

2019.06.03

정산애강 (022220)

소방용 친환경 배관 재료 시장의 절대 강자

가파른 수요 성장을 나타내고 있는 C-PVC 배관재 시장의 절대 강자

C-PVC는 기존 PVC에 염소 반응을 추가하여 내열성 및 내압성 등을 획기적으로 강화시킨 반면, 탁월한 가격 경쟁력을 가지고 있는 소방용 친환경 배관 재료이다. 고가인 금속관을 대체할 수 있는 제품으로 부각되고 있다. 전 세계적으로도 친환경 자재 사용을 권고하고 있는 가운데, 화재 예방에 대한 경각심이 확산되고 있어 C-PVC에 대한 수요가 가파르게 증가하고 있는 추세이다. 국내에서는 14년에 공공주택 건축시 금속관과 C-PVC관을 복수 채택할 수 있도록 변경된 이후, 16년에는 산업용 시장에서 C-PVC관이 신규로 채택되었고, 17년에는 기존 11층 이상에서 6층 이상으로 스프링클러 설치 의무 대상이 강화되면서 필수 제품으로 수요가 급증하고 있다.

동사는 기존 충주공장의 연산 7천톤 규모에 18년에 연산 1만톤 규모를 추가로 준공하여 증가하는 수요에 대응하는 것은 물론, 원재료비 절감을 통해 제품의 가격 경쟁력을 확보하면서 고마진으로 재무구조를 안정화시킬 수 있는 주요 제품으로 C-PVC를 성장시켜 왔다. 특히, 동사가 독보적인 경쟁력을 가지고 있는 소방 배관 자재 분야는 제품 용도의 특성상 관련 법규에 의해 엄격한 규제를 적용 받고 있어 소수 기업만이 경쟁구도를 형성하고 있을 정도로 높은 진입장벽을 나타낸다. 또한, 스프링클러 설비의 밸류체인에서 가장 중요한 부가 가치를 창출하는 단계인 제조와 시스템 통합 분야에서 동사는 시장점유율 1위 업체에 부합하는 우수한 기술력을 나타내고 있어 시장지배력을 더욱 강화시키고 있는 모습이다.

국내 스프링클러 설비 시장은 15년 3.9억 달러에서 20년 6.5억 달러로 연평균 10.9% 성장할 것으로 전망되고, 동사가 진출을 강화시키고 있는 베트남을 포함한 아시아-태평양 권역의 시장은 15년 18.9억 달러에서 20년 30.9억 달러로 연평균 10.4% 성장할 것으로 예상된다. 글로벌 시장 규모는 15년 70.6억 달러에서 20년 110.4억 달러로 연평균 9.4%에 달하는 성장을 나타낼 것으로 전망될 정도로 스프링클러 시장 수요는 가파르게 성장할 것으로 예상된다.

이에 따라, 동사의 19년 C-PVC 매출액은 전년 대비 23.8% 증가한 386억원, 20년에는 전년 대비 26.1% 증가한 487억원, 21년에는 28.7% 증가한 626억원을 기록할 것으로 전망되어 중장기 성장 모멘텀에 높은 관심을 가지고 지켜볼 필요가 있다.

안정적인 캐시카우를 창출하고 있는 PB 배관

배관재 시장은 첫째, 주택건설 확대에 따라 수요가 지속적으로 증가하고 있고, 둘째, 마감 자

매수

[신규]

목표주가(12M)

3,430원

오승규 Analyst

seuohh@hygood.co.kr

02-3770-5481

주가지표

KOSPI(05/31)	2,042P
KOSDAQ(05/31)	696P
현재주가(05/31)	2,300원
시가총액	1,191억원
총발행주식수	5,179만주
120일 평균거래대금	101억원
52주 최고주가	3,150원
52주 최저주가	1,650원
유동주식비율	47.2%
외국인지분율(%)	1.52%
주요주주	태광실업 외 2인 (52.8%)

상대주가차트



재 고급화로 배관 재료의 중요성이 커지고 있으며, 셋째, 건설사의 시공 안정성 및 신뢰성에 대한 요구 수준이 확대되면서 품질의 중요성이 부각되고 있는 특징이 있다. 이에 따라, 난방용 배관 재료 분야에서 저렴한 가격 경쟁력을 기반으로 사용되고 있는 XL 배관은 품질의 문제점이 부각되면서 내식성, 저항성 및 시공성이 탁월한 PB 파이프로의 대체 요구가 커지고 있는 상황이다.

다만, 가격이 고가라 마감 자재의 고급화가 이루어지는 건설 현장에서의 수요는 크지만, 일반 건설 현장에서의 수요는 크지 않았던 것이 현실이다. 하지만, PB 원료의 가격 하락세가 지속되면서 XL 배관과의 차이가 축소된 영향으로 대형 건설사 위주의 난방용 배관 시장에서 PB 배관의 수요가 점차 확대되고 있는 모습이다. 특히, PB배관 분야는 3~4개의 기업이 시장을 점유하고 있는 상황에서 1위 사업자의 지위를 가지고 있는 동사 제품의 공급량이 신제품 출시와 함께 점진적인 증가를 보일 것으로 예상된다. 19년 PB 배관 매출액은 전년 대비 3.0% 증가한 348억원을 기록할 것으로 전망된다.

투자의견 매수 및 적정주가 3,430원 제시

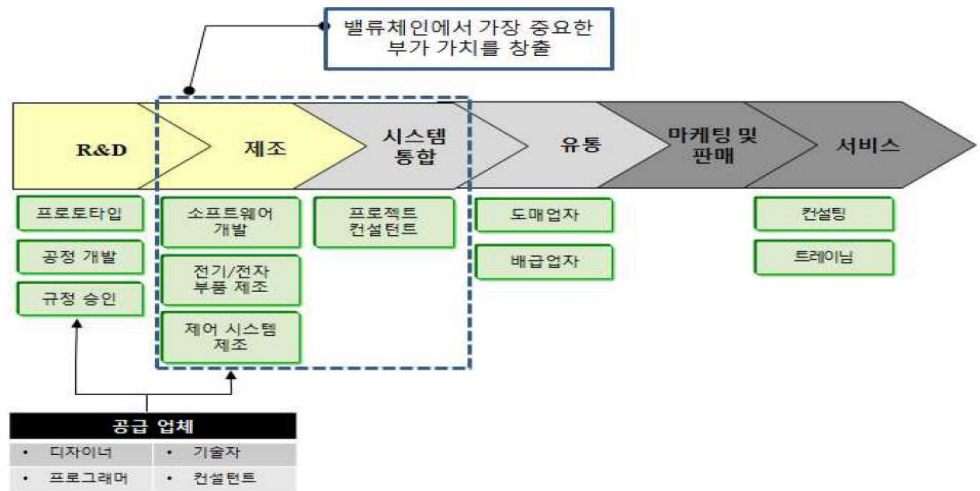
동사의 19년 매출액은 전년 대비 13.0% 증가한 734억원, 영업이익은 전년 대비 21.5% 증가한 122억원을 기록할 것으로 전망된다. 국내 소방 배관 시장의 가파른 수요 성장에 따라 고마진의 C-PVC 배관 공급이 증가할 것으로 예상되고, 베트남 등 해외 시장 개척을 통한 수익 창출도 클 것으로 전망되기 때문이다. PB배관 또한 난방용 배관 교체에 따른 수요 발생으로 실적 개선에 기여할 것으로 판단된다.

이에 따라, 투자의견 매수 및 적정주가 3,430원을 제시한다. 적정주가는 가파른 실적 개선이 기대되는 19년, 20년, 21년의 3개년 Forward EPS 평균에 17년 P/E 14.6x를 적용하여 산출하였으며, 현 주가 (5.31일) 대비 49.1%의 상승 여력을 가진다.

구 분	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	782	650	734	863	1,085
영업이익	115	100	122	155	210
영업이익률	14.7%	15.5%	16.6%	18.0%	19.4%
순이익[지배]	95	75	93	116	156
EPS(원)	184	145	180	223	302
PER(배)	14.6	14.7	12.6	10.2	7.5
PBR	2.2	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EVITDA	10.3	8.7	7.1	2.7	1.7
ROE(%)	16.0%	11.1%	12.2%	13.3%	15.5%

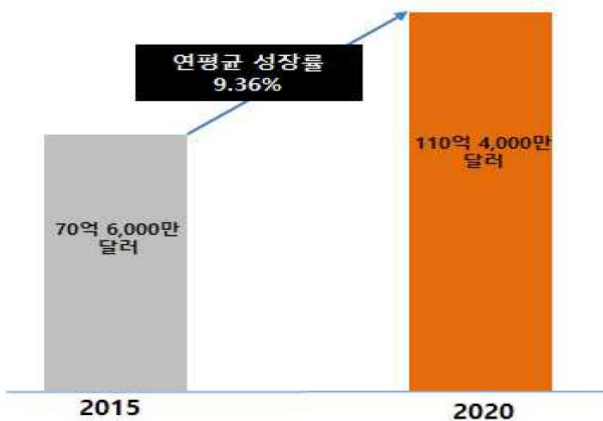
자료: 정산애강, 한양증권 리서치센터

[그림1] 스프링클러 설비의 밸류체인 현황



출처: Marketsandmarkets, Fire Sprinkler Market, 한양증권 리서치센터

[그림2] 글로벌 스프링클러 설비 시장규모 전망



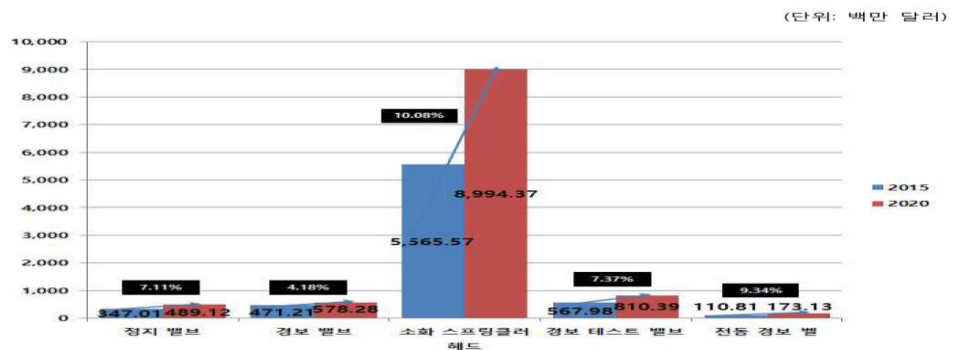
출처: Marketsandmarkets, Fire Sprinkler Market, 한양증권 리서치센터

[그림3] 글로벌 스프링클러 설비 지역별 시장규모 전망



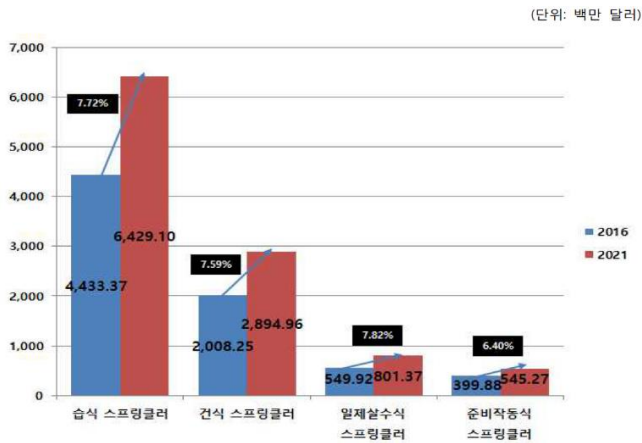
출처: Marketsandmarkets, Fire Sprinkler Market, 한양증권 리서치센터

[그림4] 글로벌 스프링클러 설비 부품별 시장규모 전망



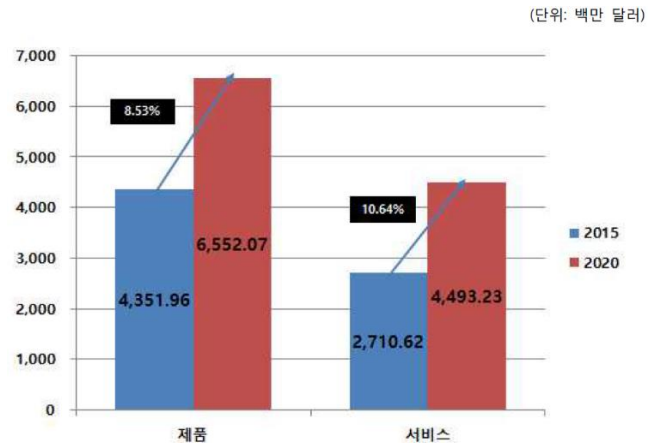
출처: Marketsandmarkets, Fire Sprinkler Market, 한양증권 리서치센터

[그림5] 글로벌 스프링클러 설비제품 종류별 시장규모 전망



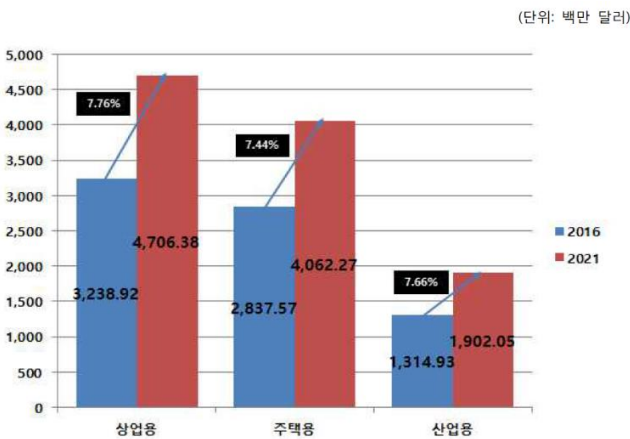
출처: TechNavio, Global Fire Sprinkler Systems Market, 한양증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 스프링클러 설비 종류별 시장규모 전망



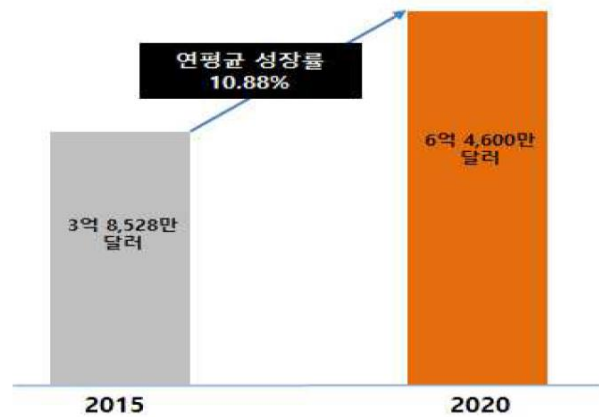
출처: Marketsandmarkets, Fire Sprinkler Market, 한양증권 리서치센터

[그림7] 글로벌 스프링클러 설비제품의 용도별 시장규모 전망



출처: TechNavio, Global Fire Sprinkler Systems Market, 한양증권 리서치센터

[그림8] 국내 스프링클러 설비 시장규모 전망



출처: Marketsandmarkets, Fire Sprinkler Market, 한양증권 리서치센터

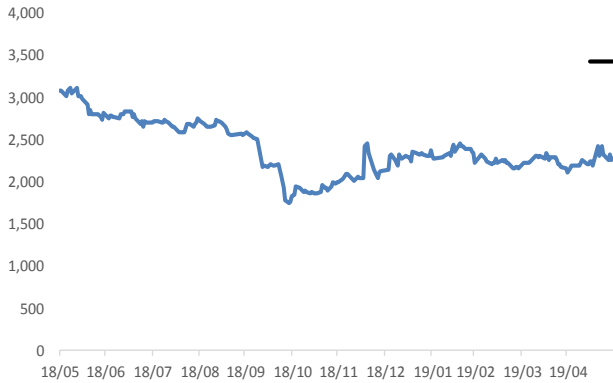
[도표1] 연간 영업실적 전망

구분	2016A	2017A	2018A	2019F	YoY	2020F	YoY	2021F	YoY
매출액	69,284	78,234	64,950	73,368	13.0%	86,266	17.6%	108,477	25.7%
PB 배관	38,406	40,436	33,782	34,796	3.0%	37,614	8.1%	45,840	21.9%
C-PVC 배관	30,878	37,798	31,168	38,572	23.8%	48,652	26.1%	62,637	28.7%
영업이익	6,747	11,473	10,039	12,199	21.5%	15,527	27.3%	21,016	35.3%
영업이익률	9.7%	14.7%	15.5%	16.6%	1.2%	18.0%	1.4%	19.4%	1.4%

출처: 정산애강, 한양증권 리서치센터

TP Trend

투자 의견 비율공시 (기준: 2019.03.31)



구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자 의견	목표주가(12M)	괴리율
정산애강	022220	19/06/03	매수(신규)	3,430원	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오승규)
- 기업 투자 의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자 의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자이사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
