



케이프 (064820)

새로운 상장기업~! 돛을 달아 더 큰 바다로~!

BUY

Valuation

Target Price: 54,553

Price: N/A

Margin of Safety: N/A

MktCap.(100mn): N/A

ROE: 29.3%

Op.Magin: 35.1%

PER: N/A

PBR: N/A

Dividend Yield: N/A

Major Sh.Holder:

김종호 외(54.97%)

Foreign Shr.: 0%

52weeks Beta: N/A

52weeks High/Low:

N/A

기업분석 2팀

이한수, 구본일, 김근영,

황윤희, 권혁성

◆ 새로운 기대주 - 항해를 시작할 케이프

케이프는 대형선박엔진용 실린더라이너 제조업체에서 시장점유율 25%로 2위를 차지하고 있는 기업이다. 케이프는 2007년 5월 29일 상장예정이다.

◆ 삼박자로 모든 항해 준비 끝~!

케이프는 신규상장주임에도 Research 2 team이 주목하는 이유는 안정성, 수익성, 성장성을 모두 갖춘 제대로 된 기업이기 때문이다.

대형 선박엔진사업은 검증된 기술력이 필요하여 높은 진입장벽을 가지고 있다. 따라서, 3개 업체 과점체제가 유지되어 있는 상태이고, 케이프는 시장점유율 2위인 업체로 지속적인 수익창출의 안정성을 확보하고 있다. 이에 따라 재무구조 역시 튼튼하다.

또, 케이프는 기부숙 사업부 폐쇄로 선박엔진 사업부에 집중화하여 이익률의 상승을 불러왔고, 이는 동종업체보다 뛰어난 이익률로 케이프의 수익성의 우위를 증명할 수 있다.

마지막으로, 현재 선박엔진산업의 전방산업인 조선업의 호황으로 앞으로도 지속적으로 매출이 성장할 것이라 예상되며, 케이프는 새로운 설비 투자를 진행함으로써 엔진의 수요 및 A/S 교체 수요증가에 맞추어 이익구조를 총족시킬 준비를 하고 있다. 따라서, 앞으로의 성장도 기대되는 바이다.

◆ 중국 선박의 위협?? No~! 함께 하는 항해~!

중국 선박업의 성장은 케이프가 엔진 실린더를 중국의 조선업체에 공급할 수 있다면, 위기는 곧 기회가 될 수 있다. 부품 제조기술의 경우 조립기술과는 달리 기술력의 차이가 좁혀지기 힘들기 때문이다. 따라서, 케이프가 중국시장의 진출을 한다면, 중국 선박업의 성장은 케이프에게 새로운 매출처를 제공하며, 이는 매출처를 다변화할 수 있는 좋은 기회가 될 수 있다.



1. 케이프의 Business Model.

(주)케이프는 1983년 현대중공업 부품판매 대리점 사업을 시초로 1992년 선박엔진 Cylinder liner 및 조선기자재 핵심부품 제조사업에 매진하여 현재 국내외에서 **선박엔진 실린더 라이너 전문 제조 회사**이다.



<출처 : 케이프 IR자료>

케이프에서 생산하는 실린더라이너 재질은 주로 회주철(Gray Cast Iron)의 주물소재가 사용되며 원재료를 현대중공업(울산광역시)과 광희주물제작소(인천광역시)에서 전량 구매하여 사용하고 있다. 케이프가 생산하는 실린더라이너의 소비자는 국내외 엔진메이커, 엔진개발회사(Wartsila), 해외조선소 등이며 궁극적인 최종소비자는 국내외 주요선사라고 볼 수 있다.

1. 판매유형

1) 신조선용 시장

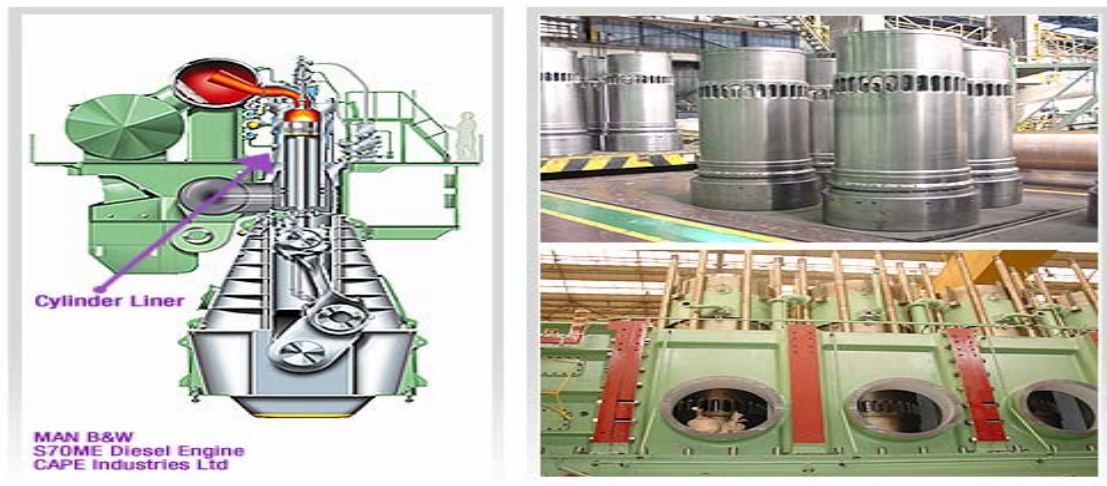
신조선용은 신규로 건조되는 선박에 장착되는 엔진에 소요되는 물량으로 엔진조립일정에 맞추어 연간 생산일정계획에 의해 생산, 출하되고 있으며 국내외 신조선산업의 직접적인 영향을 받는다. 케이프의 연간 생산능력 약 2,400개(2006년 기준) 중 약 70%(수량기준)를 신조선용으로 두산엔진과 현대중공업에 납품하고 있으며, 수출물량 중 일부분이 해외 조선소의 신조선용으로 납품되고 있다.

2) A/S용 시장

실린더라이너는 엔진의 핵심부품이며 실린더라이너 내벽의 마모 정도에 따라 매 5년 ~ 7년을 주기로 교환을 해야 하는 고가의 소모품이기도 하다. 따라서 세계 해운시장에서의 실린더라이너 수요는 지속적으로 발생한다고 볼 수 있으며, 신조선 산업의 경기변동에 영향을 적게 받으며 안정적인 매출이 가능할 것으로 판단된다. A/S용 제품의 주요 고객은 엔진개발 회사인 Wartsila사로 당사 수출물량의 대부분을 차지하고 있다.

2. 실린더 라이너

케이프가 생산하는 제품은 선박의 추진력을 생산하는 주기관용 실린더라이너로서 선박의 엔진이 흡입 - 압축 - 폭발 - 배기의 행정과정을 거칠 때 피스톤(Piston)의 왕복운동 통로이자 실린더헤드(Cylinder Head)와 더불어 분사된 연료의 압축 및 폭발공간(연소실 : Combustion Chamber)을 제공하는 역할을 하며 고정밀도와 내마모성을 요하는 선박엔진의 핵심부품 이다.



실린더 라이너 (Cylinder Liner)

<출처 : 케이프 홈페이지>

II. 안정성

1. 3개 업체 과점체제로 지속적인 수익 창출.

실린더라이너 시장은 전 세계적으로 소수의 업체가 전체시장을 차지하는 과점형태의 시장이라고 할 수 있다. 2005년 말 주요국가의 총 선박 척수는 92,000여대에 이르고 있다. 이

중 당사의 제품군이 적용가능한 대형엔진타입의 선박은 약 11,700 여 척에 엔진당 평균 실린더라이너 수는 약 8기통으로 총 91,000개 가량이 탑재된 것으로 집계된다. 그러나 실린더라이너 제조업체의 수는 당사를 포함해서 3개의 주요업체에 그쳐 수요에 비해 공급이 원활하지 못한 상황이다.¹ 케이프의 시장점유율은 25%로 세계 2위이며, 초대형 실린더라이너 (내경 90cm이상)의 시장점유율의 경우 45%로 세계 1위이다.

<대형선박엔진용 실린더라이너 제조업체 및 시장점유율>

| 업체명 | 국가 | 세계시장 점유율 | 주요고객 |
|---|-------------------|----------|---|
| 토아코오키 (동아공기) | 일본 | 40% | 일본내 주요 엔진빌더, 두산엔진, 현대중공업, MAN B&W, WARTSILA 외 |
| (주)케이프 | 한국 | 25% | 두산엔진, 현대중공업, WARTSILA 외 |
| 현대중공업(주) | 한국 | 14% | 현대중공업 자체 생산엔진용 및 A/S용 |
| 기타업체 (CEGIELSKI, DMV, MARISO외 군소업체 등) | 폴란드 독일 중국 등 | 21% | 중국엔진빌더, 유럽지역 조선소, 조선기자재 전문유통업체 등 |
| 합 계 | | 100% | |

[출처 : 케이프 유가증권 신고서]

실린더라이너는 고온, 고압상태에서 피스톤의 왕복운동으로 인하여 마모가 발생하는 고가의 소모품으로 5~7년마다 주기적인 교체수요 발생하여 안정적 수익 창출이 가능하다.

2. 검증된 기술력으로 인한 높은 진입장벽.

실린더라이너 사업을 영위하기 위해서는 양질의 원재료를 안정적으로 공급 받을 수 있는 원재료 업체의 확보와 대형 구조물을 가공할 수 있는 기계장치 및 숙련된 기술력이 구비되어야 한다. 또한 초기에 막대한 투자비용이 투입되어야 하고 안정적인 제품 생산까지 상당한 기간이 소요됨은 물론 초기 제품에 대하여 조선사 및 선주사, 선급기관 등의 까다로운 품질테스트 및 인증을 통과해야만 한다. 실린더라이너는 운항 선박의 안전과 성능에 큰 영향을 주는 핵심 부품으로, 최종소비자인 세계 주요 선박회사는 장기간 운항 결과를 통해 안정된 제품이라는 사실이 입증되지 않는다면 비록 가격이 저렴하다고 하더라도 사용을 기피하

¹ 케이프의 자체조사

는 실정이다. 이러한 인지도는 단시간에 구축될 수도 없는 점 등의 이유로 실린더라이너 시장은 신규사업자의 진입장벽이 매우 높은 사업이라 할 수 있겠다.

3. 안정적인 재무구조

[2006년 기준]²

| 구 분 | 케이프 | 삼영엔텍 | 케이에스피 | 용현비엠 |
|--------|---------|---------|---------|---------|
| 유동비율 | 330.74% | 126.49% | 149.47% | 197.02% |
| 부채비율 | 29.19% | 99.63% | 96.29% | 49.04% |
| 차입금의존도 | 4.52% | 32.12% | 41.75% | 13.88% |

[출처 : 케이프 유가증권 신고서]

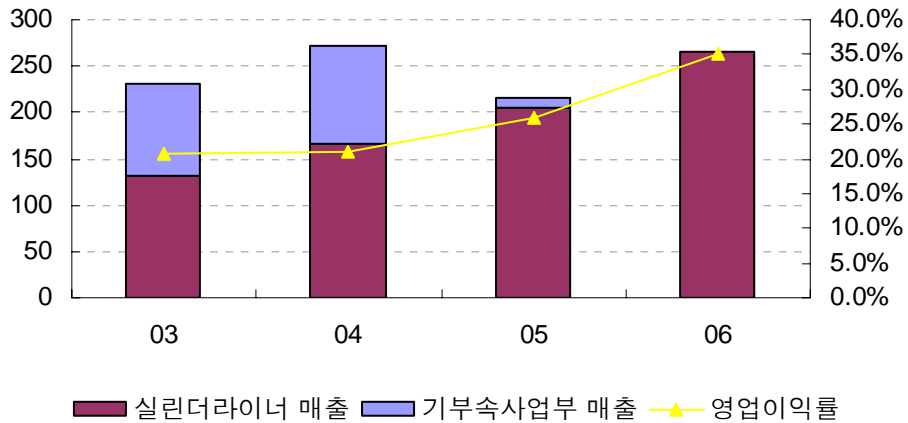
위의 지표들은 기업의 계속 가능성을 판단할 수 있는 지표들로, 불경기 등의 기업 외적인 요인에 대해 기업이 계속적으로 존속할 수 있는지의 여부를 가늠해 볼 수 있는 지표들이다. 케이프의 경우 동종업체대비 높은 유동비율과 낮은 부채비율을 보이고 있음을 알 수 있다.

III. 수익성

1. 기부속사업부 폐쇄로 이익률 상승

케이프는 사업초기에 현대중공업 엔진부품 대리점(기부속사업부문) 역할을 하는 선박부품 판매업을 영위하였으나 2000년대 이후로 국내 조선업 호황에 따른 관련 대리점의 난립과 과당경쟁 등으로 인하여 수익성이 악화되었다. 이에 2004년말에 경영 효율성 제고와 더불어 실린더라이너 제조사업에 집중하기 위하여 동 사업부문을 폐지하였다. 이런 효과로 2005년 이후 총 매출액은 감소하였으나 영업이익률은 20.9% 에서 35.1%로 상승하게 되었고 이는 조선업 호황과 공급자 우위 시장을 바탕으로 앞으로도 유지될 수 있을 것으로 보인다.

² 케이프 2007.04.13 유가증권신고서



[출처 : 유가증권신고서]

2. 동종업체보다 뛰어난 이익률

케이프는 선박 부품업종 중에서도 특히 뛰어난 ROE와 이익률을 자랑하고 있다. 이는 케이프가 공급자 우위 시장에 존재하여 판매가격은 꾸준히 증가한 반면, 원재료 구입처를 늘리면서 원재료 단가는 감소하였기 때문으로 보인다.

동종업체 이익률 비교

(억원, %)

| | 매출액 | 영업이익 | 당기순이익 | 영업이익률 | 순이익률 | ROE |
|------------|------------|-----------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 케이에스피 | 306 | 66 | 59 | 21.6% | 19.3% | 28.7% |
| 삼영엠텍 | 631 | 114 | 77 | 18.1% | 12.2% | 34.1% |
| 태웅 | 2760 | 368 | 273 | 13.3% | 9.9% | 33.6% |
| 현진소재 | 1417 | 224 | 179 | 15.8% | 12.6% | 20.4% |
| 평산 | 1673 | 261 | 186 | 15.6% | 11.1% | 21.7% |
| 용현비엠 | 337 | 48 | 37 | 14.2% | 11.0% | 23.7% |
| 하이룩코리아 | 681 | 106 | 60 | 15.6% | 8.8% | 19.9% |
| 성관벤처 | 1820 | 286 | 200 | 15.7% | 11.0% | 32.0% |
| 태광 | 1896 | 244 | 191 | 12.9% | 10.1% | 17.2% |
| 케이프 | 265 | 93 | 78 | 35.1% | 29.4% | 29.3% |

[출처 : 전자공시자료, FNGUIDE]

| 판매단가 | | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--------|----|--------|--------|--------|--------|
| 실린더라이너 | 내수 | 27,220 | 26,466 | 28,512 | 28,512 |
| | 수출 | 21,691 | 21,691 | 21,691 | 25,162 |
| 원재료단가 | | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
| 라이너캐스팅 | 내수 | 853 | 849 | 1053 | 989 |

[출처 : 유가증권신고서]

IV. 성장성

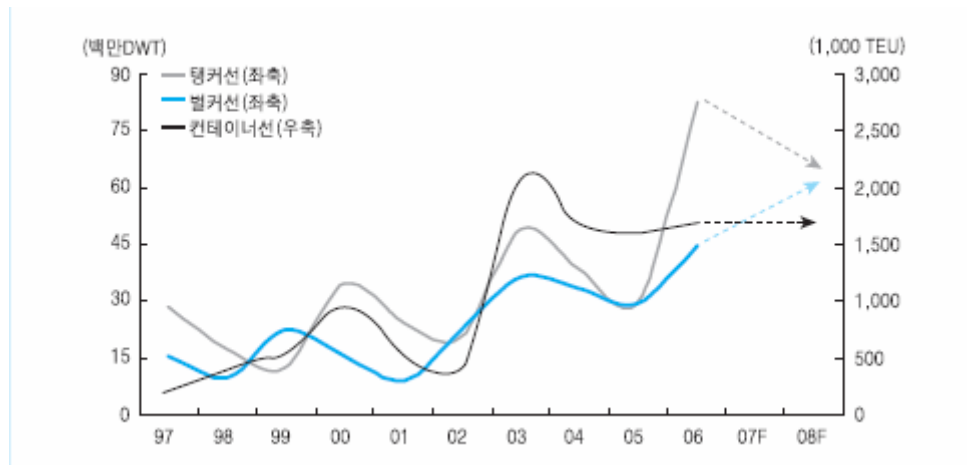
1. 조선업의 성장

앞에 Business Model에서 살펴보았듯이 케이프는 선박 엔진의 실린더를 만들기 때문에 실적이 조선업 전체의 업황과도 밀접한 연관이 있다. 현재 조선업은 높아진 영업이익률을 바탕으로 호황을 이어가고 있다. 그리고 이러한 호황은 단편적으로 대부분의 업체가 3년치의 일감을 이미 수주했다는 데에서도 알 수 있다. 따라서 케이프의 실적을 추정하기 위해 조선업의 업황을 살펴보는 것은 당연하다.

국내 조선업계에서 건조하는 선박의 종류는 크게 탱커선, 컨테이너선, LNG선, 벌크선 등의 네 가지로 이하에서는 각각의 선박에 대한 분석을 통해 전체적인 모습을 살펴보도록 한다.

우선 탱커선의 경우 2006년 수요가 크게 증가하였기 때문에 2007년에는 2006년만큼의 실적이 달성되기 힘들 것이나 꾸준한 수주가 이루어질 것으로 예상하고 있다. 벌크선의 경우는 세계적인 물동량 증가가 예상되는바 2009년까지 선박 수주가 모두 이루어진 상태로 현재 호황을 강하게 이끌고 있는 선종이다. 컨테이너선 역시 물동량의 증가를 예상한 선주가 주문을 내고 있는 상황이며, LNG선은 국내의 조선업체들이 독점적으로 생산하여 공급하고 있다.

<주요 선종 연간 수주추이>



[출처 ; Clarkson, 대우증권 리서치센터]

또한 이렇게 선박을 만드는 도크는 한정되어있기 때문에, 배가 필요한 선주들은 시급하게 수주주문을 내고 있으며, 초과수요로 인해 선가는 최고치를 갱신하고 있다.

이러한 선박 시장의 호황에 힘입어 케이프 역시 2009년까지 수주량을 모두 채운 상태로, 생산설비가 부족한 실정이며, 이로 인해 새로운 공장에 투자하려는 움직임을 보이고 있다.

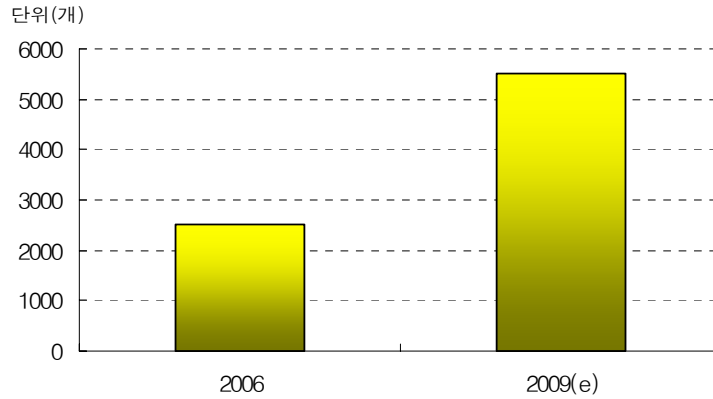
2. 설비투자 예정

최근 전방산업인 조선산업과 엔진산업의 호조로 실린더 라이너의 수요가 급증하고 있다. 이에 케이프는 공장 가동율 92%로 하루 24시간 풀가동, 휴일까지 공장을 돌리고 있지만 증가하는 수요를 수용하지 못하고 있어서 선택적으로 수주를 하고 있는 실정이다. 거래고객인 두산 엔진과 현대중공업에는 부족한 공급량을 충족시키기 위해 경쟁사인 일본의 동아공기로 부터 실린더 라이너를 수입하고 있다.

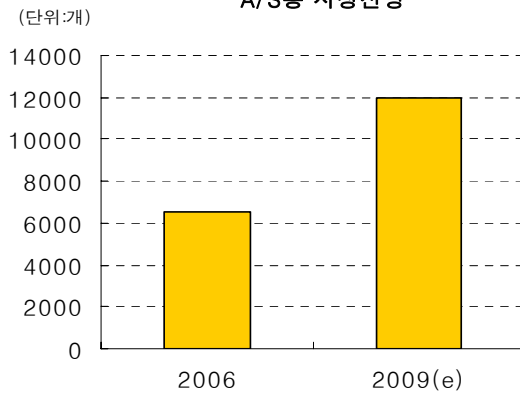
따라서 현재의 최우선 과제로 공장의 확장 설립이 절실하며, 당사에서는 양산공장과 언양공장을 이전 통합한 신규공장을 설립하여 공급을 늘리고 효율적인 생산을 할 계획이다. 신규 공장건설은 2007년 7월 착공하여 2007년 12월 완공을 목표로 하고 있으며, 신규설비 설치와 기존공장 설비 이전을 2008년 8월 전에 마무리할 계획이다.

현재 두 개의 공장에서 제품을 생산하고 있어서 분할운영으로 인한 공정단절, 물류비 증가, 관리상의 비효율성이 있었지만, 신규 공장의 설립이전이면 이러한 점의 개선효과로 효율성도 향상될 것이며 커지고 있는 A/S 시장에서의 수요를 대비한 생산량 자체도 증가시켜 매출액은 크게 늘어날 것이다.

생산 CAPA 확대 계획

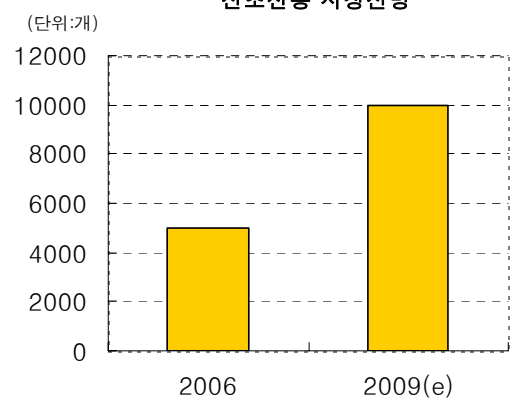


A/S용 시장전망



CAGR 25.9%상승

신조선용 시장전망



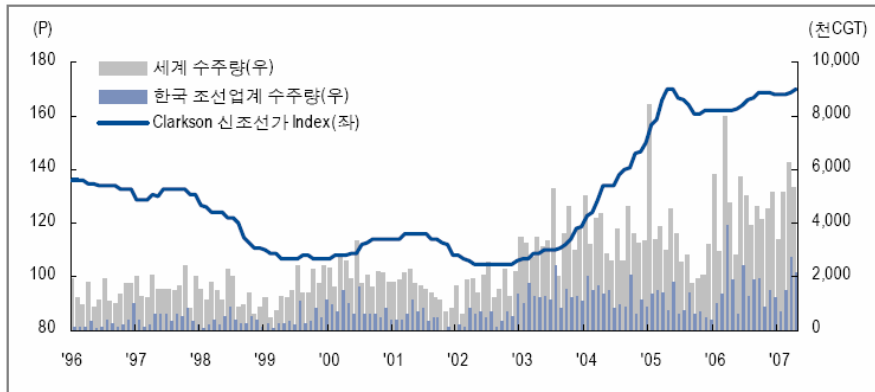
CAGR 22.7% 상승

[출처:케이프 IR자료]

3. 90년대 후반 건조선박들의 교체시기 도래와 A/S 교체수요의 증가

90년대 후반 들어서 선박수주가 급속하게 증가하였고, 최근까지도 조선시장은 크게 증가했다. 실린더 라이더의 교체주기가 5~7년 정도임을 감안할 때 이미 2000년도에 들어서 실린더 교체 시장(A/s)은 매우 커지고 있다. 또한 현재 전방산업인 조선업이 최고의 매출을 기록하고 있으며 3년치 수주가 되어 있기 때문에 교체주기를 감안한 **향후 8~10년간의 수요는 확보되었다고 볼 수 도 있다.**

선가 상승속에 수주량 급등



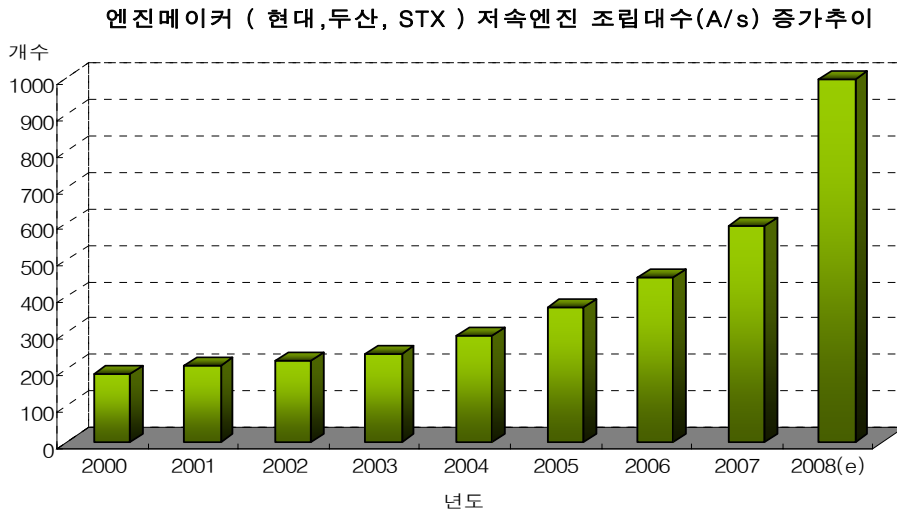
[출처 : Clarkson, 우리투자증권 리서치센터]

실린더 라이더 시장은 Business Model 앞에서 언급하였듯이, 판매 유형에 따라 크게 신조선용과 A/s 시장으로 구분된다. 이때 교환용으로 공급되는 실린더 라이너 시장을 A/s 시장이라 한다.

엔진의 경우 개발되는 주기가 늦을 뿐 아니라 한번 개발된 엔진은 장기간에 걸쳐 신조선에 적용되기 때문에 실린더 또한 주기가 매우 길다. 또한 단종된 구형 엔진의 경우에도 선박이 폐선할 때까지(20~25년) 꾸준하게 부품수요가 있기 때문에 실린더 라이너의 경우 엔진보다 긴 수명주기를 갖는다. 하나의 대형엔진에는 통상 5개~14개(5기통~14기통)의 실린더 라이너를 필요로 하기 때문에 지속적인 수요가 발생한다고 볼 수 있다.

A/s 시장이 가지는 장점으로는, 먼저 동일한 제품이라도 신조선용에 비해 판매단가와 이익율이 높은 편이다. 이는 신조선용이 대량주문생산으로 제작되는데 반해 A/s용은 긴급수요·소량 주문으로 이루어 지며, 제품의 정확한 도면을 확보 해야 하기 때문이다. 현재 케이프의 연간 생산능력은 2006년 기준으로 약 2,400개 인데 그 중 70%를 신조선용으로, 30%를 A/s용으로 납품하고 있으나 충분한 공급이 이루어 지지 못하고 있는 실정이다.

한국은 세계 조선산업에서 1위의 자리를 고수해온 만큼 많은 신조선 건조실적을 보유하고 있으며, 국내 건조 신조선에는 대부분이 두산엔진과 현대중공업이 생산한 대형엔진이 장착되어 있기 때문에 케이프에서 공급한 실린더 라이너의 A/S용 수주 기회는 신조선 성장과 더불어 확대되었다고 볼 수 있으며 향후 신규 공장설립으로 생산량이 증대되고 다양한 요구에 즉각 대응할 수 있는 체계가 갖추어 진다면 A/S용 제품 매출을 확대하여 매출 증대 및 고부가가치의 실현이 가능할 것으로 보인다.



[출처: 케이프 IR자료]

V. 고려요인 - 중국 선박 업체의 성장

중국의 조선업체는 2007년 1분기 수주량을 기준으로 한국을 제치고 세계 1위로 올랐다. 이 수치가 수익성을 반영하는 것은 아니지만, 후발주자인 중국의 추격세가 무섭지 않을 수 없다. 중국은 2015년 세계 조선업계에서 1위를 차지하겠다는 목표로 정부주도하에 대규모의 설비투자를 통해 수주량을 증가시키고 있다. 만약 이렇게 급성장 하는 중국의 선박업체가 자국의 부품업체가 제작한 부품을 사용한다면 한국 선박업의 후방업체인 케이프에게는 악재로 작용할 수 있다.

하지만 이렇게 성장하고 있는 중국업체에 케이프가 엔진 실린더를 중국의 조선업체에 공급할 수 있다면, 위기는 곧 기회가 될 수 있다. 부품 제조기술의 경우 조립기술과는 달리 기술력의 차이가 좁혀지기 힘들기 때문이다. 특히 케이프가 제조하는 엔진 실린더의 경우 선박의 심장인 엔진을 만드는데 있어 핵심부품이기 때문에 조선업체 입장에서 아무리 자국의 부품업체더라도 부품의 질이 떨어진다면 선택하기가 어렵다. 따라서 케이프가 중국에 진출한다면 오히려 중국에서 건조되는 많은 선박에 엔진 실린더를 공급할 수 있어, 현재 현대중공업, 두산엔진, 바칠라에 집중되어있는 매출처를 다변화할 수 있는 좋은 기회가 될 수 있다.

VI. Valuation

케이프는 선박 엔진 부품 업체로서 조선업계 업황의 영향을 많이 받는데, 조선업 자체가 호황기에 들어섰기 때문에 이에 따른 부품업체들의 고성장도 충분히 예측 가능한 상황이다.

하지만, 조선업 자체가 경기 순환 주기를 지니고 있기 때문에 장기간의 수익을 예측하여야 하는 DCF법을 이용하기에는 한계가 있을 수 밖에 없다. 따라서 동일한 사업은 아니지만 동일 업종인 선박부품업을 영위하고 있는 기업들의 PER와 비교하여 PM법에 의한 가치평가를 해 보고자 한다.

| | 매출액 | 영업이익 | 당기순이익 | 현재주가 | 발행주식수 | 시가총액 | PER |
|--------|------|------|-------|-------|----------|------|-------|
| 케이에스피 | 306 | 66 | 59 | 15850 | 9730691 | 1542 | 26.14 |
| 삼영엠텍 | 631 | 114 | 77 | 15150 | 11000000 | 1667 | 21.64 |
| 태웅 | 2760 | 368 | 273 | 50100 | 15720000 | 7876 | 28.85 |
| 현진소재 | 1417 | 224 | 179 | 31750 | 14250000 | 4524 | 25.28 |
| 평산 | 1673 | 261 | 186 | 38200 | 14600000 | 5577 | 29.98 |
| 용현비엠 | 337 | 48 | 37 | 17650 | 4429000 | 782 | 21.13 |
| 하이록코리아 | 681 | 106 | 60 | 9630 | 11795000 | 1136 | 18.93 |
| 성관밴드 | 1820 | 286 | 200 | 20750 | 28600000 | 5935 | 29.67 |
| 태광 | 1896 | 244 | 191 | 24650 | 19793626 | 4879 | 25.55 |
| 케이프 | 265 | 93 | 78 | | | | |

1. Target PER의 계산

(1). 유사 규모 업체들의 평균 PER

선박 부품업체 중 케이프의 이익규모와 유사한 수준의 기업인 케이에스피, 삼영엠텍, 용현비엠, 하이록코리아의 현재 PER를 가중평균한 값으로 **21.96배**를 도출하였고, 이는 케이프의 독점력이나 높은 이익률 등을 고려하지 않은 값으로 **목표 PER Band의 하한**으로 설정하였다.

(2). 전체 업체들의 평균 PER

선박 부품업체들의 PER를 평균하게 되면 **25.24배**가 나오는데, 케이프의 규모가 작다는 사실을 감안하면 이보다 할인된 값이 적용되는 것이 마땅하다. 하지만 케이프의 독점력이나 동종업체 대비 최고 수준의 이익률에 대한 프리미엄을 할인 요소와 상쇄시켜 동 값을 **목표 PER Band의 상한**으로 설정하였다.

2. 3년후 예상 EPS의 추정

| | |
|--------|---------|
| 매출액성장률 | 26.47% |
| 영업이익률 | 35.12% |
| 유효법인세율 | 19.58% |
| 발행주식수 | 6550000 |

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 265.00 | 335.15 | 423.86 | 536.05 |
| 영업이익 | 93.00 | 117.70 | 148.86 | 188.26 |
| 당기순이익 | 78.00 | 94.66 | 119.71 | 151.40 |
| 예상 EPS | 1190.84 | 1445.14 | 1827.67 | 2311.46 |

(1) 매출액성장률 : 실린더라이너 부문 4개년 CAGR을 계산하면, 26.47%가 나오는데, 현재 동 사업부문이 수요초과 시장으로서 3년치 수주가 이미 확보되어 있고 공장확장이전으로서 생산능력이 확대되면 과거보다 높은 성장률을 기록할 수 있을 것으로 예상되지만, 보수적으로 과거 연평균 성장률을 그대로 이용하기로 한다.

(2) 영업이익률 : 케이프의 이익률은 지속적으로 증가추세에 있고 2006년의 영업이익률은 35.12%를 기록하여 업계 최고 수준이다. 조선업 호황과 공급자 우위 시장인 점, 향후 생산 능력 확대를 통하여 보다 수익성이 높은 A/S시장 매출 비중의 확대 가능성 등을 고려해 보았을 때 현재 수준의 영업이익률은 지속될 수 있을 것으로 판단하였다.

(3) 유효법인세율 : 과거 9개년 평균 유효법인세율인 19.58%를 법인세율로 사용하였다.

(4) 3년 후 예상 EPS : 상장 시 총 발행주식수인 6,550,000주를 기준으로 3년 후 EPS를 추정한 결과 주당 2311원이 도출되었다.

3. 적정주가의 산출

Target PER Band에 3년 후 예상 EPS를 곱하여 적정주가를 산출해 보면, 3년 후 목표주가의 범위는 주당 50,761원에서 58,344원의 범위를 갖게 되고 공모가인 18,000원과 비교해

보면 연평균 41%에서 48%의 상승여력을 가지게 되므로 상장 시 주가가 공모가보다 높게 형성되더라도 충분히 매력적인 투자안이 될 수 있을 것으로 보인다.

VII. Conclusion

케이프는 대형 선박엔진 실린더 라이너 전문 제조회사로 선박엔진부분 시장점유율 2위를 차지하고 있는 기업이다. 현재 비상장기업으로 5월 29일 상장을 앞두고 있다.

케이프는 신규상장주임에도 불구하고, 안정성, 수익성, 성장성을 모두 갖춘 기업이다. 현재 대형 선박엔진 산업은 과점체제로 높은 진입장벽을 가지고 있기 때문에 안정적인 수익성이 확보되어 있고, 기부속 사업부를 폐쇄하고 선박엔진 사업부에 집중하여 수익성 또한 좋아졌다. 이에 더하여 조선업의 호황과 이에 따르는 엔진의 신규수요 및 A/S 교체 수요도 증가하고 있어 앞으로 성장성 또한 긍정적이다.

또, 중국 선박업의 성장을 위기로 볼 수 있지만, 이 역시 케이프의 검증된 기술력을 바탕으로 중국시장에도 진출한다면 매출처의 다변화라는 기회를 얻을 수 있다.

마지막으로 Valuation을 고려해본다면, 3년 후 목표주가의 범위는 주당 50,761원에서 58,344원의 범위를 갖게 되고 공모가인 18,000원과 비교해 보면 연평균 41%에서 48%의 상승여력을 가지게 되므로 상장 시 주가가 공모가보다 높게 형성되더라도 충분히 매력적이다는 사실을 알 수 있다. 따라서 상장 후 주가 추이를 살펴 보다 충분한 안전마진을 얻을 수 있는 가격대에서 매수를 추천하는 바이다.

이 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서이며 그 정확성과 완전성을 보증하지 않습니다. 서울대투자연구회에서는 본 보고서의 내용에 의거한 어떤 행위도 책임을 지지 않습니다.