

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

# KPX케미칼(025000)

## 화학

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

권민재 연구원

- 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 미공개 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)으로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협의회

# KPX케미칼(025000)

국내 PPG 생산능력 1위의 폴리우레탄 산업 선도 기업

## 기업정보(2022/11/14 기준)

대표자	양준영, 최재호, 이찬수
설립일자	1974년 07월 01일
상장일자	1994년 12월 27일
기업규모	중견기업
업종분류	기초 화학물질 제조업
주요제품	폴리프로필렌글리콜 (PPG), LCD용 세정제, 반도체용 식각액, CMP PAD 등

## 시세정보(2022/11/14 기준)

현재가	48,350원
액면가	5,000원
시가총액	2,340억 원
발행주식수	4,840,000주
52주 최고가	58,600원
52주 최저가	47,000원
외국인지분율	28.41%
주요주주	KPX홀딩스 외 5인
	51.07%

## ■ 폴리우레탄 산업의 핵심 원료인 PPG 제조 기업

KPX케미칼(이하 동사)은 전량 수입에 의존하던 폴리프로필렌글리콜 (Polypropylene glycol, PPG)을 국내에서 처음 생산한 기업으로, 설립 이후 PPG 생산능력 국내 1위(2021년 기준 약 245,000 M/T)를 유지하고 있다. PPG는 폴리우레탄 생산의 핵심 원료로, 다양한 산업의 중간재로 사용되므로 전방산업과 수요처가 다양한 특성이 있다. 사업보고서(2021.12) 기준 동사 전체 매출액의 88.2%가 제품 매출이고, 주요 매출 품목은 PPG를 포함한 폴리올(Polyol) 수지이며, 수출 비중은 48.9%로 확인된다. 동사는 2004년부터 전자재료 사업에 진출하여 반도체용 식각액, CMP PAD 등의 제품도 생산하고 있다.

## ■ 다양한 전방산업의 수요 증가에 따른 시장 성장 전망

폴리올 수지는 자동차 시트, 가구, 전자제품, 건축 단열재 등 생활용품 및 산업용품의 중간 소재로 사용되는 다품종 소량 생산 제품으로, 광범위한 용도에 적합하게 특성 또는 함량 등에 따라 세분화되어 있다. 수요처가 제조업, 건설업 등이므로 경기변동에 영향을 받으나 자동차, 건설과 같은 전방산업이 성장하면서 그 수요가 증가하고 있어 폴리올 시장 및 폴리우레탄 시장 역시 지속적인 성장세를 보일 것으로 전망되고 있다.

## ■ 신제품 개발, 합작법인 설립, 신규 수요 확장으로 성장 기대

동사는 분기보고서(2022.06) 기준, 330여 개의 매출처와 500여 종의 제품 포트폴리오를 보유하고 있으며, 국내 1위 생산능력과 자체 기술력을 기반으로 신제품 연구개발에 매진하고 있다. 이와 관련하여, 동사는 고품질, 친환경 신제품 개발 및 출시로 기업경쟁력을 강화하고 있고 그린 리모델링 사업과 같은 친환경 정책, 건축 자재 고급화, 인프라 증설 등으로 신규 수요의 창출이 예상된다. 한편, 동사는 미국 화학기업 헨츠만과 합작법인을 설립하여 제품 포트폴리오를 다각화하고 있으며 향후 자동차 부문에서의 매출 성장이 전망된다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

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)
2019	7,657.1	-0.1	484.3	6.3	430.5	5.6	9.2	8.0	11.5	8,606	99,402	6.5	0.6
2020	7,466.6	-2.5	641.2	8.6	644.2	8.6	12.7	11.0	19.4	13,074	110,098	4.2	0.5
2021	10,207.9	36.7	446.8	4.4	492.5	4.8	8.8	7.0	34.4	9,946	119,120	5.4	0.5

## 기업경쟁력

### 국내 PPG 생산능력 1위 기업

- 1974년 설립 이후 폴리우레탄 수지 및 그 원료인 폴리올 주력 생산, 국내 최초 PPG 생산 기업
- 폴리에테르 폴리올의 단일 공장으로 아시아 최대 규모 설비 구축
- 중국, 미국, 인도, 베트남에 제조, 판매 법인 설립하여 글로벌 사업 기반 지속 확대

### 신제품 개발, 포트폴리오 다각화

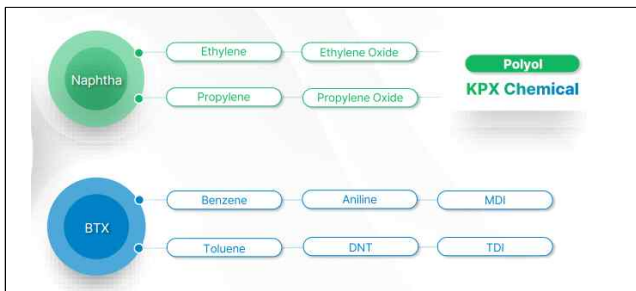
- 신제품 출시, 합작법인 설립 등으로 기업 경쟁력 확보
  - 자체 기술력 기반, 폴리올 수지 신제품 출시 지속
  - 전자재료 사업 분야에서도 지속적인 연구개발 및 품질관리 제공
  - 합작법인 설립으로 자동차용 PPG 매출 성장 도모

## 핵심기술 및 적용제품

### 주요 사업 분야 및 관련 기술

- 제품 사업 부문의 매출 성장
  - 최근 3개년 매출 지속 증가  
(2019년 7,657.1억 원, 2020년 7,466.6억 원, 2021년 1조 207.9억 원)
  - 2021년 동사 설립 이후 최대 매출액 기록
- 연구개발 활동 및 지식재산권 확보 지속
  - 기업부설연구소 및 전자재료연구소 운영
  - 2022.11.08. 기준 등록 특허 33건 보유

### 동사 제품의 우레탄 산업 밸류체인 상 위치



## 시장경쟁력

### 세계 폴리올 시장 규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2021년	253억 달러	▲ 6.3%
2027년(E)	356억 달러	

### 세계 폴리우레탄 시장 규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2022년	751.9억 달러	▲ 4.3%
2030년(E)	1,054.5억 달러	

- 전방산업 다양성으로 안정적인 시장 성장
  - 자동차, 전자 및 가전제품, 건설 등 최종 사용처가 되는 전방산업의 성장으로 인해 지속적인 수요 증가세 전망
- 친환경 정책 등으로 새로운 수요 창출
  - 그린 리모델링 사업, 스마트 에너지 건물의 시장 진입 등으로 친환경 단열재 수요 증가
  - 각종 인프라 분야에서도 노후된 설비 제거 또는 증설로 친환경 제품 수요 촉진 예상

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 ISO14001 인증을 취득하였고, 친환경 제품 개발에 힘쓰고 있음.
- 동사는 대기오염방지시설, 수질오염방지시설, 폐기물처리시설 등을 설치하여 운영하고 있으며 온실가스 에너지 목표관리업체에 해당하여 매년 정부에 신고하고 있음.

S

(사회책임경영)

- 동사는 임직원들의 복지를 위해 자녀 학자금 지원, 장기근속자 포상 등의 제도를 운영하고 있음.
- 동사는 안전보건 경영방침을 명시하고, 안전보건 관리체계를 구축하고 이행하며 정기적으로 이행 여부를 점검하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사의 이사회는 총 6명(사내이사 4명, 사외이사 2명)으로 구성되어 있으며, 주주총회 결의로 선임된 상근 감사 1인이 감사 업무를 수행하고 경영지원그룹이 감사 활동을 지원하고 있음.
- 동사는 홈페이지에 임직원 윤리강령을 공개하고 윤리경영 상담 및 제보 시스템을 운영하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

## I. 기업현황

### 폴리우레탄의 원료인 폴리올 수지 생산 전문 화학기업

동사는 폴리우레탄의 원료인 폴리올(Polyol)을 주력으로 생산하고 있는 화학기업으로, 폴리프로필렌글리콜(PPG)과 2004년 진출한 전자재료 사업 부문의 CMP PAD 등이 주요 제품이다. 해외 제조 및 판매 법인을 다수 설립하여 해외 시장 진출 확대 중이며 2021년 12월 기준 제품 사업 부문이 전체 매출의 88.2%를 차지하고 있으며, 수출 비중은 48.9%이다.

#### ■ 기업 개요: 주주구성 및 연결대상 종속회사 현황

동사는 1974년 7월 ‘한국포리올(주)’로 설립되어 1994년 12월 한국거래소 유가증권시장에 상장되었으며, 유기화학제품 및 화공약품의 제조와 판매 등을 영위하고 있고, 특히 폴리우레탄 수지 및 그 원료인 폴리올(Polyol)을 주력으로 생산하고 있다. 동사는 2006년 9월 투자사업부문을 법인 분리하여 지주회사 ‘KPX홀딩스(주)’를 설립하였으며, 2008년 9월 상호를 ‘KPX케미칼(주)’로 변경하였다. 동사는 폴리에테르 폴리올(Polyether polyol)의 단일 공장으로는 아시아 최대 규모의 설비를 갖추고 있으며, 울산, 천안, 중국 남경에서 제조공장을 운영하며 우레탄 원료 등의 화학제품과 전자재료 제조 등의 사업 활동을 수행하고 있다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

해당년도	내용
1974	‘한국포리올(주)’ 설립
1994	코스피 상장
2004	전자재료 사업 진출
2005	중국 법인 설립
2006	‘KPX홀딩스(주)’ 설립
2008	‘KPX케미칼(주)’로 상호 변경
2012	전자재료 기흥연구소 개소
2021	‘KPX헨츠만(주)’ 설립(동사 지분율 50.0%)

\*출처: 동사 홈페이지, 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

한편, 분기보고서(2022.06) 기준, 동사의 연결대상 종속회사는 총 4개로, 2005년 중국 남경을 시작으로 2014년 미국 조지아, 2017년 인도 첸나이 및 2020년 베트남 호치민에 법인을 설립하여 제조 및 판매 활동을 하고 있다.

[표 2] 동사의 연결대상 종속기업

(단위: %)

상호	업종	소재지	지분율
KPX CHEMICAL(NANJING) CO., LTD.	유기화합물제조업	중국 남경시	81.14
KPX CHEMICAL GEORGIA CO., LTD.	유기화합물판매업	미국 조지아	100
KPX CHEMICAL(INDIA) PVT., LTD.	유기화합물판매업	인도 첸나이	100
KPX CHEMICAL VINA CO., LTD.	유기화합물판매업	베트남 호치민	100

\*출처: 동사 분기보고서(2022.06), NICE디앤비 재구성

[표 3] 동사의 주요주주 (단위: 주, %)

주주명	주식수	지분율
KPX홀딩스 외 5인	2,471,785	51.07
Toyota Tsusho Corporation Co., LTD.	486,598	10.05
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC. 외 2인	483,992	10.00
합계	4,840,000	100.00

[그림 1] 동사의 주주구성



\*출처: 동사 반기보고서(2022.08), NICE디앤비 재구성

한편, 분기보고서(2022.06) 기준, 동사의 최대 주주는 49.61%의 지분을 보유하고 있는 KPX 홀딩스이며, KPX홀딩스의 최대주주는 동사의 사내이사인 양규모(16.62%)인 것으로 확인된다. 그 외 최대주주의 특수관계인 5인(변순자, 양준영 외)이 1.46%의 지분을 보유하고 있으며, Toyota Tsusho Corporation CO., LTD.가 10.05%의 지분을, FIDELITY MANAGEMENT&RESEARCH COMPANY LLC. 외 2인이 10.00%의 지분을 보유하고 있다. 동사의 경영진은 대표이사 양준영 회장, 영업그룹장 최재호 사장, 울산공장장 이찬수 전무이며, 양준영 회장은 KPX홀딩스와 진양홀딩스의 대표이사직과 진양산업, 진양화학, 진양폴리우레탄의 이사직을 겸하고 있다.

## ■ 주요 사업 및 매출 구성

동사의 주요 사업 부문은 기초 화합물 제조로 동사가 생산·판매하는 제품, 상품 및 기타 부문으로 구성되어 있다. 동사의 주요 제품은 폴리프로필렌글리콜(Polypropylene glycol, PPG)과 같은 폴리올 수지, LCD용 세정제, 반도체용 식각액 및 반도체 소모성 원료인 CMP PAD와 같은 전자재료 등이며, 최종소비재가 아닌 중간재를 생산·판매하고 있으므로 거래처의 발주에 의한 납품으로 판매되고 있다. 국내의 경우 도매상에, 해외의 경우 종합상사 및 현지 딜러를 통해 수요자에게 판매가 이루어지고 있으며 분기보고서(2022.06)에 따르면 동사의 거래처는 약 330여 개로 주요 매출처는 엘지전자와 지누스이다.

[표 4] 동사의 사업 및 주요 제품

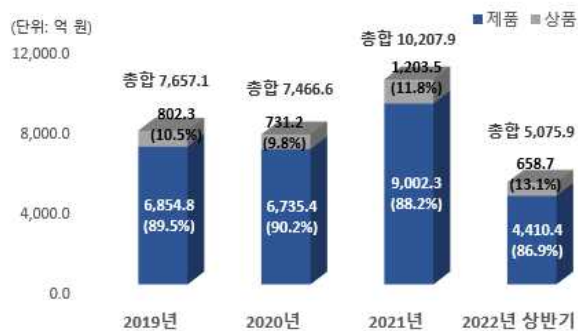
사업	주요제품	용도 및 특성
우레탄 사업	베이스 폴리올, 폴리머 폴리올, C.A.S.E, 폴리우레탄 수지 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>매트리스, 고탄성 쿠션, 형상기억 메모리폼 베개 등 침구류</li> <li>자동차 시트, 헤드레스트, 콘솔, 선바이저 등 자동차 분야</li> <li>냉장고, LNG 보냉제, 우레탄 보드 등</li> <li>코팅제, 접착제, 실란트, 엘라스토머</li> </ul>
전자재료 사업	CMP PAD, 식각액, 세정제 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>고객사와 동일한 양산 CMP 설비 보유</li> <li>반도체 제조 수준 품질관리</li> <li>고객사 라인을 모사한 평가설비 구축</li> </ul>

\*출처: 동사 분기보고서(2022.06), NICE디앤비 재구성

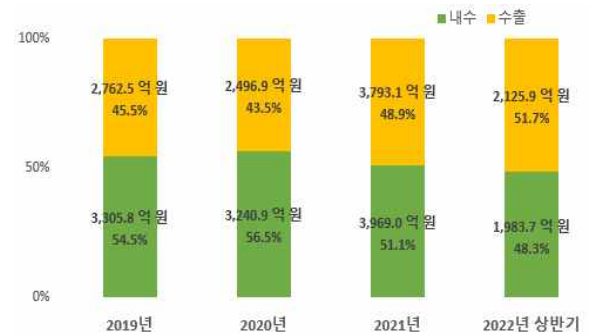


한편, 동사의 최근 3개년 매출액은 2019년 7,657.1억 원, 2020년 7,466.6억 원, 2021년 1조 207.9억 원으로 2020년 소폭 감소하였으나 2021년 다시 증가하였으며, 제품 매출액 비중은 2019년 89.5%, 2020년 90.2%, 2021년 88.2%로 동사 전체 매출의 대부분을 차지하고 있는 것으로 확인된다. 또한, 동사의 최근 3개년 매출 구성(별도 기준)을 살펴보면, 2019년 45.5%, 2020년 43.5% 수준이었던 수출 비중이 2021년 48.9%, 2022년 상반기 51.7%를 차지하며 수출을 통한 매출이 확대되고 있는 것으로 나타난다.

[그림 2] 동사의 연간 및 상반기 매출액



[그림 3] 동사의 연간 및 상반기 매출 구성



\*출처: 동사 반기보고서(2022.08), 동사 제공 회사소개서(2022.10.19.), NICE디앤비 재구성

## 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서, 전세계적으로 환경의 중요성이 증대됨에 따라, 친환경 제품 개발에 힘쓰고 있다. 특히, 화학물질 제조과정에서 발생하는 휘발성유기화합물(VOCs)을 저감한 PPG를 개발하였으며, ISO14001 인증을 취득하였고, 오염물질의 배출을 최소화하기 위하여 대기오염방지시설, 수질오염방지시설, 폐기물처리시설 등을 설치하여 운영하고 있다. 이 외에도 동사는 온실가스 에너지 목표관리업체에 해당하여 매년 정부에 이를 신고하고 있다.

사회(S) 부문에서, 동사는 임직원들에게 다양한 복지제도를 제공하고 있으며, 자녀 학자금 지원, 장기근속자 포상 등을 통해 임직원들의 행복한 삶을 지원하고 있다. 또한, 동사는 임직원의 안전보건을 최우선으로 하는 경영원칙에 따라 안전보건 경영방침을 명시하고 있으며, 안전보건 관리체계를 구축하고 이행하며 정기적으로 이행 여부를 확인하고 점검하고 있다.

한편, 동사의 분기보고서(2022.06)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 8.76%로 동사가 속한 화학물질 및 화학제품 제조업의 여성고용비율 평균인 21.52%를 하회한다. 다만, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 72.07%로 동 산업 평균인 57.92%를 상회하고, 남성 대비 여성 근로자의 평균근속연수는 62.50%로 동 산업 평균인 59.05%를 상회하고 있는 것으로 나타났다.



[표 5] 동사 근로자의 근속연수 및 급여액

성별	직원 수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(백만 원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	287	15	302	14.40	10.5	31.5	61.3
여	26	3	29	9.00	6.2	22.7	35.5
합계	313	18	331	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2022.06), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 분기보고서(2022.06) 기준 동사의 이사회는 총 6명(사내이사 4명, 사외이사 2명)으로 구성되어 있으며, 주주총회 결의로 선임된 상근감사 1명이 감사 업무를 수행하고 16인으로 구성된 경영지원그룹이 감사 활동을 지원하고 있다. 동사는 준법지원인을 선임하여 매출 거래 계약과 내부 회계를 점검하고 있으며, 홈페이지에 임직원 윤리강령을 공개하고 윤리경영 상담 및 제보 시스템을 운영하고 있다. 또한, 동사는 홈페이지에 사업보고서와 감사보고서를 공개하는 등 상장기업으로서의 공시의무 제도를 준수하고 있는 것으로 보인다.

## II. 시장동향

### 다양한 전방산업 및 수요처의 성장세로 시장 성장 기대

동사의 주요 제품은 우레탄 산업 밸류체인에서 중간재로 사용되어 수요처가 다양한 특성이 있고, 아시아·태평양 시장이 세계 시장을 선도하고 있으며, 이는 자동차, 건설 등 전방산업의 성장에 의한 것으로 향후 폴리올의 수요도 증가하고 폴리우레탄 생산도 확대될 것으로 전망된다.

#### ■ 전방산업 다양성으로 안정적인 시장 성장 전망

동사는 우레탄 생산에 사용되는 베이스 폴리올(Base polyol), 특수 폴리머 폴리올(Polymer polyol), 폴리우레탄 프리믹스(PU premix), 폴리우레탄 수지(PU resin) 등의 제품을 생산 및 공급하고 있다. 동사는 국내 최초로 폴리올을 생산·공급하였으며, 이는 주로 자동차 시트, 가구, 침대, 전자제품, 의류, 단열재 등의 생활용품 및 산업용품의 중간 소재로 사용되어 전방산업과 수요처가 다양하다는 특징이 있다.

한국석유화학협회에 따르면, 국내 PPG 제조업체는 4개 회사(동사, SKC, 한국바스프, 금호석유화학)가 수입품과 함께 국내 시장에서 경쟁하고 있으며, PPG의 용도가 광범위한 만큼 종류가 세분화되어 있어 다품종 소량 생산 제품에 해당한다. 석유화학편람(2021)에 따르면, 2021년 6월 기준 PPG 국내 총 생산능력 715,000 M/T 중 동사가 245,000 M/T로 1위를 차지하고 있으며, 이에 따라 시장 점유율도 1위를 차지하고 있다.

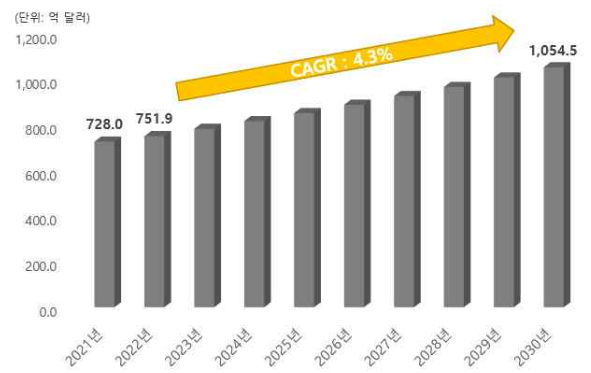
한편, IMARC 그룹 보고서(2021)에 따르면 세계 폴리올 시장 규모는 2021년 253억 달러로, 연평균 6.3% 성장하여 2027년 356억 달러 규모로 전망된다. 폴리올 시장은 적용 분야에 따라 연질용 폴리우레탄, 경질용 폴리우레탄, C.A.S.E.(코팅, 접착제, 실란트, 엘라스토머) 등으로 구분되며 연질용 폴리우레탄이 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

[그림 4] 세계 폴리올 시장 규모



\*출처: IMARC 그룹 보고서(2021), NICE디앤비 재구성

[그림 5] 세계 폴리우레탄 시장 규모



\*출처: GrandViewResearch(2021), NICE디앤비 재구성





폴리우레탄 시장은 2017년 아시아·태평양 시장이 전 세계 매출의 45.0% 이상을 차지한 바 있고 이후 여전히 세계 시장을 선도하고 있으며, 이는 자동차, 전자 및 가전제품, 건설과 같이 최종 사용처가 되는 전방산업의 성장에 의한 것으로 판단된다. Statista(2022)에 따르면, 세계 폴리우레탄 생산 규모는 2021년 24.7백만 M/T로 추산되며, 2022년 25.2백만 M/T에서 연평균 2.1% 성장하여 2029년 29.2백만 M/T로 예상된다. 또한, GrandView Research(2021)에 따르면, 폴리우레탄 시장은 2022년 751.9억 달러에서 연평균 4.3% 증가하여 2030년 1,054.5억 달러 규모로 전망되어 향후 폴리올 및 폴리우레탄 시장은 모두 지속적인 성장세를 보일 것으로 전망된다.

## ■ 원재료 가격 및 경기 변동에 영향을 받는 산업

동사가 영위하고 있는 유기화학 및 화공약품 산업을 포함하는 석유화학 산업은 일반적으로 초기 대규모 시설 투자 및 고도의 기술력을 필요로 하며 수직 계열화 되어 있어 신규 사업자의 시장 진출이 비교적 어렵다. 동사의 주요 제품은 석유화학 산업의 중간재에 해당하고, 수요처는 제조업, 건설업 등의 산업체이므로 시황 및 경기 변동에 다소 민감하다는 특징이 있다. 최근 러시아-우크라이나 전쟁과 세계 경제 침체 우려, 유가 불안정 등으로 PPG의 주원료인 산화프로필렌(Propylene oxide, PO), 산화에틸렌(Ethylene oxide, EO)의 가격이 급상승하였고, 우레탄 시장의 경쟁이 심화되고 있어 이는 동사가 영위하는 사업에 부정적인 영향을 끼칠 수 있다. 다만, 원가의 상승이 일정 부분 판가 상승으로 전가되어 동사 제품의 가격은 2021년 M/T당 283.8만 원으로, 2020년 M/T당 202.0만 원과 비교해 40.5% 상승한 것으로 확인된다.

## ■ 경쟁업체 현황

국내 PPG 시장은 2009년까지는 동사 단독으로 생산능력을 확대하고 있었으나, 2010년대에 접어들어 SKC와 금호석유화학이 생산 경쟁에 참여하였으며, 현재 독과점 시장을 유지하고 있는 것으로 확인된다. 동사 회사소개서(2022)를 참고하면, 2021년 기준 국내 PPG 시장에서 동사가 47.2%의 점유율로 1위를 유지하고 있는 것으로 확인된다.

SKC는 리튬이온 이차전지 소재인 전지박 등을 생산하는 모빌리티 소재, 폴리우레탄의 원재료로 사용되는 PO 등을 생산하는 화학, CMP PAD 등을 생산하는 반도체 소재 사업 등을 영위하고 있다.

금호석유화학은 합성고무, 합성수지, 정밀화학, 전자재 사업 등을 영위하고 있으며 자회사 금호미쓰이화학이 폴리우레탄 원료로 사용되는 MDI 생산능력 확대(20만 톤 증설)를 위해 2022년 여수공장에 5천억 원을 투자하였다.



[표 6] 국내 폴리우레탄 산업 KEY PLAYER

기업	경쟁제품	기본정보 및 특징(2022.10 기준)
KPX케미칼 (동사)	PPG, 폴리우레탄 수지, CMP PAD 등	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 중견기업, 코스피 상장(1994.12.01.)</li><li>▪ 국내 최초로 PPG 생산</li><li>▪ 2021년도 매출액: 1조 207.9억 원</li></ul>
SKC	PO(산화프로필렌) 등	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 중견기업, 코스피 상장(1997.07.18.)</li><li>▪ 1991년 국내 최초로 PO 생산설비 구축</li><li>▪ 2021년도 매출액: 3조 3,960.6억 원</li></ul>
금호석유화학	PPG, PG(프로필렌글리콜) 등	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 중견기업, 코스피 상장(1988.01.22.)</li><li>▪ 2006년 중국 소재 합성수지 원료 공장 설립</li><li>▪ 2021년도 매출액: 5조 5,012.8억 원</li></ul>

\*출처: 각 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

### Ⅲ. 기술분석

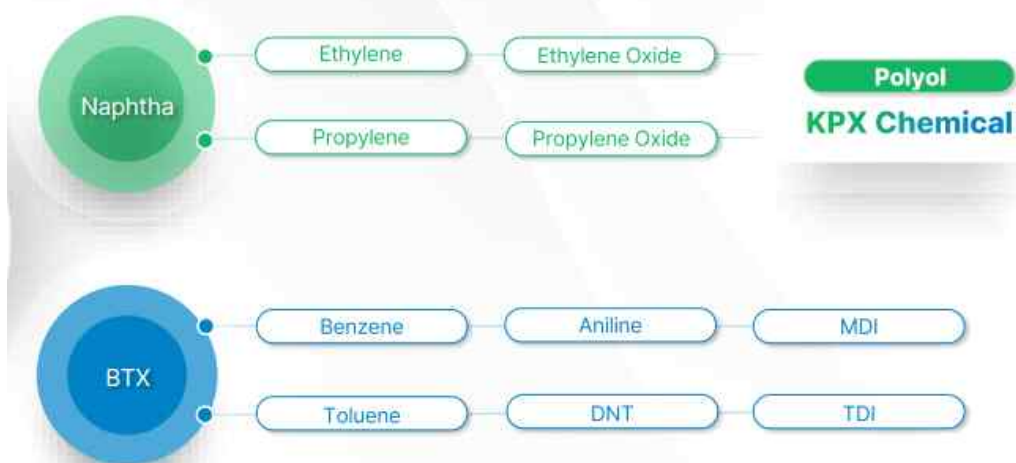
#### 생산 역량과 자체 기술력 기반으로 신제품 연구개발 지속

동사는 국내 최초로 PPG를 생산하였으며 국내 PPG 시장의 점유율 1위를 유지하고 있다. 동사는 다양한 수요처의 요구에 적합하게 세분화된 포트폴리오를 보유하고 있으며 다품종 소량 생산·공급할 수 있는 기술력과 인프라를 갖추고 있고, 친환경 및 기능성 신제품의 연구개발 활동도 지속하고 있는 것으로 확인된다.

#### ■ 기업 경쟁력: 우레탄 산업 밸류체인 핵심 원료로 고품질 제품 제공

PPG는 산화프로필렌(Propylene oxide, PO), 산화에틸렌(Ethylene oxide, EO) 등을 주원료로 하며 다양한 물질에 용해력이 높아 의약품, 식품, 화장품 및 일반 공업용 등 여러 용도로 사용된다. 공업용 PPG는 폴리우레탄 생산에 사용되는 중간 원료로, TDI(Toluene diisocyanate)나 MDI(Methylene diphenyl diisocyanate) 등 이소시아네이트와 혼합하면 각각 경질/연질 폴리우레탄 제품을 만들 수 있다. 폴리우레탄은 성형방식에 따라 가구, 자동차 시트 등에 사용되는 연질용 폴리우레탄폼(Foam)과 건축, 단열재, LNG선 보냉재 등에 사용되는 경질용 폴리우레탄폼, 그리고 코팅제, 접착제, 실란트, 엘라스토머인 비폼(Non-Foam)으로 구분된다.

[그림 6] 동사 제품의 우레탄 산업 밸류체인 상 위치



\*출처: 동사 회사소개서(2022), NICE디앤비 재구성

PPG는 제조과정에서 원료의 배합 비율, 반응, 처리 등에 따라 품질 및 특성이 상이하므로 수요처의 용도에 적합한 제품을 생산, 공급하는 것이 기업의 강점이 될 수 있다. 동사는 전량 수입에 의존하던 PPG를 최초로 국산화하여 국내 시장에 공급함으로써 오랜 업력에 기반한 품질 관리 및 서비스 노하우를 보유하고 있고, 500여 종의 제품을 공급할 수 있는 기술력을 겸비하고 있다. 동사의 회사소개서(2022)에 따르면, 동사의 제품은 가구, 침구류, 자동차, 가전,

LNG, 건축 단열재 등에 사용되며, 온라인 브로셔(2022)를 참고하면 수산기가(OH No.), 수분, 산가(Acid No.), 점도 등에 따라 세밀하게 제품군을 분류하고 있어 수요자가 원하는 맞춤형 제품을 생산 및 공급하여 기업 경쟁력을 확보하고 있다.

[그림 7] 동사의 보유 제품군

The figure displays several technical data sheets for different product categories:

- 연질 (Flexible) SLAB**: Includes data for 'Basic Product' and 'Specialty Product' with columns for product name, weight, and various chemical/physical properties.
- 자동차 (AUTOMOTIVE)**: Features images of automotive components and a table of specifications.
- 경질 (RIGID)**: Contains detailed tables for various rigid product types, including chemical composition and performance metrics.
- Dial Type**: Shows specifications for different dial types used in various applications.

\*출처: 동사 온라인 브로셔(2022), NICE디앤비 재구성

## ■ 자체 기술력 기반으로 신제품 개발 지속

동사는 PPG 제품을 국내에서 최초로 생산하여 공급하였으며 반세기이 지난 현재까지도 국내 PPG 시장의 점유율 1위를 유지하고 있다. 동사는 원가 절감 및 생산 효율화를 위한 시장의 요구에 충족하는 저밀도, 고품질의 PPG 개발을 지속하고 있으며 다양한 전방산업의 수요에 부합할 수 있는 다품종 소량 생산 방식으로 고객 니즈를 충족하고 있다.

### ▶ 난연성 단열재용 PPG 개발

최근 다수의 화재 사고로 단열재 난연 성능 기준 강화 필요성이 대두되어 2021년 국토교통부는 건축물 화재 안전과 관련된 주요 건축 자재 등에 대한 품질관리를 강화하기 위해 품질인정 제도를 확대 도입하였다. 동사는 자체 연구개발을 통해 난연성 단열재용 PPG를 개발하여 국내 공인기관 시험성적서에서 준불연 성적을 취득하였으며, 동사가 개발한 제품은 기존 단열 성능을 유지하면서도 난연성에 대해서도 충분한 재연성을 확보하고 있어 강화된 규제에도 기술적으로 대응할 수 있을 것으로 예상된다.

동사의 경우 이외에도 LNG선 극저온 화물창용 고효율 단열재를 연구 개발하고, 화학물질 제조과정 및 최종 화학제품에서 발생하는 휘발성 유기화합물(VOCs)의 저감과 냄새 감소를 위한 PPG 등을 개발하는 등 시장에 기존 제품의 새로운 대체재를 선보이거나, 신제품을 개발하고 상품을 다양화하는 등 지속적으로 기업 경쟁력을 확보하고 있다.

## ■ 연구개발 활동 및 지식재산권 확보 지속

동사는 1984년 울산에 기업부설 연구소를 설립하여 운영하고 있으며 2012년 기흥에 전자재료 연구소를 개소하였다. 동사의 분기보고서(2022.06)에 따르면, 동사는 기업부설 연구소에서 폴리우레탄폼 및 폴리올을 연구 개발하고 있으며, 전자재료 연구소에서 전자재료 패드 및 케미칼을 연구 개발하고 있다. 동사의 회사 소개서(2022)에 따르면, ‘한국형 LNG선 극저온 화물창용 고효율 단열재 개발’, ‘반도체 제조공정 선진화를 위한 CMP 슬러리 정제용 필터 소재 및 Pad 용 소재공정기술 개발’ 과 같은 국책과제를 수행하고 있다.

동사는 주력사업 제품에 사용되거나 향후 핵심 기능으로 활용될 수 있는 기술을 사업 보호와 경쟁사 견제를 위해 특허권으로 확보하여 보호받고 있으며 KIPRIS(2022.11.08) 기준 등록 특허 총 33건을 보유 중이다. 이와 관련하여 동사의 연구개발비용은 정부보조금을 제외하고 2019년 62.5억 원, 2020년 70.3억 원, 2021년 71.6억 원으로 지속 증가하고 있어 연구개발 투자를 확대해 나가고 있다.

[표 7] 동사의 연구개발비용

(단위: 억 원, %)

	2019년	2020년	2021년	2022년 상반기
연구개발비용 (정부보조금 차감 후)	62.5	70.3	71.6	28.0
연구개발비 / 매출액 비율	0.8	0.9	0.7	0.6

\*출처: 동사 분기보고서(2022.06), NICE디앤비 재구성

## ■ SWOT 분석

[그림 8] SWOT 분석





## IV. 재무분석

### 전방 수요 증가에 따른 제품 가격 상승으로 2021년 매출 급증했으나, 수익성 저조

전방 수요가 크게 증가함에 따라 PO 등 원재료가 급등했으며 그에 따라 PPG 가격 인상, 판매 증가 등으로 2021년 매출 외형이 전년 대비 크게 증가했으나, 원재료 상승분에 대한 가격 전가가 절절히 이루어지지 못함에 따라 2021년 수익성은 전년 대비 저하되었음. 그러나 여전히 양호한 수준이며 예년 수준으로 정상화될 것으로 전망된다.

#### ■ PPG 제품 판매 실적이 동사의 매출을 견인

동사는 KPX그룹 계열의 화학 기업으로, 폴리우레탄 원료 폴리프로필렌글리콜(PPG)과 같은 유기화학 및 화공약품, 전자재료 제조업을 주력사업으로 영위하고 있다. 1975년 울산에 생산공장을 설립하고 2004년 전자재료 사업에 진출한 가운데, 2005년 난징에 PPG 제조 및 판매 법인을 시작으로 2014년 미국 조지아, 2017년 인도 첸나이 및 2020년 베트남 호치민에 판매법인을 설립하며 해외 수출 거래를 본격화했다.

동사는 기초 화합물 제조 사업인 단일사업으로 이루어진 가운데, 동사의 매출은 자동차용 시트, 가구, 가전제품용 단열재, LNG선 보냉재, 건축용 자재 등 다양한 산업의 원료에 사용되고 있는 PPG 등의 제품매출과 그 외 상품매출로 구분되고 있으며, 2021년 연결 기본 매출 구성비를 살펴보면 제품매출이 88.2%, 상품매출이 11.8% 비중을 차지하며 PPG제품 매출이 동사의 주요 매출 실적을 견인하고 있다.

#### ■ 전방 수요 증가에 따른 PPG 가격 증가로 2021년 매출 외형 성장

코로나19 이후 침대 매트리스 등 전방 수요가 크게 증가하며 2021년 PPG 가격이 폭등했으며, 최근 3개년 큰 변동 없이 7천억 원대 매출 외형을 유지했던 동사는 2021년 매출액 1조 207.9억 원을 실현하였다. 이는 전년 매출액인 7,466.6억 원 대비 36.7% 증가한 수치에 해당한다.

PPG 가격이 2021년 4분기를 고점으로 서서히 하향 안정화되고 있는 상황이며, 2022년 상반기 매출액은 전년 동기 매출액인 4,875.8억 원 대비 4.1% 증가한 5,075.9억 원을 기록하며 성장세를 지속하였다.

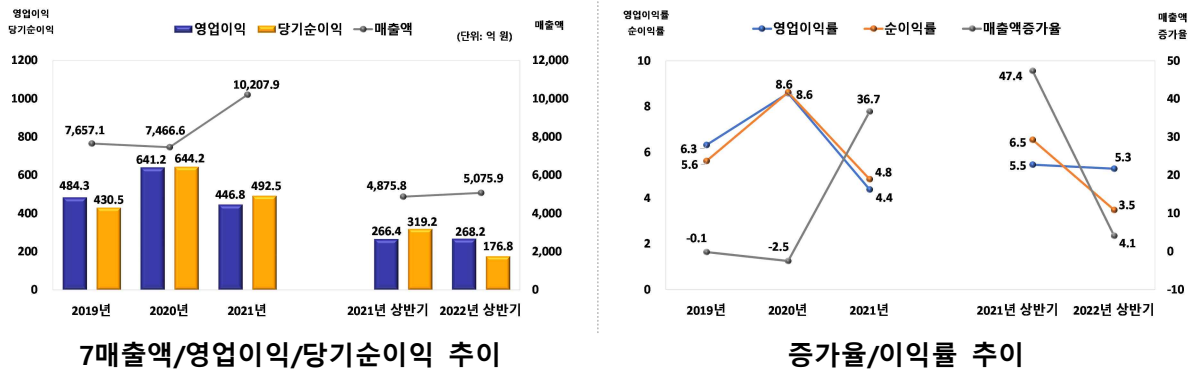
#### ■ 원재료에 대한 가격 전가가 원활하지 않아 영업수익은 전년 대비 저조

동사의 2021년 매출 실적은 설립 이후 최대 실적을 기록했으나, 이는 원재료(PO) 가격 상승에 따른 제품 판매가격 인상에 의한 것으로, 변동성이 높았던 원재료(PO) 가격에 대한 PPG 가격 전가가 원활히 진행되지 못하여 최대 매출실적에도 불구하고 2021년 매출액영업이익률은 4.4%를 기록하며 전년 8.6% 대비 저조한 수준을 기록했다.

이후 비정상적으로 급등했던 원재료 가격에 안정화됨에 따라, 영업이익률 정상화도 동시 진행되고 있는 것으로 판단되며, 2022년 상반기 매출액영업이익률은 5.3%를 기록하며 비교적 양호한 수준을 나타냈다. 한편, 하나금융투자(2022.02.15.)에 따르면 2022년 매출 외형의 추가적인 상승은 다소 어려울 수 있으나, 영업이익의 전년 대비 성장은 가능할 것으로 전망된다.

[그림 9] 동사 연간 및 상반기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2022.06), NICE디앤비 재구성

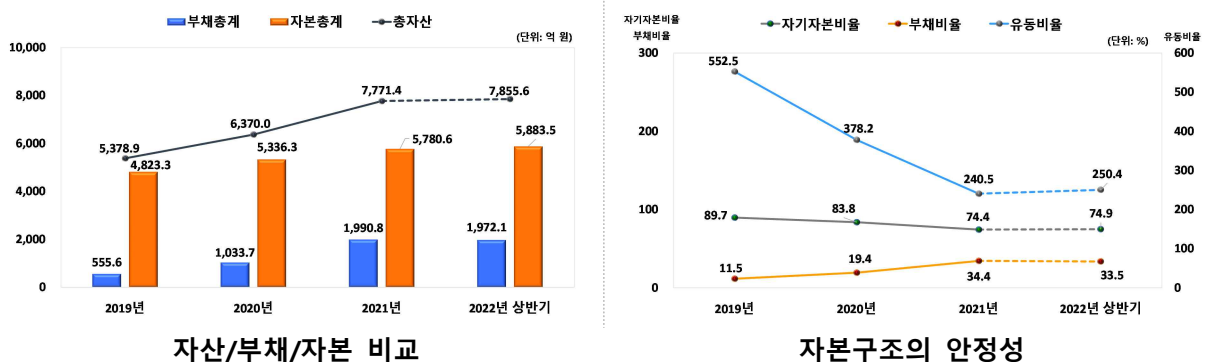
## ■ 양호한 수익창출력을 기반으로 안정적 재무구조 유지

동사가 판매하는 PPG는 침대, 소파 등의 가구, 자동차 시트, 냉장 단열재, LNG선 보냉재 등 전방산업이 매우 다양하기 때문에 사업 운영이 안정적이며, 매년 흑자가 유지되고 있어 영업활동을 통한 현금창출 능력이 양호하다. 또한, 매년 양호한 수익성을 바탕으로 안정적인 재무구조를 유지하고 있으며, 2021년 말 기준 부채비율 34.4%, 자기자본비율 74.4%를 기록하여 양호한 재무안정성을 나타냈다.

이후, 2022년 상반기 말 기준 부채비율 33.5%, 자기자본비율 74.9%를 기록하며 기말 이후 양호한 수준을 유지하고 있다.

[그림 10] 동사 연간 및 상반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2022.06), NICE디앤비 재구성



[표 8] 동사 연간 및 상반기 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2019년	2020년	2021년	2021년 상반기	2022년 상반기
매출액	7,657.1	7,466.6	10,207.9	4,875.8	5,075.9
매출액증가율(%)	-0.1	-2.5	36.7	47.4	4.1
영업이익	484.3	641.2	446.8	266.4	268.2
영업이익률(%)	6.3	8.6	4.4	5.5	5.3
순이익	430.5	644.2	492.5	319.2	176.8
순이익률(%)	5.6	8.6	4.8	6.5	3.5
부채총계	555.6	1,033.7	1,990.8	2,034.2	1,972.1
자본총계	4,823.3	5,336.3	5,780.6	5,606.9	5,883.5
총자산	5,378.9	6,370.0	7,771.4	7,641.1	7,855.6
유동비율(%)	552.5	378.2	240.5	243.6	250.4
부채비율(%)	11.5	19.4	34.4	36.3	33.5
자기자본비율(%)	89.7	83.8	74.4	73.4	74.9
영업현금흐름	655.1	1,066.5	119.6	-345.5	-50.4
투자현금흐름	-425.5	-526.0	-640.3	-146.5	88.3
재무현금흐름	-294.6	-108.6	614.0	548.5	-112.5
기말 현금	37.6	460.9	571.1	472.7	500.3

\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2022.06)

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 안정적인 매출 기반, 합작법인 설립 및 신규 수요 확장으로 성장 기대

동사는 주력사업 부문의 생산능력과 꾸준한 실적증가를 바탕으로 안정적인 매출을 유지하고 있다. 한편, 합작법인 설립을 통해 향후 자동차 부문에서 수익성이 증대될 것으로 예상되며, 다양한 전방산업에서 수요가 확대되고 있어 동사의 제품 수요도 증가할 것으로 전망된다.

#### ■ 해외 진출 및 생산능력 강화로 주력사업 부문 성장 도모

동사는 2005년 중국 난징에 제조법인(KPX CHEMICAL(NANJING) CO., LTD.)을 설립하고, 2006년 폴리에테르 폴리올 공장을 준공하며 연간 3만 톤 규모의 생산능력을 확보한 후, 2020년 연간 10만 톤 규모로 이를 증설하여 운영하고 있다. 또한, 2014년 미국 조지아, 2017년 인도 첸나이에 판매법인을 설립하여 해외 신규 거래처를 발굴하고 판매 활동을 통해 사업을 영위하고 있으며, 최근에는 2020년 베트남 호치민에 법인(KPX CHMICAL VINA CO., LTD.)을 설립하여 수출지역을 다변화하고 판매 거점을 확보하는 등 글로벌 사업 기반을 지속적으로 확대하고 있다.

한편, 동사는 2012년 기흥연구소를 설립하고 국내 최초로 CMP PAD를 양산하는 등 2004년도에 진출한 전자재료 사업 분야에서도 안정적인 매출을 실현하고 있으며, 반기보고서(2022.06)에 따르면, 경쟁력을 강화하고 미래 수요 증가에 대응하기 위해 2022년 134.3억 원을 투자하여 설비를 증설하였으며 향후 시장 변화에 따라 탄력적으로 추가 투자를 추진하여 품질 향상 및 공정 개선을 통해 수익성을 강화할 예정이다. 또한, 동사는 주력 판매 제품인 PPG의 내수 시장 점유율 유지 및 고부가가치 품목의 판매 확대를 계획하고 있으며, 주력 판매 제품의 매출 확대를 도모하고 있다.

#### ■ 합작법인의 설립으로 향후 자동차 부문에서의 성장 가능성 전망

동사는 2021년 9월 미국의 화학기업 헌츠만(HUNTSMAN CORP)과 각각 50:50을 출자하여 합작법인인 ‘KPX헌츠만(주)(KPX HUNTSMAN POLYURETHANES AUTOMOTIVE CO., LTD.)’를 설립했다. 합작법인을 통해 자동차 시트와 소파 등 내장재 및 MDI 기반 폴리우레탄 원료를 공급할 예정으로, 동사의 울산 공장의 폴리우레탄 원료 전문 제조시설을 활용하여 폴리우레탄 솔루션을 만들고, 이를 국내 자동차 업계에 제공할 예정이다.

이베스트투자증권(2022.07.26.)에 따르면, 동사는 합작법인을 통해 자동차용 PPG 매출 성장을 도모할 수 있을 것으로 생각되며, 이는 과거에는 전방 수요처에 일부 제품만을 공급하던 상황에서 합작법인을 통해 제품 포트폴리오를 다각화할 수 있고 원료 조달을 원활히 할 수 있기 때문으로 판단된다. 2021년 설립되어 아직 해당 자회사의 실적이 미미하지만, 중장기적인 관점에서 동사의 자동차 부문 제품 매출 성장에 중요한 역할을 할 것으로 전망된다.

## ■ 새로운 수요 창출 및 전방산업 수요 증가로 관련 매출 성장 기대

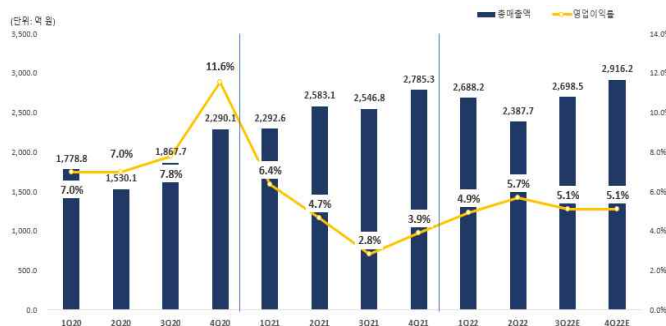
전세계적으로 환경에 대한 관심이 높아지고 있는 가운데 2030 국가 온실가스 감축 목표 달성과 2050 탄소중립 이행을 위한 정책 사업 등 지속 가능성 있는 친환경 중심의 정책이 추진되고 있다. 정부의 그린 리모델링 사업은 노후된 건축물의 단열, 설비 등의 성능을 개선하여 에너지 효율을 향상시킴으로써 냉난방 비용을 절감하고 온실가스 배출을 줄이면서도 쾌적한 주거 환경을 조성하는 것을 목적으로 하고, 폴리우레탄 폼은 효율적인 단열재로 활용되어 에너지를 더 많이 절약할 수 있다. 나아가, 스마트 에너지 건물과 같은 친환경 건물이 건설 시장에 진입하고 있고 건축물 자재 고급화 등에 따른 새로운 수요가 창출되고 있어 동사의 고효율 친환경 단열재 수요의 증가가 예상된다. 이와 관련하여, 동사의 반기보고서(2022.06)에 따르면, 동사는 친환경 제품 연구개발을 지속하고 있는 것으로 확인된다.

한편, 자동차, 건설 및 포장 부문을 비롯하여 기타 다양한 인프라 분야에서도 노후된 설비의 제거 또는 증설로 친환경 폴리우레탄 제품의 수요는 촉진될 것으로 예상되므로 광범위한 용도에 적합하게 세분화되어 있는 동사의 제품 수요 또한 폴리우레탄 산업의 전방산업의 수요 증가에 따라 성장할 것으로 전망된다. 나아가, 수출 주도 산업인 반도체 산업의 성장의 영향으로 동사 전자재료 사업 부문 제품 수요도 증가할 것으로 전망되고 있다.

## ■ 동사 실적 추이

동사는 국내 PPG 시장에서 점유율 1위를 차지하고 있는 기업으로, PPG 제품이 주요 매출 품목이며 이를 기반으로 동사는 지속적인 신제품 연구개발 및 국내 점유율 유지, 해외 수출 확대를 진행하고 있다. 2021년 코로나19의 여파에 의한 전방산업 수요 증가로 PPG 가격이 폭등하여 매출액이 전년 대비 급등(YoY 36.7%)하였고, 설립 이후 최대 실적(1조 207.9억 원)을 기록하였으나, 원재료인 PO의 가격 상승분이 PPG 가격에 모두 전가되지 못하여 매출액영업이익률은 전년 8.6% 대비 다소 낮은 4.4% 수준에 그쳤다.

[그림 11] 동사 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), 동사 분기보고서(2022.06), NICE디앤비 재구성

2021년 4분기 이후 높았던 PPG 가격이 조정되고 있는 가운데, 동사 매출액은 2022년 상반기에도 5,075.9억 원(QoQ 4.1%)으로 성장세가 지속되었고 전방산업이 가구, 자동차, 건축 등으로 다양한 폴리우레탄 산업 특성 및 그에 따라 수요가 유지 또는 확대될 것으로 예상되는 시장현황 등을 고려할 때 하반기에도 이러한 추세는 지속될 것으로 전망된다.

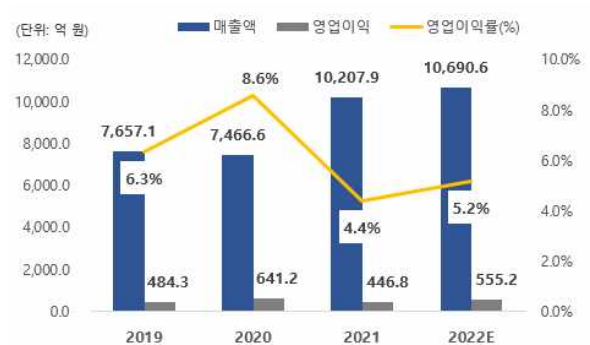


따라서, 동사의 2022년 하반기 매출액은 전년도 동기 대비 5.3% 증가한 5,614.7억 원을 전망하며, 2022년도 매출액은 전년 대비 5.2% 증가한 1조 690.6억 원으로 전망한다. 주요 원재료 가격에 직접적인 영향을 주는 원유 가격 상승 및 환율 상승과 같은 저해 요인이 있으나, 꾸준한 생산효율성 제고 및 공정 개선과 새로운 수요 창출 등으로 영업이익률은 증가할 것으로 전망되며, 2022년 영업이익률은 전년 대비 0.8%p 증가한 5.2%를 기록할 것으로 전망한다.

[그림 12] 동사의 사업 부문별 매출액 전망



[그림 13] 동사의 연간 실적 전망



\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), 동사 분기보고서(2022.06), NICE디앤비 재구성

[표 9] 동사의 분기별 누적 실적 및 추정

(단위: 년도, 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출액	7,657.1	7,466.6	10,207.9	2,688.2	5,075.9	7,774.4	10,690.6
제품	6,854.8	6,735.4	9,002.3	2,340.8	4,410.4	6,583.4	9,053.4
상품	802.3	731.2	1,203.5	344.3	658.7	1,177.4	1,616.9
기타	-	-	2.1	3.1	6.8	13.5	20.3
영업이익	484.3	641.2	446.8	132.5	268.2	406.2	555.2
영업이익률(%)	6.3	8.6	4.4	4.9	5.3	5.2	5.2

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), 동사 반기보고서(2022.08), NICE디앤비 재구성

## ■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
이베스트 투자증권	Not Rated	—	2022.07.26
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 올해 상반기 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 성장흐름일 것으로 예측.</li> <li>■ 글로벌 PPG 가격이 코로나19 이후 침대 매트리스 등 전방 수요가 급증하며 일시적으로 가격이 폭등했으나, 지난해 4분기를 고점으로 서서히 하향 안정화 되고 있는 상황. 다만, 다양한 산업의 영향을 받는 PPG의 특성상 전반적인 수요가 감소하고 있는 것으로 파악되고 있어 하반기 상황은 조금 더 지켜봐야 할 전망.</li> <li>■ KPX현즈만(동사 지분 50%, 지분법적용 자회사)를 통해 자동차용 PPG 성장을 도모하고 있으며, 아직 해당사의 실적이 미미하지만 중장기적인 관점에서 자동차 부문 성장에 중요한 역할로 자리매김 할 것.</li> </ul>		
하나금융 투자	Not Rated	—	2022.02.15.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 2021년 실적은 최대 실적으로 PO 가격이 급등하면서 PPG에 대한 가격 전가로 외형이 급격히 증가.</li> <li>■ 다만, 변동성 높았던 PO 가격에 대한 PPG 가격 전가가 원활하게 진행되지는 않아 최대 매출액에도 불구하고 영업이익률은 과거 대비 저조한 수준을 기록.</li> <li>■ 동사의 전방산업 중 20% 수준의 매출 비중을 차지하고 있는 자동차 부문(시트 및 내장재)에서 2021년 실적이 저조했으나, 향후 국내 자동차 생산활동이 증가할 경우 수혜 가능성 있음.</li> </ul>		

## ■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 14] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버 금융(2022년 11월 08일)