

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

부스타(008470)

금속

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

박영환 전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 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 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

부스타(008470)

국내 1위 산업용 보일러 생산 전문기업

기업정보(2020/12/24 기준)

대표자	유승협
설립일자	1973년 01월 26일
상장일자	2011년 02월 23일
기업규모	중소기업
업종분류	핵반응기 및 증기 보일러 제조업
주요제품	관류 보일러, 진공 보일러, 펄릿, 무압 보일러, 히트펌프 등

시세정보(2020/12/24 기준)

현재가	5,410원
액면가	500원
시가총액	455억원
발행주식수	8,404,800주
52주 최고가	6,270원
52주 최저가	2,815원
외국인지분율	1.96%
주요주주	
유동근	16.56%
유승협	12.92%

■ 47년 업력의 관류 보일러, 진공 온수 보일러, 무압 보일러 전문기업

부스타(이하 동사)는 1970년대 연관식, 수관식 보일러, 1980년대 관류형 보일러, 1990년대 진공 온수 보일러, 2000년대 스크럼 보일러 등 산업용 보일러 47년 제조 업력을 보유하고 있다. 동사는 전국 35개 사무소(출장소), 약 200명의 서비스 인력을 배치하여 국내 산업용 보일러 제작, 설치, 사후 관리 등 산업용 보일러 일괄 공급(사후) 시스템을 보유하고 있다.

■ 에너지 절감 및 환경오염 규제 등에 따른 보일러 교체수요 증가

국내 산업용 보일러 시장은 에너지 절감을 위한 고효율 보일러, 친환경 보일러 등의 선호 및 정부의 환경오염 규제 강화 정책 등의 따른 교체수요가 늘고 있다. 또한, Global Market Insights 산업 동향 보고서에 따르면 기존 제조시설의 확대에 대한 투자 급증으로 전 세계 다양한 보일러 제조업체들에 중요한 시장 기회를 만들어 줄 것으로 예측되었다. 동사는 이에 고효율 관류 보일러, 스크럼 관류 보일러 등을 바탕으로 교체수요 시장 선점에 적극적으로 대응하고 있다.

■ 고효율 사업용 보일러 및 녹색기술 인증의 히트 펌프 제작기술 보유

동사는 2대 이상의 보일러를 조합하여 연료비 및 관리비용을 줄일 수 있는 스크럼 관류 보일러, 환경 규제(저녹스, 저이산화탄소 배출) 관련 다양한 기술이 적용된 진공 온수/무압 보일러 제작기술을 보유하고 있다.

신규사업인 히트 펌프는 공기 열 히트 펌프, 수열 히트 펌프, 지열 히트 펌프가 있으며, 지열 히트 펌프는 열원 예열 운전 기술을 가진 고온수 지열 히트펌프시스템으로 2017년 11월 산업통상자원부 녹색기술 인증을 받았다.

요약 투자지표 (K-IFRS 별도기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	789.5	-8.5	33.1	4.2	46.4	5.9	6.9	5.5	22.1	552	8,238	9.3	0.6
2018	819.4	3.8	20.0	2.4	29.9	3.7	4.3	3.5	20.7	355	8,448	15.6	0.7
2019	965.4	17.8	32.6	3.4	34.9	3.6	4.8	3.9	27.9	416	8,763	13.1	0.6

기업경쟁력

47년 업력의 산업용 보일러 전문기업

- 고효율성을 지닌 관류 보일러부터 진공 온수, 무압, 펠릿 온수, 펠릿 스팀 보일러 등 산업용 보일러 제작기술 보유
- 47년 업력을 바탕으로 높은 브랜드 인지도 보유

전국적인 서비스 조직망 구축

- 전국 35개 사무소(출장소), 약 200명의 서비스 인력을 통해 보일러 설치, 수리, 사후 관리 기술 보유
- 전국적인 서비스 조직망 구축을 바탕으로 유지관리 용역, 세관 용역(보일러의 내부 및 외부 청소) 및 배관작업 등을 통한 부가가치 창출

핵심기술 및 적용제품

고효율 관류 보일러 제작기술

- 일반 관류 보일러 및 2대 이상을 조합하여 폐배기가스 열을 회수한 효율 99% 고효율의 스크럼 관류 보일러 제작기술 보유

진공 보일러, 무압 보일러 제작기술

- 독자적으로 개발한 벌지 수관을 적용 간결한 구조에 분산 연소 방식을 설계 91% 이상 고효율 진공 보일러, 무압 보일러 제작기술 보유

동사 주요 제품군

산업용 보일러

스크럼 관류 보일러 진공 온수 보일러 무압 보일러



히트 펌프



매출실적

- 2019년 매출유형별 비중 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결)

매출유형	품목	매출액	비중
제품 매출	관류 보일러, 진공 보일러 등	514.3	53.3
용역 매출	유지보수 등	451.1	46.7
총합계		965.4	100.0

시장경쟁력

친환경, 고효율 등 보일러 기술 발전에 따른 수요 증가

- 산업용 온수 보일러 시장은 내구성, 친환경, 고효율 등 보일러 기술의 발전에 따른 보일러 교체수요 증가

국내 산업용 온수 보일러 시장은 소폭 성장 예상

- 에너지 절감을 위한 고효율 보일러, 친환경 보일러 선호 및 환경오염 규제 강화 정책에 따른 공공기관 등의 교체수요 증가
- 국내 산업용 온수 보일러 출하금액은 2018년 6,304억 원에서 연평균 6.11% 증가하여, 2023년에는 8,480억 원의 시장을 형성할 것으로 예상

(단위: 억 원)



최근 변동사항

히트 펌프, 펠릿 보일러 생산

- 동사 사업보고서(2019.12)에 따르면 동사는 미래산업의 새로운 성장동력원의 하나로 히트 펌프 및 펠릿 보일러를 선정, 공기 열, 지열, 수열 방식의 히트 펌프, 온수, 스팀 방식의 펠릿 보일러 생산 중임

I. 기업현황

관류 보일러, 진공 온수 보일러, 무압 보일러 등 산업용 보일러 전문 제조기업

동사는 1970년대 연관식, 수관식 보일러, 1980년대 관류형 보일러, 1990년대 진공 온수 보일러, 2000년대 스크럼 보일러 등 산업용 보일러 제조 업력 47년을 보유하고 있으며, 산업용 보일러 제작, 판매 및 유지보수를 위한 전국 35개 사무소(출장소)를 보유하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 1973년 1월 보일러 제조 및 난방기 판매를 목적으로 설립한 후 보일러 동체 생산, 부품생산, 보일러 완제품 조립을 위해 충북 진천공장을 1997년 11월에 준공하였다. 2011년 2월 코스닥 시장에 상장하였으며, 전국 35개 사무소(출장소), 약 200명의 서비스 인력을 배치하여 국내 산업용 보일러 제작, 설치, 사후 관리 등 산업용 보일러 일괄 공급(사후) 시스템을 보유하고 있다. 동사는 2019년 12월 결산보고서 기준 보일러 관련 제품 매출이 53%, 유지보수 등 용역 매출이 47% 차지하고 있다.

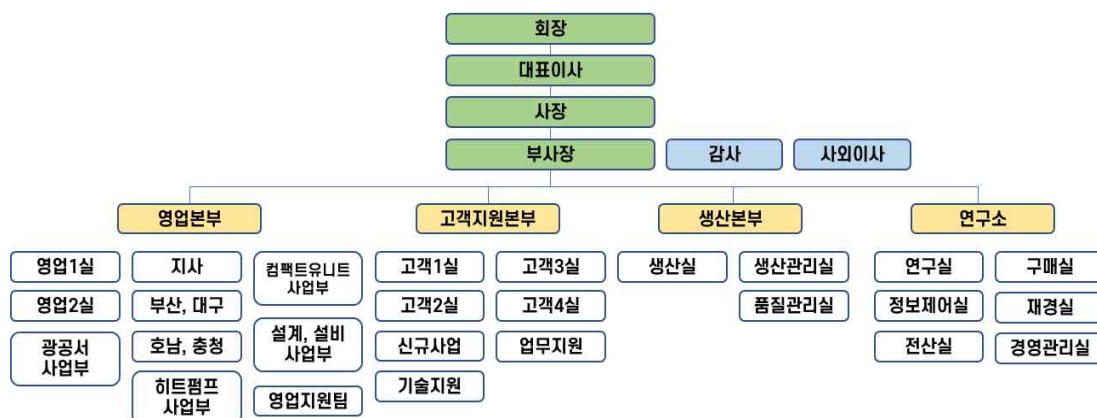
■ 주요주주 및 관계회사

동사 분기 보고서(2020.09)에 따르면, 동사의 최대주주는 유동근 회장으로 동사 지분 16.56%를 보유하고 있다. 대표이사인 유승협은 지분 12.92% 보유하고 있으며, 동사 최대주주와 대표이사 및 특수관계인의 지분을 합치면 38.02%의 지분을 보유하고 있다. 동사는 보유하고 있는 계열회사는 없으며, 2004년 투자목적으로 45.43%의 지분을 보유한 북경 부스타(비상장) 1개의 출자회사를 보유하고 있다.

■ 대표이사 정보 및 조직현황

동사 분기 보고서(2020.09)에 따르면, 동사의 직원현황은 총 369명이며, 유승협은 2015년 3월 대표이사로 취임하여 현재까지 동사를 운영하고 있다.

[표 1] 동사 조직도



*출처: 동사 홈페이지, (주)NICE디앤비 재구성

■ 핵심기술 및 주요 사업

동사의 핵심기술은 47년 업력의 산업용 보일러 제작 및 유지보수 기술로 고효율 일반 관류 보일러, 스크럼 관류 보일러, 진공 온수 보일러/무압 보일러 제작기술을 보유하고 있으며, 사업영역 확장을 위해 히트 펌프, 펠릿 보일러 및 펠릿 제작기술을 보유하고 있다.

[그림 1] 동사 주요제품

관류 보일러	스크럼 관류 보일러	진공 온수 보일러	무압 보일러
			
펠릿 온수 보일러	펠릿 스팀 보일러	펠릿	
			

*출처: 동사 홈페이지, 부스타 블로그, (주)NICE디앤비 재구성

■ 매출실적 현황

동사의 주요 매출은 제품 매출과 용역 매출로 구분되며, 동사 사업보고서(2019.12)에 따르면 제품 매출에서 관류 보일러 약 302억 원, 진공 보일러 약 127억 원을 차지하고 있으며, 유지보수 등의 용역 매출은 451억 원이다. 제품 매출과 용역 매출을 포함한 매출은 전년 대비 약 17.5% 증가하였으며, 제품 매출과 용역 매출을 포함한 수출 매출 역시 전년 대비 13.2% 증가하였다.

[그림 2] 2017년~2019년 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



*출처: 사업보고서(2019.12), (주)NICE디앤비 재구성

[표 2] 2019년 매출유형별 비중 (K-IFRS 연결)

매출유형	품목	매출액(억 원)	비중(%)
제품 매출	관류 보일러	302.2	31.3
	진공 보일러	127.2	13.2
	히트 펌프 등	23.5	2.4
	무압 보일러	6.4	0.7
	기타	55.0	5.7
용역 매출	유지보수 등	451.1	46.7
합계		965.4	100.0

*출처: 사업보고서(2019.12), (주)NICE디앤비 재구성

II. 시장 동향

친환경, 고효율 등 보일러 기술 발전에 따른 교체수요 증가

산업용 온수 보일러 시장은 산업의 대형화 및 대규모 플랜트의 건설 추세로, 고효율 보일러의 수요 증가 예상되며, 내구성, 친환경, 고효율 등 보일러 기술의 발전에 따른 보일러 교체수요 증가되고 있다. 당사는 이에 고효율성을 지닌 다관 관류 보일러 생산, 유지보수를 위한 전국적인 서비스 조직망 구축 등으로 시장에 대응하고 있다.

■ 대기환경보전법 개정 및 정부에서 친환경 제품을 지원하면서 보일러의 교체 수요가 증가

보일러(Boiler)는 금속 밀폐된 용기에 물을 연소(버너)를 통해 가열하여 고온의 물 또는 수증기를 생성하고 이를 배관망을 통해 필요 부위로 이동시켜 난방용, 온수공급용 또는 기타용으로 사용하도록 하는 기기이다. 보일러는 연료의 종류가 다양한 만큼이나 보일러 자체의 종류도 매우 다양하며, 보일러는 용도에 따라서는 가정용, 산업용, 발전용 등으로 나눌 수 있으며, 용도, 크기에 따라서 보일러 제조업체별로 특화되어 있다.

산업용 보일러 시장은 신규 수요뿐만 아니라 교체수요도 큰 시장으로, 과거 설치된 산업용 보일러의 수명은 대략 10년 정도로 추정되며, 최근에는 에너지 절감을 위한 고효율 보일러, 친환경 보일러 등을 선호하고 있다. 특히 정부의 환경오염 규제 강화 정책은 공공기관 등의 교체수요를 자극하는 요인으로 작용하고 있다.

당사는 이에 제품 구매자뿐만 아니라 타사 제품 구매자 등에 대한 꾸준한 모니터링으로 교체수요 시장 선점에 적극적으로 대응하고 있으며, 건설사, 공공기관, 호텔, 상업용 건물 등 산업 전반에 걸쳐 신규 수요가 창출될 수 있는 곳은 어디든지 목표로 하고 있다.

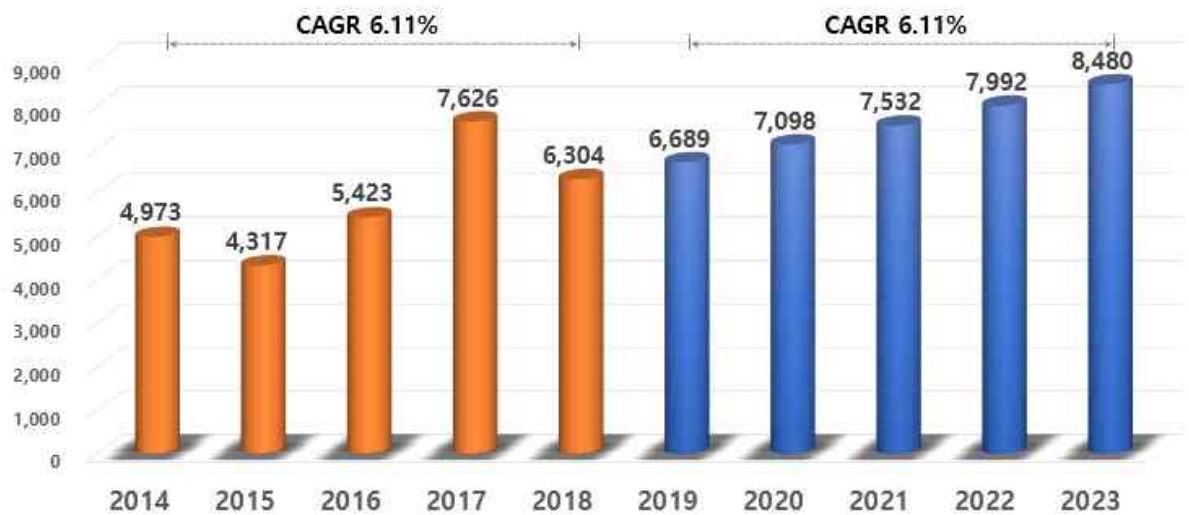
■ 국내 산업용 온수 보일러 시장은 소폭 성장 예상

산업용 보일러는 난방, 급탕 및 증기를 필요로 하는 곳이면 어디든 설치되는 기기로, 관공서, 호텔, 사우나, 세탁소 등 업종과 수요자가 매우 다양한 산업이다. 수요자는 보일러의 가격뿐만 아니라 열효율, 안정성, 보일러 제조사의 브랜드, A/S 등을 고려하여 구매가 이루어지고 있으며, 특히, 최근 환경 관련 규제가 강화됨에 따라 저녹스, 저이산화탄소 배출 보일러를 선호하고 있다.

통계청 국가통계포털 광업·제조업 조사(품목 편)에 따르면 국내 산업용 온수 보일러 출하금액은 2014년 4,973억 원에서 2018년 6,304억 원으로 연평균 6.11% 증가하였으며, 동일한 성장률을 고려 시 2023년에는 8,480억 원의 시장을 형성할 것으로 전망되었다.

[그림 3] 국내 산업용 온수 보일러 출하금액

(단위: 억 원)



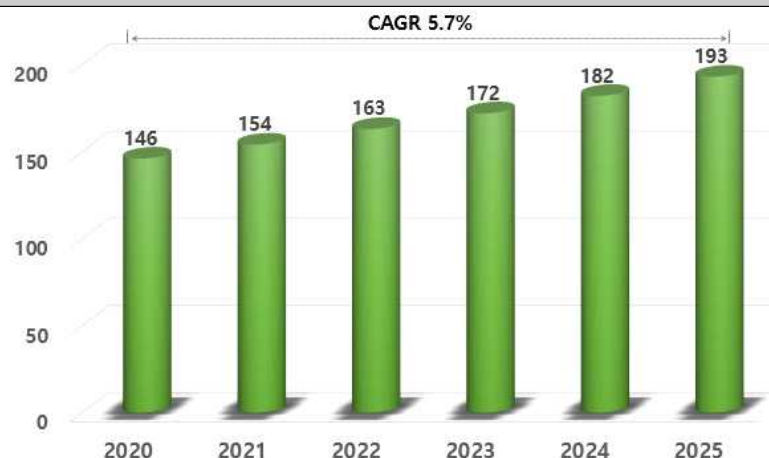
*출처: 통계청, (주)NICE디앤비 재구성

■ 세계 산업용 보일러 시장은 제조시설 확대 등의 따른 성장 예상

MarketsandMarkets 2020년 3월 세계의 산업용 보일러 시장 예측(2025년) 보고서에 따르면 세계 산업용 보일러 시장은 연평균 5.7% 성장하여 2020년 146억 달러에서 2025년에는 193억 달러로 성장할 것으로 예측되었다. 특히, 식품 및 음료 산업에서의 수요 증가, 화학제품 산업에서의 청정 기술에 대한 높은 수요 등의 요인이 시장 성장을 촉진하는 것으로 예측되었으며, 지역별로는 중국을 포함한 아시아태평양이 예측 기간 내 가장 높게 성장할 것으로 예측되었다. 또한, Global Market Insights 산업 동향 보고서에 따르면 산업용 보일러 시장 규모는 2019년 90억 달러 이상으로 평가되었으며, 2026년에는 연간 생산량이 약 12만 대를 넘어설 것으로 예상하였다. 특히, 산업화와 더불어 기존 제조시설의 확대에 대한 투자 급증으로 전 세계 다양한 보일러 제조업체들에 중요한 시장 기회를 만들어 줄 것으로 예측된 점을 고려하면 세계 산업용 보일러 시장은 제조시설 확대 등의 따른 성장이 예상된다.

[그림 4] 세계 산업 보일러 시장 규모

(단위: 억 달러)



*출처: MarketsandMarkets(2020), (주)NICE디앤비 재구성

■ 목표시장의 구조 및 동향

산업용 보일러 제조 산업은 전통적인 화석연료뿐만 아니라 바이오매스 등 새로운 연료의 도입과 이에 따른 고효율성, 고안정성, 고품질에 대응하는 신기술 개발이 필요하며, 온실가스 배출규제 강화되면서, 이에 대응 가능한 고성능·저공해 산업용 보일러 제조기술이 필요한 산업으로 이에 한국에너지기술평가원은 2018년부터 ‘한국형 스마트 산업용 보일러 시스템 개발’을 과제로 선정하여 진행하고 있다. 냉난방공조 신재생 녹색 건축 전문채널 Kharn 2019년 2월 기사에 따르면, 이번 과제의 최종목표는 초고효율 무오염(Pollution-free) 스마트 산업용 보일러 시스템 개발로 기존 기술의 문제점을 해결할 조건 및 환경변화에 대한 능동적 시스템 제어기술을 확보하고 기후변화정책 및 미세먼지 저감 대책 등 국내·외 산업 환경변화에 대응한다는 계획이다.

[표 3] 한국형 스마트 산업용 보일러 핵심 개발 기술

핵심기술	세부 기술
신개념 산업용 초고효율 보일러 기술	<ul style="list-style-type: none"> 효율 극대화를 위한 핵심부품 개발 저공해 맞춤형 연소실 설계기술
미세먼지 발생 억제 무오염 고효율 연소 기술	<ul style="list-style-type: none"> 미세먼지 발생 억제 무오염 연소 기술 스마트 제어 기술
IoT 및 Big Data 적용 고효율 운전 기술	<ul style="list-style-type: none"> 실시간 화염 모니터링 및 진단기술 개발 Big Data 활용 기술

*출처: 냉난방공조 신재생 녹색건축 전문채널 Kharn 2019,02,10, (주)NICE디앤비 재구성

■ 주요 경쟁업체

동사 사업보고서(2019.12)에 따르면 국내 산업용 보일러 제조업체는 한국미우라공업, 대열 보일러, 강원, 한신비텍, 수국 등 약 100여 개가 있으며, 산업용 보일러 주요 업체별 매출액 추이는 다음과 같다.

[표 4] 동사를 포함한 주요 경쟁업체 매출

(단위: 백만 원)

연도	산업용 보일러					
	부스타	한국미우라공업	대열 보일러	강원	한신비텍	수국
2019년	96,542	94,189	40,121	42,549	48,598	34,755
2018년	81,943	77,057	33,138	85,905	40,215	27,241
2017년	78,950	71,652	45,584	83,113	36,074	26,440
2016년	86,314	69,972	44,511	44,449	30,305	25,116
2015년	77,038	64,943	32,113	48,853	25,437	26,283

*출처: 사업보고서(2019.12), 금융감독원 전자공시시스템, (주)NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

47년 업력의 산업용 보일러 제작 및 유지보수 기술을 보유한 국내 1위 기업

동사는 관류 보일러, 무연소실 스크럼 보일러, 진공 온수 보일러, 무압보일러 등 산업용 보일러 제작기술 및 전국 35개 200여 명의 서비스 인력을 통한 유지보수 기술을 보유하고 있다. 특히, 고효율성을 지닌 다관 관류 보일러는 수(水) 드럼이나 순환 펌프 등이 필요하지 않으며 수관의 지름도 일본 수관보일러보다 작은 구조적인 장점이 있는 제품이다.

■ 고효율 일반 관류 보일러, 스크럼 관류 보일러 제작기술 보유

동사의 제품은 관류 보일러, 진공 온수 보일러, 무압 보일러, 히트 펌프, 펠릿, 동체 등이 있으며, 2019년 결산보고서 기준 관류 보일러 제품 매출 비중이 31.31%, 진공 온수 보일러 13.17%, 무압 보일러 0.67%로 관류 보일러가 가장 큰 매출 비중을 차지하고 있다.

동사 주요제품인 관류 보일러는 하나의 긴 관으로 구성되어 급수펌프로 흡입된 물이 가열, 증발, 과열 과정을 거쳐 관 출구에서 소오 증기가 배출될 수 있도록 제작한 강제 순환식 보일러이다. 동사 관류 보일러는 수관보일러의 일종으로 상, 하부 헛더와 다관의 수관으로 이루어진 스팀 보일러로 보유 수량이 적어 가동 부하가 작고 효율성이 높다.

[표 5] 동사 관류 보일러 특징

특징	기능
경제성	<ul style="list-style-type: none"> 예열부하 없이 3~4분 이내에 증기가 발생하며, 급격한 부하 변동에도 건도가 높고 열량이 많은 양질의 증기를 일정하게 공급함으로써 경제성이 뛰어남.
편리성	<ul style="list-style-type: none"> 마이컴을 장착하여 조작이 간편하며 하자발생 시 마이컴 장비 때문에 이상 부위를 모니터 표시로 알려주어 누구나 쉽게 작동할 수 있음.
안전성	<ul style="list-style-type: none"> 가스압 스위치, 화염감지장치, 저수위 감지기, 관체써머, 안전밸브, 압력스위치 등의 각종 안전장치를 갖추고 있음.
간결한 디자인	<ul style="list-style-type: none"> 협소한 장소에도 설치 가능하며 디자인과 색상을 다양하게 구성할 수 있음.
무면허, 무검사	<ul style="list-style-type: none"> 일부 관류 보일러는 면허 및 검사가 필요 없음.

*출처: 사업보고서(2019.12), NICE디앤비 재구성

동사의 스크럼 관류 보일러는 빌딩, 사우나, 석유화학, 섬유, 의약 및 병원 공공기관과 서비스 산업 등에 적용되는 2대 이상의 보일러를 조합한 제품으로 고성능 급수예열기(STS 304/316)를 적용하여 연소 후 발생하는 고온의 배기가스 열을 최대한 흡수, 급수온도를 상승시켜 효율의 극대화를 실현하였으며, 사용처의 최소 부하에 맞춰 관류형 스크럼 보일러를 여러 대로 다관 설치하여 "꼭 필요한 양만큼의 증기를 공급하고 각 기기당 효율을 극대화"함으로써 연료비 및 관리비용을 절감할 수 있는 다관 설치 기술이 적용되었다. 또한, 응축수 중화처리 방식 적용한 환경친화적인 제품이다.

[그림 5] 동사 관류 보일러

일반 관류 보일러	고효율 관류 보일러	스크럼 관류 보일러
		

*출처: 동사 홈페이지, (주)NICE디앤비 재구성

■ 진공 온수 보일러/무압 보일러 제작기술 보유

진공 온수 보일러와 무압 보일러는 동체 내부의 압력이 진공압이면 진공 온수 보일러라 하며, 대기압 수준의 압력이 동체에 작용하는 보일러를 무압 보일러라고 한다. 동사의 진공 온수 보일러와 무압 보일러는 고층건물에도 별도의 장치를 부착하지 않고 보일러 자체 동체만으로도 압력을 해결할 수 있는 제품이며, 자체 개발한 구조설계에 분산 연소 방식을 적용하여 91% 이상 효율성이 높은 제품이다. 동사 제품의 주요 사용처는 병원, 스포츠 센터, 빌딩 및 APT 난방, 콘도미니엄, 호텔, 대중목욕탕, 수영장, 골프장, 유리온실, 양어장, 기타 레저시설 등으로 사용처에 맞게 관내 내부에 있는 열원이 적고 감압 증기에 의한 열교환 방식으로 5분 이내에 온수가 발생하며, 안전설계, 급탕, 난방 및 급탕순환식을 적용하였으며, 서미스터, 과열방지 스위치, 진공 스위치 등 4종의 안전장치를 표준 장착하여 안정성을 높였다.

[그림 6] 동사 진공 온수/무압 보일러

진공 온수 보일러	고효율 진공 온수 보일러	무압 보일러
		

*출처: 동사 홈페이지, (주)NICE디앤비 재구성

동사의 산업용 보일러는 환경 규제(저녹스, 저이산화탄소 배출) 관련 다양한 기술이 적용되었다. 특히, 보일러에 공급되는 연료의 공급압이 낮은 경우에도, 연료가 연소하는 과정에서 발생하는 질소산화물의 발생량을 최소화할 수 있는 기술, 버너의 노즐 구조 및 급기 구조를 개선하여 다단으로 급기함과 동시에 연료의 다단 공급, 배기가스 내부 재순환 등을 이용 화염 온도를 저하해, 질소산화물의 생성을 방지하며 완전연소를 실현할 수 있는 산업용 저녹스 버너 제작기술, 연소 후 외부로 배출되는 고온의 배기가스로부터 폐열을 회수하여 재사용할 수 있는 기술 등으로, 독자적으로 개발한 벌지 수관을 적용한 간결한 구조에 분산 연소 방식을 적용하여 91% 이상의 고효율 기술이 적용되었다.

■ 녹색기술 인증의 히트 펌프 제작기술 보유

히트 펌프란 냉매의 발열 또는 응축열을 이용해 저온의 열원을 고온으로 전달하거나 고온의 열원을 저온으로 전달하는 냉난방 장치를 말한다. 동사의 히트 펌프 제품은 공기 열 히트 펌프, 수열 히트 펌프, 지열 히트 펌프가 있으며, 지열 히트 펌프는 열원 예열 운전 기술을 가진 고온의 물 지열 히트펌프시스템으로 2017년 11월 산업통상자원부 녹색기술 인증이 적용된 제품이다.

[그림 7] 히트 펌프

공기 열 히트 펌프	수열 히트 펌프	지열 히트 펌프
		

*출처: 동사 홈페이지, (주)NICE디앤비 재구성

■ 전국적인 서비스 조직망 구축을 바탕으로 한 유지보수 기술 보유

산업용 보일러는 TV나 대중매체를 통해 광고되지 않기 때문에 소비자의 구매 의사결정을 하기까지 자체적인 정보의 수집과정이 필요하나 품질에 대한 정보를 수집하기에는 다소 제한적인 측면이 있어 산업용 보일러의 구매 의사결정에 중요한 요소로 작용하는 것이 제조사의 인지도, 가격, A/S가 중요한 판단 기준이 되고 있다. 동사는 이에 부품 교체, 유지관리, 세관 용역(보일러의 내부 및 외부 청소) 및 배관작업 등을 위한 200여 명의 서비스 인력과 전국 35개 사무소(출장소)를 유지하고 있다. 해당 서비스 인력은 전국적인 서비스망을 바탕으로 판매된 제품의 정기적인 방문 및 A/S를 진행하고 있으며, 보증 기간 내는 무상 관리 서비스 향후 보증 기간이 지나간 후에 유상 관리 서비스 계약으로 이어질 수 있도록 지속적인 유지관리를 진행하고 있다.

[표 6] 동사만의 비교 우위성

우위성	세부 내용
고효율 다관 보일러	<ul style="list-style-type: none"> 관만으로 구성되어 고압에 강하고, 보유 수량(水量)이 적어 파열 시에도 피해가 적음 관을 자유로이 배치할 수 있어 소형 설치 및 다관 설치 시스템으로 설치 가능 시동 후 증기가 발생할 때까지 시간이 짧으며, 에너지효율이 높음
전국적인 서비스 조직망	<ul style="list-style-type: none"> 전국 35개 사무소(출장소) 약 200여 명의 서비스 인력 보유
브랜드 인지도	<ul style="list-style-type: none"> 1973년 설립 후 47년의 업력을 보유한 산업용 보일러 전문기업
시장점유율	<ul style="list-style-type: none"> 2019년 기준 동사를 포함한 한국미우라공업, 대열 보일러 3개사의 2015년~2019년 매출 추이 등을 고려 시 동사는 업계 1위의 시장점유율을 유지하고 있음

*출처: 한국신용정보원, (주)NICE디앤비 재구성

■ 기업부설연구소를 통해 저녹스 버너 및 연소제어 기술 개발

동사는 1997년 11월 설립된 기업부설연구소를 운영하고 있다. 동 연구소는 연구실, 정보제어 연구실로 구성되어 있으며, 동 연구소는 일본의 삼손과 1982년부터 기술제휴로 이전받은 기술 및 이를 응용하여 새로운 기술을 개발하여 제품에 적용하고 있다. 동 연구소는 연구 인력 대부분 입사하여 현재까지 근무하고 있어 기술축적과 이 기술을 바탕으로 한 연구개발의 연속성이 높은 강점을 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 NEP 및 녹색기술로 인증받은 비례제어 저녹스 고효율 보일러 개발, 조달 우수제품 및 녹색기술로 인증받은 고효율 진공 온수 보일러 등 다양한 개발실적을 보유하고 있다. 동사 사업보고서(2019.12)에 따르면 동 연구소는 저공해 및 연소 기술 개발 관련 예혼합 표면연소 버너에 배기가스 외부 재순환(FGR: Flue Gas Recirculation) 기술을 접목해 녹스 발생을 10ppm 이하로 억제하기 위한 연구개발을 진행 중으로 해당 기술은 산업용 보일러의 고효율화와 초저공해화의 필수 기술이다.

[표 7] 동사 기업부설연구소 주요 연구개발실적(2014년 이후)

연구 과제명	연구결과	기대효과	상용화 실적
<ul style="list-style-type: none"> 고효율 진공 온수 보일러 개발 	<ul style="list-style-type: none"> 폐열회수장치를 적용한 진공 온수 보일러의 고효율화 개발 	<ul style="list-style-type: none"> 고효율 및 우수제품인증을 통한 관공서 납품 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 녹색기술 인증 획득 및 10만에서 100만 kcal/h 개발 완료
<ul style="list-style-type: none"> OIL(경유, 등유) 저녹스 비례 제어 버너 개발 	<ul style="list-style-type: none"> OIL 저녹스 비례제어 실현(60ppm 이하) 	<ul style="list-style-type: none"> 일반 버너의 저녹스 버너 교체수요 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 2ton/h에서 3ton/h 개발 완료
<ul style="list-style-type: none"> 펠릿 온수 보일러 개발 	<ul style="list-style-type: none"> 목재 펠릿을 연료로 사용하는 온수 보일러 	<ul style="list-style-type: none"> 펠릿 수요현장 적용으로 수요 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 30만에서 60만kcal/h 개발 완료
<ul style="list-style-type: none"> 녹스 저감 및 IOT 시스템 	<ul style="list-style-type: none"> 질소산화물 녹스 저감(15ppm), 사물인터넷 IOT 적용 	<ul style="list-style-type: none"> 질소화합물, 미세먼지 저감 기여 및 IOT 적용으로 원격 모니터링, 고객 지원 	<ul style="list-style-type: none"> 관류 1.5t/h~3.0t/h 개발 완료

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

[그림 8] SWOT 분석



IV. 재무분석

노후 보일러 교체수요 증가로 2020년 3분기(누적) 영업실적 증가

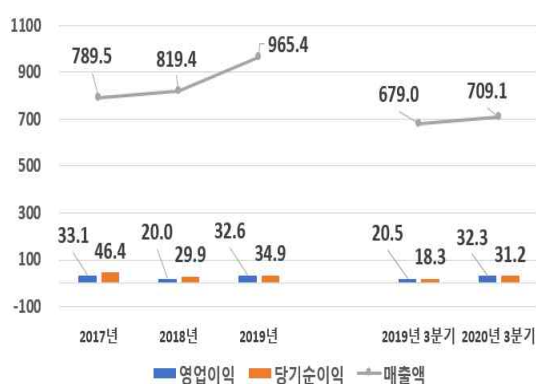
정부의 환경 규제 강화에 따른 노후 보일러 교체수요 증가에 힘입어 당사는 2019년 매출 외형이 확대되었고, 2020년에도 3분기(누적) 영업실적이 전년 동기 대비 증가하였다.

■ 점유율을 바탕으로 국내 시장에서 안정적인 매출 시현

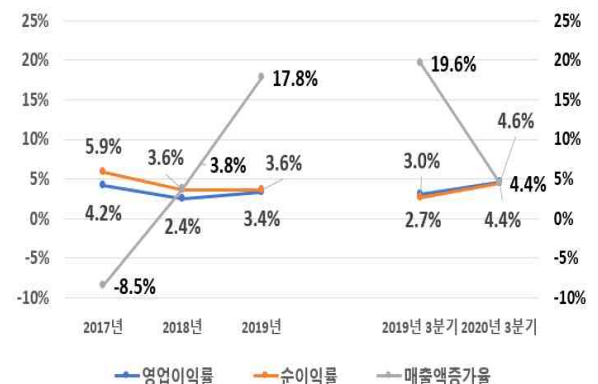
당사는 산업용 보일러의 제조 및 판매를 주력사업으로 영위하고 있는 업체로 관류 보일러, 진공 보일러, 무압 보일러, 히트펌프 등을 주요제품으로 생산하고 있다. 국내 산업용 보일러 시장에서 점유율 1위의 선도기업인 당사는 국내 시장에서 안정적인 매출을 나타내고 있으며, 수출 비중은 1% 수준에 불과하다. 2019년 기준 품목별 매출 비중은 관류 보일러 31.3%, 진공 보일러 13.2%, 무압 보일러 0.7%, 히트펌프 및 펠릿 2.4%, 기타 제품 5.7%를 각각 차지하였으며, 유지보수 등 용역 매출이 46.7%를 차지하였다.

[그림 9] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이

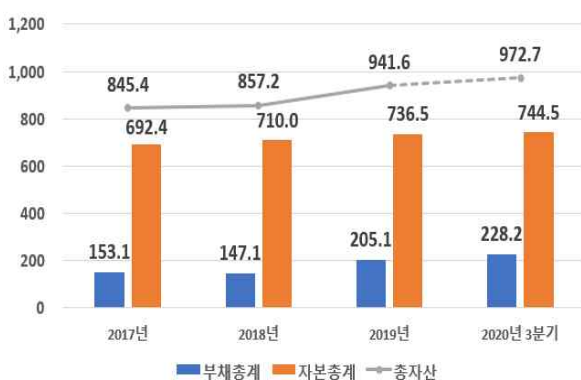


증가율/이익률 추이

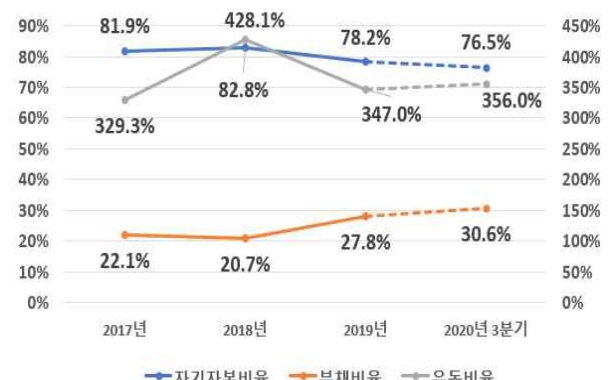
*출처: 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

[그림 10] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 2019년 산업용 보일러의 교체수요 증가로 매출 외형 확대

미세먼지 감축 등을 위한 정부의 대기 배출 관련 규제 강화로 노후 보일러의 교체 수요가 확대되었고, 이는 저녹스 버너 등을 사용한 친환경 보일러의 수요 증가를 촉진함에 따라 주요제품인 관류 보일러를 비롯해 동사의 제품군별 매출이 고르게 증가하였다. 이와 함께 유지보수 매출 또한 증가함에 따라 2019년 전년 대비 17.8% 증가한 965억 원의 매출액을 기록하는 등 매출 외형 확대를 보였다. 용역 매출에 대한 원가율이 90% 후반대로 높은 수준을 지속하고 있어 원가구조의 개선은 두드러지지 않으나, 2019년 매출 확대에 따른 판매관리비 부담이 소폭 완화됨에 따라 동사는 매출액 영업이익률이 전년 2.4% 대비 상승한 3.4%를 기록하였다. 한편, 동사는 중국 소재 북경부스타 지분을 45.43% 보유하고 있는데, 이와 관련하여 지분법 손익을 인식하고 있으며, 최근 3개년간 10억대의 지분법 이익이 지속해서 발생하였다. 특히, 2019년에는 금융자산평가손실의 증가 등으로 금융수지가 적자로 전환하였으나 지분법 이익에 힘입어 흑자기조를 지속한 기타 수지에서 금융수지의 적자를 보전하며 영업외수지 흑자기조를 유지하였고, 이로 인해 매출액 순이익률은 매출액 영업이익률과 비슷한 3.6%를 기록하였다.

■ 2020년 3분기(누적) 전년 동기 대비 매출규모 확대

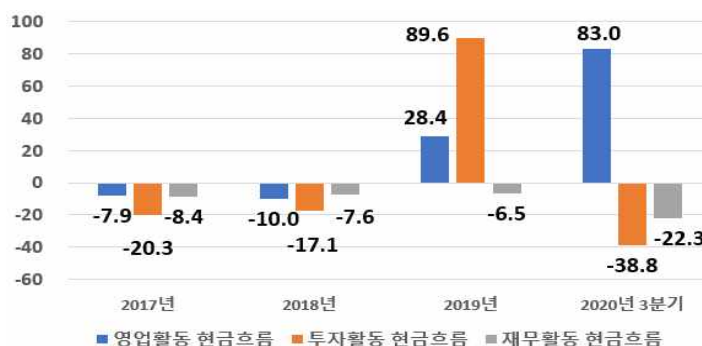
동사는 2020년에도 친환경 보일러에 대한 수요가 이어지며 3분기까지 누적 매출액이 전년 동기 대비 4.4% 증가한 709억 원을 기록하였다. 한편, 용역매출에 대한 원가율이 전년 동기 대비 하락함에 따라 매출액영업이익률 4.6%, 매출액순이익률 4.4%를 각각 기록하는 등 주요 수익성 지표가 전년 동기 대비 소폭이나마 상승하는 모습을 보였다.

■ 2019년 영업활동현금흐름 흑자전환

동사는 2019년 매출 확대에 따라 순이익 규모 증가, 감가상각비와 투자자산평가손실 등 현금유출이 없는 비용의 가산 및 운전자본의 변동분을 가감함에 따라 영업활동현금흐름이 28억 원을 기록하는 등 흑자로 전환하였다. 한편, 동사는 영업활동을 통해 창출된 현금과 금융자산의 처분 등에 따른 대규모 유입된 현금으로 배당금 지급 등 재무활동으로 인한 현금유출을 충당하였으며, 잉여 현금을 내부 유보함에 따라 동사의 현금성 자산은 기초 130억 원에서 기말 241억 원으로 그 규모가 큰 폭으로 증가하였다.

[그림 11] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

신규사업 히트 펌프, 펠릿 보일러, 펠릿 성장 기대

친환경 에너지 시장의 확대가 예상됨에 따라 당사는 신규사업으로 지열 히트펌프, 수열 히트펌프, 공기 열 히트펌프 제품을 출시하였으며, 온실가스 배출에 포함되지 않는 바이오매스 연료인 목재 펠릿 보일러를 제작하고 있다.

■ 히트 펌프, 친환경 펠릿 보일러 성장 기대

히트펌프(Heat Pump)는 잠열 운반물질인 냉매에 열적 또는 기계적 에너지를 투입해 저온 부의 열을 고온 부로 운반하여 두 열원 간의 온도 차를 확대하는 기계적 장치로, 사업화 초기에 막대한 시설자금이 유입되며, 부품의 국외 생산과 주기적인 고효율 신규모델의 개발이 요구되는 기술집약적, 자본 집약적 제품이다. 사업보고서(2019.12)에 따르면, 당사는 미래산업의 새로운 성장동력원의 하나로 히트펌프를 선정하여 기업부설연구소를 통해 연구개발을 활발히 진행 중이다. 특히, 최근 연료비 상승과 환경문제의 대두 등의 영향을 받는 산업용 보일러에 히트펌프 기술 개발이 따라 준다면 공조기기 시장에서 동사의 점유율이 높아질 것으로 기대된다.

목재 펠릿은 가능한 모든 식물자원(나무, 톱밥, 땅콩껍데기, 옥수수 줄기, 과일씨 등) 입자 형태로 분쇄, 건조, 압축하여 작은 알갱이 형태로 된 바이오 연료이다. 목재 펠릿을 연료로 사용한 펠릿 보일러는 난방과 발전 용도로 많이 사용되고 있으며, 당사는 목재 펠릿을 이용한 온수, 스팀용 펠릿 보일러를 제작하고 있다. 한편, 최근 온실가스가 문제가 되고 있고, 온실가스 감축이 큰 쟁점이 되는 점을 고려하면, 목재 펠릿을 적용한 친환경 펠릿 보일러의 수요가 많아질 것으로 기대된다.

■ 2020년 3분기(누적) 전년 동기 대비 매출 및 영업이익 증가

당사는 정부의 대기배출 관련 규제 강화 등에 따른 노후 보일러 교체 수요 증가에 힘입어 2019년 매출외형이 확대되었고, 2020년 3분기(누적)에도 전년 동기 대비 매출규모가 증가하는 모습을 보였다. 환경 규제 강화와 더불어 정부의 저녹스 버너 지원사업 시행 등으로 당분간 산업용 보일러 교체 수요가 증가 추이를 지속할 것으로 예상되고 있으며, 이는 동사의 매출에도 긍정적인 요인이 될 것으로 보인다.

■ 증권사 투자의견

최근 1년 내 증권사 투자의견 없음