황금에스티(032560)

황금에스티 기업분석 리포트

2005. 11. 12

SNU Midas Investment Club

Research Team #4
김주희, 남동우, 심현수, 김일로, 이진형, 안세윤, 오정민

I. 산업분석

황금에스티가 영위하는 산업 분야는 스테인레스(Stainless)의 가공 및 제조업이다.

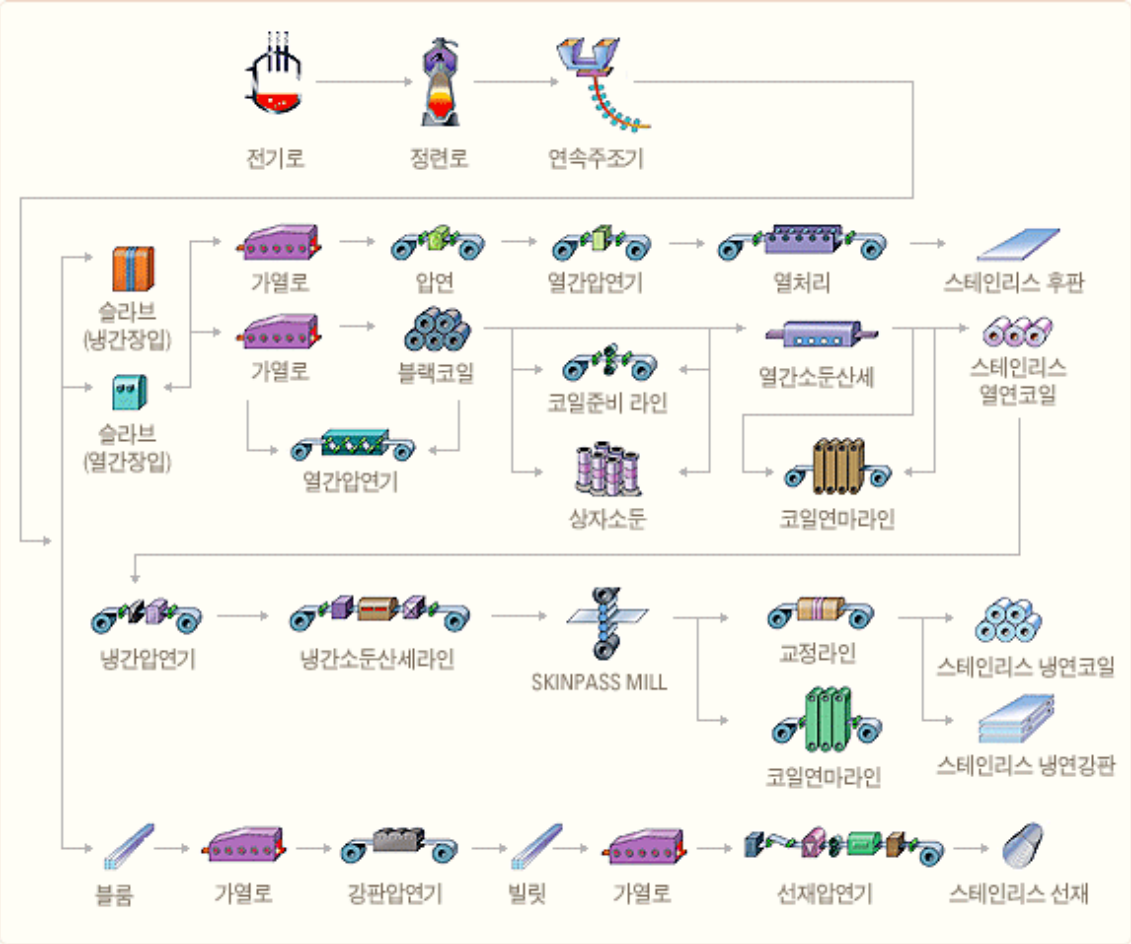
I-1. 스테인레스란 무엇인가?

근대산업 발달에 있어 기본구조 재료로 가장 많이 쓰이는 철의 가장 큰 단점인 **부식현상을 방지**하기 위해 개발된 것이 바로 스테인레스(정확히는 스테인레스강)이다. 스테인레스강은 일반강에 비하여 물, 공기, 화학약품 등에 대하여 반영구적인 수명을 지니고 있고, 인장강도의 팽창계수 등이 우수하여 산업 및 공업의 기초소재로 널리 사용되고 있다. 스테인레스가 녹이 슬지 않는 까닭은 합금인 크롬과 니켈이 첨가되기 때문이다. 스테인레스에 포함된 크롬은 그 표면에 강한 산화 피막을 형성하고, 그 피막이 더 이상의 산화가 일어나지 않도록 방어막 역할을 수행한다. 일반적으로 철의 산화를 막기 위해서는 11% 이상의 크롬이 포함되어 있어야 하며 모든 스테인레스강은 그 이상의 크롬을 포함한 합금이다.

I-2. 스테인레스의 제조 과정- STS철판 제조 과정

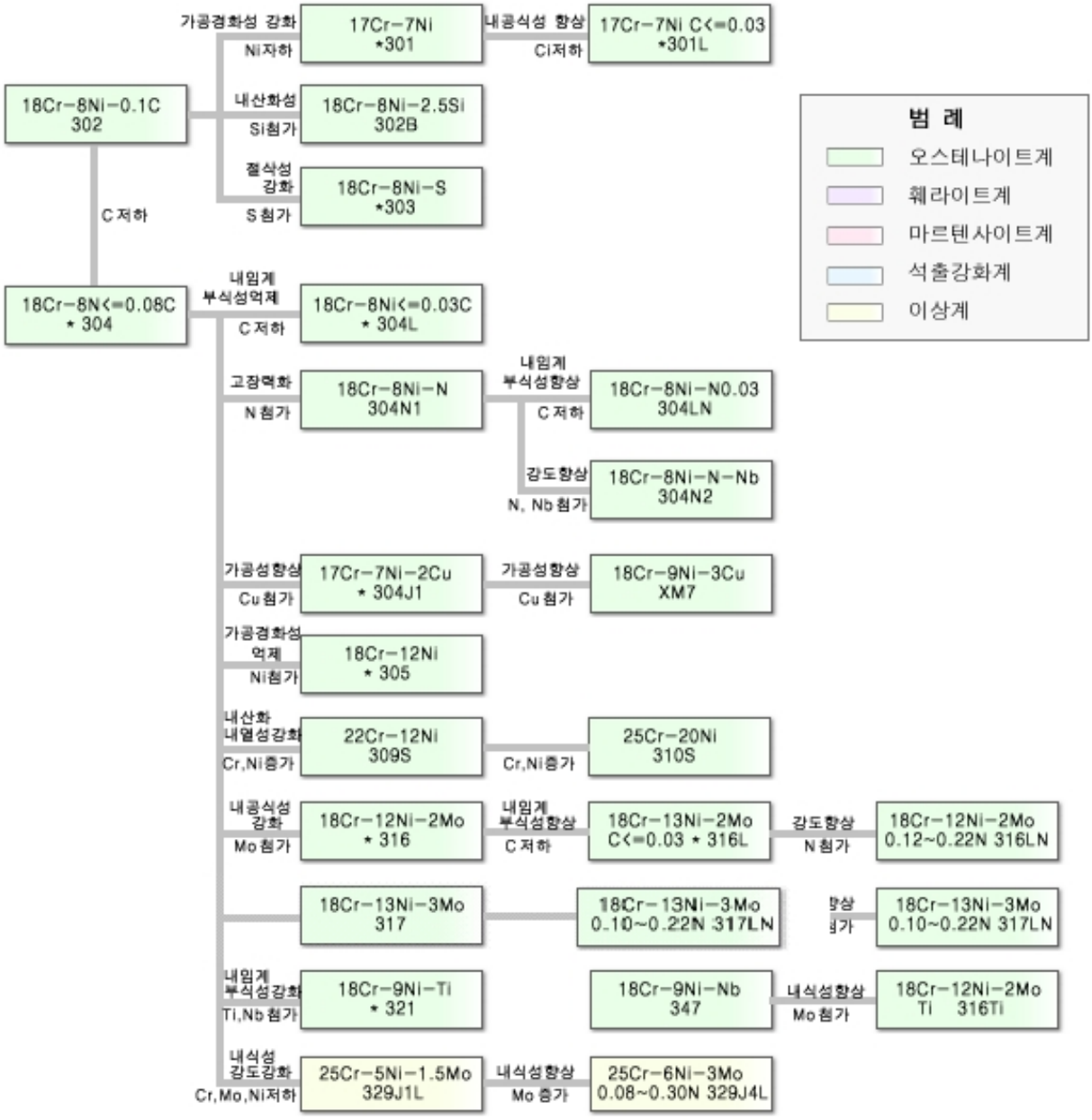
판재류 철강 제조 프로세스를 간략히 설명하면 철광석과 석탄으로 용선을 만들고 이를 용강으로 만든 후 두께 20cm정도의 판때기(Slab)을 만든다. 이 슬라브는 회전하는 2개의 롤(Roll) 사이에 끼우고 롤의 간격을 점차 좁히면서 연속적인 힘을 가하여 늘리거나 얇게

성형하는 소성가공인 압연 공정을 거친다. 압연공정은 쉽게 말해 마치 밀가루 반죽을 방망이로 미는 것과 같은 원리이며 이 방법으로 만들어진 제품을 압연강재라 한다. 이를 다시 가열하여 두께를 얇게 하여 코일상으로 만드는데(열간압연) 이를 열연코일(핫코일)이라 한다. 열연코일을 다시 두께를 얇게, 표면미려 하게하여 코일상으로 만드는데(냉간압연) 이를 냉연코일이라 한다. 이의 표면에 아연, 주석 등을 도금을 하게 되면 표면처리제품이 된다. 이를 그림으로 보면 다음과 같다.



포스코의 경우 원재료부터 최종품에 이르는 모든 공정을 할 수 있다. 그러나 황금에스티를 비롯한 보통 우리가 보는 철강 업체들은 이 중 몇몇 과정에 특화 되어 있거나 소규모 주문제작이 가능한 생산을 할 수 있는 가공 업체들이다.

이 결과로 나온 STS의 종류는 그 구성 성분에 따라 다양하게 분류된다. 가장 흔한 오스테나이트계를 중심으로 계통도를 보면 다음과 같다.



오스테나이트계란 화학공업, 제지공업, 정유공업, 항공기, 식품공업, 섬유공업, 태양열온수기, 원자력발전, LPG플랜트와 건축, 차량, 주방기기 등 미려함이 요구되는 부분에 사용되는 STS이다. 이 역시 조성에 따라 다음과 같이 다양하게 분리 된다.

강종	조성	성질과 특성	적용분야
301	17Cr-7Ni	Cr,Ni이 표준형 304보다 낮아 가공 유기 Martensite가 쉽게 생기는, 안정도가 낮은 Austenite계로 냉간 가공에 의해 인장강도와 경도가 높아짐. 소둔 상태에서는 비자성이나 냉간 가공 후 자성을 가짐	차량부품, Belt Conveyor Bolt, Nut, 태엽, Spring
301L	17Cr-7Ni-0.1 N-저 C	고강도 301강의 용접부 내입계 부식성을 개선한 강종으로 C감소에 의한 강도 저하를 N첨가로 강도를 확보한 강종임.	철도차량용 Frame 및 외장재
302	18Cr-8Ni-0.1 C	304보다 고탄소를 함유한 강종으로 프레스 가공용. 박성형용 재료로 사용되며, C함유량이 높아 고온 가열시 304대비 내식성이 열세이고, 가공성은 301과 304의 중간 정도임.	건축물 내외장재
304	18Cr-8Ni	가장 널리 사용되는 강종으로 Ni 이 함유되어 내식성, 내열성이 뛰어나며, 저온 강도도 가지고 있는 기계적 성질이 양호한 강종으로 열처리로서는 경화되지 않고 비자성임.	식기 및 주방기기류, 배관, 온수기, 보일러 ,욕조, 머플러, 건축 내외장
304L	18Cr-9Ni-저 c	304대비 저 C함유로 내식성은 비슷하나 용접 후 열 영향은 입계부식에 대한 저항성이 뛰어나서 열처리 없이 내식성을 보유함.	304가 입계부식에 견디지 못하는 부위 또는 화학공업, 석탄공업, 석유공업 등 열처리가 곤란한 부품.
316	18Cr-12Ni- 2.5 Mo	해수 및 염분에 대한 내공식성 향상을 위해 2~3% Mo를 첨가한 강종으로, 고온에서 우수한 Creep 강도를 가지고 비자성을 띔.	제지, 화학, 합성수지 , 비료 사진공업, 식 품공업 등 해안부근 건축의장
316L	18Cr-12Ni-2.5 Mo-저 C	316강에 C함량를 감소시켜 316의 성질에 내입계 성을 부여한 강종	용접후 열처리가 곤란한 제품.
321	18Cr-8Ni-Ti	304강에 Ti을 첨가하여 입계 부식을 방지한것으로 450~900 의 입계부식 예민화 구간의 사용에 적합함.	항공기 배관, 보일러 COVER
347	18Cr-8Ni-Nb	Nb를 사용 탄화물의 결정 입계 석출을 억제하여 용접 후 입계 부식에 대한 저항성이 크며, 내열성 도 높음.	321과 동일 용도

황금 에스티는 수많은 STS중 오스테나이트계의 304(L)과 316(L)만을 취급한다. 이 둘에 대해 정리해 보면 다음과 같다.

1) 304(L)

Austenite계의 기본강종으로 내식성, 내열성이 우수하고 저온강도, 기계적 성질도 뛰어나다. 열처리로써는 경화되지 않고 자성이 없다. 주요 용도로는 식품설비, 일반화학설비, 원자력용, 배관파이프, 저장기기, 내열부품용, 화학부품 등이 있다.

2) 316(L)

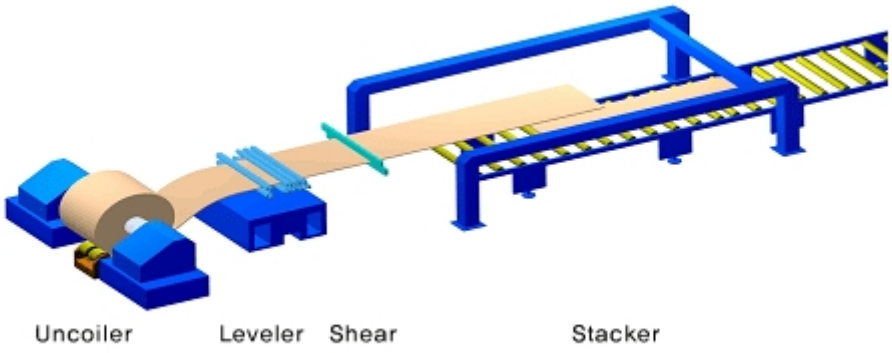
Mo첨가 (2~3%)로 내공식성이 우수하고 고온 Creep 강도가 뛰어나다. 304강으로는 불충분한 가혹한 환경에 적용 가능하다. 주요 용도로는 파이프, 화학탱크 (제지산업, 비료공업), 용접부 부품 등이 있다.

I-3. 황금에스티의 역할

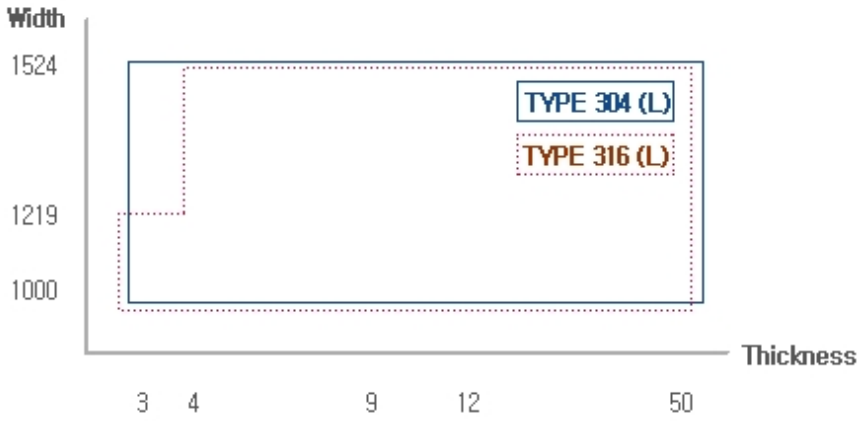
황금에스티는 철강 가공 업체로서 **1차적 가공을 거친 코일을 주문자의 목적에 맞춘 열연강판, 냉연강판 혹은 형강 제품으로 만드는 역할**을 한다. 이를 좀더 자세히 보자.

1) 열연강판

열연강판은 앞서 말한 열간압연 공정을 거친 것으로 철판을 1,100℃ ~ 1,300℃까지 가열한 후 고객이 원하는 두께와 폭으로 압연하는 과정이다. 열연강판은 자동차, 건설, 조선, 파이프, 산업기계 등 산업 전분야에 없어서는 안될 중요한 소재이다. 열간압연 공정을 거쳐 완성된 열연 제품은 그대로 제품으로 판매되기도 하며, 일부는 냉연공장에서 가공되어 다양한 제품으로 생산된다. 이 라인에 실제로 투입되는 기계의 모형은 다음과 같다.



보기에도 간단해 보이는 이 기계의 역할은 앞서 설명한 바와 같이 코일을 풀고 그 두께를 압연하며(Leveler의 역할) 이를 Shear에서 자르고 포장까지 하는 것이다. 완제품의 실제 규격은 다음과 같다.

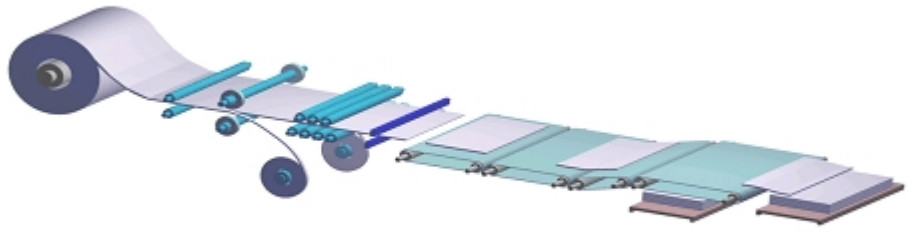


(단위 : ㎜)

강종	표면	두께	폭	형상	길이	비고
304 (L) 316 (L)	No.1	3 ~ 12	1,000 ~ 1,524	코일,판	500 ~ 14,000	
		13 ~ 50	1,000 ~ 2,000	원판	2,000 ~ 6,096	
규격		ASTM, AISI, JIS, KS				

2) 냉연강판

냉연강판은 냉간 압연 방식을 거친 것으로 열연공정을 마친 열연강판을 화학 처리하여 표면의 녹을 제거하고 상온에서 다시 한번 압연하는 과정이다. 냉연강판은 두께가 얇고 표면이 미려하며 가공성이 뛰어나 자동차, 가전, 가구, 사무용품 등에 사용된다. 이 공정에 필요한 실제 기계의 모형은 다음과 같다.

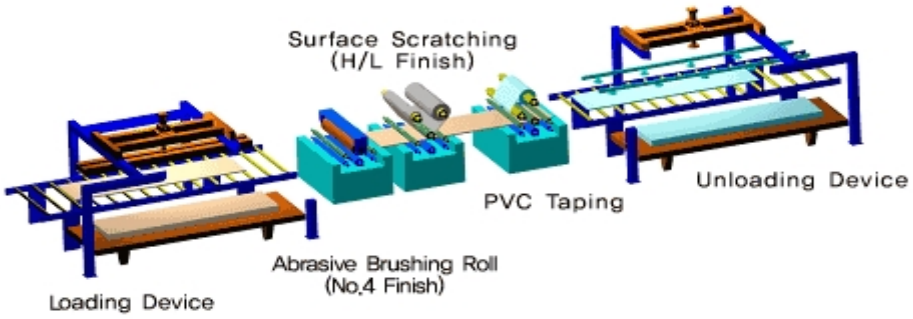


Uncoiler Trimmer Leveler Rotary Shear Stacker

이는 앞서 살펴본 열연 공정의 기계와 거의 흡사한 구조라는 것을 알 수 있다. 냉연 공정의 핵심인 표면 가공은 한 단계를 더 거쳐야 얻어지는 최종 결과물이다. 이 표면 처리는 그 방식에 따라 다음과 같이 분류 된다.

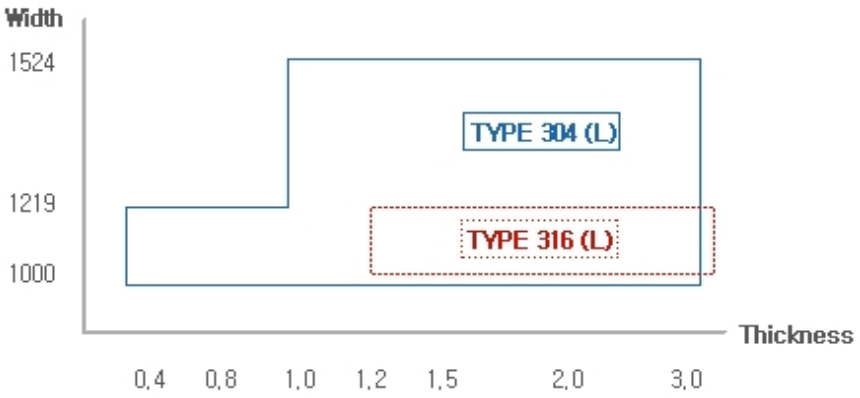
표면처리기호	가공방법 및 적용용도	표면상태
No.1	열간압연후 열처리 및 산세처리한 것으로 일반적으로 냉간압연용 소재,공업용 TANK,화학공업장치 등에 이용됩니다.	
No.2D	냉간압연후 열처리 및 산세처리하여 얻은 무광택 냉간압연제품으로 석유화학 플랜트,자동차 부품,건축재,PIPE 등에 이용됩니다.	
No.2B	No.2D 를 조질압연 한 제품으로 No.2D 에 비해 광택과 표면평활도가 양호하고 기계적 성질이 개선된 대표적인 표면처리방법으로 거의 모든 용도에 이용됩니다.	
No.3	100~120Mesh의 연마지로 연마한 제품으로 미려한 광택을 요구하는 건축내외장재,각종 전자제품의 외관,주방설비등 용도가 다양합니다.	
No.4	150~180Mesh의 연마지로 연마한 제품으로 No.3 제품보다 연마상태가 미세하고 은백색의 미려한 표면상태를 가지며 욕조, 건축내외장재, 식품설비 등에 사용됩니다.	
BA	냉간압연후 광휘소둔 열처리하여 조질압연을 거친 제품으로 고도의 반사율이 요구되는 가전제품, 소형거울, 주방기구나 건축재에 사용됩니다.	
HL	No.4 를 적당한 입도의 연마지로 연속 연마무늬를 나타낸 제품으로 건축내외장재로 가장 많이 사용되며, 건축물의 Sash, Door, Panel 등에 이용된다.	
Dull	No.2B 를 광택을 줄이고 표면이 미세한 요철로 된 Roll 을 이용하여 요철을 생성시킨 제품으로 자동차 및 건축물 등의 내외장재, 빛의 반사효과를 줄여야 하는 곳에 이용됩니다.	

이 중 황금 STS에서 제조 가능한 냉연강판은 No4와 HL, No8이다. Dl 표면처리 공정에 투입되는 실제 기계의 모형은 다음과 같다.



이 기계가 하는 일은 간단히 말해 표면을 사포로 엄청나게 밀어서 깔끔하게 하고 이를 포장하는 것이다. 냉간 압연의 최종 결과물은 다음과 같다.

공급가능치수



(단위 : mm)

강종	표면	두께	폭	형상	길이	비고
304 (L) 316 (L)	2B H/L No.4	0.4 ~ 0.8	1,000 ~ 1,219	코일	500 ~ 6,000	H/L, No.4, No.8은 당사 자체 가공 (H/L, No.4, No.8은 0.5T부터 가능)
		1.0 ~ 3.0	1,000 ~ 1,524	판		
	No.8	0.5 ~ 2.0	1,000 ~ 1,219			
규격		ASTM, AISI, JIS, KS				

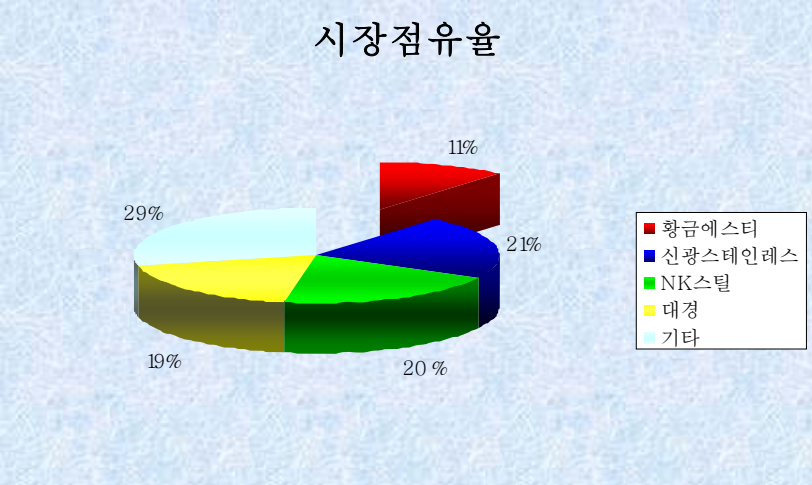
표면제품

표면	가공방법의 특징	용도
No.4	2조의 회전/진동하는 Abrasive Brushing Roll (1st : Medium grain/2nd : Fine grain)로 연마하여 만든다	건축용, 주방용품, 차량용, 의료기구, 식품설비 등
H/L	No.4 표면에 #120 ~ 280의 Continuous Rolled Sand Paper로 표면을 Scratching하여 연속적인 Line을 형성시킨다	건축 내외장재
No.8	연마재와 8조의 회전/진동하는 Buffer Roll로 연마하여 만든다	반사경, 가구장식, 건축 내외장재

I-4. 산업의 특성

1) 여타의 장치산업과 마찬가지로, 이 분야도 대규모의 기계설비와 기술력을 필요로 하는 산업이기 때문에 신규업체의 **진입장벽이 매우 높다.**

2) 현재 스테인레스의 1차 가공 업체는 30여 곳으로 이미 **경쟁 상황은 팽창**해 있는 상태이다. 그 중에서 당사와 더불어 신광스테인레스, NK스틸, 대경 이렇게 네 기업이 차지하는 시장점유율은 약 70%로 사실상 시장을 주도하고 있는 상황이다. 황금에스티의 04년 말 시장점유율은 약 10%이며, 매출액을 기준으로 역산해 보면 스테인레스강 **시장의 규모는 약 7500억원** 정도로 예상된다.



3) 대부분의 스테인레스 가공업체들은 공급과 수요가 수직 계열화되어 있다. 안정적인 거래처를 통하여 리스크를 줄이고 매출을 꾸준하게 발생시키기 위함이며, 대부분 포스코의 그늘 아래에서 움직이고 있다. 하지만 황금에스티는 조금 다른 형태를 취한다. 원재료를 국내외의 여러 기업에서 조달하고 있으면서도 **포스코에 대한 의존도가 전혀 없기 때문에** 안정적인 수급을 보장받지는 못하더라도 구매 비중을 탄력적으로 조절할 수가 있다.

4) **경기 변동의 영향**을 받는다. 가공이 끝난 STS는 각종 내수 산업의 원재료가 되므로 국내 경기와 각종 시설투자에 따른 변동성이 꽤 큰 편이다. 그러나 한편으로는 수 많은 제품의 기초가 되는 기초소재이기 때문에 외부 환경적 요인에 크게 민감하다고는 볼 수 없다.

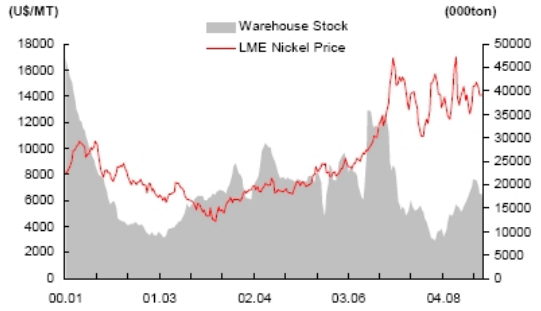
I-5. 국제 관계의 영향

1) 원재료 가격에 민감하다.

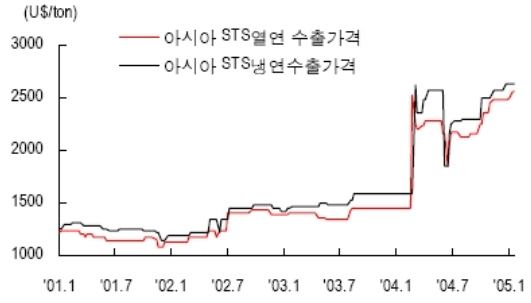
스테인레스의 원료가 되는 크롬과 니켈 등의 합금의 가격 변화에 상당히 민감하다. 직접적인 연관은 없더라도 스테인레스를 구성하는 필수 요소인 만큼 원재료 가격의 변동에 따라

상품의 가격도 변동하기 때문이다. 따라서 **수급의 측면에서 보면 가격결정력은 높은 편이 아니다.** 현재 상황을 보면, 지난 04년 이래로 니켈의 가격은 꾸준히 상승하고 있다. 이는 갑자기 니켈의 공급이 줄어든 탓이 아니고 시장의 수요가 공급이 따라갈 수 없을 만큼 빠르게 증가해버렸기 때문이다. 여기에는 중국 시장의 급격한 성장이 큰 몫을 했다고 본다. 하지만 원재료 가격이 상승했다고 해서 STS업체가 손해를 보는 경우는 없다. 앞서 말했듯이 원재료 가격의 변화에 민감하기 때문에 제품의 가격도 따라서 상승하기 때문이다.

[그림 1] LME Nickel 가격 및 재고량 추이

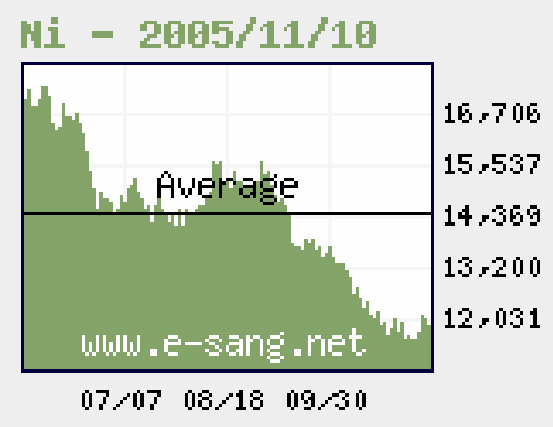


[그림2] 아시아 STS 제품 수출가격 추이



(자료 : Bloomberg)

제품 가격이 상승한다고 해서 매출원가의 상승을 반드시 상쇄해 주는 것은 아니다. 하지만 니켈의 가격과 STS의 가격이 같은 비율로 상승하는 것을 보면 절대적인 금액은 오히려 더 커지는 것을 알 수 있다. 05년 이후에도 LME(런던비철금속거래시장)의 니켈 재고는 계속해서 감소추세를 유지하다가 올해 말부터 차츰 안정을 찾아가고 있다.

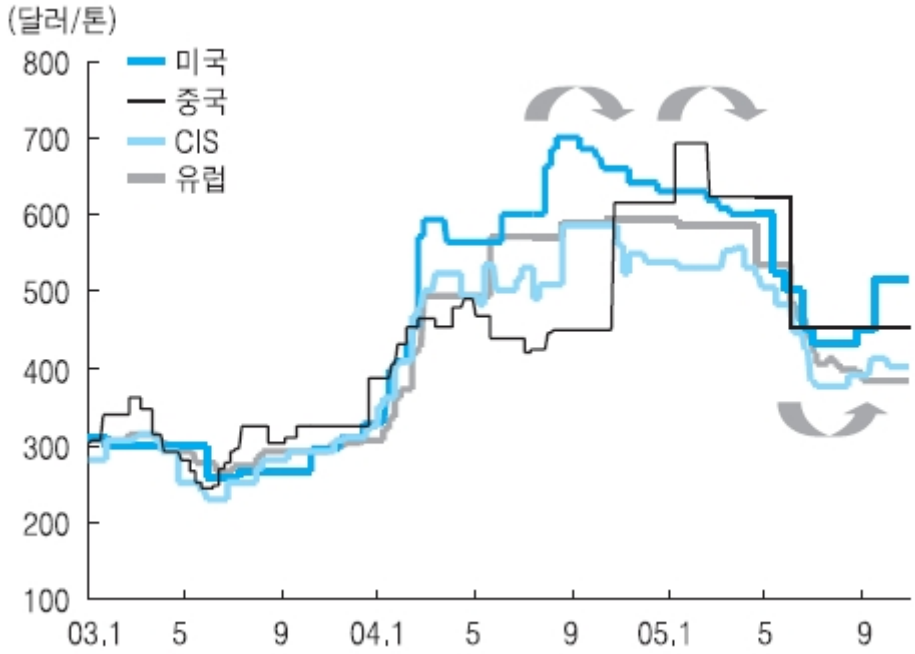


2) 중국 시장의 영향

04년 이후 세계적으로 철강산업은 정체 국면에 접어들었다. 이는 중국시장의 거품이 꺼지

고 있기 때문인 것으로 보인다. 02년 이후에 중국시장의 소비량이 급격히 증가하면서 철강의 가격은 빠르게 상승해왔으나, 중국 정부의 철강 장려 정책으로 자급율이 높아지고 부풀려진 시장이 축소하면서 다소 하락한 상태이다.

2003~2004년에는 중국이 세계 철강 시황을 주도했다. 그러나 2004년의 차이나 쇼크(중국 정부의 경제성장 억제책 발표) 이후로 중국의 철강 수입량은 차차 감소하고 있고 그 이후로 세계 철강 시장은 경기 변동을 좌우하는 미국에 의해서 움직이고 있다. 중국시장은 현재 철강의 유통가격이 한계원가 수준까지 폭락하여 산업 전반이 위기에 처해 있다. 이는 경기의 흐름을 읽은 유통업자들의 사재기 현상 때문으로 보인다. 중국 철강시장의 호황은 미국과 일본 시장의 호황이 있은 후 약 6개월의 텀을 두고 나타나기 때문에 이에 대비한 유통업자들의 사재기가 가격의 상승에도 영향을 미치고 나아가서 이제는 유통가격의 하락을 주도하고 있다.

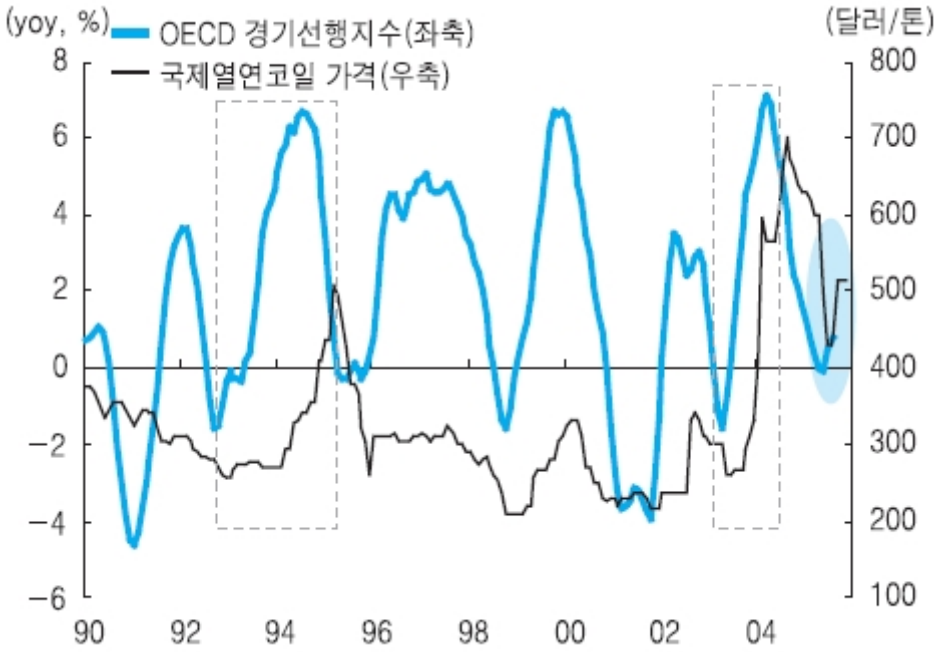


(국제 열연코일 가격 추이)

따라서 06년 이후의 철강시장의 성장 모멘텀은 상당히 둔화될 것이라고 생각된다. 하지만 이제는 중국이 아닌 세계 경기에 따라 움직이는 만큼 변동의 폭이 적어질 것으로 보이고 아울러 중국의 안전판 역할은 변하지 않을 것이라고 예상한다. 정부가 일시적으로 억제하고 있다고는 해도 중국은 여전히 매우 큰 시장이며, 2008년에 있을 베이징 올림픽에 대한 특수도 충분히 기대해볼 수 있기 때문이다.

3) 경기지표의 영향

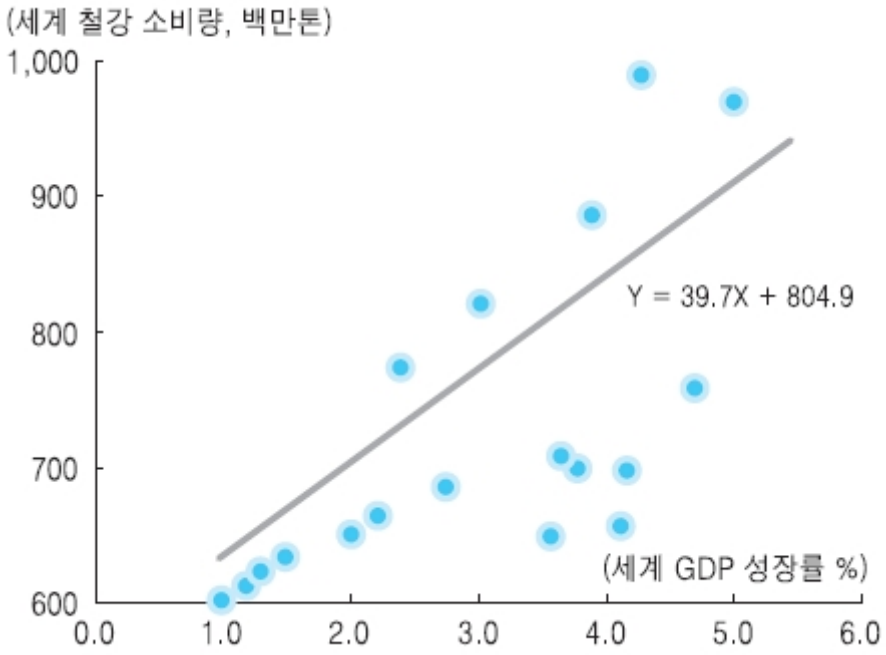
오늘날의 철강 산업 경기는 미국을 비롯한 서방 국가들이 주도하고 있다. 그리고 철강 산업은 세계 경기의 흐름에 따라 움직이는 추세를 보이고 있기 때문에 국제 경제의 변화 추이에 대해서도 살펴볼 필요가 있다. 한 눈에 가장 쉽게 알아볼 수 있는 경기지표로는 OECD 경기선행지수가 있다.



OECD경제성장률과 국제 열연코일 가격 추이<자료: Thomson Datastream>

OECD 경기선행지수가 국제 열연코일가격에 선행한다는 것을 한 눈에 알아볼 수 있다. 93~95년도의 철강 가격 반등과 03~04년의 가격 반등 현상을 볼 때 지난 04년 8월 이후의 경기선행지수 반등은 매우 긍정적 요소로 작용할 것으로 보인다.

또한 올 2월에 발표된 OECD의 논문을 살펴보면 세계 경제성장률이 1% 호전되면 강재 수요가 978만톤이 창출된다고 보고된 바가 있다. 앞서도 말한 것처럼 내수경기와 그 시설투자에 따른 변동성이 큰 산업이기 때문에 경제성장률에도 상당히 민감한 모습을 보이는 것으로 생각된다.



세계경제성장률과 철강 소비량과의 관계

Ⅱ. 기업분석

Ⅱ-1. 기업개요

업종:

- 스테인레스 소재가공 및 제조업
- 특수강 제조 및 판매업
- 기계제작 및 판매업
- 부동산 임대업

회사명: 주식회사 황금에스티

자회사명: 이상네트웍스

자회사 업종:

- 전자상거래업(B2B 사업)
- 소프트웨어 개발 및 판매업
- 정보처리 컨설팅

- 전산업무 개발용역등

CEO: 김종현

본사: 경기도 안산시 성곡동 시화공단

설립: 1986. 8 (자본금 5천만원)
상장일: 1986.8.25

자회사 상장일: 2005.09.30

종업원수: 27명

주식의 총수: 9,600,000주(미발행 10,400,000주)
자본금: 48억원
시가총액: 약 500억원 (2005.11.11기준, ₩50,112,000,000 = 9,600,000* ₩5,220)

연혁:

1986년 08월 26일	주식회사 황금스테인레스 설립
1989년 10월 04일	인천 제 1공장 설립
1995년 06월 20일	유망중소기업 선정
1995년 10월 05일	국내 최초 광폭레벨러 라인 신설
1996년 08월 08일	인천 제 2공장 (코일센타) 설립
1996년 10월 01일	부산 영업소 개설
1996년 12월 26일	사업목적 추가(기계제작업, 소프트웨어 개발판매등)
1997년 02월 17일	우리사주조합 결성
1997년 02월 27일	부산공장 취득
1997년 03월 05일	주식회사 황금에스티로 상호변경
1998년 06월 26일	대표이사 변경(김종현 대표이사 취임)
1999년 06월 11일	코일센타 증축 및 Precision Leveler Line 설치
1999년 10월 09일	액면분할(5,000원 → 500원)
2000년 03월 01일	(주)이상네트웍스 설립 ☞ 철강 B2B사업 진출
2000년 06월 29일	황금에스티 기술연구소 설립
2000년 07월 20일	Flat Bar Line 자체제작 설치
2002년 03월 29일	시화공장 준공
2002년 04월 11일	본사 이전

2002년 04월 17일	Hair Line 제품 생산
2003년 03월 31일	CR Leveler Line 제작/설치
2003년 04월 22일	우량기술기업 선정
2004년 02월 01일	광주지사 설립
2004년 03월 02일	부산지사 신축
2004년 07월 31일	No.8 Line 제작/설치

황금에스티는 스테인레스 1차가공을 하는 코일센타로 열연 및 냉연 스테인레스 전 제품의 제조와 도매사업을 운영하고 있다. 당사는 2004년 12월, 코일센터 기준으로 스테인레스 내수시장 10%를 점유하고 있으며 업계4위인 기업이다. 원자재는 열연, 냉연 코일로 국내의 포스코, INI 스틸 등에서 생산하고 있으나 황금에스티는 주로 해외업체와 국내 BNG스틸 등에서 100%매입하고 있다. 원재료 가격은 니켈, 크롬등 원소재의 국제가격과 세계적 경기상황에 따라 가격 등락과 환율에 따라 변동하는데 최근 니켈 가격은 비철금속 중 아연이나 알류미늄보다 가격이 안정되고 있다.

II-2. Business Model

1) 황금에스티의 BM은 간단히 말해, 스테인레스원판을 매입하여 표면을 매끄럽게 만드는 1차 가공을 한 후 열연강판의 형태로 팔거나, 이를 한 번 더 가공하여 반짝거리는 냉연강판으로 만들어 파는 크게 두 가지 일을 하고 있다.

2) 제품구성

(단위:백만원)

매출유형	품 목	구체적용도	매출액 (비율)
제조	열연	가정용 가구,자동차부품, 건축자재, 화학공업,각종 의료기구, 낙농산업설비.선박용부품, 각종 저온기기 화학, 반도체, 전자설비, 오폐수설비, 조선, 건설분야,내구성을 요하는 설비 제작시 주요 부품소재로 사용	25,285 52.86%

상품	냉연 열연 원판외	자동차 부품, 공중질소 고정장치, 석유정제설비, 고무공장설비, 프레스판, 가정용 가스버너, Heater, 초산제조설비, 연소실, 건축물, 전기기구, 각종 탱크등	16,841 5,707 11.93%
			47,833 100%

3) 제품의 가격변화 추이

(단위 : 원/Kg)

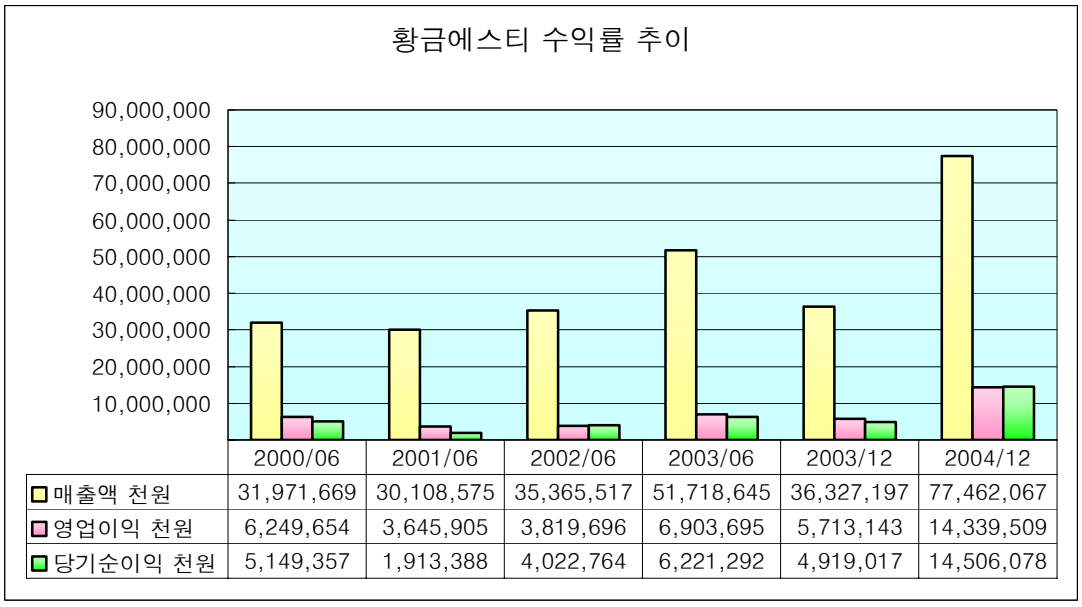
품 목	구 분	제 20기 반기	제 19기 연간	제 18기 연간
열연및 냉연 STS 원판외	내수,수출	3,047/Kg	3,014/Kg	2,224/Kg

II-3. SWOT 분석

1) Strength-<u>자체기술개발로 원가절감의 우위 + 포스코에 의존하지 않는 원재료 조달</u>

황금에스티는 STS 소재 가공 및 특수강 제조업체로 원재료가 되는 STS 열연 및 냉연 코일을 80% 이상 대만, 유럽, 미국 등의 제철소에서 수입 조달하며 나머지는 BNG스틸에서 조달하여 자체 설계한 기계로 STS 열연 및 냉연을 가공 제작하는 업체이다. 자체기술로 개발한 기계를 사용하기 때문에 타사에 비해 낮은 비용(10~20억이 드는 기계장치를 5~10억으로 해결)으로 코일센터라고 불리는 스테일레스 1차 가공업체에는 황금에스티 이외에도 20여 개의 업체가 있고, 이 중 주요 경쟁업체로는 신광스테인레스(1,400억 매출규모)와 NK스틸(1,300억 매출규모), 대양금속(1,200억 매출규모) 등이 있는데 이들은 모두 포스코의 국내 지역별 대리점이다. 황금에스티는 이들 세 곳에 이어 4위의 시장점유율을 차지하고 있으며, 이 네 개의 업체가 전체 시장의 75%를 점유하고 있다. 황금에스티가 포스코의 대리점들에 비해 경쟁력이 있는 이유는 POSCO 의존도가 0%이기 때문이다. 포스코 도소매를 담당하는 이들 대리점이 포스코라는 안정적인 공급처를 확보한 대신 마진율을 작게 가져갈 수 없는데 비해, 황금에스티는 원재료들을 국내외에서 조달하지만 포스코에 대한 의존도가 없기 때문에 구매비중을 탄력적으로 조절하여 마진율을 늘릴 수가 있다. 기존의 POSCO 유통업체와는 달리 STS 코일 재고를 여유 있게 가져갈 수 있다는 점이 황금에스티의 강점으

로 꼽힌다. 이러한 영업상 강점은 지난해 STS 가격이 급등하는 상황에서 중간 가공 단계의 황금에스티 수익성이 급격히 개선됨에 따라 POSCO 유통 업체들의 평균 영업이익률이 5~10% 수준인데 비해 황금에스티의 경우 03년 15.7%, 04년 19.2%를 기록했다. (POSCO 대리점 평균 재고상태는 거의 바닥 수준인데 반해, 황금에스티 재고는 잠재물량까지 약 4~5개월 수준) 특히 환율이 지속적인 하락추세를 보이기 시작한 2004년 3분기부터는 해외에서의 구매비중을 높여 원가를 낮추는데 크게 기여한 것으로 분석된다. 반면 스테인레스의 원소재인 니켈 등의 가격이 급등하고 있는 상황에서 스테인레스 제품가격은 꾸준히 상승하고 있는 것으로 나타나 포스코에 의존하지 않는 황금에스티의 사업구조는 마진을 극대화할 수 있었다.



	2000/06	2001/06	2002/06	2003/06	2003/12	2004/12
매출액 천원	31,971,669	30,108,575	35,365,517	51,718,645	36,327,197	77,462,067
영업이익 천원	6,249,654	3,645,905	3,819,696	6,903,695	5,713,143	14,339,509
당기순이익 천원	5,149,357	1,913,388	4,022,764	6,221,292	4,919,017	14,506,078

2) Weakness-내수회복이 둔화+ 니켈 공급 부족

황금에스티의 매출 구성은 내수 97.5%, 수출 2.5 %로 이루어져 있어 내수회복의 둔화로 인한 국내 수요량의 한계를 겪고 있다. 또한 세계 최대 니켈 광산업체인 인코(Inco)사가 신규 광산에 대한 투자 부족과 중국의 수요 증가로 세계 니켈시장이 2009년까지 연 5만톤의 공급부족 상태가 될 것으로 예상하고 있는 점도 약점이라고 할 수 있다. 스테인리스 제조에 절대적으로 필요한 니켈의 부족에 따라 황금에스티가 공급받는 원재료인 코일생산의 감산이 불가피하게 되므로 황금에스티가 원재료 조달을 위해 소모하는 비용이나 노력의 정도를 가중시킬 것으로 예상된다.

3) Opportunity 1-당진공장 투자로 향후 잠재 성장성 보유

현재 05년 11월 완공 목표로 당진에 총 투자비 150억원 규모의 일반 탄소강 열연코일 센터를 짓고 있음. 투자재원은 동사 내부 유보자금으로 조달할 계획이 확실하며, 투자완료

에 따른 회사측 예상 매출액은 06년 300억원(순이익 27억원), 07년 550억원(순이익(49억원) 등의 매출 성장 효과까지 기대하고 있는 상황임. 다소 공격적인 매출 전망이라고 판단되나 향후 동사의 성장 driver로서 충분할 것이라고 생각됨. 또한 지난 02년 4월에 약 60억원을 투자하여 기존의 인천공장과 부산공장을 현재 경기도 안산 시화공단으로 이전함에 따라 2009년까지 향후 5년간 50% 법인세 감면 효과 혜택으로 7년 동안 약 100억 원 정도의 법인세 감면혜택을 기대할 수 있다는 점도 매력적이다.

4) Threat

스테인리스 경기가 세계적인 수요부진과 공급과잉의 지속으로 인해 앞으로도 본격적인 회복이 어려울 것으로 예상되고 있어 내년의 실적 역시 긍정적으로 평가할 수 없다는 점과 올해 중국의 STS냉연의 실생산능력이 50만t 증가하고 내년에도 150만t 늘어날 것으로 추산됨에 따라 단기적으로는 황금에스티가 저가로 원재료를 조달하는 것이 쉬워지겠지만 중국의 STS부문 성장이 장기적으로 중국내 코일센터의 발전을 이끌어서 저가의 스테인리스 제품의 수입 가능성을 배제할 수 없다는 점을 위협으로 꼽을 수 있다.

II-4. 5 Forces Model 분석

보류..

다만, **대체제**로는,

스테인리스강재는 철강재의 가장 취약점인 부식방지를 개선하기 위해 고가원료인 니켈과 크롬을 이용하여 일반강재보다 4~5배 비싸게 팔리고 있다. 스테인리스 강재는 내구성이나 고강도 면에서 장점을 가지고 있지만 가격 경쟁력면에서 일반 철강재에 비해 불리할 수 밖에 없다. 소득수준과 소득 사이의 상관관계가 높은 소재라는 특성 상, 개발 도상국 이하 후진국 국가에서는 수요 증가에 한계가 있고 주로 선진국에서 수요가 발생하고 있으므로 대체재의 성격은 비교적 강하다고 볼 수 있다.

III. 이슈

III-1. 충남 당진 공장 건립 착수

황금에스티는 올해 5월 36억 910만원을 들여 충남 당진에 열연강판 제조를 위한 공장을 신축하기 시작했다. 실제로 공시에서는 이와 같이 36억 원으로 나와 있었으나 토지와 기계설비 등을 합하면 총 100억 원 가량이 투자되는 것으로 파악할 수 있다. 공장의 설립 시기는 당초 10월경에 완공 예정이었으나 올해 우천 등으로 인한 기상 악화로 인해 공사가 지연

되어 12월 20일경에 완공 예정이다. 황금에스티는 공장의 증설을 통해 기술력을 갖고 있는 열연강판에 주력한다는 방침인데, 신축 공장이 완공되고, 제품이 출시되기 시작되면, 내년 300억 원 2007년 500억 원의 안정적인 매출이 발생할 것으로 예상된다.

III-2. 자회사의 코스닥 등록

황금에스티가 35%가량의 지분을 소유하고 있는(2005년 6월 말 현재) 철강 및 비철강금속 제품 전문 B2B업체인 이상네트웍스가 9월 말 코스닥에 상장(공모가 9,500원) 되었다. 이상네트웍스는 기업간 전자상거래(B2B e-Marketplace) 선도업체로 2000년 3월 애니스틸닷컴의 이름으로 출발하여 2002년에 2억 원으로 흑자전환 한 후 2003년에는 10억 원, 2004년에는 16억 원의 순익을 올렸다. 현재 주력인 철강 B2B시장에서 INI스틸 등 3,207개사가 회원사로 참여, 스틸앤닷컴(포스코, 판매자 중심)과 함께 시장을 주도하여 2005년에는 30.1억원, 2006년에는 60.1억원의 순이익을 목표로 하고 있다. 또한 이상네트웍스는 제지와 제약업종으로 사업분야 확대에 이어 세계 최대의 철강 생산국이자 소비국인 중국과 철강 B2B사업을 전개하기 위해 동방강철전자유한공사(바오산강철 자회사)와 금년 5년 MOU를 체결하여 2006년부터 국제 B2B사업을 전개할 계획이며 철강을 다량 구매하는 자동차 부품업체로도 사업분야를 확대할 계획으로 고성장을 지속할 것으로 전망된다. 이를 통해 황금에스티는 지분법 평가이익 외에 막대한 평가 차익과 자회사의 자금 조달 능력 확대 등 여러 가지의 이익을 기대하고 있다. 온라인 B2B업체 중 처음으로 코스닥 시장에 상장된 이 기업은 현재 가파른 주가 상승을 하고 있는데 이는 황금에스티의 실적에 큰 보탬이 될 것으로 예상된다. 이상네트웍스에 대한 황금에스티 보유주식 91.3만주(지분율 25.4%)의 장부가는 31.9억원(6월말 기준, 주당단가 3,493원/취득원가는 2.3억원임)이다.

III-3. 실적의 악화

11월 3일 발표된 3분기 실적에 따르면 영업이익이 지난 해 대비 54%, 전분기 대비35% 준 14억4000만원에 그쳤으며. 매출과 경상이익도 각각 10%, 47% 감소해 203억4400만원, 14억9000만원을 기록했다. – 아직 3분기 분기보고서가 나오지 않아 이에 대한 원인은 파악하기 힘들다고 볼 수 있어서 추가적인 자료 조사와 원인 파악이 필요하다고 본다.

이상을 종합하여 봤을 때 향후 전망 특히 신축 공장이 완공되고 가동되는 내년에는 큰 실적 향상을 예상할 수 있으며, 자회사인 이상네트웍스의 상장에 따른 여러 가지 추가적 이익이 발생할 것으로 예상되어 향후 전망은 상당히 긍정적이라 할 수 있다. 하지만 실적이 상당히 악화된 측면에 대해서는 자세히 검토를 하여야 더 정확한 전망을 도출 할 수 있을 듯 하다.