

투자검토보고서

다스코 주식회사

2020년 09월 01일

내용

1. EXECUTIVE SUMMARY	3
1.1 취급 개요.....	3
1.2 투자 포인트.....	4
1.3 투자 리스크.....	4
2. 회사개요	5
2.1 개요.....	5
2.2 주요연혁.....	5
2.3 대표이사 약력.....	7
2.4 주주현황.....	7
2.5 계열회사 현황.....	8
2.6 주요인력현황.....	9
2.7 산업현황 및 전망.....	9
2.7.1 건축자재사업 - Deck Plate.....	9
2.7.2 건축자재사업 - 경질 우레탄 단열제.....	11
2.7.3 SOC 사업부문 - 도로안전시설.....	12
2.7.4 신재생 에너지 태양광 발전 사업부문.....	13
2.8 회사의 경쟁력.....	15
2.8.1 산업의 경쟁우위 요소.....	15
2.8.2 회사의 주요 제품 현황.....	17
2.8.3 회사의 신사업 현황 - WBM.....	21
3. 회사 재무제표 분석	22
3.1 수익성현황.....	22
3.1.1 요약 재무제표.....	22
3.1.2 매출 추이.....	23
3.1.3 손익비율 분석.....	24
3.2 재무안정성현황.....	25
3.2.1 주요 재무제표.....	25
3.2.2 자기자본비율.....	26
3.2.3 순차입금비율.....	26
3.2.4 재고자산.....	27
3.2.5 매출채권.....	28
3.2.6 유형자산.....	29
3.2.7 금융자산.....	30
3.2.8 자기주식.....	30
3.3 현금흐름현황.....	31
4. 리스크	31
4.1 건축 자재 및 태양광 섹터センチメント 악화 리스크.....	31
5. 투자 결론	32

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	다스코 무기명식 무보증 사모전환사채

CB 발행조건

구 분	내 용
발행규모	200억원
발행예정일	2020년 09월 03일
만기일	2025년 09월 03일
Put Option	2022년 09월 이후 매 3개월마다
Call Option	행사한도: 발행금액의 35.0%이내 2021년 09월부터 2022년 09월까지 매 3개월마다
금리	Coupon 0%, YTM 0%, YTC 1.0%
전환조건	Refixing : 80%
자금용도	운영자금마련

1.2 투자 포인트

Point 1. 기존 사업 성장 및 신사업을 통한 장기적 외형성장.

다스코는 기존의 건축자재 데크플레이트 및 단열재 사업부문에서 실적이 회복되며, 신재생에너지 태양광 사업 부문에서 신규 수주를 통한 실적 개선이 기대됨. 또한 신사업인 WBM 사업을 통해, 다스코의 장기적인 외형 성장을 도출할 수 있을 것.

Point 2. 전환사채 발행에 적절한 재무 건전성.

동사는 자본총계 1233억원, 이익잉여금 913억원, 순차입금비율 29% 보유하고 있으며, 현금 196억원, 유동비율 148%로 유동성을 갖춘 회사임. 담보를 잡지 않은 토지와 건물자산으로 150억원을 보유하고 있음.

1.3 투자 리스크

Risk 1. 단기적 주가 변동성 리스크

동사는 건축 자재 및 태양광 섹터センチ먼트에 따라 단기적 주가 하락이 가능. 다만 변동성을 이용하여 적극적인 델타 트레이딩을 할 경우 Capital gain이 기대됨.

2. 회사개요

2.1 개요

회사명	다스코 주식회사	대표이사	한상원
설립일자	1996년 01월 26일	상장일자	2004년 08월 02일
상장시장	코스피	임직원수	244명 (2020년 6월)
주가(08/31)	4,915원	시가총액(08/31)	757억원
사업소재지	전남 화순군 동면 동농공길 26-2		
주요사업	도로안전시설물, DECK PLATE, 단열재		

- 당사는 1996년 01월 설립되어 2004년 08월 코스피 시장에 상장하였으며, 2018년 03월 20일 정기주주총회 결의에 의거하여 상호를 동아에스텍주식회사에서 다스코주식회사로 변경함.
- 주요 사업으로는 SOC 사업부문 가드레일 방음벽 등 도로안전시설물 제조 및 설치업과, 건축자재사업부문 데크 플레이트 및 단열재 제조 및 설치업, 신재생에너지 부문 태양광 발전 구조물 생산 및 설치업을 주로 영위하고 있음.

2.2 주요연혁

DATE	내역
1996. 01. 26	동아기공(주) 설립 (현 다스코주식회사) 대표이사 한상원 (업종 : 제조업, 설립자본금 : 2억5천만원, 액면가 : 1만원)
2004. 08. 02	한국증권거래소 주권상장 (종목코드:058730)
2004. 09. 07	DS강성차등형 가드레일 특허등록
2004. 09. 09	강재방호책 SB5급 실물차량 충돌시험 성공 (국가기준 만족)
2005. 03. 09	벤처기업 지정 (광주, 전남 지방 중소기업청)
2005. 05. 23	강성차등형 DS가드레일 충돌시험 통과
2005. 06. 23	강성차등형 DS가드레일 조달청 우수제품 인정
2005. 07. 07	리기다 소나무 간벌재를 이용한 목재옹벽 기술이전 (국립산림과학원)
2005. 12. 21	디지털 지식경영대상 주관기관장상 수상
2005. 12. 21	기업정보화 우수기업 인증 (정보통신부)

DATE	내역
2006. 02. 16	교량용 강재방호책 SB4급(2단형) 실물차량 충돌시험 성공
2007. 03. 05	성실납세자 재정경제부장관상 수상
2008. 11. 08	충남 당진군 합덕읍 당진공장 준공 입주가동
2009. 04. 17	트러스거더 연결구 특허 등록
2009. 06. 13	지지구가 보강된 데크플레이트 특허 등록
2009. 07. 03	당진공장 증설 (전체 공장면적 35,538㎡)
2009. 10. 16	개방형 가드레일 (SB2등급 충돌시험 통과)
2011. 06. 23	교량용 강재방호책 SB5등급 충돌시험 성공 (대형 장대교량용)
2011. 10. 28	강성차등형 가드레일(H=650 연석타입) SB4등급 충돌시험 성공
2012. 03. 27	단열재 이지데크 건설신기술 인증 (한국건설교통기술평가원)
2012. 05. 10	강재방호책 해외인증 통과 (미국기준 TL4,TL5 인증) - 미국TTI사
2013. 11. 10	단열재 이지데크 조달청 우수제품 등록
2014. 07. 25	강판탈형데크 생산 공장 가동 (투자규모 70억원)
2014. 10. 17	해외수주 LO이체결 (현대건설 ,쿠웨이트 코즈웨이 교량용 강재방호책 납품-US\$19,100,000규모)
2014. 11. 24	영동고속도로 광고신도시 구간 방음시설 설치공사 수주
2015. 08. 18	단열재사업 생산시설(공장신설 및 설비투자) 투자 결정
2016. 12. 23	해외수주 (사우디리야드메트로 지상교량Line 납품계약 US\$50,216,000규모)
2017. 02. 15	해외수주 (사우디리야드메트로 지상교량Line 설치공사계약 US\$20,314,000 규모)
2017. 03. 13	대구 수성의료지구 방음시설 설치공사 수주
2017. 03. 22	수질정화사업관련 자연생태 수경공원 시공법 등 특허권취득
2017. 09. 20	당진2공장 가동 - 경질우레탄 단열재보드 생산개시
2018. 03. 20	상호 변경 (동아에스텍주식회사 → 다스코주식회사)
2019. 04. 29	신재생에너지사업 공사수주(현대차 울산공장 태양광 발전공사, 174억원 규모)
2019. 07. 18	종속회사 "쓸에코(주)" 설립 (자본금 5천만원 100%지분출자)
2019. 10. 17	새만금개발청과 새만금산업단지 입주계약 체결(사업면적 66,000㎡)
2020. 03. 20	새만금산업단지 내 WBM(선조립철근)사업 공장신설 및 설비투자 결정

2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

최대주주 설명	직위	주요경력(최근 5년간)		
		기간	경력사항	겸임현황
한상원	대표이사	1999.07.01 ~ 현재	- 다스코(주)(구, 동아에스텍(주))대표이사 - 7, 8대 전문건설협회 전라남도회장	- Dong-A Steel Technology (B) Sdn Bhd 대표이사 겸임 - 솔메코(주) 대표이사 겸임 - 다스코개발(주) 대표이사 겸임 - 다스코산업(주) 대표이사 겸임 - 다스코퓨얼셀(주) 대표이사 겸임

2.4 주주현황

(2020년 06월 30일 기준, 단위 : 주, %)

성명	관계	주식종류	주식수	지분율
한상원	최대주주	보통주	4,324,549	28.08
박일선	배우자	보통주	1,600,000	10.39
김용옥	등기임원	보통주	98,357	0.64
한남철	등기임원	보통주	117,565	0.76
박웅규	친인척	보통주	14,000	0.09
한시인	자녀	보통주	150,000	0.97
합계		보통주	6,304,471	40.93

-발행주식 총수: 보통주 15,400,000주

2.5 계열회사 현황

자회사 기업 현황 및 요약 재무정보

동사는 아래와 같은 비상장 계열회사로 두고 있음.

[다스코 자회사 현황]

(단위 : 천원, 주, %)

법인명	최초취득일자	최초취득금액	지분율	장부가액	총자산	당기순이익
세라코(주)	2013년 03월 19일	3,660	47.71%	3,680	17,160	-1,096
Dong-A Steel Technology (B) Sdn Bhd	2016년 10월 31일	1	99.90%	1	1,088	264
가스코(주)	2018년 07월 20일	47.7	25.00%	411	7,822	665
쓸에코(주)	2019년 07월 18일	50	100.00%	1,592	1,892	-294
다스코개발(주)	2019년 10월 02일	50	100.00%	50	49	0
(주)이에스영광5	2020년 02월 20일	0	100.00%	0	2,263	-15
다스코산업(주)	2020년 03월 11일	10	100.00%	10	9	-1
다스코퓨얼셀(주)	2020년 03월 11일	10	100.00%	10	706	-5
합 계				5,754	30,989	-482

주1) 2018.03.27 동아세라믹(주)에서 세라코(주)으로 상호 변경됨.

주2) 2018.07.21 가스코(주)가 세라코(주)로부터 분할됨.

주3) 쓸에코는 2019.07.18 자본금 5천만원 100% 지분출자로 신규 설립 후 2019.11.30 (주)제이에너지를 흡수합병함.

주4) 다스코개발은 2019.10.02 자본금 5천만원 100% 지분출자로 신규 설립됨.

주5) 이에스영광은 2020.02.20 자본금 1백만원 100% 지분인수.

주6) 다스코산업은 2020.03.11 자본금 1천만원 100% 지분출자로 신규 설립됨.

주7) 다스퓨얼셀은 2020.03.11 자본금 1천만원 100% 지분출자로 신규 설립됨.

2.6 주요인력현황

성명	출생년월	직위	등기임원 여부	상근 여부	담당 업무	주요경력	소유주식수 (의결권있는 주식)	최대주주의 관계	재직기간	임기 만료일
한상원	1954.01	대표이사	등기임원	상근	회사 총괄	7, 8대 전문건설협회 전라남도회장 다스코 (구, 동아에스텍) 대표이사	4,324,549	본인	1996.01~	2022.03.22
윤태양	1956.03	부회장	미등기임원	상근	신성장부문 총괄	포스코건설 기술연구소 연구팀장	-	-	2019.01~	-
한남철	1963.1	사장	등기임원	상근	건설사업부문 총괄	동아기술공사 (주) 감리	117,565	-	2002.05~	2022.03.22
김용욱	1959.1	사장	등기임원	상근	관리부문 총괄	부국철강 (주) 관리부장 대우캐리어 (주) 월가관리과장	98,357	-	2002.09~	2022.03.22
김성윤	1960.08	사장	미등기임원	상근	신재생에너지사업부문 총괄	한국전력 상생발전본부장/노무처장/자산관리처장	-	-	2019.07~	2022.07.14
김창태	1970.03	전무이사	등기임원	상근	건축자재사업본부장	삼안건설기술공사 대리	-	-	1999.01~	2022.03.22
최성현	1968.1	전무이사	미등기임원	상근	경영지원본부장	태광산업 경영기획팀장 자비스 (전략기획본부) 이사	-	-	2020.03~	-
정문영	1961.08	전무이사	미등기임원	상근	건축자재사업본부 (단열재 총괄)	현대산업개발 (기술연구소) 소장 현우기술개발 대표	-	-	2019.11~	-
김택관	1968.12	상무이사	미등기임원	상근	재무관리그룹	다스코 (구, 동아에스텍) 재무관리그룹장	-	-	1997.01~	-
이우희	1973.12	상무이사	미등기임원	상근	SO C사업본부장	교통개발연구원 연구원, (주)한택기술 설계	-	-	2000.01~	-
김기수	1975.07	상무이사	미등기임원	상근	신재생에너지사업본부장	㈜지니스 부장, ㈜현대S&A 이사	-	-	2012.01~	-
김현기	1972.08	상무이사	미등기임원	상근	신사업추진팀장	가톨릭관동대 조교수, ㈜콘택이엔지 연구소장	-	-	2019.07~	-
장승열	1968.12	상무이사	미등기임원	상근	W B M 사업관리팀장	staz vietnam (베트남가공공장) 공장장 대한네트웍스 (가공생산팀) 팀장	-	-	2020.04~	-
전의천	1954.06	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	(현) 조선대학교 경영대학 전임교수 (전) 조선대학교 경영대학원장	-	-	2017.03~	2023.03.23
김종호	1953.12	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	(현) 조선대학교 경상대학 경영학부 명예교수 (전) 조선대학교 경상대학 경영학부 전임교수	-	-	2020.03~	2023.03.23
이계열	1958.11	사외이사	등기임원	비상근	사외이사 (재무전문가)	(현) 조선대학교 경상대학 경영학부 전임교수 (재무전공/공인회계사) (전) 조선대학교 경영대학원장	-	-	2020.03~	2023.03.23

2.7 산업현황 및 전망

2.7.1 건축자재사업 – Deck Plate

건축물의 바닥(Slab)공사는 철근, 콘크리트, 이를 혼합하는 틀을 이루는 형틀 (Form)공정으로 구성되는데, Deck Plate는 이들 3가지 공정 중 철근 및 형틀 공정을 공장에서 제작하여 건설현장의 공기 절감 및 품질 확보를 실현하는 제품임.

(1) Deck Plate 산업의 특성

초기에 상용화된 Deck-Plate는 하부 철판을 영구 존치시키는 철판데크의 형태로 사용되었음. 그러나 사다리꼴 트러스형태는 균열과 함께 녹물이 발생하는 문제가 대두되었고, 하부철판에 의해 균열이 노출되지 않아 근본적인 하자보수가 어려워 공법개선 필요성이 높아졌음. 이에 트러스형태를 삼각형 트러스의 형태로 변경하고, 하부 폼을 합판으로 사용하고, 콘크리트 타설·양생 후 합판을 탈형하는 새로운 공법을 개발하게 됨.

최근 몇년간 건축법상 단열기준이 강화되면서, Deck-Plate를 시공하고, 후공정으로 단열시공을 하는 대신 철판 데크와 단열재를 일체화한 신개념의 공법을 적용한 신제품들이 시장에 선보이고 있음.

(2) Deck Plate 시장규모 및 성장성

국토교통부 행정자료에 의하면 국내건축허가 면적 규모는 바닥면적(연면적) 기준으로 약 16.1천만㎡이며, 이중 Deck-Plate가 설치 가능한 잠재적 규모는 9.0천만㎡로 추정되고, Deck-Plate의 자재비는 통상 25,000원/㎡으로 잠재적시장은 2.25조원/년 규모로 추정하고 있음.

전체 바닥 공사시장의 대부분을 재래식(현장인력에 의한 공사)공법이 차지하고 있으며, Deck-Plate시장은 22% (2.0천만㎡, 연간 5,000억) 내외의 점유율을 차지하고 있는 것으로 추정하고 있음.

장수명 주택건축 공법을 채택하는 선진국과 같이 Deck Plate의 시장내의 점유율이 지속 성장할 것임.

<연도별 건축허가면적>

[단위: 천㎡]

구분	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
총계	137,868	137,141	127,065	141,346	189,840	178,954	171,875	160,964	144,293
(전년대비증감율,%)	9.9	-0.5	-7.3	11.2	34.3	-5.7	-4.0	-6.3	-10.4
주거용	56,557	59,255	50,237	60,935	85,520	78,420	70,225	57,325	46,242
상업용	34,002	32,334	33,719	37,419	52,449	48,144	48,226	44,755	38,260
농수산용	5,825	4,451	3,461	4,053	3,667	5,933	-	-	-
공업용	16,499	15,940	16,092	15,654	16,709	17,442	16,377	16,247	16,372
공공용	2,053	2,070	1,279	787	575	826	-	-	-
교육사회용	10,452	10,459	10,318	9,350	10,333	10,612	8,988	8,671	9,855
기타	12,480	12,629	11,956	13,145	20,586	17,575	28,029	33,967	33,563

[자료: 국토교통부 통계누리 - 연도별 건축허가현황]

(3) 경기변동의 특성

전체 시장은 건설경기 선행지수와 연동하며, 그 밖에 철근(선) 단가변동에 영향을 받고 있음. 기존 재래식공법에 비해 Deck-Plate공법은 철근(선)량이 많이 소요되므로, 품질적인 면에서는 우월하나, 가격면에서는 공사비 격차가 심화되는

문제점을 가지고 있음. Deck-Plate류에서는 철판데크에 비해 합판데크가 철선량이 다소 적게 소요되며 해체공정이 추가되나 시공 품질관리 측면에서는 유리한 측면이 있음.

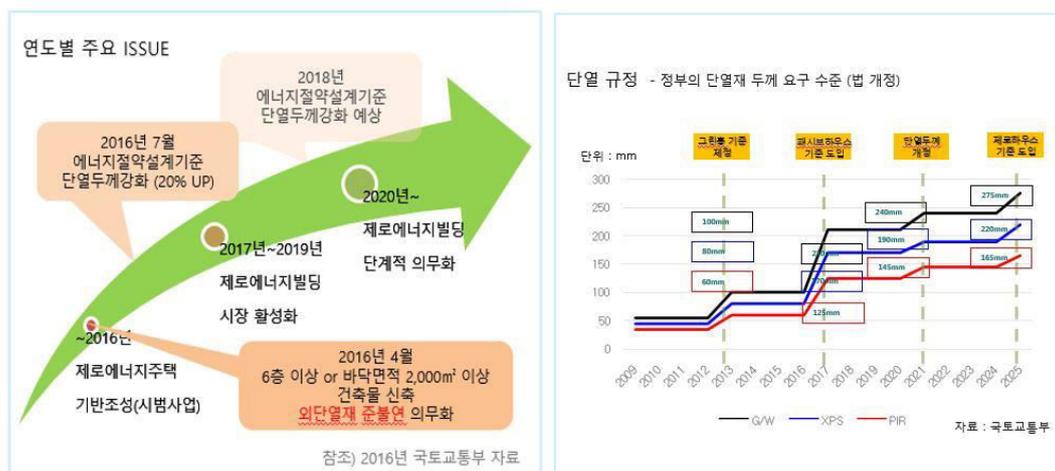
2.7.2 건축자재사업 - 경질 우레탄 단열제

(1) 건축용 단열재 시장 현황

국내 건축용 단열재 시장은 2015년 8,000억 규모에서 2017년 1조 2,000억 규모(추정치)로 고속 성장했음. 특히, 고성능 단열재로 분류되는 경질우레탄 매출 규모는 1,200억(2015년) 대비 200%이상 성장한 2,500억원(2020년) 규모로 추산하고 있음.

(2) 관련 법규 및 시장 동향

정부는 2013년 에너지절약설계기준 강화를 필두로 해서, 2025년 제로에너지 의무화를 목표로 하는 ROAD MAP에 따라, 단계적 강화를 추진하고 있음.



2018년 9월 1일부터 시행된 '건축물의 에너지절약설계기준' 일부개정안에 따라 주택 허가 시 적용되는 단열기준이 기존보다 15~30% 강화됨. 그에 따라, 고성능 단열재인 경질우레탄 시장은 더욱더 확대될 것으로 예상함.

2.7.3 SOC 사업부문 – 도로안전시설

차량 방호 안전시설로는 노측이나 중앙분리대, 교량 등에 설치하는 방호울타리와 고정 구조물의 전면에 설치하는 충격흡수시설이 있음.

(1) 산업의 특성

방호울타리 사업 분야는 국가기간 산업인 SOC사업과 밀접하게 관련되어 있으며 산업의 특성상 특정 경기요인이나 경기주기와 특별한 상관관계를 갖고 있지 않음.

(2) 시장의 규모

방호울타리 산업은 현재 30~40여개의 중소기업체가 경쟁하고 있는 상황.

가) 교통시설현황

구분		2005	2010	2015	2017	2018	연평균 증가율 ('10~'18)
도로1)	총 연장(km)	102,293	105,565	107,527	110,091	108,780	0.38%
	고속국도 연장(km)	2,968	3,859	4,193	4,717	4,438	1.88%
	일반국도 연장(km)	14,224	13,812	13,948	13,983	13,977	0.15%
철도2)	영업연장(km)	3,392.0	3,557.3	3,590.3	4,077.7	4,073.9	1.82%
	복선연장(km)	1,355.0	1,763.0	2,009.0	2,506.3	2,506.3	5.27%
	고속철도 연장(km)	240.4	368.1	595.9	657.0	657.4	9.82%
공항3)	운항횟수(천회/년)	442	550	753	850	886	7.64%
항만4)5)	전국하역능력(백만톤/년)	650	929	1,141	1,164	1,188	3.48%
	무역항하역능력(백만톤/년)	641	922	1,135	1,158	1,181	3.51%
	컨테이너 하역능력(만TEU/년)	1,220	1,539	2,083	2,211	2,357	6.64%

나) 제4차 중기교통시설 투자계획

교통시설 투자비의 '16~'20년간 투자규모는 총 131.7조원 (국비92조, 민간등기타39.7조)의 투자재원이 소요될 예정.

국토교통부는 이용자 중심의 안전하고 효율적인 첨단 교통체계 구축을 위해 2016년~2020년 기간 중 총 131조7000억원(국비 92조원, 지방비 4조2000억원 자체조달 14조, 민간투자 등 21조5000억원)을 교통시설 확충·운영에 투자한다고 밝힘.

제4차 중기교통시설 투자계획은 3차 계획 집행규모와 비교해 총 투자 규모(127.4→130.8조원, 2.7%) 및 국비 투자 규모(91→92조원, 1.1%) 소폭 증가하였으며, 민간 자본 투자는 확대하여 124% 증가(9.6→21.5조원)함.

다) 전국 도로시설 현황

국토교통부의 2018년 말 기준 도로 현황은 총 도로연장은 110,714km이고 10년 전인 2008년 대비 6,478km 증가하였으며, 5년 전인 2013년 기준 4,301km 증가한 것으로 나타났음. 특히 고속국도는 2005년 이후 1,799km 증가하여 연평균 4.7%의 증가율을 나타냈으며, 일반국도는 선형개량을 통한 연장의 감소로 2005년 대비 241km가 줄어들었음.

라) 전국 교량시설 현황

국토교통부의 2018년 말 기준 교량현황을 살펴보면 총 교량수가 34,297개소, 연장이 3,452km로 조사되어 5년 전인 2013년 대비 교량수 5,107개, 연장 600km가 증가한 것으로 나타났음. 10년 전인 2008년 대비해서는 교량수 8,505개소, 연장 1,062km가 증가하여 연평균 교량 수는 3.3%, 연장은 4.4%씩 꾸준히 증가한 것을 알 수 있음.

마) 도로 예산 현황

정부의 2019년 SOC 예산안을 보면 도로 예산이 5조7,842억원으로 2018년(5조8,899억원)보다 1.8% 줄었으며, 철도 5조5,163억원, 항공·공항 1,561억원, 수자원 1조910억원, 지역 및 도시 1조4,658억원 등임. 대표적인 SOC 사업인 도로 예산이 소폭 감소한 특징을 보임.

최근 5개년 도로예산 현황을 살펴보면 도로부문 예산 중 도로관리 관련 예산은 매년 꾸준히 상승하고 있으며, 고속도로건설 관련 예산은 4년만에 대폭 증가하여 최근 5개년 평균치를 상회하고 있음.

2.7.4 신재생 에너지 태양광 발전 사업부문

(1) 개요

태양광 발전시스템은 태양 에너지를 전기 에너지로 전환하는 과정에서 기계적,

화학적 작용이 없으므로 시스템의 구조가 단순하여 유지 보수가 거의 요구되지 않고 수명이 길며 안전하고 환경 친화적인 장점이 있음. 발전 규모는 주택용에서부터 대규모 발전용까지 다양하게 할 수 있음.

(2) 산업의 특성

가) 다양한 응용제품

태양광 발전 기술은 거리의 전광판이나 가로등, 등대를 비롯해 야외용 무선카메라와 휴대폰의 충전기술, Hybrid car와 보트의 동력, 건축물의 창이나 외벽과 일체화된 태양광 모듈이 개발됨.

나) 정부 주도형 산업

태양광 산업은 높은 발전단가로 인해 정부 주도형 산업으로 진행되고 있음. 이는 기본적으로 태양에너지는 에너지의 밀도가 낮아 넓은 공간이 필요할 뿐 아니라 폴리실리콘, 웨이퍼 등 고가의 원재료가 모듈 비용의 50% 이상을 차지하고 있기 때문임. 따라서 향후 태양광 발전이 경쟁력 있는 신재생에너지로써 대중화되기 위한 핵심 변수는, 정부 및 지방자치단체 차원에서의 지원 정책이라고 할 수 있음.

(3) 전망

가) 세계시장 동향

2020년 세계 태양광시장은 중국 수요가 다소 둔화되겠지만 개도국 수요 증가로 중국 수요 감소분을 상쇄해 전년대비 10GW 이상 증가한 135~150GW에 달할 전망.

2020년 이후 중동, 동남아시아 등 개도국 시장의 중요성이 커질 것으로 예상됨에 따라, 개도국 시장진입을 위한 맞춤형 전략의 중요성 확대.

나) 국내시장 동향

2020년 국내 태양광시장은 성장세가 지속할 것으로 전망됨. 국내 태양광시장은 규제 개선 등 정부의 태양광 보급 확대 노력으로 2년 연속 2GW를 넘어설 전망이다. 2019년도에 40% 정도가 농지에 설치됐으며, 2020년 이후에는 영농형, 수상 태양광, O&M 등 특화시장이 부상할 것으로 예상됨.

신재생에너지 수요는 '19년 11.8백만TOE에서 '40년 19.9백만TOE로 증가 전망됨.

재생에너지 발전 비중은 30~35%(’40)로 확대하고, 석탄 발전은 미세먼지·온실가스 문제 대응을 위해 과감하게 감축 추진될 것.

신재생에너지 공급의무화(RPS)제도 확대로 RPS의무비율을 2023년 이후 10%였던 것을, 2030년까지 28%로 상향 조정될 것.

새만금 재생에너지 클러스터 조성으로 2026년까지 4GW규모 태양광·풍력 발전 설비 구축하고 새만금개발청과 농림수산식품부가 새만금 내측 부지에 태양광 2.8GW, 정부와 전라북도 등이 새만금 내외측 부지에 태양광 2.4GW와 해상풍력 0.6GW 조성 예정.

2.8 회사의 경쟁력

2.8.1 산업의 경쟁우위 요소

(1) 건축자재사업 - 데크플레이트 제조 능력

시장의 범용 데크플레이트 제품은 철판데크로 시공은 간편한 반면 외부 노출 부분에 시공 시 데크플레이트 내부의 하자를 점검하거나 누수를 발견하는 데 어려움이 있음. 그러나 동사의 데크플레이트(제품명: 이지데크)는 합판탈형 형식으로서 공장제작 및 표준화를 통해 현장에서 간편하게 시공을 할 수 있고, 탈형 후에도 콘크리트가 노출되어 시공 후 하자점검 및 누수부위를 신속히 확인할 수 있는 장점이 있습니다.

현행 건축법상 외기에 접하는 부위에는 슬라브 시공 후 시공사가 단열시공을 직접 해야 하여, 시장 범용 철판데크 공법으로는 슬라브 시공 후 2차 단열시공이 필수적임. 그러나 동사의 이지데크는 공장에서 이지데크와 단열재를 일체형으로 제작 생산하기에, 2차 단열공정이 불필요하여 시공사로서는 시공원가절감이 가능함. 따라서, 이 제품은 현재 많은 설계사, 시행사, 시공사들의 관심과 호응속에 설계적용이 늘어나고 있는 추세임. 특히 합판탈형데크는 지난해 원자재 가격과 함께 고품질 슬라브 시공을 위한 고객의 회귀가 늘어나고 있어 올해 수주전망을 밝음.

(2) 건축자재사업 - 단열제 가격 경쟁력

당사의 고속설비는 타사의 생산설비대비 5~8%가량 생산수율이 높아, 타사 대비 가격 경쟁력을 보유하고 있음. 또한 업계 최대 두께(250mm) 및 전 품목(1,2종)을 생산하고 있음. 동사의 단열재일체형 데크플레이트와 경질우레탄 단열재의 고객풀이 동일하기에 영업 네트워크가 시너지가 발생함.

(3) SOC 사업 - 기술력 및 수주능력

동사는 지속적인 연구개발을 통해 동사 매출의 60% 이상이 신기술 제품에서 발생함. 국내외 인증취득 제품을 다양하게 구비하고 있어 어떤 규모의 도로에도 적용가능한 제품 포트폴리오를 보유중임.

또한 대규모 자동화 양산설비의 보유 및 풍부한 자금력을 바탕으로 주원자재의 저가매입 등을 통해 타사보다 유리한 원가 경쟁력을 보유중임.

영업 및 설계 분야의 우수한 인적자원 보유로 경쟁입찰 및 수의계약 등에서 타사 대비 양호한 수주능력을 보유하고 있음. 100억원대 이상의 공사 수주 규모는 시공실적, 재무능력, 기술자 보유등의 차별화된 능력이 요구됨. 국내에서는 방음벽공사중 터널형 방음시설공사나 대형교량 울타리 설치공사등이 규모화된 공사임. 이런 대규모 공사를 수행할 수 있는 능력을 보유한 국내및 국외 기업이 드물음. 따라서 당사는 이런 모든 능력을 갖추고 있는 바 향후 대규모 공사의 수주에 있어 유리한 위치에 있다고 할 수 있음.

(4) 신재생 에너지 - 시공 경험, 설비시설, 자회사 시너지

동사는 프로젝트별 금융컨설팅 및 솔루션을 제공하고 프로젝트 A~Z까지 토탈 솔루션을 제공함과 동시에 도로안전시설 및 건축자재 사업부문의 풍부한 시공 경험을 경쟁력을 갖추고 있음.

연간 최대 300MW의 태양광 구조물을 생산할 수 있는 설비시설을 갖추었으며

포스맥(POSMAC) 자재를 사용하여 원가, 품질 및 기술 경쟁력을 갖추고 있음. 포스맥(POSMAC)은 용융아연도금이 필요 없어 도금비나 운송비가 않으며 코일(원자재)을 직접 구매하여 구매 경쟁력 확보 및 원가 절감이 가능함.

수상태양광에 사용되는 부력체 제조기술 및 특허를 보유한 (주)제이에너지를 인수하여 종속회사에 포함하였음. 이를 통하여 새만금 발전단지 및 간척지등지의 수상태양광 건설사업에 직접 납품 가능한 환경을 마련하여 시장경쟁력을 확보했음.

그 밖에 영농형 케이블형 구조물, 태양광방음터널, 쓸라가드레일 같이 특화된 시장 공략을 위한 특허 등록 등 기술경쟁력을 가지고 있음.

2.8.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

구 분	합 계	SOC사업부문	건축사업부문	신재생에너지부문
(가) 매출액	99,313,976	36,249,615	43,144,564	19,919,797
(나) 영업손익	873,118	-437,008	2,610,940	-1,300,814
(감가상각비 등)	2,520,412	686,717	1,503,688	330,007

➤ 건축자재사업 - 데크플레이트

동사의 건축자재사업 데크플레이트 부문의 목표시장은 아파트, 상업용건물, 오피스텔등 건축시장의 바닥슬라브를 시공하는 건축물 중 콘크리트구조물 및 철골구조물로 시공되는 건축시장임. 현재는 아파트나 상업용건물 지하주차장부, 일반건축물의 직/간접 외기노출부를 중점 적용가능한 구역으로 보고 영업역량을 집중하고 있음. 특히 당사가 개발한 단열재 일체형 이지데크가 모든 건축물의 외기에 직/간접 노출부에서 적용 가능하며 시공원가를 절감할 수 있는 기술로써 호응도가 높아짐에 따라 시장을 넓혀가고 있음.

➤ 건축자재사업 - 단열제

동사는 건축자재부문 단열제 사업을 위하여, 총 사업비 200억원 이상을 투입하

여 경질우레탄 생산설비를 구축하였으며, 2017년 9월초 KS인증을 획득하고 양산판매를 개시함. 초기 사업투자비용의 최소화 보다는, 장기적인 품질경쟁력 고려한 과감한 투자로, 유럽의 선진 생산설비 일체와 생산기술을 도입함으로써, 연간 530만m²/ 규모(매출액 약 8백억원)의 생산능력을 갖추.

동사는 국내 1ST Tier 건설사들의 자재구매 협력사로 등록되어있으며, 건축자재(테크플레이트) 시장에서 당사가 쌓아온 신뢰도와 영업력이 신규설비의 우수한 품질과 시너지를 발휘할 것으로 기대하고 있음.

동사는 제품 양산 2017.4분기에 안정적인 시장진입을 성공하여, 본격적인 매출확대를 기대하고 있음. 2020년 매출액 기준 200억 이상을 달성하고, 중장기적으로 500억원대의 안정적인 매출을 발생시키는 것을 목표로 하고 있음.

➤ SOC 사업부문

동사는 정부 및 지자체의 공사발주 및 자재발주에 대해 경쟁입찰 또는 수의계약 형태로 전국을 대상으로 영업활동을 수행하고 있으며, 시장별 발주관청은 아래와 같음.

주요 시장	관리청	영업방법	영업비중 (%)
일반국도	국토교통부장관 (시 관내는 해당시장)	경쟁입찰 및 수의계약	80 ~ 90
지방도(국지도)	도지사	경쟁입찰 및 수의계약	
특별·광역시도	특별·광역시장	경쟁입찰 및 수의계약	5 ~ 10
시·군·구도	시장·군수·구청장	경쟁입찰 및 수의계약	
고속도로	한국도로공사	경쟁입찰 및 수의계약	0 ~ 5

전국의 도로 중 고속도로는 한국도로공사의 관리하에 콘크리트 방호울타리가 주로 설치되고 있으며 일반국도와 지방도 등은 경쟁입찰 또는 수의계약에 의해 주로 강재 방호울타리가 설치되고 있음. 따라서 당사는 강재방호 울타리가 설치되고 있는 일반국도, 지방도, 시군도를 주 대상으로 영업을 영위하고 있음.

➤ 신재생에너지 사업부문

2016년을 시작으로 2017년부터 본격적인 신재생에너지(태양광) 사업을 추진하고 있으며 프로젝트 개발부터 EPC(설계,자재조달,건설)사업, O&M사업까지 One-

stop 토탈솔루션을 제공함. 또한 각 프로젝트에 맞는 금융솔루션을 제공하고 IPP(민자발전) 사업, 분양사업, 구조물 생산 및 제작 사업 그리고 태양광융복합 사업을(태양광 방음터널) 진행하고 있음.

또한 사업모델의 다각화를 위해 국내 수요 및 성장가능성이 큰 태양광 연계 ESS(에너지저장장치시스템)사업 및 수상태양광 및 영농형 케이블 구조물, 쏘라가드레일 등의 연구개발을 통해 기술경쟁력 확보에 노력하고 있음.

기술적으로는 구조해석을 통하여 강풍, 우천의 열악한 환경에서도 견딜 수 있는 태양광 구조물로 지적재산권을 출원, 등록 기술 경쟁력을 보유하고, 구조물의 재료비를 절감함으로써 원가 경쟁력을 확보했음. 또한, 구조해석을 통하여 바람으로 인한 태양광 설비 구조물에 미치는 하중을 계산하고, 자중, 적설, 바람, 지진 등에 의한 하중으로 가해지는 구조물 변형 정도, 파손 가능성 분석과 다양한 조건에서 파손, 변위 등에 대해 요구 성능을 만족하는 제품의 품질과 성능, 안전성을 크게 높였음.

(2) 주요 원재료의 매입현황

세부항목	품 목	제25기 반기		제24기		제23기	
		매입액	비율	매입액	비율	매입액	비율
SOC 사업부문	열연코일	2,579,431	10.04	11,831,653	19.2	18,624,137	27.5
	철판	312,716	1.22	871,028	1.41	343,678	0.51
	H-BEAM	1,981,991	7.72	3,913,166	6.35	1,542,403	2.28
Deck Plate	선재	5,494,887	21.39	16,804,381	27.26	14,538,434	21.47
	합판	2,096,616	8.16	2,620,764	4.25	1,080,823	1.6
	아연강판	1,814,492	7.06	3,142,012	5.1	3,223,949	4.76
	단열재	846,260	3.29	845,287	1.37	888,931	1.31
단열재	MDI	3,553,996	13.83	5,487,981	8.9	10,374,594	15.32
	Polyol(폴리올)	1,949,863	7.59	3,204,189	5.2	4,495,083	6.64
신재생에너지	포스맥외	778,378	3.03	5,209,561	8.45	1,398,341	2.06

열연코일의 매입단가는 (주)포스코의 고시가격으로 출고가에 운반비와 임가공비를 포함한 당사 도착도 가격임.

➤ 주요 원재료 등의 가격변동추이 (단위 :원/KG, 원/m²,원/매)

사업부문	품 목	제25기 반기	제24기	제23기
SOC사업부문	열연코일	1,060	1,060	1,060
	열연판재	600	645	660
	H-BEAM	730	800	830
건축자재사업	선재	545	596	649
	합판	10,600	10,690	11,736
	아연강판	793	802	873
	MDI	1,616	1,761	2,633

주요 원재료인 코일 및 선재는 기본적으로 국제 원자재가격과 환율변화에 영향을 받고 있으며, 최근 수년 동안의 철강 국제 시세의 꾸준한 하락추세에서 2016년도 하반기 이후 소폭의 상승세를 기록하고 있음. 이는 미국의 경제회복 및 미국금리 인상 등 환율의 변화와 글로벌 경기 동향과 깊은 연관이 있어 국제원자재 가격을 쉽게 예상하기 어려움.

동사는 이러한 가격변동성을 최소화하기 위해 원자재 발주시점에 국내단가와 수입단가와 비교하여 구매하고 있음.

2.8.3 회사의 신사업 현황 – WBM

다스코는 WBM(Welded Wire/Bar Reinforcement Mat)이라는 철근/선제를 공장에서 자동용접하여 격자형태로 만든 구조체를 생산하는 신사업을 추진중임.

동사는 타 경쟁사와 달리 공장에서 BIM(건축정보모델) 기술을 기반으로 자동 설비를 활용하여 1) 정확한 철근 단면적과 간격을 구현시키고 2) 고객사의 인건비를 절감시켜줄 수 있음. 또한 Mat 구조체이기에 1) 설치가 빠르게 가능하기에 공사비 절감 및 공사기간을 단축시키는 데 기여하며 2) 콘크리트 타설 중 이동이 없어 정확한 철근의 위치를 확보 가능함.

WBM 생산설비는 새만금 산업단지에 연 최대생산능력 3,000억원 규모로 신축할 예정임.

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 재무제표

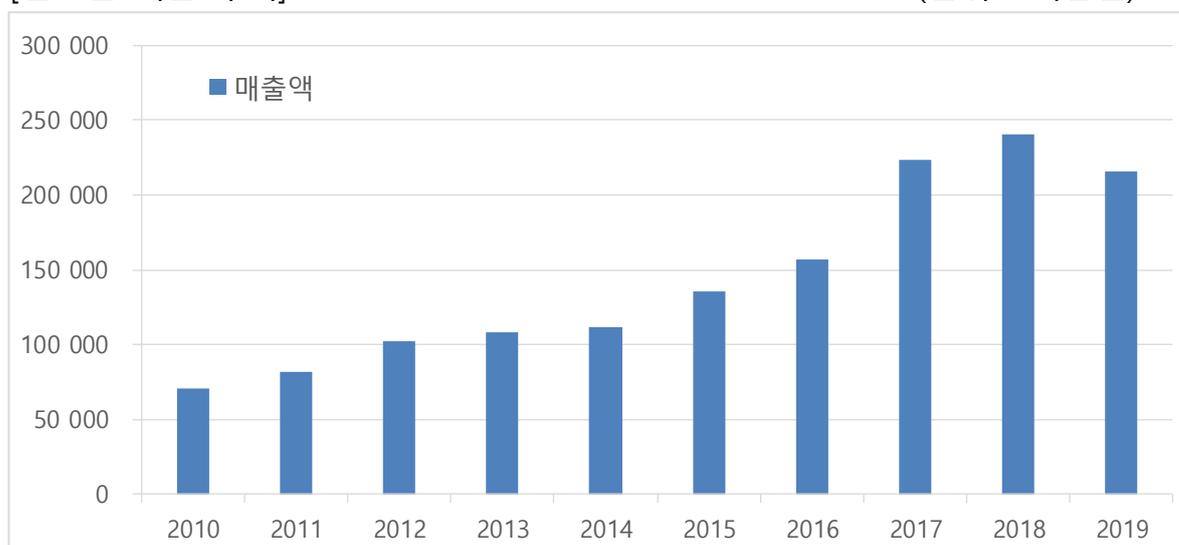
주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
현금및현금성자산	7,882	4,226	15,254	13,165	10,809	15,245	16,206
매출채권및기타채권	33,505	31,149	38,413	43,372	68,335	60,289	56,323
재고자산	25,065	22,600	24,949	23,786	57,717	39,193	37,270
유동자산	68,202	58,851	83,441	86,446	144,010	127,701	120,454
유형자산	29,012	34,772	33,976	50,686	58,658	57,150	56,326
무형자산	3,747	3,731	3,985	2,599	2,912	5,664	7,377
비유동자산	39,561	47,354	45,333	70,641	81,884	84,716	94,260
자산총계	107,763	106,206	128,774	157,087	225,895	212,417	214,714
매입채무	4,648	3,598	7,364	5,700	8,551	8,000	8,496
단기차입금	0	0	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	8,174	11,425	7,529	1,156
부채총계	37,030	29,335	44,249	53,078	105,070	85,711	91,396
자본총계	70,732	76,871	84,524	104,009	120,824	126,706	123,318
(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(수익)	108,245	111,532	135,395	157,137	223,185	240,805	216,210
매출총이익	21,427	20,237	25,043	32,712	50,208	40,885	30,354
영업이익	9,082	8,407	10,377	15,833	21,053	19,432	3,063
당기순이익	7,553	6,341	8,436	12,312	18,649	18,160	1,889
(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
영업활동현금흐름	8,583	9,617	17,449	12,969	-13,774	25,298	11,027
투자활동현금흐름	-12,520	-10,310	-5,087	-29,425	-9,957	-11,986	-8,831
재무활동현금흐름	8,966	-2,961	-1,342	14,376	21,499	-8,875	-1,173

3.1.2 매출 추이

[연도별 매출 추이]

(단위 : 백만원)



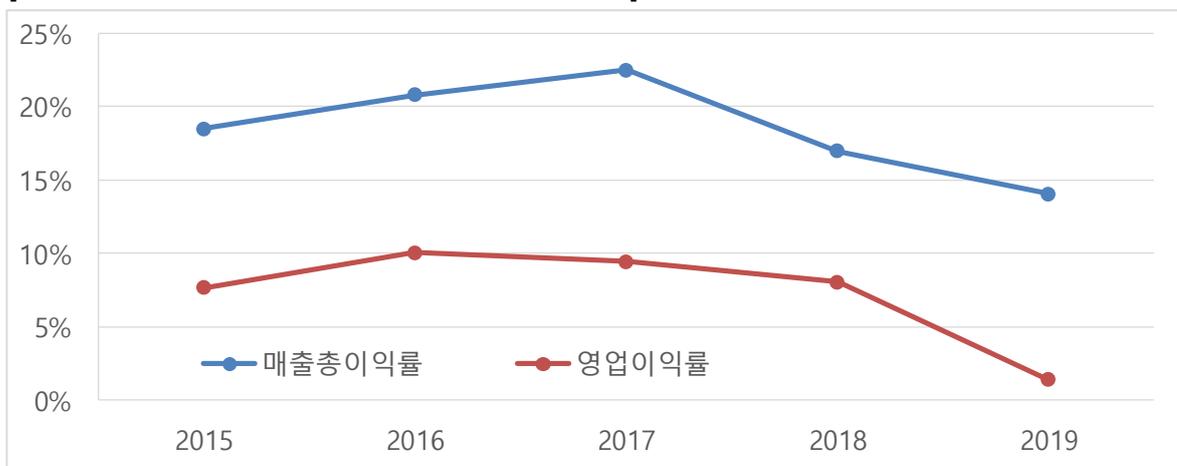
다스코는 2010년도부터 2018년까지 매출액이 지속 성장하였으나 2019년도 매출액이 역성장함.

2019년도 해외 SOC 부문 사우디 프로젝트 및 쿠웨이트 프로젝트의 수주금액이 2018년도 대비 450억원 감소하였음. 건축자재 데크플레이트 사업부문, 경쟁사인 덕신하우징과 특허 소송 2심이 진행되며 영업활동이 감소하며 해당 부문 매출액이 100억원가량 감소하였음. 건축자재 단열재부문, 시장의 경쟁 심화로 인해 동사의 시장 점유율이 감소하였으며 이에 따라 2018년 대비 2019년도 매출액이 40% 감소하였음. 다만, 2019년 9월, 주요 경쟁사의 페놀폼 단열재에서 1급 발암물질 검출이 논란이 됨에 따라 동사의 단열재 매출액이 다시 성장할 것으로 기대됨.

반면 에너지 사업부문은 현대차 울산공장 등 대규모 사업 수주를 통해 전년 대비 매출액이 200억원가량 증가하며, 전체 매출액의 감소분을 방어하였음. 또한 2020년 4분기 새만금의 2조원 이상의 대규모 육상태양광 및 수상태양광 사업에서 동사의 부력체 기술을 보유한 자회사와의 시너지를 통해 수주를 기대하고 있음.

3.1.3 손익비율 분석

[연도별 매출총이익률 및 영업이익률 추이]



동사는 2018년도부터 매출총이익률 및 영업이익률이 감소하였음.

SOC 사업부문, 2018년도부터 가드레일 직접 생산을 중단하고, 관계회사로부터 가드레일을 매입하여 시공만 하는 방식으로 변경하였음. 이에 따라 SOC 국내 부문 영업이익률이 2017년도 13.1%에서 2018년도 8.3%, 2019년도 4.3%로 감소하였음.

건축자재 데크플레이트 부문, 2019년 동사는 경쟁사인 덕신하우징과의 특허침해 소송 2심에서 패소하며 일회성 비용으로 소송비용 30억원이 발생하며, 영업이익률이 2018년도 11.5%에서 2019년 0.5%로 감소함. 2020년 상반기, 아파트 시장에서의 탈형 데크 확대 및 데크플레이트 제품믹스 개선으로 영업이익률이 16.5%로 개선되었음.

건축자재 단열재 부문 동사는 시장 경쟁 심화에 따라 매출액이 40% 감소하였으며, 이에 영업이익률이 2018년 -1.6%에서 적자폭이 심화되며 2019년도 -22.6%를 기록하였음. 2020년 상반기, 경쟁사의 제품 이슈 및 동사 제품의 원재료가격 하락으로 동사의 시장점유율이 확대되며 영업이익률이 -4.5%로 개선됨.

에너지 사업부문, 태양광 REC 가격이 약 20%가량 감소함에 따라 일부 고객사의 현금흐름 우려로 매출채권을 일부 상각하였음.

3.2 재무안정성현황

3.2.1 주요 재무제표

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

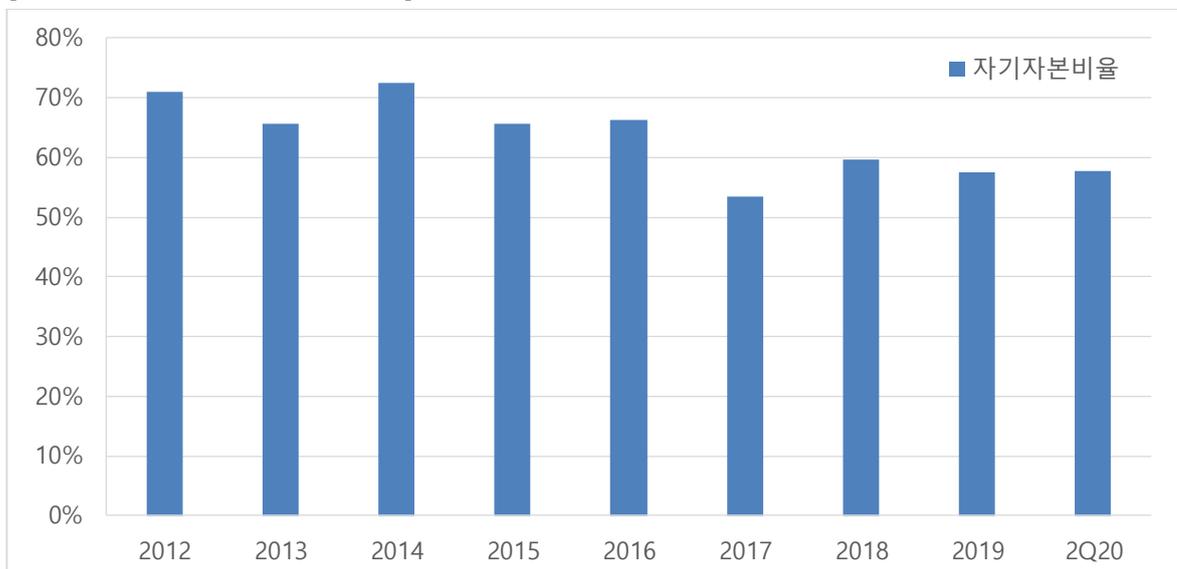
[재무상태표]

(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
유동자산	68,202	58,851	83,441	86,446	144,010	127,701	120,454
현금및현금성자산	7,882	4,226	15,254	13,165	10,809	15,245	16,206
매출채권및기타채권	33,505	31,149	38,413	43,372	68,335	60,289	56,323
재고자산	25,065	22,600	24,949	23,786	57,717	39,193	37,270
비유동자산	39,561	47,354	45,333	70,641	81,884	84,716	94,260
유형자산	29,012	34,772	33,976	50,686	58,658	57,150	56,326
무형자산	3,747	3,731	3,985	2,599	2,912	5,664	7,377
투자부동산	233	85	336	330	1,134	1,361	2,440
기계장치	17,236	21,790	23,221	26,150	34,911	33,420	34,363
자산총계	107,763	106,206	128,774	157,087	225,895	212,417	214,714
유동부채	36,674	28,505	43,429	43,696	91,902	75,259	81,028
비유동부채	356	831	821	9,381	13,168	10,452	10,368
부채총계	37,030	29,335	44,249	53,078	105,070	85,711	91,396
자본금	6,488	6,663	6,695	7,985	8,000	8,000	8,000
이익잉여금	53,958	58,957	66,346	76,470	91,858	98,776	97,114
자본총계	70,732	76,871	84,524	104,009	120,824	126,706	123,318

3.2.2 자기자본비율

회사의 자기자본비율 추이는 다음과 같음.

[연도별 자기자본비율 추이]



총자산 대비 자본율은 평균 60% 수준으로 유지되고 있음.

3.2.3 순차입금비율

순차입금비율 추이는 아래와 같음.

[연도별 순차입금비율 추이]

	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2Q20
순차입금비율	12%	12%	-1%	5%	27%	15%	22%	29%
순차입금	8,599	9,305	(618)	5,442	32,108	18,914	27,213	35,961
자본총계	70,732	76,871	84,524	104,009	120,824	126,706	123,318	122,228

2017년 단열재 설비투자자금 및 운영자금 목적으로 단기차입금을 확대시킴에 따라 동사의 순차입금비율은 2016년 5% 대비 2017년 27%로 22%포인트 증가 하였음.

3.2.4 재고자산

동사의 재고자산은 주로 SOC 사업부문 가드레일과 방호울타리 제품, 건축자재 데크플레이트 사업부문 완제품 그리고 원재료인 코일, 선재 등으로 구성되어 있음.

동사의 재고자산 추이는 다음과 같음.

(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
재고자산	25,065	22,600	24,949	23,786	57,717	39,193	37,270
YoY		-10%	10%	-5%	143%	-32%	-5%
매출액	108,245	111,532	135,395	157,137	223,185	240,805	216,210
YoY		3%	21%	16%	42%	8%	-10%

2017년도 전체매출액이 전년대비 42% 성장한 가운데, 2017년도 재고자산이 전년대비 143% 증가하였음. 주요 요인으로는 SOC 부문과 신재생에너지-태양광 사업부문은 1) 전체 매출액 중에서 64%를 차지하는 가운데 SOC 사업부문은 +40% YoY 그리고 신재생에너지-태양광 사업부문은 +240% YoY 성장하였으며 2) 건설업 특성상 초기부터 재고자산을 많이 쌓아야 하며 진행율에 따라 매출액이 인식되기 때문에, 재고자산 증가율이 매출액 성장율을 3배 이상 상회한 것임.

이후 SOC 사업부문에서 재고자산 효율화를 진행함에 따라, 재고자산은 약 400 억원 수준에서 유지되고 있음.

회사의 재고자산회전율은 아래와 같음.

(단위: x)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
다스코	6.4	5.5	5.0	5.7
건설,건축제품,건축자재	10.6	10.1	9.2	9.0

동사의 재고자산 회전율은 약 6배 수준에서 유지되고 있으며, 이는 동종업계 평균이 9배 대비 낮은 수준임.

3.2.5 매출채권

회사의 매출채권 추이는 아래와 같음.

(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출채권	35,260	32,049	39,241	44,074	68,935	60,908	59,011
YoY		-9%	22%	12%	56%	-12%	-3%
매출액	108,245	111,532	135,395	157,137	223,185	240,805	216,210
YoY		3%	21%	16%	42%	8%	-10%

2015년부터 2017년도까지 전 사업부문 매출액이 지속 성장함에 따라 매출채권이 증가하였음. 2018년도 매출액이 전년대비 8% 증가한 가운데, 매출채권잔액이 12% 감소하였음. 이는 건설업 특성상 매출채권을 많이 쌓는 SOC사업부문 매출액이 전년대비 10% 감소한 가운데 상대적으로 매출채권을 적게 쌓는 건축자재사업부문 매출액이 19% 성장하였기 때문임.

동사의 매출채권회전율은 다음과 같음.

(단위: x)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
다스코	3.9	4.0	3.8	3.7
건설,건축제품,건축자재	3.3	3.4	3.7	3.9

회사의 매출채권 회전율은 동종업종인 건설,건축제품,건축자재 업계평균 매출채권 회전율과 유사한 수준 유지하고 있음.

매출채권 연령은 아래와 같음.

구 분	당반기말	전기말
만기미도래	35,048,049	43,890,946
만기경과 미손상금액:	6,137,342	12,258,431
30일 미만		-
30 ~ 60일		-
60 ~ 90일	833,975	826,200
90 ~ 180일	1,269,597	1,881,150
180 ~ 365일	753,092	6,207,021
365일 이상	3,280,678	3,344,060
합 계	41,185,391	56,149,377

만기미도래 매출채권 비중은 약 85% 수준으로 적절한 수준에 유지되고 있음.

3.2.6 유형자산

2020년 상반기 기준 동사가 보유한 유형자산은 다음과 같음.

[유형자산] (단위: 백만원)

구분	기초	취득 및 자본적지출	감가상각비	기말
토지	18,599	851	0	19,449
건물	22,416	47	-338	22,125
건축물	585	0	-9	575
기계장치	13,009	147	-1,527	11,694
차량운반구	356	32	-82	306
공구와기구	102	44	-16	129
비품	405	102	-71	436
전력발전설비	0	7,130	-111	7,019
건설중인자산	855	6,505	0	7,004
합 계	56,326	14,857	-2,154	68,738

토지 및 건물 유형자산으로 장부가평가액 기준 415억원을 보유하고 있음. 해당 토지 및 건물은 전라남도 화순군 동면에 위치한 본사공장 및 충청남도 당진군 합덕읍에 위치한 당진1&2공장임. 다만, 산업은행 및 KEB하나은행으로부터 동사가 233억원의 현금을 차입을 하며 토지 및 건물의 267억원에 대하여 담보로 설정된 상황임.

다스코 본사 공장 거리뷰는 아래와 같음.



(출처: 네이버 지도 거리뷰)

3.2.7 금융자산

동사가 보유한 금융자산은 아래와 같음.

[보유 금융자산] (단위: 백만원)

구분	합 계
<유동>	
현금및현금성자산	18,221
매출채권	41,185
미수금	533
단기금융상품	49
단기대여금	1,348
당기손익-공정가치측정금융자산	482
상각후원가측정금융자산	65
미수수익	16
소 계	61,899

2020년 상반기말 기준, 회사가 보유한 현금은 (단기대여금 13억원 포함) 196억 원임.

3.2.8 자기주식

동사가 보유한 자기주식은 다음과 같음.

[자기주식 취득 현황] (단위: 주)

취득방법	주식의 종류	기초수량	변동 수량	기말수량	
			취득 (+)		
신탁취득	수탁자 보유수량	보통주	15,000	162,358	177,358
	현물보유수량	보통주	386,732	-	386,732
	소계	보통주	401,732	162,358	564,090

또한 동사는 2020년 2분기말 기준 자기주식 564,090주를 보유하고 있음. 이는 2020년 08월 31일 동사 주식 종가 4,915원 기준, 약 27.7억원 수준임.

3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황]

	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
영업활동현금흐름	8,583	9,617	17,449	12,969	-13,774	25,298	11,027
투자활동현금흐름	-12,520	-10,310	-5,087	-29,425	-9,957	-11,986	-8,831
재무활동현금흐름	8,966	-2,961	-1,342	14,376	21,499	-8,875	-1,173

영업활동현금흐름은, 2017년 영업활동으로 인한 재고자산증가로 인해 적자전환 하였으나 2018년도부터 다시 흑자전환하였음. 2017년도에는 전체매출액 증가율이 전년대비 42%였으나, 초기부터 재고자산을 많이 쌓아야 하며 진행율에 따라 매출액이 인식되는 SOC 사업부문 및 신재생에너지-태양광 사업부문의 매출액 또한 크게 증가하였기에, 재고자산이 더욱 크기 증가할 수밖에 없었음. 이후

투자활동현금흐름은, 2016년도 단열재 사업부문 생산공장 신설을 위해 200억원을 지출하며 투자활동현금흐름의 적자폭이 확대되었음.

또한 동사는 2020년 3월부터 2021년 12월까지 신규사업인 WBM(선조립철근)사업의 생산 시설 투자를 위해 160억원을 지출할 것임을 공시하였음.

재무활동 현금흐름은, 2016년 시설자금 마련을 위한 95억원 유상증자로 인해 흑자 전환하였으며, 2017년도 설비투자자금 및 운영자금 마련을 위해 단기차입금을 180억원 확대시키며 흑자폭이 확대되었음. 이후 적자를 유지하고 있음.

4. 리스크

4.1 건축 자재 및 태양광 섹터センチメント 악화 리스크

건축 자재 및 태양광 섹터에 대한センチメント 악화시 동사의 주가가 하락할 수 있음. 이에 주가 변동성을 활용하여 적극적인 델타트레이딩을 통해 Capital Gain을 확보해야함.

5. 투자 결론

다스코는 1) 기존사업 건축자재 사업의 실적 회복, 신재생에너지 부문의 수주확대, 신사업을 통한 외형성장이 기대되며 2) 자기자본비율 60%과 순차입금비율 29%, 현금 196억과 담보가 잡히지 않은 건물+토지 약 150억원을 보유한 재무적으로 안정적인 회사임. 이에 다스코는 전환 사채 투자에 적절함.