NH투자증권

알루코 (001780.KS)

다시 한번 성장을 기대

전통적인 알루미늄 사업에서 태양광 및 2차전지 사업으로 영역 확장 중. 북미에서 가격 경쟁력 보유한 태양광 프레임 매출 성장과 미중 무역분쟁 수혜 기대. 빠른 실적 성장 기대되며 밸류에이션 매력 보유

Analyst 백준기
02)768-7066, jack.baek@nhqv.com
RA 목진원
02)768-7702, namuh.mok@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (25/05/02)	2,115원
업종	코스피 금속
KOSPI / KOSDAQ	2559.79 / 721.86
시가총액(보통주)	204.8십억원
발행주식수(보통주)	96.8백만주
52주 최고가 ('24/05/20)	3,470원
최저가 ('24/12/09)	1,766원
평균거래대금(60일)	1,832백만원
배당수익률 (2025E)	0.00%
외국인지분율	2.5%
주요주주	
케이피티유 외 7인	46.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	4.7	-8.2	-36.3
상대수익률 (%p)	3.9	-6.9	-33.0

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	622.9	684.0	787.3	923.5
증감률	*5.4*	*9.8*	*15.1*	*17.3*
영업이익	38.1	45.8	55.9	73.9
증감률	*1.1*	*20.4*	*22.0*	*32.2*
영업이익률	*6.1*	*6.7*	*7.1*	*8.0*
(지배지분)순이익	18.2	24.7	28.6	40.0
EPS	188	255	295	413
증감률	*-6.4*	*36.1*	*15.4*	*40.1*
PER	10.7	8.3	7.2	5.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.6	5.8	5.2	4.5
ROE	6.2	7.6	8.1	10.4
부채비율	143.5	141.1	137.4	131.1
순차입금	307.7	309.1	314.9	309.6

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

알루미늄 밸류체인 확보, 태양광 및 2차전지 사업으로 영역 확장

알루코는 국내 유일하게 금형-주조-압출-가공-시공에 이르는 수직계열화된 알루미늄 밸류체인을 보유. 전통적으로 건축용 자재, 디스플레이 프레임, 태양광 프레임, 철도·자동차 부품 등 산업용 알루미늄 소재를 공급해왔으며, 최근에는 2차전지 배터리 케이스(모듈케이스, 엔드플레이트)를 신사업으로 육성 중

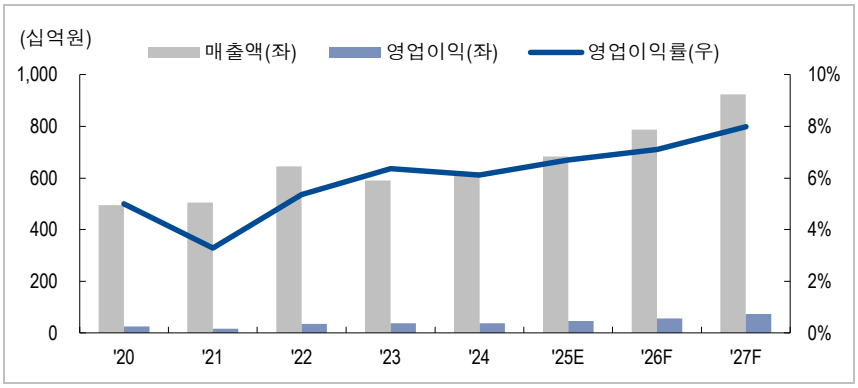
그룹 차원에서 육성 중인 핵심 분야는 태양광. 모회사 알루텍은 빌렛 주조 역량을, 동사는 태양광 모듈 프레임 제조 역량을 보유. 미국 테네시에 현지 생산을 위해 알루머티리얼즈US를 설립. 북미는 알루미늄 재활용 비율이 높아 다량의 고품질 스크랩 수급 가능하며, 주요 고객사향 공급 확대로 고성장이 기대됨

2차전지 배터리 케이스 신사업은 2020년 LG에너지솔루션향 납품을 시작으로 본격 성장세에 진입. 관련 매출은 2020년 41억원에서 2023년 437억원까지 3년간 11배로 성장했으며, 2027년까지 1,500억원 매출 달성이 목표

2025E PER 8.3배로 저평가 매력 보유

현재 동사는 북미 태양광 매출 확대와 전기차 시장 성장(배터리 케이스)이라는 트렌드에 따른 수혜 기대 중. 다만 구조적 성장이 예상됨에도 동종 업종 대비 할인된 밸류에이션에 거래 중. 올해 매출액 6,840억원(+9.8% y-y), 영업이익 458억원(+20.4% y-y) 예상. 2025E PER 8.3배에 불과하며 리레이팅 전망

미국 생산시설 가동 시작을 기점으로 본격적인 매출 성장 예상



자료: 알루코, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

1956년 설립된 동양강철이 모태, 1975년 대전 1공장을 준공하면서 본사를 대전으로 이전. 2005년 고강알루미늄을 설립하고 현대알루미늄을 인수, 2006년 베트남 현대 비나 설립. 2018년 알루머티리얼즈와 알루코 아메리카를 설립했고 2020년 LG에너지솔루션 배터리 모듈 케이스 양산을 시작. 현재 최대주주는 케이피티유이며 19.11% 지분율 확보, 알루텍 및 박도봉 회장을 포함한 특수관계인 지분은 46.81%

Share price drivers/Earnings Momentum

- 미국 내 테네시 공장 빠른 매출 증가
- 신성장동력인 2차전지 사업의 턴어라운드

Downside Risk

- 미국 내 고객사 매출 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
알멕	8.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
서진시스템	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Norsk Hydro ASA	9.8	8.5	1.0	1.0	11.6	11.7
UACJ	8.6	9.4	0.8	0.8	9.4	8.5

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	15.3	10.7	8.3	7.2	5.1
PBR	1.1	0.6	0.6	0.6	0.5
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE	7.2	6.2	7.6	8.1	10.4
ROIC	5.2	3.8	5.2	6.1	7.6

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

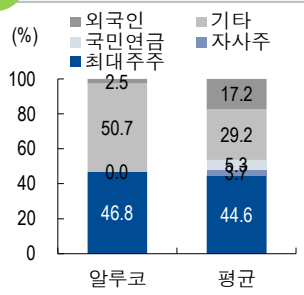
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**428.6**	**461.7**	**506.8**	**454.4**	**495.3**	**505.6**	**645.4**	**591.2**	**622.9**
영업이익	24.5	20.8	12.1	12.2	24.8	16.7	34.6	37.6	38.1
영업이익률(%)	*5.7*	*4.5*	*2.4*	*2.7*	*5.0*	*3.3*	*5.4*	*6.4*	*6.1*
세전이익	26.8	18.2	12.9	-8.5	-30.8	5.3	17.2	24.7	26
순이익	**22.3**	**12.9**	**3.3**	**-6.8**	**-31.9**	**2.4**	**15.7**	**20.5**	**17.7**
지배지분순이익	**22.3**	**12.8**	**1.9**	**-7.3**	**-14.7**	**4.2**	**13.9**	**18.5**	**18.2**
EBITDA	50.0	47.7	60.9	65.8	78.5	62.0	80.6	87.5	88.7
CAPEX	49.3	112	63.3	66.7	56.7	59.5	79.3	65.5	48.8
Free Cash Flow	11.1	-2.8	10.3	-18.8	35.8	-62.3	-38.4	4.6	-5.1
EPS(원)	320	172	26	-98	-189	49	155	201	188
BPS(원)	2,691	2,774	2,743	2,755	2,427	2,537	2,638	2,883	3,219
DPS(원)	50	50	25	0	0	0	0	0	0
순차입금	143.4	149.0	338.0	347.2	272.4	312.0	369.3	288.6	307.7
ROE(%)	22.2	6.3	0.9	-3.5	-7.2	1.9	6.0	7.2	6.2
ROIC(%)	12.0	4.6	2.3	1.6	4.2	1.4	4.1	5.2	3.8
배당성향(%)	16.7	29.0	96.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.9	1.5	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	71.3	71.8	120.4	121.4	104.0	106.6	118.9	80.4	78.6

자료: 알루코, NH투자증권 리서치본부

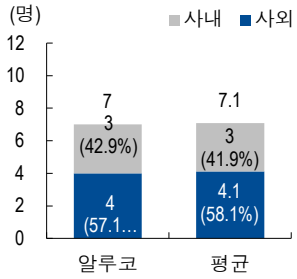
ESG Index & Event

G

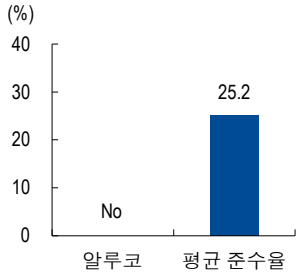
주주 구성



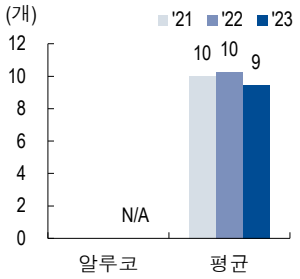
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



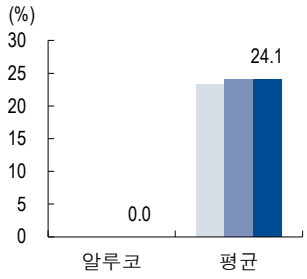
기업지배구조 핵심지표 준수



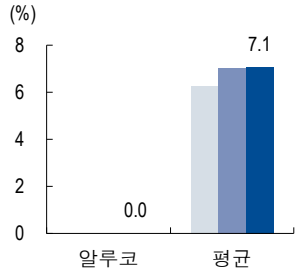
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 알루코, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

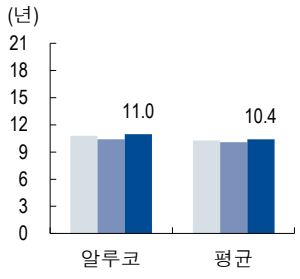
여성 임직원 비율



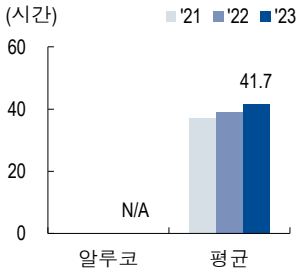
계약직 비율



근속연수



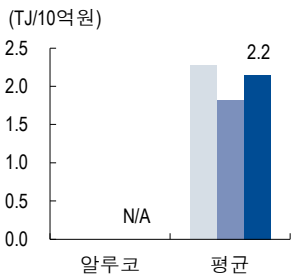
인당 교육시간



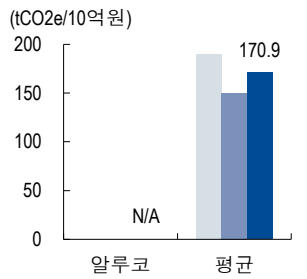
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 알루코, NH투자증권 리서치본부

E

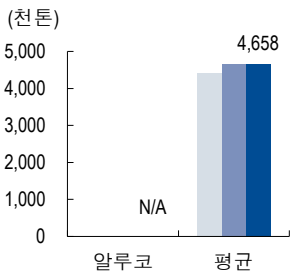
에너지 사용량



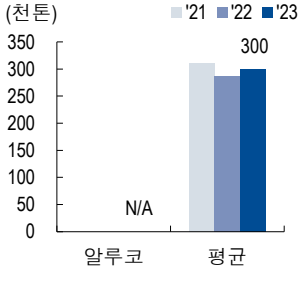
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 알루코, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2024.04	- 국내 주요 사업장 기준 ISO14001 인증 100% 취득
S	N/A.	- N/A
G	2024.09	- 중견 비철금속 기업 최초 ESG위원회 설치

자료: 알루코, NH투자증권 리서치본부

건축용 자재, IT 부품에서 태양광, 2차전지로 사업 영역 확장

알루미늄 밸류체인의 수직계열화

알루코는 국내 유일하게 금형-주조-압출-가공-시공에 이르는 수직계열화된 알루미늄 밸류체인을 보유하고 있다. 전통적으로 건축용 자재, 디스플레이 프레임, 태양광 프레임, 철도·자동차 부품 등 산업용 알루미늄 소재를 공급해왔으며, 최근에는 2차전지 배터리 케이스(모듈케이스, 엔드플레이트)를 고부가가치 신사업으로 육성하고 있다.

글로벌 생산거점은 베트남, 미국, 헝가리, 인도, 중국에 위치해 있으며, 주요 자회사로 현대알루미늄(태양광·커튼월), 알루머티리얼즈(미국 생산법인 등 해외 법인 컨트롤)를 보유하고 있다.

현재는 건축용 소재 비중이 가장 높음

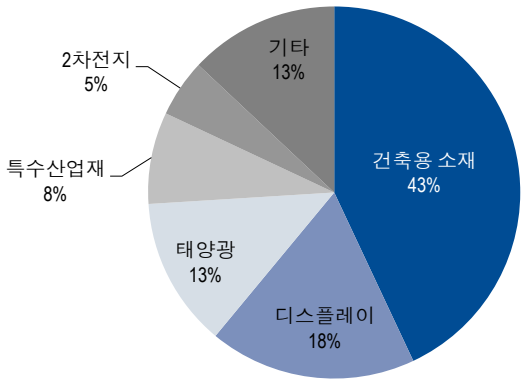
2024년 기준 매출 비중은 건축용 소재 43%, 디스플레이 프레임 18%, 태양광 프레임 13%, 특수산업재 8%, EV배터리 케이스 5%, 기타 산업소재 13%로 구성되어 있다. 건축용 소재는 해외 대형 프로젝트 수주를 기반으로 현대알루미늄이 시공까지 담당하고 있으며, 디스플레이 프레임은 고가 제품 위주로 수익성이 상대적으로 높다. 태양광 프레임은 북미 시장 성장과 주요 고객사의 증설에 따른 추가 수혜가 기대된다.

향후 성장은 태양광 사업이 견인할 것

알루텍과 알루코는 그룹 차원에서 태양광을 핵심 분야로 육성하고 있다. 알루텍은 알루코의 모회사로, 빌렛 주조 역량을 보유하고 있으며, 알루코는 태양광 모듈 프레임 제조 및 공급을 맡고 있다. 알루코는 경량화 기술과 압출 가공 기술을 기반으로 북미 시장에서 경쟁력을 강화하고 있으며, 북미 고객사 확대를 위해 미국 테네시주에 현지 생산 공장을 구축했다. 본격적인 생산은 2026년부터 가능할 것으로 예상되며 북미 기존 제품 가격(세트당 26달러) 대비 동사 공급 가격(세트당 21달러)이 저렴해 수요 증가 폭이 클 것으로 예상된다.

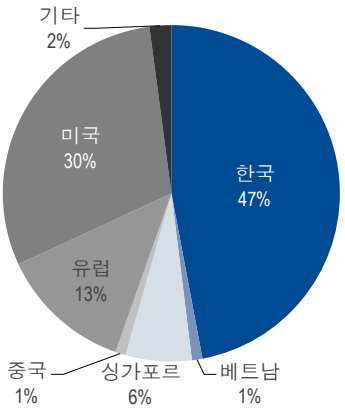
미국 태양광 시장은 2025년까지 발전량이 2023년 대비 약 75% 증가할 것으로 전망된다. IRA(인플레이션감축법) 혜택과 주요 업체들의 미국 내 생산 확대가 성장 배경이다. 이러한 환경 속에서 알루코는 현지 생산체계와 고부가 제품군 확대를 통해 중장기 태양광 시장 성장 수혜를 본격적으로 누릴 것으로 기대된다.

그림1. 2024년 기준 제품별 매출 비중



자료: 알루코, NH투자증권 리서치본부

그림2. 국가별 매출 비중



자료: 알루코, NH투자증권 리서치본부

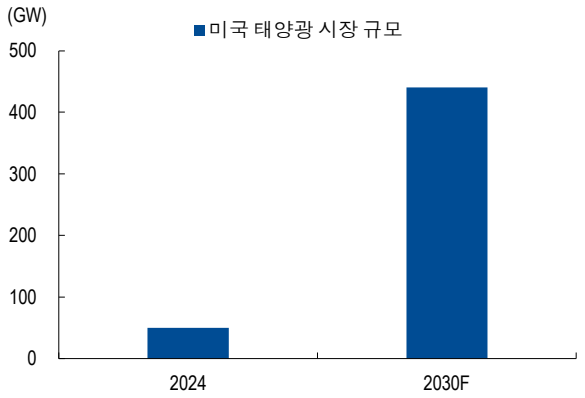
그림3. 동사가 참여한 국내 프로젝트 중 하나(고척스카이돔)

자료: 알루코, NH투자증권 리서치본부

그림4. 알루코의 알루미늄 가공 공정도

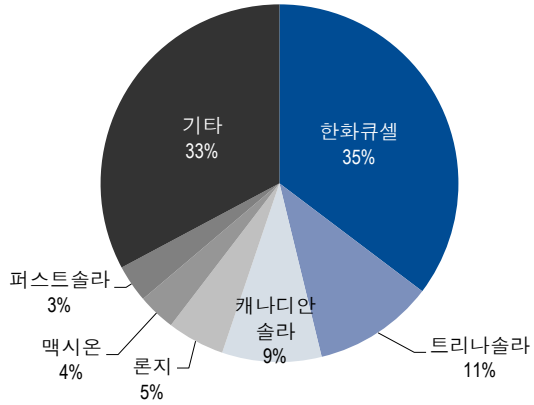
자료: 알루코, NH투자증권 리서치본부

그림5. 미국 태양광 시장 2030년 440GW 규모로 성장 예상



자료: 미국태양광산업협회(SEIA), 알루코, NH투자증권 리서치본부

그림6. 미국 상업용 태양광 시장 점유율(2023)



자료: Wood Mackenzie, NH투자증권 리서치본부

신사업으로 2차전지 배터리 케이스 사업에 집중

신사업인 2차전지 배터리 케이스 사업은 2010년대 초 R&D 착수 후, 2020년 LG에너지솔루션 향 납품을 시작으로 본격 성장세에 진입했다. 관련 매출은 2020년 41억원에서 2023년 437억원까지 3년간 11배로 성장했으며, 2027년까지 1,500억원 이상의 매출 달성을 목표로 하고 있다. 2021년 이후 LG에너지솔루션, SK온 등과 1.5조원 이상의 대형 수주를 확보했다.

LG에너지솔루션 폴란드향 폭스바겐 MEB 전기차 모듈케이스(2,153억원 계약), 2024년 엔드플레이트(478억원 계약) 공급에 이어, 블루오벌SK(포드-SK온 합작)향으로 2026부터 2030년까지 6억6,140만달러(약 9,500억원) 공급 계약을 체결했다. 북미 시장 대응을 위해 미국 테네시주에 520억원을 투자, 압출-가공-조립이 가능한 원스톱 생산체계를 구축하고 올해 내로 양산을 개시할 예정이다. 현지 생산 기반 확보를 통해 IRA(인플레이션감축법) 및 AMPC(세액공제) 요건을 충족했다.

2025E PER 8.3배로 밸류에이션 매력적

올해 영업이익률 개선 예상

동사의 핵심 경쟁력은 알루미늄 스크랩 정제 기술과 고정밀 압출 가공 기술이다. 스크랩 재활용으로 원가 경쟁력과 고순도 품질을 확보해 제품 신뢰도를 높이고 있다. 북미·유럽 시장 현지화와 고부가가치 제품 비중 확대를 통한 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다.

2027년 기준으로는 1조원에 육박하는 매출 달성이 예상된다. 현재 매출 외에 약 2,000억원의 태양광 매출 증분과 1,000억원의 배터리 매출 증분이 기대되기 때문이다. 주요 고객사향 태양광 프레임 신규 수주 확대, 테네시 신공장 가동, 환율 효과 등이 실적 턴어라운드의 핵심 모멘텀으로 작용할 전망이다.

더불어 영업이익률도 지속적으로 개선되고 있다. 2019년 3~4% → 2023년 6.4% → 2024년 6.1%로 2024년은 다소 주춤하였으나 동사는 2025년 7% 안팎의 영업이익률을 기록할 것으로 기대하고 있다.

2025E PER 8배에 불과, 북미 진출로 성장 추진력 확보 예상

알루코의 2025년 예상 영업이익은 약 458억원 수준으로, 전년 대비 큰 폭의 개선이 예상된다. 이를 기준으로 보면 현재 시가총액(약 2,000억원 기준) 대비 2025E PER은 약 8.3배 수준이다.

현재 알루코는 글로벌 신재생에너지 투자 확대(태양광)와 전기차 시장 성장(배터리 케이스)이라는 트렌드의 수혜를 모두 누릴 수 있는 포지션을 가지고 있음에도 불구하고, 동종 업종 대비 할인된 밸류에이션에 거래되고 있다. 특히 북미 현지 생산 공장 가동(2025년 예정)과 고수익성 제품군 비중 확대를 고려할 때, 밸류에이션 리레이팅 가능성이 높은 시점이다.

표1. Peer Group Analysis (단위: 원, 십억원, 달러, 백만달러, 배, %)

회사명		알루코	알멕	서진시스템	Norsk Hydro ASA	UACJ
주가 (5/2)		2,115	24,600	20,600	5.5	34.1
시가총액(십억원)		204.7	157.2	1,158.7	10,954.2	1,578.0
매출액	2024	622.9	156.9	1,213.8	18,937.7	6,196.7
	2025E	684.0	439.1	1,656.7	19,812.9	7,004.6
	2026F	787.3	N/A	2,108.9	20,199.3	7,133.3
영업이익	2024	38.1	-2.7	108.7	1,581.3	196.0
	2025E	45.8	46.7	171.4	1,898.1	402.0
	2026F	55.9	N/A	230.4	2,035.2	353.8
순이익	2024	18.2	0.7	84.3	538.5	77.7
	2025E	24.7	29.8	N/A	1,150.4	191.8
	2026F	28.6	N/A	N/A	1,255.9	174.1
PER	2024	10.7	250.3	17.9	N/A	18.9
	2025E	8.3	8.9	N/A	9.8	8.6
	2026F	7.2	N/A	N/A	8.5	9.4
PBR	2024	0.6	1.2	1.7	N/A	0.8
	2025E	0.6	N/A	N/A	1.0	0.8
	2026F	0.6	N/A	N/A	1.0	0.8
ROE	2024	6.2	0.5	12.3	5.7	4.3
	2025E	7.6	N/A	N/A	11.6	9.4
	2026F	8.1	N/A	N/A	11.7	8.5

주: 알루코는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '알루코'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.