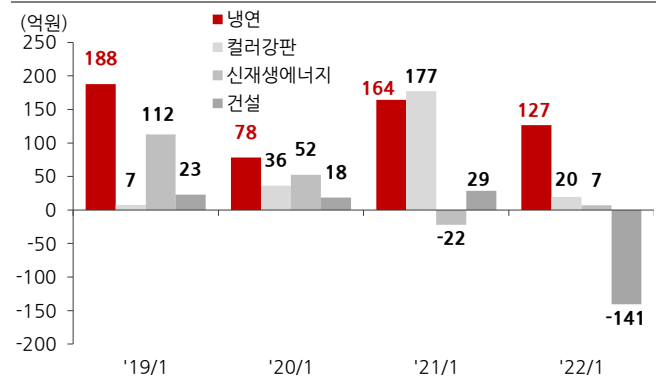
분기별 영업이익을 보면 2022년 1분기 45억원(OPM 2.1%), 2분기 188억원(OPM 6.6%)으로 실적호조세가 이어졌으나, 3분기에는 -13억원(OPM -0.8%) 영업손실, 4분기 -209억원(OPM -11.5%) 영업손실을 기록하였다. 철강부문에서 특히 컬러강판의 수요 감소 및 가격하락 영향으로 3,4분기 연속 적자가 이어졌으며, 신재생에너지 부문에서도 상반기에는 흑자를 기록한 반면 하반기 들어 매출이 급감하면서 3,4분기 연속 적자를 면치 못했다. 건설 부문에서는 1~3분기까지 연속 흑자를 기록했으나, 4분기에 광주전남공동혁신도시 스카이센트럴 미분양에 따른 대손충당금으로 -176억원 영업손실을 기록하였다.

사업부문별 매출액 추이



자료: 동국산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 영업이익 추이



자료: 동국산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 실적 전망

2023년 매출액은 7,347억원으로 YoY -14.6% 감소 전망, 철강, 신재생에너지, 건설 등 3개 사업부문 전영역에서 외형 감소 불가피할 전망

2023년 동사의 연결 기준 매출액은 7,347억원으로 전년대비 -14.6% 감소할 전망이며, 영업이익은 61억원으로 +420.0% 증가할 전망이다. 2022년에는 3개 사업 전부문에서 외형 증가세를 기록했으나, 2023년에는 철강부문의 수요 감소 및 제한적인 가격 인상 영향으로 외형 역성장 가능성이 불가피할 전망이다. 신재생에너지 부문에서도 지난 해 미국의 공격적인 금리인상 이후 수출부문에서 신규 발주가 감소세가 이어질 전망이다. 건설부문에서는 국내 금리 상승과 미분양 증가로 건설경기 침체가 이어지면서 전년대비 외형 감소가 예상된다. 사업부문별 영업이익을 보면 철강부문에서는 견조한 자동차 수요 영향으로 냉연부문에서 전년 수준의 영업이익(+126억원) 호조가 예상되는 반면 철강강판 부문에서는 프리미엄 가전 수요 감소 영향으로 영업적자(-19억원)가 예상된다. 신재생에너지 부문 영업이익은 17억원으로 전년대비 +142.8% 증가할 전망이나, 영업이익률은 1.5% 수준으로 낮아 유의미한 수준은 아니다. 건설 부문에서는 2022년 대손충당금 설정에도 불구하고 2023년에도 미분양과 건설경기 침체 기조가 지속될 것으로 보여 영업적자(-63억원)가 지속될 것으로 전망된다.

실적 전망치 요약

(단위: 억원, 배, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,782	7,291	8,605	7,347	8,103
철강 부문	4,165	5,943	6,133	5,392	5,623
신재생에너지	960	642	1,404	1,125	1,600
건설 부문	658	707	1,069	830	880
영업이익	185	349	12	61	160
철강 부문	114	342	146	107	127
신재생에너지	52	(22)	7	17	25
건설 부문	18	29	-141	-63	8
영업이익률	3.2	4.8	0.1	0.8	2.0
지배주주순이익	65	197	65	100	104
PER(배)	28.1	9.8	30.8	58.5	55.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	1.4	1.4
ROE (%)	1.7	5.1	1.6	2.5	2.6
매출액증가율	-14.2	26.1	18.0	-14.6	10.3
영업이익증가율	-43.9	89.2	-96.6	420.0	160.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


Valuation
**주가는 PBR 1.1배 수준으로
과거 5개년 평균 PBR 0.5배에서
Re-rating 국면, 니켈도금강판
신규사업 기대감 반영**

현재주가는 동사의 2023년 추정실적대비 PER 45.9배, PBR 1.1배 수준으로 동사의 과거 5개년 평균(PER 18.6배, PBR 0.5배)대비 두배 이상 높은 수준이다. 냉연/컬러강판 사업을 영위하는 철강업종 평균 PBR은 0.5배 전후로 동사의 주가는 업종평균대비로도 두배 수준 높은 밸류에이션이다. 동사의 3대 사업(철강, 풍력, 건설) 전부분의 수익성이 저조한 상황임에도 불구하고 주가 밸류에이션이 높은 이유는 동사가 신규로 진출하는 니켈도금강판사업에 대한 기대감이 주가에 반영되고 있기 때문이다. 동사는 주가는 4월 들어서만 47.4% 급등하여 동기간 2.5% 상승한 코스닥지수대비 44.9%p Outperform하였다.

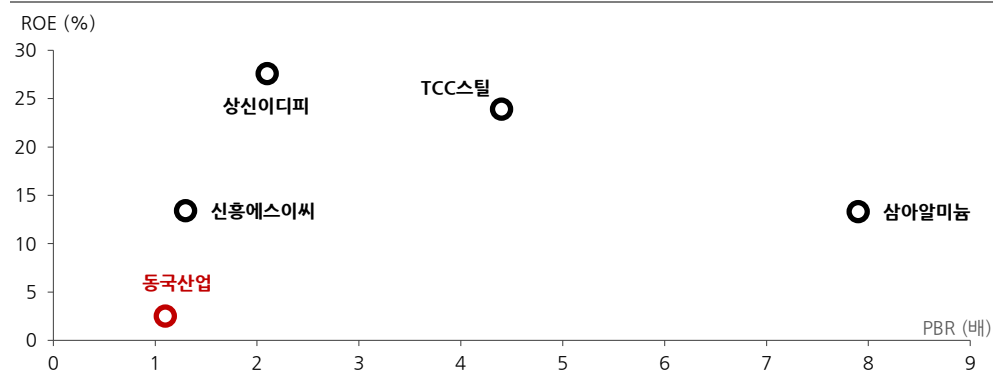
**4월초 동원시스템즈와의 니켈도금
강판 소재공급 MOU 체결 이후
주가 급등**

주가 상승이 본격화된 시점은 4월초로 동사가 4월 6일 원통형 2차전지 캔을 제조하는 동원시스템즈와 니켈도금강판 소재공급 MOU를 체결한 시점과 일치한다. 동사의 주가는 국내 시장 니켈도금강판 독점공급업체인 TCC스틸의 주가상승세와 비교할 만하다. TCC스틸의 주가는 당리서치센터가 리서치보고서 작성했던 2월말 당시만해도 2023년 추정실적대비 PBR 1.2배 수준이었으나, 4월 21일 현재 기준 PBR 4.4배로 주가가 4배 수준 급등하였다. 이는 니켈도금강판의 중장기 공급부족이 예상되는데다, 테슬라를 비롯한 글로벌 완성차업체들의 원통형 2차전지 수요가 급증할 것으로 전망되면서 2차전지 소재업체로서 주가가 재평가되었기 때문이다. 2차전지 양극박 소재공급업체로 부상한 삼아알미늄도 비교대상 업체이다. 당리서치는 지난 2월 8일 삼아알미늄 리서치보고서를 작성한 바 있으며, 당시 2023년 추정실적대비 PBR은 2.8배로 업종대비 꽤 높은 편이었으나, 이후 2차전지 소재공급업체로 주가가 재평가되면서 현재 주가 밸류에이션은 PBR 7.9배로 상승하였으며, 시가총액은 2월 당시 4,356억원에서 현재 1.2조원대로 급증하였다.

**2차전지 소재업체로
주가 재평가
예상**

동사의 주가는 기존사업의 수익성과 업황을 감안하면 高평가된 상황으로 보이지만, 2024년 10월말 투자가 완료되는 니켈도금강판 신규사업이 정상궤도에 오른다고 가정하면 2차전지 소재공급업체로 부상하면서 주가가 재평가될 가능성이 매우 높다. 동사는 철강업체로서 1990년부터 30여년간 냉연사업을 영위하고 있는 만큼 표면처리도금 및 원소재 가공기술을 확보하고 있는 것으로 보이며, 국내에서 유일하게 니켈도금강판의 원소재인 BP(Black Plate) 또는 냉연강판을 공급중인 포스코와도 장기간에 걸친 상호 신뢰관계가 구축되어 있는 점은 사업 성공에 대한 가능성을 높여줄 전망이다.

PEER 밸류에이션 비교(ROE vs PBR)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

동국산업과 철강 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		동국산업	KG 스틸	포스코스틸리온	동국제강	아주스틸
시가총액		4,372	11,731	3,450	11,920	2,494
자산총계	2020	7,417	22,577	4,854	54,185	4,054
	2021	8,091	27,711	5,864	63,341	6,272
	2022	8,748	30,515	5,545	64,513	7,602
자본총계(지배)	2020	3,840	9,721	2,233	20,332	1,251
	2021	3,961	11,504	3,217	26,697	2,355
	2022	3,999	16,908	3,422	31,442	2,416
매출액	2020	5,783	23,424	9,073	52,062	5,698
	2021	7,291	33,548	13,473	72,403	9,334
	2022	8,605	38,197	12,021	85,111	10,562
영업이익	2020	185	1,108	169	2,947	285
	2021	349	2,969	1,433	8,030	553
	2022	12	3,404	382	7,435	46
영업이익률	2020	3.2	4.7	1.9	5.7	5.0
	2021	4.8	8.9	10.6	11.1	5.9
	2022	0.1	8.9	3.2	8.7	0.4
당기순이익(지배)	2020	65	668	63	651	128
	2021	197	1,910	1,024	5,505	338
	2022	65	5,360	227	4,130	13
PER	2020	28.2	17.4	16.5	11.9	N/A
	2021	9.8	5.6	3.2	2.8	13.3
	2022	30.8	1.4	8.5	2.6	183.4
PBR	2020	0.5	1.2	0.5	0.4	N/A
	2021	0.5	0.9	1.0	0.6	2.1
	2022	0.5	0.4	0.6	0.3	1.0
ROE(지배)	2020	1.7	7.2	2.9	3.4	10.7
	2021	5.1	18.0	37.6	23.4	18.8
	2022	1.6	37.7	6.8	14.2	0.6
현금배당수익률	2020	3.8	0.9	2.9	2.5	N/A
	2021	3.7	0.9	1.8	2.5	N/A
	2022	3.6	2.0	2.7	4.5	N/A

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

동국산업과 풍력타워 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		동국산업	동국 S&C	씨에스윈드	씨에스 베어링	SK 오션 플랜트	유니슨
시가총액		4,372	2,760	34,707	3,324	10,966	2,056
자산총계	2020	7,417	3,970	8,807	1,275	6,600	2,567
	2021	8,091	4,511	17,711	1,362	7,394	2,716
	2022	8,748	5,030	17,795	1,559	12,200	2,620
자본총계(지배)	2020	3,840	2,602	4,131	515	1,686	757
	2021	3,961	2,715	8,942	558	1,404	774
	2022	3,999	2,584	8,766	871	5,208	672
매출액	2020	5,783	2,947	9,691	1,035	4,272	802
	2021	7,291	3,788	11,950	956	5,031	1,497
	2022	8,605	4,771	13,749	490	6,918	2,392
영업이익	2020	185	107	976	95	291	-117
	2021	349	184	1,011	5	264	50
	2022	12	-114	421	-88	719	19
영업이익률	2020	3.2	3.6	10.1	9.2	6.8	-14.6
	2021	4.8	4.8	8.5	0.5	5.3	3.3
	2022	0.1	-2.4	3.1	-18.0	10.4	0.8
당기순이익(지배)	2020	65	35	309	57	84	-234
	2021	197	168	662	-11	-505	-13
	2022	65	-78	-10	-174	223	-131
PER	2020	28.2	131.5	104.8	56.5	79.6	N/A
	2021	9.8	18.2	41.0	N/A	N/A	N/A
	2022	30.8	N/A	N/A	N/A	38.3	N/A
PBR	2020	0.5	1.7	7.8	6.3	4.5	7.9
	2021	0.5	1.1	3.1	3.1	5.6	4.4
	2022	0.5	1.0	3.3	2.5	2.1	3.0
ROE(지배)	2020	1.7	1.3	8.2	11.8	5.5	-31.9
	2021	5.1	6.3	10.1	-2.1	-32.7	-1.7
	2022	1.6	-3.0	-0.1	-24.3	6.7	-18.1
현금배당수익률	2020	3.8	1.2	0.6	N/A	N/A	N/A
	2021	3.7	1.9	0.9	N/A	N/A	N/A
	2022	3.6	0.0	0.7	N/A	N/A	N/A

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동국산업과 2차전지 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		동국산업	TCC 스틸	상신이다피	신홍에스이씨
시가총액		4,372	9,700	3,407	4,099
자산총계	2021	8,091	3,670	2,007	5,414
	2022	8,748	5,075	2,445	6,563
	2023E	8,521	5,754	2,954	6,770
자본총계(지배)	2021	3,961	1,509	1,015	2,903
	2022	3,999	2,038	1,224	3,078
	2023E	4,032	2,383	1,598	3,640
매출액	2021	7,291	5,367	1,975	3,663
	2022	8,605	6,844	2,908	4,778
	2023E	7,347	8,207	3,633	5,919
영업이익	2021	349	256	197	311
	2022	12	440	328	310
	2023E	61	682	443	475
영업이익률	2021	4.8	4.8	10.0	8.5
	2022	0.1	6.4	11.3	6.5
	2023E	0.8	8.3	12.2	8.0
당기순이익(지배)	2021	197	288	175	267
	2022	65	293	245	196
	2023E	100	528	390	450
PER	2021	9.8	7.9	11.9	18.0
	2022	30.8	7.7	8.3	19.2
	2023E	45.9	5.6	9.1	10.9
PBR	2021	0.5	1.5	2.1	2.0
	2022	0.5	1.2	1.6	1.2
	2023E	1.1	4.4	2.1	1.3
ROE(지배)	2021	5.1	21.5	20.2	12.7
	2022	1.6	16.5	21.9	6.6
	2023E	2.5	23.9	27.6	13.4
현금배당수익률	2021	3.7	1.6	0.6	0.5
	2022	3.6	1.3	0.8	0.8
	2023E	N/A	N/A	0.4	0.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

국내 컬러강판 과열 경쟁 및 수요 부진으로 업황 침체

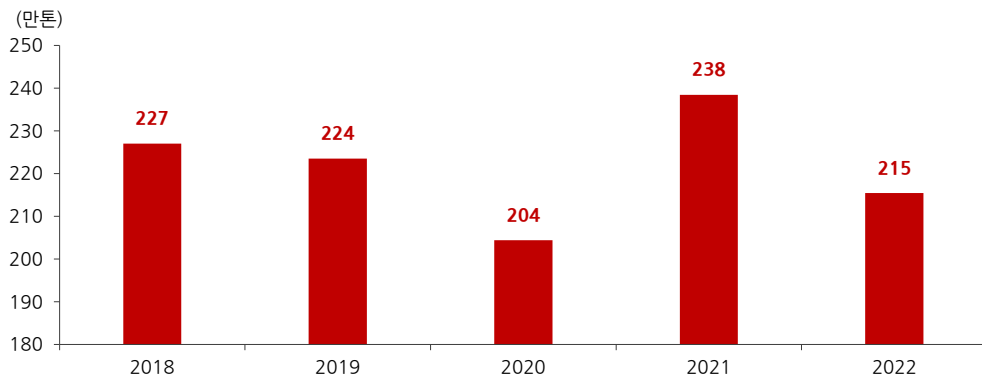
1 컬러강판 시장 공급과잉과 업황 침체

국내 컬러강판업체들의 공격적인 증설과 가전제품 수요 부진은 동사 철강사업 부문의 리스크 요인이다. 철강사업 부문 중 컬러강판 사업은 동사 자회사인 DK동신이 영위하고 있다. DK동신은 2022년 매출액 2,299억원(YoY - 5.7%), 당기순손실 12.8억원으로 적자전환했다.

한국철강협회에 따르면 2022년 국내 컬러강판 생산량은 215만 4,000톤으로, 238만 3,400톤을 생산한 전년 대비 약 10% 줄었다. 한편, 국내 컬러강판 생산능력은 2023년 300만톤에 육박할 것으로 전망된다. 2021~2022년 코로나 시기 전방 수요가 증가하면서 동국제강, KG스틸 등 대규모 증설이 진행되었기 때문이다. DK동신도 당초 올해 증설 계획이 있었지만 현재 잠정 보류한 상태다.

이처럼 국내 컬러강판 시장은 사실상 포화상태이지만, 전방 수요는 줄어들 전망이다. 코로나 팬데믹이 잠정 종료 되면서 가전업체가 불황을 겪고 있기 때문이다. 컬러강판 핵심 수요처인 프리미엄 가전제품은 소비자들의 교체 주기가 짧지 않아, 수요가 계속 늘어나는 것은 한계가 있다. 전세계 경기도 위축되면서, 올해 1월 기준 컬러강판 수출은 7만 5,843톤으로 전년 동기보다 31.5% 줄어들었다. 따라서 국내외 가전 부문의 시황개선 여부가 동사 컬러강판 부문 수익성에 중요한 변수가 될 수 있다.

국내 컬러강판 생산량 추이



자료: 한국철강협회, 한국R협회의 기업리서치센터

경쟁사 씨에스윈드의 미국공장 증설은 미국시장내 경쟁심화 요인

2 풍력타워 사업 불확실성

국내 풍력타워업체 경쟁사이자 세계1위 풍력타워업체인 씨에스윈드의 미국 현지 생산확대는 동사의 리스크 요인이다. 씨에스윈드는 2021년 미국 콜로라도주에 풍력타워공장을 지닌 베스트스타워아메리카 지분 100%를 인수했으며, 올해부터 미국 공장을 증설할 계획이다. 2023년부터 모두 3단계에 걸쳐 2028년까지 증설이 진행되며, 1단계 증설이 완료되는 2024년 하반기에는 연간 생산능력이 기존 4GW에서 6GW 규모로 늘어날 전망이다. 씨에스윈

드는 미국 내 풍력타워 점유율을 기존 30~40%에서 50% 이상으로 확대한다고 밝혔다. 이처럼 경쟁사의 미국내 직접 생산에 따른 M/S 확대는 동사에 위협요인이 될 수 있다.

또한 미국 현지법인이 없는 동사의 경우, 미국 상무부의 반덤핑 관세 부과에 영향을 받는다. 미국 상무부는 2020년 한국산 풍력 타워에 대해 반덤핑 관세 5.41% 관세를 부과한다고 발표했다. 그후, 반덤핑 및 상계관세 재조사가 이루어져 2022년 1차 최종판정은 2.49%로 낮아진 상황이다. 하지만 반덤핑 및 상계관세 재조사가 1년마다 시행됨에 따라, 미국향 풍력타워에 대한 원가율 상승 또는 하락 등 불확실성을 배제할 수 없다.

정부 '10차 전력수급기본계획' 실현 가능성 우려

한편, 동사의 국내 풍력타워 사업과 관련된 정부 정책이 발표됐다. 정부는 지난 1월 '10차 전력수급기본계획'을 통해 풍력설비 보급 목표를 밝혔다. 정부가 발표한 풍력 설비 보급량은 2030년 19.3GW, 2036년 34.1GW 규모다. 그러나 GWEC(세계풍력에너지위원회)에 따르면, 2022년 국내 풍력발전 누적 보급량은 1.8GW로 전년 대비 (1.7GW) 0.1GW 증가에 그쳤고, 해상풍력의 신규 설치는 전무하다. 국내 해상풍력 진행속도가 늦은 원인은 주민 수용성 확보문제가 가장 크다. 해상풍력사업 진행을 위한 주민 수용성 확보, 송전선로 및 공유수면 사용 인허가 등 처리를 위해서는 지방자치단체의 동의가 필수적이나, 지역주민과 어업인 등 이해당사자간 반발이 큰 상황이다. 따라서 정부 목표치는 현재 기준 대비 약 10~20배 늘어나야 하지만, 최근 2년간 신규 보급량이 연평균 0.08GW에 그쳤다는 점에서, 정부 정책의 향후 실현 가능성을 지켜볼 필요가 있다.

3 건설 사업의 수익성 부진

2022년 건설부문 영업손실 141억원

동사의 2022년 실적 부진의 가장 큰 요인 중 하나는 자회사 동국S&C 건설 부문의 영업적자이다. 동국S&C는 2022년 6월 완공한 광주전남공도혁신도시 스카이센트럴 오피스텔 신축공사현장의 채무인수약정과 관련하여, PF 대출 상환금액 등 893억원(기말잔액 870억원)을 대위변제했다. 또한 해당 현장의 장기대여금 870억원과 공사미수금 205억원에 대하여 미래에 회수가능성을 검토하여 공사미수금에 132억원을 대손설정하였다. 이에 공사 미수금에 대한 충당 손실이 연결실적에 반영되며, 건설부문의 영업손실은 141억원을 기록했다.

최근 건설 경기 부진에 따른 영향으로 주택 분양시장 위축은 PF 대출의 부실화로 이어지고 있다. 연결회사 동국S&C가 부동산가압류 및 공사대금 등 관련 소송의 피고로 계류 중인 사건은 총 8건(소송금액은 5,337백만원)이며, 동 소송에 대한 결과는 현재로서 예측할 수 없는 상황이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,782	7,291	8,605	7,347	8,103
증가율(%)	-14.2	26.1	18.0	-14.6	10.3
매출원가	5,151	6,306	7,898	6,719	7,333
매출원가율(%)	89.1	86.5	91.8	91.5	90.5
매출총이익	632	985	708	628	770
매출이익률(%)	10.9	13.5	8.2	8.5	9.5
판매관리비	447	636	696	566	610
판매비율(%)	7.7	8.7	8.1	7.7	7.5
EBITDA	420	575	240	346	467
EBITDA 이익률(%)	7.3	7.9	2.8	4.7	5.8
증가율(%)	-25.8	36.9	-58.2	43.7	35.1
영업이익	185	349	12	61	160
영업이익률(%)	3.2	4.8	0.1	0.8	2.0
증가율(%)	-43.9	89.2	-96.6	420.0	160.9
영업외손익	-81	77	-45	-33	-33
금융수익	60	101	121	115	112
금융비용	127	53	158	148	145
기타영업외손익	-14	29	-8	0	0
중속/관계기업관련손익	13	11	27	28	28
세전계속사업이익	117	437	-7	56	155
증가율(%)	-63.1	274.1	적전	혹전	175.1
법인세비용	36	64	-29	11	32
계속사업이익	81	373	22	45	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	373	22	45	123
당기순이익률(%)	1.4	5.1	0.3	0.6	1.5
증가율(%)	-55.0	358.8	-94.0	101.8	171.2
지배주주지분 손이익	65	197	65	100	104

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	1,007	-540	-190	239	261
당기순이익	81	373	22	45	123
유형자산 상각비	233	224	227	283	306
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	57	8	30	0	0
운전자본의감소(증가)	651	-1,225	-540	-68	-145
기타	-17	78	69	-23	-25
투자활동으로인한현금흐름	-523	291	-840	-187	-521
투자자산의 감소(증가)	51	12	1	205	-78
유형자산의 감소	6	71	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-87	-109	-413	-398	-440
기타	-493	317	-433	6	-3
재무활동으로인한현금흐름	-208	11	931	-68	289
차입금의 증가(감소)	-111	108	1,029	-1	356
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-94	-94	-94	-67	-67
기타	-3	-3	-4	0	0
기타현금흐름	-15	5	-10	-5	-5
현금의증가(감소)	261	-233	-108	-21	25
기초현금	356	617	384	276	255
기말현금	617	384	276	255	280

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	3,798	4,614	4,094	3,930	4,226
현금성자산	617	384	276	255	280
단기투자자산	827	503	36	31	34
매출채권	817	1,016	1,038	1,038	1,038
재고자산	1,271	2,364	2,158	2,050	2,261
기타유동자산	265	346	585	556	613
비유동자산	3,619	3,478	4,654	4,591	4,830
유형자산	2,849	2,682	2,871	2,986	3,121
무형자산	25	27	28	27	25
투자자산	378	365	1,281	1,104	1,211
기타비유동자산	367	404	474	474	473
자산총계	7,417	8,091	8,748	8,521	9,056
유동부채	1,681	2,100	2,826	2,671	3,120
단기차입금	584	767	1,769	1,769	2,125
매입채무	695	785	618	528	582
기타유동부채	402	548	439	374	413
비유동부채	433	418	377	326	357
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	17	0	27	27	27
기타비유동부채	416	418	350	299	330
부채총계	2,114	2,518	3,203	2,998	3,477
지배주주지분	3,840	3,961	3,999	4,032	4,069
자본금	542	542	542	542	542
자본잉여금	1,823	1,823	1,824	1,824	1,824
자본조정 등	-130	-130	-130	-130	-130
기타포괄이익누계액	16	19	16	16	16
이익잉여금	1,589	1,707	1,746	1,779	1,816
자본총계	5,303	5,574	5,545	5,523	5,579

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	28.1	9.8	30.8	45.9	43.8
P/B(배)	0.5	0.5	0.5	1.1	1.1
P/S(배)	0.3	0.3	0.2	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.0	6.0	20.9	21.9	17.0
배당수익률(%)	3.8	3.7	3.5	1.5	1.5
EPS(원)	121	363	119	184	192
BPS(원)	7,079	7,302	7,373	7,433	7,502
SPS(원)	10,660	13,442	15,864	13,544	14,938
DPS(원)	130	130	130	130	130
수익성(%)					
ROE	1.7	5.1	1.6	2.5	2.6
ROA	1.1	4.8	0.3	0.5	1.4
ROIC	2.8	5.9	-2.0	0.0	2.6
안정성(%)					
유동비율	226.0	219.7	144.9	147.1	135.4
부채비율	39.9	45.2	57.8	54.3	62.3
순차입금비율	-14.7	-2.0	26.9	27.5	33.1
이자보상배율	9.3	22.4	0.2	0.8	1.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	5.9	8.0	8.4	7.1	7.8
재고자산회전율	3.9	4.0	3.8	3.5	3.8

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탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.