

2024. 4. 23



▲ 조선/기계/운송

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**

02. 6454-4873

jungha.oh@meritz.co.kr

Buy (신규)

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 10,000 원**현재주가 (4.22) 5,240 원****상승여력 90.8%**

KOSDAQ 845.82pt

시가총액 1,619억원

발행주식수 3,090만주

유동주식비율 57.22%

외국인비중 1.43%

52주 최고/최저가 5,240원/3,390원

평균거래대금 3.4억원

주요주주(%)

템퍼스인베스트먼트 외 4 인 33.07

케이에이치아이 외 6 인 16.77

백수영 7.11

주가상승률(%)**1개월 6개월 12개월**

절대주가 15.4 25.1 47.2

상대주가 23.4 13.7 51.2

주가그래프**케이프 064820****업황 개선의 채찍효과 수혜**

- ✓ 2024년, 2025년 영업이익 19.2%, 16.3%씩 고성장
- ✓ 실린더라이너 시장 내 독과점 지위를 바탕으로
2025년까지 Q(물량) +15.0%, P(가격) +4.6%를 예상. 원재료가격은 하향 안정화 가정
- ✓ 2023년 주주환원을 68.1%, 배당수익률 5.7%. 향후 주주환원의 점진적 강화를 기대
- ✓ 2025년 케이프(연결) 적정가치는 3,111억원으로 판단. 적정주가 10,000원

고수익성 입증. 2024~25년 영업이익률 +30.4~32.1%

조선소→선박엔진→ 실린더라이너로 이어지는 밸류체인에서 업황개선의 채찍 효과를 기대한다. 2024년 케이프(본사) 매출액은 816억원(+9.5% YoY), 영업이익은 248억원(+19.2% YoY)이며 영업이익률은 +30.4%로 추정한다. 2025년은 매출액 899억원(+10.1% YoY), 영업이익 289억원(+16.3% YoY), 영업이익률 +32.1%로 실적의 추가 개선을 예상한다.

신조 수요 증가 사이클, AS 수요 견조

신조용 실린더라이너 판매량을 2024년 1,807대(+2.6% YoY), 2025년 2,133대(+18.0% YoY)로 전망하며 전방산업인 선박엔진 및 신조선 시장을 후행하는 물량 증가율을 기대한다. AS 수요의 경우 2024년 1,753대(+10.0% YoY), 2025년 1,727대(-1.5% YoY)로 추정한다. IMO2020로 인한 대규모 선박 개조 흐름으로 실린더라이너 교체 수요도 확대된 효과로 인해 AS 수요는 견조할 전망이다.

두가지 우려감 해소를 기대하며, 적정주가 10,000원 제시

연결기준 적정가치를 3,111억원으로 추정한다. 2025년 실적을 반영한 1) 본사의 가치 4,171억원과 2) 케이프투자증권 보유 가치 149억원, 3) 순차입금 1,209억원을 반영해 도출했다. 적정주가 10,000원, 투자의견 매수를 제시한다.

증권사의 부동산 PF 우려는 상존하나 익스포저 금액은 255억원이기 때문에 우려를 모두 반영했을 때 적정가치 훼손의 정도는 8.2%에 불과하다. 오버행 이슈의 경우, 최대주주의 전환사채 만기 도래 일정과 케이프의 주주환원정책 확대기조(2023년 주주환원을 68.1%)를 고려했을 때 우려감이 경감될 수 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	59.0	9.7	-0.3	-9	적전	6,203	-521.2	0.7	15.9	-0.1	48.6
2023	74.6	20.8	24.3	787	흑전	6,737	5.5	0.6	8.2	12.2	49.8
2024E	81.6	24.8	25.9	838	6.5	7,302	6.3	0.7	8.2	11.9	46.2
2025E	89.9	28.9	29.0	938	11.9	7,698	5.6	0.7	6.9	12.5	41.8
2026E	91.3	29.0	21.3	690	-26.4	7,756	7.6	0.7	6.9	8.9	38.7

Contents

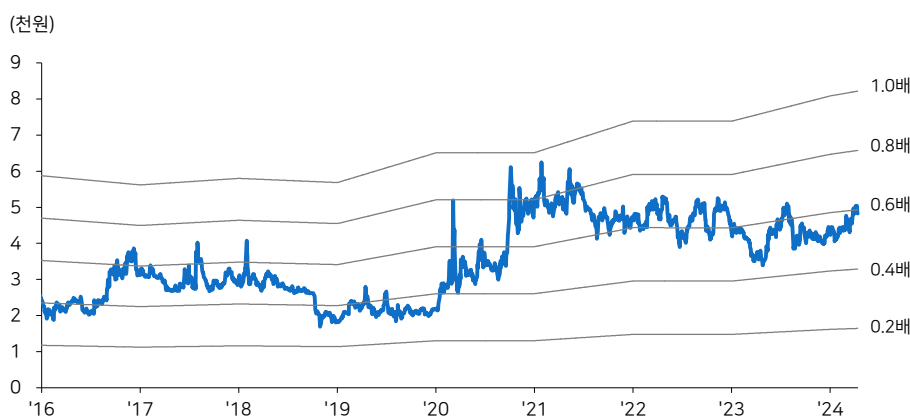
1. [Valuation] ROE +12.5%, OPM +32.1% vs PBR 0.6배, PBR 5.8배 Why not?	3
2. 2023년 영업이익률 +27.9%까지 급등, 고수익성은 구조적으로 지속	5
2024~25년 영업이익률은 +30.4~32.1%	5
고객사별 / 내수vs수출 / 신조vsAS 매출 비중	6
독과점적 지위의 케이프	7
M/S 파워를 이용한 케이프의 가격 협상력	8
공정의 효율화: 시장 지배력 강화의 시작과 양의 피드백 원천	9
Appendix. 주물공정+가공공정 일괄생산체제로 국내 유일	9
3. 물량 증가 및 가격 상승으로 2025년 매출액은 2023년 대비 18.9% 성장	11
조선업황 개선으로 신조용 실린더라이너 매출 증가 국면	12
글로벌 선대 창정비 주기를 고려한 AS용 매출 성장의 가속화는 2026년. 촉매가 있다면 이른 시작도 가능	13
우려를 넘어 1) 케이프투자증권	14
우려를 넘어 2) 오버행 이슈	16
4. 개선된 수익성이 주주환원으로 이어질 개연성	17
순이익 성장이 주주환원의 재원 마련	17
주주환원을 강화 예상	18

1. [Valuation] ROE +12.5%, OPM +32.1% vs PBR 0.7배, PER 5.6배 Why not?

케이프(본사)의 고수익성과 상반된 저평가 국면이 부각될 전망이다. 전일 종가로 계산한 케이프의 2025년 밸류에이션 지표는 PBR 0.7배, PER 5.6배이다. 메리츠증권 추정치상 별도 기준 ROE는 +12.5%이다. 케이프투자증권 등 지분관련투자자산을 제외하고 자본이익률을 도출하면 +16.8%이다. 영업이익이익률은 32.1%이며, EPS 성장률은 +11.9%이다.

케이프(연결)의 적정가치를 3,111억원으로 추정한다. 본사의 가치는 케이프(별도)에 대한 Implied PBR 밸류에이션을 적용했다. 2025년 적정 PBR 2.4배를 적용한 4,171억원을 도출했다. 연결회사인 케이프투자증권의 가치는 적정 PBR 0.2배를 적용했으며, NAV 할인율 70%를 추가로 적용하여 149억원을 도출했다.

그림1 24개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표1 케이프(연결) 밸류에이션 테이블

	2023	2024E	2025E	비고
적정 멀티플			2.4	A
COE(%)	7.2	7.1	7.1	
RiskFree	3.7	3.2	2.8	
Risk Premium	6.0	6.0	6.0	
Beta	0.6	0.7	0.7	
수정 ROE(%)	15.9	16.3	16.8	
케이프(별도) 당기순이익	24.3	25.9	29.6	
케이프(별도) 자본총계-지분관련투자자산	152.9	158.6	176.4	B
케이프(별도) 가치(십억원)			417.1	C=AxB
케이프투자증권 가치(십억원)			14.9	D=2023년 자본총계 2,734억원 x (1+성장률 5%)² x PBR 0.2배 x 지분율 82.39% x NAV할인율 70%
순차입금(연결)			120.9	E
적정가치(십억원)			311.1	F=C+D-E
주식수(백만주)			30.9	G
Fair Value(원)			10,000	H=F/G
Upside(%)			90.8	

자료: 메리츠증권 리서치센터

조선업 내 비교를 위해, 컨센서스와 전일 종가 기준으로 도출한 국내 조선 빅3의 단순 평균 값은 PBR 1.8배, PER 17.2배이다. ROE +11.6%, 영업이익률 +6.4%이다. 또다른 비교군인 선박엔진업체들의 단순 평균 값은 PBR 1.9배, PER 15.6배이며 ROE +12.9%, 영업이익률 +9.4%이다.

차별적인 고수익성에 기반한 적정가치는 두 가지 우려감 해소 시 반영되리라 예상한다. 1) 연결회사인 케이프투자증권의 부동산 PF 우려의 경우 모두 반영하더라도 적정가치 훼손의 정도는 8.2%에 불과하다. 2) 오버행 이슈의 경우 주주환원을 68.1%, 배당수익률 5.7%의 주주환원정책 강화를 예상하기 때문에 과한 우려를 경계한다.

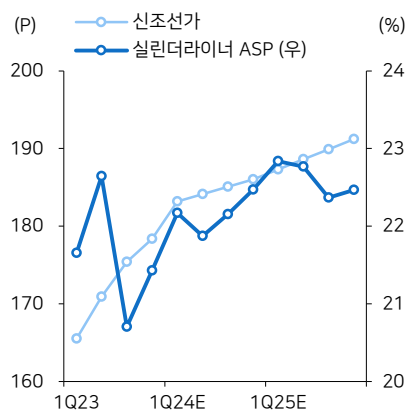
표2 Peer 그룹 밸류에이션 테이블

구분	종목	시가총액 (십억원)	PBR(배)		ROE(%)		PER(배)		영업이익률(%)	
			2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
조선소	HD현대중공업	10,883.6	1.9	1.7	5.8	12.0	34.2	14.8	3.5	6.6
	삼성중공업	8,342.4	2.1	1.8	7.4	12.7	30.8	15.9	4.4	6.7
	한화오션	9,864.8	2.2	2.0	4.8	10.1	46.9	21.0	2.7	5.9
선박 블록	세진중공업	400.8	2.2	1.9	11.4	16.5	19.4	12.4	9.9	11.5
선박 엔진	한화엔진	959.6	2.9	2.5	10.1	17.0	33.5	15.8	4.6	7.9
	STX중공업	416.3	1.4	1.3	8.0	8.9	20.3	15.4	9.1	10.9
선박 엔진 부품	케이프	161.9	0.7	0.7	11.9	12.5	6.3	5.6	30.4	32.1

주: peer그룹 업체들의 2024~25년 예상 실적은 컨센서스. 케이프의 실적 전망은 별도기준이며 메리츠증권 추정치 기준

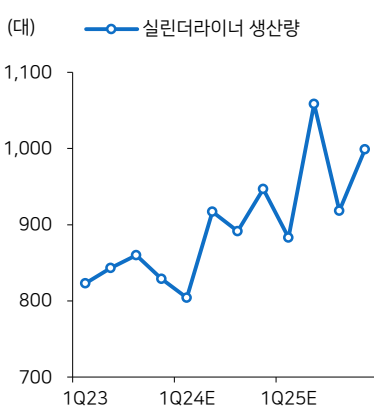
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 P: 신조선가와 실린더라이너 판매가



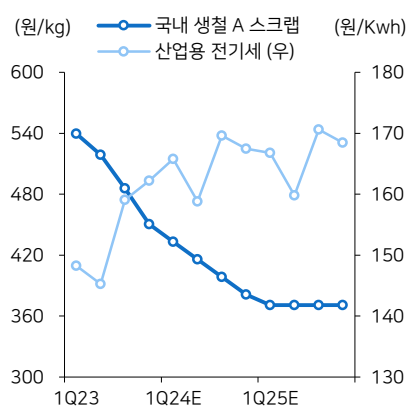
자료: Clarksons, 케이프, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Q: 실린더라이너 생산량



자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

그림4 C: 스크랩 가격과 전기세



자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

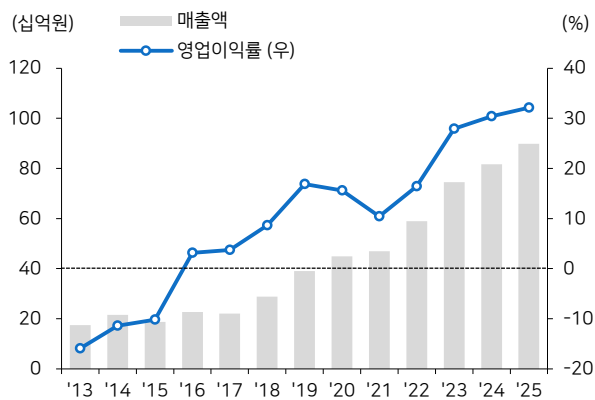
2. 2023년 영업이익률 +27.9%까지 급등, 고수익성은 구조적으로 지속

2024~25년 영업이익률은 +30.4~32.1%

선박용 저속엔진에 탑재되는 실린더라이너 시장에서 케이프(별도)의 고수익성은 구조적이다. 2023년 영업이익은 208억원(+114.6% YoY), 영업이익률은 +27.9%(+11.5%p YoY)까지 상승했다. 2024~25년에도 고수익성은 지속되며 영업이익률은 +30.4~32.1%로 기대한다.

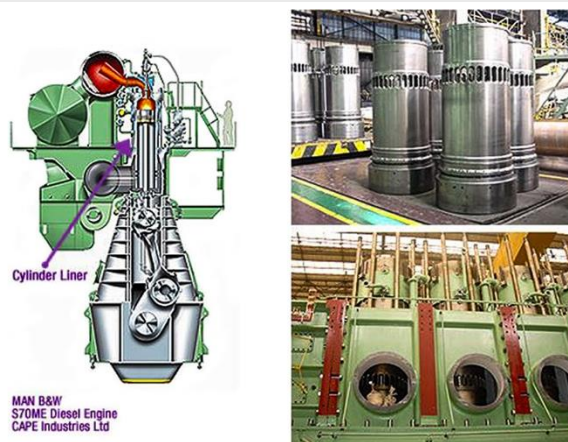
높은 수익성의 원천은 케이프(본사)가 생산하는 선박용 저속엔진 실린더라이너이다. 매출 비중은 97.3%를 차지한다. 해당 제품은 엔진이 피스톤 왕복운동을 할 때 통로 역할을 하며 내연기관의 행정이 진행된다. 소기 구멍, 냉각수 구멍, 연료 구멍 등이 정밀하게 배치되어야 하며, 안쪽 면의 거칠기(roughness)를 정밀하게 세공해야 하기 때문에 숙련공들의 노하우가 진입장벽으로 작용한다.

그림5 2017~23년 케이프(별도) 매출액 및 영업이익률



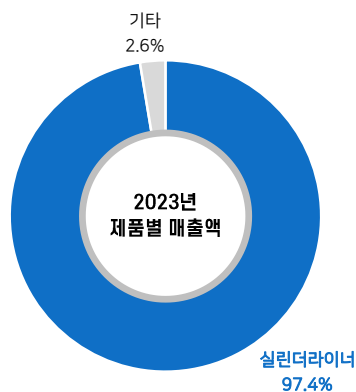
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 선박용 저속엔진 실린더라이너



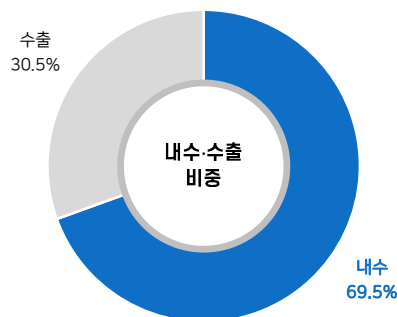
자료: 케이프

그림7 케이프(본사)의 제품별 매출 비중



자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2023년 내수 vs 수출 비중



자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

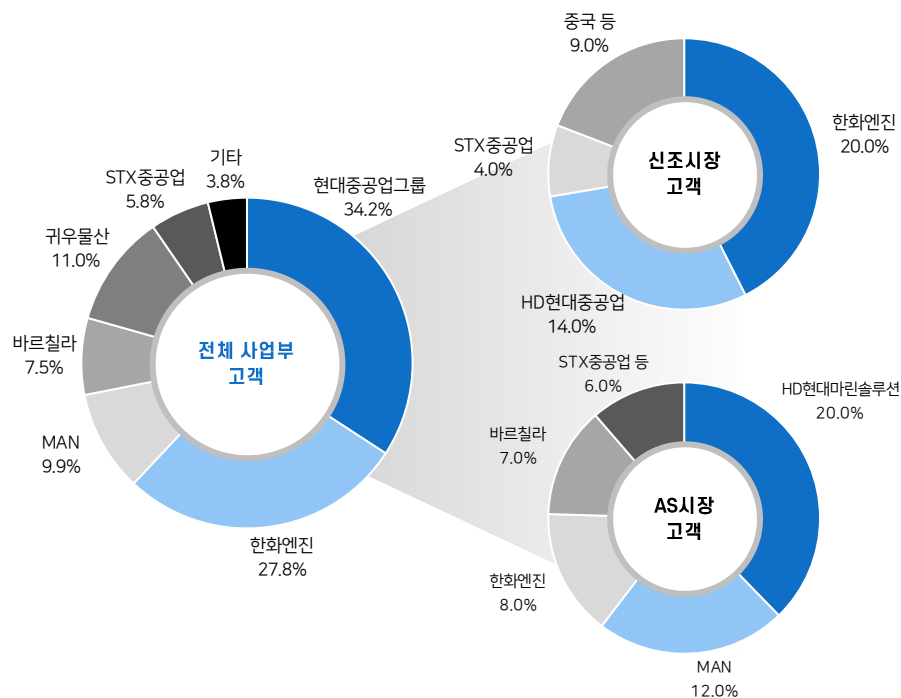
고객사별 / 내수vs수출 / 신조vsAS 매출 비중

주요 고객사별 실린더라이너 매출 비중은 2023년 기준으로 현대중공업그룹 34.2%, 한화엔진 27.8%, MAN 9.9%, Wartsila 7.5%, 귀우물산 11.0%, STX중공업 5.8%, 기타 매출처 3.8% 순이다. HD현대중공업, 한화엔진, STX중공업은 선박용 저속엔진업체이며, MAN, Wartsila는 선박엔진 라이선서이다. 귀우물산은 중국향 납품 대리점 역할을 수행하며 중국의 선박용 저속엔진업체인 CMD, DMD 등으로 납품한다.

내수 vs 수출 비중은 69.5%, 30.5%이다. 내수 매출은 현대중공업그룹, 한화엔진, STX중공업향 판매로 구성되며, 수출 매출은 MAN, Wartsila, 귀우물산(중국향), 기타 매출처로 구성된다. 따라서 달러화, 유로화, 위안화에 대해서 각각 MAN, Wartsila, 귀우물산향 매출 비중만큼 노출돼 있다.

제품의 수요를 신조와 AS로 구분했을 때 비중은 47%, 53% 수준이다. 1) 신조용 실린더라이너 판매의 경우 한화엔진에게 납품하는 수량은 전체(신조+AS) 판매량에서 약 20%이며, HD현대중공업은 약 14%, STX중공업 약 4%, 중국 등 약 9%이다. 2) AS용 실린더라이너 판매의 경우 HD현대마린솔루션에게 납품하는 수량은 전체 판매량에서 약 20%이며, MAN은 약 12%, 한화엔진은 약 8%, Wartsila는 약 7%, STX중공업 및 기타 약 6% 순이다.

그림9 주요 고객사별 매출 비중 vs 1) 신조용 판매 비중, 2) AS용 판매 비중



자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

독과점적 지위의 케이프

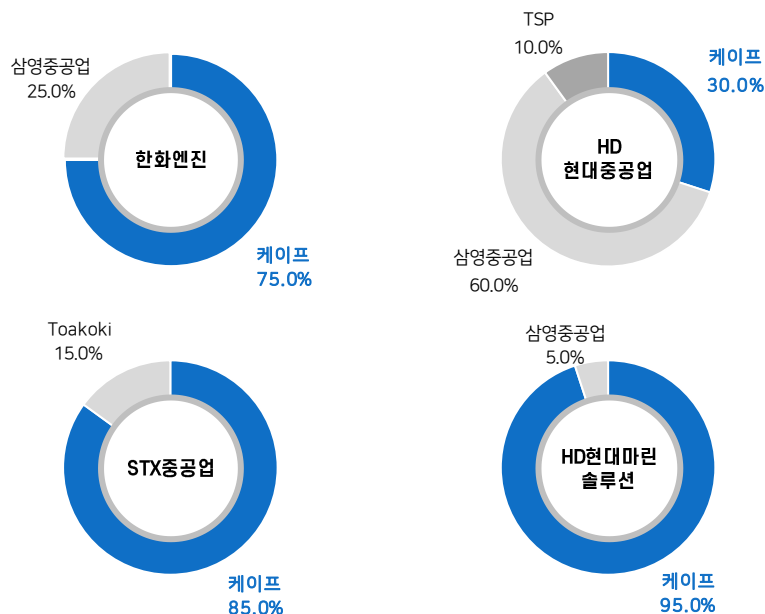
2017년 이후 2023년까지 케이프(별도)의 영업이익률을 24.2%p 개선시킨 가격 협상력의 원천은 시장 지배력이다. 전방 산업인 조선업의 불황으로 시장 개편(consolidation)이 이뤄졌지만, 숙련공을 기반으로 하는 높은 진입장벽은 케이프의 시장 지배력을 강화했다.

국내 선박엔진업체들의 경우 실린더라이너 조달에 대하여 멀티벤더 체제 구축이 불가능한 수준이다. 한화엔진은 신조 및 AS 목적으로 선박엔진을 생산할 때 실린더라이너의 약 75%를 케이프로부터 조달한다. HD현대중공업은 신조 목적의 선박엔진 생산 시 약 실린더라이너의 약 30%를 케이프에 의존하지만, AS 목적의 HD현대마린솔루션의 경우 실린더라이너의 약 95%를 케이프에 발주한다. STX중공업(신조+AS)은 약 85%이다.

주요 경쟁자로는 일본의 Toakoki(비상장)가 있다. 글로벌시장 점유율은 케이프와 유사하게 40% 수준으로 추산한다. 정확한 데이터가 부재한 이유는 블랙마켓의 존재 때문이다. Dual Fuel(LNG, 암모니아, 메탄올 등) 엔진의 발전 속력이 증가하면서 적응이 더딘 블랙마켓은 축소될 개연성이 있다. 블랙마켓의 축소는 곧 정품업체들의 물량 증가 효과 기대감이다.

남은 국내 경쟁업체로는 삼성중공업(국내 비상장), TSP(국내 비상장)가 있다. 삼성중공업의 경우 HD현대중공업에 대한 판매비중이 높다. HD현대중공업의 실린더라이너 수요의 약 60%를 담당한다. 한화엔진의 경우 약 25%를 차지한다. HD현대마린솔루션에 대해서는 5%의 비중을 차지한다.

그림10 주요 고객사들의 실린더라이너 의존도 분석



자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

M/S 파워를 이용한 케이프의 가격 협상력

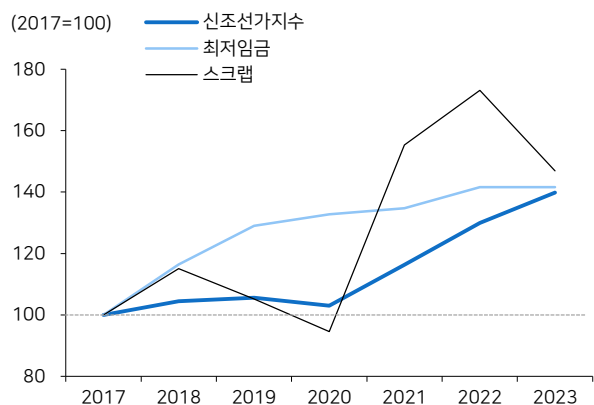
국내 선박엔진 시장에서 독점적 지위는 케이프의 가격 협상력으로 이어졌다. 2017년 이후 주요 가격지표들이 우호적으로 변화하며 이론적인 '기대 영업이익률'은 상향조정 됐다. 케이프는 이듬해 '실제 영업이익률'을 기대치만큼 개선하거나 초과 달성하는 등 가격 협상력을 방증하고 있다. 2022년 '기대 영업이익률'은 +23.6% 이었고, 2023년 '실제 영업이익률'은 +27.9%이다.

위 언급한 '기대 영업이익률'이란 지표 변화에 따라 수익성 변화를 진단하기 위해 고안한 표현이다. 주요 지표로써 1) 판가의 벤치마크인 신조선가치수를 활용했다. 2017~23년간 39.8% 상승했다. 2) 인건비의 경우 매출원가율 x 상승분만큼 판가에 추가 전가된다고 가정했다. 2017~23년간 최저임금 기준으로 41.6% 상승했다. 3) 원재료의 벤치마크인 국내 생철A 스크랩 가격은 46.9% 상승했다. 원재료 관련 매출원가율 x 가격 상승분만큼 수익성은 훼손을 가정했다.

최저임금이 16.4%, 10.9%씩 상승했던 2018~19년에는 '기대 영업이익률'과 '실제 영업이익률'간 차이가 1%p 미만으로 미미했다. 반면 2021년에는 신조선가치수가 12.9% 상승했음에도 영업이익률이 이론/실제 모두 하락했다. 1) 신조선가치수 상승이 벤더업체 수익성에 반영되기까지의 래깅효과와 2) 원재료인 스크랩 가격이 64.3% 급등한 영향 때문이라고 추정한다.

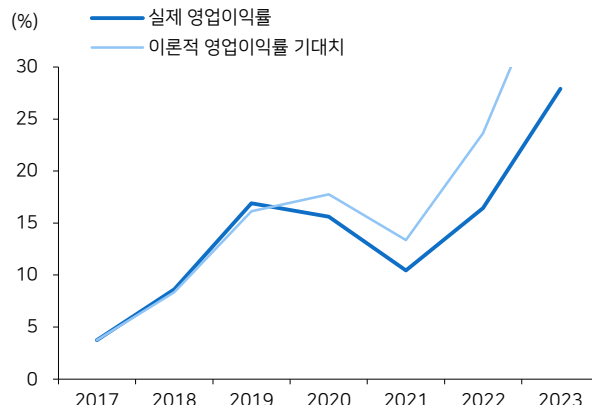
2023~24년은 신조선가치수 상승세 지속과 스크랩 가격 하향 기조로 '기대 영업이익률'이 +41.4%까지 우상향하는 국면이다. 설립 이래 달성한 적 없는 수익성이지만, 이러한 판단 지표로 인해 2024년 이후에도 케이프(본사)의 고수익성이 유지될 수 있다는 보수적인 판단의 근거로는 충분하다. 2024~25년 케이프(본사) 영업이익률을 +30.4~32.1%로 추정한다.

그림11 2017년 이후 주요 가격지표 추이



자료: Clarksons, Steel Daily, 메리츠증권 리서치센터

그림12 가격 협상력의 방증: 이론상 영업이익률에 부합



자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

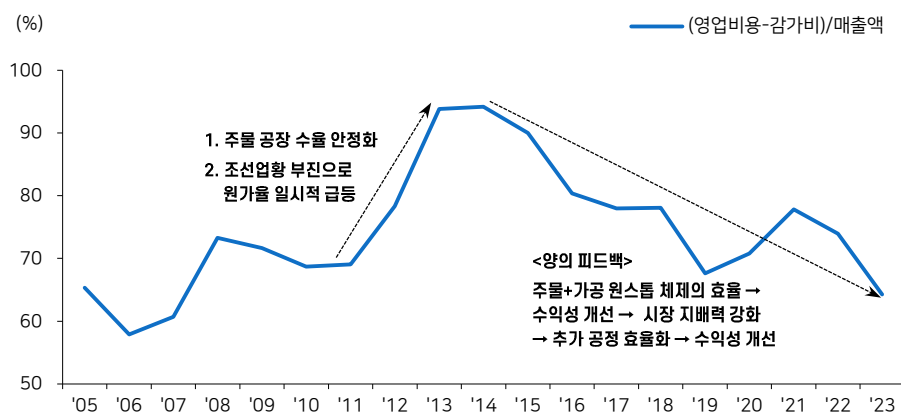
공정의 효율화: 시장 지배력 강화의 시작과 양의 피드백 원천

케이프(본사)의 수익성 개선 사이클은 공정의 효율화와 혁신의 과정에서 시작했다. 조선업 장기 불황기를 2013~15년 3년이라는 상대적으로 짧은 영업적자 시기로 돌파하며 시장 지배력을 쌓아 올린 배경은 2007년 양산공장 설립과 2008년 12월 주물공장 준공에서 시작됐다.

1) 주물 공장 준공은 이전 대비 운반비 절감 효과를 창출했다. 소재(주물) 상태일 때 개당 무게가 3.5~20.0톤이기 때문에 운반비는 주요 비용 부담이었다. 2) 주물 공장을 기반으로한 주조 공정 혁신은 원가율 추가 개선 효과를 창출했다. 거꾸집 모양 최적화로 주물사(모래) 사용량을 약 50% 절감하는 한편, 원재료(주물)를 만들 때 약 10mm 얇게 만들며 투입 원재료 절감 및 가공 시간 단축을 이끌어냈다.

주물+가공 원스톱 공정 체제로 2023년은 감가상각비를 제외한 원가율은 64.3%를 기록했다. 2005~07년의 58.0~65.4% 수준까지 개선됐다. 원재료(주물)부터 가공 및 포장까지 원스톱으로 수행하는 생산체계를 통해 추가적인 원가율 개선을 기대한다.

그림13 원가율 추이: 공정 효율에 따라 추가 개선을 기대



자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

Appendix. 주물공정+가공공정 일괄생산체제로 국내 유일

주물공정(casting)은 거꾸집에 용탕(철물)을 부어 굳히는 일련의 과정이다. 조형 → 합형 → 용해 → 주입 → 후처리 등으로 진행된다. 일일 생산 CAPA는 150~180톤이다. 12.5톤급의 전기로 2기로 하루에 6번씩 용탕을 끓여내는 식이다. 자유로운 형상 작업을 위해 모래를 활용한 사형주조방식을 사용한다.

가공공정(processing)은 황삭 → 정삭 → 보링/태핑 → 후처리 등의 과정을 진행하는 깎고 뚫는 작업이다. 황삭 가공(Rough Grinding)은 절삭면을 1차적으로, 정삭 가공(Finishing)은 미세하게 깎는 작업이다. 보링/태핑은 구멍을 가공하는 작업이며 고압세척 및 연마과정을 통해 실린더라이너를 완성한다.

그림14 케이프(본사) 전경



자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

표3 케이프 공장 설립 주요 연혁

연도	내용
1991년	케이프기공(주) 법인 설립 (실린더라이너 제조) 현대중공업/한국중공업/삼성중공업 협력업체 등록
2002년	본사사옥 이전 및 "(주)케이프" 상호변경
2007년	코스닥 상장
2008년	본사이전 (부산 남산동 → 경남 양산시 상북면) 연양공장 양산 이전 및 주물소재 생산공장 신설
2012년	"(주)소셜미디어구입구" 상호변경
2014년	현대중공업 제품 납품 시작
2015년	"(주)케이프" 상호변경

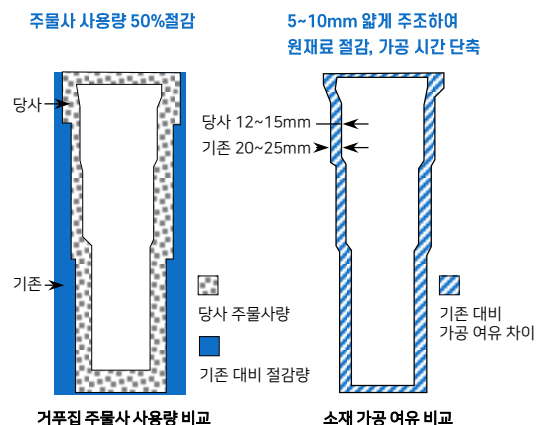
자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

그림15 선박용 저속엔진 실린더라이너의 크기



자료: Toakoki

그림16 타사 대비 주물사 사용량 감소



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 실린더라이너 생산 공정



자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

3. 물량 증가 및 가격 상승으로 2025년 매출액은 2023년 대비 20.5% 성장

케이프는 2024년 이후에도 성장이 가능하며 주요 고객사들향 납품량이 증가로 2024년 매출액 816억원(+9.5% YoY), 영업이익 248억원(+19.2% YoY), 영업이익률 +30.4%를 예상한다. 2025년 전망치는 매출액 899억원(+10.1% YoY), 영업이익 289억원(+16.3% YoY), 영업이익률 +32.1%이다.

표4 케이프 실적 추정 테이블 (별도)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P: 신조선가치수(p)	165.5	170.9	175.4	178.4	183.2	184.1	185.1	186.0	187.3	188.6	189.9	191.2	160.4	172.5	184.6	189.3	191.2
YoY(%)	6.0%	5.8%	8.3%	10.2%	10.7%	7.7%	5.5%	4.3%	2.3%	2.4%	2.6%	2.8%	11.8%	7.6%	7.0%	2.5%	1.0%
P: 실린더라이너 ASP(백만원)	21.7	22.6	20.7	21.4	22.2	21.9	22.2	22.5	22.8	22.8	22.4	22.5	17.0	21.6	22.2	22.6	22.9
YoY(%)	21.9%	35.0%	19.5%	32.7%	2.4%	-3.4%	7.0%	4.9%	3.0%	4.1%	1.0%	0.0%	19.4%	27.1%	2.6%	2.0%	1.4%
Q: 실린더라이너 생산량(대)	823	843	860	829	804	917	891	947	883	1,059	918	999	3,276	3,355	3,559	3,859	3,873
YoY(%)	6.5%	0.1%	8.0%	-4.2%	-2.3%	8.8%	3.6%	14.2%	9.8%	15.5%	3.1%	5.5%	5.4%	2.4%	6.1%	8.4%	0.4%
C: 국내 생철 A 스크랩(원/kg)	539.6	518.8	485.8	450.4	433.1	415.9	398.6	381.4	371.0	371.0	371.0	371.0	587.7	498.7	407.2	371.0	371.0
YoY(%)	-18.8%	-22.5%	-1.7%	-13.8%	-19.7%	-19.8%	-17.9%	-15.3%	-14.3%	-10.8%	-6.9%	-2.7%	11.4%	-15.2%	-18.3%	-8.9%	0.0%
C: 산업용 전기세	148	145	159	162	166	159	170	167	167	160	171	168	119	154	165	166	168
YoY(%)	37.2%	34.8%	28.6%	19.9%	11.8%	9.3%	6.6%	3.2%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	12.6%	29.5%	7.6%	0.6%	1.2%
매출액	18.5	19.4	18.5	18.1	18.5	20.7	20.4	22.0	20.9	24.8	21.2	23.1	59.0	74.6	81.6	89.9	91.3
YoY(%)	26.1%	30.3%	25.6%	23.5%	-0.1%	6.6%	10.7%	21.1%	12.7%	19.4%	3.7%	5.1%	25.5%	26.4%	9.5%	10.1%	1.6%
1) 신조 실린더 매출액	6.3	9.9	8.4	9.7	6.6	10.1	9.7	11.8	9.0	12.1	11.5	13.5	25.5	34.4	38.2	46.1	49.5
YoY(%)	-12.2%	55.9%	35.1%	69.8%	5.9%	1.4%	15.6%	21.0%	36.2%	20.3%	17.8%	14.7%	31.5%	34.9%	11.3%	20.7%	7.3%
한화엔진향 매출 추정	3.4	4.2	3.5	3.4	4.1	4.6	4.3	4.1	4.6	4.8	4.4	4.2	10.3	14.5	17.1	17.9	18.3
HD현대중공업향 추정	2.6	3.1	2.6	2.3	2.2	2.8	3.1	3.6	4.2	4.6	4.7	5.2	8.7	10.6	11.7	18.6	21.4
기타(STX중공업, 중국 등) 추정	0.3	2.6	2.3	4.0	0.3	2.7	2.4	4.1	0.3	2.7	2.4	4.1	6.4	9.2	9.4	9.6	9.8
2) AS 실린더 매출액	11.5	9.2	9.4	8.0	11.2	10.0	10.0	9.5	11.1	12.0	9.1	8.9	30.1	38.1	40.7	41.1	39.3
YoY(%)	75.2%	18.1%	24.2%	-2.5%	-3.1%	9.1%	6.6%	18.3%	-0.5%	20.0%	-9.3%	-6.0%	20.8%	26.5%	6.7%	1.1%	-4.4%
3) 기타	0.7	0.4	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	3.4	2.1	2.7	2.6	2.5
영업비용	13.0	14.4	13.5	12.8	13.5	14.6	14.2	14.6	14.4	16.2	14.8	15.6	49.3	53.7	56.8	61.0	62.3
YoY(%)	3.8%	22.8%	6.8%	3.5%	3.9%	0.8%	4.8%	14.0%	6.5%	11.3%	4.4%	7.2%	17.1%	9.0%	5.7%	7.4%	2.1%
원재료 투입 비용	5.1	5.0	4.8	4.3	4.0	4.3	4.0	4.1	3.7	4.5	3.9	4.2	21.9	19.1	16.5	16.3	16.4
전기로 사용 비용	1.0	0.9	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.5	1.4	1.5	3.7	4.1	5.3	5.7	5.8
인건비	3.5	3.7	5.0	3.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.9	4.9	4.9	4.9	13.4	15.5	17.2	19.6	20.6
기타(감가상각비 포함)	3.4	4.8	2.7	4.2	4.0	4.6	4.5	4.8	4.4	5.3	4.6	5.0	10.3	15.1	17.9	19.4	19.4
영업이익	5.5	5.0	4.9	5.3	5.0	6.2	6.3	7.4	6.5	8.6	6.4	7.4	9.7	20.8	24.8	28.9	29.0
YoY(%)	154.2%	58.2%	143.4%	129.6%	-9.5%	23.3%	27.0%	37.9%	29.2%	38.5%	2.3%	0.9%	97.6%	114.6%	19.2%	16.3%	0.5%
영업이익률(%)	29.9%	25.8%	26.7%	29.4%	27.1%	29.8%	30.6%	33.5%	31.0%	34.6%	30.2%	32.2%	16.4%	27.9%	30.4%	32.1%	31.8%
세전이익	17.8	0.1	-3.3	16.3	6.0	7.2	9.9	11.3	11.6	13.4	6.4	7.3	1.8	30.8	34.5	38.6	28.4
YoY(%)	239.0%	-33.8%	적지	853.7%	-66.1%	101.3%	흑전	-30.4%	91.5%	84.8%	-35.1%	-35.9%	-93.6%	1591.1%	11.9%	11.9%	-26.4%
당기순이익	17.8	-2.6	-3.3	12.4	4.5	5.4	7.4	8.5	8.7	10.0	4.8	5.4	-0.3	24.3	25.9	29.0	21.3
YoY(%)	239.0%	적지	적지	382.2%	-74.6%	흑전	흑전	-31.3%	91.5%	84.8%	-35.1%	-35.9%	적전	흑전	6.5%	11.9%	-26.4%

주: 원재료투입비용은 12톤 x (1-회수율 5%) x 톤당 스크랩가격으로 계산

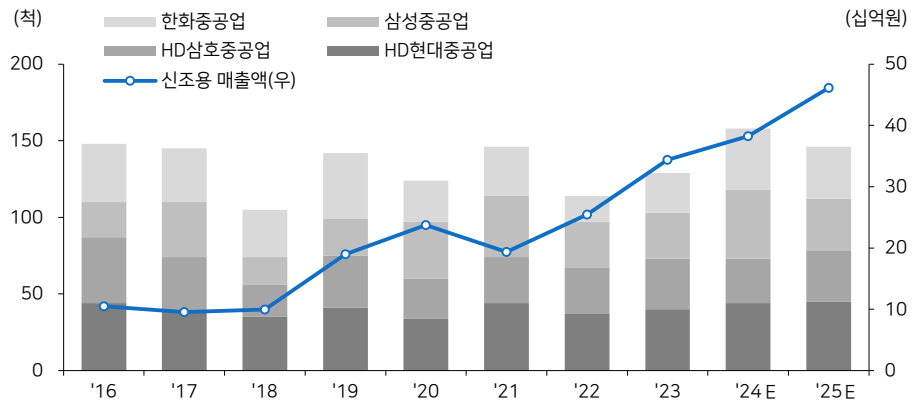
자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

조선업황 개선으로 신조용 실린더라이너 매출 증가 국면

신조용 실린더라이너 매출액은 2024년 382억원(+11.3% YoY), 2025년 461억원(+20.7% YoY)으로 전망한다. 1) 전방 산업 수요 증가로 2025년 판매량은 2023년대비 21.1% 증가할 전망이다. 선박엔진업체의 판매량 증가 판매량 증가에 따른 낙수효과이다. 그들의 주요 고객사들 즉, 국내 빅4 조선소의 2025년까지 선박 인도량은 2023년 대비 13.2% 성장하는 국면이다.

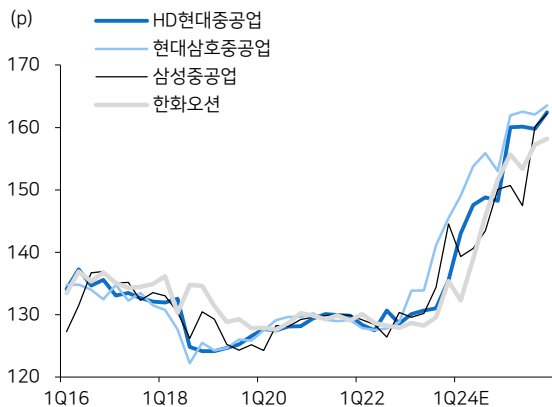
2) 신조용 실린더라이너 가격 역시 조선업황 개선의 수혜로 2025년까지 2023년 대비 11.4% 상승한다고 추정한다. 실린더라이너는 선박 인도 시점으로부터 대략 1년 전 발주가 진행되며 2~3개월의 리드타임을 지니기 때문에 선박 인도 시점대비 3~4개분기 래깅 효과를 가진다. 2024년 4월 현재 신조선가치수는 2015~20년 평균 대비 42.8% 상승한 상황이며 국내 빅4 조선소 기준 2025년까지 건조선가는 2023년 대비 15.2~21.8% 상승할 전망이다.

그림18 주요 조선소들의 인도량 증가와 케이프의 신조용 실린더라이너 매출액 추이



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림19 국내 빅4 조선소 건조선가 추이 및 전망



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

표5 국내 빅4 조선소 건조선가 2023~25 상승률

(p)	2023	2025E	상승률
HD현대중공업	131.8	160.6	21.8%
현대삼호중공업	138.6	162.5	17.3%
삼성중공업	134.7	155.1	15.2%
한화오션	130.4	156.1	19.7%

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 선대 창정비 주기를 고려한 AS용 매출 성장의 가속화는 2026년. 촉매가 있다면 이른 시작도 가능

AS용 실린더라이너 매출액은 2024년 407억원(+6.7% YoY), 2025년 411억원(+1.1% YoY)으로 전망한다. 2025년 성장률을 전년대비 둔화로 예상하는 이유는 글로벌 선대의 창정비 주기를 따른 배경이다. 글로벌 선대의 창정비 주기로 계산한 수요의 재반등 시기는 2026년 이후로 예상한다.

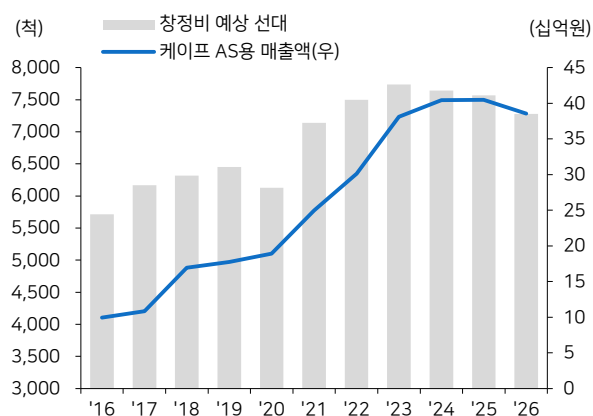
AS용 수요는 글로벌 선대의 창정비 주기를 따를 개연성이 있다. 글로벌 선대의 창정비 주기는 5~7년이며, 실린더라이너의 교체 주기 5~7년과 일치한다. AS용 실린더라이너 수요가 창정비 주기를 1년 선행한다면 2026년 이후 턴어라운드를 예상한다. 글로벌 선대의 창정비 선대 예상 척수와 케이프(본사)의 AS용 실린더 매출액 간 상관관계는 +0.6495이다.

2026년보다 이른 AS용 수요의 반등을 기대하려면 선사들의 리스토킹 수요가 재부각되는 경우의 수가 필요하다. 환경규제 강화가 AS 수요를 야기한 경우를 주목한다. IMO 2020 황화물 규제를 앞두고 스크러버를 탑재하려는 스케줄과 함께 실린더라이너에 대한 조기 교체 수요가 수반됐기 때문이다. 2019년 실린더라이너 수출액의 91.5% 증가는 이를 방증한다.

평시대비 많은 양의 부품 교체가 이루어진 2019년과 실린더라이너 교체주기를 감안하면 AS용 실린더라이너의 수요는 2026년보다 이른 반등도 기대할 수 있다. 이를 반영하여 2025년 AS용 실린더라이너 예상 판매량은 2023년 대비 8.4% 증가한다고 추정했다.

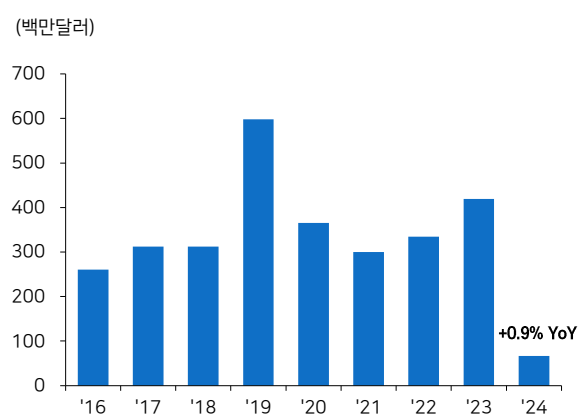
실적에 기반한 주가 기대감에도 불구하고, 케이프에 대한 시장의 우려감 해소가 선결요건이다. 1) 연결회사인 케이프투자증권에 대한 부동산 PF 이슈, 2) 경영권 분쟁 이후 불거진 오버행 이슈가 존재한다.

그림20 창정비 예상 수요(척) vs 케이프 AS용 매출액



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림21 실린더라이너 연도별 수출액 추이



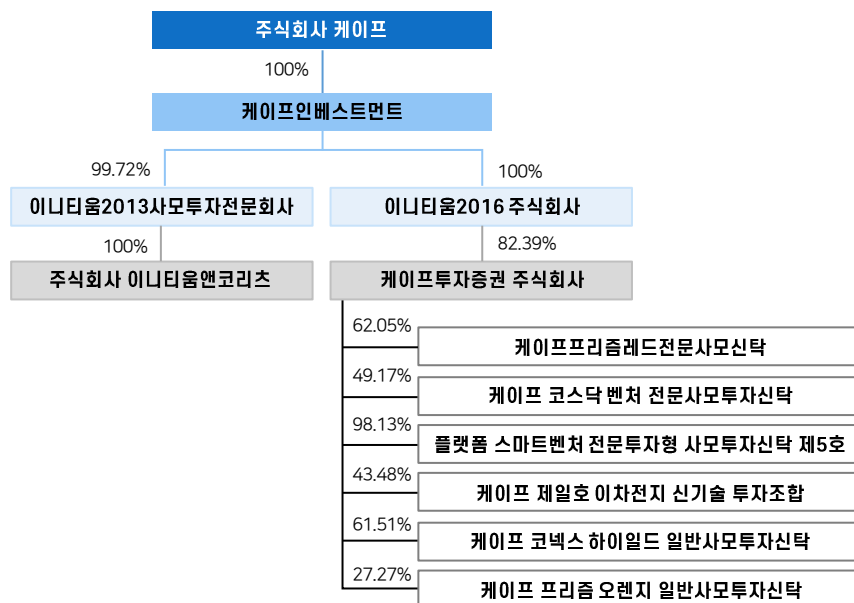
주: 2024년 2월말 기준
자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

우려를 넘어 1) 케이프투자증권

케이프투자증권은 2016년 케이프가 LIG투자증권을 인수하고 변경한 사명이다. 케이프의 지분이 100%인 손자회사 이니티움2016 주식회사가 최대주주이며 케이프투자증권의 지분을 82.39%를 보유하고 있다.

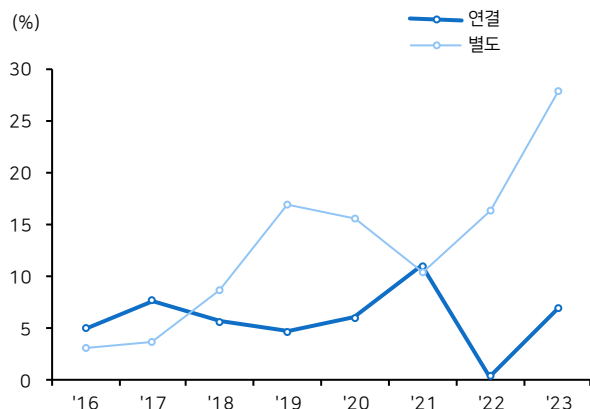
연결기준 회계 실적이 케이프(본사)의 고수익성을 가리는 왜곡효과가 있다. 연결기준 2023년 영업이익률과 ROE는 6.9%와 10.7%이다. 별도기준 영업이익률 27.9%, ROE 12.2%과의 차이점은 연결회사인 케이프투자증권의 실적을 연결회계로 반영함에 따른 왜곡효과이다. 케이프투자증권 지분을 포함하여 관계기업등지분 관련투자자산을 제외하고 계산한 케이프(본사)의 ROE는 15.9%에 달한다.

그림22 케이프 지배구조도



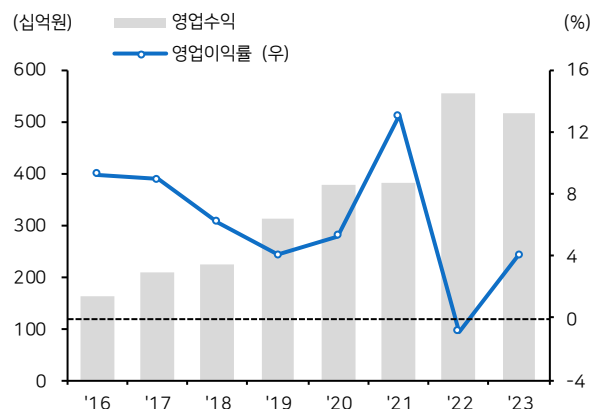
자료: 케이프, 메리츠증권 리서치센터

그림23 케이프 연결 및 별도 기준 영업이익률



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림24 케이프투자증권 영업수익, 영업이익률 추이



자료: 케이프투자증권, 메리츠증권 리서치센터

케이프투자증권은 IB와 운용 중심의 영업수익 구조를 영위하며 수수료수익은 7% 수준으로 타 증권사 대비 낮다. 증권업에 대한 시장의 우려는 부동산 PF 노출 가능성에서 출발한다. 사업부 전반에 걸쳐있는 부동산 PF 익스포저에 대한 금액은 2023년 3분기말 기준으로 255억원, 자기자본대비 9.7%이다(vs. 4Q23 기준 증권 업종 전체 30.2%).

연결기준 케이프의 적정가치는 최대 PF익스포저만큼 훼손될 가능성이 상존하는 셈이다. 앞서 언급한 케이프(연결)의 적정가치를 3,111억원으로 도출한 바 있다. 부동산 PF 우려를 모두 반영한다고 했을 때 적정가치는 8.2% 훼손될 우려가 있다.

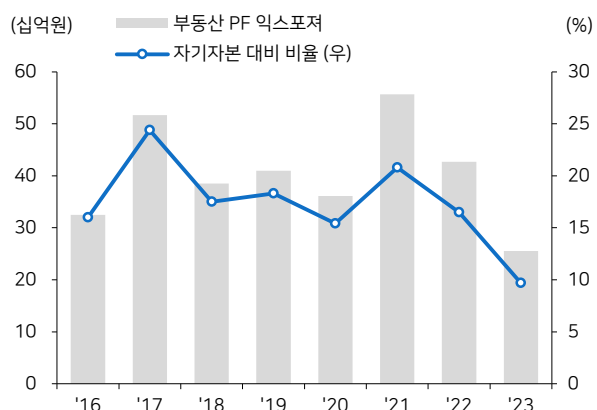
케이프투자증권의 2023년 기준 영업수익은 5,166억원(-6.6% YoY), 영업이익 209억원(흑자전환 YoY)을 기록했다. 영업이익률은 4.0%이다. 2023년 금리 변동성이 축소되며 흑자전환 했다. 동사의 2023년 PEF, 신기사, 헤지펀드 등 펀드 운용규모는 4,441억원(27건)으로 2017년 대비 9배 가량 확대되었다. PI와 PE 그리고 운용 중심의 사업에 집중하면서 부동산 비중을 축소해 나갈 전망이다.

표6 케이프투자증권 영업수익 breakdown

(십억원)	2019	2020	2021	2022	3Q23 누계
영업수익	78.4	90.9	163.1	70.6	49.8
투자중개	11.0	13.6	15.7	11.6	6.50
자산관리	1.1	1.0	0.8	0.9	0.50
IB	50.2	44.6	68.5	40.4	14.8
운용	13.9	21.0	29.6	7.8	20.1
기타	2.2	10.6	21.4	9.9	7.9

자료: 한국신용평가, 메리츠증권 리서치센터

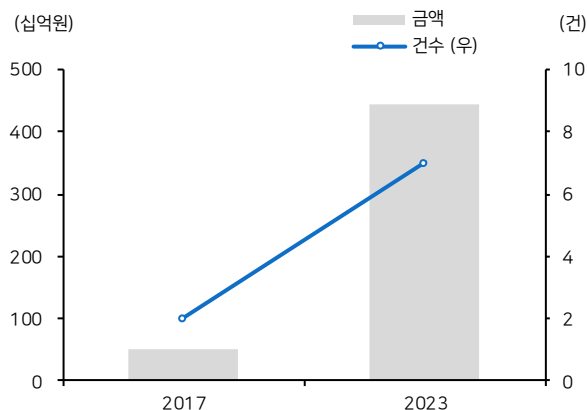
그림25 낮은 부동산 PF 익스포저



주: 2023년은 3분기말 기준

자료: 케이프투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림26 펀드 비즈니스 강화 - 운용규모 확대



자료: 케이프투자증권, 메리츠증권 리서치센터

우려를 넘어 2) 오버행 이슈

케이프를 둘러싸고 경영권분쟁이 있었으며, KHI 외 6인이 보유한 케이프 지분 16.77%를 두고 오버행 우려가 있다. KHI 외에도 6인을 같이 묶는 이유는 감사선임시 의결권 3% 제한 규정을 회피하기 위해 총 7개 법인을 통해 지분을 분산했다는 의견 때문이다.

2020년 KHI가 케이프 지분율을 4.78%에서 14.37%까지 확대하며 경영권 분쟁이 촉발된 바 있다. 이후 1) 2023년말까지 최대주주인 템퍼스인베스트먼트가 지분 28.45%를, 임원들이 5.25%를 보유하고 있다는 점과 2) KHI 측의 감사선임 실패했다. 시장은 경영권 분쟁이 일단락됐다고 판단하여 KHI 외 6인의 보유 지분 16.77%를 오버행을 걱정하고 있다.

표7 케이프 경영권 분쟁 타임라인

시기	임태순 대표 측	KHI 측	비고
2019년 중		▪ 1,260,000주(지분율 4.78%) 장내매입	
20.1.16		▪ 1,000,000주 장내매입 ▪ 1,434,978주 상당 CB 장외매입 ▪ 총 3,694,978주(지분율 14.37%) 보유 ▪ 지분변동 공시 및 경영권 분쟁 개시	
20.2.14~20.3.19		▪ 612,600주 장내매입	
20.3.26	▪ 의결정족수 부족으로 감사선임 실패 (상법상 임기만료 감사 자동 유임)	▪ 의결정족수 부족으로 감사선임 실패	정기주주총회
20.6.11	▪ 1,578,159주(지분율 5.51%) 장외매입		
20.6.12	▪ 최대주주지분 매매 계약 ▪ 김중호 등 → 템퍼스인베스트먼트 ▪ 5,227,798주(지분율 18.24%)		
20.9.21~20.9.25		▪ 1,220,000주 장내매입, 총 5,527,577주(지분율 17.89%) 보유	
20.9.29		▪ 감사선임 시 의결권 3% 제한 규정 우회 목적으로 7개 법인으로 주식소유자 분산, 임시주주총회 소집 요구	
20.11.10	▪ 과반찬성 미달로 감사선임 실패 (상법상 임기만료 감사 자동 유임)	▪ 상법상 부적격자를 감사 후보로 추천하여 안건 상정 실패	임시주주총회
21.1.29		▪ 346,000주 매각, 총 5,181,576주(지분율 16.77%) 보유	
21.3.29	▪ 과반찬성 미달로 감사선임 실패 (상법상 임기만료 감사 자동 유임)	▪ 과반찬성 미달로 감사선임 실패 (지분변동공시위반으로 1,448,000주 의결권 제한)	
21.4.16	▪ 감사선임 성공		임시주주총회
21.4.23	▪ 최대주주지분 매매계약 잔금납입		
현재	▪ 최대주주/특수관계인 10,411,159주(지분율 33.69%) 보유 ▪ 자기주식 2,700,000주(8.74%) 보유	▪ 5,181,576주(지분율 16.77%) 보유	

자료: 더벨, 메리츠증권 리서치센터

4. 개선된 수익성이 주주환원으로 이어질 개연성

순이익 성장이 주주환원의 재원 마련

2025년 케이프(본사)의 당기순이익은 290억원(+11.9% YoY)으로 추정하며 2023년대비 19.2% 증가할 전망이다. 1) 선박용 저속엔진 실린더라이너 업황 개선에 따른 외형성장과 주요 원재료인 스크랩 가격 하향으로 인한 수익성 강화를 기대한다. 2) 매각 예정인 토지에서 발생 가능한 영업외이익 267억원까지 순이익에 더해지는 국면이다.

2023년대비 2025년까지의 P, Q, C 지표의 추가 개선을 기대한다. 동기간 물량은 +15.0% 증가하며 가격은 +4.6% 상승하여 매출액은 20.5% 증가할 전망이다. 주요 원재료인 스크랩가격은 25.6%의 하락을 가정했다. 2021~23년간 높아졌던 스크랩 가격의 하향 안정화 개연성을 주목한다. 2025년 영업이익률을 32.1%로 도출했다.

케이프(본사)의 영업이익률이 2025년까지 32.1%까지 개선되는 국면에서 스크랩 가격 인하를 가정했다. 주요 원재료의 원가 비중은 약 30% 수준이다. 국내 생철 A 스크랩 기준으로 kg당 371원을 전제로 한다. 2023년대비 25.6% 하향 안정화를 상정하더라도 2017~20년(평시 수준)의 352원보다 여전히 높은 수준이다.

전기세의 경우 동기간 8.3% 인상을 가정했다. 전기료를 사용하여 용탕(쇳물)을 끓이고 라이너캐스팅(주물)을 만드는 특성상 전기세는 원가구성항목에서 약 7~10%를 차지한다.

유휴부지 매각이 반영되는 시점에는 일회성 영업외이익이 반영이 가능하며 267억원의 이익 확보가 가능하다. 케이프는 59,378m²의 여유부지 매각을 진행하고 있다. 267억원은 매각예정비유동자산으로 분류된 토지 장부금액 454억원과 2건의 계약금액 721억원을 비교한 평가수익이다.

표8 여유부지 매각에 따른 영업외 추가 이익을 기대

구분	십억원
매각예정비유동자산	45.4
토지	19.7
투자부동산(토지)	25.7
토지매각계약금액	72.1
토지매각에 따른 평가 손익	26.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

주주환원을 강화 예상

2023년 케이프(연결)의 주주환원율은 68.1%이다. 주주환원정책은 강화될 수 있다. 최대주주인 템퍼스인베스트먼트가 케이프의 지분을 취득하기 위해 발행했던 2건의 전환사채(CB)의 만기시점이 2025년 9월 11일에 도래하기 때문이다. 총 발행금액은 325억원이며 만기 상환 시 연복리를 6.0%를 적용한 435억원이다.

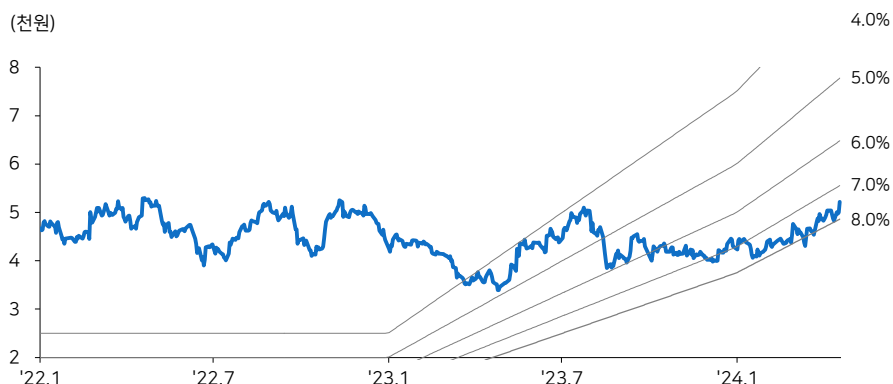
표9 템퍼스인베스트먼트의 전환사채 발행 현황

구분	발행일	만기일	보장수익률	전환청구기간	전환가격(원)	최초 발행가액(십억원)
제1회 사모전환사채	2020.9.11	2025.9.11	연복리6.00%	발행일로부터 1년 경과일 익일부터 만기일 직전일	400,000	22.5
제2회 사모전환사채	2020.9.11	2025.9.11	연복리6.00%	발행일로부터 1년 경과일 익일부터 만기일 직전일	400,000	10.0

자료: 다트전자공시, 메리츠증권 리서치센터

현금배당의 경우, DPS의 추가 상승을 기대한다. 2023년 DPS는 300원으로 전년 대비 200원 증가하며 배당수익률 5.7%를 기록했다. 2024~25년에 2023년 수준의 주주환원율을 가정하고 현금배당으로만 집행된다고 가정하면 DPS는 600~700원으로 추가 상향도 가능하다.

그림27 케이프의 배당 수익률 밴드_12M. Trailing



주: 2024년 4월 19일 종가 기준, 2024년 DPS 600원 가정

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

현금배당 외에도 자기주식 직접 취득을 통해 주주친화적인 행보를 입증하고 있다. 총 발행주식수 30,901,728주 중 자기주식을 8.8%(2,727,102주)나 취득한 상태이다. 2023년 한 해 동안 주주이익 제고를 위해 자기주식 취득 결정을 3번 진행하였으며, 총 취득 규모는 81억원이다.

표10 현금배당 외에도 주주이익 제고를 위한 자기주식 취득

	자기주식취득 결정일	취득액 (십억원)
자기주식 취득액 1	2023-05-09	4.7
자기주식 취득액 2	2023-09-12	2.1
자기주식 취득액 3	2023-12-12	1.3
총계		8.1

자료: 다트전자공시, 메리츠증권 리서치센터

케이프 (064820)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	59.0	74.6	81.6	89.9	91.3
매출액증가율(%)	25.5	26.4	9.5	10.1	1.6
매출원가	44.7	48.6	50.2	54.2	55.4
매출총이익	14.3	26.0	31.5	35.7	35.9
판매관리비	4.6	5.2	6.7	6.8	6.9
영업이익	9.7	20.8	24.8	28.9	29.0
영업이익률(%)	16.4	27.9	30.4	32.1	31.8
금융손익	0.7	0.3	0.3	0.4	0.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	-4.4	-4.4	-4.9
기타영업외손익	-8.6	9.7	13.8	13.8	4.0
세전계속사업이익	1.8	30.8	34.5	38.7	28.4
법인세비용	2.1	6.5	8.6	9.7	7.1
당기순이익	-0.3	24.3	25.9	29.0	21.3
지배주주지분 순이익	-0.3	24.3	25.9	29.0	21.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	9.2	13.1	32.9	34.3	27.7
당기순이익(손실)	-0.3	24.3	25.9	29.0	21.3
유형자산상각비	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-2.2	-6.6	4.7	3.0	4.1
투자활동 현금흐름	-1.1	-14.4	-19.6	-9.0	-5.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1.4	-1.9	-2.4	-2.4	-2.4
투자자산의감소(증가)	7.9	-11.2	-25.4	-7.4	-6.5
재무활동 현금흐름	-5.4	4.1	-12.5	-22.7	-27.5
차입금의 증감	3.8	14.0	-4.0	-6.0	-8.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.6	2.8	0.9	2.5	-5.1
기초현금	3.0	5.7	8.5	9.3	11.9
기말현금	5.7	8.5	9.3	11.9	6.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	93.5	106.6	99.2	99.3	87.7
현금및현금성자산	5.7	8.5	9.3	11.9	6.8
매출채권	10.0	11.0	13.3	14.0	13.3
재고자산	19.0	22.5	22.5	22.5	22.5
비유동자산	191.3	205.2	230.6	238.1	244.7
유형자산	75.3	74.9	75.0	75.1	75.1
무형자산	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
투자자산	109.2	120.4	145.7	153.1	159.7
자산총계	284.9	311.8	329.8	337.4	332.4
유동부채	62.6	84.1	79.9	70.7	55.4
매입채무	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
단기차입금	41.0	53.0	49.0	41.0	29.0
유동성장기부채	5.0	18.8	16.0	14.0	10.0
비유동부채	30.6	19.5	24.2	28.8	37.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	21.8	10.0	12.8	16.8	24.8
부채총계	93.2	103.6	104.2	99.5	92.7
자본금	15.5	15.5	15.5	15.5	15.5
자본잉여금	77.4	77.4	77.4	77.4	77.4
기타포괄이익누계액	27.0	27.5	27.5	27.5	27.5
이익잉여금	78.6	101.5	118.9	131.2	133.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	191.7	208.2	225.6	237.9	239.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	1,909	2,413	2,641	2,908	2,955
EPS(지배주주)	-9	787	838	938	690
CFPS	459	793	1,182	1,312	986
EBITDAPS	384	747	878	1,009	1,014
BPS	6,203	6,737	7,302	7,698	7,756
DPS	100	300	600	700	500
배당수익률(%)	2.3	7.0	11.5	13.4	9.5
Valuation(Multiple)					
PER	-521.2	5.5	6.3	5.6	7.6
PCR	9.7	5.4	4.4	4.0	5.3
PSR	2.3	1.8	2.0	1.8	1.8
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
EBITDA(십억원)	11.9	23.1	27.1	31.2	31.3
EV/EBITDA	15.9	8.2	8.2	6.9	6.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.1	12.2	11.9	12.5	8.9
EBITDA 이익률	20.1	31.0	33.2	34.7	34.3
부채비율	48.6	49.8	46.2	41.8	38.7
금융비용부담률	3.4	4.7	4.5	3.9	3.4
이자보상배율(x)	4.8	6.0	6.7	8.3	9.2
매출채권회전율(x)	6.2	7.1	6.7	6.6	6.7
재고자산회전율(x)	3.3	3.6	3.6	4.0	4.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

케이프 (064820) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

