

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

케이프(064820)

자동차/부품

환경 규제에 따른 실린더 라이너 수주 증가 지속 예상

기업현황

주요 변동사항

재무분석



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

한주동 책임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것입니다. 또한 작성기관이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- **본 보고서는 '18.10.18.에 발간된 동기업의 기술분석보고서'**에 대한 업데이트보고서입니다. 자세한 사항은 한국IR협회(kirs.or.kr)와 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 투자자종합정보포털(SMILE), 한국예탁결제원 증권정보포털(SEIBro)에 등록된 기존 보고서를 참조하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 NICE평가정보(주)(TEL.02-2124-6959, kosdaqreport@nicetcb.co.kr)로 연락하여 주시기 바랍니다.

I. 기업현황

실린더 라이너 제조 전문기업

케이프(이하 '동사')는 대형선박엔진 부품인 실린더 라이너 제조를 목적으로 1983년 12월 (주)케이프라인으로 설립되었다. 1991년 케이프기공(주)가 설립된 후 (주)케이프라인이 1994년 케이프기공(주)으로 합병하였다. 2015년 (주)소셜미디어구집구에서 현재 사명으로 상호를 변경하였다. 2007년 5월 코스닥 시장에 상장하였다.

김중호 회장이 최대주주

김중호 회장이 동사 지분 15.33%를 보유하며 최대주주로 올라 있으며, 최대주주 및 특수관계인이 29.73%의 지분을 보유하고 있다.

[표1] 주요주주 및 관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	지분율(%)
김중호	15.33%	케이프투자증권(주)	-
백수영	8.61%	케이프인베스트먼트(주)	100.00%
백선영	3.91%		

*출처: 사업보고서

구.LIG투자증권을 인수하여 케이프투자증권으로 변경

주요 연결 종속회사로는 케이프투자증권(주), 케이프인베스트먼트(주) 등이 있다. 케이프투자증권(주)은 2008년 6월 설립되었으며, 2016년 6월 22일 최대주주가 (주)KB손해보험(구.LIG손해보험)에서 케이프인베스트먼트(주)가 설립한 투자목적회사인 '이니티움2016주식회사'로 변경되었으며, 2017년 1월 1일 상호를 LIG투자증권(주)에서 케이프투자증권(주)로 변경하였다.

케이프인베스트먼트는 경영자문, 사모투자회사 결성, 운용 등 영위

케이프투자증권(주)의 출자 형태는 케이프인베스트먼트(주)의 증손회사이나 동사가 실질적인 지배력을 행사하고 있어 연결 종속회사로 분류되고 있다. 케이프인베스트먼트(주)는 2013년 4월 설립되어 경영자문, 유가증권투자 및 사모투자전문회사의 결성 및 운용을 주요 사업으로 영위하고 있다.

실린더 라이너 세계시장 점유율 1위

동사의 사업부문은 실린더 제조부문, 투자부문, 증권업으로 구성되어 있다. 실린더 제조부문은 대형선박의 엔진에 들어가는 실린더 라이너를 제조·판매하고 있다. 실린더 라이너는 HDS엔진과 현대중공업, STX중공업 등 국내 엔진 제조사와 유럽 및 중국 엔진 제조사 등을 주요 고객으로 확보하고 있다. 동사의 세계시장 점유율은 30% 수준으로 글로벌 1위로 추정되고 있다.

투자, 증권업은 연결종속회사가 담당

투자부문은 경영자문, 유가증권투자 및 사모투자회사 결성사업을 영위하고 있으며, 증권업은 투자매매업 및 투자중개업을 영위하고 있다. 연결종속회사인 케이프투자증권(주), 케이프인베스트먼트(주)가 해당 사업을 담당하고 있다.

II. 주요 변동사항

- ▶ 선박의 환경 규제로 실린더 라이너의 수주가 지속적으로 증가
- ▶ 선박 연비경쟁으로 인한 실린더 라이너 깨짐 현상도 동사에게는 긍정적
- ▶ 2016년 인수한 케이프투자증권도 순항을 지속중이며 2020년 상장 추진 중

실린더 라이너의 수주가 지속적으로 증가

동사의 주력 생산 품목인 실린더 라이너의 수주가 지속적으로 증가하고 있다. 2019년 2분기 말 기준 실린더 라이너 수주잔고는 355억 원으로 전년 동기 대비 184% 증가했으며 전분기 대비로도 11% 증가한 수치이다. 2017년 이후 수주가 꾸준히 증가하였으며 이에 따라 동사의 별도 기준 매출도 상승세를 지속하고 있다.

수주잔고 증가의 원인은 선박의 환경 규제 때문

실린더 라이너 수주잔고 증가의 원인은 선박의 환경 규제에서 찾을 수 있다. 국제 해사기구(IMO)는 오는 2020년부터 국제 항행 선박 연료유의 황산화물(SOx) 배출 규제를 대폭 강화할 예정이다. 이에 따라 선주들은 1)탈황장치인 스크러버를 장착하여 계속 HSFO(High-Sulfur Fuel Oil; 고유황 연료유, 혹은 병커C유)를 사용하거나, 2)HFSO를 LSFO(Low-Sulfur Fuel Oil; 저황유)로 전환 혹은 디젤유를 혼용하거나, 3)LNG 추진선으로 개조하는 방법 중 한 가지를 선택할 수 있다.

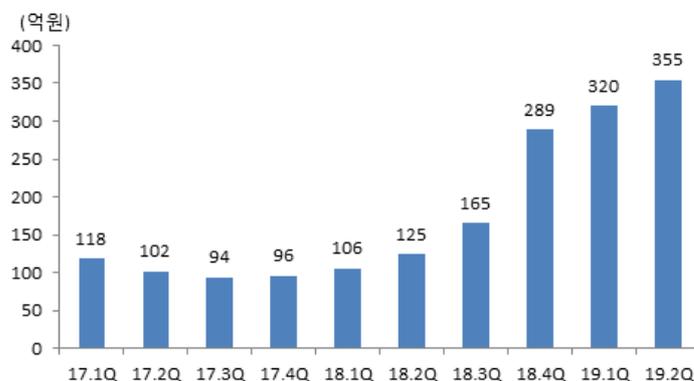
소모품인 실린더 라이너의 교체수요 증가

1)의 경우 엔진 스크러버 장착을 위해 수리 조선소에 들어온 배들이 엔진 점검도 병행하면서 소모품인 실린더 라이너의 교체수요가 늘어나고 있다. 실린더 라이너는 엔진당 5~14개씩 장착되며 고온, 고압 상태에서 피스톤의 왕복운동으로 인한 마모가 발생하여 5~7년 주기로 교체가 필요하다.

LSFO 사용은 선박엔진에 치명적 결함을 유발할 수 있음

2)의 경우 11개 국가 주요항구에서 해수 오염을 이유로 개방형 스크러버(바닷물로 배기가스를 씻어낸 뒤 폐수를 다시 배 밖으로 버리는 방식으로 폐쇄형 대비 크기가 작고 비용이 저렴)를 장착한 선박의 입항이 금지되면서 LSFO의 사용이 일시적으로 늘어났다. 그러나 LSFO 사용은 선박엔진에 치명적 결함을 유발할 수 있다.

[그림1] 실린더 수주잔고 추이



*출처: 동사 분기보고서

**LSFO를 사용하면서
10시간 이상
운항할 경우
피스톤링 및 실린더
라이너에 스커핑
현상 유발**

2019년 6월 한국선주협회와 한국해양산업총연합회가 개최한 '제10회 마리타임 코리아 포럼'에서 남정길 목포해양대학교 기관시스템공학부 교수는 '황함유량에 따른 적정 엔진 윤활유'라는 주제로 발표하였다. 발표자료에 따르면, 유황성분이 0.5% 미만인 LSFO를 사용하면서 총알칼리가(TBN)가 높은 윤활유를 사용해 10시간 이상 운항할 경우 피스톤 링 및 실린더 라이너에 스커핑 현상(실린더 내벽 긁힘 현상)이 유발될 수 있다.

[그림2] 저항유 사용으로 인한 실린더 라이너 내부 손상



*출처: Joint Hull Committee, 하나금융투자

**1)과 2)의 경우에
모두 실린더
라이너의
교체수요가
늘어나게 됨**

3)의 경우에는 선주들이 새로 배를 건조해야 하는 부담이 크며 선박 인도까지 시간이 1년 이상 소요되고, 선박에 LNG를 공급할 병커링 인프라도 확충되지 않은 상태로 장기적인 대안으로 고려되고 있어 선주 입장에서는 1)이나 2)를 선택하고 있다. 결론적으로 1)과 2)의 경우에 모두 실린더 라이너의 교체수요가 늘어나게 되며 이는 동사의 매출 성장에 긍정적인 요소이다.

**선박 연비경쟁으로
실린더 라이너
깨짐 현상 발생**

또한 이와 별개로 선박의 연비경쟁이 강화되면서 중고 선박들은 실린더 기통(라이너)의 개수를 줄이고 NCR(Nominal Continuous Rating; 상용출력)을 낮춰 연비를 개선시켰지만, 이는 선체가 받는 저항을 높여 실린더 라이너가 깨지는 현상을 가져오기도 한다. 결국 환경규제의 수혜를 동사가 받고 있는 것으로 생각할 수 있다.

**2016년 인수한
케이프투자증권도
순항을 지속**

2016년 인수한 케이프투자증권도 순항을 지속하고 있다. 2019년 2분기 기준 영업용순자본비율(NCR)은 202.42%로 전분기 대비 16.01% 증가하였다. 영업용순자본이 증가하며 NCR 비율이 개선되면서 케이프투자증권의 재무건전성은 양호한 상태로 평가받고 있다.

**상장을 통해
자금조달을 추진
중이나 국내
주식시장 부진으로
상장계획은
내년으로 연기**

한편 케이프투자증권은 IB나 PF(부동산 프로젝트 펀드)에 특화된 회사이며, 추가적인 성장을 위해서는 자본 확충이 필요한 상태이다. 이에 따라 케이프투자증권은 상장을 통해 자금조달을 추진하고 있다. 2018년 4월 하나금융투자와 상장 주관 계약을 맺었으며, 2019년 초 정관을 변경하면서 내부통제 제도를 정비하는 등 상장을 위한 사전 작업을 진행해 왔다. 다만 국내 주식시장 부진으로 상장 계획은 내년으로 미뤄진 상태이다.

Ⅲ. 재무분석

실적 증가의 주요인은 고객사의 실린더 라이너 주문량 증가

동사의 2019년 2분기 별도 기준 매출액은 94억 원으로 전년 동기 대비 35.1% 증가하였다. 영업이익은 18억 원으로 전년 동기 대비 93.0% 증가하였다. 당기순이익은 31억 원으로 전년 동기 대비 흑자 전환하였다. 실적 증가의 주요인은 고객사의 실린더 라이너 주문량 증가 때문이다.

연결기준으로도 증권업이 호실적을 기록하며 순항

연결기준으로도 매출액은 전년 동기 대비 39.8%, 영업이익은 95.8% 증가하는 등 양호한 실적으로 기록하였다. 채권금리 하락으로 트레이딩 부문의 손익이 증가하면서 증권업이 호실적을 기록하며 순항 중이다.

양호한 안정성 지표

2019년 2분기 별도 기준 부채비율은 53.47%로 업종 평균 대비 낮은 편이며 2017년부터 꾸준히 50%의 부채비율을 기록하고 있다. 부채총계의 75% 이상이 장·단기 차입금으로 구성되어 있으며, 부채비율을 고려할 때 우려할 만한 수준은 아닌 것으로 판단한다.

120억원 규모의 전환사채 발행

한편 동사는 2018년 2월 120억원 규모의 전환사채를 발행하였다. 2019년 2월부터 전환 가능하며 전환가액은 주당 2,230원 및 2,240원으로 5,373,157주가 보통주로 전환 가능하다. 현재 발행주식수 25,528,573주 대비 약 21% 가량이 보통주로 전환 가능하다.

[표2] 제품별 매출추이 변화(연결)

(단위 : 억원, %)

구분	2016년		2017년		2018년		'19년 2분기 누적	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
실린더 제조	227	18.55	221	9.59	288	11.31	183	11.21
인터넷게임사업*	5	0.42	4	0.16	1	0.05	0	0.00
투자부문	0	0.00	0	0.00	1	0.03	0	0.00
증권업	989	81.03	2,081	90.25	2,256	88.61	1,449	88.79
합계	1,221	100.00	2,306	100.00	2,546	100.00	1,632	100.00

*출처: 사업보고서

*인터넷게임사업 영위하던 소셜인어스(주)를 2018년 처분

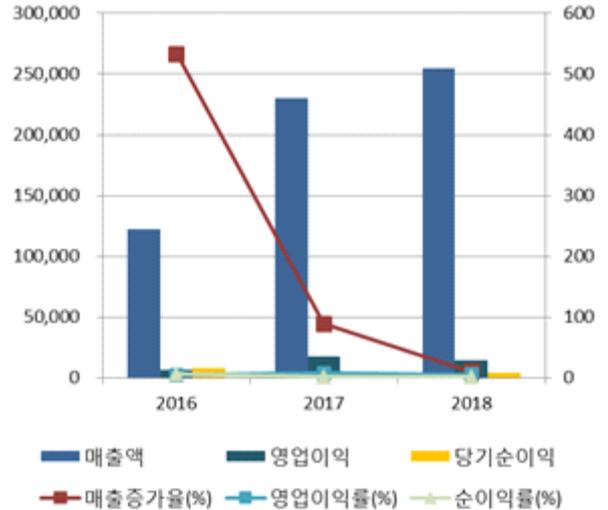
[표3] 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
하나금융투자	Not Rated	-	2019.07.03
	· 실적: 올해 1분기 케이프의 실린더 라이너 수주잔고는 320억원으로 지난해 1분기 106억원에 비해 3배 증가 ·추진엔진의 변화와 선박의 교체수요를 고려하면 실린더 라이너 부문의 이익기여도는 시간이 갈수록 빠른 속도로 늘어나게 될 것		

포괄손익계산서 (Annual)

(단위: 백만원, IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	122,114	230,559	254,636
증가율(%)	533	89	10
매출원가	83,433	145,866	173,341
매출총이익	38,682	84,693	81,295
판매비와관리비	32,566	67,071	66,930
인건비	20,368	44,977	44,611
일반관리비	6,526	10,808	16,888
판매비	1,169	2,420	2,449
기타판매비와관리비	4,503	8,866	2,982
영업이익	6,116	17,622	14,364
영업이익률(%)	5	8	6
영업외수익	37,997	2,278	1,667
금융수익	572	742	265
영업외비용	29,907	10,833	9,227
금융비용	3,924	5,660	5,695
세전계속사업이익	14,205	9,067	6,804
법인세비용	6,376	5,931	2,627
계속사업이익	7,829	3,136	4,177
중단사업이익			
당기순이익	7,829	3,136	4,177
순이익률(%)	6	1	2
기타포괄손익	26,949	(1,339)	(150)
총포괄이익	34,779	1,797	4,027



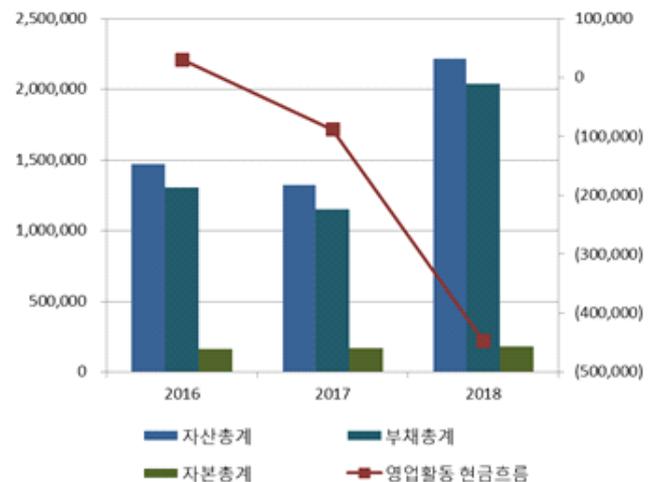
포괄손익계산서 (Quarterly)

(단위: 백만원, IFRS연결)

	2017.3Q	2017.4Q	2018.1Q	2018.2Q	2018.3Q	2018.4Q	2019.1Q	2019.2Q
매출액	63,381	57,137	66,204	63,805	54,875	69,752	74,013	89,222
매출원가	43,355	34,299	37,503	41,157	36,348	57,833	54,209	60,541
매출총이익	20,026	22,837	28,701	22,648	18,527	11,919	19,804	28,681
판매비와관리비	17,335	18,044	19,848	17,689	14,649	15,244	16,249	18,970
인건비	11,700	12,521	14,040	11,945		8,923	10,609	12,775
일반관리비	2,550	2,791	3,019	5,191		5,003	3,972	4,677
판매비	648	611	591	643		642	583	667
기타판매비와관리비	2,437	2,122	2,198	(91)	14,649	676	1,085	851
영업이익	2,691	4,793	8,853	4,959	3,878	(3,325)	3,555	9,711
영업외수익	552	854	965	443	123	136	220	283
금융수익	91	454	67	93	37	68	32	53
영업외비용	2,203	2,516	4,294	2,957	2,127	(151)	2,836	3,421
금융비용	1,519	613	1,452	1,785	1,633	609	1,362	1,934
세전계속사업이익	1,040	3,132	5,523	2,444	1,874	(3,038)	939	6,574
법인세비용	1,002	2,623	1,356	3,091	904	(2,724)	354	2,202
계속사업이익	38	509	4,168	(647)	970	(314)	585	4,372
중단사업이익								
당기순이익	38	509	4,168	(647)	970	(314)	585	4,372
기타포괄손익	1,203	(945)		(1)	(15)	(133)		4
총포괄이익	1,241	(436)	4,168	(648)	955	(448)	585	4,376

재무상태표 (Annual)	(단위: 백만원, IFRS연결)		
	2016.12	2017.12	2018.12
유동자산	32,953	33,727	36,148
현금및현금성자산	15,984	9,835	12,755
단기투자자산	2,404	2,763	5,237
매출채권및기타채권	6,315	5,130	6,878
재고자산	7,997	9,458	10,091
기타비금융자산	227	6,103	61
비유동자산	126,881	123,835	121,989
유형자산	92,672	91,132	90,227
무형자산	691	542	393
장기투자자산	2,160	1,482	916
장기매출채권등	501	24	1
이연법인세자산			
기타비금융자산			
자산총계	1,469,791	1,323,297	2,219,167
유동부채	67,318	61,188	107,231
매입채무및기타채무	3,944	2,747	3,237
유동차입부채	62,193	57,199	100,168
단기차입금	41,700	43,025	32,000
유동성장기부채	20,493	14,174	68,168
기타비금융부채	1,182	1,242	1,258
단기충당부채			
비유동부채	136,292	136,370	90,096
매입채무및기타채무		70	174
비유동차입부채	79,165	75,701	30,227
사채	12,325	10,227	
장기차입금	66,840	75,701	20,000
기타비금융부채	45,961	48,373	50,011
퇴직급여채무	1,801	1,391	693
장기충당부채			
부채총계	1,307,883	1,151,567	2,036,461
지배주주지분	125,383	133,384	143,467
납입자본	9,260	11,449	12,764
자본금	9,260	11,449	12,764
이익잉여금	37,455	37,806	42,036
기타자본구성요소	78,669	84,129	88,667
기타포괄손익누계액	27,066	26,691	28,114
기타자본구성	51,603	57,439	60,553
비지배주주지분	36,525	38,347	39,239
자본총계	161,908	171,730	182,706

현금흐름표 (Annual)	(단위: 백만원, IFRS연결)		
	2016.12	2017.12	2018.12
영업활동 현금흐름	30,121	(88,266)	(447,104)
당기순이익	7,829	3,136	4,177
현금유출없는비용	47,912	43,524	49,579
유형자산감각비	2,927	2,517	2,613
무형자산감각비	819	1,519	1,214
현금유입없는수익	55,907	41,574	44,954
자산부채변동	27,699	(101,205)	(458,661)
매출채권의 감소	(1,837)	(642)	(1,959)
재고자산의 감소	782	(1,456)	(641)
매입채무의 증가	(5)	(226)	(41)
투자활동 현금흐름	(87,330)	(19,126)	(7,458)
투자활동 현금유입	36,001	22,808	3,150
유무형자산의감소	664	187	54
투자자산등의감소	24,623	15,943	2,423
투자활동 현금유출	123,332	41,934	10,608
유무형자산의 증가	550	3,101	2,267
투자자산등의 증가	29,158	25,625	5,559
재무활동 현금흐름	75,436	110,905	567,721
재무활동 현금유입	224,540	155,064	643,236
유동부채의 증가	47,700	13,039	564,840
비유동부채의증가	81,840	11,725	25,880
자본의증가			5,816
재무활동 현금유출	149,104	44,159	75,516
유동부채의 감소	148,871	12,239	52,500
비유동부채의 감소	30	3,525	6,259
자본의감소	202	88	
현금및현금성자산의증가	18,227	3,513	113,159
기초 현금	3,669	21,959	25,452
기말 현금	21,959	25,452	138,590



주요 투자지표

(IFRS연결)	2016.12	2017.12	2018.12
주당지표(원)			
EPS	378	36	97
BPS	6,856	5,894	5,620
DPS			
Valuation(배)			
PER	8.3	88.5	19.7
PBR	0.5	0.5	0.3
EV/EBITDA	18.4	8.6	8.8
성장성(%)			
매출액증가율	532.9	88.8	10.4
영업이익증가율		188.2	(18.5)
총자산증가율	845.9	(10.0)	67.7
수익성(%)			
ROE	6.2	1.9	2.4
EBITDA margin	8.1	9.4	7.1
안정성(%)			
부채비율	807.8	670.6	1,114.6
이자보상배율(배)	1.3	2.6	2.1
유보액/총자산비율	8.0	9.3	5.9
활동성(%)			
총자산회전율	0.2	0.2	0.1
매출채권회전율	26.4	41.0	38.5
재고자산회전율	14.6	26.4	26.1

