



한국IR협의회

기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
소재

기업분석 2022.06.29

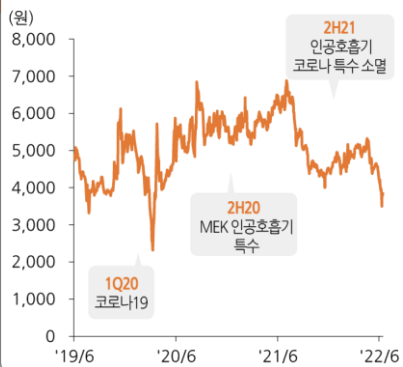
파버나인 (177830)

알루미늄 소재 표면처리업체로 삼성전자 주력 공급

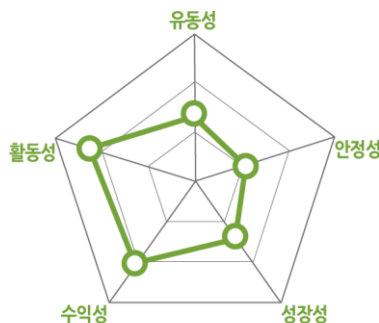
체크 포인트

- 당사는 삼성전자의 알루미늄 소재 협력업체로 1997년 설립, 주요 사업영역은 TV 외장재 및 디지털 사이니지, 의료기기, 생활가전 등임
- 업계 1위 삼성전자와 디지털 사이니지 부문 동반 성장 지속, 2015년 사업 진출 이후 7개년 연평균성장률(CAGR) 71.6% 기록
- 2017년 글로벌 대량생산 전초기지로 베트남 진출, TV 외장재 및 사이니지에 특화, 향후 연간 1,000억원까지 매출 확대 가능
- 2022년 매출액은 전년 수준으로 외형 성장 정체 예상되나, 주력 베트남공장의 원가율 하락 영향으로 영업이익은 YoY 70.7% 증가 예상

주가 및 주요 이벤트

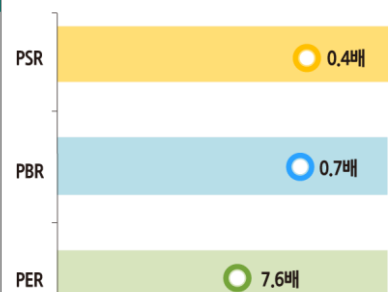


재무 지표



주: 2021년 기준, Enguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 1Q22 기준, Trailing, Enguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

알루미늄 소재 표면처리전문업체로 삼성전자에 주력 공급

동사는 삼성전자의 알루미늄 소재 외관제품 협력업체로 1997년 설립 이후 20여년간 TV 외장재 및 생활가전 소재 주력 공급, 2011년부터는 삼성전자 의료기기, 2015년부터 디지털 사이니지 부문에 진출하며 사업다각화에 성공

사이니지 부문 13개년 연속 세계 1위 삼성전자와 동반 성장 전망

삼성전자가 글로벌 디지털 사이니지 시장에서 13개년 연속 업계 1위를 수성하고 있는 가운데 동사의 사이니지 부문 매출도 동반 성장하면서 2015년 사업 진출 이후 7개년 연평균성장률(CAGR) 71.6% 기록, 향후에도 동사의 실적 성장세를 견인할 전망

베트남공장은 글로벌 대량생산기지로 향후 성장의 견인차 기대

2017년 글로벌 대량생산 전초기지로 베트남 진출 이후 2020년 표면처리동 2기로 설비능력 두배로 확장, TV 외장재 및 사이니지에 특화된 공장으로 연간 매출액은 21년 502억원에서 향후 연간 1,000억원까지 확대 가능

Forecast earnings & Valuation

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	1,124	1,036	1,288	1,263	1,282
YoY(%)	5.9	-7.8	24.3	-2.0	1.5
영업이익(억원)	57	-50	85	59	101
OP 마진(%)	5.1	-4.8	6.6	4.7	7.8
지배주주순이익(억원)	47	-124	41	71	72
EPS(원)	439	-1,142	325	508	509
YoY(%)	553.3	적전	흑전	56.2	0.1
PER(배)	9.9	N/A	16.5	9.2	7.6
PSR(배)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBIDA(배)	6.9	29.0	5.9	7.1	4.1
PBR(배)	0.8	1.3	1.2	0.9	0.7
ROE(%)	8.7	-24.2	7.6	10.8	9.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/27)	3,850원
52주 최고가	6,880원
52주 최저가	3,500원
KOSDAQ (6/27)	770.60p
자본금	68억원
시가총액	550억원
액면가	500원
발행주식수	14백만주
일평균 거래량 (60일)	21만주
일평균 거래액 (60일)	10억원
외국인지분율	1.31%
주요주주	이제훈 외 2인 26.07%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.2	-15.8	-37.7
상대주가	-3.8	10.4	-18.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

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



기업 개요

**알루미늄 표면처리 및
가공업체로
20년 이상 삼성전자의
유일한 알루미늄 소재
협력사로서 동반 성장,
초기단계 TV외장재에서
디지털 사이니지, 의료기기로
사업 확장**

동사는 삼성전자의 알루미늄 소재 외관제품 협력업체로 TV 외장재 공급을 주목적으로 1997년 설립되었으며, 2014년 코스닥시장에 상장되었다. 설립 당시 사명은 이오정밀이었으며, 2002년 브랜드 이미지 제고를 위해 (주)파버나인으로 사명을 변경하였다.

동사는 설립 초기 2001년 삼성전자의 알루미늄 소재 협력사로 등록된 이래 동사의 아노다이징공법을 이용한 표면처리기술과 소재를 성형 가공하는 정밀소성가공기술을 인정받아 20년 이상 Sole Vendor 자격을 유지하고 있다. 동사는 2009년 이후 삼성전자가 'Smart Digital Signage' 부문 12년 연속 글로벌 1위를 수성하는 동안 알루미늄 소재 Sole Vendor로서 디지털 사이니지(Digital Signage, LED나 LCD를 이용한 광고게시판) 부문에서도 동반 성장했으며, 2011년부터는 지난 10여년 이상 삼성전자와 쌓아온 TV 외장재 부문 레퍼런스를 기반으로 디지털 X-ray, 초음파진단기 등 의료기기 사업에도 진출해 삼성전자와 삼성메디슨에 주력 공급하고 있다. 냉장고, 세탁기, 식기 세척기 등 생활가전 부문에서는 삼성전자 뿐만 아니라 GE가전부문도 글로벌 공급사로 확보하고 있다. 주요처별 매출비중은 삼성전자 85%, 글로벌사(GE) 15%이다. 삼성전자로선 TV 부문 뿐만 아니라 사이니지, 의료기기, 생활가전 매출이 절대적 비중을 차지한다.

**알루미늄 아노다이징 표면처리
및 정밀소성기술이
동사 기술력의 핵심**

동사는 알루미늄 아노다이징(Anodizing, 양극산화법) 표면처리 및 정밀소성기술 분야에서 국내뿐만 아니라 세계적으로도 높은 기술력을 보유하고 있다. 지난 수년간 국내외 가전시장에서는 TV를 필두로 생활가전에 메탈 소재를 채용하는 추세가 증가했으며, 특히 명품 브랜드를 지향하는 프리미엄급 가전 외관에는 대부분 메탈 소재를 채용하고 있다. 이와 같은 알루미늄 소재 외장재 생산에 있어서 가장 중요한 기술이 아노다이징 표면처리기술과 정밀 소성가공기술이다.

아노다이징 기술은 알루미늄 소재를 전해액 수조 내에서 산화시켜 피막을 만들어 제품의 강도를 향상하는 동시에 제품의 광택이나 색감 등 감성적인 품질을 구현하는 기술로 소재의 화학적 특성 및 높은 수준의 전기전자 지식이 요구되는 표면처리 기술이다. 정밀 소성가공 기술은 제품의 세부적 형상을 가공하는 기술로서 합금소재의 기계적 성질에 대한 기술 Know-how를 보유해야 한다.

국내에 알루미늄 소재 아노다이징 표면처리를 주사업으로 영위하는 업체는 수십여 개 업체가 있으나, 대부분 영세한 업체이며, 알루미늄 소재를 형상 가공하는 업체도 많지만, 외관제품에 대해 소성가공부터 제품 최종단계인 표면처리공정까지 In-Line화되어 대량생산이 가능한 업체는 극히 소수에 불과하다.

이와 같은 기술력을 기반으로 삼성전자는 지난 20년 이상 알루미늄 소재 디자인 외관 개발품에 대부분 동사를 통해 개발을 진행하고 있다.

**인천본사는 의료기기,
광주공장은 생활가전,
베트남공장은 TV 및
사이니지 특화**

동사는 인천남동공단에 본사를 두고, 국내에 광주공장과 베트남에 글로벌 생산기지를 구축하고 있다.

인천 남동공단은 기존에는 TV프레임 및 의료기기 생산기지였으나, 2017년 베트남 공장 가동 이후 TV 외장재 및 사이니지 부문이 베트남으로 이관되면서 현재는 의료기기 생산전문기지이자 R&D센터이다.

광주공장은 냉장고, 세탁기 등 생활가전 특화 사업장으로 국내 최대 전자동 전착도장 설비를 보유해 대량생산이 가능한 생산기지로 GE 포함 글로벌사向 생활가전제품 공급도 담당하고 있다.

2017년 최초 가동된 파버나인 비나 베트남공장은 원가경쟁력을 갖춘 글로벌 대량생산기지로서 TV 외장재 및 디지털 사이니지 제품에 특화되어 있다. 베트남공장은 2021년 매출액 502억원으로 전체 매출액의 40%를 차지했으나, 최대 생산능력은 1,000억원도 가능해 추가 성장 여력이 충분하다.

**사업부문별 매출비중:
TV 부문 50.2%
(TV외장재 12.0% +
사이니지 38.4%),
의료기기 18.4%,
글로벌사 15.7%,
생활가전 15.6%로
사이니지 부문이 최대 매출처**

2021년 기준 사업부문별 매출비중은 TV부문 50.2%, 의료기기 18.4%, 글로벌사(GE가전) 15.7%, 생활가전 15.6%이다. TV부문을 제품별로 보면 Digital Signage 부문 매출비중이 38.4%, TV 외장재 부문이 12.0%로 사실상 사업초기부터 본업이었던 TV 외장재 부문은 최근 최신형 프리미엄 TV에서 베젤프리(Bezel-free) 또는 베젤리스(bezel-less)로 프레임이 거의 없거나 줄어드는 제품 공급이 확대되면서 TV프레임 수요는 줄고, TV 스탠드向 위주로 전반적인 수요가 축소된 반면, 최근 수요가 급증하고 있는 디지털 사이니지 부문이 최대 매출처로 부상하였다.

**삼성전자에 이어
2017년 하반기부터
GE가전부문에도
메탈 표면처리
표준 개발사로 선정되며
납품 확대**

동사는 GE 어플라이언스와 7~8년간의 개발기간을 거쳐 2017년 하반기부터 납품이 시작되었고, 납기, 품질, 신규 프로젝트 대응력, 메탈 표면처리 기술력을 인정받아 납품 반년만에 GE의 메탈 표면처리 색상 표준 개발사로 선정되었다. 동사는 GE가전에 프리미엄 및 표준형 냉장고, 식기 세척기 등의 핸들류를 주로 납품하고 있다. 주요 공급사로 GE어플라이언스를 확보했다는 것은 글로벌 1위업체인 삼성전자의 TV 및 가전시장에서 메탈 표면처리 및 가공기술에 대한 기술력을 인정받아 해외 글로벌 고객사로도 사업 판로를 확보했다는 데 의미가 크다.

글로벌사向 매출액은 2014년 12억원에서 2021년 199억원으로 연평균매출증가율(CAGR) 49.8%를 기록하며 지속적인 성장세를 기록 중이다. GE가전向 제품은 현재 동사의 국내 광주공장에서 공급 중이나, 향후에는 베트남 공장이 협력사 등록절차를 진행하고 있어 광주공장 생산분이 이전될 계획이다. 동사는 베트남공장에 대해 GE 협력사로 등록절차를 진행했으나 코로나19로 등록절차가 지연되었다.

**2011년부터
삼성전자 의료기기
협력사로 선정,
의료기기 부문으로
사업 다각화 성공**

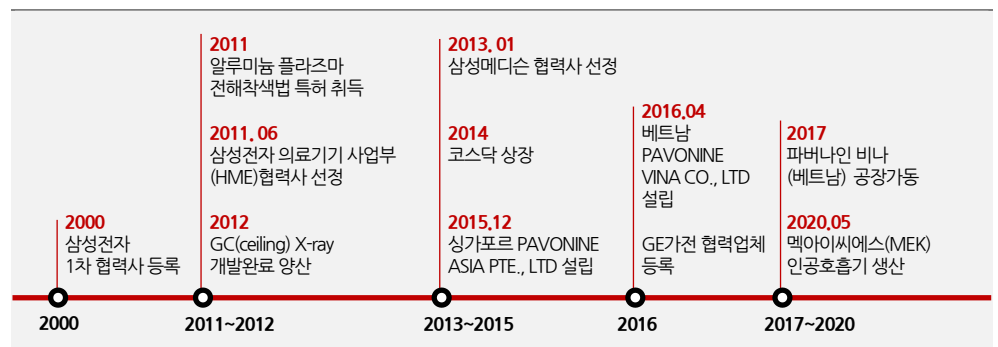
동사는 2001년 이후 10여년간의 TV부문 알루미늄 소재 표면처리 및 정밀 소성가공기술을 삼성전자로부터 인정받아 2011년부터는 의료기기 헬스케어까지 사업영역 다각화에 성공하였다. 동사는 2011년 삼성전자에 X-ray 소재를 공급하며 의료기기 사업부 협력사로 선정되었고, 2013년에는 초음파진단기를 공급하며 삼성메디슨 협력사로도 선정되었다. 2020년에는 코로나19 특수로 맥아이씨에스(MEK)社에 인공호흡기를 공급(120억원 상당)하여 2020년 의료기기 부문 매출액이 347억원으로 전체 매출비중의 26.9%까지 증가한 바 있다. 동사는 향후 수년내 의료기기 헬스케어 부문 매출액 1,000억원을 목표로 하고 있다.

2017년 테슬라 납품계약으로 전기차 부문 레퍼런스 보유, 자동차부문으로도 사업다각화 가능

동사는 2017년 글로벌 전기차업체인 테슬라와 공급계약을 협의하면서 시장의 관심을 받은 바 있다. 당시 동사는 테슬라 납품건이 3차 벤더로 도급 분야만 하다 보니 수익성 측면에서 적자를 보면서까지 진행할 생각은 없으며 협상을 포기했으며, 향후 1차벤더에서 대량 수주가 가능하다면 참여하겠다고 기업설명회를 통해 발표하였다. 이미 2017년 9월 테슬라 2차벤더를 통해 전기차 250대 분량에 표면처리 외장재를 납품한 레퍼런스가 있기 때문에 자동차 관련 표면처리기술을 인정받은 만큼 시장 상황에 따라 언제든 국내외 자동차업체와 협상을 진행할 가능성이 있다.

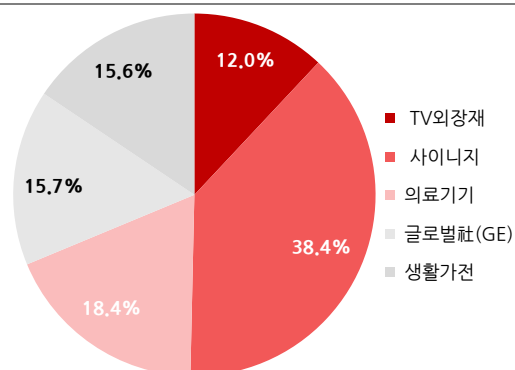
특히 국내 현대차그룹이 연초 출시한 현대 아이오닉5, 기아 EV6를 앞세워 미국 전기차 판매량에서 테슬라에 이어 업계 2위로 부상하고 있는 가운데 현대기아차그룹이 2030년까지 8년간 총 21조원을 투자하여 2030년까지 전기차 144만대 생산하겠다고 발표하였다. 올해 기준 전기차 생산량 35만대의 4배가 넘는 규모이다. 국내 자동차 메이저업체가 전기차시장에서 성장할수록 알루미늄 소재 공급사와의 기술협력이 필수적이다. 동사는 국내 알루미늄 소재 표면처리 및 정밀 소성가공 분야 국내 선도업체로서 전기차 분야 협력업체로 선정될 가능성이 가장 크다는 점에 주목해야 한다.

회사 연혁



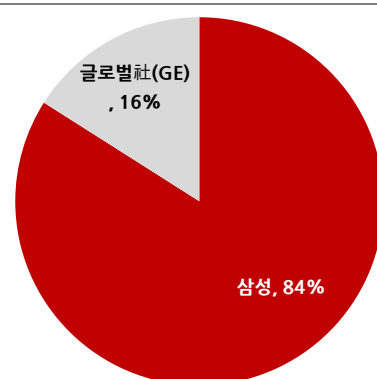
자료: 파버나인, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출비중



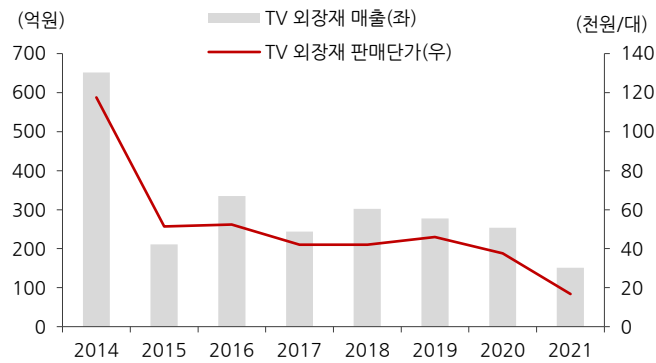
자료: 파버나인, 한국IR협의회 기업리서치센터

최종 수요처별 매출비중



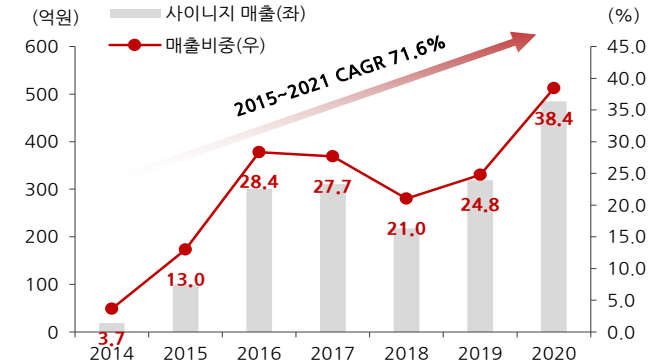
자료: 파버나인, 한국IR협의회 기업리서치센터

TV 외장재 매출 추이



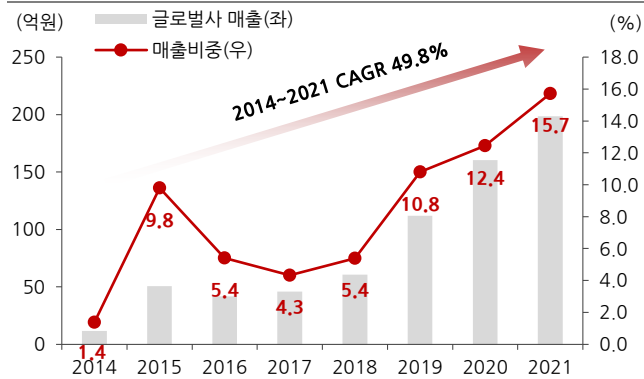
자료: 파버나인, 한국IR협회의 기업리서치센터

디지털 사이니지 매출액 & 매출비중 추이



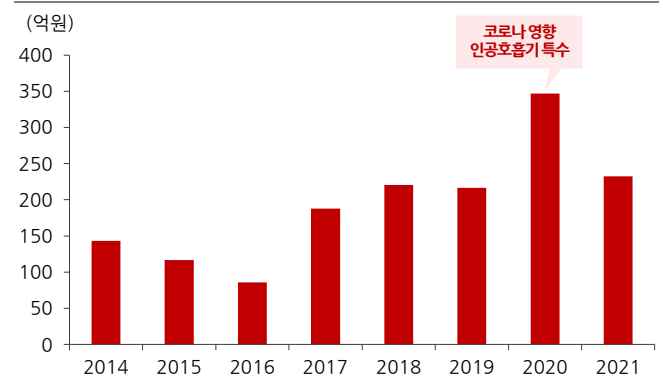
자료: 파버나인, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌사(GE) 매출 추이



자료: 파버나인, 한국IR협회의 기업리서치센터

의료기기 매출 추이



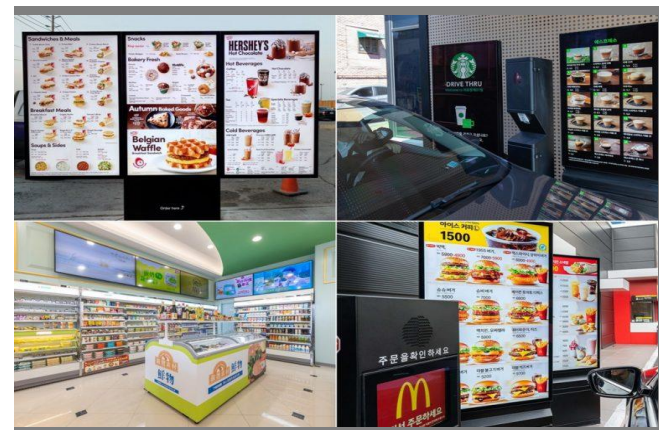
자료: 파버나인, 한국IR협회의 기업리서치센터

TV 외장재(Frame, Stand) 사진



자료: 파버나인, 한국IR협회의 기업리서치센터

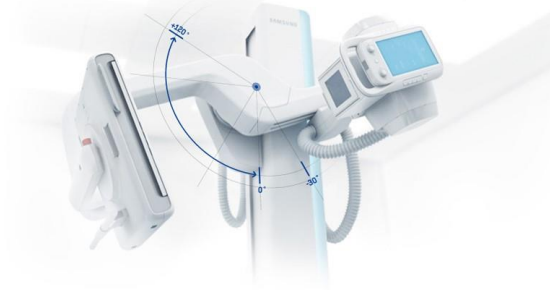
디지털 사이니지 적용 사례



자료: 삼성전자 뉴스룸, 한국IR협회의 기업리서치센터

좌측 상단부터 시계방향: 캐나다 팀홀튼 커피, 스타벅스, 맥도날드, 세븐일레븐 매장

의료기기(X-ray) 적용 사례



자료: 파버나인, 한국IR협의회 기업리서치센터

생활가전 적용 사례



자료: 파버나인, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1) 알루미늄 가공 산업

알루미늄은 경량성,
열/전기전도성, 무독성, 가공성,
내식성, 장식성 등으로
다양한 산업에 사용

알루미늄은 지구상에 존재하는 금속원소 중 가장 매장량이 풍부한 금속으로서 철에 비해 1/3 수준으로 가볍고, 열전도성은 철의 12배, 구리의 2배로 높음에다 구리에 이어 전기전도성도 높고, 산화 피막 형성시 항균성으로 독이 없고, 가공성, 내식성, 장식성 등의 장점을 가져 자동차용 내외장재, 주방용기, 변압기 등 전자소재, 쿠팡호일 등 식품포장재, 의료기기, 가전제품 외장재, 건축기자재 등으로 다양하게 사용되고 있다.

알루미늄 소재의 특성과 적용 산업분야

특성	설명	주요 적용 산업분야
경량성	철의 1/3 수준의 무게	자동차 등 수송 장비 내외장재
열전도성	철의 12배, 구리의 2배	주방 용기
전기전도성	구리 다음으로 높은 전기 전도성 (은>구리>금>알루미늄>기타금속)	변압기, 자기 디스크 등 전기전자 소재
무독성	독이 없음, 산화피막 형성 시 항균성 효과	쿠팡호일 등 식품 포장재
비자성	전자장에 영향을 받지 않음	전기전자 내외장재
가공성	철에 비해 인장력, 내강성이 낮음	의료기기 등 정밀 가공 소재
내식성	자연 산화피막 형성으로 부식에 강함	가전제품 외장재, 통신부품 외장재
장식성	양극산화법으로 다양한 색감, 광택, 구현 가능	가전제품 외장재, 건축기자재

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

알루미늄 가공산업 계통도

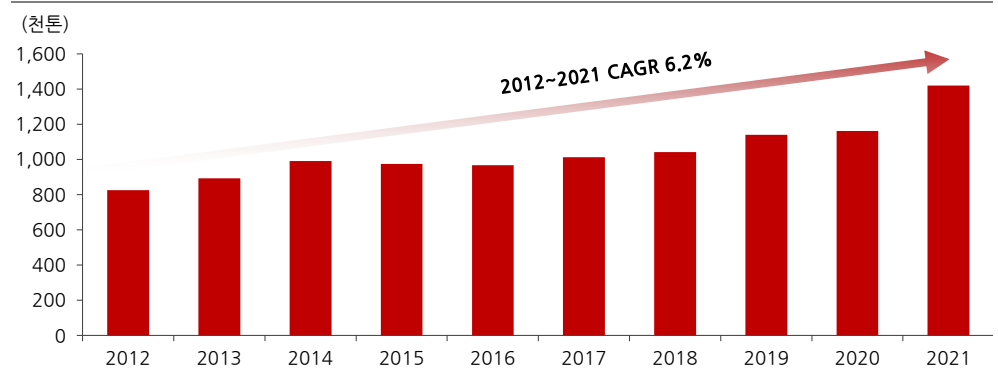


자료: 파버나인, 한국IR협의회 기업리서치센터

알루미늄 가공산업은
대기업과 1차, 2차 벤더로
파트너십 관계로
신규 기업에는 높은 진입 장벽

알루미늄 가공산업은 최종 수요처가 대부분 자동차, 전자, 건설 등 대기업들로 1차 및 2차 벤더로 수직계열화 편계를 형성하여 최종 수요처와 1차 및 2차 벤더 사이에 기술과 인력 면에서 긴밀한 관계를 유지한다. 이를테면 삼성전자와 LG전자 등 국내 가전업체에 알루미늄 소재를 납품하는 회사는 동사를 포함해 미래나노텍, 알루코, 화인알텍 등 4개사 정도가 있으며 이들 업체는 주력 납품업체(원청사)와 파트너십을 공유하며 협력업체가 원청사의 경쟁관계에 있는 제조사에 납품하지 않는다. TV외장재 및 가전제품 시장에서는 삼성전자는 파버나인, 알루코와 LG전자는 미래나노텍과 화인알텍과 파트너십을 맺고 있다. 따라서 오랜 기간 축적된 다양한 제품 개발에 대한 Know-how와 글로벌 제조사의 레퍼런스가 없는 신규기업의 시장 진입이 매우 까다로운 산업이다.

알루미늄 판재 및 압출재 생산통계



자료: 파버나인 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

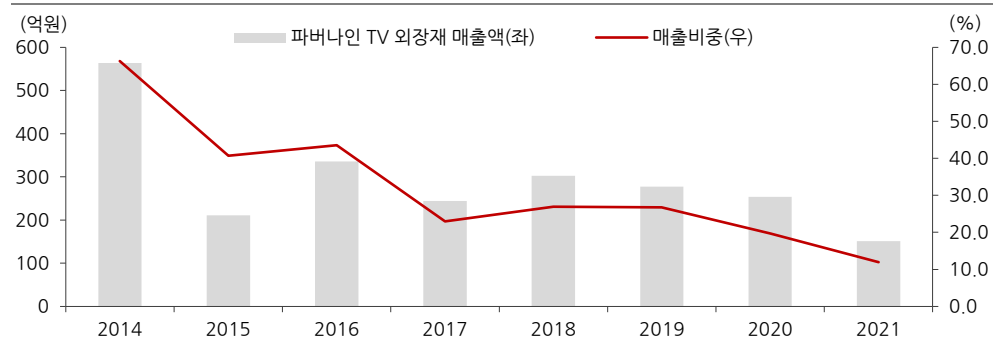
2) TV 외장재 시장

프리미엄급 브랜드 TV에
베젤프리 또는
베젤리스 채용으로
TV 외장재 수요는 감소세

알루미늄 소재 TV 외관시장은 국내에 동사를 포함 소수업체만이 과점형태로 삼성전자와 LG전자에 납품한다. TV 제품의 짧은 양산주기로 오랜 기간의 제품개발 Know-how와 레퍼런스가 없는 신규 기업의 시장진입은 쉽지 않고, 다품종 소량생산으로 대기업이 진입하기에는 적합하지 않은 산업이다.

TV 외장재용 알루미늄 수요는 과거 10여년전 LCD, LED TV 시절에는 TV 프레임과 스탠드 뿐만 아니라 LED TV용 Edge Bar 내장재까지 수요가 컸으나, 최근 수년간은 글로벌 가전업체들이 프리미엄급 OLED, QLED TV에 베젤프리(프레임이 없거나) 또는 베젤리스(베젤이 얇아지거나)로 기술이 진보해 TV 외장재용 프레임 수요는 크게 감소했으며, 외장재 수요로는 TV 스탠드 정도만 공급하고 있는 상황이다.

파버나인 TV 외장재 매출액 및 매출비중 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

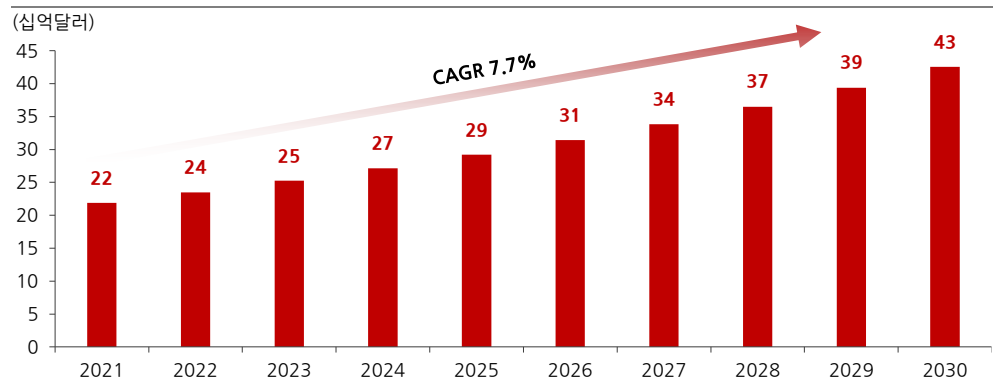
디지털 사이니지 시장은
향후 10년간 연평균 7.7%
성장 전망

3) 디지털 사이니지(Digital Signage) 시장

시장조사기관 Precedence 리서치에 따르면 글로벌 디지털 사이니지 시장 규모는 2021년 219억달러에서 2030년 425억달러로 연평균 7.7% 성장세가 전망되고, 한국무역협회의 2021년 보고서에 따르면 글로벌 키오스크 무인 단말기 시장 규모는 2020년 176억달러에서 2027년 340억달러로 2배 성장하여 7개년간 연평균 9.8% 성장할 것으로 전망하고 있다.

이와 같이 디지털 사이니지 시장이 지속 성장할 것으로 전망되는 이유는 과거엔 핵심정보만을 직관적으로 보여주던 광고판의 역할에 충실했던 디지털 사이니지가 최근에는 뉴욕 타임스퀘어, 광화문 등 광장 한복판이나 대형 쇼 팸물, 스포츠경기장, 공항, 여객터미널, 스타벅스, 맥도날드 등 패스트푸드 매장과 DT(Drive-through), 중소 영세 매장의 무인 키오스크 단말기 등으로 널리 수요처가 확장되고 있기 때문이다.

글로벌 디지털 사이니지 시장 전망



자료: Precedence Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성전자는
2009년 이후 13년 연속
글로벌 디지털 사이니지 1위
유지

시장조사기관인 옴디아에 따르면 삼성전자는 2009년부터 2021년까지 13년 연속 글로벌 디지털 사이니지 부문 업계 1위를 수성하고 있다. 2020년 1분기 기준 삼성전자의 시장점유율은 34.2%이고, 뒤를 이어 LG전자는 14.5%, NEC 5.8%, SeeWo(중국) 4.0%, Sharp 3.6%, 기타 37.9%로 국내 업체 2개사가 거의 시장 수요의 절반을 공급하고 있다.

삼성전자는 뉴욕 타임스퀘어 광장이나 서울 삼성동 SM타운 외벽의 초대형 아웃도어 사이니지에서부터 미국 NFL 경기장인 Sofi Stadium에 설치된 초대형(6,500㎡) 스크린(단일 규모 세계 최대), 핀란드 헬싱키공항의 초대형 미디어월, 초대형 크루선 천장의 커브드 사이니지 등 실내외 초대형 사이니지 뿐만 아니라 캐나다의 대표적 커피매장인 팀홀튼 2,600여개 DT매장, 스무디킹, 맥도날드, 스타벅스 등의 국내 및 미국 매장에서 삼성전자의 사이니지를 드라이브스루에 활용하고 있다.

투자포인트

**2015년 디지털 사이니지 사업
진출 이후
7개년 연평균성장률(CAGR)
71.6%로
폭발적 성장세 기록 中**

1) 고성장세의 디지털 사이니지 시장

삼성전자가 글로벌 디지털 사이니지 시장에서 2009년 이후 2021년까지 13개년 연속 세계 1위를 수성하고 있는 가운데 삼성전자의 디지털 사이니지 부문 Sole Vendor인 동사의 수혜가 확대될 전망이다.

동사는 2015년 TV 외장재 부문의 수요 감소에 따른 사업다각화를 위해 디지털 사이니지 사업에 진출했으며, 연간 매출액이 2015년 19억원에서 2021년 485억원으로 7개년 연평균성장률(CAGR) 71.6%를 기록할 만큼 폭발적인 성장세를 기록하고 있다. 동기간 사이니지 부문 매출비중은 2015년 3.7%에서 2021년 38.4%로 증가해 TV부문에서 프레임 등 외장재 수요 감소를 상쇄하며 회사 전체 성장을 견인하고 있다.

사이니지 부문의 성장으로 TV외장재와 사이니지를 포함한 TV부문 매출비중은 2021년 50.2%로 전년대비 5.7%p 상승하였다. 특히 TV 외장재와 사이니지 등 TV 관련한 매출은 파버나인이나 베트남공장에서 담당하고 있기 때문에 원가경쟁력이 높아 관련 매출이 증가할수록 원가가 낮아져 수익성이 확대될 전망이다.

**TV 외장재에서
사이니지, 생활가전,
의료기기 등으로
사업다각화 성공**

2) TV 외장재에서 사이니지, 생활가전, 의료기기 부문으로 사업 다각화

동사가 기존 TV 외장재 주력에서 2010년대 이후 의료기기, 생활가전, 디지털 사이니지 등 신성장 사업부문에 진출해 사업다각화에 성공하고 있다는 점에 주목해야 한다. 동사는 설립초기부터 삼성전자로 TV 외장재용 알루미늄 소재 공급을 주목적으로 설립된 업체이다.

2014년 코스닥 상장 당시 매출비중을 보면 TV부문 매출액이 전체의 66.3%로 절대적 비중을 차지했으나, TV제품이 프리미엄급으로 발전하면서 베젤 프레임이 얇아지거나 거의 없어지는 추세이다 보니 TV 외장재 매출액은 해가 거듭될수록 감소하고 있고, 제품판매단가도 하락세가 지속되는 등 과거 캐시카우에서 현재는 사양화되고 있으며, TV 프레임 소재만 매출이 발생해 2021년 매출비중이 12.0%까지 축소되었다.

동사는 2011년 과거 10여년간의 삼성전자와 쌓은 레퍼런스와 기술력을 인정받아 삼성전자 의료기기 사업부의 협력업체로 선정되었으며, 삼성전자와 삼성메디슨에 X-ray 및 초음파진단기 등을 양산해 보급하고 있다. 동사가 의료기기 시장에 진출할 수 있었던 경쟁력은 의료기기 외관제품 역시 TV 및 생활가전과 마찬가지로 업체별로 철저하게 폐쇄적인 시장으로 엄격한 품질기준을 인정받아야 하고, 글로벌 업체와 쌓은 레퍼런스가 중요해 동사가 과거 10여년 알루미늄 소재 외관제품으로 쌓은 레퍼런스가 주효했기 때문이다.

2015년 진출한 디지털 사이니지 부문은 2021년 사업 7년차에 사업부문별 최대 매출처(매출비중 38.4%)로 부상하면서 전체 성장세를 견인하고 있으며, 생활가전부문도 사이니지에 이어 성장세가 가파른 사업부문이다. 동사는 GE어플라이언스와 7~8년간의 개발기간을 거쳐 2017년 하반기부터 생활가전에 알루미늄 표면처리 소재를 납품하기 시작했으며, 메탈 표면처리 기술력을 인정 받아 납품 반년만에 GE의 메탈 표면처리 색상 표준 개발사로 선정되었다. 동사는 GE가전에 프리미엄 및 표준형 냉장고, 식기 세척기 등의 핸드류를 주로 납품하고 있다. 주요 공

급사로 GE어플라이언스를 확보하면서 삼성전자에 글로벌 고객사로부터 기술력을 인정받아 사업 판로를 확대했다는데 의미가 크다.

글로벌시장 생활가전 매출액은 2014년 12억원에서 2021년 199억원으로 연평균매출증가율(CAGR) 49.8%를 기록하며 사이니지 부문에 이어 고정장세를 기록하고 있다.

4) 베트남공장 가동 확대로 원가 경쟁력 확보

2017년 글로벌

생산전초기지로

베트남 공장 가동,

생산능력은

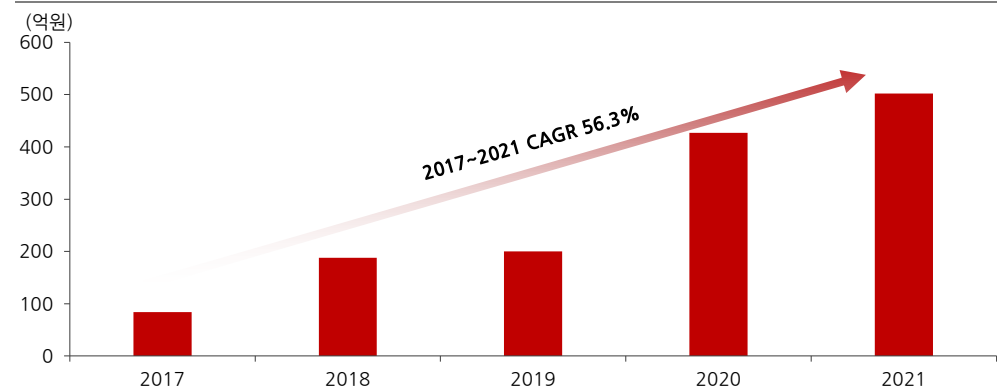
연간 1,000억원 매출 가능

베트남공장은 TV 외장재와 사이니지에 특화된 글로벌 전초기지로 총 토지면적만 2만평(건축면적 1.1만평)에 달하고, 총 직원수만해도 500명이 넘어 국내 사업장의 두배 수준으로 크다. 2017년 표면처리동 1기가 가동한 이래 2020년 9월에는 표면처리동 2기까지 가동하면서 연간 매출액 기준 생산능력이 1,000억원까지 가능하게 되었다. 베트남공장의 2021년 매출액은 502억원으로 두배까지 성장이 가능하다.

베트남공장은 기존 남동공단본사에서 TV부문 사업을 이관 받아 TV 외장재와 사이니지 부문에 특화된 사업장이며, 원가경쟁력을 갖춘 글로벌 생산기지로서 향후 외형이 성장할수록 원가경쟁력으로 인해 수익성이 대폭 개선될 가능성이 크다.

동사는 코로나19 이전 GE어플라이언스와 베트남공장에 대해 협력사 등록절차를 진행했으나, 코로나 사태 악화로 인해 협력사 등록을 위한 절차가 중단되었으며, 올해 들어 다시 실사가 진행되고 있어 연내 가시적인 성과도 기대된다. 베트남공장이 GE의 협력사로 선정되게 되면 현재 광주공장에서 공급하고 있는 GE를 포함한 글로벌업체로 물량은 베트남으로 이관하게 될 전망이다. GE로 물량 확대와 더불어 원가경쟁력이 큰 베트남 생산비중이 늘어나면 동사의 수익성 제고에도 도움이 될 전망이다.

베트남공장 매출액 추이



자료: 파버나인, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2021년 TV 외장재 및 의료기기, 생활가전 부문 매출 감소로 실적 둔화

2021년 매출액은 1,263억원으로 전년대비 2.0% 감소하고, 영업이익은 59억원으로 31.1% 감소하였다. 사업부문별 매출액을 보면 TV 외장재, 의료기기, 생활가전 부문 매출액은 전년대비 큰 폭으로 감소한 반면 사이니지 및 글로벌사(GE가전) 매출액은 증가세를 보여 전체 외형 감소세를 상쇄하였다.

최근 프리미엄 TV에 알루미늄 소재 베젤 수요가 감소하면서 TV 외장재 매출액은 151억원으로 전년대비 40.6% 감소하여 TV 외장재 매출비중은 12.0%로 2000년대 초반 사업 진출 이후 최저치를 기록하였다.

의료기기 매출액은 233억원으로 전년대비 32.9% 감소하였다. 이는 2020년 코로나19 특수에 따른 인공호흡기 공급부족 사태로 맥아이씨에스(MEK)로 약 120억원 이상의 인공호흡기 매출이 발생한데 따른 역기지효과 때문으로 기존 정상 규모의 매출로 회귀한 수준이다.

사이니지 매출액은 485억원으로 52.0% 급증하고, 글로벌사(GE가전) 매출액은 199억원으로 23.8% 증가하면서 실적을 견인하였다. 삼성전자가 2009년 이후 13년 연속 글로벌 사이니지 분야 1위를 수성하면서 동사의 매출도 동반 성장세가 지속되고 있는 것으로 판단된다.

2022년 외형 성장 정체 예상되나, 원가율 하락으로 영업이익은 YoY 70.7% 증가할 전망

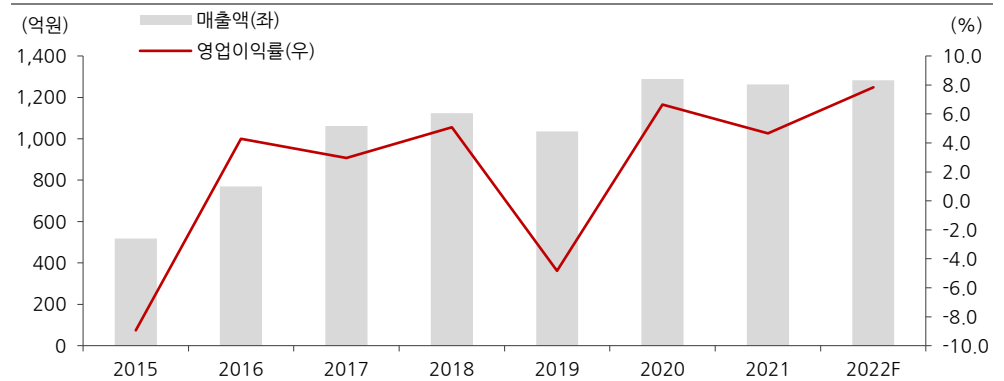
2022년 실적은 외형 성장은 정체가 예상되는 반면 베트남공장 생산성 향상으로 원가율이 하락하면서 수익성은 호전될 전망이다. 2022년 매출액은 1,282억원으로 전년대비 1.5% 성장해 정체 국면이 예상되나, 영업이익은 101억원으로 70.7% 증가할 전망이다. 영업이익률은 7.8%로 전년대비 3.1%p 상승할 전망이다.

2022년 1분기 매출액은 310억원으로 YoY 11.0% 감소하였으나, 영업이익은 30억원으로 YoY 17.6% 증가하였다. 베트남공장 매출액은 124억원으로 10.9% 증가해 전체 매출비중이 39.9%로 YoY 7.9%p 상승하면서 원가율이 하락한 것으로 판단된다. 1분기 매출원가율은 83.3%로 YoY 1.7%p 하락하였다.

1분기 사업부문별 매출액을 보면 전년도에 매출이 크게 감소했던 TV 외장재 부문 매출액이 62억원으로 21.6% 증가하였고, 사이니지 매출액은 101억원으로 YoY 1.9% 소폭 감소하였다.

의료기기 부문 매출액은 47억원으로 2021년 3분기부터 3개분기 연속 40억원대에 정체되며 YoY 32.3% 감소하였고, 글로벌사(GE) 매출액은 50억원으로 14.3% 감소한 반면 생활가전 부문 매출액은 50억원으로 4.2% 증가세를 기록하였다.

매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 파버나인, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 전망

(단위: 억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,124	1,036	1,288	1,263	1,282
국내	1,015	919	896	802	785
베트남	188	200	427	502	540
연결조정	-79	-83	-34	-41	-43
TV 부문(프레임, 스탠드, 사이니지)	613	495	573	634	662
- TV 외장재	302	277	254	151	220
- 사이니지	311	218	319	485	442
의료기기	221	216	347	233	195
글로벌社(GE 가전)	61	112	160	199	220
생활가전	229	212	337	197	205
부문별 매출비중					
TV 부문(프레임, 스탠드, 사이니지)	54.6	47.8	44.5	50.2	51.6
- TV 외장재	26.9	26.8	19.7	12.0	17.2
- 사이니지	27.7	21.0	24.8	38.4	34.5
의료기기	19.6	20.9	26.9	18.4	15.2
글로벌社(GE)	5.4	10.8	12.4	15.7	17.2
생활가전	20.4	20.5	26.2	15.6	16.0
영업이익	57	-50	85	59	101
영업이익률(%)	5.1	-4.8	6.6	4.7	7.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2022년 추정실적대비
PER 7.6배, PBR 0.7배로
저평가,
5월 이후
비철업종 약세에 동행

2022E 추정실적대비 현주가는 PER 7.6배, PBR 0.7배로 코스닥 평균 PER 14.0배, 평균 PBR 2.0배에 비해 저평가 국면이다. 연초이후 코스닥지수가 25.5% 하락하는 동안 동사의 주가는 17.8% 하락하여 7.7%p Outperform하였다.

비철금속업종 소재업체들의 주가는 5월 이후부터 대부분 약세를 보이고 있다. 미국의 6월 75bp 금리인상(자이언트스텝)으로 달러가치가 초강세를 기록하고 있고, 글로벌 인플레이션 부담으로 경기위축 가능성이 커지면서 비철금속업종 투자심리가 위축되었다. 알루미늄가격은 지난 3월초 러시아의 우크라이나 침공 초기 톤당 \$4,000까지 급등했으나, 최근에는 \$2,400대로 40% 급락세를 보이면서 동사의 주가도 업종 주가하락에 동반 약세를 보인 것으로 판단된다. 최근 알루미늄 가격 약세는 세계 최대 알루미늄 생산국인 중국에서 코로나 상황이 개선되면서 봉쇄가 해제되고, 환경규제에 따른 감산기조가 완화되면서 5월 알루미늄 생산량이 역대 최대치를 기록하면서 공급 부족 완화 전망도 영향을 준 것으로 판단된다.

알루미늄 동종업체 중
PBR 기준 가장 저평가

국내 증시에 상장된 알루미늄업체와 동사의 주가 밸류에이션을 비교해 보면 비교대상업체 중에 PBR 기준으로 가장 저평가 국면이며, 특히 동사와 같이 삼성전자 TV 외장재 부문에 Dual Vendor인 알루코와 비교 시 PBR 기준 주가는 20% 수준 저평가되어 있다.

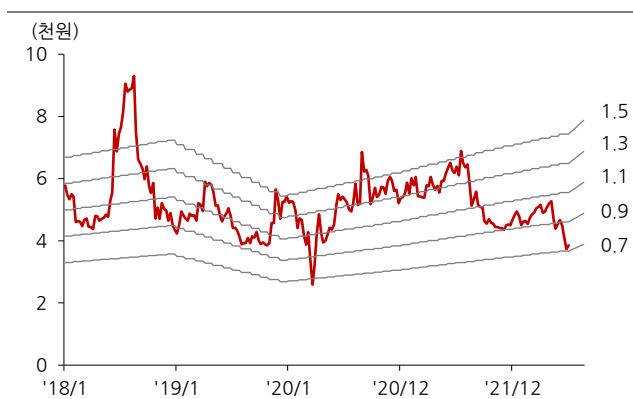
Peer Valuation

	단위	파버나인	알루코	남선알미늄	삼아알미늄	조일알미늄
시가총액	억원	533	2,712	2,297	183	197
매출액	억원	1,263	5,056	2,303	2,530	4,669
영업이익	억원	59	167	-69	155	183
영업이익률	%	4.7	3.3	-3.0	6.1	3.9
주가	원	3,850	3,070	2,165	17,600	1,650
EPS	원	503	29	377	1,105	153
BPS	원	5,446	3,258	2,135	11,093	1,361
PER	배	7.7	105.9	5.7	15.9	10.8
PBR	배	0.7	0.9	1.0	1.6	1.2

주: 시가총액 및 주가는 6월 24일 기준. EPS, BPS, PER, PBR은 Trailing 기준

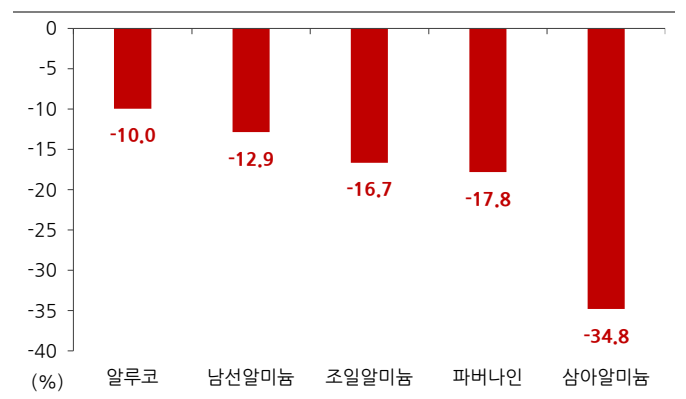
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

연초대비 주가 수익률



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

높은 삼성전자 의존도

동사는 1997년 최초 설립 당시부터 주요 사업목적이 프리미엄 TV 외관제품 제조로서 삼성전자로 전량 공급하고 있으며, 2011년 의료기기 사업에 진출하면서 삼성전자向 의존도는 더욱 확대되었다.

2022년 1분기 사업보고서 기준 매출비중을 보면 TV 외관제품의 경우 삼성전자로 직납이 92%, 1차 협력사를 통한 삼성전자 납품이 8%로 최종적으로는 전량 삼성전자로 납품되었으며, 의료기기 부문에서도 삼성전자向 직납이 87%, 1차 협력사를 통한 삼성전자 납품이 13%로 전량 삼성전자로 납품되고 있다.

생활가전 부문에서만 GE를 포함한 글로벌社 매출이 발생해 전체 16%만이 삼성전자외 매출인 셈이다.

삼성전자와 같은 Captive 수요시장을 확보하고 있다는 점은 수요 안정성 면에서 호재일 수 있으나, 자체적인 신규 사업이나 신제품 개발 가능성을 제한하며, 업계의 특성상 오랜 기간 파트너십으로 관계를 맺고 Closed Market을 형성하고 있기 때문에 원청업체의 경쟁사와도 거래가 제한될 수밖에 없고, 가격인하(CR) 압박에서도 자유로울 수 없어 회사 자체적인 수익성 개선에 한계가 있다.

생활 가전부문에서 GE 등 他생활가전업체로 판로가 확대되고 있는 점은 긍정적 요인이며, 동사가 향후 자동차 등 타산업군으로 사업영역을 확장하게 된다면 이는 주가의 리레이팅 요인이 될 것이다.

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,124	1,036	1,288	1,263	1,282
증가율(%)	5.9	-7.8	24.3	-2.0	1.5
매출원가	975	971	1,086	1,099	1,079
매출원가율(%)	86.7	93.7	84.3	87.0	84.2
매출총이익	149	65	202	164	203
매출이익률(%)	13.2	6.3	15.7	13.0	15.8
판매관리비	92	115	116	105	102
판매관리비율(%)	8.2	11.1	9.0	8.3	8.0
EBITDA	135	41	168	138	185
EBITDA 이익률(%)	12.1	3.9	13.0	11.0	14.4
증가율(%)	39.9	-69.9	311.8	-17.6	33.4
영업이익	57	-50	85	59	101
영업이익률(%)	5.1	-4.8	6.6	4.7	7.8
증가율(%)	81.6	적전	흑전	-31.1	70.7
영업외손익	-2	-97	-33	31	12
금융수익	20	41	34	83	63
금융비용	22	125	76	47	47
기타영업외손익	-0	-13	9	-4	-4
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	-16
세전계속사업이익	56	-147	53	90	97
증가율(%)	1,211.9	적전	흑전	63.0	8.2
법인세비용	8	-22	8	8	14
계속사업이익	47	-124	45	82	83
중단사업이익	0	0	-4	-11	-11
당기순이익	47	-124	40	71	71
당기순이익률(%)	4.2	-12.0	3.1	5.6	5.6
증가율(%)	556.6	적전	흑전	74.7	1.1
지배주주지분 순이익	47	-124	41	71	72

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-27	27	219	36	136
당기순이익	47	-124	40	71	71
유형자산 상각비	76	88	79	77	82
무형자산 상각비	2	3	3	2	2
외환손익	4	1	30	2	0
운전자본의감소(증가)	-156	-19	49	-116	-7
기타	0	78	18	0	-12
투자활동으로인한현금흐름	-98	-197	-18	-80	-66
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	31	-0
유형자산의 감소	15	21	129	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-105	-112	-99	-55	-45
기타	-8	-106	-48	-58	-21
재무활동으로인한현금흐름	146	148	-93	82	-84
차입금의 증가(감소)	55	43	-113	-47	-84
사채의증가(감소)	95	118	3	140	0
자본의 증가	10	0	18	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-14	-13	-1	-11	0
기타현금흐름	1	-2	-9	3	32
현금의증가(감소)	22	-24	99	41	18
기초현금	55	77	54	152	193
기말현금	77	54	152	193	212

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	320	367	501	598	627
현금성자산	77	54	152	193	212
단기투자자산	9	25	40	18	18
매출채권	83	98	143	142	124
재고자산	92	127	120	177	188
기타유동자산	57	64	46	68	85
비유동자산	911	908	826	771	732
유형자산	798	801	686	688	651
무형자산	31	44	41	31	29
투자자산	62	21	66	28	28
기타비유동자산	20	42	33	24	24
자산총계	1,231	1,275	1,327	1,369	1,359
유동부채	482	650	550	437	355
단기차입금	322	386	253	241	156
매입채무	39	39	59	57	59
기타유동부채	121	225	238	139	140
비유동부채	182	168	166	218	218
사채	78	0	0	80	80
장기차입금	66	127	134	81	81
기타비유동부채	38	41	32	57	57
부채총계	664	819	715	655	573
지배주주지분	347	218	266	333	406
자본금	54	55	68	71	71
자본잉여금	193	206	318	350	350
자본조정 등	-25	-23	-34	-43	-43
기타포괄이익누계액	-4	-1	-7	3	3
이익잉여금	347	218	266	333	406
자본총계	566	456	611	714	785

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	9.9	N/A	16.5	9.2	7.6
P/B(배)	0.8	1.3	1.2	0.9	0.7
P/S(배)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.9	29.0	5.9	7.1	4.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	439	-1,142	325	508	509
BPS(원)	5,227	4,104	4,517	5,029	5,537
SPS(원)	10,440	9,555	10,281	8,979	9,029
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	8.7	-24.2	7.6	10.8	9.6
ROA	4.0	-9.9	3.1	5.2	5.2
ROIC	5.2	-6.5	8.8	6.9	8.7
안정성(%)					
유동비율	66.2	56.4	91.1	136.8	176.3
부채비율	117.3	179.7	117.0	91.7	73.0
순차입금비율	82.8	130.2	44.1	44.2	27.1
이자보상배율	3.8	-1.6	3.6	4.4	7.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	13.9	11.4	10.7	8.9	9.6
재고자산회전율	13.1	9.4	10.4	8.5	7.0

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 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.)