2024년 04월 29일 | 키움증권 리서치센터

글로벌리서치팀 | 미국주식

공급망 그게 돈이 됩니까?

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

키움증권

Contents

Summary ..... p. 03
I. 글로벌 공급망(GVC) 패러다임 변화 ..... p. 04
II. 알면 돈이 되는 공급망 (Feat 미국 내 산업별 변화) ..... p. 25
III. 기업분석 ..... p. 49

Summary | 공급망 그게 돈이 됩니까?

글로벌 공급망(GVC) 패러다임 전환

- 미국과 중국의 전략적 경쟁구도가 형성되자 비교우위 관점에서 얽혀있던 세계의 공급망이 변하기 시작
- 2000년 초반 트렌드로 주목받던 세계화는 미·중 무역전쟁 등에 따라 탈 세계화 국면으로 접어들었고 보호무역주의, 리쇼어링, 신 냉전 체제 등의 부산물을 만듬
- 2020년 2월 전세계를 강타한 COVID19 및 러시아-우크라이나 전쟁 등은 공급망 패러다임 변화에 가속도를 붙임

알면 돈이 되는 공급망 (Feat 미국 내 산업별 변화)

- 자원 비 보유국들은 에너지 안보를 위해 자원 공급망 재편을 시도하고 있으며, 이 과정에서 새로운 에너지원이 주목받게 됨
- 중국 의존도가 높은 핵심 광물 공급망 변화를 위해 서방 국가들 중심의 핵심광물안보파트너십을 체결. 또한 자국 혹은 우호국 중심 핵심 광물 공급 체인을 형성하한 위해 제도적 지원을 마련
- 전력 수요가 높은 첨단 제조업 리쇼어링에 따라 전기 설비 및 IT 인프라 산업 수요가 빠른 속도로 높아짐
- 미국의 높은 인건비와 숙련공 부족 문제에 따라 자동화 공정 서비스 및 자동화 기기의 수요가 점차 높아지고 있음
- 제조업의 오염물질 배출 규모는 타 산업군 대비 월등히 높음. 공급망 변화에 따라 제조업 시설이 미국 내로 유입되고 있기에 미국 환경보호청은 오염 배출 제어 기술에 대한 중요성을 강조했고 관련 기술에 대한 제도적 지원 마련을 시사

기업분석

- 넥스테라 에너지(NEE) / 누스케일 파워(SMR) / 텍리소스(TECK) / 캐터필러(CAT) / 라마코리소스(METC) / 앳코어(ATKR) 로크웰 오토메이션(ROK) / 세코 인바이런멘털(CECO)

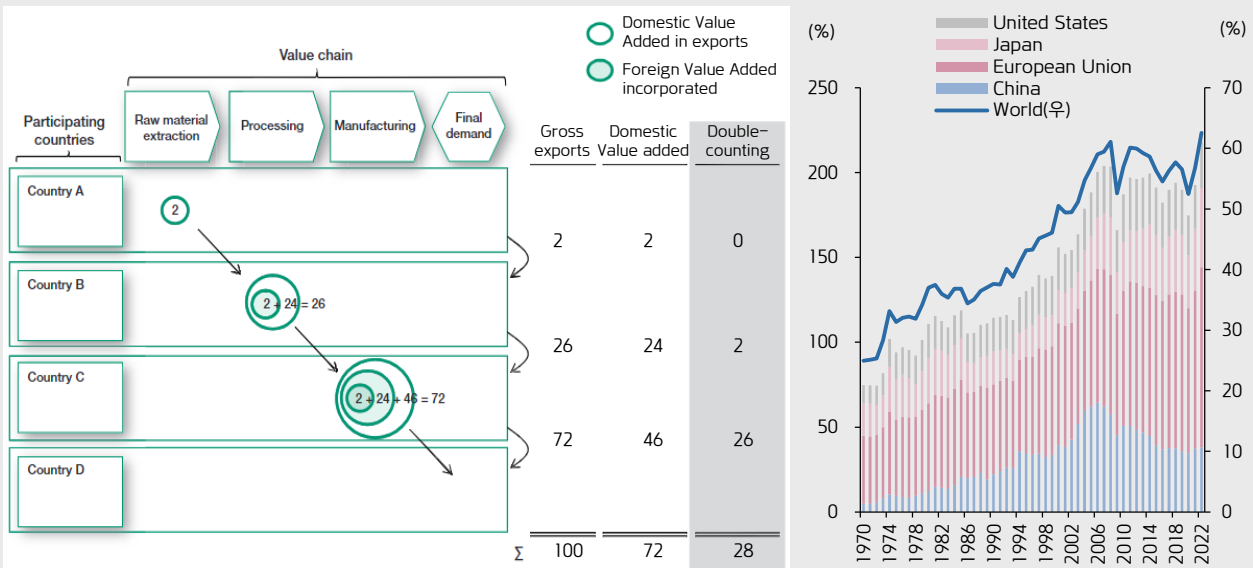
I. 글로벌 공급망(GVC) 패러다임 변화

글로벌 공급망 (Global Value Chain, GVC)이란 무엇인가?

◆ 글로벌 공급망(GVC, Global Value Chain)이란

- 글로벌 공급망 체인이란 소비자 제공 상품 혹은 서비스를 생산하는 일련의 총체적 과정. 다양한 국가, 기업, 기관들이 각 단계에 참여해 서로 다른 역할을 수행
- [자원 채굴 → 가공 → 제조 → 최종 소비재 : Value Chain] 과정에서 비교우위가 있는 여러 국가가 협력해 진행할 경우 단일 국가가 생산하는 경우보다 높은 부가가치 형성 가능

글로벌 공급망 형성 이유와 주요국 무역 의존도 추이



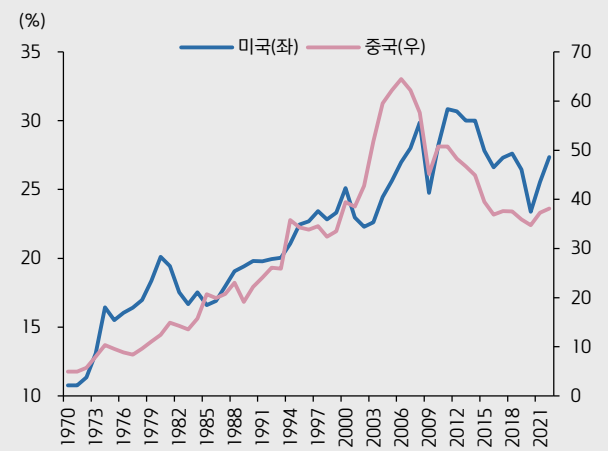
자료 : UNCTAD, Bloomberg, 키움증권 리서치 센터, 주) 무역 의존도 = GDP 대비 수·출입 비율

글로벌 공급망의 패러다임 변화, G2가 앞장선 지구 쪼개기

◆ 미국과 중국의 전략적 경쟁구도에 따라 글로벌 공급망 패러다임 변화

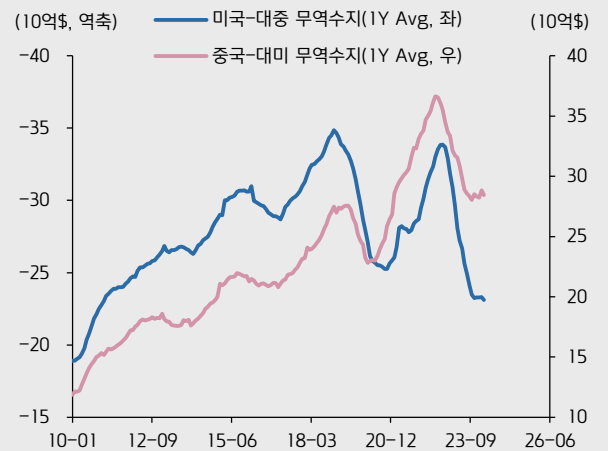
- 2000년 초 글로벌 시장은 세계화 흐름과 효율성에 따라 공급망 체인을 비교우위가 있는 국가로 분할
- 중국은 낮은 인건비를 무기로 세계의 공장 역할을 하며 제조업을 발전시켰고 미국, 유럽 등은 고부가가치 영역의 산업을 확대
- 미국의 대중 무역 적자가 심화되고 중국과의 세계 패권 경쟁이 심화되자 중국을 배제한 새로운 공급망 체인을 형성
- IT 및 첨단 산업이 차세대 먹거리가 될 것이란 관점에서 미국은 관련 산업 부문에서 중국을 고립시키기 위한 공급망을 구축
- 미국 트럼프 전 대통령은 2018년 4월 중국 첨단 기술 품목에 대한 25% 관세를 부과하며 무역전쟁을 선포했고 국가 기밀 유출을 명분으로 중국 화웨이 제품에 대한 사용 금지 처분 등을 시행. 중국 역시 우호국 중심 새로운 밸류체인 구축을 진행
- 공급망 패러다임은 '세계화 → 반 세계화 → 탈 세계화'로 '자유무역주위 → 보호무역주의'로 이동 중

미국/중국 GDP 대비 무역 차지 비중



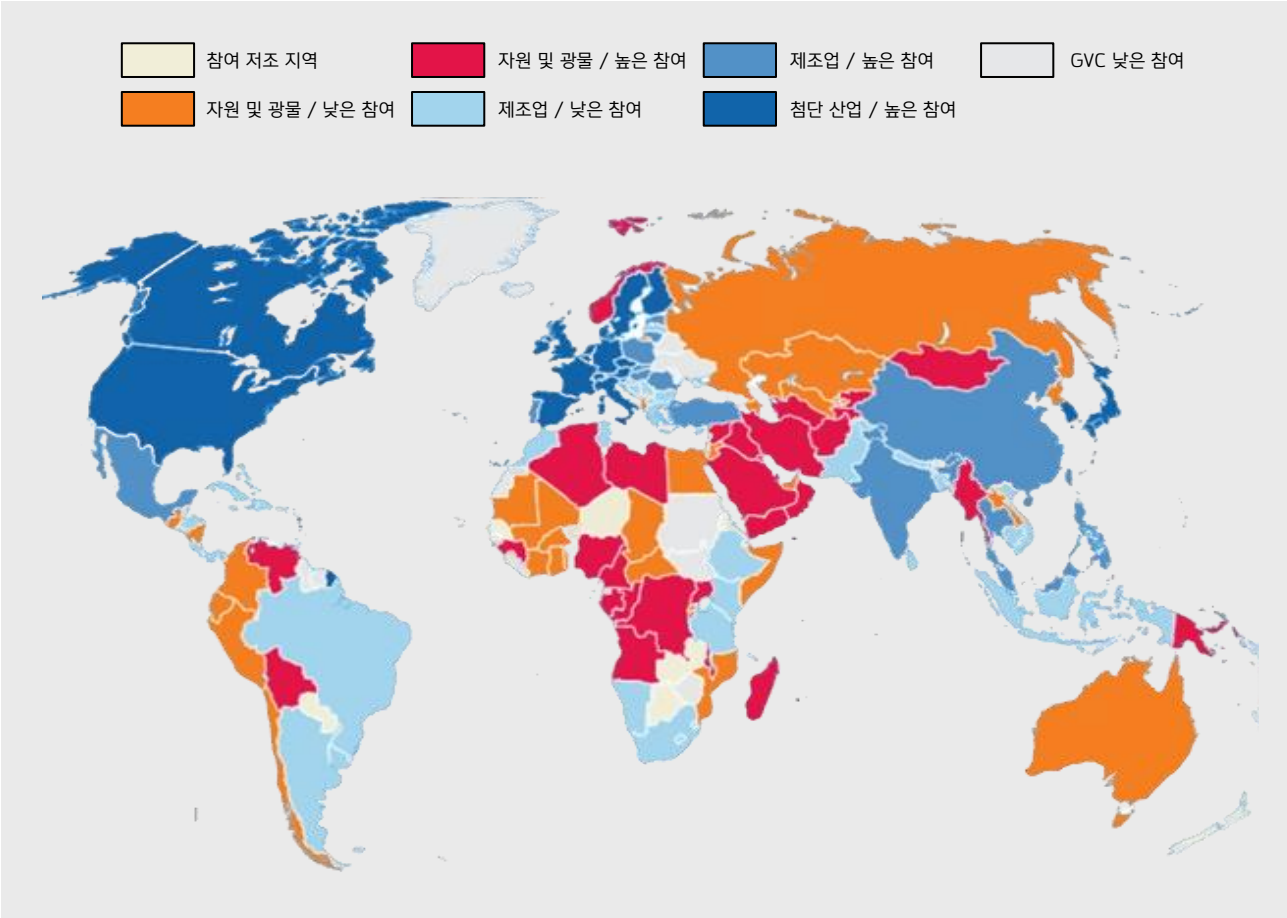
자료 : Bloombergm, 키움증권 리서치 센터

미국의 대중, 중국의 대미 무역수지



자료 : Bloombergm, 키움증권 리서치 센터

첨단 산업 중심의 미국 vs 전통 제조업 중심의 중국



자료: WDR 2020 team, 키움증권 리서치 센터

공급망 재편에 불 붙인 요인 ① – 코로나 (COVID19)

◆ 코로나 확산에 따라 제한된 이동과 국가별 수출입 타격

- 코로나 확산으로 글로벌 물동량이 줄어들고 이동이 제한되자 글로벌 무역 규모는 전년대비 10.4% 감소
- 중국 제로 코로나 정책에 따라 중국산 중간재 유통이 어려워지며 전세계 공급체계 타격 발생
- 전체 수입품 중 중국산 중간재 차지 비율 → 미국: 30~35% | 일본 〉 35% | 한국 〉 35% | 유럽: 10~15%

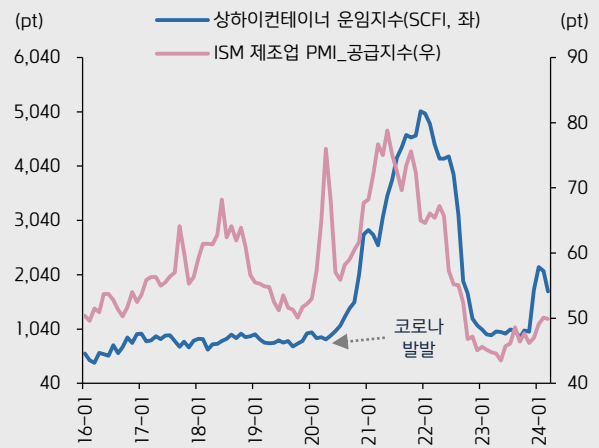
◆ 코로나 기간 동안 상품 이동에 수반되는 비용이 증가

- 수출입 운임 비용은 상하이컨테이너 운임지수 기반 코로나 이전 852pt를 기록했지만 코로나 이후 5,010pt까지 폭등
- 미국 역내 배송 시간을 측정하는 ISM 제조업 PMI 세부항목 역시 코로나를 기점으로 57% 폭등하며 병목현상을 반영

코로나에 따른 글로벌 공급체계 여파

자료 : OECD Tiva, World Economic Forum, 키움증권 리서치 센터

코로나에 따른 운임지수 폭등 및 병목현상 심화



자료 : Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

공급망 재편에 불 붙인 요인 ② – 신 냉전 시대 속 지정학적 갈등

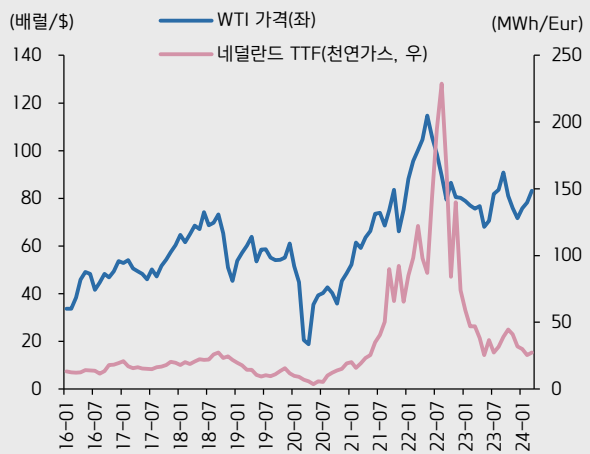
◆ 러시아 • 우크라이나 전쟁에 따른 자원의 무기화 경험

- 2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공에 따라 에너지 및 식량 자원 공급 불안 점화
- 러시아 천연가스 공급량과 석유 수출규모는 세계 1,2위. 우크라이나는 밀 34%, 보리 27%, 옥수수 17%등의 시장 점유율 보임
- 유럽연합(EU)의 러시아에 대한 천연가스 의존도는 24%이며 석유 의존도는 27%. 미국 역시 3%의 의존도를 보임. 러시아는 노드스트림 파이프라인 공급 제한을 통해 독일에 압력을 행사하며 자원을 무기화

◆ 이란 vs 이스라엘 갈등에 따른 에너지 가격 불안

- 중동 갈등 격화에 따라 하루 1,700만, 전 세계 원유 교역량 20%를 수송하는 호르무즈 해협에 대한 이란의 봉쇄 가능성 거론

전쟁에 따른 공급망 우려와 에너지 가격 상승



자료 : OECD Tiva, Bloomberg Economics, 키움증권 리서치 센터

호르무즈 해협과 노드스트림 배관

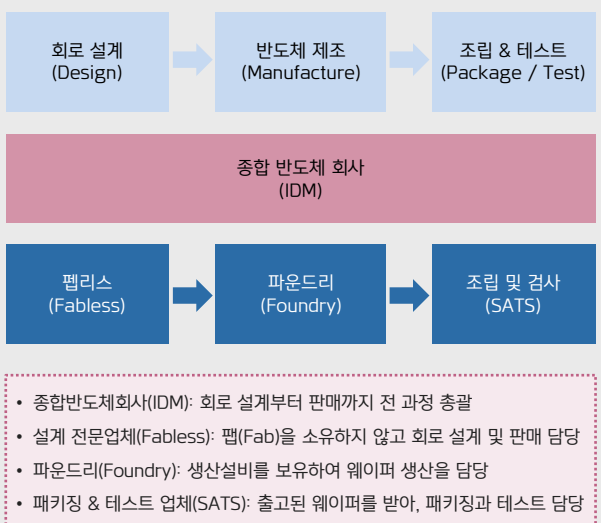
자료 : 언론보도, 키움증권 리서치 센터

변화 양상 ① – 집 나갔던 첨단 제조업의 귀향 가능성(Feat, 리쇼어링)

◆ 지역별, 과정별 구분되어 있던 반도체 공급 체인

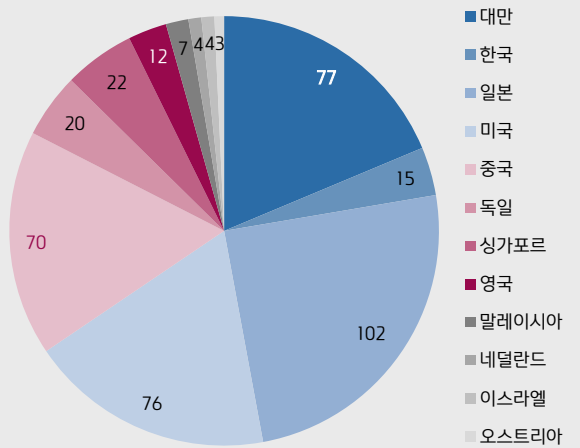
- 반도체는 세계에서 4번째로 많이 거래되는 품목이며 생산단계에서 50개 이상의 장비가 투입되는 복잡한 공급망 보유
- 코로나 이전 반도체 기업들은 인건비 등에 따른 비용절감을 위해 반도체 설계(펩리스)와 반도체 제조(파운드리)를 분리. 회로 설계 과정은 본사에서 진행했으나 반도체 제조 설비 공정은 파운드리라는 위탁 생산 업체를 통해 과정을 진행
- 2021년 기준 글로벌 반도체 생산 능력 중 75%는 동아시아에 집중 (미국 반도체산업협회)

반도체 산업의 공급 체인(Value Chain)



자료 : 반도체산업협회, 키움증권 리서치 센터

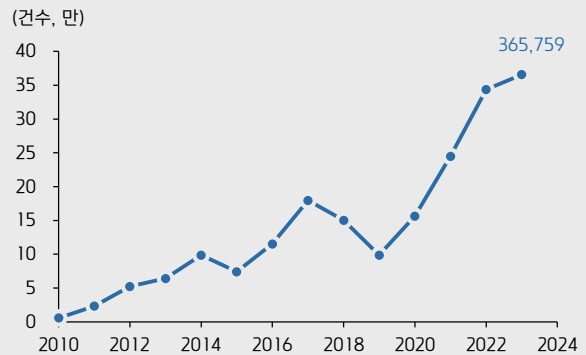
전세계 국가별 분포된 반도체 제조공장 개수



자료 : 언론보도, 키움증권 리서치 센터

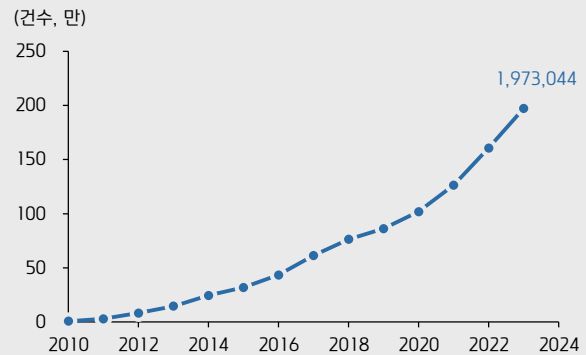
리쇼어링과 니어쇼어링 추이

리쇼어링 + FDI 직업 구인건수



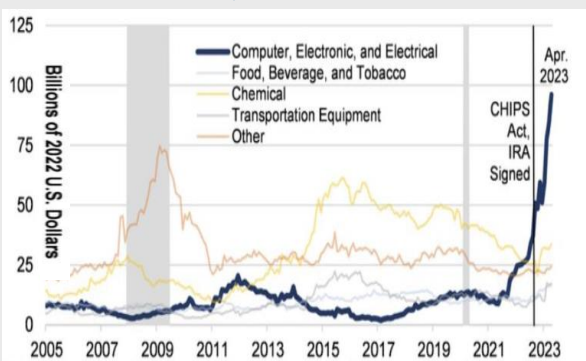
자료: Reshoring initiative, 키움증권 리서치센터

리쇼어링 + FDI 누적 직업 구인건수 합계



자료: Reshoring initiative, 키움증권 리서치센터

첨단 제조업(전자제품, 컴퓨터) 건설 투입액



자료: Reshoring initiative, 키움증권 리서치센터

니어쇼어링, 캐나다 & 멕시코

	Jobs	Cases	% of Cases	% from Asia	% from West Europe
Canada	17,631	41	20%	70%	30%
Mexico	52,191	162	80%	79%	21%
All	69,822	203	100%	77%	23%

자료: Reshoring initiative, 키움증권 리서치센터

집 나갔던 첨단 제조업의 귀향 (Feat, 리쇼어링) – 두 가지 이유

◆ 첨단 제조업 리쇼어링의 두가지 이유, 정부 지원책 & 현지 공급망 구축

- 기업들이 본국으로 돌아오는 이유를 조사한 결과 1위는 정부의 보조금, 2위가 지역 공급망 구축으로 조사
- 2020년 코로나로 글로벌 교역이 중단되자 반도체의 수급 대란이 발생한 것은 지역 공급망 구축 필요성을 고조

◆ 본국으로 복귀한 기업과 직업군의 90%는 중간 이상의 기술적 레벨을 보유

- 본국 복귀 기업과 직업군 중 첨단 제조업 관련 비율이 높으며, 정부의 보조금이 리쇼어링 니즈를 자극했을 가능성이 높음

기업들이 본국으로 복귀하는 요인 순위

순위	리쇼어링 요인
1	Government Incentives
2	Eco-System Synergies (good local supply chains)
3	Proximity to Customers/Market
4	Skilled Workforce Availability/Training
5	Infrastructure
6	Supply Chain Interruption Risk
7	Manufacturing/Engineering Joint Innovation (R&D)
8	Under-Utilized Capacity
9	Lead Time/Time to Market
10	Image/Brand
11	Impact On Domestic Economy
12	Higher Productivity
13	Automation/Technology
14	Green Considerations
15	Govt. Policy and Subsidies
16	Customization/Flexibility
17	Raw Materials Cost
18	Better Control of Process/Delivery/Factory
19	Lean/Other Business Process Improvement Techniques
20	3d Printing/Additive Manufacturing

자료 : Reshoring Initiative, 키움증권 리서치 센터

리쇼어링 기업 및 직군의 기술적 레벨

기술적 레벨	Reshoring		FDI		Reshoring + FDI	
	직군	기업	직군	기업	직군	기업
매우 높음	79%	45%	41%	28%	62%	39%
중간 이상	14%	27%	45%	41%	27%	32%
중간 이하	5%	15%	12%	23%	8%	18%
매우 낮음	3%	14%	1%	8%	2%	12%
중간 이상 합계	92%	72%	86%	69%	90%	71%
중간 이하 합계	8%	28%	14%	31%	10%	29%

자료 : Reshoring Initiative, 키움증권 리서치 센터

美 정부의 첨단 제조업 관련 정부 보조금 지원책

IRA법안 및 CHIPS 법안의 정책 세부 내용 및 수혜

	글로벌 공급망 변화 대응 정책	정책 세부 내용	정책 수혜
미국	IRA (Inflation Reduction Act)	1. 총 지출 1) 에너지 안보 및 기후 변화 대응($3,690억) 2) 의료 보험 보조금 확대($640억) 3) 서부 주 가뭄 피해 지원($40억) 2. 총 수입 1) 약값 개혁($2,650억) 2) 법인세 최소 세율 15% 적용($2,200억) 3) 자사주 매입에 대해 1% 소비세 부과($740억) 4) 기타 세금 증세($1,760억) - '24년 3/29, 美 정부는 청정에너지 공급망 구축, 온실가스 감축을 위해 25개 주 100개 이상의 프로젝트에 대해 $40억 규모 세액 공제 계획 발표(제조 및 재활용 분야 $27억, 핵심광물 가공 및 정제 $8억, 탈탄소화 $5억	전기차 보급 확대를 위해 일정 요건을 갖춘 중고차에 최대 4,000달러, 신차에 최대 7,500달러 세액 공제 - '23년 50%, '24~'25년 60%, '29년 100% 단계적 인상 2) 배터리에서 사용된 핵심 광물 가치의 최소 40% 이상이 미국 또는 미국과 FTA를 체결한 나라에서 추출 가공시, $3,750 세액공제 3) 풍력, 태양광 등 재생에너지 사용 권장. 10년 간 세액 공제 - 기업의 재생에너지 생산을 촉진하기 위해 총 900억 달러의 세액공제를 제공, 원자력 발전 및 탄소포집기술 관련 세액공제 역시 진행
	CHIPS (CHIPS and Science Act)	미국 내 반도체 관련 신규 투자를 진행하는 기업에 '22~'26년 527억 달러 규모의 재정지원과 35% 투자세액공제 지원. 다만, 인센티브 수혜 기업은 '가드레일' 조항에 따라 향후 10년간 중국 및 우려 대상국 신규 투자 일부 제한 1. 반도체 산업에 $527억 지원 2. 미국 반도체 공장 건설 글로벌 기업에 25% 세액공제 3. 미국이 첨단 분야 연구 프로그램 지출을 늘려 기술적 우위를 지킬 수 있도록 과학 연구 증진에 $2,000억 달러 투입	총 반도체 지원법 지원금액 $527억 1) 미국 내 반도체 시설 건립 보조금 $110억 2) 연구 및 노동력 개발 $110억 3) 국방 관련 반도체 칩 제조 $20억 - 글로벌파운드리스(GF)에 약 $15억 규모의 보조금 및 $16억 대출 지원 계획 발표(뉴욕 및 버몬트에 소재한 시설 총 3개 프로젝트에 사용되어 10,500여 개의 건설 및 제조업 분야 일자리 창출 및 125억 달러 잠재적 민간투자 효과 기대) - BAE시스템스 $3,500만 / 마이크로칩 테크놀로지 $1억 6,200만 보조금 지원

자료 : 언론보도, 키움증권 리서치 센터

미국 내 증가하고 있는 설비 공장 투자

주요 회사별 미국 내 가동 예정인 파운드리, IDM 시설

회사 이름	설비 지역	세부 산업	시설 활동	투자 금액	기대 고용 창출
TSMC	Phoenix	Foundry	Manufacturing	$65 billion	6,000
Intel	Chander	Foundry, IDM	Manufacturing, Chip Design Research & Development	$32 billion	3,000
Micron	Boise	IDM	Manufacturing, Chip Design Research & Development	$15 billion	2,000
SK hynix	West Lafayette	IDM	Manufacturing	$3.87 billion	1,000
Intel	Rio Rancho	Foundry, IDM	Manufacturing Research & Development	$4 billion	700
Micron	Clay	IDM	Manufacturing	$20 billion	9,000
Intel	New Albany	Foundry, IDM	Manufacturing	$28 billion	3,000
Intel	Hillsboro	Foundry, IDM	Manufacturing, Chip Design Research & Development	$36 billion	–
Samsung	Taylor	IDM	Manufacturing Research & Development	$45 billion	4,500

자료 : SIA, 키움증권 리서치 센터

중국의 인건비... 더 이상 저렴하지 않다

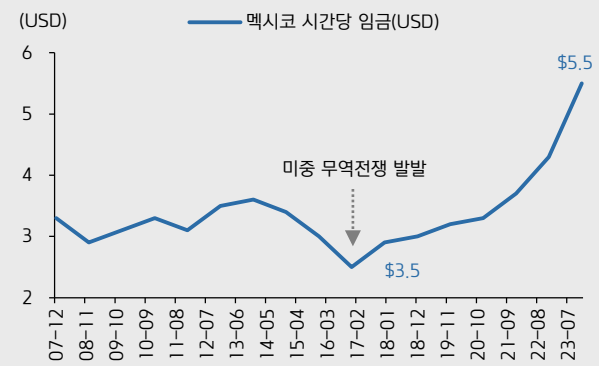
◆ 중국 인건비 메리트는 약화된 상황

- 금융위기 후 중국이 인프라 기반 가파른 성장세를 보이자 임금 역시 2007년 대비 3.6배가 상승
- 중국 외 지역들의 임금 상승률은 상대적으로 미미했다는 점에서 중국의 인건비 경쟁력은 약화

◆ 니어쇼어링 기반 수혜를 보고 있는 멕시코

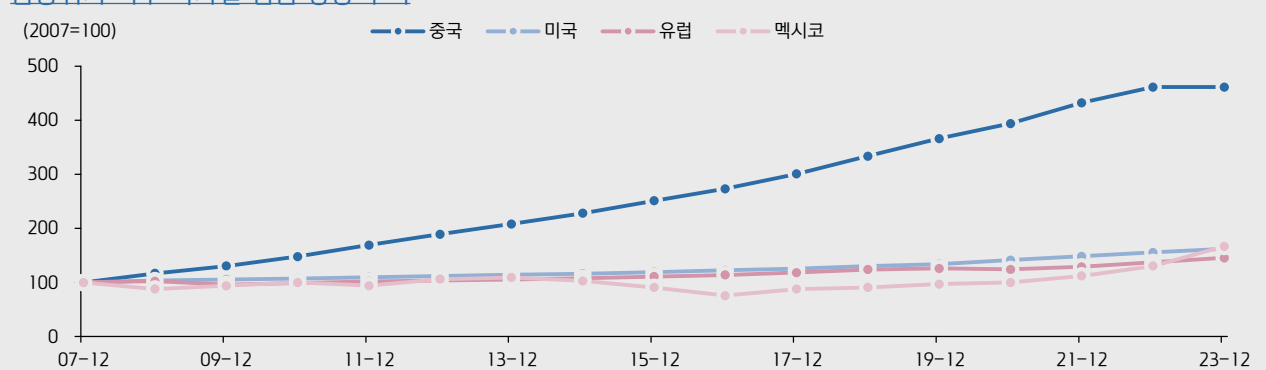
- 미·중 무역 전쟁 속 공급망 불안과 낮아진 인건비를 근거로 글로벌 기업들의 니어쇼어링이 개진되었고 멕시코의 시간당 임금은 5.5달러까지 높아짐

미·중 무역전쟁 이후 멕시코 임금 상승



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

금융위기 이후 국가별 임금 상승 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

변화 양상 ② – 전통적 보호무역주의 + 新 보호무역주의

◆ 미국은 대중 무역적자 해소와 첨단산업의 경쟁력 확보를 위해 보호무역주의로 체제 전환

- 2018년 미국의 대중국 관세율 최대 25%까지 상승

◆ 미국의 보호무역주의 후 줄어든 대중국 무역적자

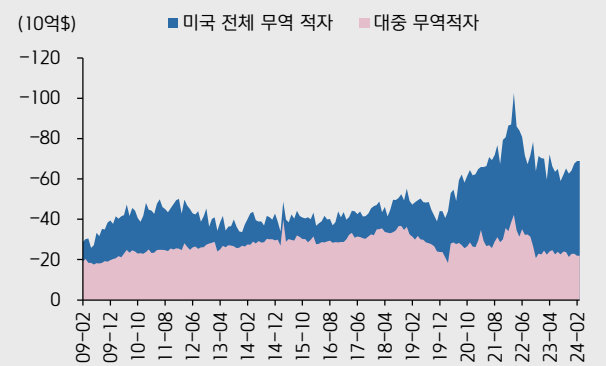
- 22년 미국은 420억 달러의 대중국 무역적자 기록
- 24년 미국의 대중국 무역적자는 220억달러로 축소
- **18년 이후 미국이 중국 대상 관세를 부과하며 보호무역주의 정책을 적용하자 미국의 대중국 적자 비율은 18년 80% 수준에서 24년 31%까지 하락**

미국의 대중국 무역 관세 및 품목

품목 종류	품목 수	규모	관세율	발효일
IT 및 기계 등	818개	340억 $	25%	2018.07.06
설비 및 장치 등	279개	160억 $	25%	2018.08.23
농축산물 등	5,745개	2,000억 $	10%	2018.09.24
			25%로 인상	2019.06.15
농축산물, 화학 의류, 철강 등	3229개	3,000억 $	15%	2019.09.01
			7.5% 인하	2020.02.14
수산물, 목재 신발 등	542개		15%	2019.12.15 (무기한 연장)

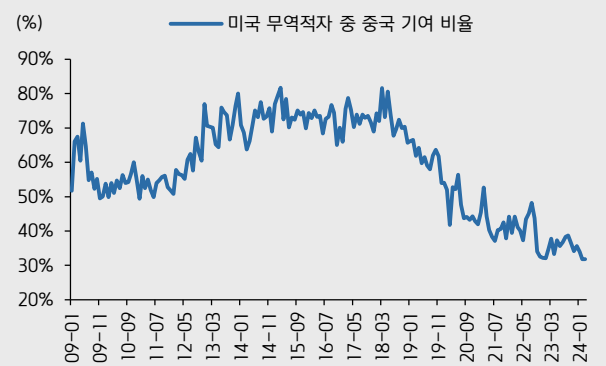
자료 : 자본시장 연구원, 키움증권 리서치 센터

미국 무역 적자 총액과 대중국 무역적자



자료 : Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

미국 무역적자 중 중국의 기여 비율



자료 : Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

대선을 앞두고 급증한 보호무역주의 요구

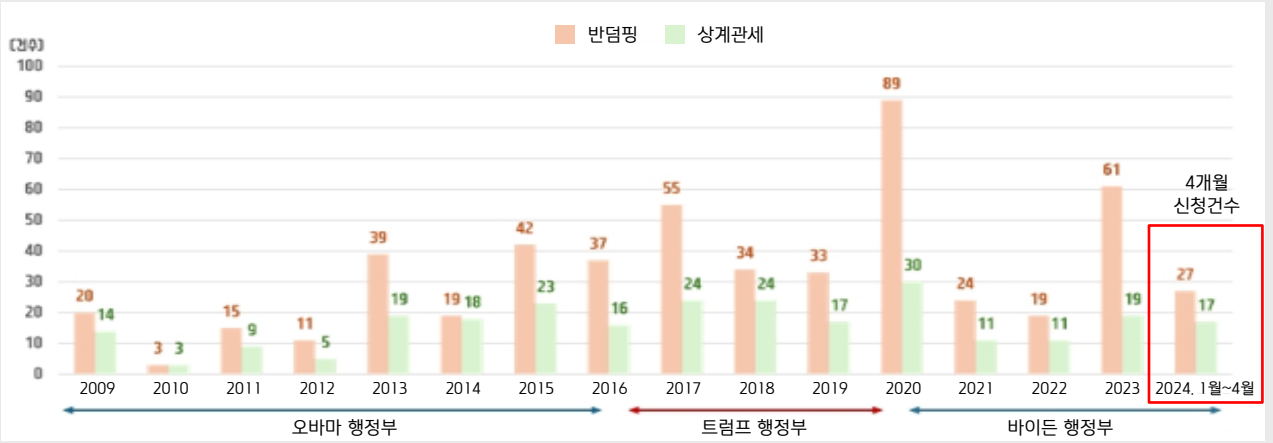
◆ 최근 4개월동안 접수된 **반덤핑 및 상계관세** 신규 조사 건수는 이미 연간 조사 건수를 상회

- 24년 1월~4월 동안 신청된 반덤핑 및 상계관세 조사 건수는 각각 27건, 17건을 기록했고 '23.10월~'24.4월 기록한 반덤핑 및 상계관세 조사건수는 각각 46건, 26건 기록. 이는 바이든 행정부 출범해('21년)의 연간 조사 건수를 이미 크게 상회한 값
- 반덤핑 관세는 지나치게 낮은 가격의 수입품으로 부터 자국 상품을 지키기 위해 부과되는 것이고, 상계관세는 수출국에서 부과한 수출보조금에 의한 불공정성에 대응하기 위해 부과되는 세금. 일반적으로 반덤핑 < 상계관세

◆ 선진국 내 활용도가 낮은 **세이프가드 조치**, 바이든 행정부 내에서 첫 조사 개시(24년 3월 11일, 합성단섬유 대상)

- 세이프 가드는 공정한 거래임에도 단지 특정물품의 '수입 급증'에 따라 피해가 우려될 경우 취하는 조치

전세계 대상 미국의 반덤핑, 상계관세 신규 조사 착수 건수



자료: KITA 한국무역협회 Issue Brief, 키움증권 리서치 센터

전통적인 보호무역주의 제도

보호무역주의를 위한 무역구제제도 종류

	종류	제도 내용
무역구제제도	반덤핑	반덤핑 관세(Anti-Dumping Duty)는 외국의 물품이 정상가격이하로 수입되어 국내산업이 실질적인 피해를 받거나 받을 우려가 있거나 또는 국내산업의 확립이 실질적으로 지연되었음이 조사를 통하여 확인되고 당해 국내산업을 보호할 필요가 있다고 인정될 때에 그 물품과 수출자 또는 수출국을 지정하여 당해 물품에 대하여 관세 외에 정상가격과 덤핑가격과의 차액(덤핑차액)에 상당하는 금액 이하의 관세(덤핑방지관세)를 추가하여 부과하는 것
	상계관세	상계관세(相計關稅, 영어: countervailing duties, anti-subsidy duties)는 외국의 공급자가 공급국 정부로부터 보조금 또는 장려금을 지급받아 수출경쟁력이 높아진 물품이 수입됨으로 인하여 국내산업이 실질적인 피해를 입거나 입을 우려가 있는 등의 사유가 발생한 경우, 보조금 범위 내에서 상계관세를 부과함으로써 국내산업이 공정경쟁을 도모하고 관련 국내산업을 보호하는 제도 관세 및 무역에 관한 일반협정(GATT)에서는 수출국에서 지원한 보조금을 상쇄하도록 상계관세 부과를 인정하고 있음. 상계관세는 기본관세 외에 해당상품에 지급되는 장려금이나 보조금만큼 더해져 산정되며, 부과요건은 생산 및 수출에 직.간접적으로 장려금·보조금을 받는 수입품, 이러한 수입품에 의해 국내산업이 저해되거나 저해될 우려가 있는 경우 등
	세이프 가드	세이프가드(safeguard)는 가트 19조 규정에 의거하여 특정상품 수입이 격증하고 국내의 경합 산업에 큰 타격을 줄 경우 일시적으로 발동시킬 수 있는 긴급 수입제한 조치. 무역상의 제한을 가맹국에 부과하지 않는다는 점이 가트의 원칙이나 세이프 가드는 그 예외로 인정되어 있음. 세이프가드와 반덤핑제도로써 비교하자면, 제소가 있는 경우와 없는 경우로써 나뉨. 세계 무역기구(WTO)에서 회원국은 자국 내 생산에 위협을 줄 수 있는 수입 증가로 부터 자국 산업을 보호하기 위해 제품의 수입을 일시적으로 제한하는 등 세이프가드 조치를 발행할 수 있음

자료: 기획재정부, 위키백과, 키움증권 리서치 센터

新 보호무역주의 정책(미국, 유럽)

새롭게 등장한 보호무역정책 종류 및 세부 내용

국가	보호무역 정책	정책 세부 내용
미국	IRA (Inflation Reduction Act)	1. 총 지출 1) 에너지 안보 및 기후 변화 대응($3,690억) 2) 의료 보험 보조금 확대($640억) 3) 서부 주 가뭄 피해 지원($40억) 2. 총 수입 1) 약값 개혁($2,650억) 2) 법인세 최소 세율 15% 적용($2,200억) 3) 자사주 매입에 대해 1% 소비세 부과($740억) 4) 기타 세금 증세($1,760억) – '24년 3/29, 美 정부는 청정에너지 공급망 구축, 온실가스 감축을 위해 25개 주 100개 이상의 프로젝트에 대해 $40억 규모 세액 공제 계획 발표(제조 및 재활용 분야 $27억, 핵심광물 가공 및 정제 $8억, 탈탄소화 $5억
	CCA (Clean Competition Act)	CBAM에 대응하기 위해 발의, 미국 자국 기업의 탈탄소화 촉구, 수입품에 탄소세 부과하여 미국산 탈탄소 제품 수요 촉진하는 등 탈탄소 전략 구축 – 에너지 소비에 의한 Co2 배출량을 총 에너지 소비량으로 나눈 값을 의미하는 탄소집약도를 기준으로 탄소국경조정 제를 도입 – 총 21개의 산업에서 생산되는 수입 원자재 및 완제품에 적용되며, 적용 대상은 해당 산업의 제품을 생산하는 기업 및 온실가스 보고 프로그램 대상기업 – 평균 탄소배출량을 기준으로 수입품의 탄소집약도를 초과하는 경우 그 차이에 해당하는 탄소세 부과
유럽	CRMA (EU 핵심원자재법)	탄소중립, 디지털 전환, 우주, 방산 등 전략 산업에 필수적인 원자재를 안정적으로 확보하기 위해 역내 공급망 강화에 나서겠다는 계획 – 핵심원자재 목록 34종으로 업데이트, 그 중 전략산업 중요도 및 공급 리스크가 높은 전략 원자재 16종 별도 지정 – '30년까지 전략원자재의 역외 특정국에 대한 의존도가 65%를 넘지 않도록 EU 연간수요 대비 채굴 10%, 제련 및 정제 40%, 재활용 15%까지 역내 생산 확대 목표 제시 – 핵심전략원자재 사용 기업에 대해 사내 공급망 감사 및 원자재 관련 정보 공개 의무 부과
	CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism)	해외에서 생산되는 물품의 탄소배출량 추정치를 EU 배출권 거래제와 연동하여 세금을 부과, 징수하는 제도. '23년 10월부터 시범운영하여 '26년 1월부터 본격 시행 예정 – '23년 10월 1일부터 전환기간 동안 제품 생산시 발생한 직/간접적 탄소배출량, 원산지에서 지불한 탄소가격 및 제조단위별 각 제품의 총량을 포함한 보고 의무 부과 – 전환기간을 거쳐 '26년부터는 EU로 수입되는 CBAM 적용대상 제품의 탄소배출량에 따라 CBAM 인증서 구매 필요

자료 : 언론보도, 키움증권 리서치 센터

어떻게 바뀔 것인가 ③ – G2의 고래 싸움과 새우들의 블록화

◆ 전 세계의 지역 블록화는 탈 세계화 가속

- 미·중 무역갈등과 러·우 전쟁은 각 국가별 이해관계에 따라 신 냉전체제를 형성하며 경제적 제재 진행
- G7은 미국을 중심으로 세력을 구축했으며 BRICS는 중국과 러시아를 중심으로 세력을 구축

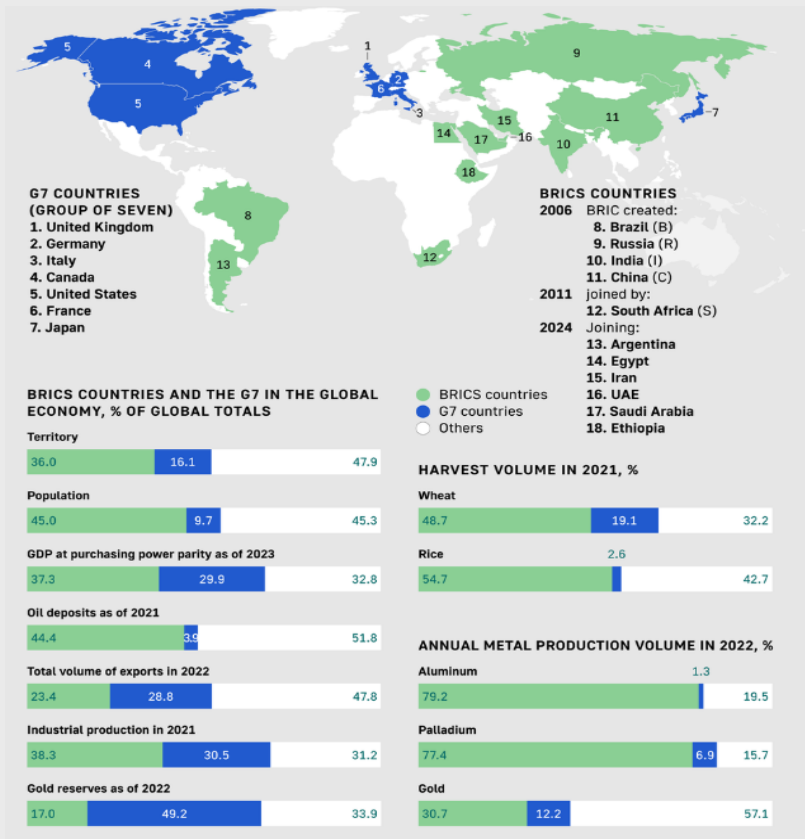
◆ 많은 자원을 지니고 있는 BRICS

- 2024년 BRICS 체제에는 사우디, 이란 등이 합류
- 사우디, 이란이 합류하지 않은 2021년 BRICS는 이미 원유 생산량 기준 전세계 44%를 차지
- 사우디 원유 생산량(전세계 12%)과 이란의 원유 생산량(전세계 3%)를 더할 경우 BRICS의 전세계 원유 점유율은 59%

◆ 경제적 우위를 지닌 G7

- 23년 G7의 GDP 총합은 45.9조 달러를 기록하며 글로벌 GDP의 약 43%를 차지
- BRICS의 GDP 총합은 30.8조 달러를 기록하며 글로벌 GDP의 약 29%를 차지

미국 중심의 G7 vs 중국 중심의 BRICS



자료 : Tass, 키움증권 리서치 센터

중국을 겨냥한 미국의 강제 노동방지법과 청정 경쟁법

UFLPA법안 및 CCA 법안의 정책 세부 내용 및 수혜

	글로벌 공급망 변화 대응 정책	정책 세부 내용	정책 수혜
미국	강제노동방지법, UFLPA (Uyghur Forced Labor Prevention Act)	신장 위구르자치구에서 생산되거나, 강제노동 관련 지정단체와 연루된 제품을 강제 노동의 결과물로 추정하여 수입을 금지하는 법안 2022년 6월 21일부터 시행, 신장에서 직간접적으로 강제노동과 연계되어 생산된 제품, 부품에 대해 전면 수입 금지. ex) 포르쉐, 벤틀리, 아우디 등을 아우르는 독일 자동차 제조사 폭스바겐은 법 위반이 의심되는 전자 부품을 교체하는 동안 배송을 연기하기로 결정 1) Non-textile 물품 - 중국이 원산지인 물품이고, commercial invoice 에 물품의 중국 제조자가 명시되어 있다면 제조자 정보에 반드시 중국 우편번호를 포함시켜야 함 단 중국산 물품의 중국 제조자 명시는 commercial invoice 의무 기재사항은 아님 / 즉 중국 제조자가 명시되어 있지 않다면 제조자의 중국 우편번호도 필요하지 않음 2) Textile 물품 - Textile 물품은 제조자의 명시가 통관을 위한 기존의 일반 필수 사항. - 제조자가 중국이라면 마찬가지로 제조자 정보에 반드시 제조자의 중국 우편번호를 포함시켜야 함.	지난 1월 356건의 선적 억류/보류. 1월 말까지 누적할 경우 7,058건($26억 규모)의 선적 억류/보류 의류의 경우 1월에만 51건 선적 억류/보류, 누적 1,275건($5,110만 규모) 선적 억류/보류
	청정경쟁법안, CCA (Clean Competition Act)	CBAM에 대응하기 위해 발의, 미국 자국 기업의 탈 탄소화 촉구, 수입품에 탄소세 부과하여 미국산 탈탄소 제품 수요 촉진하는 등 탈탄소 전략 구축 - 에너지 소비에 의한 Co2 배출량을 총 에너지 소비량으로 나눈 값을 의미하는 탄소집약도를 기준으로 탄소국경조정제를 도입 - 총 21개의 산업에서 생산되는 수입 원자재 및 완제품에 적용되며, 적용 대상은 해당 산업의 제품을 생산하는 기업 및 온실가스 보고 프로그램 대상기업 - 평균 탄소배출량을 기준으로 수입품의 탄소집약도를 초과하는 경우 그 차이에 해당하는 탄소세 부과	1) 미국 제조사가 적용 대상에 포함된 제품을 탄소규제가 낮은 국가에 수출하는 경우 비용을 돌려 받을 수 있음 2) 경쟁 보조금 프로그램을 통해 수익의 75%는 미국 자국 기업의 탄소집약도 저감, 나머지 25%는 개발도상국의 탄소배출 저감 지원

자료 : 언론보도, 키움증권 리서치 센터

미국發 반도체 공급망 재편 시도, CHIPS4

◆ 미국의 CHIPS4 주도 속 반도체 공급망 재편 시도

- 칩스4(CHIPS4)는 미국, 한국, 일본, 대만이 포함되어 있는 미국 주도 반도체 4국의 협력 체재
- 원천기술(미국) + 메모리(한국) + 비메모리(대만) + 장비(일본)의 생태계 구축을 목적으로 진행
- 미국은 칩4 기반 중국을 배제한 반도체 공급망 시스템 구축에 목적을 둠

CHIPS4 국가별 강점

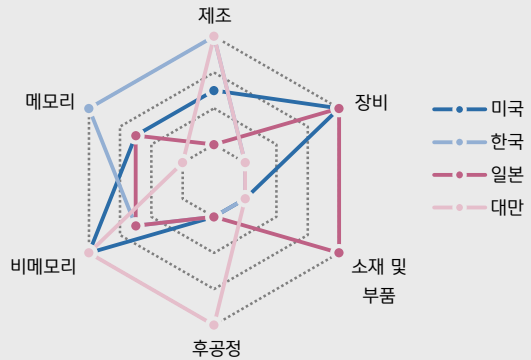
미국	대만
▪ 반도체 설계 기술력	▪ 파운드리 강점
▪ 세계 점유율 60% 이상	▪ 글로벌 파운드리 시장 58% 점유
한국	**일본**
▪ 메모리 반도체 특화 (글로벌 점유율 70%)	▪ 소재, 부품, 장비 분야 경쟁력
▪ 파운드리 분야 강점	▪ 과거 반도체 분야 석권

자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치 센터

CHIPS4 참여국 내 반도체 기업

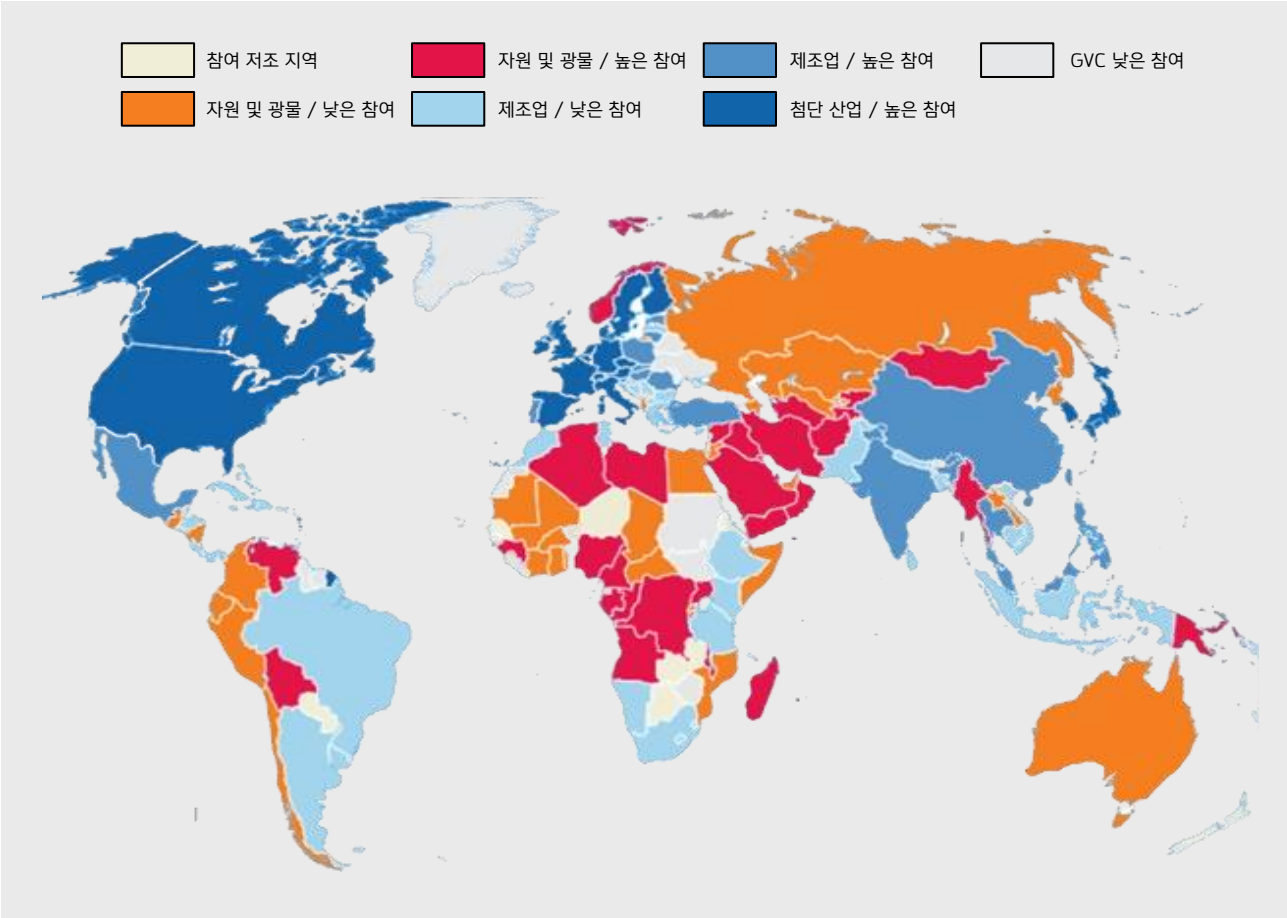
자료: 나무위키

CHIPS4 협력시 반도체 모든 공정 커버 가능



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치 센터

첨단 산업 중심 발전한 G7 vs 자원 및 제조업 중심 발전한 BRICS



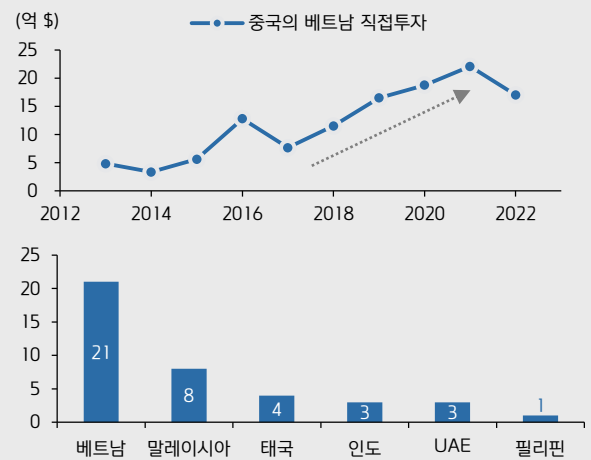
자료: WDR 2020 team, 키움증권 리서치 센터

어디까지 왔을까? – 미국과 중국의 완전한 디커플링은 아직 시간이 필요

◆ 제3국을 우회하여 미국에 침투 중인 중국산 제품

- 미국의 중국 관세 부과 조치에도 중국산 중간재 제품들은 베트남, 멕시코, 말레이시아 등의 국가를 우회하여 미국 내로 유입
- 2018년 미국이 중국 대상 관세를 부과하자 중국산 전자기계 및 장비 부품 수입은 2019년 전년대비 17.5% 감소. 하지만 동일 품목에 대한 미국의 베트남산 수입 규모는 2019년과 2020년 각각 전년대비 95%, 26% 증가
- 중국 기업들의 베트남 진출은 미중 무역 갈등이 시작한 뒤 지속적으로 커지고 있으며 2017년 7.6억달러 수준이었던 투자 규모는 2022년 22억 달러 까지 빠르게 성장. 미국의 국가별 제3국 경유 조사 건수는 베트남에서 가장 높은 누적치를 보임
- 미국의 공급망이 여전히 중국과 무관하지 않고(우회 루트 통해 중국 제품 수령) 나라간 이해관계가 얽혀있는 만큼 미국과 중국 공급망의 완전한 디커플링은 달성하기 어려울 수 있음. 이에 공급망 패러다임 변화 흐름은 아직 현재 진행형

경유 국가별 제3국 조립, 완성 조사개시 건수(누적)



자료: 중국 상무부, WTO Semi-Annual Report, 키움증권 리서치 센터

미국으로 수입되는 나라별 전자기계 및 장비 추이

	중국	베트남	멕시코
2017	1470 (13.9%)	109 (4.8)	619 (0.2)
2018	1519 (3.3)	110 (0.7)	637 (2.8)
2019	1254 (-17.5)	215 (95.2)	637 (0.1)
2020	1112 (-11.3)	271 (25.8)	594 (-6.8)
2021	1306 (17.5)	355 (31.1)	703 (18.4)
2022	1410 (8)	455 (28.2)	793 (12.7)

자료: 한국무역협회, 키움증권 리서치 센터, 주) 억달러, 전년대비 증가율

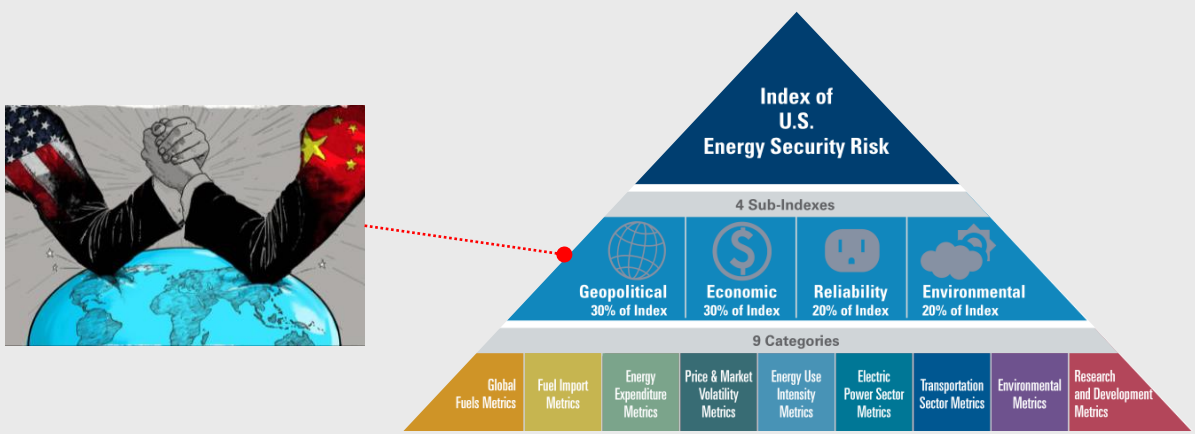
II. 알면 돈이 되는 공급망 (Feat 미국 내 산업별 변화)

◆ 글로벌 공급망 재편 과정 속 불거지는 에너지 안보

- 에너지 안보란 한 국가가 경제적이고 신뢰할 수 있는 에너지를 환경과 조화를 이룬 상황에서 사회, 경제, 군사적 필요를 뒷받침하기 충분한 공급을 확보할 수 있는가의 여부
- **글로벌 공급망 재편 과정에서 등장한 신 냉전체제에 따라 자원 보유국과 자원 비 보유국 간 교류 안정성이 하락**
- **독일 vs 러시아(천연가스), 호주 vs 중국(석탄), 미국 vs 사우디(석유 증산 여부), 미국 vs 중국(희토류)** 등 친美 세력과 친中 세력 간 자원을 둘러싼 갈등이 이어졌고, 전쟁 이슈가 발생하며 안정적인 에너지 공급망 확보가 중요해 짐

◆ 전통적 미국의 우방국이었던 사우디 역시 까슈끄지 사건 이후 점차 중국과 러시아 계열로 합류

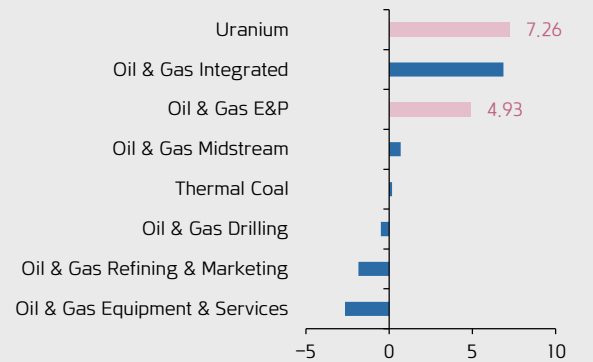
자원의 에너지 안보 생태계 도식



자료: Global Energy Institute, Tribune, 키움증권 리서치 센터

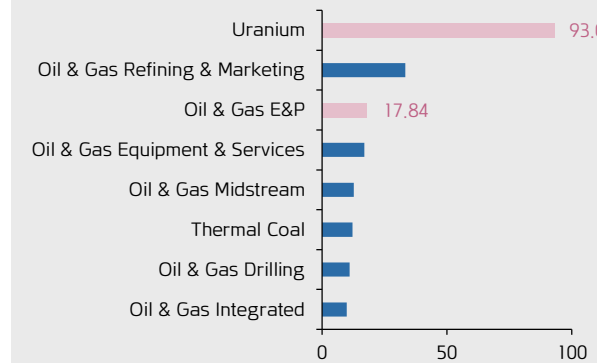
에너지 공급 불안은 가격을 높이는 결과를 불러옴

에너시 하부 산업군의 1개월 수익률



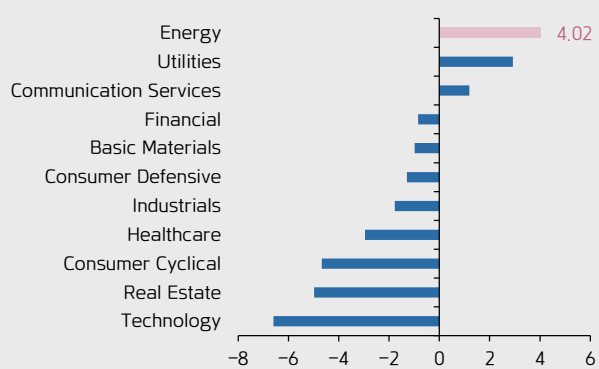
자료: Finviz, 키움증권 리서치 센터

에너시 하부 산업군의 1년 수익률



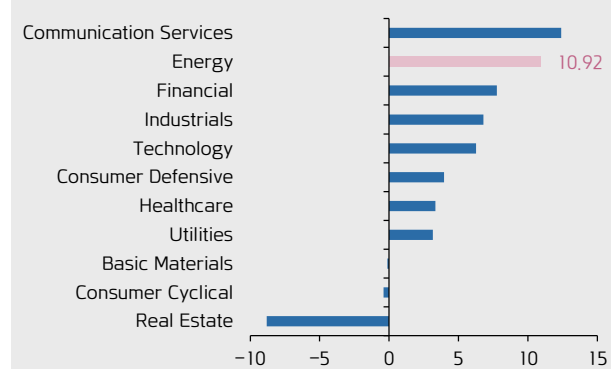
자료: Finviz, 키움증권 리서치 센터

산업군 별 1개월 수익률



자료: Finviz, 키움증권 리서치 센터

산업군 별 YTD 수익률



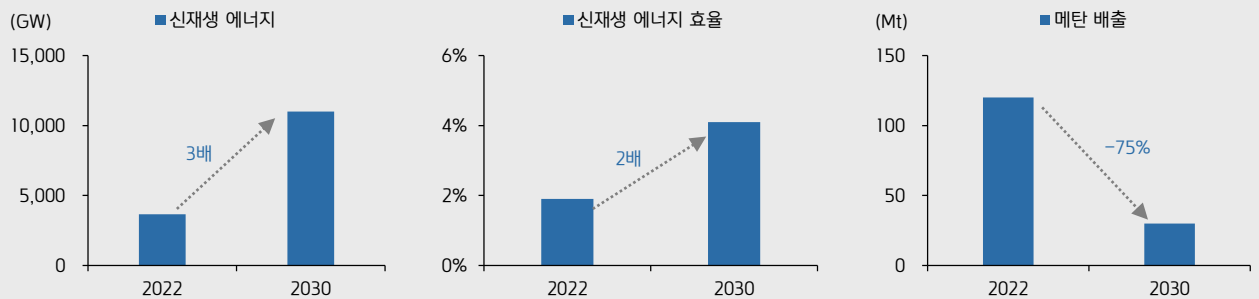
자료: Finviz, 키움증권 리서치 센터

글로벌 에너지 정책 방향은 신재생 에너지와 탈 탄소(Net Zero) 전략

◆ 장기적 관점에서는 전통 에너지원(석탄, 석유 등 화력발전 에너지)에서 청정 에너지 및 신재생 에너지로 이동

- 에너지 안보 확충을 위해 각국은 전통적 에너지 의존도를 낮추고 신재생 에너지 및 청정 에너지 비중을 높이는 정책을 시행. ESG 트렌드는 에너지 전환 가속화에 일조했으며 정부는 보조금과 세액공제 등의 혜택을 통해 이를 지원

글로벌 신재생 에너지 용량, 효율 및 메탈 배출 감소 추이 전망



자료: World Energy Outlook, 키움증권 리서치 센터

국가/지역	주 정책	재생 에너지	원자력	천연가스(CCUS* 미결합)	석탄(CCUS* 미결합)
미국	✓ IRA를 통해 청정에너지 기술에 3천7백억 달러 투입	긍정적	긍정적	중립적	부정적
EU	✓ 재생에너지지침 III에서 2030년 최종에너지소비 중 재생에너지 42.5% 목표 제시 및 원자력, 수소 포함	긍정적	긍정적	부정적	부정적
캐나다	✓ 전력, 수소, CCUS 및 관련 제조업에 투자세액공제	긍정적	긍정적	중립적	부정적
한국	✓ 10차 전력수급기본계획	중립적	긍정적	부정적	부정적
일본	✓ 6차 에너지 기본계획 및 GX(Green Transformation) 정책 이니셔티브	긍정적	긍정적	부정적	부정적
중국	✓ 14차 5개년 계획 및 NDC 개정	긍정적	긍정적	중립적	부정적
인도	✓ NDC 개정으로 2030년까지 발전설비용량 중 비 화석연료 비중 50% 목표	긍정적	중립적	중립적	중립적

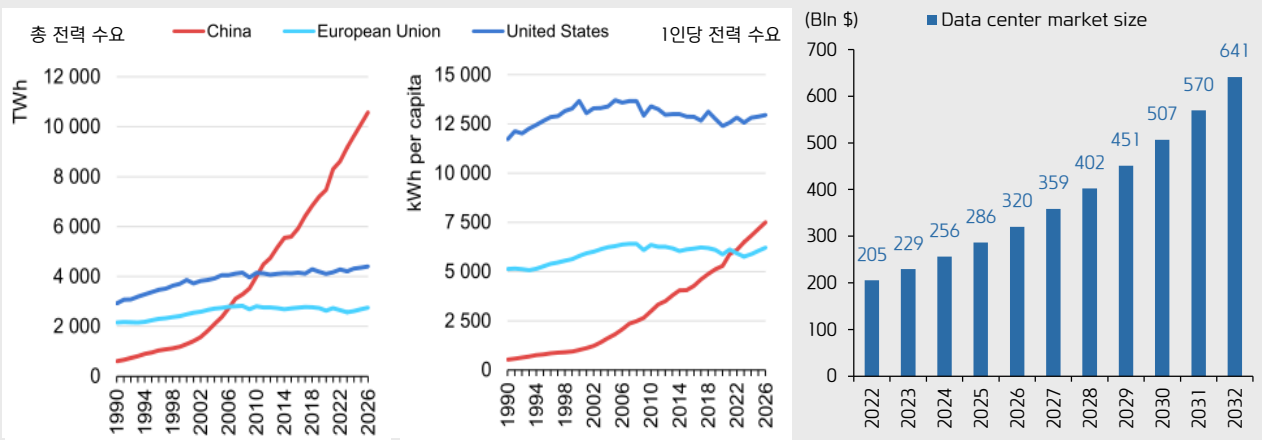
자료: IEA, World Energy Outlook 2023, 키움증권 리서치 센터
주) CCUS는 화석연료 사용시 발생하는 이산화탄소를 포집해 압축·수송 과정을 거쳐 땅 속에 저장하는 기술과, 포집한 탄소를 필요한 곳에 활용하는 기술을 포함한 개념

원자력 에너지의 재발견 ① – 단기간 내 늘어날 전력 수요

◆ 글로벌 에너지 공급망은 불안하나, 단기가 전력 에너지 수요는 빠른 속도로 증가할 것

- 생성형 AI 기반 데이터 센터와 IT 인프라 증가, 중국의 완만한 경기 회복 등은 앞으로 2년 이내에 전력 수요를 빠르게 높일 것
- 전세계에서 가장 많은 전력 에너지를 소비하는 중국은 2022년 3.7%의 전력 수요 성장을 보였으나 2023년은 6.4%의 성장세를 기록했고, 2024~2026년 기간 동안 평균 4.9%의 빠른 전력 수요를 보일 것으로 예상
- 세계에서 두번째로 많은 전력을 소비하는 미국 역시 데이터 센터의 강한 성장세 기반 2024년 2.5%의 성장을 기점으로 2026년까지 꾸준한 전력 수요 상승세가 예상되고 있음

총 전력수요와 1인당 전력수요 전망 추이



자료: IEA, 키움증권 리서치 센터

원자력 에너지의 재발견 ② – 발전 효율의 최고봉

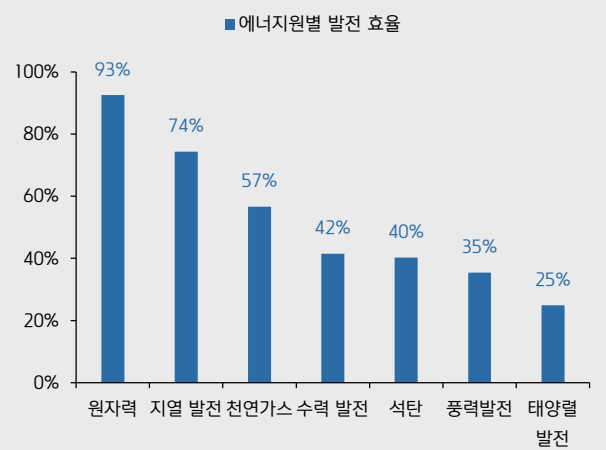
◆ 에너지 공급망 전환 흐름 속 늘어나는 전력 수요를 단기간 내 충족할 수 있는 자원은 원자력

- 에너지 공급망 불안 속 단기간 증가할 전력 수요를 충족하기 위해서는 빠른 발전 효율을 보이는 에너지원이 필요
- 기존 화력발전 에너지에서 신재생 에너지로의 체재 전환이 이루어지고 있지만 수력발전, 풍력발전, 태양열 발전 효율은 각각 42%, 35%, 25% 수준으로 높지 않은 상황

◆ 에너지원별 가장 높은 효율을 보이는 자원은 원자력

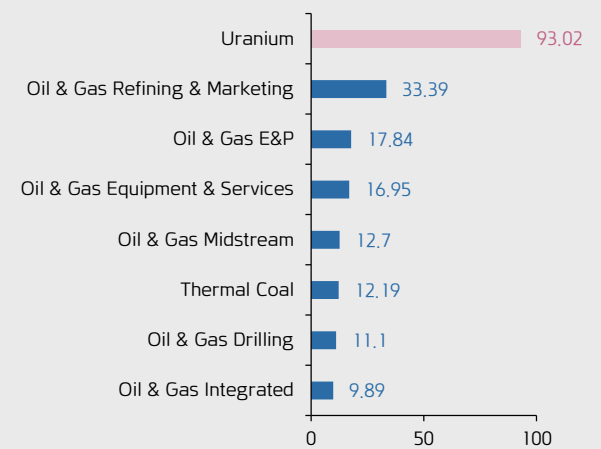
- 원자력의 에너지 효율성을 보면 93%의 수준을 기록하며 다른 자원 대비 압도적으로 높은 효율성을 보임
- 에너지 하부그룹 수익률 검토할 때 원자력 발전의 원료가 되는 우라늄 수익률이 두드러진 상황

에너지원별 발전 효율



자료: IEA, 키움증권 리서치 센터

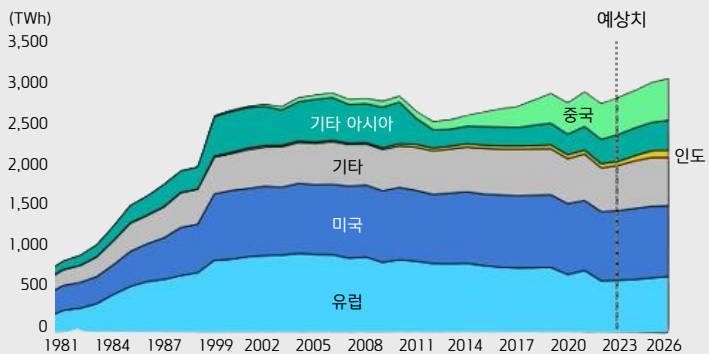
에너지 하부 산업 1년 수익률



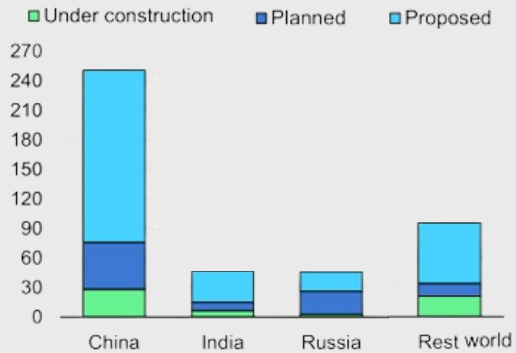
자료: Bloomberg, Finviz, 키움증권 리서치 센터

원자력 발전으로 눈을 돌린 미국, 중국, 유럽

지역별 원자력 에너지 발전 전망



급증한 중국의 원자력 발전 계획



자료: IEA, 키움증권 리서치 센터, 주) 2023년 11월 기준 전망치

글로벌 국가들의 원자력 관련 정책 별 분류

원전 가동	원전 개시 가능성	탈 원전	원전 확장	원전 유지
방글라데시, 이집트, 폴란드, 튀르키예, 우간다	알바니아, 알제리, 아제르바이잔, 에스토니아, 에티오피아, 가나, 인도네시아, 요르단, 카자흐스탄, 케냐, 라오스, 라트비아, 리투아니아, 모로코 나이지리아, 필리핀,르완다, 사우디, 세르비아, 스리랑카, 수단, 태국, 우즈베키스탄	벨기에 (기존 원자로 2기 수명 연장) 독일, 스페인	브라질, 불가리아, 캐나다, 중국, 체코, 헝가리, 인도, 네덜란드, 파키스탄, 루마니아, 러시아, 슬로바키아, 슬로베니아, 한국, 스웨덴, UAE, 우크라이나, 미국, 아르헨티나	벨로루시, 캐나다, 핀란드, 프랑스, 이란, 일본,스위스

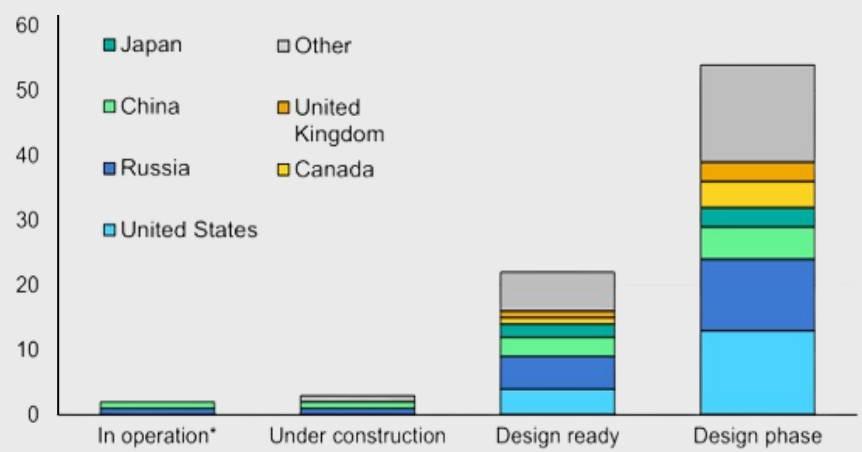
자료: World Nuclear Association, 키움증권 리서치 센터

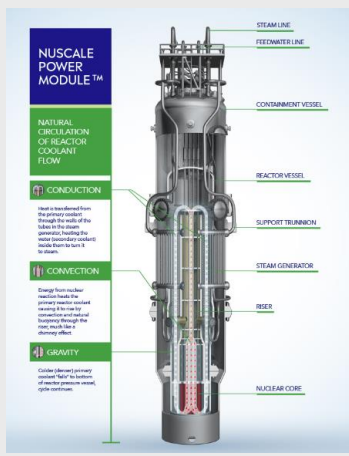
원자력 에너지의 재발견 ③ – 원전이 작아진다(소형 원자로, SMR)

◆ 전력기기 생활화 트렌드에 따라 공간배치와 비용절감 효과가 있는 소형 원자로가 주목

- OECD 원자력 에너지 기구(NEA)는 2035년 전세계 SMR 용량이 21GW 달성할 것으로 추정. 에너지 자원의 효율적 생산이 점차 중요해질 경우 2040년 이후 이 기술이 크게 확장될 것으로 전망
- 사물 인터넷(IoT), 모바일 기기 등의 발전에 따라 전력 수요는 점차 다양한 곳에서 발생하고 있으며 그 규모 역시 확장 중
- 10MW 미만의 마이크로 원자로의 경우 운반이 용이하고 다양한 개체에 접목할 수 있으며 대량의 비용 청구가 일시에 발생하지 않는다는 장점에 따라 사용 가치가 빠르게 높아지는 상황

국가별 진행중인 소형원자로(SMR) 프로젝트





자료: IEA, SMR, IAEA, 키움증권 리서치 센터

◆ 공급망 체인의 첫단계인 원재료 조달

- 반도체 사업 확장에 따른 핵심 광물 조달 중요도 상승
- ('23.8) 중국 – **갈륨 및 게르마늄**의 수출 통제
  ('23.12) 중국 – **희토류 수출 통제, 흑연 수출 통제** 강화

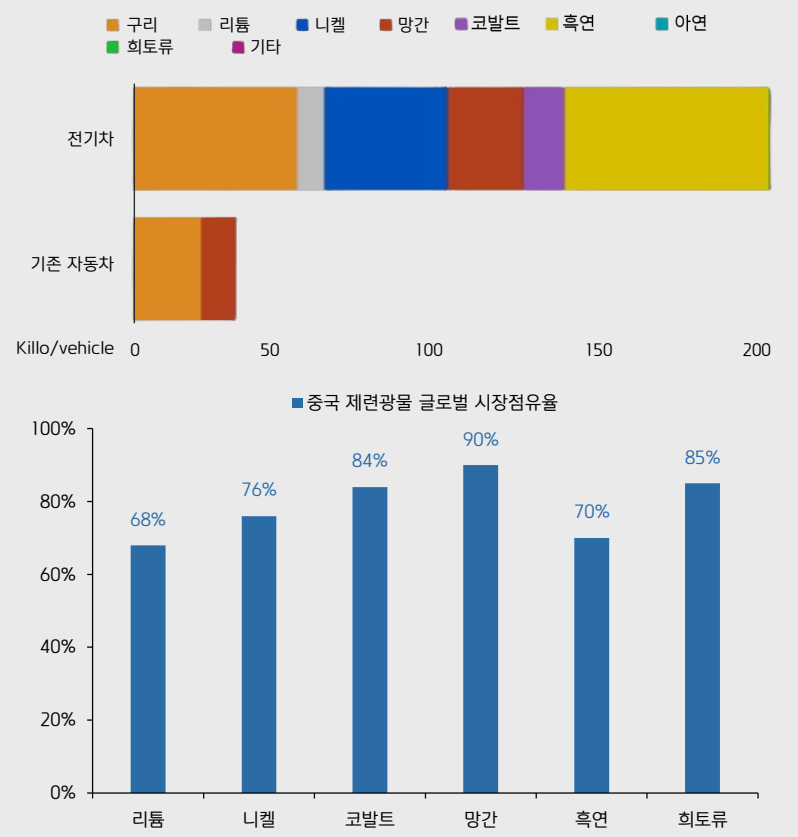
◆ 중국은 핵심 광물 제련 부문 압도적 경쟁력 보임

- 전기차 및 2차 전지 등의 첨단 산업에 이용되는 광물에에 대한 글로벌 중국 의존도는 매우 높은 상황
- 중국 광물 제련 시장 점유율은 리튬 68%, 코발트 84% 니켈 76%, 망간 90% 등을 차지하고 있음
- 중국 제련 광물 공급량이 높은 이유는 1) 저렴한 노동력 기반 관련 산업이 발전해 왔고, 2) 제련 과정 중 발생하는 환경 오염 부문에 있어 중국 규제가 상대적으로 자유로웠으며 3) 오랜 노하우가 축적되었기 때문

◆ 핵심 광물 주도권은 경제적 차원뿐 아니라 지정학적 우위로 까지 연결될 수도 있음

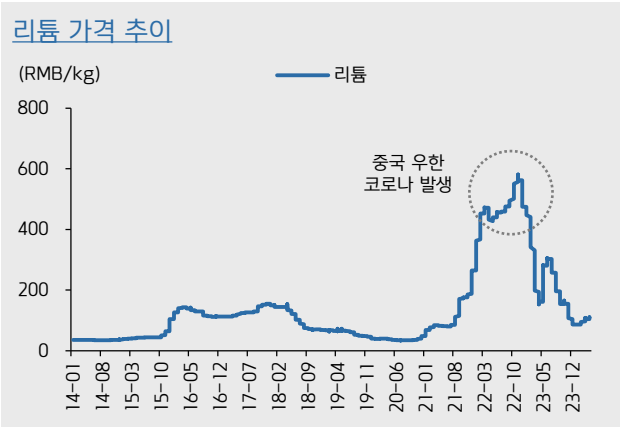
- 핵심 광물 중 갈륨과 게르마늄의 경우 레이저, 레이다, 정찰위성 등에 사용됨. 광물 주도권은 경제적 패권 뿐 아니라 지정학적 우위를 점하는 무기가 될 수 있음

핵심 광물 종류 및 중국 점유율 현황



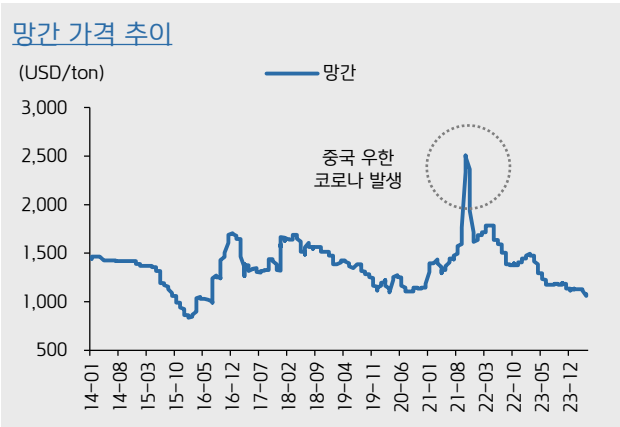
자료: Bloomberg, IEA, 키움증권 리서치 센터

이미 우리가 경험해 본 핵심 광물 자원의 가격 불안

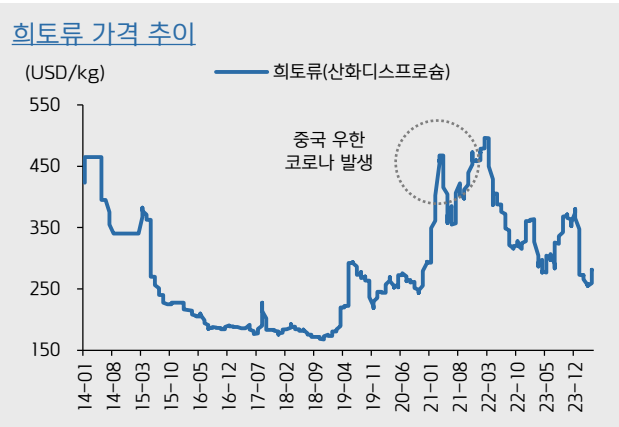


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

자원 전쟁 승리를 위한 미국의 대내외 노력

◆ 핵심 광물 공급망 주도권을 방어하기 위한 미국 대내외 (IRA 법안, MSP 설립) 노력들

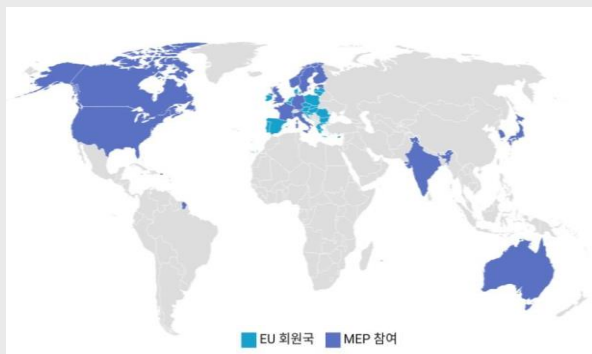
- 미국 바이든 대통령의 인플레이션 감축법(IRA, Inflation Reduction Act)은 중국 핵심 광물 지배력을 낮추려는 시도를 진행
- 관련 세부 내용으로는 1) 핵심 광물 가공 및 정제 부문 $8억의 세금공제 혜택, 2) 배터리에서 사용되는 핵심 광물 가치 중 최소 40% 이상('27년 80%) 미국 혹은 미국과 FTA를 체결한 국가에서 추출 시 $3,750의 세액공제 혜택을 제공한다 밝힘
- 총 14개국(한국, 미국, 영국, 일본, 캐나다, 스웨덴,프랑스, 호주, 핀란드, 독일, 노르웨이, 이탈리아, 인도, 에스토니아)과 EU를 포함한 핵심광물안보파트너십(MSP)을 형성해 핵심 광물 글로벌 공급망 강화 시도

인플레이션 감축법(IRA) 속 핵심 광물 사항

	정책 세부 내용
IRA	1. 총 지출 1) 에너지 안보 및 기후 변화 대응($3,690억) 2) 의료 보험 보조금 확대($640억) 3) 서부 주 가뭄 피해 지원($40억) 2. 총 수입 1) 약값 개혁($2,650억) 2) 법인세 최소 세율 15% 적용($2,200억) 3) 자사주 매입에 대해 1% 소비세 부과($740억) 4) 기타 세금 증세($1,760억) – '24년 3/29, 美 정부는 청정에너지 공급망 구축, 온실가스 감축 위해 25개 주 100개 이상 프로젝트에 대해 $40억 규모 세액 공제 계획 발표 (제조 및 재활용 분야 $27억, **핵심광물 가공 및 정제 $8억**, 탈탄소 $5억
	1) 전기차 보급 확대를 위해 일정 요건을 갖춘 중고차에 최대 4,000달러, 신차에 최대 7,500달러 세액 공제 – '23년 50%, '24~'25년 60%, '29년 100% 단계적 인상 **2) 배터리에서 사용된 핵심 광물 가치의 최소 40% 이상이 미국 또는 미국과 FTA체결국에서 추출 가공시, $3,750 세액공제** 3) 풍력, 태양광 등 재생에너지 사용 소비장 10년 간 세액공제– 기업의 재생에너지 생산을 촉진하기 위해 총 900억 달러의 세액공제를 제공, 원자력 발전 및 탄소포집기술 관련 세액공제

자료: 키움증권 리서치 센터

다자국 연합을 통해 핵심 광물 글로벌 공급망 강화



핵심광물안보파트너십(MSP: Minerals Security Partnership) 참여국

– 한국, 미국, 영국, 일본, 캐나다, 스웨덴,프랑스, 호주, 핀란드, 독일 노르웨이, 이탈리아, 인도, 에스토니아) 및 EU

자료: 외교부, 산업통상자원본부, 키움증권 리서치 센터

숨은 광물 찾기(In 미국 & 동맹 우호국)

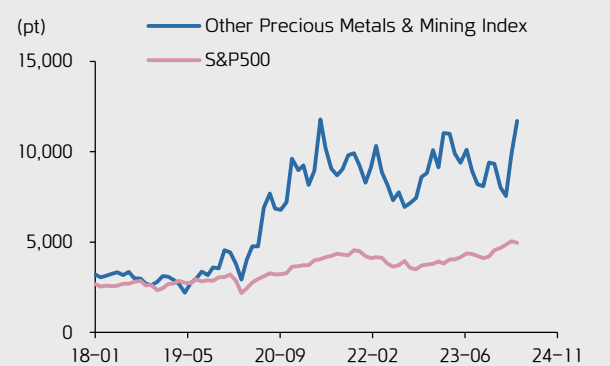
◆ 광물 자원의 생산 및 공급을 담당하는 산업

- 은, 금, 구리, 납, 아연, 리튬 니켈 등 귀금속 및 핵심 광물로 분류되는 자원들을 공급(광산을 통해)하는 기업들의 견고한 성장률 확인 가능

◆ S&P500 대비 상대적 강세를 연출

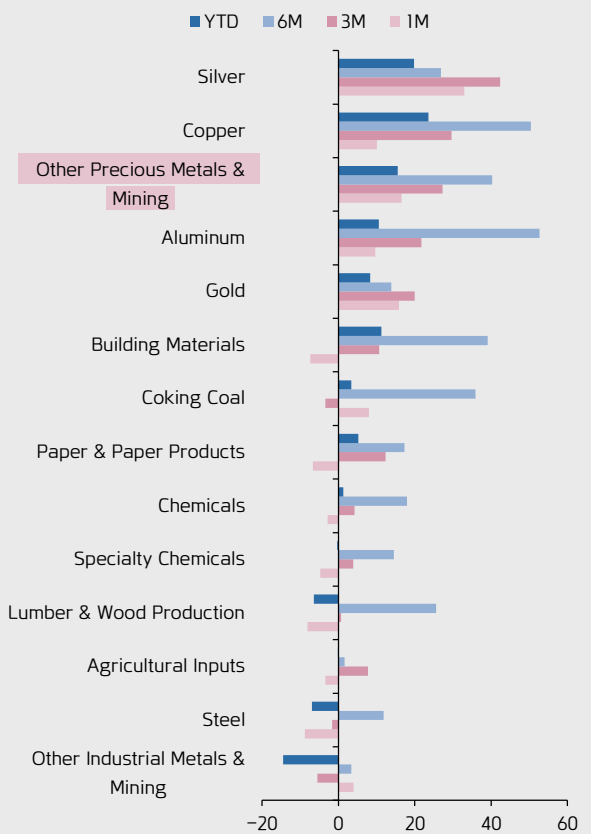
- 2020년 1월 이후 광물 자원 생산 및 공급 담당 산업은 S&P500 대비 42% 넘는 강세 기록(24.04 기준)

S&P500 대비 핵심 광물 관련 산업 강세



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

핵심 광물 생산 관련 산업 강세



자료: Finviz, 키움증권 리서치 센터

첨단산업의 비타민 희토류(Rate earth elements)

◆ 희토류(Rare earth elements)란 무엇인가?

- 희토류란 영문 해석 그대로 '흔하지 않은 흙'이란 뜻이며 땅에서 쉽게 구하기 어려운 총 17가지의 금속 원소를 의미
- 희토류는 '1) 날씨에 따른 변화율↓, 열 전도율↑ 등에 의한 높은 산업 가치, 2) 전기, 자성적 성질 기반 첨단 전자제품 사용↑, 3) 발광적 특성 기반 형광체 및 광섬유 등의 필수 요소, 4) 뛰어난 방사성 차단 효과 기반 원자로 차단제' 등의 장점 존재

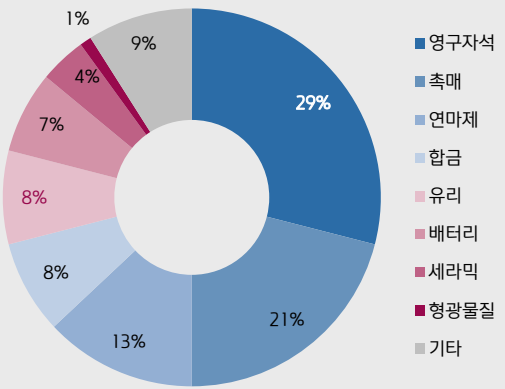
◆ 중국 희토류 생산량이 가장 많은 상황

- 중국의 공식적 희토류 생산량은 2020년 기준 14만 톤이며 비공식 생산량(6만~8만)까지 감안할 경우 전세계 희토류 생산량 24만 톤 중 최대 90%에 달하는 시장 점유율을 보임

가장 높은 채광량을 보유한 중국

자료: USGS, 키움증권 리서치 센터

희토류의 용도 별 사용



자료: 한국무역협회, IIT, 키움증권 리서치 센터

중국의 독점 공급망 탈피를 위한 전략적 움직임

◆ 첨단산업, 방위산업 등 다양한 분야에 사용되는 희토류

- 로봇, 반도체 웨이퍼, 디스플레이 패널 등 IT 관련 산업과 레이저, 전투기 엔진, 탐지장비 등 방위산업 등에 폭넓게 사용

◆ 중국 희토류 독점에 대응하기 위한 미국의 대내외 움직임

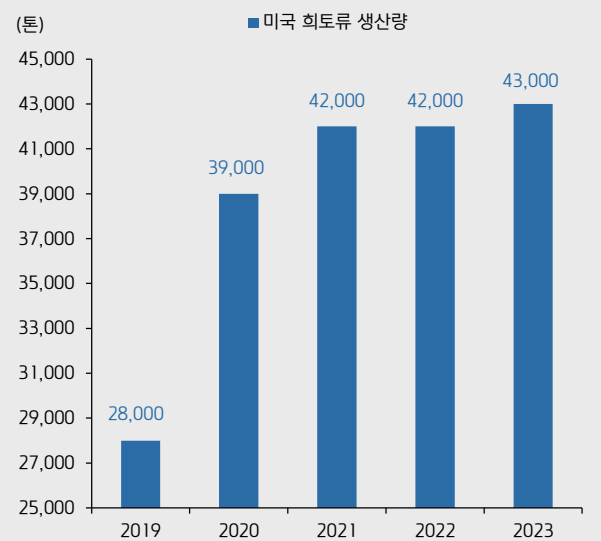
- 미국, 일본, 인도, 호주 4개국의 안보협의체 쿼드(Quad)는 희토류 공급망 협력 방안을 논의하여 대중국 의존도 축소를 추진
- 국방물자생산법(DPA) 및 바이아메라칸법 등을 기반으로 핵심 전략 품목에 대한 자국 생산과 투자 활성화를 유도

첨단 산업 분야에 사용되는 희토류 분류

희토류 기능	사용 금속	첨단 산업 적용 분야
영구자석 (전자제품 소형화 및 경량화)	Nd	전기차 모터
		풍력발전기 터빈
		로봇
		드론
		하드디스크
		스마트폰
촉매재	La, Ce, Nd, Pr	석유화학 공정
연마제	Sm	반도체 웨이퍼
		디스플레이 패널
		광학용 유리 연마제
유리 및 렌즈	Ce, La, Er	디스플레이 패널, 유리 등의 착색제, 방사선 보호제, 렌즈(카메라, 망원경, 휴대폰) 굴절률 상향
5G 네트워크	Yb, Er	초고석 데이터 전송에 필요한 광섬유 레이저에 도포
방위산업	Eu, Tb, Y	통신 및 탐지, 지휘통제 시스템, 유도 무기, 레이저, 전투기 엔진 및 전투용 차량의 모터 등에 희토류가 필수적으로 사용

자료: 한국무역협회, 키움증권 리서치 센터

점차 늘어나고 있는 미국 희토류 생산량



자료: USGS, 키움증권 리서치 센터

미국 – 아직 신에게는 2척의 희토류가 남아 있사옵니다

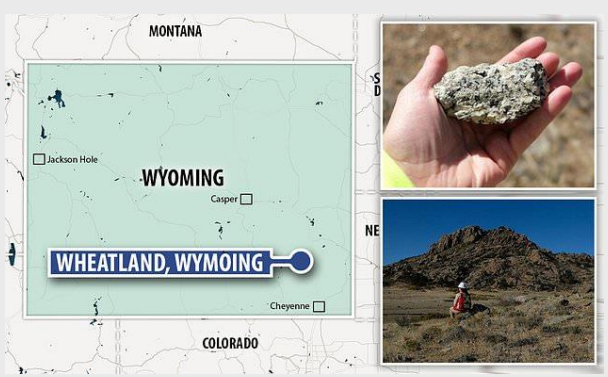
◆ 생산을 재개한 마운틴 패스(Mountain Pass) 광산

- 2017년 MP Materials사가 마운틴 패스(Mountain Pass) 광산을 인수했고, 전세계 희토류 생산량의 15%(2019년 기준)를 담당하고 있음. 나아가 2025년 이후 영구자석(네오디뮴)을 생산할 계획을 추진 중

◆ 와이오밍주 석탄광산에서 발견된 110만 톤의 희토류

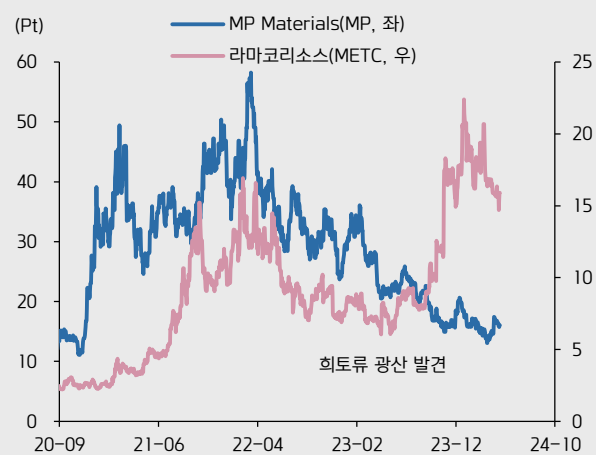
- 2023년 11월 라마코리소스(METC)가 보유한 석탄광산에서 중국의 수출 통제에 걸린 게르마늄 및 갈륨 뿐 아니라 첨단산업에서 영구자석용으로 가장 많이 사용되는 네오디뮴 등의 희토류를 발견. 라마코리소스는 해당 광산을 희토류 광산으로 전환
- 110만tonne(1년 미국 희토류 소비량의 110배) 정도의 매장량을 추정하며 약 370억달러의 시장 가치를 예상

와이오밍주에서 발견된 110만 톤의 희토류



자료: 언론보도, 키움증권 리서치 센터

희토류 생산 업체들의 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

Ⅲ 첨단 제조업 리쇼어링 속 전력 설비 및 IT 인프라 설비 증가

◆ 전력 설비 및 IT 전기 제품이 리쇼어링의 핵심

- 리쇼어링 산업 중 전력 설비, 가전제품, 전기 부품 산업이 전체의 약 41%를 차지
- 전력 설비, 부품, IT 엔지니어링 부분의 수익률 역시 산업재 섹터 내에서 가장 높은 수준을 기록

◆ 미국 전력 수요의 급증 전망

- 향후 2년 내 미국이 감당해야 할 전력 증가 규모는 최소 399Twh(연간 미국 소비량의 약 10%)

Top10 리쇼어링 산업별 분류

순위	리쇼어링 산업 분류	비율
1	Electrical Equipment Appliances & Components	41%
2	Computer & Electronic Products	23%
3	Chemicals	14%
4	Transportation Equipment	11%
5	Machinery	3%
6	Plastic & Rubber Products	2%
7	Primary Metal Products	1%
8	Furniture and Related Products	1%
9	Apparel & Textiles	1%
10	Medical Equipment & Supplies	1%

자료: Reshoring Initiative, 키움증권 리서치 센터

산업재 속 전력설비 및 엔지니어링 수익률

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 센터

신재생 에너지 공급에 의한 전력 설비 프로젝트 증가

신규 진행 예정중인 36개의 새로운 전류망 프로젝트(2023년 업데이트)

풍력 자원

태양열 자원

풍력 & 태양렬 자원

'21년 이후 진행 예정인 새로운 송전 프로젝트

'21년 준비 완료된 송전 프로젝트

기대효과

- 330만개의 직업 창출
- 전력 비용 감소
- 전력 공급 안정성 고조

자료: Americans for a Clean Energy Grid, 키움증권 리서치 센터

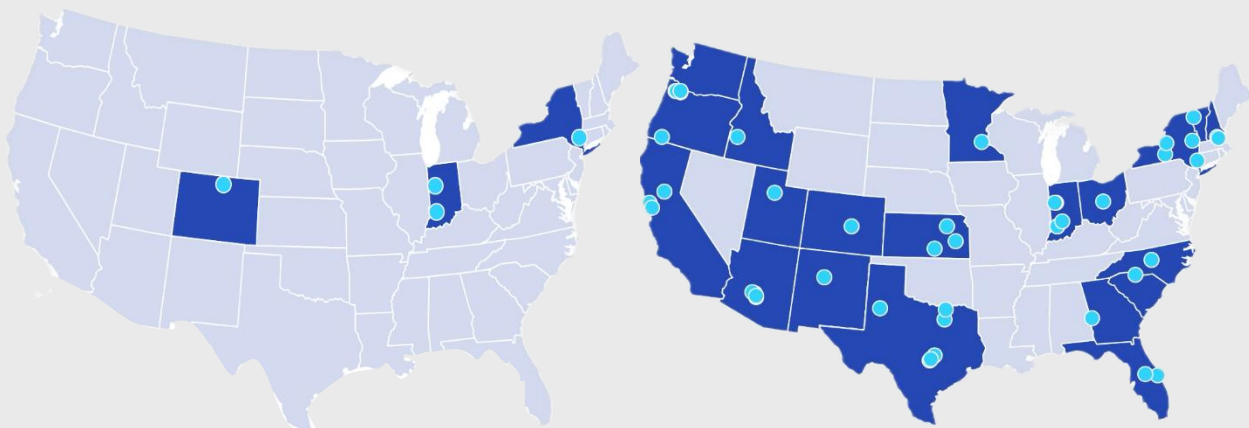
글로벌 IT 기업들의 신규 프로젝트 → 파운드리(대규모 제조설비 필요) 〉 펩리스

미국 내 반도체 설비에 대한 신규 투자 프로젝트, 펩리스 vs 파운드리

펩리스(Fabless) 신규 투자 및 확장 설비 예정 지역

VS

파운드리(Fonndry) 신규 투자 및 확장 설비 예정 지역



- 설계 전문업체(Fabless): **팹(Fab)을 소유하지 않고** 회로 설계 및 판매 담당

- 파운드리(Foundry): **생산설비를 보유**하여 웨이퍼 생산을 담당
- 종합반도체회사(IDM): 회로 설계부터 판매까지 전 과정 총괄

자료 : SIA, 키움증권 리서치 센터

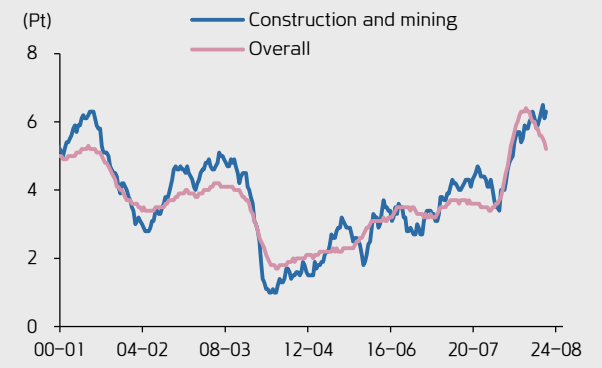
◆ 인건비가 높은 미국 복귀로 자동화 설비 필요성 상승

- 투입노동원가 절감과 생산 효율화를 위해 공장 자동화 설비 및 솔루션 서비스 수요 점차 증가

◆ 자동화 로봇 설치 건수는 매년 빠르게 상승 중

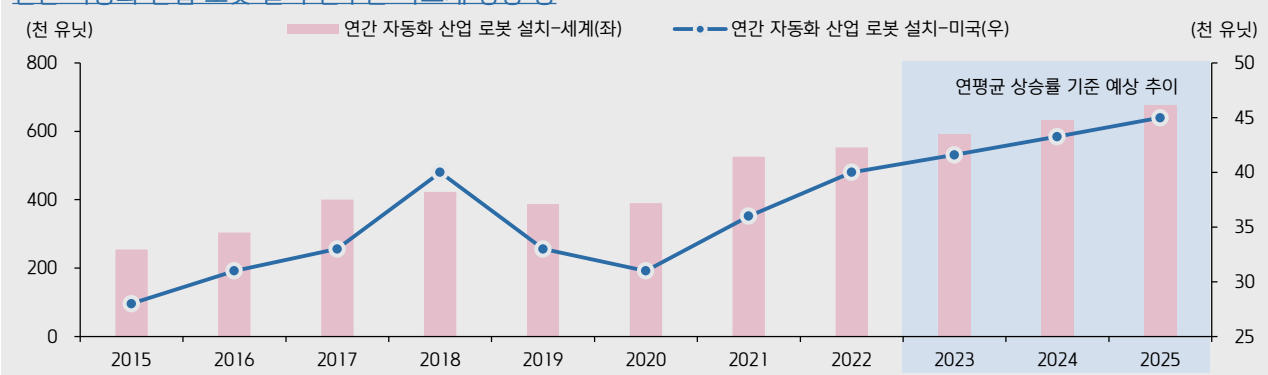
- 2017년 이후 전세계 연간 산업 로봇 설치 건수는 연평균 7% 상승을 보이고 있으며 미국의 연간 산업 로봇 설치 건수는 연평균 13%의 상승 추이를 기록

전체 대비 걸설업 및 광업 임금 상승률 추이



자료: Atlanta Fed, 키움증권 리서치 센터

연간 자동화 산업 로봇 설치 건수는 빠르게 상승 중



자료: IFR, 키움증권 리서치 센터

귀차니즘의 청년들 – 노동력이 부족한 첨단 제조 산업

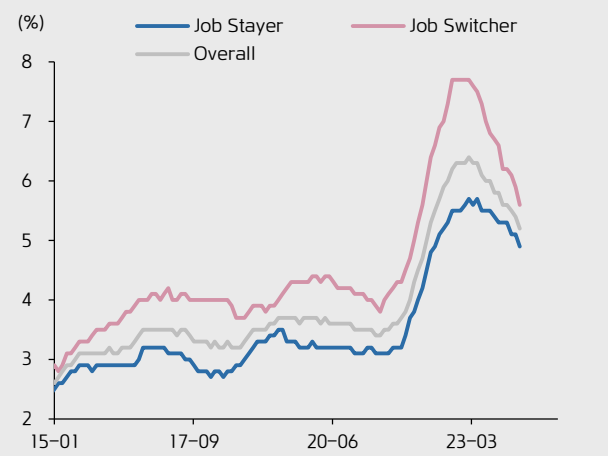
◆ 미국 근로자들의 근속연수는 낮아지고 이직률은 높아짐

- 코로나 이후 구인난이 심해지자 젊은층 중심 이직률은 가파르게 상승하며 최대 7.7%까지 증가
- 과거 35년 미국 근로자들의 평균 근속연수는 약 5년 이었지만, 2021년 이후 미국 근로자들의 평균 근속연수는 1.8년으로 급감

◆ 건설업 및 제조업 투입에 필요한 '숙련공'인력이 부족해지는 상황

- 잦은 이직과 짧은 근속연수에 따라 기술력과 경험치를 모두 겸비한 숙련공의 숫자는 점차 감소하는 상황
- 코로나 이후 가파르게 증가했던 구인건수는 '22년 4월 이후 안정추세를 보이고 있으나 건설업과 제조업은 평균을 상회

코로나 이후 가파르게 늘어난 이직률



자료: Atlanta Fed, 키움증권 리서치 센터

건설업, 제조업의 코로나 이후 구인건수

자료: Jolts, 키움증권 리서치 센터

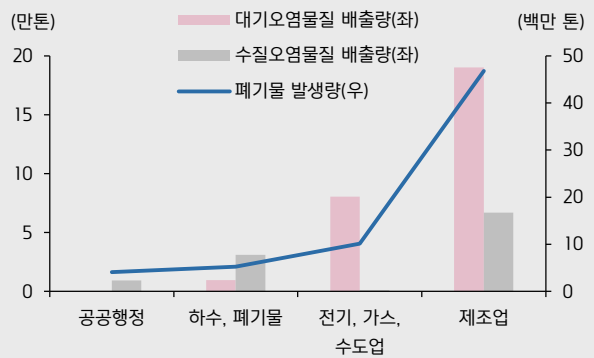
◆ 제조업의 복귀는 오염물질 배출과 연관성 높음

- 대기, 수질, 폐기물 모든 방면에서 제조업 부문의 배출량은 타 산업 대비 높음
- 미국 본토로 첨단 제조업이 복귀하기 위해서는 오염물질 배출 관리 설비 및 시스템이 중요

◆ 산업재 중 오염 및 처리 부문 견고한 수익률 기록

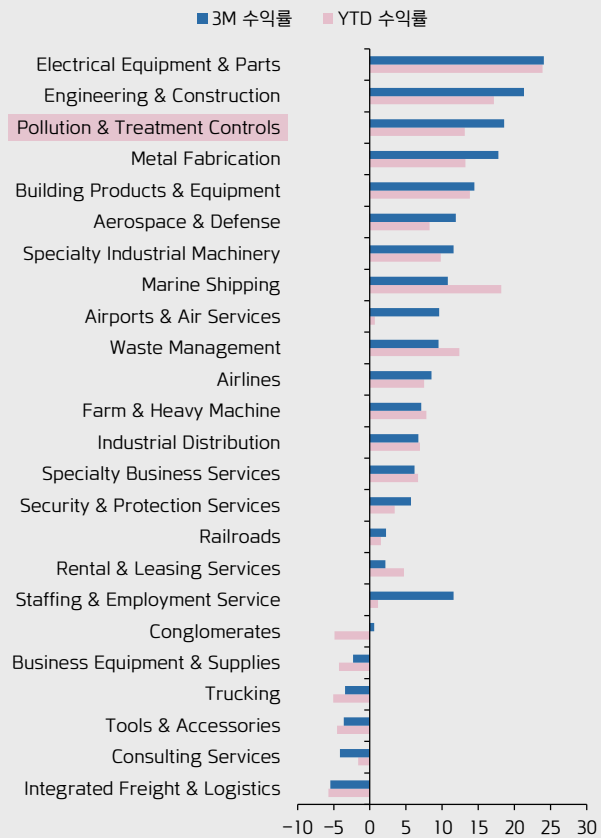
- 오염물질 처리, 제어 산업은 최근 3개월 18.6%의 성장률을 기록해 동일 산업군 내 3순위 기록

타 산업군 대비 제조업의 오염물질 배출 규모



자료: 환경정보공개시스템. 키움증권 리서치 센터, 주) 2022년 배출량 기준

오염 및 처리 제어 산업 수익률



자료: Finviz, 키움증권 리서치 센터

미국 환경보존의 두가지 방향성 : 청정 에너지 전환 + 오염 배출 제어 시스템

◆ 미국 환경보호청(EPA)은 '24년 4월25일 화석 연료 발전소에 의한 환경오염 규제 표본 발의

- 청정대기법, 청정수법, 자원 보존 및 복구법으로 구성되었으며 정책 기대 효과 및 필요 기술에 대한 언급을 진행

◆ 내연기관 손을 들어준 미국 환경보호청(EPA) : 더욱 많은 배출 제어 기술을 요구

- 2032년식 승용차 이산화탄소 배출 허용량 49% 줄일 것(기존 56%) / 2032년까지의 전기차 채택률 목표치 56%(기존 67%)

미국 환경보호청(EPA, Environmental Protection Agency)이 발의한 4가지 규칙

청정대기법(Clean Air Act), 청정수법(Clean Water Act), 자원 보존 및 복구법(Resource Conservation and Recovery Act) 발의
✓ 기존 석탄 화력 발전소와 신규 천연가스 화력 발전소에 대한 오염의 90% 통제
✓ (MATS 강화) 독성 금속에 대한 배출 기준 67% 강화, 기존 갈탄 연소원에서 발생하는 수은 배출 기준 70% 감소
✓ 폐수를 통해 배출되는 오염 물질을 연간 6억 6천만 파운드 이상 감소
✓ 지하수를 오염시킬 수 있는 석탄재의 안전한 관리 요구
금전적 기대 효과 및 조기 방지 사항
✓ 2028년~2037년 3억 달러(건강 혜택), 1억 3천만 달러(기후 혜택) 예상
✓ 2047년까지 전체적으로 13억 8천만톤의 탄소 오염이 감소(휘발유 자동차 3억 2,800만 대의 연간 배출, 미국 전체 전력 부문의 1년 배출 양)
✓ 향후 20년 동안 기후 및 공중 보건 순 이익 최대 3,700억 달러
✓ 조기 방지 : 1,200명 조기 사망. 870명의 응급실 방문, 1,900건 천식 발병, 360,000명 천식, 48,000일 학교 결석, 57,000일 근무일 손실
환경 보전을 위한 필요 기술
✓ 새로운 온실가스 배출원 중 일부인 새로운 천연가스 연소 터빈의 설계
✓ 기후 오염을 줄이기 위해 현대 최신 기술
✓ 탄소 배출 감소 시스템을 위한 탄소 포집 및 격리/저장(CCS) 기술
✓ 민주당, 공화당 양당의 인프라 법 : CCS 기술 인프라 발전 및 배포를 지원하는 수십억 달러 지원책 포함

자료: EPA, 키움증권 리서치 센터

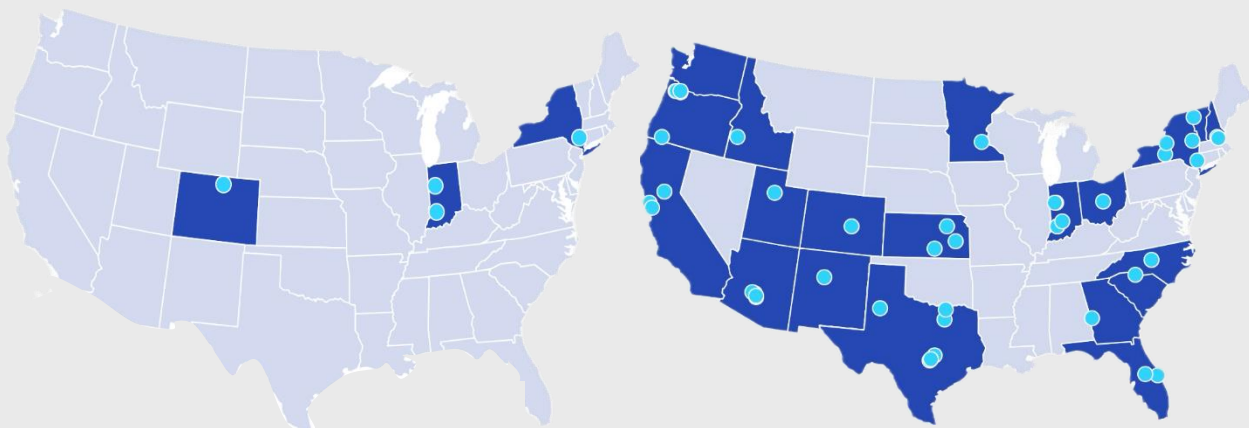
제조업 공장에 대한 신규 프로젝트가 다수 예정

미국 내 반도체 설비에 대한 신규 투자 프로젝트, 펩리스 vs 파운드리

펩리스(Fabless) 신규 투자 및 확장 설비 예정 지역

VS

파운드리(Fonndry) 신규 투자 및 확장 설비 예정 지역



- 설계 전문업체(Fabless): **팹(Fab)을 소유하지 않고** 회로 설계 및 판매 담당

- 파운드리(Foundry): **생산설비를 보유**하여 웨이퍼 생산을 담당
- 종합반도체회사(IDM): 회로 설계부터 판매까지 전 과정 총괄

자료 : SIA, 키움증권 리서치 센터

◆ 희토류의 생산 과정은 환경오염을 수반

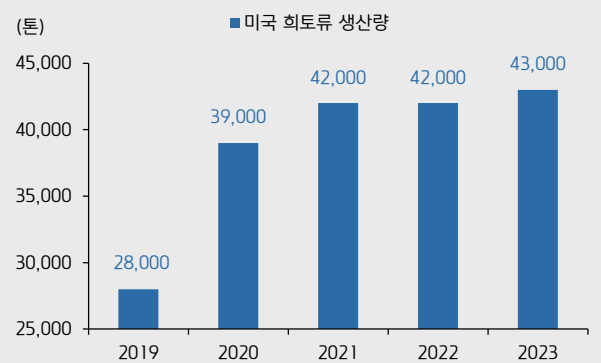
- 1톤 희토류 생산 → 6만M^3 의 염산을 함유한 폐가스
- 1톤 희토류 생산 → 200M^3 의 산을 함유한 하수
- 1톤 희토류 생산 → 1~1.4톤의 방사성 폐기물

각국의 희토류 보유량 및 생산량

국가	2022	2023	보유량
United States	42,000	43,000	1,800,000
Australia	18,000	18,000	105,700,000
Brazil	80	80	21,000,000
Canada	–	–	830,000
China	11,210,000	11,240,000	44,000,000
Greenland	–	–	1,500,000
India	2,900	2,900	6,900,000
Malaysia	80	80	–
Russia	2,600	2,600	10,000,000
South Africa	–	–	790,000
Tanzania	–	–	890,000
Thailand	7,100	7,100	4,500
Vietnam	1,200	600	22,000,000
World total	300,000	350,000	110,000,000

자료: USGS, 키움증권 리서치 센터

매년 증가중인 미국 내 희토류 생산량



자료: USGS, 키움증권 리서치 센터

희토류 생산은 환경오염을 수반

자료: Chian Water Risk Report 키움증권 리서치 센터

III. 기업분석

산업별 추천 종목 모음

산업 분류에 따른 추천 종목

산업 분류	세부 산업	관련 종목
에너지 산업	신재생 에너지	✓ 넥스테라 에너지 (NEE)
	원자력 에너지	✓ 누스케일 파워 (SMR)
핵심 광물	광산업체	✓ 텍리소스 (TECK)
	광산 장비 업체	✓ 캐터필러 (CAT)
	희토류	✓ 라마코리소스 (METC)
첨단 전력 설비		✓ 앳코어 (ATKR)
자동화 산업		✓ 로크웰 오토메이션 (ROK)
오염물질 처리 산업		✓ 세코 인바이런멘털 (CECO)

자료: 키움증권 리서치 센터

넥스테라 에너지(NEE)

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

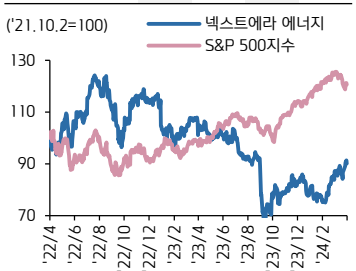
블룸버그 목표주가	74.27
현재 주가(USD)	66.90

Stock Data

산업분류	유틸리티
세부업종	통합 전기 유틸리티
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,048.42
시가총액(mln)	135,386.5
유통주식수(mln)	2,023.7
52주 최고	79.10
52주 최저	47.15
일평균거래량	12,325,928

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	10.1	6.9	18.5	-14.0
S&P 500	5.8	-3.3	20.6	24.0



◆ **기업 개요:** 넥스테라 에너지는 풍력, 태양광, 원자력, 천연가스 등의 청정 에너지 기반 전기 생산 후 이를 판매하는 전력 회사. 청정에너지 생산 뿐 아니라 청정에너지 솔루션을 제공하여 배터리 저장 프로젝트, 재생 가능 발전 시설, 전기 송선 설비 관련 프로젝트를 진행. 약 33,276메가와트의 발전 용량을 보유하고 있으며 9만 마일의 배선로, 883개의 변전소를 보유.

◆ **투자 포인트:** 태양광, 원자력, 천연가스 등 1) 탈탄소 에너지 세계관을 구축하고 있다는 점이 장기 실적에 긍정적으로 작용할 것. 에너지 안보를 확보하기 위해 화석연료를 벗어나 새로운 에너지원을 마련해야 하는 미국 입장에서는 넥스테라 에너지 사업이 필요한 상황. 정부의 관련 지원 역시 늘어가는 추세이기에 보조금 혹은 세금 혜택 등도 점차 기대할 수 있음. 2) 미래지향적 성격을 지닌 에너지 기업임에도 안정적인 매출을 기록하고 있다는 점 역시 매력적 부분. FY23년 매출은 281억달러를 기록해 FY20년 180억달러 대비 56%의 성장세를 보였고 FY25 예상매출액은 297억 달러로 추정 중.

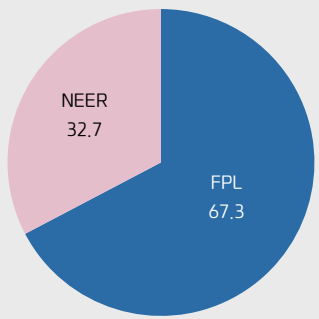
◆ **실적 및 밸류에이션:** 2개 분기 후 예상되는 매출액은 76.98억 달러를 기록할 것으로 기대하며 영업이익은 27.83억 달러를 달성할 것으로 기대. FY24E PER은 19.4배 수준을 기록할 것으로 예상되며 최근 3개년 PER 평균수준인 30.4배 대비 밸류에이션 부담이 낮아진 상황.

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	20,956	28,114	27,934	29,718
영업이익	4,081	10,237	9,615	10,596
영업이익률(%)	19.5	36.4	34.4	35.7
순이익	5,742	6,441	7,008	7,624
EPS	2.90	3.17	3.41	3.68
증가율	13.7	9.3	7.5	7.9
PER	34.0	19.4	19.6	18.2
PBR	4.2	2.6	2.5	2.5
ROE	10.9	16.9	16.0	15.8
배당지표수익률	-3352.0	-3782.0	3.1	3.4

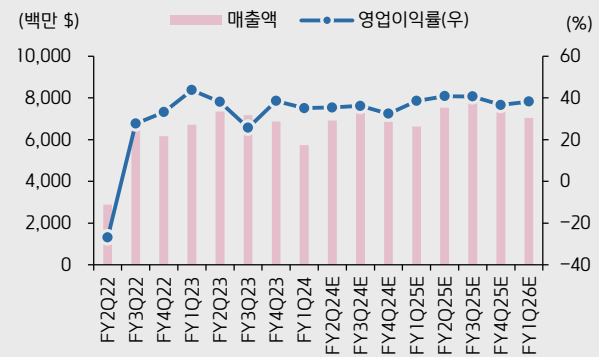
주: 컨센서스는 2024.04.02 블룸버그 기준, GAAP 기준

NEE 상품별 매출액 추이



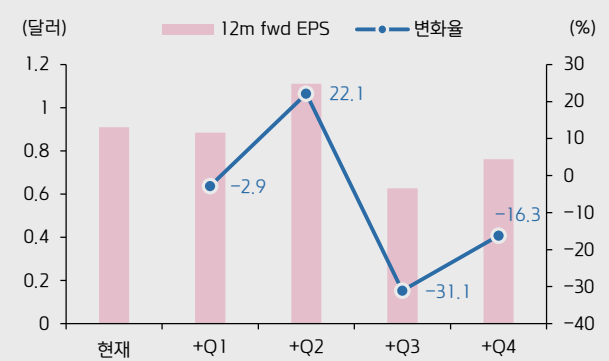
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

NEE 분기 매출액 및 영업이익률 추이



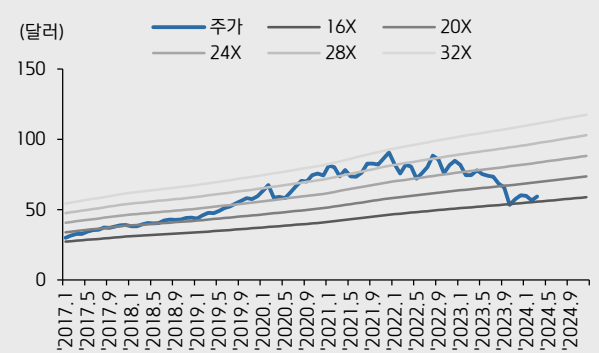
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

NEE 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

NEE 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

넥스테라 에너지(NEE)

손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	**19,204**	**17,997**	**17,069**	**20,956**	**28,114**
매출원가	4,363	3,539	4,527	6,389	5,457
매출총이익, GAAP	**14,841**	**14,458**	**12,542**	**14,567**	**22,657**
판관비	-	-	-	-	-
연구개발비	0	0	0	0	0
영업이익, GAAP	**5,353**	**5,116**	**2,913**	**4,081**	**10,237**
영업외 (이익)손실	1,517	2,703	-262	249	2,949
세전이익, GAAP	**3,836**	**2,413**	**3,175**	**3,832**	**7,288**
법인세비용	448	44	348	586	1,006
당기순이익, GAAP	**3,769**	**2,919**	**3,573**	**4,147**	**7,310**
EPS, GAAP	**2**	**1**	**2**	**2**	**4**
희석 EPS, GAAP	**2**	**1**	**2**	**2**	**4**
영업이익, 조정	**5,113**	**6,404**	**2,966**	**3,153**	**9,897**
당기순이익, 조정	**3,769**	**2,919**	**3,573**	**4,147**	**7,310**
EBITDA	**9,922**	**9,526**	**7,219**	**8,941**	**16,463**

재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**117,691**	**127,684**	**140,912**	**158,935**	**177,489**
유동자산	7,408	7,382	9,288	13,490	15,361
현금 및 현금성자산	600	1,105	639	1,601	2,690
매출채권	2282	2263	3378	4349	3609
재고자산	1,328	1,552	1,561	1,934	2,106
비유동자산	110,283	120,302	131,624	145,445	162,128
유형자산	112,597	122,253	134,768	152,736	169,136
무형자산	5094	5431	6144	6199	8353
부채총계	**75,844**	**82,755**	**95,243**	**109,499**	**118,465**
유동부채	13,853	15,558	17,437	26,695	27,963
매입채무	3,631	4,615	6,935	8,312	8,504
단기성부채	5040	6,147	3,867	9,710	11,806
비유동부채	61,991	67,197	77,806	82,804	90,502
장기성부채	-	41944	51160	55631	61849
자본총계	**41,847**	**44,929**	**45,669**	**49,436**	**59,024**

현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**8,155**	**7,983**	**7,553**	**8,262**	**11,301**
감가상각비, 무형자산상각비	4478	4315	4214	4790	6151
운전자본 변동	239	-370	-214	362	-1051
투자활동으로 인한 현금흐름	**-16177**	**-13,699**	**-13591**	**-18,359**	**-23,467**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-17,614	-14,794	-16392	-20,012	-26,164
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	**3,877**	**6,154**	**5,808**	**12,222**	**12,145**
지급배당금	-2408	-2,743	-3024	-3,352	-3,782
차입금의 증가(감소)	3614	5394	6710	10,528	9400
자사주매입	1,494	-92	14	1460	4514
현금증가	**-4145**	**438**	**-230**	**2,125**	**-21**
기초현금	5,253	1,108	1,546	1,316	3,441
기말현금	1,108	1,546	1,316	3,441	3,420
FCF	**-9,459**	**-6,811**	**-8,839**	**-11,750**	**-14,863**
FCFF	**-7,473**	**-4,897**	**-7708.2**	**-11254.5**	**-11,998**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	3769	2919	3573	4147	7310
영업이익률	27.87	28.43	17.07	19.47	36.41
EBITDA 마진	51.67	52.93	42.29	42.67	58.56
ROE	10.59	7.94	9.69	10.85	16.86
ROA	3.4	2.38	2.66	2.77	4.35
ROIC	5.53	5.27	2.63	2.59	6.72
부채비율	102.95	108.24	121.27	132.22	124.73
순차입금비율	101.52	105.78	119.87	128.98	120.18
EBITDA/현금지급이자	5.52	6.65	5.46	6.5	6.68
현금비율	0.04	0.07	0.04	0.06	0.1
유동비율	0.53	0.47	0.53	0.51	0.55
PER	28.95	35.59	37.61	34.02	19.45
PBR	3.2	4.14	4.93	4.23	2.63
EV/EBIT	30.85	40.34	84.05	58.58	20.2
EV/EBITDA	16.7	21.75	34.14	26.85	12.58

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

뉴스케일 파워(SMR)

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

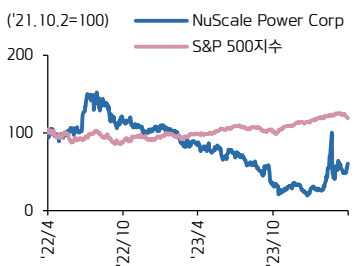
블룸버그 목표주가	7.62
현재 주가(USD)	5.89

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	전력 기기
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,048.42
시가총액(mln)	1,420.9
유통주식수(mln)	86.8
52주 최고	11.21
52주 최저	1.81
일평균거래량	4,807,803

Performance & Price Trend

주가수익률(%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	79.0	44.7	68.3	-30.5
S&P 500	5.8	-3.3	20.6	24.0



◆ **기업 개요:** 소형모듈원자로(Small Modular Reactor) 설계 및 판매 사업을 진행하는 업체로 미국 원자력규제위원회(NRC)로부터 최초로 설계 인증을 받았으며 SMR 시장의 선두를 지키고 있음.

◆ **투자 포인트:** 1) 생성형 AI에 의한 데이터 센터 증축은 소형원자로 시장 확대의 자극제로 작용. 구글, 아마존, 마이크로소프트는 생성형 AI 모델을 학습시키기 위한 데이터센터 구동을 위해 막대한 에너지를 소모. 나아가 인플레이션 감축법(IRA), 전기차 보급 확대 등도 미국 전기 수요를 급증시킬 수 있는 요소. 환경적 변수가 많은 친환경에너지(수력, 풍력, 태양광) 만으로 빠르게 늘어난 전기 수요를 충족하기 어렵기에 원자력발전이 대안으로 등장. 이 과정에서 소형원자로 발전소가 주목받고 있으며 MS와 구글 등은 이미 데이터센터 지역 부근에 소형원자로 설치를 진행. 2) 소형원자로 시장이 주목받는 상황에서 뉴스케일 파워가 관련 산업을 선점했다는 것은 유의미. 두산에너빌리티(1억 4,000만 달러), 삼성물산(7,000만 달러)등은 이미 뉴스케일 파워에 투자를 진행했으며 기술력 측면에서 업계 선두를 인정받고 있어 성장 가능성이 높다 판단.

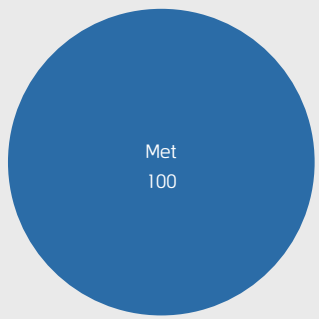
◆ **실적 및 밸류에이션:** 2개 분기 후 예상되는 매출액은 1,900만 달러를 기록할 것으로 기대하며 영업이익은 1,800억 달러 적자가 예상되지만 기존 적자폭인 7,100만 달러를 크게 축소할 것으로 기대.

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	12	23	52	10,413
영업이익	-230	-276	-115	-114
영업이익률(%)	-1948.4	-1208.1	-222.2	-1.1
순이익	-26	-58	-122	-122
EPS	-0.51	-0.80	-0.38	-0.43
증가율	-557.8	56.9	-52.5	13.2
PER	-	-	-	-
PBR	20.3	8.1	-	-
ROE	-16.7	-56.1	471.8	66.9
배당지표수익률	0.0	0.0	-	-

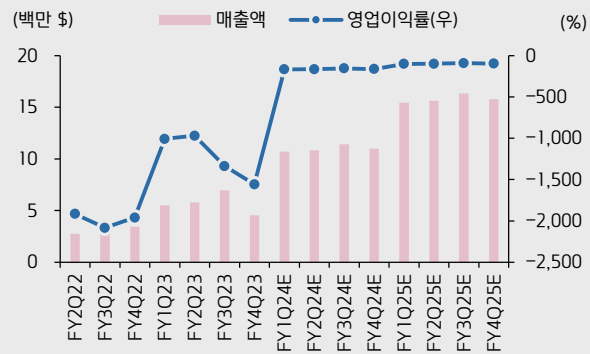
주: 컨센서스는 2024.04.02 블룸버그 기준, GAAP 기준

SMR 상품별 매출액 추이



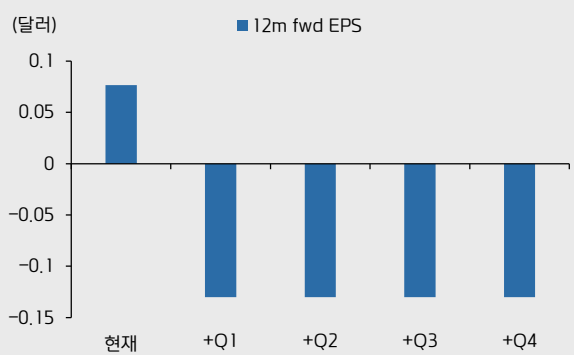
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

SMR 분기 매출액 및 영업이익률 추이



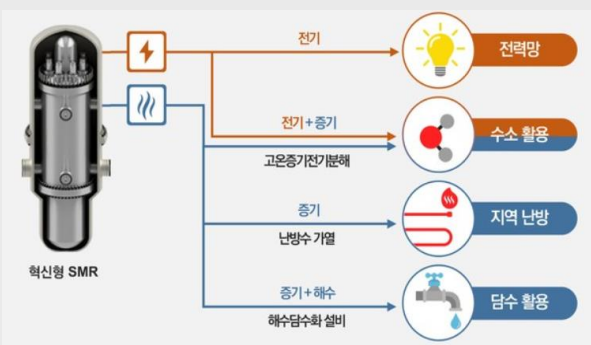
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

SMR 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

SMR 설비 활용



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	-	0	12	23
매출원가	-	0	7	19
매출총이익, GAAP	-	0	5	4
판관비	-	1	63	65
연구개발비	-	-	123	156
영업이익, GAAP	0	-1	-230	-276
영업외 (이익)손실	-	-5	-88	-96
세전이익, GAAP	0	3	-142	-180
법인세비용	-	0	0	0
당기순이익, GAAP	0	3	-26	-58
EPS, GAAP	0	0	-1	-1
희석 EPS, GAAP	0	0	-1	-1
영업이익, 조정	-	-1	-230	-276
당기순이익, 조정	0	3	-26	-58
EBITDA	-	-	-227	-273

재무상태표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	234	233	349	225
유동자산	2	1	284	155
현금 및 현금성자산	2	1	218	120
매출채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	232	232	64	70
유형자산	234	233	322	199
무형자산	0	0	26.2	26
부채총계	8	38	72	96
유동부채	0	0	39	88
매입채무	-	0	28	45
단기성부채	0	0	0	0
비유동부채	8	37	33	8
장기성부채	-	-	-	-
자본총계	226	196	277	129

현금흐름표

(USD mln)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	0	-1	-149	-183
감가상각비, 무형자산상각비	-	-	2.7	2.6
운전자본 변동	-0.2	0.4	-6.2	41.6
투자활동으로 인한 현금흐름	-232	0	-52	48
유, 무형자산 취득(CAPEX)	0	0	-2	-2
유, 무형자산 처분	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	235	0	368	16
지급배당금	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-0.1	0	0	0
자사주매입	8.9	0	0	16.1
현금증가	1.9	-0.9	167	-118.9
기초현금	0	2	77	244
기말현금	2	1	244	125
FCF	-0.3	-0.9	-150.9	-185.0
FCFF	-	-	-	-

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	-0.1	3.2	-25.9	-58.4
영업이익률	-	-	-1948.45	-1208.09
EBITDA 마진	-	-	-1925.59	-1196.88
ROE	-	-	-16.69	-56.08
ROA	-	1.37	-8.9	-20.35
ROIC	-	-	-89.41	-125.74
부채비율	-	0	0	0
순차입금비율	-	-0.5	-78.56	-92.99
EBITDA/현금지급이자	-	-	-	-
현금비율	38.18	2.86	5.65	1.38
유동비율	42.93	3.15	7.38	1.77
PER	-	90.04	-	-
PBR	-	1.47	20.26	8.15
EV/EBIT	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

캐터필러(CAT)

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

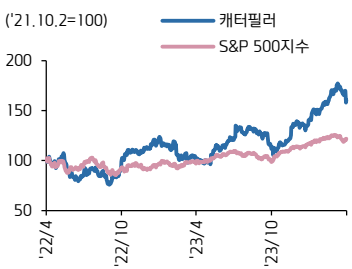
블룸버그 목표주가	338.87
현재 주가(USD)	357.61

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	건설 & 광업기계
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,010.60
시가총액(mln)	178,582.3
유통주식수(mln)	499.4
52주 최고	382.01
52주 최저	204.04
일평균거래량	2,400,743

Performance & Price Trend

주가수익률(%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	20.9	-0.1	44.6	62.4
S&P 500	5.0	-4.3	18.6	21.2



◆ **기업 개요:** 캐터필러는 건설 장비, 광산 채굴 장비, 산업용 터빈, 오프로드용 디젤 및 천연가스 엔진을 생산, 판매하는 기업. 장비 판매 사업이 주 매출 수익원이지만 장비 대여 혹은 할부, 리스 관련 금융 상품 서비스도 제공.

◆ **투자 포인트:** 1) 리쇼어링에 따라 제조업이 복귀하고, 자국 내 핵심 광물 채굴 중요도가 높아지는 시점에서 중장비 건설 장비, 광산 장비 등의 수요는 올라갈 것. FY23년 캐터필러는 670억달러 매출을 기록해 사상 최대 수익을 달성했고 바이든 대통령의 인프라 법안에 따라 꾸준히 회복력을 유지하고 있음. 미국 경기 연착륙 흐름 속 반도체 파운드리 공장, 데이터 센터 등에 따라 중장비 수요가 높아질 경우 지속적인 수익성 개선이 발현될 수 있음. 또한 2) 구리, 은, 희토류, 니켈 등 핵심 광물에 대한 채굴 수요가 높아질 경우 2022년 말과 같이 견고한 수주 증가율이 이어져 수혜를 받을 수 있음.

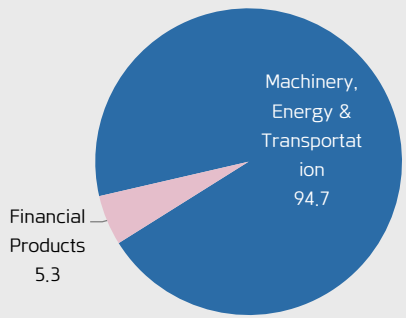
◆ **실적 및 밸류에이션:** 2개 분기 후 예상되는 매출액은 161.4억 달러를 기록할 것으로 기대하며 영업이익은 33.7억 달러를 달성할 것으로 추정. FY24E PER은 16.0배 수준을 기록할 것으로 예상되며 최근 3개년 PER 평균수준인 16.5배는 밑돌 것으로 추정. 2024년 S&P500 평균 PER이 약 20배라는 점을 감안할 때 주가 밸류에이션 부담은 낮은 상황.

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	56,574	63,869	66,081	68,364
영업이익	7,904	12,966	13,545	14,077
영업이익률(%)	14.0	20.3	20.5	20.6
순이익	7,339	10,890	10,478	10,784
EPS	13.84	21.21	21.14	22.41
증가율	28.0	53.3	-0.3	6.0
PER	17.0	13.9	16.9	16.0
PBR	7.8	7.6	8.5	7.3
ROE	41.4	58.5	56.8	50.6
배당지표수익률	-2440.0	-2563.0	1.5	1.6

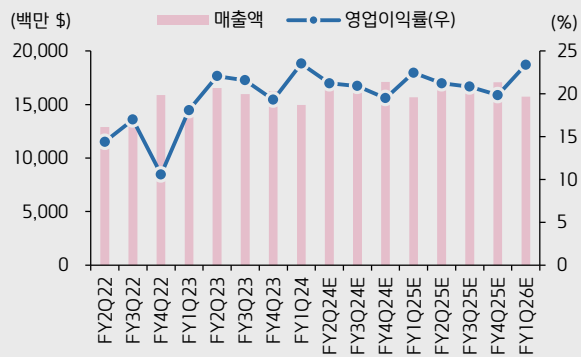
주: 컨센서스는 2024.04.02 블룸버그 기준, GAAP 기준

CAT 상품별 매출액 추이



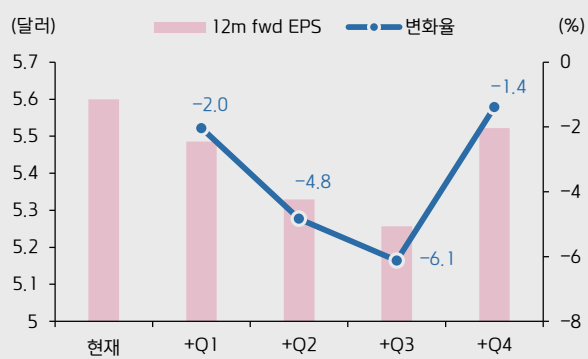
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CAT 분기 매출액 및 영업이익률 추이



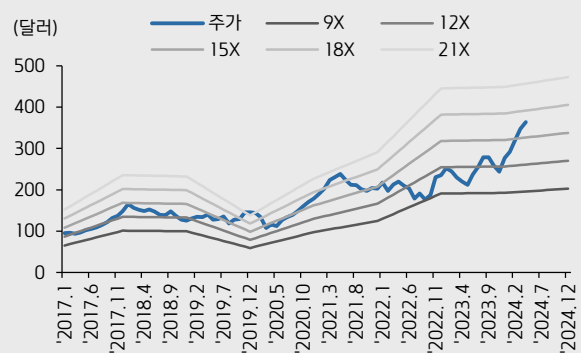
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CAT 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CAT 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

캐터필러(CAT)

손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	**53,800**	**41,748**	**50,971**	**59,427**	**67,060**
매출원가	37,384	29,671	35,968	41,915	43,797
매출총이익, GAAP	**16,416**	**12,077**	**15,003**	**17,512**	**23,263**
판관비	5,162	4,642	5,365	5,651	6,371
연구개발비	1693	1415	1686	1814	2108
영업이익, GAAP	**8,290**	**4,553**	**6878**	**7,904**	**12,966**
영업외 (이익)손실	478	558	-1326	-848	-84
세전이익, GAAP	**7,812**	**3,995**	**8204**	**8,752**	**13,050**
법인세비용	1,746	1,006	1742	2,067	2,781
당기순이익, GAAP	**6,093**	**2,998**	**6489**	**6,705**	**10,335**
EPS, GAAP	**10.85**	**5.51**	**11.93**	**12.72**	**20.24**
희석 EPS, GAAP	**10.74**	**5.46**	**11.83**	**12.64**	**20.12**
영업이익, 조정	**8,526**	**4,907**	**6,968**	**9,128**	**13,746**
당기순이익, 조정	**6,093**	**2,998**	**6489**	**6,705**	**10,335**
EBITDA	**11,099**	**7,189**	**9,444**	**10,310**	**15,299**

재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**78,453**	**78,324**	**82,793**	**81,943**	**87,476**
유동자산	39,193	39,464	43,455	43,785	46,949
현금 및 현금성자산	8,284	9,352	9,254	7,004	6,978
매출채권	17820	16630	17125	17869	18820
재고자산	11,266	11,402	14,038	16,270	16,565
비유동자산	39,260	38,860	39,338	38,158	40,527
유형자산	70,692	70,622	75,427	75,897	81,604
무형자산	7761	7702	7366	6046	5872
부채총계	**63,824**	**62,946**	**66,277**	**66,052**	**67,973**
유동부채	26,621	25,717	29,847	31,531	34,728
매입채무	5,957	6,128	8,154	8,689	7,906
단기성부채	11549	11,327	11,914	11,430	13,553
비유동부채	37,203	37,229	36,430	34,521	33,245
장기성부채	-	9,749	9,746	9,498	8,579
자본총계	**14,629**	**15,378**	**16,516**	**15,891**	**19,503**

현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**6,912**	**6,327**	**7,198**	**7,766**	**12,885**
감가상각비, 무형자산상각비	2577	2432	2352	2219	2144
운전자본 변동	-1175	470	-467	-836	-193
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1928**	**-1,485**	**-3084**	**-2,541**	**-5,871**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-2,669	-2,115	-2472	-2,599	-3,092
유, 무형자산 처분	1153	772	1265	830	781
재무활동으로 인한 현금흐름	**-4,582**	**-3,768**	**-4,217**	**-7,475**	**-7,042**
지급배당금	-2132	-2,243	-2332	-2,440	-2,563
차입금의 증가(감소)	1406	-610	681	-652	594
자사주매입	-3,809	-901	-2533	-4179	-4963
현금증가	**402**	**1074**	**-103**	**-2,250**	**-28**
기초현금	7,890	8,292	9,366	9,263	7,013
기말현금	8,292	9,366	9,263	7,013	6,985
FCF	**4,243**	**4,212**	**4,726**	**5,167**	**9,793**
FCFF	**4,570**	**4,597**	**5110.4**	**5505.4**	**10,195**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	6093	2998	6489	6705	10335
영업이익률	15.41	10.91	13.49	13.3	19.33
EBITDA 마진	20.63	17.22	18.53	17.35	22.81
ROE	42.57	20.04	40.79	41.45	58.45
ROA	7.76	3.82	8.06	8.14	12.2
ROIC	12.45	6.16	8.11	10.8	18.36
부채비율	261.75	245.7	232.69	236.44	197.16
순차입금비율	12.73	15.33	8.31	22.52	18.03
EBITDA/현금지급이자	10.5	6.6	10.27	-	-
현금비율	0.31	0.36	0.31	0.22	0.2
유동비율	1.47	1.53	1.46	1.39	1.35
PER	12.35	26.54	18.54	17.03	13.95
PBR	5.57	6.47	6.72	7.79	7.57
EV/EBIT	10.01	22.27	16.28	16.08	11.64
EV/EBITDA	7.49	14.14	11.88	12.35	9.88

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

텍 리소스(TECK)

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

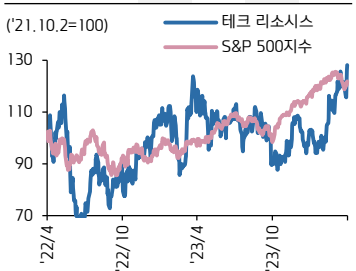
블룸버그 목표주가	50.96
현재 주가(USD)	49.54

Stock Data

산업분류	원자재
세부업종	채탄업
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,048.42
시가총액(mln)	25,663.4
유통주식수(mln)	510.5
52주 최고	50.46
52주 최저	34.38
일평균거래량	4,060,447

Performance & Price Trend

주가수익률(%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	17.2	14.8	40.9	14.7
S&P 500	5.8	-3.3	20.6	24.0



◆ **기업 개요:** 텍 리소스는 아시아와 유럽, 북미 등에서 광물 자원에 대한 탐사, 채굴, 개발, 생산 등의 사업을 진행하는 광산 기업. 주 수익원이 되는 광물 자원은 구리, 아연, 석탄 등이 있고 납, 은, 몰리브덴과 같은 특수 금속 역시 생산.

◆ **투자 포인트:** 텍 리소스는 QB2(Quebrada Blanca Phase 2) 프로젝트를 통해 칠레 광산 수명을 25년 이상 연장했고, 미개발 광산 탐사를 꾸준하게 진행 중. 관련 성과로 2024~2026년 최대 64만톤의 구리를 생산할 것이란 가이던스를 제시했으며, 이는 27.5만톤의 구리를 생산했던 2022년 대비 약 133% 증가한 수치. 1) 전력 설비 증가와 중국 소비 회복 기대 속 높은 구리 가격이 형성되어 있는 현재 시점에서 경쟁사 대비 가장 빠른 생산량 증가를 입증할 것이란 부분이 텍 리소스의 강점으로 작용.

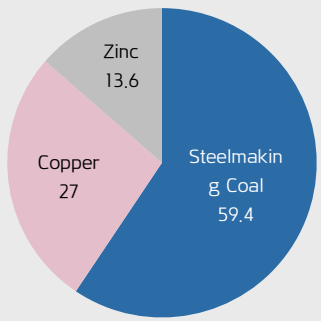
◆ **실적 및 밸류에이션:** 2개 분기 후 예상되는 매출액은 45.6억 달러이며 영업이익은 14.3억 달러를 달성할 것으로 추정. FY24E PER은 18.6배 수준을 기록할 것으로 예상되며, 최근 3개년 PER 평균수준인 7.7배 대비 높은 상황. 그러나 FY25~26E PER이 각각 24배, 23배를 받고 있고 매출 가이던스 또한 높아지고 있다는 점에 밸류에이션이 부담스러운 수준은 아니라 판단.

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	18,628	15,011	16,055	12,449
영업이익	6,986	4,370	4,641	3,903
영업이익률(%)	37.5	29.1	28.9	31.4
순이익	4,873	2,707	2,070	1,515
EPS	9.09	5.15	3.79	2.85
증가율	60.6	-43.3	-26.4	-24.7
PER	5.0	11.6	17.9	23.7
PBR	1.0	1.1	1.2	1.2
ROE	13.7	9.2	7.4	5.2
배당지표수익률	-532.0	-515.0	1.0	1.2

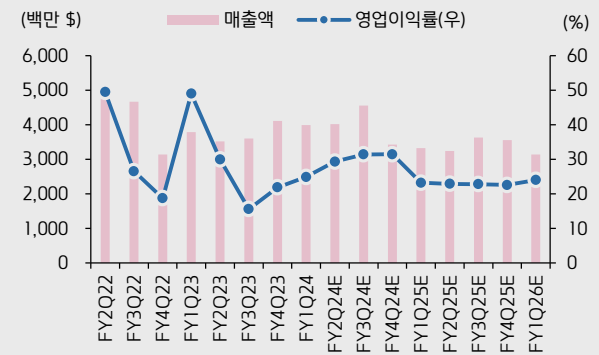
주: 컨센서스는 2024.04.02 블룸버그 기준, GAAP 기준

TECK 상품별 매출액 추이



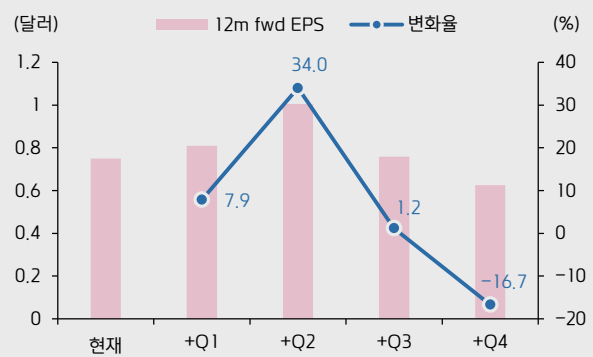
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

TECK 분기 매출액 및 영업이익률 추이



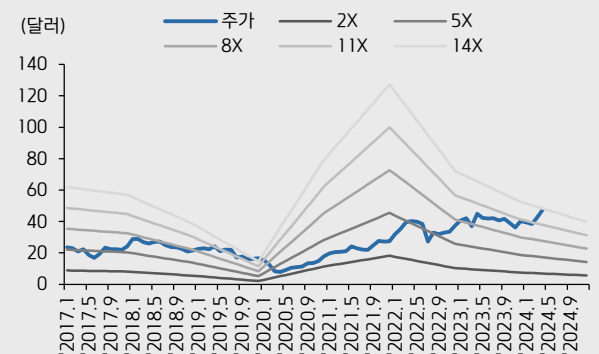
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

TECK 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

TECK 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

텍 리소스(TECK)

손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	**11,934**	**8,948**	**12,766**	**17,316**	**15,011**
매출원가	8,594	7,615	7,552	8,745	9,868
매출총이익, GAAP	**3,340**	**1,333**	**5,214**	**8,571**	**5,143**
판관비	161	132	172	236	317
연구개발비	67	97	129	157	164
영업이익, GAAP	**-150**	**-910**	**4,983**	**6,986**	**4,370**
영업외 (이익)손실	318	226	295	421	426
세전이익, GAAP	**-468**	**-1,136**	**4,688**	**6,565**	**3,944**
법인세비용	120	-192	1,518	2,495	1,610
당기순이익, GAAP	**-605**	**-864**	**2,868**	**3,317**	**2,409**
EPS, GAAP	**-1**	**-2**	**5**	**6**	**5**
희석 EPS, GAAP	**-1**	**-2**	**5**	**6**	**5**
영업이익, 조정	**2,520**	**563**	**4,862**	**7,502**	**4,492**
당기순이익, 조정	**-605**	**-864**	**2,868**	**3,317**	**2,409**
EBITDA	**1,469**	**600**	**6,470**	**8,660**	**6,301**

재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**39,350**	**41,278**	**47,368**	**52,359**	**56,193**
유동자산	4,495	4,000	6,103	8,293	6,465
현금 및 현금성자산	1,026	450	1,427	1,883	744
매출채권	1062	1312	1981	1527	2096
재고자산	1,981	1,872	2,390	2,685	2,946
비유동자산	34,855	37,278	41,265	44,066	49,728
유형자산	38,249	40,185	46,277	51,241	55,085
무형자산	1101	1093	1091	1118	1108
부채총계	**17,276**	**20,570**	**23,595**	**25,848**	**27,901**
유동부채	2,776	3,245	3,760	5,864	5,892
매입채무	-	-	-	-	-
단기성부채	189	234	340	748	710
비유동부채	14,500	17,325	19,835	19,984	22,009
장기성부채	-	-	-	-	-
자본총계	**22,074**	**20,708**	**23,773**	**26,511**	**28,292**

현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**3,098**	**1,208**	**4,358**	**7,524**	**3,331**
감가상각비, 무형자산상각비	1619	1510	1487	1674	1931
운전자본 변동	-160	-241	-884	-107	-990
투자활동으로 인한 현금흐름	**-3566**	**-3,672**	**-4819**	**-5,680**	**-4,757**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-3,468	-3,628	-4633	-5,465	-5,782
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-240**	**1,888**	**1,438**	**-1,353**	**252**
지급배당금	-111	-106	-106	-532	-515
차입금의 증가(감소)	-985	2169	1354	-892	-640
자사주매입	-651	-206	50	-1158	-187
현금증가	**-708**	**-576**	**977**	**491**	**-1174**
기초현금	1,734	1,026	450	1,427	1,883
기말현금	1,026	450	1,427	1,883	744
FCF	**-370**	**-2,420**	**-275**	**2,059**	**-2,451**
FCFF	**-**	**-**	**-189.8**	**2132.2**	**-2,345**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	-605	-864	2868	3317	2409
영업이익률	-1.26	-10.17	39.03	40.34	29.11
EBITDA 마진	12.31	6.71	50.68	50.01	41.98
ROE	-2.74	-4.18	13.33	13.68	9.18
ROA	-1.53	-2.14	6.47	6.65	4.44
ROIC	-1	-2.31	9.98	10.76	6.05
부채비율	21.9	33.55	33.94	29.19	26.85
순차입금비율	17.25	31.37	27.94	22.09	24.22
EBITDA/현금지급이자	3.81	1.69	17.03	18.87	8.37
현금비율	0.37	0.14	0.38	0.32	0.13
유동비율	1.62	1.23	1.62	1.41	1.1
PER	8.29	118.32	6.44	5.05	11.6
PBR	0.58	0.61	0.85	1.03	1.07
EV/EBIT	-	-	5.39	4.75	8.5
EV/EBITDA	11.51	32.39	4.15	3.83	5.89

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

라마코 리소스(METC)

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

블룸버그 목표주가	50.96
현재 주가(USD)	49.54

Stock Data

산업분류	원자재
세부업종	채탄업
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,048.42
시가총액(mln)	25,663.4
유통주식수(mln)	510.5
52주 최고	50.46
52주 최저	34.38
일평균거래량	4,060,447

Performance & Price Trend

주가수익률(%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	17.2	14.8	40.9	14.7
S&P 500	5.8	-3.3	20.6	24.0

◆ **기업 개요:** 라마코 리소스는 광산 업체로 야금용 석탄(코크스 생산에 사용되는 석탄)을 생산, 판매하는 사업을 영위. 개발이 이루어지는 지역은 웨스트버지니아 남부(엘크 크릭), 웨스트버지니아와 버지니아 경계 부근(버윈드), 버지니아(녹스 크릭), 펜실베니아 남서부(마벤), 와이오밍(브룩 마인) 등에서 진행되고 있음.

◆ **투자 포인트:** 2023년 11월 라마코 리소스가 소유한 와이오밍주 석탄광산에서 110만 톤의 희토류 산화물이 발견. 중국의 수출 통제에 걸린 게르마늄 및 갈륨 뿐 아니라 첨단산업 에서 영구자석용으로 가장 많이 사용되는 네오디뮴 등의 희토류를 발견했고 매장량의 시장가치는 약 370억 달러로 추정. 라마코 리소스는 해당 광산을 희토류 광산으로 전환. 해당 광산이 원래는 미터톤당 평균 185달러인 야금용 석탄 광산이었으나 미터톤당 100만달러가 넘는 희토류 광산으로 전환됨에 따라 동일 미터톤당 최소 5,400배의 경제적 이익을 확보. 첨단 산업 발전에 따라 희토류 수요는 꾸준할 가능성이 높기에 해당 광산은 라마코 리소스의 견고한 캐시카우 역할 수행 가능.

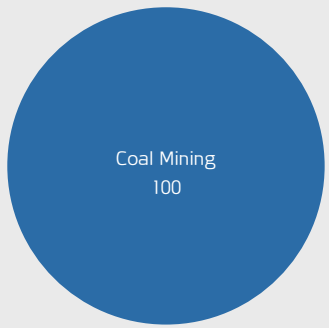
◆ **실적 및 밸류에이션:** 3개 분기 후 예상되는 매출액은 2.1억 달러를 기록할 것으로 예상하며 영업이익은 3,200만 달러를 달성할 것으로 기대. FY24E PER은 8.6배 수준을 기록할 것으로 예상되어 최근 3개년 PER 평균수준인 9.3배 대비 소폭 안정.

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	18,628	15,011	16,055	12,449
영업이익	6,986	4,370	4,641	3,903
영업이익률(%)	37.5	29.1	28.9	31.4
순이익	4,873	2,707	2,070	1,515
EPS	9.09	5.15	3.79	2.85
증가율	60.6	-43.3	-26.4	-24.7
PER	5.0	11.6	17.9	23.7
PBR	1.0	1.1	1.2	1.2
ROE	13.7	9.2	7.4	5.2
배당지표수익률	-532.0	-515.0	1.0	1.2

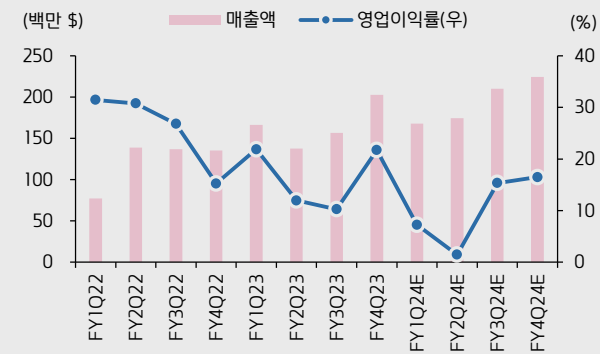
주: 컨센서스는 2024.04.02 블룸버그 기준, GAAP 기준

METC 상품별 매출액 추이



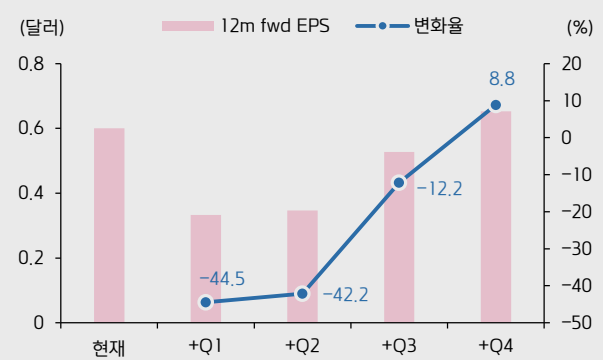
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

METC 분기 매출액 및 영업이익률 추이



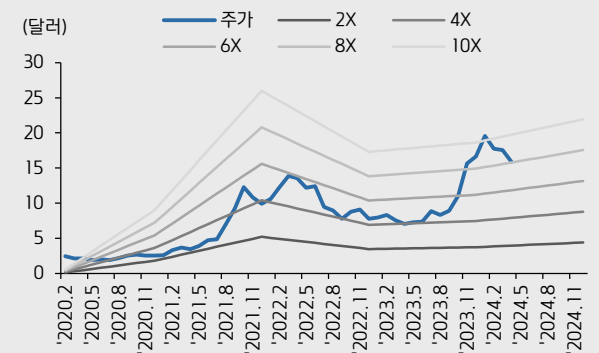
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

METC 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

METC 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

라마코리소스(METC)

손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	**230**	**169**	**283**	**566**	**694**
매출원가	162	146	195	333	494
매출총이익, GAAP	**68**	**23**	**88**	**233**	**200**
판관비	18	21	22	40	49
연구개발비	0	0	0	-	0
영업이익, GAAP	**36**	**-2**	**53**	**163**	**128**
영업외 (이익)손실	-1	-11	-5	4	-9
세전이익, GAAP	**30**	-	**44**	**146**	**119**
법인세비용	5	-3	5	30	22
당기순이익, GAAP	**25**	**-5**	**40**	**116**	**82**
EPS, GAAP	**0.61**	**-0.12**	**0.90**	**2.63**	**1.84**
희석 EPS, GAAP	**0.61**	**-0.12**	**0.90**	**2.60**	**1.56**
영업이익, 조정	-	-	-	-	-
당기순이익, 조정	**25**	**-5**	**40**	**116**	**82**
EBITDA	**55**	**18**	**79**	**205**	**182**

재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**227**	**229**	**329**	**596**	**666**
유동자산	44	42	87	147	190
현금 및 현금성자산	6	5	22	36	42
매출채권	19	20	44	41	97
재고자산	15	12	16	45	37
비유동자산	182	186	242	449	476
유형자산	178	180	236	443	469
무형자산	0	0	0	0	0
부채총계	**57**	**60**	**118**	**287**	**296**
유동부채	26	29	47	163	170
매입채무	22	23	35	77	104
단기성부채	3	5	11	82	62
비유동부채	30	30	71	124	126
장기성부채	10	13	40	57	39
자본총계	**170**	**169**	**211**	**309**	**370**

현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**42**	**13**	**53**	**188**	**161**
감가상각비, 무형자산상각비	20	21	26	41	54
운전자본 변동	-13	6	-19	-8	1
투자활동으로 인한 현금흐름	**-46**	**-25**	**-60**	**-146**	**-72**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-46	-25	-29	-123	-83
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**3**	**11**	**22**	**-28**	**-83**
지급배당금	0	0	0	-20	-26
차입금의 증가(감소)	3	13	28	16	2
자사주매입	0	0	0	0	0
현금증가	**-1**	**0**	**16**	**14**	**6**
기초현금	7	7	7	23	36
기말현금	7	7	23	36	43
FCF	**-3**	**-11**	**24**	**65**	**78**
FCFF	**-2**	**-**	**26**	**70**	**85**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	10.83	-2.91	14.03	20.51	11.87
영업이익률	12.83	-11.30	13.95	26.58	13.73
EBITDA 마진	21.31	1.08	23.20	33.87	21.56
ROE	16.02	-2.89	20.92	44.61	24.25
ROA	12.01	-2.15	14.26	25.08	13.04
ROIC	14.43	-7.10	15.48	31.72	14.85
부채비율	7.61	10.32	24.38	44.90	27.36
순차입금비율	4.36	7.19	14.01	33.38	16.01
EBITDA/현금지급이자	49.10	1.66	41.06	31.95	18.43
현금비율	20.95	18.20	46.92	21.87	24.69
유동비율	167.82	145.98	185.94	90.57	111.62
PER	5.87	-	15.11	3.38	9.32
PBR	0.86	0.73	2.84	1.26	2.45
EV/EBIT	5.21	-	15.92	3.27	10.15
EV/EBITDA	3.14	74.30	9.57	2.56	6.46

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

앳코어(ATKR)

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

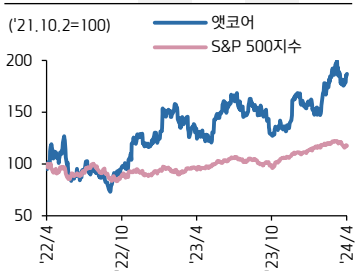
블룸버그 목표주가	179.50
현재 주가(USD)	171.82

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	전기부품
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	4,967.23
시가총액(mln)	6,380.8
유통주식수(mln)	36.8
52주 최고	194.98
52주 최저	116.14
일평균거래량	477,570

Performance & Price Trend

주가수익률(%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	8.5	-6.3	38.1	37.2
S&P 500	5.0	-4.3	18.6	21.2



◆ **기업 개요:** 앳코어는 전기, 기계, 안전 인프라 제품 등을 제조하고 관련 솔루션을 제공하는 기업. 전력 설비를 생산 후 판매하는 사업과 인프라 설계 과정에서 안전성과 신뢰성을 높일 수 있는 솔루션 제공 사업을 동시에 진행

◆ **투자 포인트:** 1) 코로나를 기점으로 순수익이 2019년 1.4억 달러에서 2023년 6.9억달러까지 빠르게 성장을 보였으며 시장 점유율을 확대. 전력 설비 증가에 따른 PVC 및 케이블 공급 등이 앳코어의 견고한 수익을 이끌 것. 매출의 26% 수준을 차지하는 안전 설비 솔루션 서비스 역시 신규 송전 프로젝트 수주가 많아지며 함께 높아질 것으로 전망. 2) 12M Fwd PER이 9.5배로 경쟁사 대비 낮으나(버티브 홀딩스 28배, 앙코어 와이어 16배) ROE 는 46%를 기록해 경쟁사 대비 높다는 점도 앳코어의 상승 룸이 경쟁사 대비 높음을 의미.

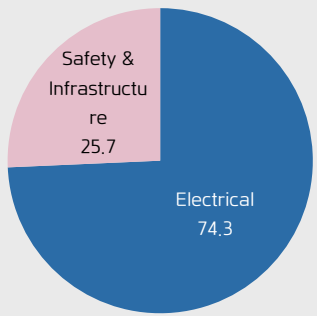
◆ **실적 및 밸류에이션:** 2개 분기 후 예상되는 매출액은 9.6억 달러를 기록할 것으로 예상하며 영업이익은 2.2억 달러를 달성할 것으로 기대. FY24E PER은 11.3배 수준을 기록할 것으로 예상되어 최근 3개년 PER 평균수준인 6.5배 대비 높은 수준. 그러나 향후 2년 동안 예상되는 PER이 10배 부근에서 움직이고 있다는 점, S&P500 PER이 20배를 넘은 수준이라는 점 등을 감안할 때 밸류에이션 부담을 느낄 수준은 아니라 판단.

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	3,914	3,519	3,533	3,718
영업이익	1,234	893	772	848
영업이익률(%)	31.5	25.4	21.8	22.8
순이익	954	763	598	654
EPS	21.55	19.40	16.20	17.98
증가율	66.0	-10.0	-16.5	11.0
PER	3.8	8.5	10.7	9.7
PBR	2.6	3.8	-	-
ROE	3,914	3,519	3,533	3,718
배당지표수익률	0.0	0.0	0.6	0.5

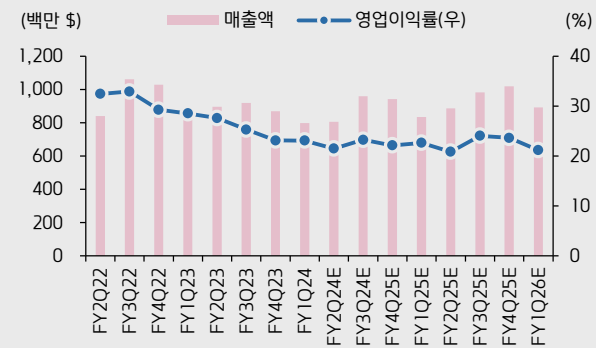
주: 컨센서스는 2024.04.02 블룸버그 기준, GAAP 기준

ATKR 상품별 매출액 추이



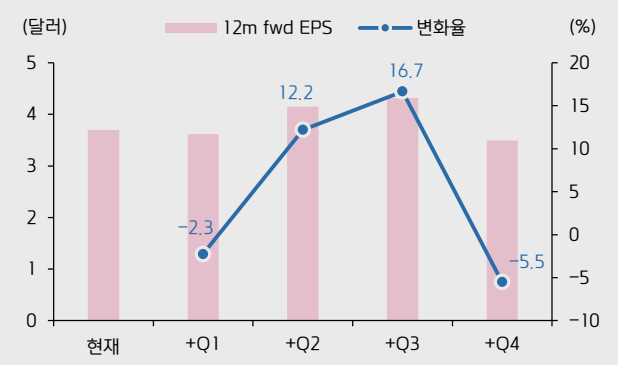
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ATKR 분기 매출액 및 영업이익률 추이



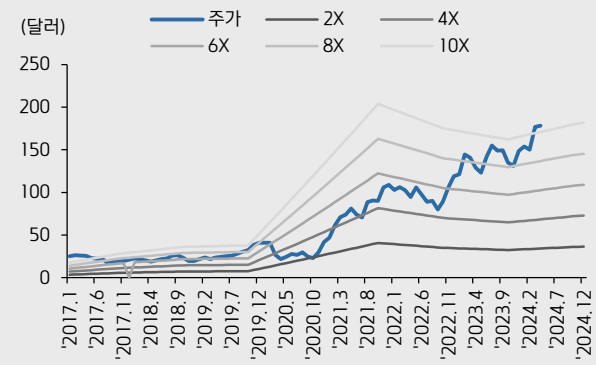
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ATKR 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ATKR 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

앳코어(ATKR)

손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	**1,917**	**1,765**	**2,928**	**3,914**	**3,519**
매출원가	1,419	1,274	1,802	2,274	2,179
매출총이익, GAAP	**497**	**491**	**1,126**	**1,640**	**1,340**
판관비	241	220	293	370	388
연구개발비	0	0	0	0	0
영업이익, GAAP	**224**	**240**	**799**	**1,234**	**894**
영업외 (이익)손실	39	37.6	18.9	30.2	43.2
세전이익, GAAP	**185**	**202**	**780**	**1,204**	**850**
법인세비용	46	50	192.1	290	160
당기순이익, GAAP	**139**	**152**	**587.9**	**913**	**690**
EPS, GAAP	**2.99**	**3.22**	**12.38**	**20.56**	**17.51**
희석 EPS, GAAP	**2.91**	**3.17**	**12.19**	**20.3**	**17.27**
영업이익, 조정	**228.7**	**243**	**778.9**	**1,238.00**	**905.5**
당기순이익, 조정	**139**	**152**	**576.5**	**899**	**679**
EBITDA	**296**	**331**	**895**	**1,334**	**1,029**

재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**1,437**	**1,559**	**2,210**	**2,599**	**2,935**
유동자산	700	829	1,422	1,453	1,539
현금 및 현금성자산	123	285	576	389	388
매출채권	315.4	298.2	524.9	528.9	559.9
재고자산	226	199	286	455	494
비유동자산	738	730	789	1,146	1,397
유형자산	965	1,115	1,770	1,927	2,230
무형자산	471.9	443.6	440.3	672	705.5
부채총계	**1,204**	**1,180**	**1,345**	**1,349**	**1,467**
유동부채	288	276	525	502	565
매입채무	151	143	243	244	293
단기성부채	0	16	12	14	16
비유동부채	917	904	820	847	902
장기성부채	-	805	760	762	764
자본총계	**233**	**378**	**865**	**1,250**	**1,468**

현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**209.7**	**248.8**	**572.9**	**786.8**	**807.6**
감가상각비, 무형자산상각비	72.3	74.5	78.6	84.4	115.5
운전자본 변동	-8.3	-14.6	-65.5	-259.5	-64.8
투자활동으로 인한 현금흐름	**-133.1**	**-27.5**	**-98.0**	**-442.8**	**-302.2**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-34.9	-33.8	-64.5	-135.8	-218.9
유, 무형자산 처분	0.1	6.3	9.7	0.8	0.1
재무활동으로 인한 현금흐름	**-79.8**	**-60.2**	**-183.1**	**-531.6**	**-506.1**
지급배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-61.0	-40.0	-41.1	0.0	-1.3
자사주매입	-17.0	-15.0	-135.1	-500.2	-491.0
현금증가	**-3.2**	**161.1**	**291.8**	**-187.5**	**-0.6**
기초현금	126.7	123.4	284.5	576.3	388.8
기말현금	123.4	284.5	576.3	388.8	388.1
FCF	**174.8**	**215.0**	**508.4**	**651.1**	**588.7**
FCFF	-	-	-	-	**-**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	139.1	152.3	576.5	899	679.3
영업이익률	11.67	13.57	27.29	31.52	25.39
EBITDA 마진	15.45	18.75	30.56	34.08	29.25
ROE	78.34	49.83	92.74	85.03	49.98
ROA	10.07	10.17	31.2	37.99	24.93
ROIC	15.54	15.22	40.46	48.97	32.36
부채비율	362.9	222.95	92.56	66.6	60.24
순차입금비율	309.91	147.77	25.92	35.49	33.81
EBITDA/현금지급이자	5.93	8.53	37.71	43.69	23.56
현금비율	0.43	1.03	1.1	0.77	0.69
유동비율	2.43	3	2.71	2.89	2.72
PER	10.52	7.03	7.28	3.82	8.52
PBR	6.12	2.85	4.62	2.56	3.79
EV/EBIT	9.6	6.79	5.27	2.95	6.74
EV/EBITDA	7.25	4.94	4.72	2.73	5.89

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

로크웰 오토메이션(ROK)

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

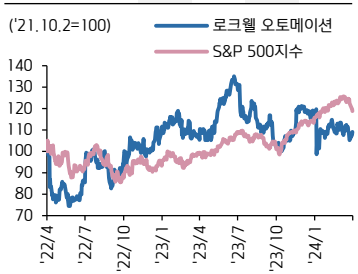
블룸버그 목표주가	286.29
현재 주가(USD)	273.47

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	산업 자동화 관리
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,010.60
시가총액(mln)	31,337.5
유통주식수(mln)	114.6
52주 최고	348.52
52주 최저	252.11
일평균거래량	1,122,278

Performance & Price Trend

주가수익률(%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-11.9	-4.5	2.5	-0.7
S&P 500	5.0	-4.3	18.6	21.2



◆ **기업 개요:** 로크웰 오토메이션은 미국, 유럽, 중동, 아시아, 아프리카 등에서 산업 자동화 장치를 판매하고 디지털 트랜스포메이션 관련 솔루션을 제공. Intelligent 장비, Life Cycle 서비스, 소프트웨어 및 제어 이렇게 세 부분으로 나누어 사업을 진행하고 공정 자동화에 적절한 장비, 자동화 설비, 관련 소프트웨어 개발, 사후관리 서비스 까지 제공

◆ **투자 포인트:** 로크웰 오토메이션은 미국 내 산업 자동화 전문기업 중에서 시장 점유율이 가장 높음. 1) 미국으로 제조업 리쇼어링이 전개되고 있으나 높은 인건비와 숙련공 부족 문제에 따라 자동화 기기 필요성이 점차 높아지고 있는 상황. 이미 로크웰 오토메이션은 리쇼어링 추진 업체들과의 미팅을 통해 거래를 확장하고 있으며, 관련 소프트웨어 설계 및 솔루션을 제공하여 고객 충성도를 높이고 있는 상황. IRA법안 내용 중 생산과 조립 공정을 미국 내에 배치해야 한다는 항목 역시 자동화 설비 산업에게 꾸준한 반사이익을 가져다 줄 것으로 전망.

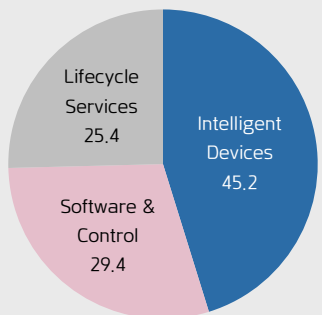
◆ **실적 및 밸류에이션:** 2개 분기 후 예상되는 매출액은 23.4억 달러를 기록할 것으로 기대하며 영업이익은 5.1억 달러를 달성할 것으로 추정. FY24E PER은 23.5배 수준을 기록할 것으로 예상되어 최근 3개년 PER 평균수준인 27.5배 대비 소폭 안정화된 수준을 보이고 있음.

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	7,760	9,058	9,110	9,573
영업이익	1,335	1,693	1,772	1,958
영업이익률(%)	17.2	18.7	19.5	20.5
순이익	1,111	1,407	1,352	1,501
EPS	9.49	12.12	11.90	13.32
증가율	0.6	27.7	-1.8	12.0
PER	20.6	21.2	23.0	20.5
PBR	9.1	9.2	7.7	7.0
ROE	36.3	43.9	34.2	33.9
배당지표수익률	-519.4	-542.4	1.8	1.9

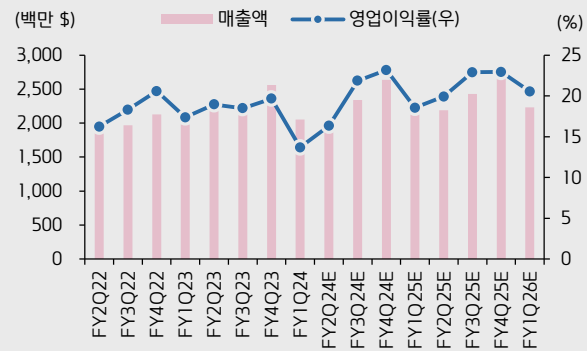
주: 컨센서스는 2024.04.02 블룸버그 기준, GAAP 기준

ROK 상품별 매출액 추이



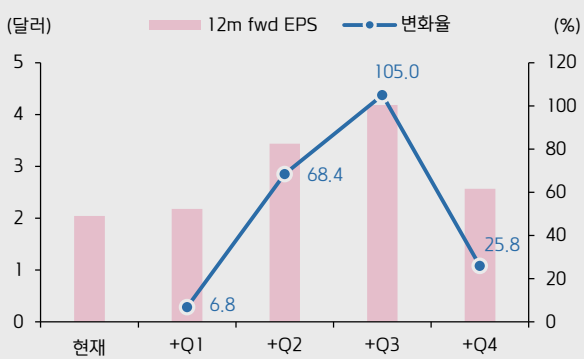
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ROK 분기 매출액 및 영업이익률 추이



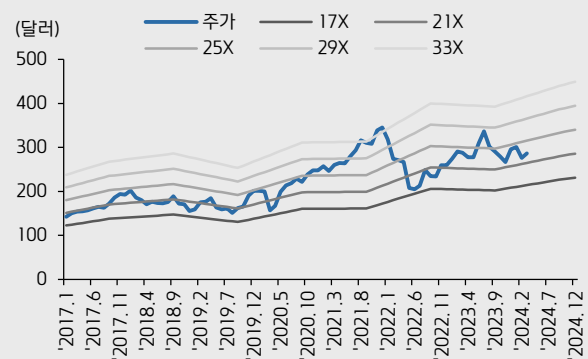
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ROK 12M Fwd EPS 추이 및 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

ROK 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

로크웰 오토메이션(ROK)

손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	**6,695**	**6,330**	**6,997**	**7,760**	**9,058**
매출원가	3,795	3,735	4,100	4,658	5,341
매출총이익, GAAP	**2,900**	**2,595**	**2,898**	**3,102**	**3,717**
판관비	1,539	1,480	1,680	1,767	2,024
연구개발비	379	372	423	441	530
영업이익, GAAP	**1,362**	**1,115**	**1,218**	**1,335**	**1,693**
영업외 (이익)손실	461	-21	-309	262	85
세전이익, GAAP	**901**	**1,136**	**1,526**	**1,074**	**1,609**
법인세비용	205	113	182	155	331
당기순이익, GAAP	**696**	**1,023**	**1,358**	**932**	**1,387**
EPS, GAAP	**6**	**9**	**12**	**8**	**12**
희석 EPS, GAAP	**6**	**9**	**12**	**8**	**12**
영업이익, 조정	**1,362**	**979**	**934**	**1,565**	**1,872**
당기순이익, 조정	**695**	**1,022**	**1,356**	**929**	**1,382**
EBITDA	**1,514**	**1,393**	**1,517**	**1,678**	**2,044**

재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**6,113**	**7,265**	**10,702**	**10,759**	**11,304**
유동자산	2,986	2,686	3,063	3,611	4,911
현금 및 현금성자산	1,018	705	662	491	1,072
매출채권	1178.7	1249.1	1424.5	1736.7	2167.4
재고자산	576	584	798	1,054	1,405
비유동자산	3,127	4,579	7,638	7,148	6,393
유형자산	4,848	5,135	6,054	6,333	6,922
무형자산	1265.2	2129.6	4647.7	4426	4381.6
부채총계	**5,709**	**5,918**	**8,008**	**7,742**	**7,561**
유동부채	1,937	1,811	2,992	3,572	3,365
매입채무	695	688	890	1,028	1,150
단기성부채	300.5	114	606	1,052	187
비유동부채	3,772	4,107	5,015	4,170	4,195
장기성부채	-	1,975	3,465	2,868	2,863
자본총계	**404**	**1,347**	**2,694**	**3,017**	**3,743**

현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,182**	**1,121**	**1,261**	**823**	**1,375**
감가상각비, 무형자산상각비	152.2	172.7	189.8	238.9	250.4
운전자본 변동	-52.7	3.3	180.1	-641.9	-174.4
투자활동으로 인한 현금흐름	**225**	**-618**	**-2626.6**	**-8**	**854**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-133	-114	-120.3	-141	-161
유, 무형자산 처분	4.5	14.9	0.4	0.6	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,007**	**-791**	**1,315**	**-987**	**-1,656**
지급배당금	-459.8	-473	-497.1	-519	-542
차입금의 증가(감소)	436.6	-277.1	1970.4	-150	-875.5
자사주매입	-962	-49.8	-145.1	-243.4	-223
현금증가	**399.6**	**-288**	**-51**	**-172**	**572.5**
기초현금	619	1018	730	679	508
기말현금	1018	730	679	508	1080
FCF	**1,049**	**1,007**	**1,141**	**682**	**1,214**
FCFF	**1,125**	**1,100**	**1224**	**787.5**	**1,322**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	695.1	1022.4	1356	929.3	1381.5
영업이익률	20.34	17.62	17.4	17.21	18.69
EBITDA 마진	22.61	22	21.68	21.62	22.56
ROE	68.76	142.79	79.36	36.33	43.95
ROA	11.25	15.3	15.12	8.69	12.58
ROIC	33.58	31.9	20.56	15.74	19.48
부채비율	558.36	175.5	162.75	138.66	89.09
순차입금비율	296.61	123.14	138.15	121.98	60.44
EBITDA/현금지급이자	15.53	13.69	16.53	13.94	15.34
현금비율	0.55	0.39	0.22	0.14	0.32
유동비율	1.54	1.48	1.02	1.01	1.46
PER	19	32.7	40.72	20.62	21.21
PBR	47.17	24.95	14.27	9.09	9.21
EV/EBIT	14.88	24.61	31.14	21.41	20.69
EV/EBITDA	13.39	19.83	25.13	17.14	17.25

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

세코 인바이런멘털(CECO)

US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com

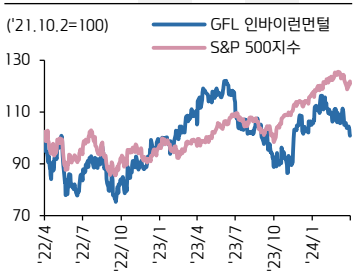
블룸버그 목표주가	26.50
현재 주가(USD)	25.32

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	오염 정화장치
거래소	NASDAQ
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	5,099.96
시가총액(mln)	882.9
유통주식수(mln)	34.9
52주 최고	25.73
52주 최저	10.68
일평균거래량	258,001

Performance & Price Trend

주가수익률(%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	24.9	10.0	61.7	118.1
S&P 500	6.9	-2.9	23.9	22.3



◆ **기업 개요:** 세코 인바이런멘털은 산업 공기질, 산업용 용수 처리, 에너지 전환 부문 솔루션을 제공하는 회사. 공업 용수 및 폐수 처리 시스템 등에 대한 컨설팅을 진행하며 관련 설계, 제조, 설치 등의 서비스를 제공. 또한 오염공기 처리 및 정화처리 상품, 소음 제어 솔루션 등을 제공.

◆ **투자 포인트:** 1) 미국 환경보호청의 정책 방향성은 화석에너지 전환 뿐 아니라 오염물질 배출 제어 부문 역시 동시에 추진 중. 천연가스 연소 터빈의 설계, 기후 오염을 줄이기 위해 현대 기술, 탄소 배출 감소 시스템을 위한 탄소 포집 및 격리/저장 기술(CCS) 등에 대한 필요성이 수면위로 상승. 관련 사업을 진행하는 세코 인바이런멘털은 상대적 수혜를 볼 수 있으며 FY24E 매출액이 23년 매출 대비 10% 높은 수치로 책정된 것도 여기서 이유를 찾을 수 있음. CCS 기술 인프라 발전 및 배포를 지원하는 수십억 달러 지원책은 민주당, 공화당 양당의 인프라 법 모두에 포함되어 있음.

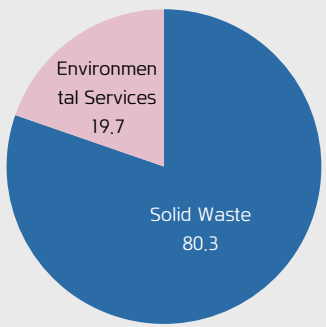
◆ **실적 및 밸류에이션:** 2개 분기 후 예상되는 매출액은 1.43억 달러를 기록할 것으로 기대하며 영업이익은 1,000만 달러를 기록할 것으로 기대. FY24E PER은 27.3배 수준을 기록할 것으로 예상되어 최근 3개년 PER 평균수준인 47.8배 대비 밸류에이션 부담이 완화될 것으로 판단.

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	423	545	601	655
영업이익	35	48	51	68
영업이익률(%)	8.2	8.8	8.5	10.4
순이익	26	27	30	45
EPS	0.74	0.75	0.93	1.29
증가율	164.3	1.4	23.7	38.5
PER	18.7	37.9	27.3	19.7
PBR	1.9	3.0	-	-
ROE	8.3	5.8	-	-
배당지표수익률	-	-	-	-

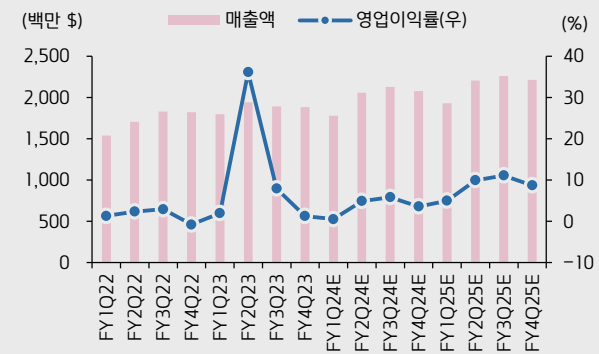
주: 컨센서스는 2024.04.26 블룸버그 기준, GAAP 기준

CECO 상품별 매출액 추이



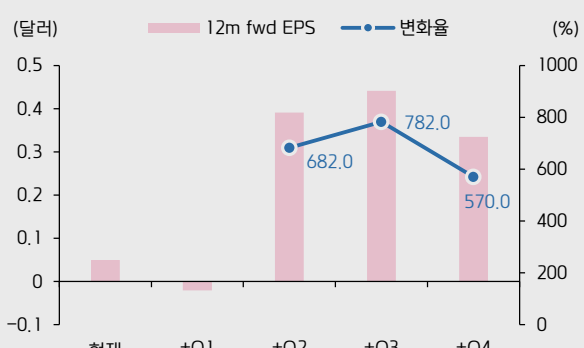
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CECO 분기 매출액 및 영업이익률 추이



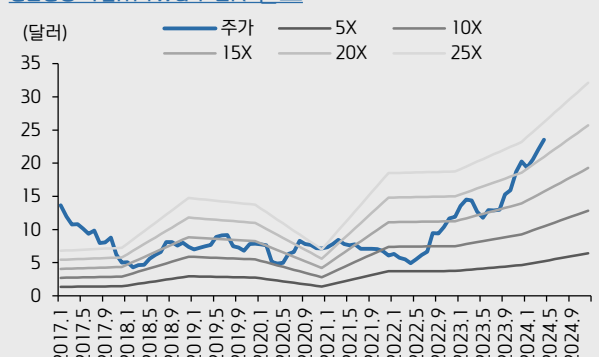
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CECO 지역별 매출액 및 성장률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CECO 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

세코 인바이런멘털(CECO)

손익계산서

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	**341.9**	**316.0**	**324.1**	**422.6**	**544.8**
매출원가	227.8	210.9	223.2	294.4	373.8
매출총이익, GAAP	**114.1**	**105.1**	**100.9**	**128.2**	**171.0**
판관비	86.0	76.9	81.8	93.5	122.9
연구개발비	0.0	0.0	0.0	—	—
영업이익, GAAP	**28.2**	**28.2**	**19.1**	**34.8**	**48.1**
영업외 (이익)손실	4.6	1.5	5.2	-1.5	13.0
세전이익, GAAP	**23.0**	**17.9**	**4.7**	**23.7**	**21.5**
법인세비용	-4.4	3.7	2.7	5.4	7.0
당기순이익, GAAP	**17.7**	**8.2**	**1.4**	**17.4**	**12.9**
EPS, GAAP	**0.5**	**0.2**	**0.0**	**0.5**	**0.4**
희석 EPS, GAAP	**0.5**	**0.2**	**0.0**	**0.5**	**0.4**
영업이익, 조정	**28.2**	**28.2**	**19.1**	**34.8**	**48.1**
당기순이익, 조정	**20.9**	**19.5**	**9.8**	**25.9**	**26.6**
EBITDA	**33.0**	**32.8**	**25.0**	**42.2**	**57.7**

재무상태표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	**408.6**	**419.3**	**416.2**	**504.7**	**600.3**
유동자산	179.5	183.5	189.0	240.7	281.4
현금 및 현금성자산	35.6	36.0	29.9	45.5	54.8
매출채권	9.6	5.6	9.1	11.7	112.7
재고자산	20.6	17.3	17.1	26.5	34.1
비유동자산	229.1	235.8	227.2	264.1	318.9
유형자산	28.9	27.6	26.8	32.2	42.5
무형자산	197.6	204.4	196.7	228.0	271.4
부채총계	**215.6**	**215.7**	**210.2**	**286.6**	**362.8**
유동부채	115.2	109.4	116.7	146.7	203.1
매입채무	75.2	82.7	82.6	106.5	120.4
단기성부채	5.6	6.0	5.2	7.5	25.8
비유동부채	100.4	106.3	93.6	139.9	159.7
장기성부채	74.1	78.8	70.3	116.1	138.2
자본총계	**193.0**	**203.6**	**206.0**	**218.1**	**237.5**

현금흐름표

(USD mln)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**10.2**	**4.4**	**13.3**	**29.6**	**44.6**
감가상각비, 무형자산상각비	10.6	9.9	9.9	10.6	12.5
운전자본 변동	-19.4	-14.6	-4.5	-1.2	14.3
투자활동으로 인한 현금흐름	**-5.1**	**-9.2**	**-2.1**	**-48.3**	**-56.5**
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-5.7	-3.9	-2.6	-3.4	-8.4
유, 무형자산 처분	0.5	0.6	0.5	0.0	0.0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-12.1**	**3.7**	**-15.6**	**38.2**	**21.1**
지급배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-11.1	3.7	-9.0	35.6	25.1
자사주매입	0.1	0.0	-4.8	-6.3	1.4
현금증가	**-7.5**	**0.9**	**-5.8**	**14.6**	**8.9**
기초현금	44.4	37.0	37.8	32.0	46.6
기말현금	37.0	37.8	32.0	46.6	55.4
FCF	**4.6**	**0.5**	**10.7**	**26.3**	**36.3**
FCFF	**—**	**2.9**	**11.9**	**30.5**	**45.3**

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	5.18	2.60	0.44	4.12	2.37
영업이익률	5.26	4.22	3.04	5.24	6.34
EBITDA 마진	9.42	8.45	7.08	8.60	9.49
ROE	9.53	4.15	0.70	8.34	5.79
ROA	4.42	1.98	0.34	3.78	2.34
ROIC	7.89	3.07	1.30	5.12	6.12
부채비율	41.31	41.82	36.94	57.93	70.51
순차입금비율	22.87	23.95	22.17	35.76	46.01
EBITDA/현금지급이자	9.08	8.42	10.69	7.26	4.28
현금비율	30.91	32.91	25.63	31.03	26.97
유동비율	155.83	167.79	161.98	164.05	138.57
PER	14.34	19.53	86.87	18.71	37.90
PBR	1.39	1.21	1.06	1.88	3.04
EV/EBIT	16.74	21.17	25.42	21.35	22.99

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.