

**KOSDAQ**  
 소재

기업분석 2022.07.06

# HRS (036640)

## 국내 실리콘 고무시장 2대 과점기업

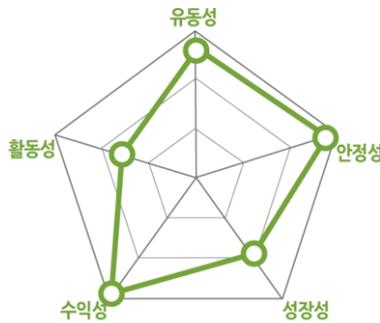
### 체크 포인트

- 당사는 1981년에 설립, 2000년에 코스닥에 상장한 기업으로 실리콘 고무 단일사업 영위, 국내 최초로 실리콘 고무 컴파운드 제조기술 국산화에 성공했으며, 업계 1위인 KCC실리콘(MS 33%)과 국내 실리콘시장 63%를 과점하고 있는 국내 BIG2 실리콘 업체
- 제품별 매출비중은 실리콘 컴파운드제품 78.1%, 가공제품 11.3%, 방화제품 4.5%, 기타 6.0% 차지, 내수비중은 75%, 수출판매는 25%로 국내외 고객사 620여개 사에 350여종의 실리콘 고무제품 공급
- 세부 제품별 매출비중은 HCR(고상실리콘) 60%, LSR(액상실리콘) 17%, SS(실리콘시트) 10%, FS(방화재)/DR(치과 인상재) 8%, 가공 3%, 화장품 2% 차지
- 2025년까지 평택 서탄산업단지에 Upstream 신공장 본격 가동時 매출규모는 4~5천억원으로 4~5배 확대 전망, 현재는 실리콘 원료 중간단계인 GUM을 조달하나, 상공정에서는 전단계인 MeSiO4로부터 고무가 제품으로 제품 Mix 다각화 가능

### 주가 및 주요 이벤트



### 재무 지표



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

### 밸류에이션 지표



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

## 국내 유기 실리콘 고무시장 MS 30%로 BIG2 과점업체

동사는 1981년에 설립, 2000년에 코스닥에 상장한 화학기업으로 실리콘 고무 단일사업 영위, 국내 최초로 실리콘 고무 컴파운드 제조기술 국산화에 성공했으며, 업계 1위인 KCC실리콘(MS 33%)과 국내 실리콘시장 63%를 과점하고 있는 국내 BIG2 업체임

## 2025년 상공정 新공장 건설에 따른 성장성에 주목

2025년까지 평택 서탄 산업단지에 Upstream 신공장 본격 가동시 매출규모는 4~5천억 원까지 증가할 전망, 현재는 실리콘 소재 중간단계인 GUM을 원료로 조달하나, 상공정에서는 전단계인 MeSiO4로부터 고부가 제품으로 제품 Mix가 다양해질 전망이며, 생산 품목은 현재 8개에서 향후 15개까지 확대 가능

## 주목해야할 투자포인트

1)21개년 연속 흑자 비결은 다품종 소량생산에 따른 가격 전가력, 2)원료가격 하향 안정, 3)고부가 위주 제품 Mix 확대, 4)2025년 상공정 진출에 따른 성장성에 주목

## 실적호조, 성장성, 시장지배력 감안시 현주가는 저평가 영역

2022년 추정실적대비 현주가는 PER 7.3배, PBR 0.9배로 저평가 국면으로 판단, 국내 시장지배력으로 실적호조가 지속되고 있는데다 2025년 상공정 신공장 진입으로 매출규모가 3,000~5,000억원으로 성장하는 점에 주목해야 할 시점

### Forecast earnings & Valuation

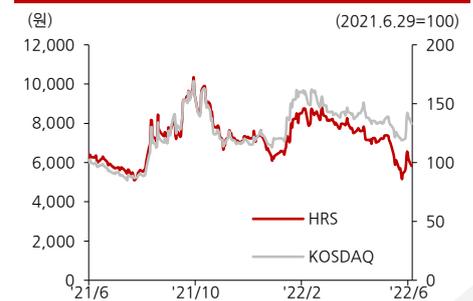
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	746	667	674	841	955
YoY(%)	10.2	-10.6	1.0	24.7	13.6
영업이익(억원)	36	16	103	179	160
OP 마진(%)	4.8	2.4	15.3	21.3	16.7
지배주주순이익(억원)	-75	10	92	208	130
EPS(원)	-457	60	563	1,273	796
YoY(%)	적전	흑전	837.2	126.0	-37.5
PER(배)	N/A	44.5	10.0	5.7	7.3
PSR(배)	0.6	0.7	1.4	1.4	1.0
EV/EBIDA(배)	12.3	11.0	7.4	5.8	5.7
PBR(배)	0.6	0.6	1.1	1.2	0.9
ROE(%)	-9.8	1.4	11.9	23.1	12.5
배당수익률(%)	1.1	0.0	2.7	2.8	3.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (7/4)	5,820원
52주 최고가	10,350원
52주 최저가	5,090원
KOSDAQ (7/4)	722.73p
자본금	82억원
시가총액	952억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	26만주
일평균 거래액 (60일)	18억원
외국인지분율	1.06%
주요주주	강성자 외 2인 45.04%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.0	-23.5	-7.2
상대주가	-2.6	9.2	33.3

▶ 참고1) 표지 재무지표에서 안정성지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

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

## 기업 개요

**1981년 설립,  
실리콘 고무 단일사업 영위,  
국내 최초 고무 컴파운드링  
기술 국산화에 성공**

동사는 1981년 설립되어 2000년 코스닥시장에 상장한 기업으로 실리콘고무 단일사업을 영위하고 있다. 2007년 해룡실리콘에서 HRS로 사명을 변경하였다. 동사는 1987년 국내 최초로 실리콘 고무 컴파운드링 기술을 개발해 국산화에 성공하였다. 1990년 독일 Bayer AG와 기술협력을 통해 동남아시아지역으로 수출 판로를 개척하였으며, 2007년 세계 최대 실리콘 고무업체인 미국 Dow Corning社와 실리콘 고무 사업부문 전략적 제휴를 체결하면서 장기적 성장의 교두보를 구축하였다.

**국내 MS는 30%로  
다품종 소량 주문생산에 특화**

동사는 2021년 기준 KCC실리콘(MS 33%)에 이어 국내 실리콘 고무 시장점유율 30%를 차지하며 KCC실리콘과 더불어 국내 실리콘 고무시장 63%를 과점하고 있다. 동사는 다품종 소량 주문생산 전략으로 시장에 포지셔닝하고 고객이 요구하는 물성, 색상에 맞춰 1주 이내 빠른 납기 대응으로 전기전자, 생활용품, 발전업체, 자동차, 레저 및 스포츠, 의료기기, 주방용품, 화장품 등 국내외 630여개 수요업체에 다양한 배합기술을 이용하여 약 350여종의 실리콘 응용제품을 생산 공급하고 있다.

**제품비중은 컴파운드 78.1%,  
가공제품 11.3%,  
방화제품 4.5%,  
기타 6.0% 등**

2021년 사업보고서상 주요 제품은 실리콘 고무 컴파운드 78.1%, 가공제품 11.3%, 방화제품(Fire Stop Seal) 4.5%, 기타 상품 6.0% 등이며, 지역별 매출액은 내수 75%, 수출 25%를 차지하고 있다.

2021년 세부적인 제품별 매출비중을 보면 HCR(고상실리콘 고무) 60%, LSR(Liquid silicone rubber, 액상실리콘) 17%, SS(Silicone sheet) 10%, FS(Fire stop seal, 방화재)/DM(치과용 인상재), 가공제품 3%, 화장품 2%이며, 산업별로는 모바일/전자제품 40%, 자동차 23%, 생활용품 및 의료용품 18%, 전기 및 전력부문 15%, 화장품 및 기타 4%를 차지했다.

**동사의 원재료가격은  
상공정인 메탈실리콘가격에  
연동,  
원료가격과  
실리콘 고무제품 가격  
스프레드에 따라  
수익성 좌우  
2025년 신규공장 가동으로  
3배 이상 설비능력 증가**

Dow를 포함한 글로벌 실리콘 산업 BIG5업체(Dow Corning, MPM, Wacker, Shinetsu, Elkem ASA)들은 최상위 공정인 금속 규소에서 하공정인 실리콘 응용제품까지 전공정을 영위하고 있으나, 동사는 중간 소재인 Gum(Siloxane Polymer)을 전량 해외에서 수입하여 주원료로 사용하고 있다.

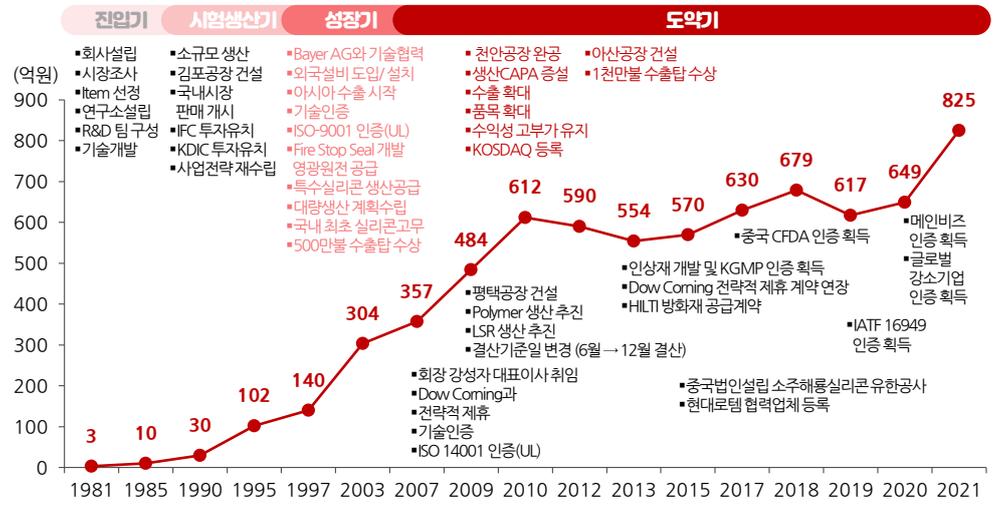
동사의 원재료가격은 Upstream 상공정인 메탈 실리콘가격에 좌우되며, 수익성은 원재료 수입가격과 실리콘 고무 제품가격과의 차이, 즉 스프레드에 따라 변동된다. 동사는 다품종 소량생산, 범형제품보다는 하이엔드 제품에 특화된 시장전략으로 원료가격 상승분을 제품가격에 전가할 수 있는 시장지배력을 확보하고 있어 2000년 상장 이후 21개년 연속 흑자 경영을 유지하고 있다.

동사는 현재 본사인 평택, 충남 아산, 중국 소주 등 국내외 3개 공장에서 연간 15,000톤의 실리콘 고무 생산능력을 보유하고 있으나, 2025년까지 상공정 신규공장 증설로 생산능력이 3배 이상 증가할 전망이다.

동사는 2021년 7월 평택 서탄산업단지내에 부지 50,546m<sup>2</sup>(1.5만평)를 확보하여 新공장 건설해 295억원을 투자하겠다고 공시하였다.

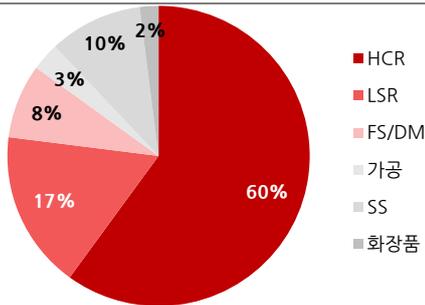
2025년 신공장이 완공되면 동사의 연간 매출규모는 최대 4,000~5,000억원에 달할 전망이며, 현재는 중간 소재인 Gum(Siloxane Polymer)을 원료로 투입하여 생산가능 제품에 한계가 있었으나, 상공정 투자가 완료되면 공정 전단계인 MeSiO<sub>4</sub>를 원료로 조달하여 배합의 한계치가 개선되는 만큼 생산가능 제품군이 현재의 8개에서 15개 정도로 늘어날 수 있으며, 수익성도 높아질 것으로 기대된다.

회사 연혁



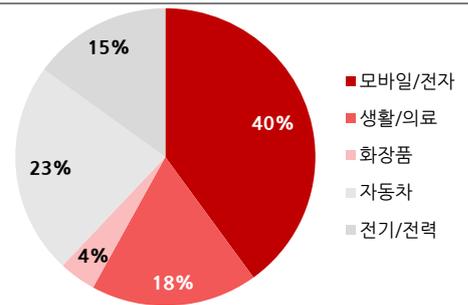
자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품 매출비중



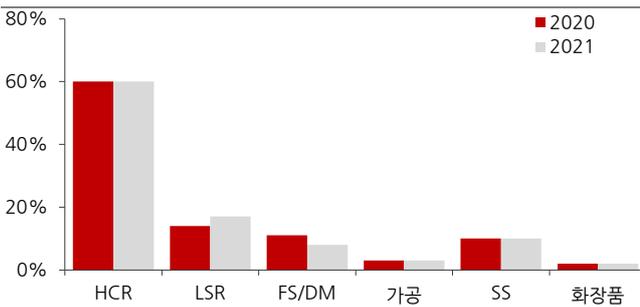
자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

수요처별 판매비중



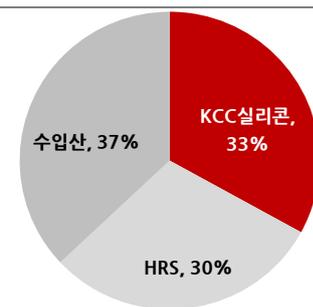
자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 제품 매출 변동



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

실리콘고무(HCR) 국내 시장 점유율



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

실리콘 고무 적용 산업



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 산업 현황

**실리콘은 친환경적 소재로  
내열성, 내한성, 난연성, 무미,  
무취, 무독성, 내후성,  
내방사선성 등  
장점으로 거의 모든 산업에서  
수요 확대 中**

규소와 산소의 화학결합(SiO<sub>2</sub>)인 실리콘은 무기성과 유기성을 동시에 가진 독특한 물질로 다른 소재가 가지고 있지 않은 장점(내열/내한성, 전기절연성, 난연성, 무미, 무취, 무독성, 내후성, 내방사선성 등)을 다양하게 가지고 있는 물질로 높은 신뢰성이 요구되는 자동차, 전기전자 뿐만 아니라 가전, 전력, 의료, 식품, 생활용품, 레저스포츠, 발전, 화장품, 유아용품 등 거의 대부분의 산업에서 다양하게 제품이 확대되고 있다. 특히 실리콘은 친환경적인 소재로 인체에 해가 없는 무독성으로 의료산업 및 유아용품 등에서 수요가 증가세이며, 전기차 상용화에 따라 전장부품에서도 수요가 확대되고 있다.

실리콘 고무는 고온으로 열을 가해야 굳게 만드는 고온경화형(HTV)과 상온에서도 자연스럽게 굳는 상온경화형(RTV)로 구분되며, HTV 종류에는 HCR(고상실리콘)과 LSR(액상실리콘), RTV 실리콘으로는 방화재(Fire Ston)와 치과용 인상재(DM, Dental Materials), 산업용 롤 등으로 주로 사용되고 있다.

**국내 실리콘 수요  
HCR 80%,  
LSR 20% 수준이나  
LSR 수요는 지속적인 증가세**

국내 실리콘 고무 수요는 HCR(고체 형태의 실리콘)이 80%, LSR(액상 실리콘)이 20%를 차지하고 있으나, 고무가 제품인 LSR 시장 비중이 더욱 확대되고 있는 추세이다.

국내 실리콘 시장의 80%를 차지하고 있는 HCR은 단단한 고체 형태의 실리콘으로 전기전자, 사무기기, 자동차, 의료기기, 주방용품 등 산업 전반에 걸쳐 사용되고 있으며, 국내시장에서 KCC실리콘이 33%, 동사가 30% 등 63%를 차지하고 수입산이 37%를 차지하고 있다. HCR은 자동화가 가능한 LSR과는 다르게 사람이 직접 원료를 투입하고 제품생산과정에서 원료 Loss가 많은 편이며, 사이클 타임이 상대적으로 길다는 단점이 있긴 하지만, 다른 유기 실리콘에서는 볼 수 없는 내열성, 내한성, 내약품성, 난연성 등 우수한 물성을 가지고 있어 자동차, 식품, 레저스포츠용품 등 다양한 산업에 널리 사용되고 있다.

LSR은 액체 형태로 HCR대비 가격이 높고, 경화속도가 빠르며 자동화 생산에 유리해 대량생산이 가능하며, 제품 생산 과정에서 부산물이 생기지 않아 HCR을 대체할 실리콘 고무로 인식되고 있다. 최근 LSR제품은 자동차 부품, 의료용품, 전기전자 제품 등 높은 신뢰도를 요구하고 친환경적인 제품으로 수요가 지속적인 증가세를 보이고 있다. 국내 내수시장에서 동사를 포함해 국내기업이 77%의 시장점유율을 차지하고 있다.

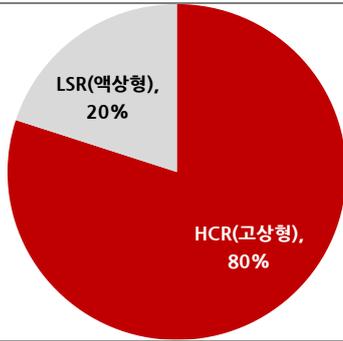
국내 실리콘 가공시장은 동사와 KCC실리콘 등 2~3개 업체를 제외하고는 업체 규모가 대부분 영세하며, LSR 제품 생산을 위해서는 초기 투자에 막대한 자금이 소요되어 진입장벽이 상당히 높은 반면, 수요는 전기전자 및 자동차(전기차) 등에서 LSR 수요가 지속적인 성장세를 보이고 있다.

**글로벌 기업들은  
표준화된 대량생산 및  
대리점 판매방식으로  
가격경쟁력 확보,  
국내 기업들은  
다품종 소량생산,  
빠른 납기와 기술지원으로  
틈새시장 공략 방식**

국내 실리콘시장에서 동사를 포함한 국내기업들은 다품종 소량생산방식에 특화하여 빠른 납기와 기술지원으로 고객 니즈에 부합하는 제품을 공급하고 있는 반면, 국내시장에 진출한 Dow 등 글로벌 BIG5 다국적 기업들은 상공정 메탈 실리콘부터 최종 실리콘 응용제품까지 전 사업영역에 걸쳐 표준화된 대량생산에 특화되어 있으며, 높은 브랜드 인지도를 활용하여 지사와 대리점을 통한 판매방식으로 가격경쟁력 면에서 국내기업들보다 우위로 경쟁에서 앞서 있기 때문에 국내기업들은 직판 및 틈새시장 공략 방식, 빠른 납기 및 다품종 소량생산 등의 강점으로 시장을 공략하고 있다.

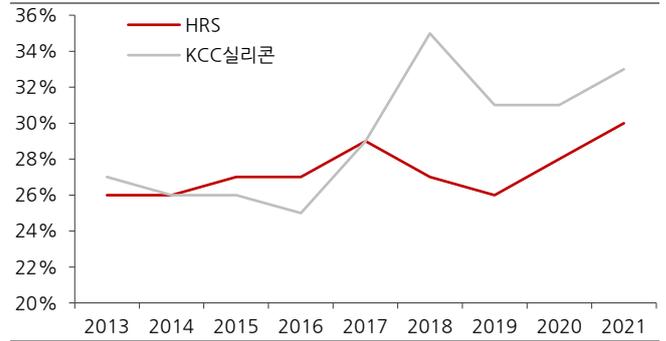
글로벌 다국적 회사들은 최소 수천억 원에서 수조원 이상의 투자비가 소요되는 상공정 사업영역을 영위하고 있는 반면, 국내 기업들은 비교적 소규모 투자로 시장진입이 가능한 Gum 등 실리콘 수지의 중간 단계 소재 제조사업을 대부분 영위하고 있다.

국내 실리콘 고무 국내 수요



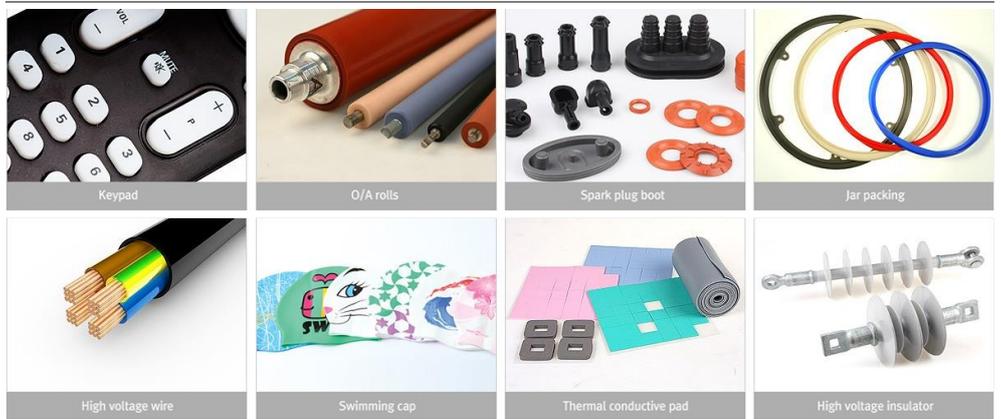
자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

HCR(고상 실리콘) 국내 시장 점유율



자료: HRS 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

HCR(고상 실리콘) 응용제품



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

LSR(액상 실리콘) 응용제품



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

RTV(상온 경화형) Foam 적용 사례: 방화재



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

RTV 적용 사례(DM, 치과용 인상재)



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

RTV MMR(Molding Making Rubber) 적용 사례: 산업용 롤



자료: HRS 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

실리콘 가공제품 적용 분야



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

실리콘 에멀전 적용 분야



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

**투자포인트**

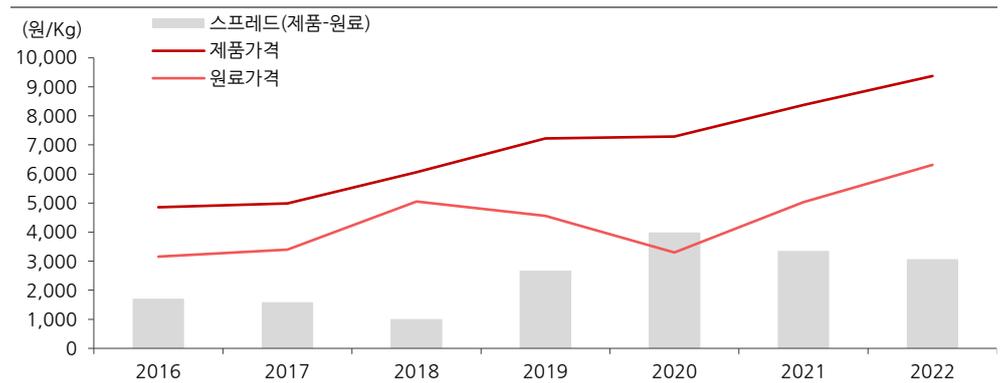
**다품종 소량생산,  
빠른 납기 및  
기술 지원 등  
고객 맞춤 제품으로  
가격 전가력 확보**

**1) 상장 이후 21년 연속 흑자 비결은 다품종 소량 생산과 가격 전가력**

동사는 2000년 코스닥시장 상장 이후 21개년 연속 흑자경영을 달성하였다. 실리콘 원재료인 GUM에 대해서 100% 수입에 의존하고 있는데다 중국의 공급비중이 60% 내외로 크기 때문에 美中 무역분쟁, 중국 정부당국의 환경규제 및 전력난, 국제유가, 러시아사태 등 대외변수 불확실성으로 인해 원료가격 변동폭이 크게 확대되었으나, 동사는 원료가격의 변동성에도 불구하고 안정적인 수익성을 이어오고 있다. 특히 2019년 4분기부터는 10개 분기 연속 두자리대 영업이익률(10개분기 평균 OPM 17.6%)을 기록 중이다.

동사가 원료가격의 급등락에도 불구하고 안정적인 수익성을 유지할 수 있는 원인으로는 글로벌 다국적 업체들의 경우 표준화 제품에 대해 경쟁력 있는 가격으로 대량생산하여 지사 및 대리점을 통해 판매하는 영업 방식을 채택하고 있는 반면 동사는 350여종의 다품종 소량 주문생산방식으로 고객의 니즈에 맞춰 Case by Case로 기술 지원 및 1주 이내 빠른 납기대응력을 가지고 있기 때문에 상대적으로 높은 가격으로 수요처에 가격 전가력을 확보하고 있기 때문이다.

마진 스프레드 추이(실리콘 제품가격-원재료가격)



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

**실리콘 원재료 수입가격은  
2021년 11월 고점 이후  
12월부터 6개월 연속  
하락세 지속**

**2) 원료가격 하향 안정으로 수익성 호조 지속 전망**

동사의 분기별 영업이익률 추이를 보면 지난 2021년 4분기 영업이익률이 30.5%로 역대 최고치 수준으로 급등한 이래 2022년 1분기에는 16.0%로 크게 하락했는데 이는 실리콘 원재료(GUM)의 가격 변동 요인이 컸다. 동사의 실리콘 원재료인 GUM의 상공정 소재인 메탈 실리콘 중국 내수가격은 지난 수년간 톤당 11,000~12,000위안대로 안정되어 있었으나 2021년 하반기 들어 점진적으로 상승하다가 9월에는 톤당 67,500위안까지 평시대비 5~6배 수준 급등했기 때문이다.

지난 해 하반기 메탈 실리콘 가격 급등 원인으로는 중국 최대 실리콘 생산지인 신장지구의 경우 위구르족 인권 탄압과 관련해 미국이 호신실리콘 등 중국 5개사에 대해 수출 규제를 가하면서 공급에 차질이 생긴데다, 2020년 11월 이후 중국정부의 호주産 석탄 禁輸조치와 코로나19 확산에 따른 몽골産 석탄 공급 감소, 10월초 중국의 최대 석탄산지인 산시성의 홍수로 전력생산에 차질이 발생하자, 중국정부 당국이 중국내 2위 실리콘 생산지인 윈난성에 9~12월까지 전력제한공급으로 생산량을 8월대비 90% 감축하라고 지시하면서 메탈 실리콘가격이 급등하였다.

이후 중국정부가 주요 광산에 석탄생산을 적극 독려하면서 10월부터는 전력난이 해소되면서 실리콘 공급 차질이 완화되자 메탈 실리콘 가격도 하향 안정화되기 시작하였다.

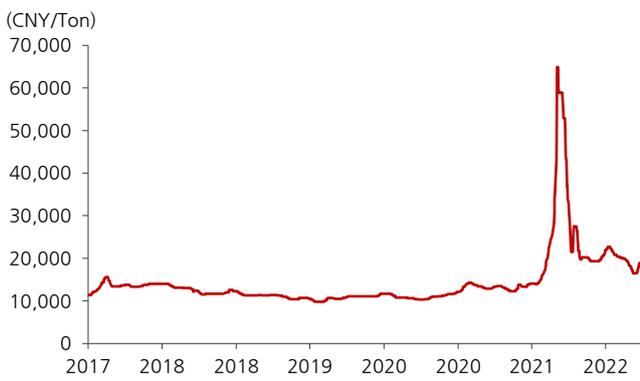
2022년 6월말 기준 중국 메탈 실리콘 내수가격은 톤당 17,450위안으로 고점대비로는 73% 하락한 수준이나, 여전히 지난 수년간의 평균가격 수준보다는 40% 이상 높은 수준이다.

동사는 약 5~6개월치 원료재고를 확보하고 있어 2021년 4분기의 경우 실리콘 제품가격은 상승한 반면, 원재료는 기존 저가 재고가 투입되면서 원가를 하락으로 영업이익률이 30.5%로 분기사상 최고치를 달성하였고, 2022년 1분기에는 2021년 4분기 조달한 고가의 원재료가 투입되며 마진 스프레드가 위축된 영향이다.

관세청의 메탈 실리콘 월별 평균 수입가격 통계를 보면 2021년 9~10월 중국 내수가격이 급등한 이래 국내 수입가격은 9월 톤당 \$3,177에서 10월 \$6,017 → 11월 \$6,405로 최고치로 급등한 후 12월부터 5월까지 6개월 연속 전월대비 하락하여 2022년 5월에는 \$3,278로 고점대비 절반 수준으로 하락하였다.

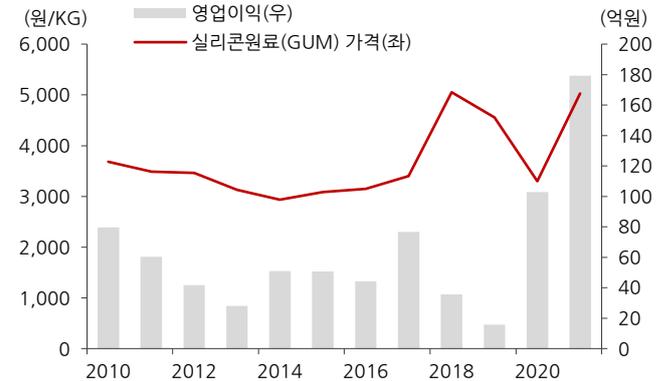
원료가격 하락으로 실리콘 제품가격도 동반 하락 가능성이 있긴 하나, 동사가 다품종 소량 주문 생산방식으로 시장지배력이 있는 만큼 제품가격 인하폭은 크지 않은 가운데 원재료 수입가격은 지속적인 하락세를 보이고 있어 향후 실적은 원가하락 영향을 크게 받으며 실적 호조가 지속될 가능성이 높아 보인다.

메탈 실리콘 중국 현물가격 추이



자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

실리콘 원료(GUM) 가격 vs 영업이익 추이



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3) 고부가 제품 위주 제품 Mix 확대

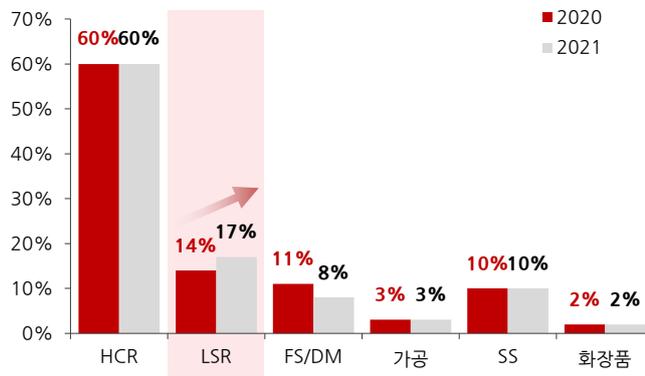
**하이엔드 고부가제품인 LSR 매출비중 17%로 상승, 전기차 수요증가에 따른 전장부품 실리콘 고무 수요 증가**

동사의 제품 중에서 HCR(고상실리콘)대비 High End 고수익 제품인 LSR(액상실리콘) 제품 매출액은 2020년 92억원(매출비중 14%)에서 2021년 143억원(매출비중 17%)로 55.4%나 증가하였다. LSR 판매비중이 증가한 주요 원인은 전기차 수요 증가에 따라 전장부품에 소비되는 Sparkling Plug Gasket, Connector, Muffler Hanger 등에 LSR 수요가 증가했기 때문이다. 자동차 부문 매출액은 2020년 135억원(매출비중 20%)에서 2021년 193억원(매출비중 23%)으로 전년대비 42.9%나 급증하였다.

HCR에 비해 가격이 높은 LSR 비중 확대에 따라 2022년 1분기 동사의 실리콘제품 ASP는 KG당 10,412원으로 전년대비 24.3% 상승하였다.

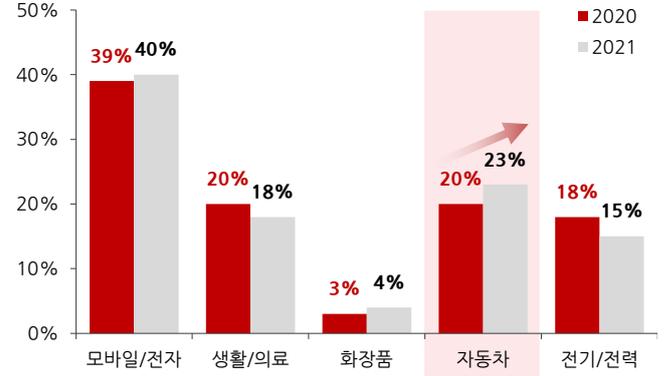
동사의 제품군 중 LSR을 포함하여 LCD 패널 등 IT산업에 소비되는 S/S(Silicone sheet), FS(방화재), 화장품, 치과 인상재(DM) 등은 영업이익률이 30~40%인 고부가 제품으로 향후 수요가 확대될수록 동사의 마진율은 높아질 전망이다.

제품별 매출비중: LSR(액상 실리콘) 수요 ↑



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

수요 산업별 매출비중: 자동차(전기차) 수요 ↑



자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 4) Upstream 진출에 따른 증장기 성장성에 주목

2025년 상공정 신공장 가동,  
매출규모 4~5배 증가 및  
고부가 제품군으로 생산 확대

동사는 2021년 7월 사업규모 확대 및 증장기 성장을 위한 부지 확보를 목적으로 평택 서탄일반산업단지내 산업시설용지를 ㈜경기실업으로부터 295억원에 양수도 계약을 체결하였다. 동사는 신규 부지에 상공정 신공장을 건설해 2025년 본격 가동할 계획이다. 현재 동사의 실리콘소재 주원료는 GUM(Siloxane Polymer)인데 향후에는 첨단계인 MeSiO4 원료를 조달하여 생산가능 제품수가 현재의 8개에서 향후에는 15개 내외로 증가하게 되고, 원가율도 하락해 영업이익률 제고에도 기여할 전망이다. 완공 이후 동사의 최대 생산능력은 매출액 기준 4~5천억원에 달해 현재보다 5배 수준 증가하는 수치이다.

##### 유형자산 양수 결정

1. 자산구분		토지 및 건물
- 자산명		경기도 평택시 수월암리 산82 번지 일원 서탄일반산업단지 내 산업시설용지 블록명: A1-1, A1-2
2. 양수내역	양수금액 (원)	29,509,700,000
	자산총액(원)	92,054,245,299
	자산총액대비(%)	32.06
3. 양수목적		사업규모 확대 및 증장기 성장을 위한 부지 확보
4. 양수영향		매출 및 수익성 증대 예상
5. 양수예정일자	계약체결일	2021년 07월 14일
	양수기준일	
	등기예정일	
	회사명 (성명)	주식회사 경기실업

자료: HRS, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

### 2021년

실리콘 제품가격 상승 및  
고부가 제품군 판매 확대로  
역대 최대 실적 달성

2021년 매출액은 841억원으로 24.7% 증가하고 영업이익은 179억원으로 74.2%나 급증하였다.

분기별 영업이익을 보면 1분기 31억원 → 2분기 34억원 → 3분기 35억원 → 4분기 78억원으로 1~3분기에 비해 4분기 이익이 급증하며 분기 기준 역대 최대 영업이익을 기록하였다.

4분기 실적 호조 원인은 글로벌 인플레이가 심화하는 상황에서 중국발 메탈 실리콘 공급차질로 실리콘 제품 가격이 크게 상승한 반면, 동사의 경우 6개월 내외로 원료재고를 확보하고 있어 低價 원료가 투입되면서 4분기 매출원가율이 61.6%로 前분기(72.8%)대비 11.2%p 하락했기 때문이다.

4분기 매출원가는 159억원으로 전분기(153억원)대비 6억원 수준 증가에 그쳤으나, 제품가격 상승 영향으로 매출액은 258억원으로 전분기(210억원)대비 48억원 증가하며 최대 실적을 기록하였다.

제품별 매출비중은 실리콘 고무 컴파운드제품 78.1%, 가공제품 11.3%, 방화제품 4.5%, 기타 6.0%로 컴파운드제품비중이 전년대비 4.2%p 상승하였고, 가공제품은 0.4%p 상승한 반면 방화제품은 1.0%p 하락한 수치이다. 세부 제품별 매출액을 보면 하이엔드 제품군인 LSR(액상 실리콘) 매출비중이 17%로 전년대비 3%p 상승하며 실적 호조에 기여하였으며, 수요처별로는 전기차 부품의 전장부품용 고무 수요 증가로 인해 자동차 산업 매출비중이 23%로 전년대비 3.0%p 상승하였다.

### 1Q22 외형 감소와

지난 4분기 수입된

高價 원료 투입에 따른

매출원가 상승으로

마진 위축

2022년 1분기 매출액은 235억원으로 전분기대비 8.9% 감소했고 영업이익은 38억원으로 51.3%나 감소하였다. 1분기 제품 판매단가는 KG당 10,412원으로 전분기대비 상승한 것으로 추정되나, 생산실적은 2,004톤으로 전년동기대비 17.7% 감소하면서 매출액이 감소한 것으로 추정된다. 영업이익 급감 원인은 2021년 4분기 실적 급증의 역기저효과이다. 즉, 1분기 들어서는 제품가격 상승폭대비 4분기에 수입된 高價의 원재료가 투입되면서 원가가 상승한 영향이다. 1분기 매출원가는 176억원으로 전분기대비 10.7%(+17억원) 증가한 반면, 판매량 감소로 외형이 축소되면서 마진이 지난 해 1~3분기 평균 수준으로 회귀한 수준이다.

### 2022년 외형 증가에도 불구하고,

원가 상승 영향으로

이익률이 정상 수준으로

회귀하며 감익 예상

2022년 연간 매출액은 955억원으로 전년대비 13.6% 증가하면서 역대 최대치를 경신할 전망이나, 영업이익은 160억원으로 전년대비 10.9% 감소하면서 減益이 예상된다. 이는 지난 해 4분기 일시적인 마진 스프레드 확대(제품가격 상승 vs 低價 원료재고 투입) 영향으로 영업이익률이 30.5%까지 급등하며 일시적으로 이익이 급증하였고, 2022년 1분기 들어 4분기 급등한 원재료가 투입되면서 이익률이 과거 정상 수준으로 회귀했기 때문이다.

당기순이익은 130억원으로 전년(208억원)대비 37.5% 감소할 전망이다. 이는 2021년 2분기에 영업외수지에서 기타비유동자산 손상차손이 89억원 환입되며 일시적으로 이익이 증가하여 2022년 실적전망에는 반영되지 않기 때문이다. 동사는 서탄산업단지개발 사업권과 관련하여 피고로 소제기되어 사업권이 전무효소송이 진행중이며, 17년 11월말 1심에서 승소했으나 18년 11월 2심에서는 패소하여 18년 12월말 상소하여 현재 대법원 3심이 진행중이며 기존에 2심에서 패소하면서 회수가능액을 제외하고 141억원을 손상차손으로 인식하였으나, 2021년 7월 산업단지 개발과 관련하여 토지자산 양수도계약이 체결되면서 89억원을 손상차손 환입으로 인식한 것이다.

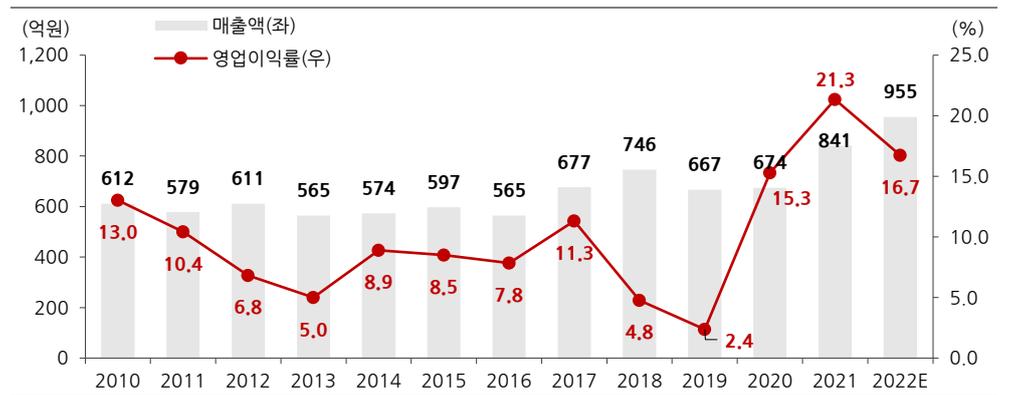
제품별 매출

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022E	YoY%
<b>매출액</b>	<b>667</b>	<b>674</b>	<b>841</b>	<b>955</b>	<b>13.6</b>
실리콘 고무 컴파운드제품	485	498	657	745	13.4
실리콘 고무 가공제품	104	74	95	106	11.1
실리콘 고무 방화제품	21	37	38	46	19.4
기타 상품	58	66	50	59	17.1
<b>매출비중</b>					
실리콘 고무 컴파운드제품	72.6	73.9	78.1	78.0	-0.1p
실리콘 고무 가공제품	15.6	10.9	11.3	11.1	-0.2p
실리콘 고무 방화제품	3.1	5.5	4.5	4.8	+0.3p
기타 상품	8.6	9.7	6.0	6.2	+0.2p
<b>영업이익</b>	<b>16</b>	<b>103</b>	<b>179</b>	<b>160</b>	<b>-10.9</b>
영업이익률	2.4	15.3	21.3	16.7	-4.6p
제품 ASP (원/KG)	7,227	7,291	8,374	9,378	12.0

자료: HRS, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 & 영업이익률 추이



자료: HRS, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

現주가는

2022년 추정실적 대비

PER 7.3배, PBR 0.9배로

국내 유일한 동종 상장사인

KBG 대비 PBR 기준

40% 저평가 국면

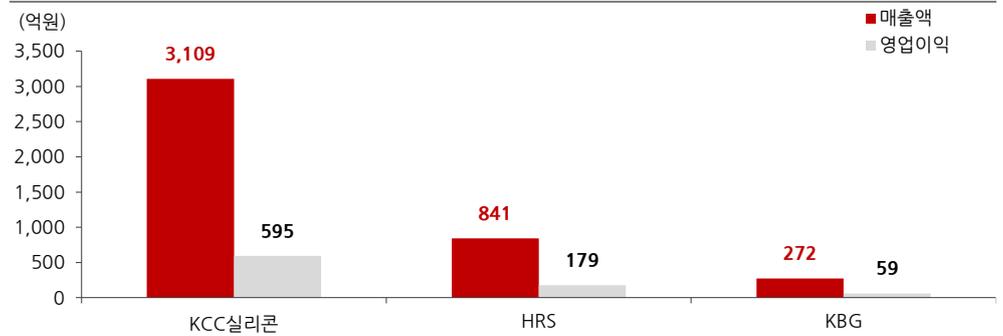
現주가는 2022년 추정 실적대비 PER 7.3배, PBR 0.9배로 저평가 국면으로 판단된다. 코스닥 시장 평균 PER은 13.0배, PBR은 1.8배 수준이다. 동사의 업종내 시장지배력과 수익성, 향후 성장성까지 고려하면 現주가는 저평가 영역으로 판단된다.

국내 실리콘 고무시장에서 동사의 동종업체로는 2020년 12월 KCC그룹에서 자회사로 물적분할한 KCC실리콘(비상장)과 KBG(舊 한국바이오젠, 코스닥 상장)가 있다.

KCC실리콘은 2017년까지는 동사와 업계 선두자리를 경쟁했으나, 2018년 이후로는 시장점유율이 30%대를 상회하면서 국내 1위로 부상하였다. 특히 KCC그룹은 2018년 3.5조원을 투자해 미국 Dow에 이어 글로벌 2위업체인 Momentive를 인수하면서 그동안 건축용 실리콘 수준의 Downstream에서 규모에서 메탈 실리콘에 이어 유기 실리콘 전반 모든 제품군을 제조할 수 있는 Upstream으로 진출, 그동안 글로벌 BIG5기업만이 영위했던 상공정 진입장벽을 단번에 넘었다.

KCC실리콘이 동사의 사업구조와 시장점유율 면에서 가장 유사기업으로 판단되나 비상장업체인 만큼, 국내 시장에서 동사에 이어 업계 3위인 KBG(舊 한국바이오젠)를 비교해 보면 매출액은 2021년 기준 272억원으로 동사에 비해 1/3 수준으로 작지만, 영업이익률은 22.0%로 동사(2021년 OPM 21.3%)보다 0.7%p 높아 국내 동종업체내에서 최고 수준을 기록했다. KBG의 순자산가치대비 現주가(PBR) 수준은 1.45배로 동사의 0.9배보다 40% 정도 높은 수준이다. ROE는 동사가 2021년 기준 23.1%로 KBG의 13.3%대비 현저히 높은 수준을 기록했다.

2021년 국내 실리콘 PEER 실적 비교

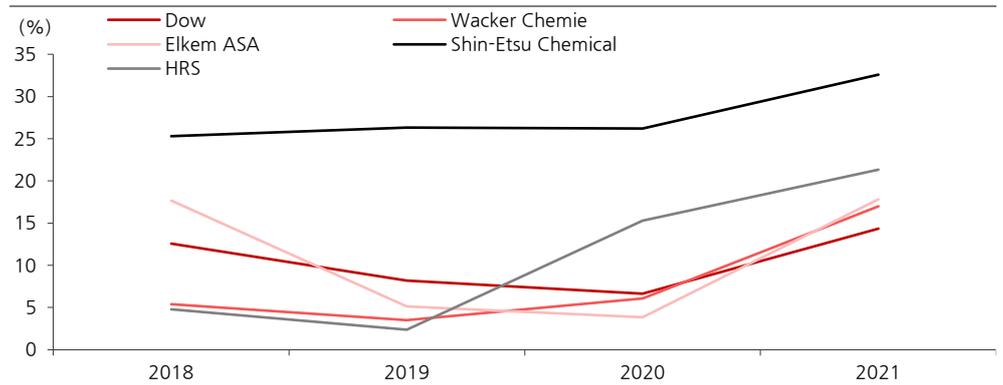


자료: 각사 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

**글로벌 BIG5업체**  
**평균 PBR은 2.0배,**  
**ROE는 30~40%로**  
**동사 대비 높은 수준,**  
**동사는 하공정 업체임에도**  
**불구 이익률에서는**  
**BIG5 상위 수준**

동사와 글로벌 BIG5업체와 비교해보면 HRS는 지난 해 영업이익률이 21.3%로 일본 Shin-Etsu(OPM 32.6%)를 제외하고는 글로벌 1위업체인 Dow(OPM 14.3%), 독일 Wacker(OPM 17.0%), Elkem ASA(OPM 17.8%)보다도 높다. 동사는 실리콘 원료의 중간단계인 GUM을 원료로 실리콘 고무 컴파운드계 품을 제조하는 업체인데 상공정 글로벌 기업들보다도 수익성이 높다는 것이다. 이는 동사가 다품종 소량생산에 특화되어 있는데 고부가 위주로 제품 Mix가 고도화되면서 시장지배력을 기반으로 가격전가력을 확보하고 있기 때문이다. 글로벌 BIG5업체들의 주가수준을 비교해보면 대부분 PBR 2.0배를 상회하고 있어 동사가 50% 정도 저평가 수준으로 보이나, BIG5 기업들의 ROE를 보면 평균 30~40% 수준으로 순자산가치 대비 이익 수준이 동사에 비해 현저히 높은 수준이다.

영업이익률 비교: 글로벌 BIG4 vs HRS



자료: 각사 실적자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 PEER 밸류에이션 비교

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	Dow Inc	Wacker	Momentive	Shin-Etsu	Elkem ASA	KCC	HRS
시가총액	48,876	9,584	1,751	62,880	2,399	2,582	95
종가	67,128	183,772	11,675	150,914	3,753	290,500	5,820
매출액	76,916	10,610	632	22,471	5,328	6,476	96
순이익	7,605	1,343	28	5,518	916	367	13
EPS	10,334	27,044	178	13,428	1,453	41,471	796
BPS	36,074	101,309	2,342	85,024	5,165	640,882	6,682
ROE	30.0	29.0	N/A	17.1	30.9	7.0	12.5
PER	6.5	6.8	65.5	11.2	2.6	7.0	7.3
PBR	1.9	1.8	5.0	1.8	0.7	0.5	0.9
EV/EBITDA	4.4	3.8	21.4	5.3	1.9	7.0	5.7

자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ⚠ 리스크 요인

### 국내 경쟁사 KCC의 글로벌 2대 실리콘업체 Momentive 인수는 동사에 중장기적 위기요인

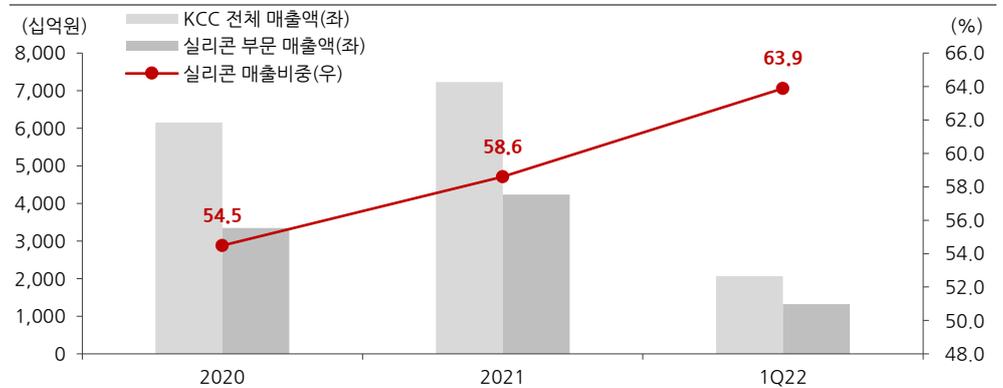
동사와 더불어 국내시장을 63% 과점하고 있는 KCC실리콘의 지배회사인 KCC가 글로벌 2대 실리콘 다국적기업인 미국의 Momentive를 인수한 점은 동사에게는 중장기적으로 위기요인이다.

동사의 국내시장 경쟁사인 KCC는 2003년부터 국내 최초로 실리콘 Upstream 생산공장을 건설하여 전량 수입에 의존하던 실리콘 원료에 대해 국산화를 실현했고, 2011년 영국계 유기실리콘 생산회사인 바실던을 M&A한 이래 2019년 5월 글로벌 2대 실리콘회사인 미국의 Momentive를 최종적으로 인수해 글로벌 3대 업체로 부상하였다. 2022년 1분기 KCC 연결 매출액은 1.6조원으로 KCC실리콘, 바실던, MOM(Momentive 지주사) 등을 포함한 실리콘 부문 매출액이 1.3조원으로 80%를 기록하였다. 현재 KCC 산하 KCC실리콘과 Basildon은 2021년 1월부터 모멘티브의 지주사인 MOM Holdings의 종속기업으로 편입되었다.

2017년까지 동사와 KCC는 1~2위를 경쟁하는 구도였으나, 2018년부터는 KCC실리콘이 동사를 제치고 국내시장 부동의 1위를 수성하고 있는 점은 모멘티브 인수와 무관하지 않아 보인다.

특히 글로벌 시장에서 전기차 배터리에 사용되는 고온을 견딜 수 있는 유기 실리콘을 제조할 수 있는 업체는 미국 Dow, 모멘티브, 독일 Wacker, 일본 신에즈 정도만 가능한데 북미, 유럽이 주무대였던 Momentive가 현대차와 삼성전자와 비즈니스 관계인 KCC의 자회사가 되면서 빠르게 국내 시장에서 성장할 것으로 기대되는 점은 동사에는 판로 확장 측면에서 우려요인이다.

KCC 실리콘 사업부문 매출액 추이



자료: KCC 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>매출액</b>	746	667	674	841	955
증가율(%)	10.2	-10.6	1.0	24.7	13.6
<b>매출원가</b>	621	574	494	580	709
매출원가율(%)	83.2	86.1	73.3	69.0	74.2
<b>매출총이익</b>	125	93	180	261	246
매출이익률(%)	16.8	14.0	26.7	31.0	25.8
<b>판매관리비</b>	90	77	77	81	86
판매비율(%)	12.1	11.5	11.4	9.6	9.0
<b>EBITDA</b>	50	33	119	194	182
EBITDA 이익률(%)	6.6	4.9	17.7	23.1	19.1
증가율(%)	-46.7	-34.2	265.5	63.1	-6.2
<b>영업이익</b>	36	16	103	179	160
영업이익률(%)	4.8	2.4	15.3	21.3	16.7
증가율(%)	-53.6	-55.7	552.7	74.2	-10.9
<b>영업외손익</b>	-132	-5	14	98	5
금융수익	1	5	7	5	5
금융비용	7	8	2	2	2
기타영업외손익	-125	-2	9	94	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-96	11	117	277	165
증가율(%)	적전	흑전	974.4	136.3	-40.4
법인세비용	-21	1	25	69	35
계속사업이익	-75	10	92	208	130
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-75	10	92	208	130
당기순이익률(%)	-10.0	1.5	13.7	24.8	13.6
증가율(%)	적전	흑전	837.2	126.0	-37.5
지배주주지분 순이익	-75	10	92	208	130

**현금흐름표**

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-173	199	100	-14	176
당기순이익	-75	10	92	208	130
유형자산 상각비	14	17	16	15	22
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	2	0	0
운전자본의감소(증가)	-221	158	-29	-201	27
기타	109	14	19	-36	-3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	1	39	-124	49	-62
투자자산의 감소(증가)	-6	40	-11	1	-0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-2	-2	-17	-65
기타	10	1	-111	65	3
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	107	-165	-93	36	-32
차입금의 증가(감소)	120	-157	-80	62	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-13	-5	0	-24	-32
기타	0	-3	-13	-2	0
<b>기타현금흐름</b>	0	-0	-1	1	1
<b>현금의증가(감소)</b>	-65	73	-117	72	83
기초현금	174	109	182	65	137
기말현금	109	182	65	137	220

**재무상태표**

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>유동자산</b>	608	499	340	638	710
현금성자산	109	182	65	137	220
단기투자자산	1	0	5	5	5
매출채권	142	123	125	144	147
재고자산	319	157	139	325	309
기타유동자산	37	36	6	26	30
<b>비유동자산</b>	430	402	581	569	612
유형자산	240	232	226	221	264
무형자산	6	6	8	5	5
투자자산	75	53	65	67	68
기타비유동자산	109	111	282	276	275
<b>자산총계</b>	1,038	901	921	1,207	1,323
<b>유동부채</b>	253	158	95	171	185
단기차입금	76	99	19	64	64
매입채무	36	30	28	47	54
기타유동부채	141	29	48	60	67
<b>비유동부채</b>	69	11	13	42	45
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	60	0	0	17	17
기타비유동부채	9	11	13	25	28
<b>부채총계</b>	322	169	109	212	230
지배주주지분	526	544	634	814	913
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	107	107	107	107	107
자본조정 등	0	0	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	1	-1	-1	1	1
이익잉여금	526	544	634	814	913
<b>자본총계</b>	716	732	812	995	1,093

**주요투자지표**

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	N/A	44.5	10.0	5.7	7.3
P/B(배)	0.6	0.6	1.1	1.2	0.9
P/S(배)	0.6	0.7	1.4	1.4	1.0
EV/EBITDA(배)	12.3	11.0	7.4	5.8	5.7
배당수익률(%)	1.1	0.0	2.7	2.8	3.4
EPS(원)	-457	60	563	1,273	796
BPS(원)	4,376	4,475	4,964	6,082	6,682
SPS(원)	4,562	4,080	4,121	5,140	5,839
DPS(원)	30	0	150	200	200
<b>수익성(%)</b>					
ROE	-9.8	1.4	11.9	23.1	12.5
ROA	-7.2	1.0	10.1	19.6	10.3
ROIC	-0.5	1.9	17.7	31.1	20.3
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	239.9	314.8	356.7	373.5	383.6
부채비율	45.0	23.1	13.4	21.4	21.0
순차입금비율	20.4	-10.9	-5.5	-5.6	7.5
이자보상배율	6.7	2.5	71.3	283.4	163.3
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	5.3	5.1	5.4	6.2	6.6
재고자산회전율	3.3	2.8	4.6	3.6	3.0

### 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. )