

Dream Big

스몰캡

Monthly

2019. 05. 29

[탐방업데이트] 6월의 숨은 그림 찾기

Old Fashioned의 생각: 영화 『봄날은 간다(2001)』의 유지태는 사랑이 변하는 걸 끝까지 인정하지 못했지만, 시간이 흐르면 사랑은 변한다. 투자 선호도 그렇다. 누구나 갖고 싶었던 종목이 갑자기 외면 받을 수도 있고, 누구도 거들떠보지 않았던 종목이 하루아침에 큰 주목을 받기도 한다. 최근엔 글로벌 금융시장 불안으로 어느 때보다 확실성에 대한 선호가 높아지고 있다. 이로 인해 전방산업의 업황 부침이 심하거나 시총이 작거나 거래 유동성이 부족하다는 등의 이유로 오랫동안 소외된 종목들에 대한 관심이 다시 생겨나는 것 같다. 5월에는 이런 단점을 때문에 섣뚱 손이 나가지 않았던 기업들(주로 자산주)을 주로 돌려보았다. 이달의 관심종목은 S&TC와 노루페인트다.

Koo-Rooney의 생각: 늘 어려운 시장이지만 지금은 더욱 어려운 시장이다. 국내총생산이 늘지 않아 지수가 상승하지 못하는 와중에 투자기회를 포착하는 것만으로도 어려운데, 국제 정치와 같은 체계적 위험 수준까지 매우 높아졌다. 이럴 때일수록 구조적으로 변화하고 성장하는 소외주를 빠르게 포착하는 것이 중요하다. 5월 중순 실적 발표 마감을 이유로 5월 초에는 주로 수 년만에 거래량이 급증한 상승 초기의 기업들을 탐방했고, 5월 중순 이후로는 1Q19에 매출총이익률이 개선되기 시작한 기업들을 탐방하고 있다. 5월에 탐방한 기업들 중 관심주는 세트렉아이와 인텍플러스, 본드다. 기존 관심주들 중에서 6월에 관심을 높일 기업은 슈프리카, 디오다.

Present의 생각: 2020년, 300인 이하 사업장에도 주 52시간 근무제도 도입이 예정되어있다. 최근 기업 탐방을 진행하며 중소/중견 기업들이 근무시간 단축, 최저임금 상승 등으로 발생하는 비용부담을 완화하려는 움직임이 관찰되고 있다. 단순한 작업을 대체하거나 업무의 효율성을 개선하여 생산성 증대에 기여하는 기업들에 관심을 갖고 지켜보려 한다. 지난달 더존비즈온(소규모 사업장 ERP), 에스엠코어(물류자동화)에 이어 5월에는 제이브이엠(약국/병원 조제 자동화 시스템), TPC(협동로봇, 3D프린터), 케이피에프(정밀감속기 자회사), 링크제니시스(생산 정보 자동화/시스템 검증 자동화 솔루션) 등의 기업을 탐방하였다.

DB스몰캡 관심 종목

Old Fashioned의 Top Picks: 6월 관심종목으로 S&TC와 노루페인트를 제시한다. S&TC는 지난 3년간 가지채 발주 감소 및 대규모 일화성 손실로 부진한 실적으로 기록했으나, 지난해 하반기를 기점으로 수주 잔고가 회복되고 있다. 순현금이 700억원에 육박할 만큼 재무구조가 견실하고, 원/달러 환율 상승 수혜가 기대된다는 점도 주목할 부분이다. 노루페인트는 2분기 계절적 성수기 진입과 저가 원재료 투입에 따른 수익성 개선을 예상한다. 2천억원에 가까운 안양공장 토지가치는 덩이다.

Koo-Rooney의 Top Picks: 5월 탐방의 Top Picks는 세트렉아이와 본느, 인텍플러스 세 기업이며, 기존 관심주들 중 6월 관심주는 슈프리마다. 세트렉아이는 지난해 0.5m급 고해상도 인공위성 개발을 완료하고 지난 3월에 첫 수주(752억원 규모)를 기록했다. 올해에는 국내 425 사업의 지상체 수주와 기존 고객들의 신제품(0.5m) 재주문으로 총 신규수주가 전년대비 네 배 이상 늘 전망이다. 본느는 미국 매출 비중이 가장 높은 화장품 ODM 업체다. 터치인솔이라는 브랜드 사업도 영위하고 있으며, 미국에서 인기가 높아 올해 40% 이상 매출 성장이 기대된다. 슈프리마는 세계적인 스마트폰 제조사인 S사의 A시리즈 판매 호조로 2Q19 실적이 예상보다 좋을 것으로 기대되고, 하반기에도 A시리즈 판매 호조가 이어지고 플래그십 판매량도 집계되어 상반기보다 실적이 더 좋을 전망이다.

Present의 Top Picks: 5월 탐방 기업 중 관심종목은 기업은 케이피에프와 하츠이다. 케이피에프는 도쿄 올림픽을 앞두고 SoC 투자 증가로 공급 부족이 발생한 일본 파스너 시장 진출이 시작되었다. 자회사 SBB테크는 50곳 이상의 정밀감속기 납품실적을 보유하고 있고, 경쟁사 대비 50~80% 수준의 가격 경쟁력을 갖추고 있다. 스마트팩토리향 로봇 수요 증가로 중장기적 성장 동력이 될 것으로 전망된다. 레인지후드 1위 업체 하츠는 건설경기 의존도 분산을 위해 환기청정기 제품을 출시하고 유통채널을 확대하고 있다. B2C 진출로 단기적으로 수익성 둔화가 되었지만, 매출 확대에 수익성이 회복될 것으로 기대된다.

도표 1. DB스몰캡 관심 종목

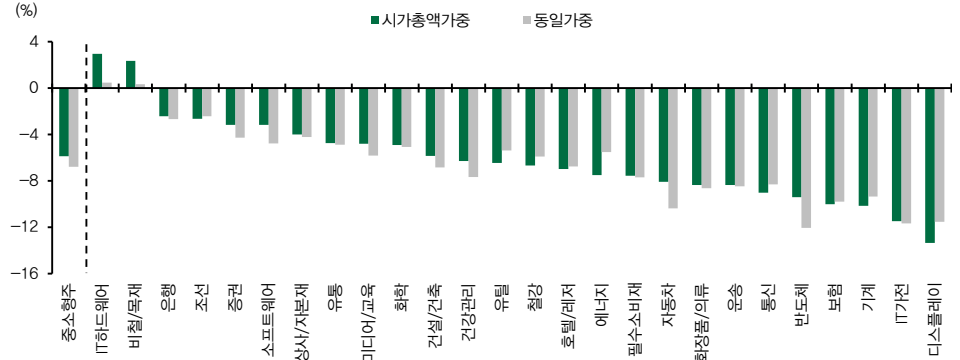
(단위: 십억원)

기업명	시가총액	담당자	투자포인트 요약	최근 자료 발간일
S&TC	163.4	유경하	4Q18을 기점으로 수주잔고 반등. 올해 사우디 Marjan 등의 프로젝트에서의 수주 기대. 원/달러 환율 상승으로 영업외손익도 개선될 전망	2019.05.29
노루페인트	157.2	유경하	2분기 성수기 진입과 원재료 구매비용 하락으로 실적 개선 예상. 건축용 도료의 시장 지배력이 계속 강화되는 가운데, PCM도료 수익성 회복 중. B2C 인테리어 고성장과 안양 공장 토지가치도 주목	2019.05.29
세트렉아이	150.1	구성진	0.5m급 인공위성 추가 수주 기대, 하반기 기존 고객사들로부터 카피위성(600억원)과 425 사업 지상체(6~700억원), 국내(2~300억원) 등. 올해 신규수주는 전년대비 네 배 이상 증가 예상(495억원)	2019.05.29
본느	88.2	구성진	화장품 ODM 사업 인기로 올해 300억원 매출 목표, 터치인솔로 영위하는 브랜드 사업도 올해 100억원 매출 기대. PIXI와 세포라, BoxyCharm 등의 고객사 주문이 많이 늘 전망	2019.05.29
슈프리마	199.7	구성진	알고리즘 매출 기대 이상, 3Q19부터 의미있는 이익 증가를 예상했으나 2Q19에도 기대 이상의 이익 달성 전망. 올해 200억원 이상 영업이익의 달성 가능성 높아졌으며, '20년 300억원까지도 기대 가능	2018.11.13
케이피에프	86.5	유현재	일본 민간 공사 납품을 위한 JIS 인증 3월 취득, 2Q19 매출 반영 기대. 1Q19 일본의 볼트 수입액은 115억엔(+7%YoY), 한국산 수입액은 12억엔(+72%YoY) 기록. 자회사 SBB테크 장기 성장 기대	2019.05.29
하츠	91.6	유현재	본업인 레인지후드는 고급형 채택 비율 증가 추세. 환기청정기 등 신제품 출시, B2C/B2G 유통채널 확대 진행 중. B2C 진출 관련 광고전반비 집행으로 수익성 일시하락했으나 매출 성장으로 회복 전망	2019.05.29

자료: DB금융투자

중·소형주 업종별 수익률 및 자금흐름 동향

도표 2. 국내 중소형주 업종별 수익률



자료: Quantilwise, DB금융투자

주: 업종분류는 W26기준, 중소형주는 시가총액 기준 1천억원 이상 1조원 이하 기업

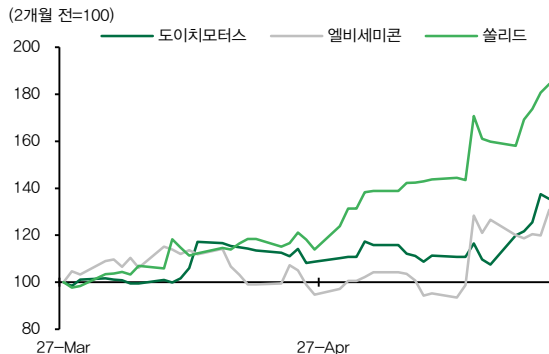
도표 3. 기관+외국인 자금유입·유출강도 상위 기업 리스트

(단위: 삼억원, %)

순위	자금유입강도 상위						자금유출강도 상위					
	티커	기업명	시가 총액	금액	강도	수익률	티커	기업명	시가 총액	금액	강도	수익률
1	A067990	도이치모터스	2,686	166	7.6	23.0	A060150	인선이엔티	3,321	-241	-6.5	-10.4
2	A061970	엘비세미콘	4,663	224	6.7	34.6	A104480	티케이케미칼	2,586	-138	-5.7	4.2
3	A050890	솔리드	3,011	103	5.0	48.8	A044340	위닉스	3,628	-204	-5.3	-13.6
4	A091700	파트론	9,152	381	4.9	22.5	A078020	이베스트투자증권	3,024	-132	-5.0	-20.1
5	A089600	나스미디어	3,970	166	4.7	13.5	A138080	오이솔루션	4,520	-137	-4.9	89.0
6	A192440	슈피겐코리아	4,724	211	4.6	2.0	A097520	엠씨넥스	3,843	-138	-4.7	2.8
7	A048260	오스템임플란트	9,971	409	4.4	22.9	A049960	셀바이오텍	1,951	-79	-3.8	-30.8
8	A201490	미투온	2,226	108	4.3	-15.2	A265520	AP시스템	3,038	-117	-3.6	-23.2
9	A008060	대덕전자	9,439	322	4.1	14.2	A103140	풍산	6,894	-250	-3.5	-13.2
10	A026890	디피씨	2,413	89	3.8	-5.1	A140410	메지온	9,494	-344	-3.4	-11.2

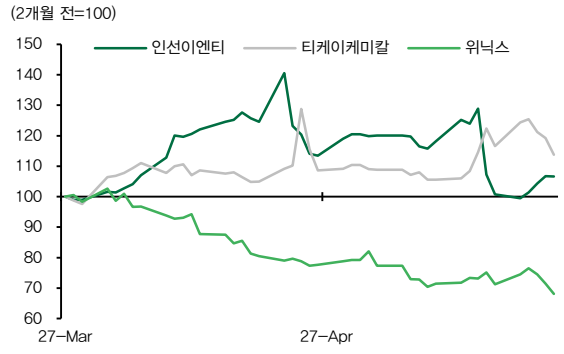
자료: DB금융투자

도표 4. 최근 4주 간 기관+외국인 자금유입 강도 Top 3 주가



자료: Quantilwise, DB금융투자
주: 시총 1,500억원 이상 기업 대상

도표 5. 최근 4주 간 기관+외국인 자금유출 강도 Top 3 주가



자료: Quantilwise, DB금융투자
주: 시총 1,500억원 이상 기업 대상

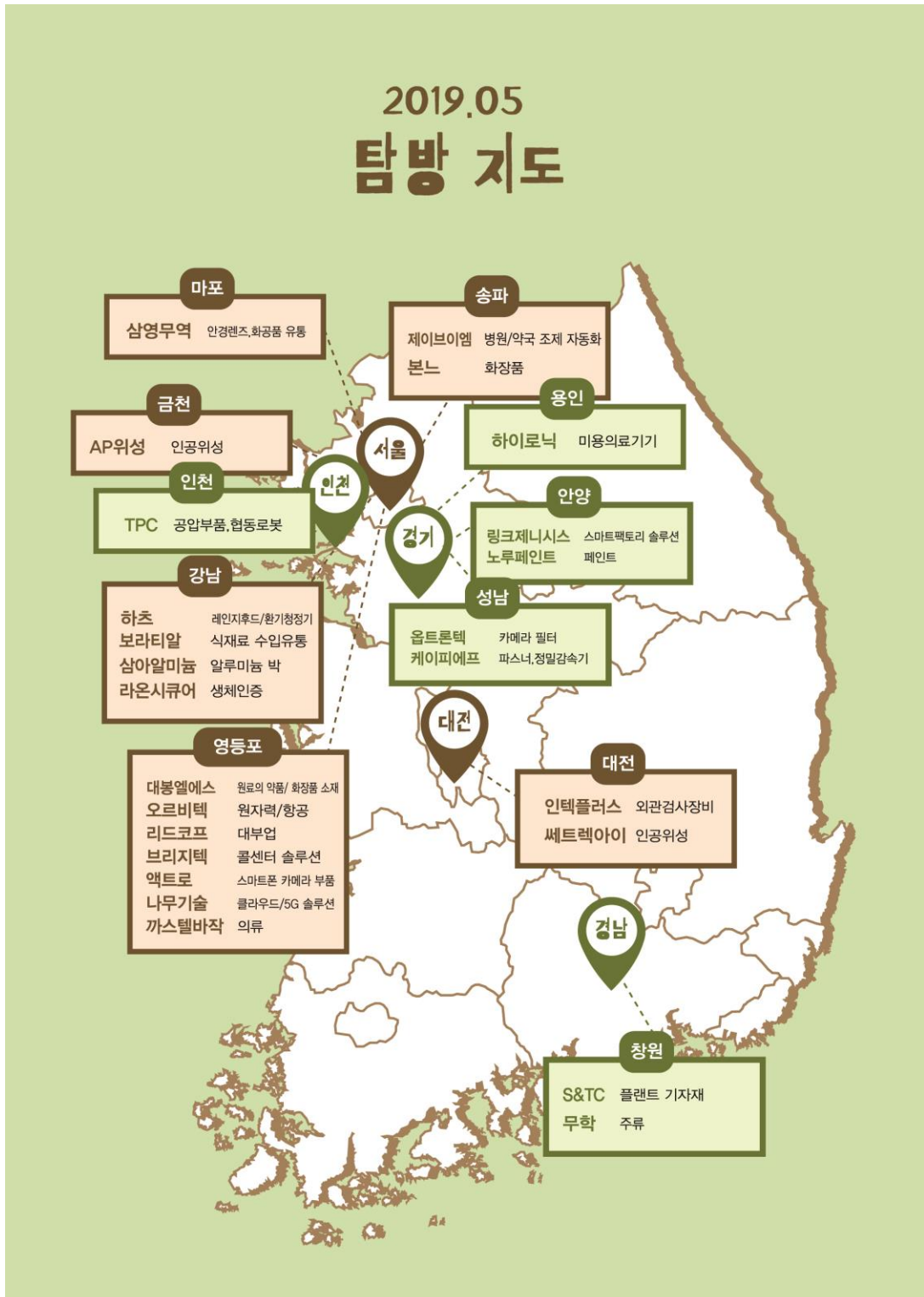


도표 6. 탐방기업 맛집 목록

탐방 기업	지역	맛집명	거리	맛집 평가
인텍플러스	대전 유성구	솔밭목집	차로 10분(3.8km)	채목과 보리밥이 가장 대표적인 대전 맛집, 개인적으로는 채목과 기본 밑반찬으로 나오는 동치미국이 최고 닭 메뉴에서는 닭도리탕보다 백숙을 추천. 짧은 거리 카카오택시콜도 잘 잡히는 편
- 함께 가 볼 만한 곳		63번길	솔밭목집 도보 5분	목마을 분위기와 달리 모던한 인테리어의 분위기 좋은 카페
		체리카페	솔밭목집 도보 5분	다음번 탐방 때 방문 예정
		훈토스 커피 로스터스	인텍플러스 도보 5분	야외 카페. 솔밭목집에서 나오는 방향에 있음
		램플레이스	썬트랙아이 도보 2분	카페 찾기 어려운 동네지만 커피 맛이 괜찮음. 커피 교육도 진행하고 토요일에는 미니 음악회도 종종 여는 카페 썬트랙아이 문지연구소 도보 2분 거리에 있는 카페. 1층 내부에 사진관(고민사진관), 2층에는 오피스존이 있어 스캔/복사/프린트/팩스 이용 가능
S&TC	창원 성산구	구북 바다횃집	차로 20분 (6.9km)	성산구 반지동에 위치한 자연산활어회 횃집. 활어회 외에도 장어구이, 매운탕, 회덮밥, 물회 등의 메뉴를 갖추고 있음. 회덮밥 두 개 시키면 매운탕 서비스. 매운탕은 수제비가 들어있는 민물매운탕 스타일. 식당에서 밥 추가 잘 안 하는데 매운탕 때문에 밥 두 공기 먹음
- 함께 가 볼 만한 곳		스타벅스 창원역DT점	차로 30분(9.43km)	긴 기차 여행에 시달린 탐방객들의 한 줄기 빛. 창원역 바로 앞에 위치. 매장 넓고 쾌적함
노루페인트	안양 만안구	안양감자탕	차로 10분(약 4.1km)	안양의 자랑인 콩비지감자탕 전문점. 콩비지 국물이 돼지 등뼈에 깊숙하게 파고들어 고소함이 어마어마함. 뼈다귀해장국 등 식사메뉴도 당연히 갖추고 있음
- 함께 가 볼 만한 곳		안양 중앙시장	차로 10분(약 4.1km)	안양 1번가에 인접한 안양 최대 상설시장. 안양에서 학창시절을 보낸 사람이라면 중앙시장 고향골목을 안 가본 사람이 없을 것. 시장 입구에 유명한 분식 노점들이 즐비해 반드시 배를 조금 비우고 가야 함
대창단조	밀양	단골집	차로 30분(21.9km)	대창단조 주변에 식당이 없어 밀양이나 김해 시내에서 식사를 해결해야 함. 단골집은 백종원 3대천왕에 나온 70년 전통의 돼지국밥집. 밀양 상설시장 내에 위치. 고기 양 많음. 부산식에 비해 돼지 누린내가 거의 없고 육수가 맑은 깔끔한 스타일
- 함께 가 볼 만한 곳		밀양 영남루	차로 30분(21.9km)	진주 축석루, 평양 부벽루와 함께 조선 3대 누각으로 알려진 명소. 밀양시를 휘감고 도는 밀양강 전경이 일품. 밀양 상설시장 바로 앞에 위치해 돼지국밥 먹고 소화할 겸 산책하기 좋음

자료: DB금융투자

도표 7. 탐방 기업 목록 #1

(단위: 십억원)

기업명	탐방일자	담당자	시가총액	키워드	체크 포인트
보라티알	4월 26일	유경하	53.3	HMR 시장 진출	식자재 수입유통 전문업체. 2018년 유가공품 및 오일류 판매 증가에도 파스타류와 절임류 판매가 급감하며 매출액 소폭 감소. 영업이익은 운반비 급증으로 44% 감소. 올해 국내 유명 소핑몰을 통해 출시한 폭립 제품이 좋은 반응을 얻으며 HMR 시장에 교두보 확보. 상반기 중 1~2개 품목을 더 추가할 예정
노루페인트	4월 29일	유경하	158.6	원재료비 부담 감소	1분기 매출액 6.5%YoY, 영업이익 11.2%YoY 증가. 건축용 페인트 매출이 15% 늘어나며 국내 부동산 시장 위축에 대한 우려를 불식시켰으나, 지난 4분기에 구매한 고가 원재료 투입 및 원/달러 환율 상승 영향으로 수익성 개선은 없었음. 2분기 계절적 성수기 진입과 원재료 가격 하락 영향으로 실적 개선 예상
리드코프	5월 3일	유경하	159.7	정책 리스크 완화 기대, 저평가	대출채권 자산 약 9,800억원 규모의 국내 3위 대부업체. 지난 5년간 법정 최고금리가 39.9%에서 24.0%으로 급락하며 수익성 악화. 현 정부가 최고금리를 20% 이하로 더 낮추고 저신용자 대상 사회안정망 대출을 확대하는 것을 검토 중이라는 점이 주가 반등의 걸림돌. 그러나 연간 9조원 규모에 달하는 대부업 대출을 정부 자금으로 모두 감당하기는 불가능함. 또한 최고금리 인하 과정에서 대부업체가 자금력을 갖춘 일부 상위권 업체를 중심으로 재편될 것이라는 점도 큰 희망. 업계 2위 아프로파이낸셜과 4위 웰컴론은 저축은행 인수로 대부업 자산을 계속 축소해야 함. 자사주 소각 등 주주친화 정책과 연간 400억원이 넘는 영업이익 창출능력을 감안할 때, 지금은 과도한 저평가 국면
인텍플러스	5월 8일	구성진	63.8	비메모리/Flexible Display 외관검사장비	외관검사장비 전문 기업. 모이레와 WSI라는 핵심 기술 보유, 세계 최초로 WSI 기술을 외관검사장비에 상용화 성공. '18년 말에 WSI 기술 기반 반도체용 외관검사장비 해외 고객사 확보, 올해 약 130억원 매출 반영 예상. 중국항 Flexible Display 생산라인용 외관검사장비 2Q19 매출 반영, 하반기 추가 수주 기대. 올해 독자 전환에 성공해 P/E 약 10배 내외로 이익 수준 상승 예상, '19년 대폭 성장 전망. 중국 정치적 이슈로 중국 디스플레이업체향 추가 수주 기대감이 오히려 주가 하락 요인으로 작용할 수도 있으나 대체불가 장비고 시장 규모가 크지 않아 실제 실적과는 무관할 것으로 예상
쎈트랙아이	5월 8일	구성진	147.2	인공위성	'19년 1월에 이어 업데이트 탐방. 2019년 신규수주 규모가 2018년 495억원 대비 네 배 이상 커질 전망. 매출은 2Q19부터 빠르게 성장. '19년 하반기에 카피 위성 수주가 이어지며 이익 증가율도 수주/매출 증가율을 따라오기 시작할 것으로 기대. 지난해에 이어 올해 사상 최대 이익 달성할 것이며, '20년부터도 매년 사상 최대 이익을 달성할 수 있는 잠재력을 확보
삼아알미늄	5월 10일	유경하	52.2	알루미늄 박 판매 호조	1969년 설립한 알루미늄 박 제조 및 가공업체. 지난해 2차전지용 박 수요 호조와 미국향 가정용 포일 수출 증가로 매출액 25%, 영업이익 60% 급증. 현재 진행 중인 125억원 규모 2차전지용 박 생산설비 증설은 올해 말 완공 예정이며, 내년부터 매출 기여가 이뤄질 전망. 최근 ESS 화재, 고객사 재고조정 등으로 2차전지향 수요가 일시적으로 둔화된 상태이나, 하반기에는 글로벌 전기차 라인업 확대에 힘입어 다시 수요가 강해질 것으로 보임. 최근 원/달러 환율의 급격한 상승으로 수출 수익성이 크게 개선된다는 점도 긍정적
제이브이엠	5월 13일	유현재	251.0	약국/병원 조제자동화 약품 관리자동화	병원, 약국용 조제 자동화 및 약품관리 자동화 시스템 업체. 16년 한미사이언스가 인수하여 한미약품 그룹 편입, 19년 영업망 통합 및 재정부 원료. 조제자동화 시스템은 국내 최저임금 상승 이슈로 소형 약국으로 영업 확대 중이며, 수출은 유럽 조제 공장형 약국 입점으로 성장 지속. 18년 5월 실시된 마약류통합관리시스템의 계도기간이 19년 7월로 종료, 약품관리자동화(ADC)시스템 인티팜의 수요 증가 기대
TPC	5월 14일	유현재	49.9	공압기기 공장 자동화	공압기기, 모션컨트롤, 협동로봇 등이 사업을 영위. 전방 산업별 매출 비중은 IT 43%, 자동차 12%, 산업기계 45%로 구성. 중소중견 기업 대상 스마트팩토리 구축 자문 및 협동로봇, 3D프린터, 공장 자동화 장비 납품하는 솔루션 제공 사업 추진 중

자료: DB금융투자

도표 8. 탐방 기업 목록 #2

(단위: 십억원)

기업명	탐방일자	담당자	시가총액	키워드	체크 포인트
에스넷	5월 15일	유현재	105.1	SI/NI	1999년 삼성전자에서 분리되어 설립된 ICT 기업. 시스코, 오라클, SAP 등 글로벌 기업들의 국내 사업 파트너로 ICT인프라(SI/NI), SDN(클라우드), IoT, 5G 관련 사업 영역 중. 주요 고객사는 삼성그룹 (30%), 금융기관 (20%), 한화그룹, CJ그룹 등. 각 사업부별 독립적으로 운영하던 영업조직을 통합, 패키지 상품 제안 등으로 비용 절감
삼영무역	5월 15일	유경하	281.7	중국 공장 증설	에실로 브랜드 안경렌즈 ODM 제조 및 석유화학제품 유통업체. 지난해 국내 제조업 경기 부진으로 본사 영업이익이 30% 이상 감소했으나, 합작사인 에실로코리아 지분법 이익이 20% 이상 증가하며 순이익 1.3% 증가. 중국 및 베트남 고기능성 렌즈 수요 증가 및 지난해 중국 코팅라인 증설 효과로 이익증가 추세 지속 예상. 유통주식 수가 다소 부족하고, 아이템의 성격 상 폭발적인 성장을 기대하기 어려움. 그러나 사업의 안정성과 견고한 재무구조가 상기 단점을 모두 상쇄함
라운시큐어	5월 15일	구성진	112.9	생체인증	국내 최대 생체인증 사업자, 모바일 통합 보안 솔루션 보유. 현 정부의 핀테크 진흥 정책에 라운시큐어 수혜 가능성 큼. 올해는 일본 진출의 첫 성과를 기록할 것으로 기대. 연 매출은 300억원 내외 목표, P/E 약 17배로 추정
하이로닉	5월 16일	구성진	93.9	피부미용의료기기	지난 4월에 하이로닉몰에서 주력 제품인 더블로 골드 카트리지가 품절된 것을 확인하고 탐방 진행. 1Q19 더블로 관련 장비 공급 증가로 이익 개선, 2Q19에 더블로 카트리지 공급 늘어 이익 성장세 이어질 것으로 예상. 다만 아직 올해 이익 예상이 어려운 점과 경쟁사인 클래시스의 공격적인 영업으로 내수 시장 확대에 어려움을 겪고 있는 것으로 판단
케이피에프	5월 16일	유현재	86.5	파스너 일본 수출 정밀 감속기 자회사	볼트, 너트, 와셔 등 파스너와 베어링 등 자동차 부품 제조 업체. 일본 민간 공사 납품이 가능한 JIS 인증 획득으로 일본 시장 진출. 1Q19 일본의 한국산 볼트류 수입 금액은 전년 동기 대비 72% 증가, 한국산 볼트 수입 비중은 4%p 증가한 10.3% 기록. 자회사 SBB테크는 일본 하모닉드라이브시스템이 독점 중인 정밀 감속기 사업 진행 중
본느	5월 20일	구성진	80.4	화장품, 미국	화장품 ODM과 터치인술 브랜드 사업을 영위. ODM이지만 제조 시설을 보유하고 있지 않아 이익률이 높은 편, PIXI와 세포라, Watsons 등의 화장품 ODM 사업을 하고 있으며, 미국 샘플링 박스 1위인 BoxyCharm에도 공급('19년 2월, 6월 박스)하며 큰 폭 실적 개선 기대. 세포라 차이나로 공급하는 중국향 제품도 월 매출이 올해 들어 약 60~70% 이상 증가하고 있어 지난해 시작한 신규 사업임에도 불구하고 올해 손익분기점(BEP) 도달 기대. 연 매출 400억원(ODM 300억원, 브랜드 100억원) 목표
까스텔바작	5월 20일	유현재	IPO 예정	골프의류 캐주얼, 키즈	2016년 까스텔바작의 국내 판권 취득, 같은해 10월 프랑스 본사 인수하면서 글로벌 상표권 취득. 브랜드 런칭 10개월만에 매장 100개, 현재 200개의 매장 운영 중. 라이선스를 통한 해외 진출 및 국내 온라인 사업 추진 중. 캐주얼/라이프스타일, 키즈 등 신규 라인 빠르게 성장중이며 별도 매장 출점 계획 중
하츠	5월 20일	유현재	87.7	환기청정기 B2C, B2G 채널 확대	레인지후드, 전기/가스 쿨탑 등 주방기기와 환기시스템, 환기청정기 등을 제조, 판매하는 벽산그룹 계열사. 레인지후드 시장 점유율 45%로 국내 1위 업체. 고급형 후드 채택 비율이 상대적으로 높은 조합주택 분양 비중 상승. 건설 경기 의존도 분산을 위해 환기청정기 등 신사업 진행 중. B2C, B2G 등 채널 확대. 학교, 다중이용시설 등으로 공급되는 환기청정기는 필터 등 소모성 매출 지속 발생 기대
대봉엘에스	5월 21일	구성진	82.0	유자씨 화장품소재	'18년 8월 일부 고혈압치료제용 원료(발사르탄)에서 암을 유발하는 N-니트로소디메틸아민(NDMA) 검출로 '18년 하반기 실적 악화. 고혈압치료제 핵심 소재로 현재 고객사 제조도 중단된 상태, 소재 교체 후 '19년 하반기에 재공급 예정. 유자씨에서 추출한 유자씨 오일을 화장품 업체 공급 협의 중, 제품 상용화될 시 화장품 소재 매출 성장 발판을 마련할 것. 이익 비중이 가장 높은 자회사 피엔케이피부임상센터 실적은 꾸준히 증가 예상

자료: DB금융투자

도표 9. 탐방 기업 목록 #3

(단위: 십억원)

기업명	탐방일자	담당자	시가총액	키워드	체크 포인트
옵트론텍	5월 21일	구성진	170.3	스마트폰 카메라, 필름 필터, 밴드 패스 필터	스마트폰 제조사들의 카메라 탑재량 증가로 1Q19 실적 호조, 특히 국내 S사 5G 모델에 카메라 개수는 6개(후면 네개, 전면 두개)까지 탑재. 중저가 스마트폰까지 탑재량이 증가해 전체 스마트폰의 평균 카메라 탑재량까지도 이어질 수 있으나 수량이 늘어난 만큼 판매가격은 하락해 1Q19 매출총이익률 급락(1Q18 29.5% → 1Q19 19.7%). 900억원이 넘는 순차입금(이자비용 연 45억원 내외)도 부담. 독보적인 경쟁력을 지닌 필름필터와 3D카메라용 밴드 패스 필터의 이익 기여가 핵심
브리지텍	5월 21일	유경하	44.2	실적 턴어라운드	콜센터 솔루션을 전문으로 하는 소프트웨어 기업. 은행권 콜센터 시장 점유율 70% 이상. 콜센터 솔루션이 교환기 기반에서 IPS 기반으로 전환되는 과정에서 고객 신규투자가 이연되며 2017년 매출액 40% 이상 급감. 지난해 건강보험공단 주주로 IPS 기반 솔루션에서도 레퍼런스를 확보했으며, 이를 통해 금융권 프로젝트 수주를 확대할 계획. 신성장 동력인 AI 콜센터 및 클라우드 콜센터 가입자 수는 더디지만 꾸준히 증가하고 있음. 다만 올해는 IPS 기반 솔루션 개발비용 부담이 있어 실적회복 속도가 아주 빠르지는 않을 전망
AP위성	5월 21일	유현재	106.2	위성통신 단말기	위성 통신 단말기와 위성시스템 전문 기업. 자체 개발한 위성통신칩 기반 위성휴대폰을 글로벌 5위 위성통신사업자인 UAE의 Thuraya에 독점 공급 중. 최근 수년간 위성휴대폰 수요 부진, 교체주기 도래로 수요 회복 기대. 차량/선박용 통신기기 및 선거용 단말기(RTS) 등 M2M으로 사업분야 확대. 위성체 부문은 군정찰위성 425사업 관련 240억원 규모 수주, 200억원 규모의 SAR 위성 암호화 장비 하반기 발주 예정
엑트로	5월 21일	유현재	92.5	액츄에이터 Folded Zoom	고객사 플레그십형 부품 납품이 2분기로 일부 분산되며 1Q19 매출은 371억원 (-20% YoY) 기록. 중국업체향 Folded Zoom 신제품 납품이 시작되어 2Q19부터는 전년 동기 대비 성장 전망. 베트남 2법인 (ARP VINA) 출자 완료, 3Q19 준공 예정
오르비텍	5월 22일	구성진	95.0	원자력 항공부품	원자력 관리 서비스 사업과 항공 부품 제조 사업 영위. 가동 예정 원자력 수는 향후 수년간 늘어날 예정이며, 특히 UT분야 진출에 성공하며 ISI 부문 점유율 대폭 확대. 원자력 관리 서비스 이익은 기반 자체를 한 단계 높인 것으로 판단. 보잉향으로 공급하는 항공 부품 제조 사업도 보잉의 생산 계획 증대(2018년 월 47대, 2019년 월 57대)로 수주 실적 성장 예상. 항공 부품 사업은 연 매출 400억원 목표(2018년 339억원)하며, 올해는 지난해 1% 이하였던 항공 영업이익률을 상승시키는 것이 최우선 과제
나무기술	5월 22일	유현재	78.7	클라우드 5G	1Q19 5G NFV(네트워크 가상화) 매출 60억원 발생하며 전년 동기 대비 매출 60% 증가, 영업이익 흑자전환. 2Q19 90억원 규모의 추가 수주 기대. 클라우드 플랫폼 카데일, 가상화 솔루션 NCC 등 수익성이 우수한 제품 매출 비중 증가가 향후 실적 개선의 드라이버
S&TC	5월 24일	유경하	98.0	실적 개선	열교환기와 HRSG가 주력인 플랜트 기자재 기업. 1분기 수익성 높은 프로젝트 매출 인식 증가로 실적 개선. 1Q18 1천억원 밑으로 떨어졌던 수주잔고는 1,500억원 이상으로 회복. 수출 비중 90% 이상으로 원/달러 환율 상승에 따른 수혜 기대
무학	5월 24일	유경하	390.5	실적 개선	부울경 지역을 기반으로 하는 주류 업체. 수도권 진출에 따른 비용 증가와 부울경 지역 점유율 하락으로 2018년 100억원 영업손실 발생. 올해 3월 주력제품 종은데이를 젊은 감각으로 리뉴얼한 딱종은데이 출시. 경기문화로 매출 회복 속도가 빠르지 않은 점이 아쉬움. 하반기 딱종은데이 판매량 증가와 경쟁사 소주 가격 인상에 따른 실적 개선 기대
링크제니시스	5월 24일	유현재	56.5	자동화 솔루션	반도체, 디스플레이 공정 장비를 SEMI 통신 규격으로 연결하는 생산 정보 자동화와 시스템 검정/테스트 자동화 사업 영위. 국내의 반도체/디스플레이 공정 장비사들이 주요 고객. 중국 진출을 위해 원격감시 제어시스템 분야 선두기업 웰인테크와 합자회사 설립, 5월 사업자등록증 취득. 소프트웨어 개발 인력 충원 등 증가한 고정비는 부담으로 작용. 반도체/디스플레이 투자 재개시 수혜 기대

자료: DB금융투자

NR

목표주가: -

현재주가: 12,450원(05/28)

S&TC: 서서히 밝아오는 아침

S&T 그룹 계열의 플랜트 기자재 제조사

S&TC는 공랭식 열교환기, 배열회수보일러, 복수기, 탈질설비 등을 제조하는 S&T그룹 계열의 플랜트 기자재 전문기업이다. 냉각용수가 부족한 지역에서 쓰이는 공랭식 설비들을 주로 공급한다. 석유화학, 정유, 발전 플랜트용 공랭식 열교환기(AFC, 매출 비중 약 60%)와 복합화력발전소용 배열회수보일러(HRSG, 매출 비중 약 28%) 등이 주력 제품이다. 매출액 중 수출 비중이 90%를 넘어, 원/달러 환율 변동에 따른 영업외손익의 변동 폭이 큰 특징을 갖고 있다.

바닥을 지나 회복 중인 수주잔고

수주잔고가 회복되고 있다. 2014년까지 2천억원을 상회했던 동사 수주잔고는 국제유가 하락에 따른 플랜트 발주물량 감소로 지난해 1분기 중 1천억원 밑으로 떨어졌다. 그러나 지난해 4분기 오만 두둑 정유 프로젝트에서 400억원이 넘는 신규수주를 확보하면서 수주잔고가 1,591억원으로 늘어났다. 5월 현재 수주잔고는 약 1,700억원에 이르는 것으로 추정된다. 동사 제품 납기가 1년 내외로 비교적 짧다는 점을 감안하면, 수주잔고 증가는 곧 매출 회복으로 연결될 가능성이 크다.

수주 환경이 아무리 불확실해도 말이 안 되는 주가 수준

무차입 경영에 순현금이 700억원에 육박하는 건실한 재무구조를 유지하고 있다. 또한 판관비 부담이 연 200억원 초반대에 불과해 매출이 회복될 경우 고정비 레버리지 효과가 매우 클 것으로 예상된다. 최근 원/달러 환율 급등 역시 동사 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 글로벌 플랜트 발주 환경이 여전히 불확실한 것은 사실이나, 동사의 현재 주가 수준은 다른 긍정적 요인들을 제대로 반영하지 못하고 있다.

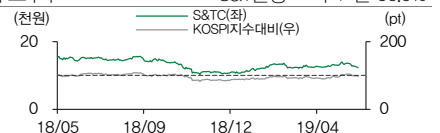
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2014	2015	2016	2017	2018
FYE Dec					
매출액	243	260	254	184	140
(증가율)	20.9	7.0	-2.3	-27.6	-23.9
영업이익	14	34	1	19	-2
(증가율)	-17.6	142.9	-97.1	1,800.0	적전
순이익	11	27	2	5	2
EPS	1,501	3,601	221	610	243
PER (H/L)	11.6/9.3	8.6/4.0	127.3/71.9	32.4/20.9	68.6/41.6
PBR (H/L)	0.6/0.5	1.0/0.5	0.9/0.5	0.6/0.4	0.5/0.3
EV/EBITDA (H/L)	5.9/4.5	5.5/2.1	42.8/17.3	4.2/1.9	312.2/67.1
영업이익률	5.7	13.0	0.5	10.4	-1.4
ROE	5.6	12.3	0.7	2.0	0.8

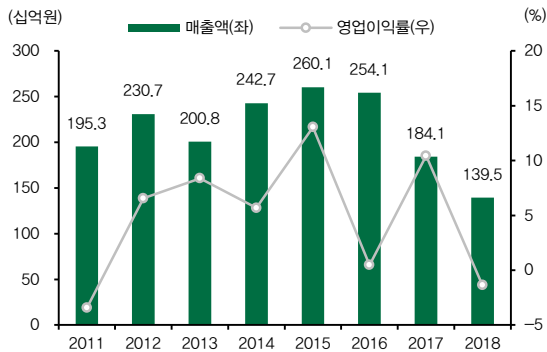
Stock Data

52주 최저/최고	10,366/15,671원
KOSDAQ /KOSPI	690/2,045pt
시가총액	938억원
60일-평균거래량	79,589
외국인지분율	2.3%
60일-외국인지분율변동주이	+0.7%p
주요주주	S&T홀딩스 외 1인 55.9%



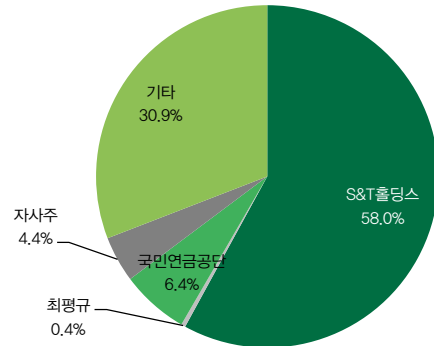
주가 상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.3	-6.4	-15.8
상대기준	1.9	2.1	1.5

도표 10. 매출액과 영업이익률 추이



자료: S&TC, DB금융투자

도표 11. 주요 주주 현황



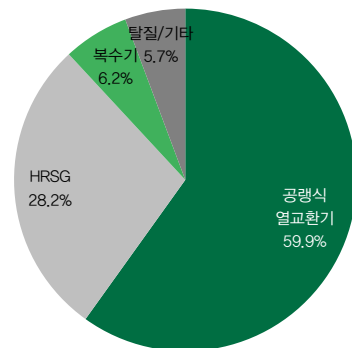
자료: S&TC, DB금융투자

도표 12. 주요 연혁

일자	내용
1979.08	삼영기계공업사 설립
2000.02	외국 국영석유회사에 AFC 납품 개시
2000.03	코스닥 등록
2002.10	거래소 상장
2003.04	창원 성산동 신공장 완공
2005.07	S&TC로 상호 변경
2007□1□	1억불□수출의 탑 및 동탑산업훈장 수상
2008.02	S&TC홀딩스와□S&TC 인적분할
20□2.01	사우디 S&T Gulf 법인 설립
2013.11	최대주주 S&T중공업에서 S&T모티브로□변경
2019.03	최대주주 S&T모티브에서 S&TC홀딩스로 변경

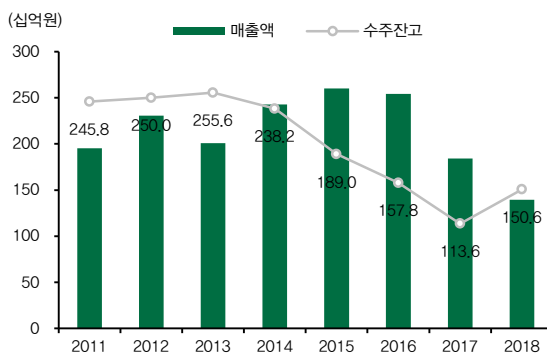
자료: S&TC, DB금융투자

도표 13. 부문별 매출 비중 (2018년 기준)



자료: S&TC, DB금융투자

도표 5. 수주잔고와 매출액 추이



자료: S&TC, DB금융투자

도표 6. 주요 수주 내역

프로젝트	계약일	기한	총액	납품액	잔고
고성하이화력	17.12	19.06	13.4	8.3	5.1
HARADH&HAWIYAH	18.06	19.07	33.3	10.2	23.1
CRUDE FLEXIBILITY	18.08	19.09	22.6	2.4	20.2
DCU-OMSK	18.11	19.11	12.9	0.1	12.8
UTE TRD DUQM	18.11	20.07	42.6	0.1	42.5
남제주 복합 화력	18.11	19.12	16.1	1.0	15.2
계			141.0	22.1	118.9

자료: S&TC, DB금융투자

주: 단위 십억원

실적 회복의 첫 발을 내딛다

1Q19,
실적 회복의
첫 발을 내딛다

S&TC는 지난 1분기 매출액 333억원, 영업이익 20억원, 영업이익률 6.2%를 시현했다. 전년동기대비 매출액은 6.0% 감소했지만 영업이익은 100% 증가했다. 일부 고수익 현장의 매출 인식이 늘어난 영향이다. 단기 실적개선보다 더 고무적인 건 수주잔고가 회복되고 있다는 점이다. 동사 수주잔고는 1Q18 974억원에서 1Q19 1,591억원으로 큰 폭 증가했다. 2019년 5월 기준 수주잔고는 약 1,700억원으로 추정된다. 향후 수주가 기대되는 메가 프로젝트로는 사우디 Marjan 프로젝트(총액 21억 달러)가 있다.

기자재 발주
환경 개선과
수주잔고 증가

2008년 인적분할 이후 동사의 당기순이익은 -42억원에서 354억원에 이르는 큰 부침을 보였다. 주력 제품인 공랭식 열교환기와 배열회수보일러 발주가 국제유가 변동에 긴밀히 연동되고, 90%를 상회하는 수출 비중으로 인해 원/달러 환율 변동이 수익성에 크게 영향을 미쳤기 때문이다. 2016~2018년에는 3년 연속 당기순이익이 50억원을 하회했는데, 외형 축소 및 환손실과 더불어 2016년 호주 Ichthys, 2018년 이란 Farab에서 대규모 일회성 손실이 발생한 데 기인한다. 반면 지난 2년 동안의 유가 반등으로 플랜트 기자재 수주 환경은 점차 개선되는 추세다. 이러한 달라진 분위기는 지난해 4분기 이후 동사 수주잔고 증가로 연결되고 있다.

실적 부침이
크지만, 지금은
너무 싸다

일회성 요인들을 제외한 S&TC의 연간 판관비는 200억원 초반대로, 2018년 매출액 대비 약 16%에 불과하다. 원재료 구매비용은 대체로 수주 직후에 고정된다. 이는 매출액 회복이 본격화되면 고정비 레버리지 효과가 매우 크게 나타날 것임을 시사한다. 매출액과 수익성의 부침이 지나치게 크다는 점이 아쉽지만, 현재 동사 주가는 이런 아쉬움을 모두 불식시킬 만큼 낮다. 순현금과 투자부동산 합산액이 700억원에 육박한다. 현재 동사 시가총액은 연 100억원 이상 영업이익을 창출할 잠재력이 있는 사업 가치를 불과 250억원 내외로 평가하는 수준이다.

도표 14. S&TC 주요 경영지표

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	35.4	36.2	39.2	28.8	33.3	242.7	260.1	254.1	184.1	139.5
매출원가	29.3	29.9	33.4	26.1	27.0	203.6	202.3	205.0	146.1	118.8
매출원가율(%)	82.9	82.6	85.2	90.9	81.0	83.9	77.8	80.7	79.3	85.1
매출총이익	6.0	6.3	5.8	2.6	6.3	39.1	57.8	49.1	38.0	20.8
판관비	5.0	5.1	4.8	7.8	4.3	25.4	23.9	47.9	18.8	22.7
영업이익	1.0	1.2	1.0	-5.2	2.0	13.8	33.9	1.2	19.2	-1.9
영업이익률(%)	2.8	3.4	2.6	-17.9	6.2	5.7	13.0	0.5	10.4	-1.4
영업외손익	0.0	5.9	-0.6	-1.0	2.2	1.0	1.8	1.8	-13.2	4.3
세전이익	1.0	7.2	0.4	-6.1	4.2	14.8	35.7	3.0	6.0	2.4
당기순이익	0.7	5.6	0.3	-4.8	3.3	11.3	27.0	1.7	4.6	1.8
수주잔고	97.4	106.2	107.5	150.6	159.1	238.2	189.0	157.8	113.6	150.6
수주잔고 회전을	2.8	2.9	2.7	5.2	4.8	1.0	0.7	0.6	0.6	1.1
매출채권	48.7	56.5	32.8	33.8	42.4	60.1	72.3	61.0	55.6	33.8
손상채권	0.5	0.5	0.5	4.0	4.1	0.3	0.7	0.5	0.5	4.0
매출채권 회전을	0.7	1.3	3.4	4.1	0.8	4.0	3.6	4.2	3.3	4.1
계약자산	36.1	54.1	52.2	45.0	50.1	51.2	64.9	86.2	54.1	45.0
계약부채	5.9	12.3	4.3	3.5	10.4	15.3	10.8	28.1	12.3	3.5

자료: S&TC, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	170	184	212	173	156
현금및현금성자산	39	32	59	57	60
매출채권및기타채권	104	134	139	54	28
재고자산	18	11	7	2	6
비유동자산	134	132	136	127	125
유형자산	120	119	118	117	116
무형자산	4	4	3	2	2
투자자산	6	6	6	6	5
자산총계	305	316	348	300	281
유동부채	77	64	102	49	32
매입채무및기타채무	64	58	76	37	26
단기차입금및단기차	6	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	21	16	17	18
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	97	85	118	66	50
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	45	45	45	45	45
이익잉여금	159	183	181	185	187
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	208	231	230	234	231

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	-25	2	35	-6	14
당기순이익	11	27	2	5	2
현금유출이없는비용및수익	16	19	12	14	9
유형및무형자산상각비	2	2	2	2	2
영업관련자산부채변동	-37	-32	44	-17	5
매출채권및기타채권의감소	-19	-29	-1	-7	23
재고자산의감소	0	7	4	4	-3
매입채무및기타채무의증가	-8	-5	17	-10	-10
투자활동현금흐름	0	0	-6	6	-7
CAPEX	1	0	1	0	0
투자자산의순증	-4	1	0	1	0
재무활동현금흐름	-2	-9	-4	0	-5
사채및차입금의 증가	3	-8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-2	-4	-4	0	0
배당금지급	-2	-4	-4	0	0
기타현금흐름	0	0	2	-2	0
현금의증가	-27	-7	27	-2	2
기초현금	66	39	32	59	57
기말현금	39	32	59	57	60

자료: S&TC, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	243	260	254	184	140
매출원가	204	202	205	146	119
매출총이익	39	58	49	38	21
판매비	24	23	47	18	22
영업이익	14	34	1	19	-2
EBITDA	16	36	4	22	0
영업외손익	1	2	2	-13	4
금융손익	3	4	6	-13	6
투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	-2	-1	-4	0	-2
세전이익	15	36	3	6	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	27	2	5	2
지배주주지분순이익	11	27	2	5	2
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	12	27	2	4	2
증감률(%YoY)					
매출액	20.9	7.1	-2.3	-27.5	-24.2
영업이익	-18.0	146.2	-96.5	1,506.7	작전
EPS	-30.4	140.0	-93.9	176.1	-60.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	1,501	3,601	221	610	243
BPS	27,670	30,826	30,613	31,148	30,809
DPS	500	500	0	15	15
Multiple(배)					
P/E	9.7	7.8	82.2	25.7	45.4
P/B	0.5	0.9	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.9	22.0	2.6	84.3
수익성(%)					
영업이익률	5.7	13.0	0.5	10.4	-1.4
EBITDA마진	6.6	13.9	1.4	11.7	0.1
순이익률	4.6	10.4	0.7	2.5	1.3
ROE	5.6	12.3	0.7	2.0	0.8
ROA	3.7	8.7	0.5	1.4	0.6
ROIC	4.3	9.7	0.2	5.6	-0.7
안정성및기타					
부채비율(%)	46.6	36.6	51.5	28.4	21.5
이자보상배율(배)	41.1	359.1	NA	NA	NA
배당성향(배)	31.4	13.1	0.0	2.3	5.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

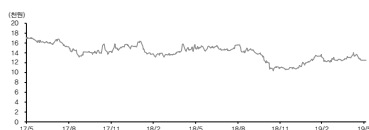
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

S&TC 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	-------	------	--------------------	----	-------	------	--------------------

BUY(유지)

목표주가: 12,000원

현재주가: 7,540원(05/28)

노루페인트(09035090350): Never Stop!**1Q19 건축용 도로 매출 성장 추세 지속**

노루페인트는 지난 1분기 연결매출액 1,395억원(+6.5%YoY), 연결영업이익 38억원(+11.2%YoY), 영업 이익률 2.8%(+0.2%p)를 시현했다. 건축용 도로 매출이 전년동기비 15% 급증하며 국내 건설시장 침체에 대한 우려를 불식시켰다. 반면 영업이익률은 4Q18 국제유가 급락으로 큰 폭의 상승이 기대됐으나 전년동기비 0.2%p 상승에 그쳤다. 건축용 도로 판가 하락, 4분기에 구매한 고가 원재료 투입, 자동차 보수용 도로 수출 감소 등에 기인한다.

수익성 개선은 2분기부터

도로업의 계절적 최성수기인 2분기부터 본격적인 수익성 개선이 이뤄질 것으로 전망한다. 수지, 용제 등 핵심 원재료의 가격하락 추세가 지속되고 있다. 용제로 사용되는 톨루엔 가격은 지난 4분기 대비 약 20% 하락했고, 폴리프로필렌, 에폭시, 폴리에스터, 폴리우레탄 등 수지류 가격은 5~10% 하락한 것으로 추정된다. 원달러 환율의 급격한 상승으로 첨가제 가격 부담이 커졌지만, 용제와 수지류 가격 하락 효과가 훨씬 더 클 것으로 예상한다.

독보적인 영업력과 안양공장 자산가치

2019년 연결 매출액 6,502억원(5.8%YoY), 연결 영업이익 317억원(+39.7%YoY), 영업이익률 4.9%(+1.2%p)를 전망한다. 건축용 도로가 외형 성장을 주도하는 가운데, 공업용 도로와 PCM 도로의 판가 인상 및 원재료 가격 하락으로 매출원가율이 전년비 1%p 이상 개선될 것이다. B2C 인테리어의 고성장, 2천억원에 육박하는 안양공장 토지 가치에도 주목해야 한다. 다만 목표주가는 2019년 예상 EBITDA 458억원, EV/EBITDA 7.1배(16~18년 평균)를 적용해 12,000원으로 하향 조정한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	551	615	650	676	696
(증가율)	15.1	11.5	5.8	3.9	3.0
영업이익	28	23	32	38	40
(증가율)	-11.0	-18.3	39.7	19.8	6.5
순이익	29	13	20	25	30
EPS	1,466	631	1,004	1,263	1,494
PER (H/L)	6.6/5.3	20.4/11.7	7.3	5.8	4.9
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.9/0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (H/L)	7.6/6.7	10.3/7.5	5.4	4.4	4.3
영업이익률	5.0	3.7	4.9	5.6	5.8
ROE	10.2	4.2	6.4	7.7	8.5

Stock Data

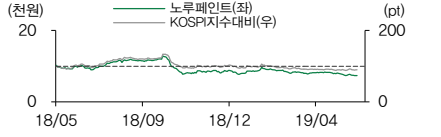
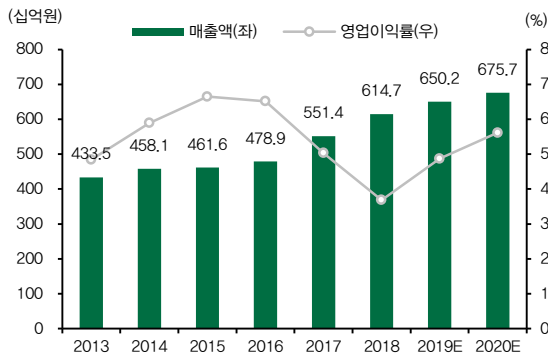
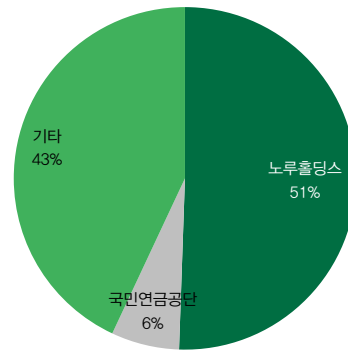
52주 최저/최고	7,320/12,800원
KOSDAQ /KOSPI	690/2,045pt
시가총액	1,464억원
60일-평균거래량	70,330
외국인지분율	5.5%
60일-외국인지분율변동주이	-1.2%p
주요주주	노루페인트 외 7인 53.2%
	
주가상승률	1M 12M
절대기준	-10.4 -26.4
상대기준	-3.6 -11.2

도표 15. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 노루페인트, DB금융투자

도표 16. 주요 주주 현황



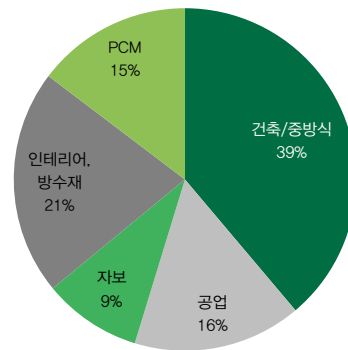
자료: 노루페인트, DB금융투자

도표 17. 주요 연혁

일자	내용
1945.12	대한오브세팅크 창업
1957.08	노루표 상표 등록
1973.08	주식시장 상장
1989.02	대한페인트잉크주식회사로 상호 변경
1996.01	대한자동차도료(주) 설립
2000.01	대한코일코팅(주) 설립
2000.11	디피아이로 상호 변경
2006.06	디피아이홀딩스와 노루페인트 분할
2008.04	포승공장 준공
2013.08	컬러메이트 디자인하우스 을지로점 오픈
2017.03	노루트레이딩(상하이), 노루페인트(상하이) 종속회사 편입

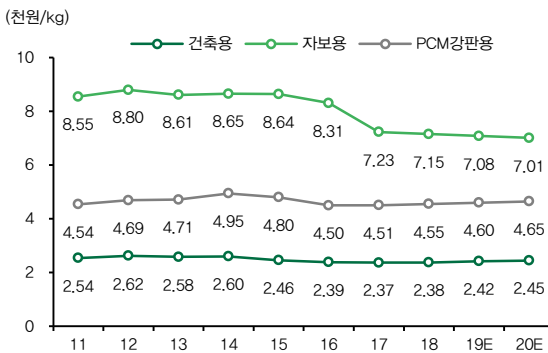
자료: 노루페인트, DB금융투자

도표 18. 부문별 매출 비중 (2018년 기준)



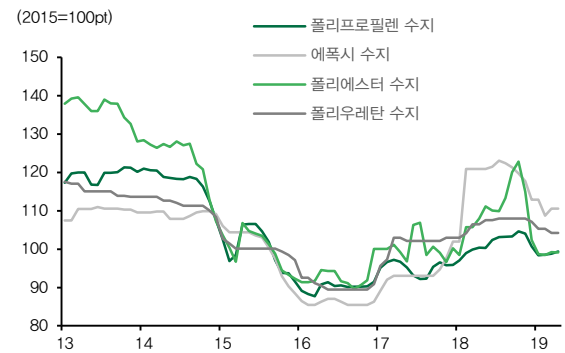
자료: 노루페인트, DB금융투자

도표 5. 주요 도로 제품 평균 판가 추이 및 전망



자료: 노루페인트, DB금융투자

도표 6. 수지류 가격 변동 추이



자료: 한국은행 생산자물가지조사, DB금융투자

매출성장 추세는 지속, 원재료 가격 부담은 감소

2019년 매출액
6,502억원,
영업이익
317억원 예상

2019년 예상 연결매출액을 6,502억원으로, 예상 연결영업이익을 317억원으로 제시한다. 2018년 8월 6일 발간한 『성장을 칠한다』 보고서에서 당사는 건축용 도로 판가인상과 원재료 가격 하향 안정화를 근거로 2019년 매출액 6,467억원, 영업이익 381억원을 예상했다. 그러나 건축용 도로 할인판매 경쟁으로 판가인상 효과가 무효화됐고, 수지류, 용제 등 주요 원재료 가격도 우리 예측보다 높게 유지됐다. 반면 우려됐던 부동산 시장 침체에 따른 건축용 도로 물량 감소는 없었다. 이에 좀더 보수적인 제품 ASP 전망과 원재료 가격 전망을 반영해 새롭게 실적을 추정했다.

건축용 도로
매출 증가와
PCM 도로
수익성 개선

지난 1분기 건축용/중방식용 도로 매출액은 두자릿수 성장을 이어갔다. 견조한 재도장 수요 덕분이다. 자회사 노루코일코팅의 PCM 도로 매출액은 전년동기대비 1.3% 증가에 그쳤으나, 판가 인상과 원재료 가격 하락 효과로 영업이익률이 5.1%에서 6.9%로 개선됐다. 자동차 보수용 도로 매출액은 수출 급감으로 전년동기대비 18% 급감했지만, 국내 자보도로 수요는 견고한 것으로 추정된다. B2C 인테리어 매출액은 하우름 인테리어 사업 호조와 생활가전 판매 증가로 고성장을 지속한 것으로 보인다.

원재료 가격
하락과 성수기
진입 효과가
기대되는 2분기

2Q19는 계절적 성수기 진입과 투입 원재료 단가 하락 효과가 개선될 것이다. 동사의 원재료 구매 시점과 제품 판매 시점에는 1~2개월 시차가 존재하며, 국제유가 변동과 수지 등 주요 원재료 가격 변동 역시 1~2개월의 시차를 보이는 까닭이다. 3Q19에는 2분기 유가 반등으로 원재료 단가가 다시 상승하겠지만, 전체적으로 볼 때 2019년 원재료 구매비 부담은 전년대비 현저히 감소할 것이다. 2019년 매출원가율은 77.2%로 전년대비 1.5%p 개선될 것으로 전망한다.

영업력 외
플러스 알파가
필요하다

노루페인트는 지난 3년간 PCM, 자보 도로의 높은 수익성을 발판으로 건축용 도로에서 공격적인 영업 전략을 펼쳤다. 이런 기조 하에 동사의 시장 점유율은 2016년 15%에서 2018년 19.2%로 가파르게 상승했으나, 그 반작용으로 건축용 도로 수익성은 저하됐다. 동사 주가는 예상실적 대비 크게 저평가된 상태다. 그러나 한 단계 더 도약하려면 판가 정상화 및 연구개발에도 힘을 쏟아야 한다.

도표 19. 노루페인트 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%YoY	2015	2016	2017	2018	2019E	%YoY
매출 계	131.0	174.6	155.1	154.1	139.5	6.5	461.6	478.9	551.4	614.7	650.2	5.8
- 건축용/중방식용	49.2	82.7	68.5	68.1	56.6	15.0	202.5	207.2	236.4	268.5	298.1	11.0
- 공업용	25.7	33.1	22.9	28.3	26.4	2.9	79.3	80.9	96.9	110.0	113.3	3.0
- 자동차 보수용	17.3	16.4	16.2	14.5	14.2	-18.0	58.5	57.7	61.1	64.3	60.4	-6.0
- 인테리어, 방수재 외	32.4	35.8	40.7	38.2	34.9	7.5	88.2	99.6	132.0	147.2	156.0	6.0
- PCM용	25.4	26.5	25.6	24.0	25.7	1.3	82.3	89.0	94.6	101.5	103.6	2.0
(내부거래)	-19.0	-19.9	-18.8	-19.0	-18.4	-3.6	-49.0	-55.4	-69.6	-76.8	-81.1	5.7
영업이익 계	3.5	11.4	4.2	3.6	3.8	11.2	30.7	31.2	27.8	22.7	31.7	39.7
- 건축용/공업용	2.0	9.4	2.7	3.0	2.0	1.2	23.6	23.8	21.2	17.1	24.5	47.5
- PCM용	1.3	1.9	1.3	0.7	1.8	36.2	6.2	7.2	5.9	5.1	6.9	36.1
영업이익률	2.6	6.5	2.7	2.3	2.8	+0.2p	6.6	6.5	5.0	3.7	4.9	+1.2p
- 건축용/공업용	1.6	5.6	1.8	2.0	1.5	-0.1p	5.5	5.4	4.0	2.9	3.9	+1.0p
- PCM용	5.1	7.0	4.9	2.8	6.9	+1.4p	7.5	8.1	6.2	5.0	6.7	+1.5p

자료: 노루페인트, DB금융투자

주: 부문별 영업이익에 내부거래 존재

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	226	240	260	287	285
현금및현금성자산	9	8	21	37	28
매출채권및기타채권	149	164	170	177	182
재고자산	57	60	62	64	66
비유동자산	366	368	363	360	378
유형자산	285	287	284	281	300
무형자산	21	20	19	18	17
투자자산	28	35	35	35	35
자산총계	592	607	624	646	663
유동부채	186	196	200	206	207
매입채무및기타채무	122	122	129	136	139
단기차입금및단기차	20	24	22	19	17
유동성장기부채	40	43	43	43	43
비유동부채	107	104	102	99	92
사채및장기차입금	59	55	53	51	43
부채총계	293	300	302	305	299
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	105	105	105	105	105
이익잉여금	186	194	208	227	250
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	308	322	341	364

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	33	14	31	36	34
당기순이익	29	13	20	25	30
현금유출이없는비용및수익	13	30	26	26	22
유형및무형자산상각비	12	13	14	14	12
영업관련자산부채변동	1	-19	-2	-2	-5
매출채권및기타채권의감소	-9	-22	-5	-7	-5
재고자산의감소	-1	-3	-2	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	14	11	6	7	3
투자활동현금흐름	-17	-12	-9	-9	-28
CAPEX	-12	-10	-10	-10	-30
투자자산의순증	10	-7	1	1	2
재무활동현금흐름	-26	-3	-14	-15	-20
사채및차입금의 증가	-9	2	-4	-4	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-5	-5	-6	-6
기타현금흐름	1	0	5	5	4
현금의증가	-9	-1	13	17	-9
기초현금	18	9	8	21	37
기말현금	9	8	21	37	28

자료: 노루페인트 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	551	615	650	676	696
매출원가	420	484	502	516	531
매출총이익	131	131	149	160	165
판매비	103	108	117	122	125
영업이익	28	23	32	38	40
EBITDA	40	36	46	52	52
영업외손익	12	-4	-4	-3	-2
금융손익	-6	-5	-5	-4	-4
투자손익	19	0	1	1	2
기타영업외손익	-1	1	0	0	0
세전이익	40	19	28	35	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	13	20	25	30
지배주주지분순이익	29	13	20	25	30
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	27	14	20	25	30
증감률(%YoY)					
매출액	15.1	11.5	5.8	3.9	3.0
영업이익	-11.0	-18.3	39.7	19.8	6.5
EPS	211.8	-57.0	59.0	25.9	18.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,466	631	1,004	1,263	1,494
BPS	14,613	15,042	15,730	16,671	17,790
DPS	250	250	300	300	350
Multiple(배)					
P/E	5.9	13.0	7.3	5.8	4.9
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	7.8	5.4	4.4	4.3
수익성(%)					
영업이익률	5.0	3.7	4.9	5.6	5.8
EBITDA마진	7.3	5.8	7.0	7.6	7.5
순이익률	5.3	2.1	3.1	3.8	4.3
ROE	10.2	4.2	6.4	7.7	8.5
ROA	5.1	2.1	3.3	4.0	4.6
ROC	5.2	3.7	5.5	6.8	7.5
안정성및기타					
부채비율(%)	97.9	97.3	93.8	89.4	82.0
이자보상배율(배)	5.5	4.6	6.4	8.2	9.3
배당성향(배)	17.0	39.2	29.7	23.6	23.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

노루페인트 한주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/08/06	Buy	14,000	-				
19/05/29	Buy	12,000	-				

주: 19/05/29 담당자 변경

NR

목표주가:

현재주가: 20,650원(05/28)

세트렉아이(099320): 태동하는 한국 인공위성 산업

인공위성/지상체 시스템 수출 기업

'18년 2월 7일 탐방 자료 발간 후 2차 미팅을 진행했다. 세트렉아이는 1999년 KAIST 인공위성연구센터 연구원들이 설립했다. 저궤도 인공위성 시스템을 독자적으로 개발/제작하며, 인공위성 영상 판매와 분석 서비스 사업을 확대하고 있다. '18년 기준 수출 비중이 64%이며 싱가포르와 아랍에미리트, 터키 정부 등이 주요 고객이다. '18년 기준 위성체 사업 매출 비중은 51%(해외 98%), 지상체는 16%(국내 92%), 영상 판매 13%, 그외는 방산과 기타 등이다.

0.5m 해상도 인공위성 개발로 성장의 발판 마련

1) 0.5m급 고해상도 인공위성 'Space Eye-X' 개발을 완료하고 지난 3월에 첫 수주를 기록했다. 단일 수주 규모로 최대치인 752억원을 기록했고, '18년 총 신규수주 495억원을 단번에 뛰어넘었다. 기존 고객들로부터 올해 하반기에 0.5m급으로 재주문이 이어질 것이며, 고객당 최소 600억원 이상을 기대한다. 'Space Eye-X' 관련 개발 자산 190억원을 비용처리하기 시작해 첫 수주 이익률은 낮지만, 하반기에 기대하는 0.5m 카피 위성 수주는 원가율 40% 수준으로 크게 떨어져 이익률이 훨씬 높다. 2) 425사업 지상체 수주 우선협상대상자로 단독 선정되어 약 670억원 규모의 수주를 기대하고 있다. 그 외에도 200~300억원 규모의 국내 수주가 추가로 이어질 전망이다.

올해 신규수주 네 배 이상 늘 전망

여전히 단기 수주 모멘텀도 좋고, 장기 투자 매력도 매우 높다. '19년 총 신규수주가 네 배 이상 늘고 매출은 두 배 가까이 증가한다. 하반기부터는 카피 위성 수주로 이익 증가율도 점차 가팔라질 전망이다. 2020년 상반기에 0.3m급 초고해상도 인공위성 개발까지 마치면, 이후에는 카피 위성 수주와 영상 판매/분석 서비스 사업 확대로 매년 최대 이익을 내는 기업이 될 것이다.

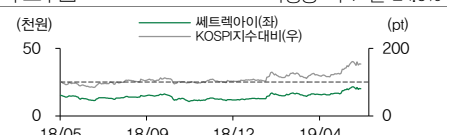
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2014	2015	2016	2017	2018
FYE Dec					
매출액	26	31	34	43	46
(증가율)	NA	19.2	9.7	26.5	7.0
영업이익	2	5	3	5	6
(증가율)	NA	150.0	-40.0	66.7	20.0
순이익	2	4	3	6	5
EPS	243	572	449	779	639
PER (H/L)	54.1/34.5	24.4/15.6	69.1/23.1	34.9/18.4	39.2/16.0
PBR (H/L)	2.1/1.4	2.1/1.4	4.5/1.5	3.6/1.9	3.1/1.3
EV/EBITDA (H/L)	14.4/8.1	11.9/7.5	30.2/9.8	17.2/10.4	17.6/7.5
영업이익률	8.4	15.1	9.2	12.6	12.1
ROE	3.9	9.0	6.6	10.8	8.2

Stock Data

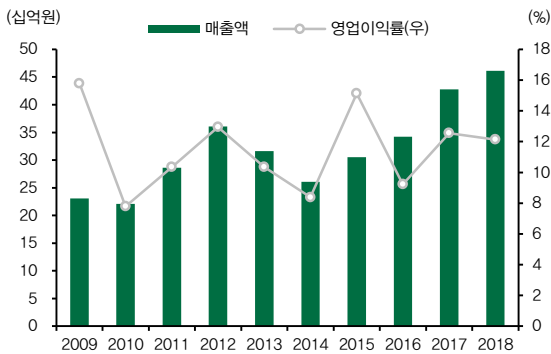
52주 최저/최고	10,632/21,650원
KOSDAQ/KOSPI	697/2,060pt
시가총액	1,461억원
60일-평균거래량	84,510
외국인지분율	2.1%
60일-외국인지분율변동주이	+0.0%p
주요주주	박성동 외 7인 24.0%



주가상승률

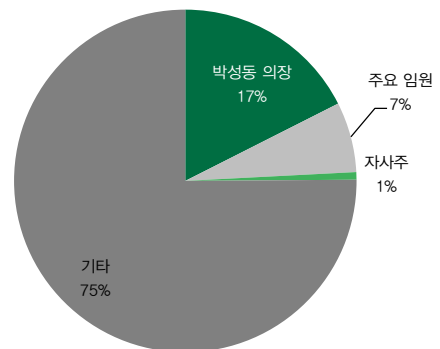
	1M	3M	12M
절대기준	20.4	32.7	33.4
상대기준	31.5	41.5	66.4

도표 20. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 세트렉아이, DB금융투자

도표 21. 주요 주주 현황



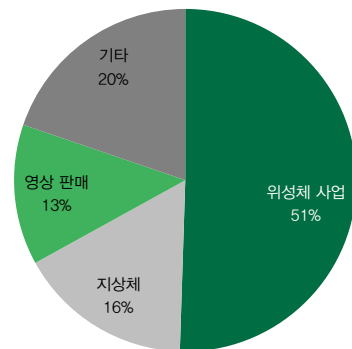
자료: 세트렉아이, DB금융투자

도표 22. 주요 연혁

시기	주요 연혁
1991년 12월	세트렉아이 설립
2012년 11월	아리랑 2호, 3호, 5호 세계 위성영상판권 계약
2013년 4월	소형위성 플랫폼 공급계약(싱가포르)
2013년 8월	지구관측용 소형 인공위성 Deimos-2 수출
2013년 10월	지구관측용 소형 인공위성 DubaiSat-2
2014년 4월	영상사업부 물적 분할, SIIS 설립
2016년 2월	사단정찰용 UAV 초도양산사업 수주
2016년 5월	해외 위성용 카메라 공급사업 수주(0.3m 해상도)
2018년 6월	위성영상 분석 자회사 SIA 설립
2018년 12월	NeuSAR 시스템 공급 사업 수주
2019년 3월	0.5m 해상도 인공위성시스템 사업 수주

자료: 세트렉아이, DB금융투자

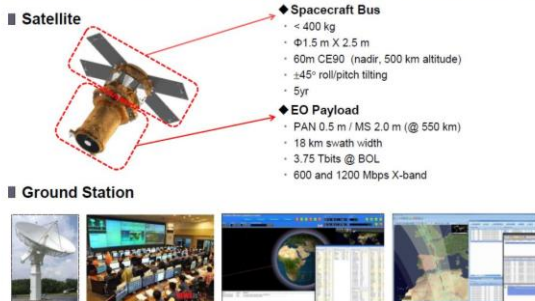
도표 23. 부문별 매출 비중



자료: 세트렉아이, DB금융투자

도표 24. 지구관측위성의 구성

인공위성 System은 우주 궤도를 돌고 있는 Satellite와 제어와 처리를 위한 Ground Station으로 구성



자료: 세트렉아이 IR자료, DB금융투자

도표 25. 세계 지구관측위성(EO) 시장 전망

구분	2007~2016	2017~2026	증감율
발사 위성 수	181기	601기	+232%
EO위성 발사국가 수	36개국	50개국	+39%
평균 발사 무게(kg)	1,000	552	-4□%
- R&D선도기관과 정밀상용	□, □5□	1,208	-3%
- 그 외	372	253	-32%
추정 제조 매출	\$17.4B	\$33.6B	+9□%
평균 위성 비용	\$96m	\$56m	-42%
- R&D선도기관과 정밀상용	\$118m	\$134m	+14%
- 그 외	\$39□	\$20m	-49%

자료: 세트렉아이, Satellite-Based Earth Observation, Market Prospects to 2026, Euroconsult, 2017, DB금융투자

도표 26. 씨트렉아이 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2015	2016	2017	2018
매출액	8.1	10.3	8.4	15.9	11.6	12.6	7.0	15.0	10.5	30.5	34.2	42.8	46.1
% YoY	10.0	73.1	1.9	25.8	42.4	21.7	-16.1	-6.0	-9.4	16.9	12.2	24.9	7.9
1) 부문별 매출													
위성사업	6.6	8.6	6.2	12.0	9.8	9.9	5.7	11.6	9.0	23.3	26.5	33.5	36.9
㈜에스아이아이에스	1.1	1.4	1.3	1.5	0.7	2.4	1.1	1.9	1.1	4.2	4.6	5.3	6.1
㈜에스아이에이							0.0	0.1	0.0				0.1
기타	0.4	0.3	1.0	2.3	1.1	0.3	0.3	1.4	0.4	3.0	3.1	4.0	3.0
2) 부품 구성별 매출													
위성체	6.1	8.2	5.8	10.8	8.4	9.8	N/A	N/A	7.2	18.3	24.4	31.0	33.7
지상체	1.6	1.8	1.6	2.8	2.1	2.4	N/A	N/A	1.9	9.9	6.9	7.8	9.3
기타	0.4	0.3	1.0	2.3	1.1	0.3	N/A	N/A	1.4	2.3	3.0	4.0	3.0
3) 수출/내수 구분													
수출	4.2	3.9	2.9	7.7	7.8	8.0	4.5	9.2	7.3	15.5	17.6	18.7	29.4
내수	3.9	6.5	5.5	8.2	3.8	4.6	2.6	5.8	3.2	15.0	16.6	24.1	16.7
수주잔고	81.5	74.3	70.1	59.5	51.4	42.3	41.3	56.9	125.4	18.2	85.3	59.5	56.9
% 매출총이익률	21.9	22.9	19.3	29.4	15.0	21.9	30.9	22.8	27.8	26.5	20.2	24.4	21.8
판매비와 관리비	1.2	1.4	1.1	1.4	1.1	1.1	1.1	1.3	1.3	3.5	3.8	5.1	4.5
영업이익	0.6	0.9	0.5	3.3	0.7	1.7	1.1	2.1	1.6	4.6	3.2	5.4	5.6
% 영업이익률	7.1	9.1	6.3	20.9	5.7	13.6	15.6	14.3	15.5	15.1	9.2	12.6	12.1
총 감가상각비	1.1	1.1	1.3	1.2	1.3	1.0	1.0	1.0	1.6	3.2	3.9	4.8	4.3
세전이익	0.6	0.9	0.5	3.6	0.6	1.9	0.8	2.1	1.7	4.8	3.0	5.6	5.3
% 유효법인세율	7.9	-23.1	21.2	8.2	9.5	9.2	10.3	-1.4	10.0	7.9	-7.1	4.0	5.3
당기순이익	0.6	1.2	0.4	3.3	0.5	1.7	0.7	2.1	1.5	4.4	3.2	5.4	5.1
지배주주순이익	0.8	1.2	0.6	3.1	0.8	1.1	0.9	1.8	1.5	4.2	3.3	5.7	4.6
% 순이익률	9.7	11.3	6.8	19.7	7.1	8.8	12.8	12.1	14.7	13.6	9.5	13.2	10.1
주요 관심 지표													
순현금	1.0	8.2	5.5	9.6	3.2	3.5	-0.2	4.4	22.9	7.4	6.9	8.1	3.0
순운전자본	12.0	4.2	2.5	2.4	8.8	10.8	14.8	14.9	14.6	12.4	6.5	2.4	14.9
매출채권	13.1	12.4	12.3	9.1	15.7	3.0	4.2	6.4	2.4	14.2	12.9	9.1	6.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	2.1	3.6	2.2	1.0
매입채무와 미지급금 등	9.9	12.4	14.8	10.9	13.9	12.7	16.8	16.8	29.9	3.7	10.1	9.5	5.9
현금전환싸이클	140.6	99.6	79.2	34.9	62.9	34.7	11.2	28.8	5.1	95.5	103.6	35.8	13.4
매출채권회수일	162.7	125.0	148.9	62.7	99.4	73.3	36.1	36.8	38.8	116.2	146.4	94.2	61.3
재고자산회전일	44.9	33.7	39.9	16.4	18.0	16.3	28.9	12.7	10.0	23.4	30.3	24.8	12.9
매입채무지급일	67.1	59.2	109.6	44.2	54.5	54.8	53.8	20.6	43.7	44.1	73.1	83.3	60.8
영업활동현금흐름	-4.3	9.4	0.1	5.8	-4.1	2.2	-3.4	5.1	18.9	-4.7	9.1	11.0	0.2
CAPEX	2.5	1.8	2.2	1.7	1.4	1.3	0.6	0.6	0.5	6.3	8.6	8.1	3.9

자료: 씨트렉아이, DB금융투자

도표 27. 인공위성 제조 사업 포트폴리오, 성장의 핵심은 해상도 상향

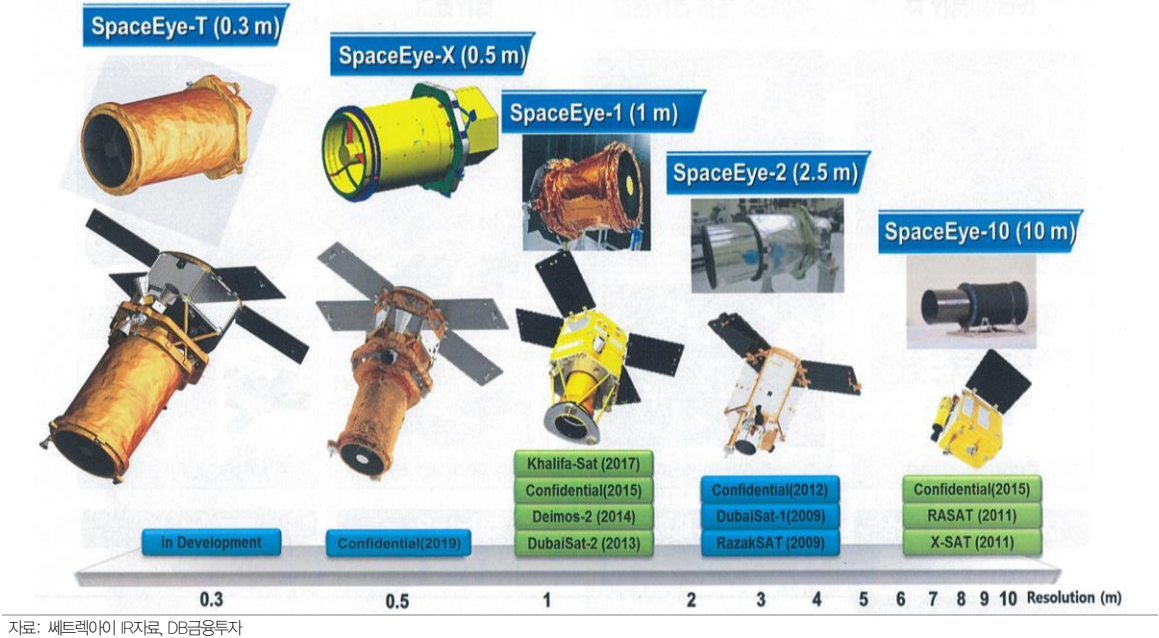


도표 28. 0.5m급 해상도 SpaceEye-X 판매 계획

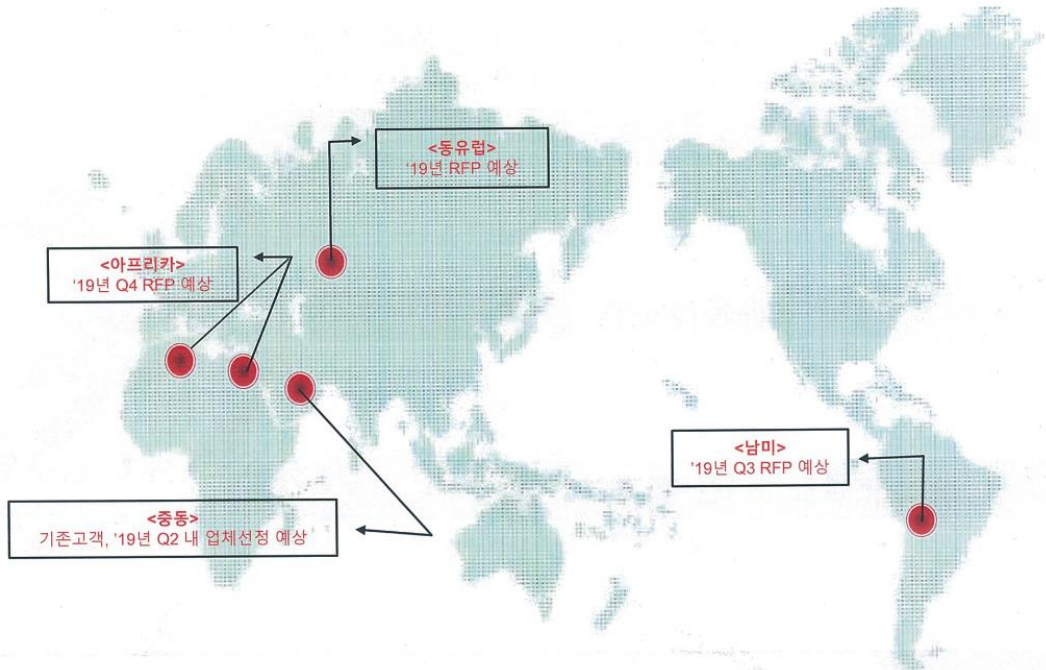


도표 29. 최근 10년간 공시된 수주 내역

(단위: 십억원)

계약(수주)일	계약금액	계약상대방	계약시작	계약종료	판매공급계약 내용	판매공급 지역
2008-07-17	7.4	터키 정부출연 연구소	2008-07-17	2011-10-13	소형인공위성용 전자광학카메라	터키
2008-12-24	2.5	정부출연연구기관	2008-12-24	2012-11-30	우주산업용 센서류 제작	대한민국
2009-02-04	2.0	삼성탈레스(주)	2009-02-04	2012-03-30	MUAV EO/IR지상 영상처리부 개발/제작	대한민국
2009-02-10	1.3	정부출연연구기관	2009-02-10	2012-11-30	M-UAV 영상분석장비 시제	대한민국
2010-07-01	1.5	삼성탈레스(주)	2010-07-01	2014-08-31	3차원 영상 처리부	대한민국
2010-11-01	15.5	DSO NATIONAL LABORATORIES	2010-11-01	2016-12-09	XSAT-2 IMAGING SYSTEM 공급	싱가포르
2010-11-18	29.6	Deimos Castilla La Mancha	2010-11-18	2013-12-31	지구관측 위성시스템 공급	스페인
2011-03-02	2.7	ST ELECTRONICS PTE	2011-03-02	2011-09-01	TeLEOS-1 위성 플랫폼 설계 자문	싱가포르
2011-05-04	5.0	삼성탈레스(주)	2011-05-04	2013-11-30	위성통신 디지털 중계기 RF구성품 및 안테나 공급	대한민국
2011-05-25	2.0	(주)대한항공	2011-05-25	2014-07-31	UCAV 핵심기술개발사업 지상체 부체계	대한민국
2011-06-30	2.3	(주)대한항공	2011-06-30	2014-07-30	사단 경찰용 UAV체계개발사업 지상통제장비	대한민국
2011-12-23	3.8	국방과학연구소	2011-12-23	2014-07-31	소형위성 플랫폼 설계/검증용 모델제작	대한민국
2012-02-01	6.0	삼성탈레스(주)	2012-02-01	2013-05-20	대전자전 중계기(DAT)제작 개발	대한민국
2012-02-01	1.4	삼성탈레스(주)	2012-02-01	2013-05-31	대전자전 중계기(DAT)제작 차기 통신위성 규격개발 기술용역	대한민국
2012-06-01	5.6	정부출연연구기관	2012-06-01	2020-03-31	지상 수신처리체계	
2013-01-11	5.9	MBRSC	2013-01-11	2019-03-11	DubaiSat-3 위성시스템 자문 서비스	아랍에미레이트
2013-04-22	15.9	DSO NATIONAL LABORATORIES	2013-04-22	2016-12-09	CSAT SYSTEM 공급	싱가포르
2013-08-21	3.9	MBRSC	2013-08-21	2019-03-11	DubaiSat-3 위성 탑재체 공급계약	아랍에미레이트
2013-08-21	7.7	MBRSC	2013-08-21	2019-03-11	DubaiSat-3 플랫폼 및 지상지원장비 공급계약	아랍에미레이트
2013-12-24	2.7	국방과학연구소	2013-12-24	2017-11-30	지상체 및 데이터링크 시제 공급계약	대한민국
2014-06-10	3.6	엘아이지넥스원(주)	2014-06-10	2016-07-30	영상판독처리장비 고정형(MUAV-IPS) 외 제작	대한민국
2014-12-01	4.7	Thales Alenia Space Espana, S.A.	2014-12-03	2017-01-15	정지궤도 복합위성 PIU(Payload Interface Unit) 공급 계약	스페인
2015-09-15	4.8	한국항공우주연구원	2015-09-15	2019-11-14	정복위성 지상시스템 소프트웨어 개발 및 기상위성센터 설치 및 시험용역	대한민국
2015-11-12	3.5	Advanced Science and Technology Institute	2015-11-12	2017-01-31	복합임무 위성영상 적수신 지상국사업	필리핀
2015-12-14	4.7	엘아이지네스원(주)	2015-12-14	2019-12-29	Control System 공급	대한민국
2016-02-16	12.7	대한항공	2016-02-16	2019-06-28	사단 경찰용 UAV 초도양산사업	대한민국
2016-05-19	62.6	N/A	2016-05-19	2021-07-19	위성용 카메라 공급	해외
2016-06-13	2.5	기상청 국립기상과학원	2016-06-13	2017-06-13	성층권 장기체공기 탑재용 기상센서 및 지상체 제작(II)	대한민국
2016-08-16	4.9	한국해양과학기술원	2016-08-16	2019-12-15	GOCI-II 지상시스템 개발 및 설치/시험 용역	대한민국
2018-12-10	18.8	해외 정부기관	2018-12-10	2023-03-09	The NeuSAR System	
2018-12-26	9.7	정부출연연구기관	2018-12-26	2022-11-30	0000 성능개량	
2019-03-07	75.3	해외 정부기관	2019-03-07	2024-10-06	0000 시스템 공급	

자료: 세트레이아 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	26	25	25	21	29
현금및현금성자산	2	7	6	7	5
매출채권및기타채권	5	14	13	9	6
재고자산	2	2	4	2	1
비유동자산	29	34	44	49	49
유형자산	17	17	17	18	18
무형자산	10	16	24	27	27
투자자산	1	1	1	3	2
자산총계	55	59	69	71	78
유동부채	5	5	11	11	17
매입채무및기타채무	5	4	11	11	7
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	6	8	5	2
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	10	11	19	16	19
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	14	14	14	14	15
이익잉여금	29	32	35	39	43
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	45	48	50	55	58

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	8	-5	9	11	0
당기순이익	2	4	3	5	5
현금유출이없는비용및수익	4	5	6	7	6
유형및무형자산상각비	3	3	4	5	4
영업관련자산부채변동	2	-13	1	1	-10
매출채권및기타채권의감소	3	-10	1	4	-4
재고자산의감소	0	-1	-2	1	1
매입채무및기타채무의증가	-1	-2	3	-4	-2
투자활동현금흐름	-10	10	-10	-9	-4
CAPEX	2	0	1	1	1
투자자산의순증	-1	0	0	-1	1
재무활동현금흐름	0	-1	-1	-1	2
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	3
자본금및자본잉여금의증가	16	-1	-1	-1	-1
배당금지급	-1	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-3	5	-1	1	-2
기초현금	5	2	7	6	7
기말현금	2	7	6	7	5

자료: 세트렉아이 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	26	31	34	43	46
매출원가	21	22	27	32	36
매출총이익	5	8	7	10	10
판매비	3	3	4	4	4
영업이익	2	5	3	5	6
EBITDA	5	8	7	10	10
영업외손익	0	0	0	0	0
금융손익	0	0	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	2	5	3	6	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기이익	2	4	3	5	5
지배주주지분순이익	2	4	3	6	5
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2	4	3	5	5
증감률(%YoY)					
매출액	NA	16.9	12.2	24.9	7.9
영업이익	NA	111.2	-31.6	70.0	4.3
EPS	NA	136.0	-21.6	73.6	-18.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	243	572	449	779	639
BPS	6,145	6,605	6,931	7,545	7,981
DPS	150	220	240	310	210
Multiple(배)					
P/E	40.2	18.1	40.7	26.9	19.5
P/B	1.6	1.6	2.6	2.8	1.6
EV/EBITDA	9.9	8.7	17.8	14.2	8.8
수익성(%)					
영업이익률	8.4	15.1	9.2	12.6	12.1
EBITDA마진	20.1	25.5	20.7	23.8	21.4
순이익률	6.9	14.4	9.3	12.6	11.0
ROE	4.0	9.5	6.4	10.3	8.9
ROA	3.3	7.7	4.9	7.7	6.8
ROC	6.4	10.1	6.2	8.8	8.5
안정성및기타					
부채비율(%)	23.5	22.9	37.3	28.8	32.8
이자보상배율(배)	56.4	34.9	22.1	23.0	24.7
배당성향(배)	30.6	18.3	27.5	20.8	15.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

세트렉아이 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	-------	------	--------------------	----	-------	------	--------------------

NR

목표주가:

현재주가: 2,930원(05/28)

본느(226340): 미국에서 활약하는 화장품 기업

ODM과 브랜드 '터치인솔' 사업 영위

본느는 2009년 3월에 설립된 화장품 전문회사다. '할리우드색'을 추구해 색조 화장품과 수출 비중이 높다. '18년 기준 색조 매출 비중은 37%, 미국은 38%, 수출은 93%에 이른다. LVMH그룹의 화장품 유통브랜드 '세포라(Sephora)' 등의 채널로 해외에 판매하고 있으며, 세포라 화장품 ODM도 맡고 있다. ODM 매출 비중은 72%이며, 자체적으로 터치인솔(Touch In Sol) 등 브랜드 사업도 영위한다.

PIX와 세포라, 박시참이 성장 핵심 고객

1) ODM 매출 성장세가 가파르다. 특히 회사 설립 초기부터 사업을 함께 시작했던 PIX의 Mist 브랜드가 인기를 끌어 PIX ODM 매출이 '18년에 2.5배 늘어난 96억원을 기록했다. '18년에 시작한 세포라 차이나 매출도 '19년 초에 60~70% 늘고 있어 '19년 ODM 매출은 약 300억원에 이를 것으로 예상된다. 2) 터치인솔 브랜드의 인기도 높다. 특히 미국 지역에서 인기가 많아 미국 샘플링 박스 1위 업체인 BoxiCharm 2월 박스에 포함되기도 했다. '18년 터치인솔을 포함한 브랜드 매출은 83억원을 기록했고, 올해는 100억원 이상을 목표로 하고 있다.

올해 매출 40% 성장 목표

'19년 전사 매출 목표는 400억원이며, 국내 홈쇼핑 방영과 해외 ODM 추가 계약 여부에 따라 450억원 이상의 매출 달성도 가능하다. 매출총이익률은 41~42%, 판매비와 관리비는 65~70억원 수준으로 가정해 올해 약 90억원 영업이익을 달성할 전망이다. 최근 상장 전 주요 주주인 IDV(아이디벤처스)가 수익 실현에 나서고 있어 이후에 투자 기회를 모색하는 것이 좋다.

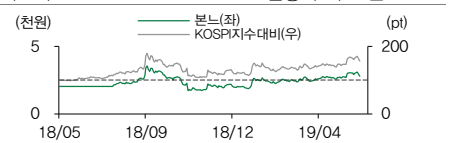
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

FYE Dec	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	NA	NA	NA	24	29
(증가율)	NA	NA	NA	NA	20.8
영업이익	NA	NA	NA	4	3
(증가율)	NA	NA	NA	NA	-25.0
순이익	NA	NA	NA	3	0
EPS	NA	NA	NA	108	11
PER (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA / NA	18.8/17.7	342.6/149.0
PBR (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA / NA	6.4/6.0	4.3/1.9
EV/EBITDA (H/L)	NA / NA	NA / NA	NA / NA	2.0/1.8	17.7/3.5
영업이익률	NA	NA	NA	17.3	11.7
ROE	NA	NA	NA	30.7	1.8

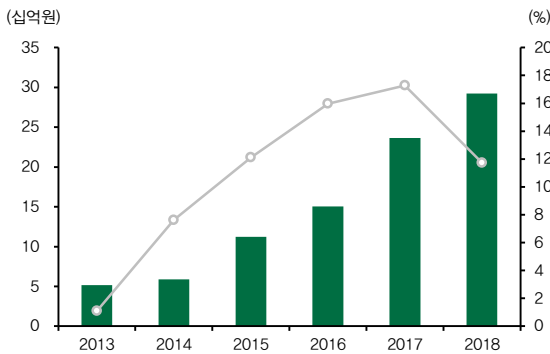
Stock Data

52주 최저/최고	1,730/3,550원
KOSDAQ / KOSPI	697/2,060pt
시가총액	841억원
60일-평균거래량	1,127,773
외국인지분율	0.2%
60일-외국인지분율변동주이	+0.0%p
주요주주	임성기 외 4인 54.0%



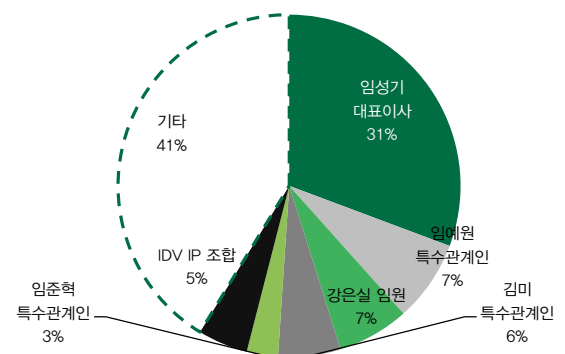
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.9	12.5	37.0
상대기준	17.9	20.0	70.9

도표 30. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 본느, DB금융투자

도표 31. 주요 주주 현황



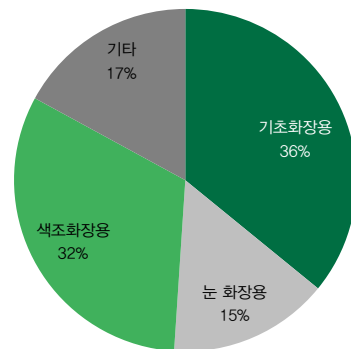
자료: 본느, DB금융투자

도표 32. 주요 연혁

시기	주요 연혁
2009년 3월	본느 설립
2009년 9월	A.S. Watson Group OEM 계약 체결
2010년	타치인솔 런칭
2013년	Color Bucket 런칭
2014년	미국 세포라 입점
2015년 3월	㈜타치인솔 지분 100% 취득
2015년 4월	대표이사 변경(김미 -> 임성기)
2016년 6월	본느 상해 유한공사 신규 설립
2016년 10월	뷰티플레이비뉴케이 신규 설립(지분율 100%)
2017년 10월	Kreassive사와 합작법인 Forest Heal 신규 설립
2018년	STAGE Q 런칭
2018년 12월	미국 Bonne Cosmetics 설립(지분율 100%)

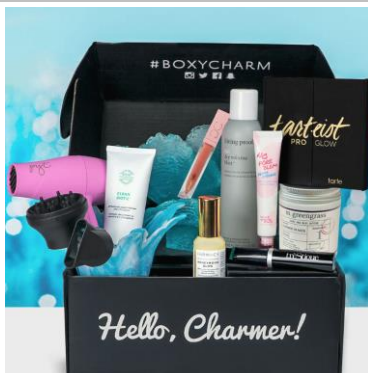
자료: 본느, DB금융투자

도표 33. 부문별 매출 비중



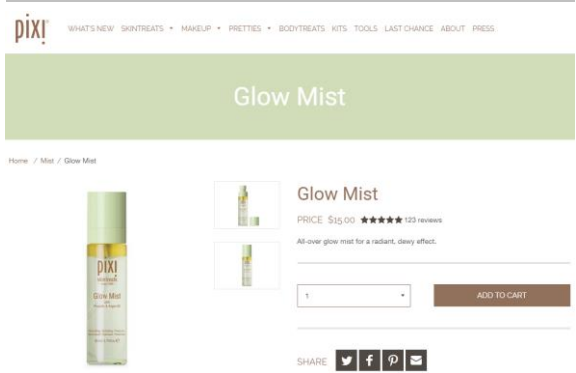
자료: 본느, DB금융투자

도표 34. 2월에 이어 6월 BoxyCharm에도 들어간 타치인솔



자료: BoxyCharm, DB금융투자

도표 35. 본느의 대표 ODM 제품인 PIXI Glow Mist



자료: PIXI, DB금융투자

도표 36. 본느 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2015	2016	2017	2018
매출액	6.2	4.7	N/A	N/A	5.1	4.8	N/A	N/A	11.2	15.0	23.6	29.2
% YoY					-18.1	0.5			90.2	34.0	57.3	23.7
1) 제품 종류별												
기초화장용										9.0	12.9	10.5
눈 화장용										2.3	3.3	4.4
색조화장용										4.2	6.1	9.3
기타										1.0	1.4	5.0
2) 제조 방식별												
ODM 매출										13.3	16.8	20.9
PIXI										0.7	3.0	9.6
ASW (Watsons)										1.7	3.5	3.8
Wander B.										1.2	0.8	1.9
Sephora										0.9	0.8	1.5
기타										8.8	8.6	4.2
브랜드 매출										3.2	6.8	8.3
3) 수출/내수												
수출										14.5	20.2	27.3
내수										2.0	3.5	1.9
4) 지역별 매출												
미국										6.5	8.7	11.0
홍콩										2.0	1.8	1.6
터키										1.7	1.3	0.9
대만										0.0	1.3	1.5
말레이시아										0.0	1.1	1.3
기타										6.3	9.5	12.4
매출총이익률	43.2	29.7			49.8	47.2			32.9	33.3	41.8	41.4
판매비와 관리비	0.0	1.3	N/A	N/A	0.0	1.9	N/A	N/A	2.3	2.6	5.8	8.7
영업이익	1.2	0.1	N/A	N/A	0.6	0.3	N/A	N/A	1.4	2.4	4.1	3.4
% 영업이익률	18.9	3.2	N/A	N/A	11.5	6.4	N/A	N/A	12.1	16.0	17.3	11.7
세전이익	0.7	0.2	N/A	N/A	0.4	0.5	N/A	N/A	2.0	1.7	3.4	0.6
% 유효법인세율	0.0	216.6	N/A	N/A	20.3	28.3	N/A	N/A	10.1	36.9	16.3	49.1
당기순이익	0.7	-0.2	N/A	N/A	0.3	0.4	N/A	N/A	1.8	1.0	2.8	0.3
지배주주순이익	0.0	0.0	N/A	N/A	0.0	0.0	N/A	N/A	0.0	0.0	2.8	0.3
% 순이익률									0.0	0.0	12.0	1.1
주요 관심 지표												
순현금	N/A	N/A	N/A	5.0	N/A	N/A	N/A	3.8	3.2	3.1	5.0	3.8
순운전자본	N/A	N/A	N/A	3.3	N/A	N/A	N/A	11.9	1.4	2.7	3.3	11.9
매출채권	N/A	N/A	N/A	3.9	N/A	N/A	N/A	11.1	1.7	3.0	3.9	11.1
대손충당금(매출채권)	N/A	N/A	N/A	-0.4	N/A	N/A	N/A	-1.2	-0.0	-0.1	-0.4	-1.2
재고자산	N/A	N/A	N/A	1.8	N/A	N/A	N/A	6.2	1.3	1.8	1.8	6.2
매입채무와 미지급금 등	N/A	N/A	N/A	1.6	N/A	N/A	N/A	4.9	1.2	1.5	1.6	4.9
현금전환싸이클									45.8	62.4	57.2	104.3
매출채권회수일									44.5	58.3	53.9	94.9
재고자산회전일									32.1	37.6	27.8	50.0
매입채무지급일									30.8	33.5	24.5	40.6
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.7	-0.0	3.0	-5.6
CAPEX	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.1	0.0	0.1	7.6

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	NA	NA	NA	12	25
현금및현금성자산	NA	NA	NA	5	0
매출채권및기타채권	NA	NA	NA	4	11
재고자산	NA	NA	NA	2	6
비유동자산	NA	NA	NA	1	10
유형자산	NA	NA	NA	0	7
무형자산	NA	NA	NA	1	1
투자자산	NA	NA	NA	0	1
자산총계	NA	NA	NA	13	34
유동부채	NA	NA	NA	4	9
매입채무및기타채무	NA	NA	NA	2	5
단기차입금및단기차대	NA	NA	NA	1	2
유동성장기부채	NA	NA	NA	0	1
비유동부채	NA	NA	NA	0	0
사채및장기차입금	NA	NA	NA	0	0
부채총계	NA	NA	NA	4	10
자본금	NA	NA	NA	2	3
자본잉여금	NA	NA	NA	3	17
이익잉여금	NA	NA	NA	6	6
비지배주주지분	NA	NA	NA	0	0
자본총계	NA	NA	NA	9	25

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	NA	NA	NA	3	-6
당기순이익	NA	NA	NA	3	0
현금유출이없는비용및수익	NA	NA	NA	2	5
유형및무형자산상각비	NA	NA	NA	0	0
영업관련자산부채변동	NA	NA	NA	-1	-9
매출채권및기타채권의감소	NA	NA	NA	-1	-8
재고자산의감소	NA	NA	NA	0	-4
매입채무및기타채무의증가	NA	NA	NA	0	3
투자활동현금흐름	NA	NA	NA	0	0
CAPEX	NA	NA	NA	0	7
투자자산의순증	NA	NA	NA	0	-1
재무활동현금흐름	NA	NA	NA	0	1
사채및차입금의 증가	NA	NA	NA	1	2
자본금및자본잉여금의증가	NA	NA	NA	4	15
배당금지급	NA	NA	NA	0	0
기타현금흐름	NA	NA	NA	0	0
현금의증가	NA	NA	NA	3	-5
기초현금	NA	NA	NA	2	5
기말현금	NA	NA	NA	5	0

자료: 본사, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	NA	NA	NA	24	29
매출원가	NA	NA	NA	14	17
매출총이익	NA	NA	NA	10	12
판매비	NA	NA	NA	6	9
영업이익	NA	NA	NA	4	3
EBITDA	NA	NA	NA	4	4
영업외손익	-	-	-	-1	-3
금융손익	NA	NA	NA	-1	0
투자손익	NA	NA	NA	0	0
기타영업외손익	NA	NA	NA	0	-3
세전이익	NA	NA	NA	3	1
중단사업이익	NA	NA	NA	0	0
당기순이익	NA	NA	NA	3	0
지배주주지분순이익	NA	NA	NA	3	0
비지배주주지분순이익	NA	NA	NA	0	0
총포괄이익	NA	NA	NA	3	0
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	NA	NA	23.7
영업이익	NA	NA	NA	NA	-15.9
EPS	NA	NA	NA	NA	-90.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	NA	NA	NA	108	11
BPS	NA	NA	NA	318	852
DPS	NA	NA	NA	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	18.4	186.1
P/B	NA	NA	NA	6.3	2.4
EV/EBITDA	NA	NA	NA	1.9	15.9
수익성(%)					
영업이익률	NA	NA	NA	17.3	11.7
EBITDA마진	NA	NA	NA	17.8	12.5
순이익률	NA	NA	NA	12.0	1.1
ROE	NA	NA	NA	30.7	1.8
ROA	NA	NA	NA	21.4	1.3
ROC	NA	NA	NA	49.4	9.6
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	NA	NA	43.3	38.4
이자보상배율(배)	NA	NA	NA	30.4	19.4
배당성향(배)	NA	NA	NA	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

본사 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	-------	------	--------------------	----	-------	------	--------------------

NR

목표주가: -()

현재주가: 5,030원(05/28)

케이피에프(024880): 일본 진출과 자회사 성장 기대

화스너 및 자동차 부품등 제조 업체

볼트, 너트, 와셔 등 파스너와 베어링 등 자동차 부품을 제조하는 기업이다. 총주 본사와 베트남 (파스너), 중국 (자동차 부품)에 생산 법인을 보유하고 있으며, 연간 생산 능력은 파스너 10.8만톤, 자동차 부품 9.4만톤이다. 파스너의 전방 시장 매출 비중은 건설 44%, 중장비 29%, 배관 18%, 풍력 9%이다.

1H19 일본 JIS 인증 취득, 2H19 대신인증 취득 추진 중

도쿄 올림픽을 대비한 SoC 투자 수요로 18년 여름부터 고장력 볼트 등 화스너 부품의 공급 부족 현상이 발생하고 있다. 케이피에프는 그동안 취득이 어려웠던 JIS 인증 (민간 공사항)을 19년 3월 취득하여 일본 시장으로 수출이 가능해졌다. 일본 시장은 내수 시장 대비 높은 단가가 형성되어있고, 일본 업체 대비 60~70% 수준의 가격 경쟁력을 보유한 케이피에프는 수출 확대에 의한 실적 개선이 예상된다. 민간 공사 시장의 150% 수준인 관공 공사 납품을 위한 대신 인증 취득을 2H19 목표로 추진 중, 20년부터는 온기 반영될 것으로 기대된다. 1Q19 일본의 한국산 볼트류 수입 금액은 전년 동기 대비 72% 증가한 12억엔 기록, 같은 기간 한국산 볼트 수입 비중은 4%p 증가한 10.3%를 기록하였다.

자회사 SBB테크는 정밀감속기 사업 진행 중

18년 120억원을 투자하여 정밀 감속기 및 특수베어링 전문 기업 SBB테크의 지분 45.8%를 인수하였다. 글로벌 정밀감속기 시장은 일본의 하모닉드라이브시스템이 50년간 독점해온 시장이다. SBB테크는 2015년 이후 정밀 감속기를 한화큐셀, 로보스타, 대우조선해양, 한화테크윈 등 50곳 이상, 약 38억원의 기 납품 실적을 보유하고있다. 아직까지 매출 규모는 미미하지만, 경쟁사 대비 빠른 납기 경쟁력과 50~80% 수준의 가격 경쟁력을 갖추어 스마트팩토리향 로봇 수요 증가의 수혜가 기대된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

Stock Data

FYE Dec	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	314	329	340	365	375
(증가율)	-1.3	4.8	3.3	7.4	2.7
영업이익	10	17	15	15	16
(증가율)	-41.2	70.0	-11.8	0.0	6.7
순이익	-23	11	4	13	9
EPS	-1,573	741	298	862	607
PER (H/L)	NA / NA	7.1/4.6	18.9/11.1	6.3/5.0	11.0/5.2
PBR (H/L)	0.8/0.4	0.6/0.4	0.6/0.4	0.6/0.5	0.7/0.3
EV/EBITDA (H/L)	12.1/9.7	8.8/7.9	8.3/7.2	7.9/7.5	8.2/6.7
영업이익률	3.3	5.0	4.3	4.2	4.2
ROE	-17.1	8.8	3.4	9.5	6.5

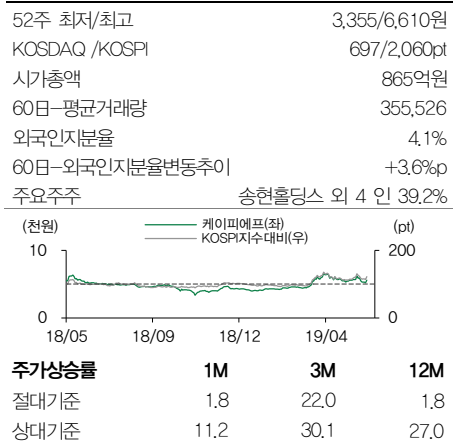
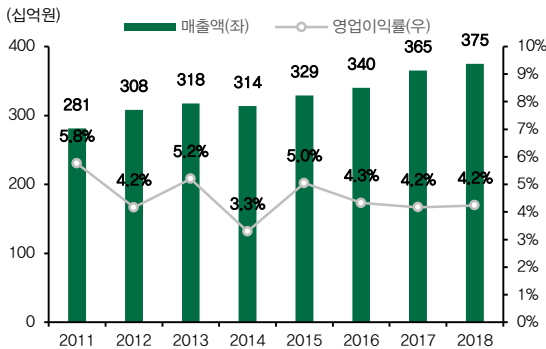
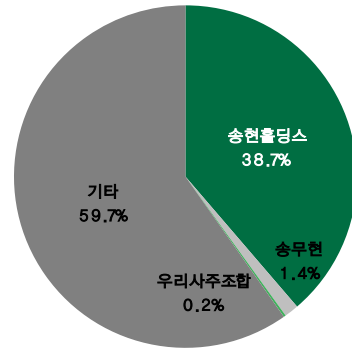


도표 37. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 케이피에프, DB금융투자

도표 38. 주요 주주 현황



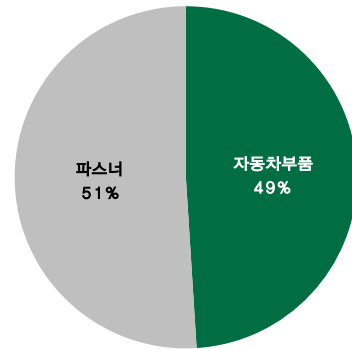
자료: 케이피에프, DB금융투자

도표 39. 주요 연혁

일자	내용
1963	한국볼트㈜ 설립
1995	구로동 사옥 준공
2002	현대·기아차(일진베어링)로 부터 SQ 인증 획득
2006	제2산업단지내 총주공장 시설 확장이전 / (주)KPF로 사명 변경
2010.04	베트남 법인 (KPF VINA) 설립
2011.07	Thyssenkrupp-Presta와 조립용 캠로브 장기공급 계약 체결
2011.11	중국 법인 (KPF Jinan) 설립
2012.07	SKF Jinan 자동차 허브 베어링 단조 부품 장기공급계약 체결
2013.03	베트남 법인(KPF VINA) Keller&Kalmbach 장기공급계약 체결
2014.01	중국 법인(KPF JINAN) Schaeffler 공급자 승인 획득
2018.10	로봇부품 전문기업 에스비비테크 인수
2019.03	JIS 일본공업규격표시인증 획득

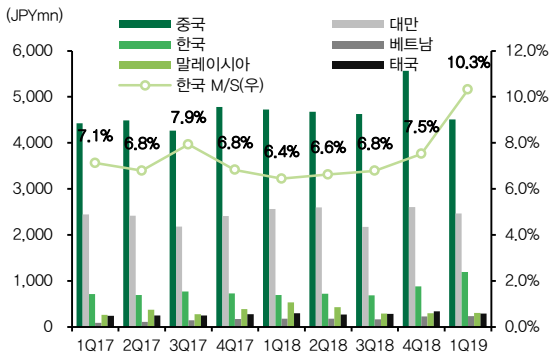
자료: 케이피에프, DB금융투자

도표 40. 부문별 매출 비중



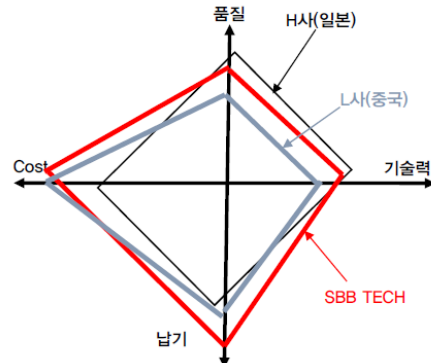
자료: 케이피에프, DB금융투자

도표 5. 일본의 주요 국가별 볼류 수입액 추이



자료: 일본 재무부 수출입 통계, DB금융투자

도표 6. SBB Tech 경쟁력 분석



자료: 케이피에프, DB금융투자

도표 41. 케이피에프 실적 테이블

(단위: 십억원)

(단위: 백만원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2015	2016	2017	2018
매출액(연결)	91.5	92.3	91.1	90.6	89.3	91.9	92.3	101.5	93.5	329.1	340.2	365.4	375.0
별도	70.5	70.8	68.1	65.5	65.8	66.4	64.9	72.8	67.6	279.5	269.0	275.0	269.9
KPF VINA	11.9	12.2	13.2	13.5	14.2	16.4	17.6	17.4	17.0	40.7	45.2	50.8	65.6
KPF USA	0.0	0.1	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.7
KPF Bearing	9.3	9.2	9.9	11.5	9.5	9.6	9.9	10.8	9.9	11.7	28.6	39.9	39.8
연결조정	-0.3	-0.1	-0.1	-0.0	-0.2	-0.6	-0.1	-0.1	-1.2	-3.1	-2.8	-0.5	-0.9
매출원가	79.0	80.3	77.1	80.3	78.3	81.2	79.6	87.3	81.1	282.2	294.7	316.7	326.4
원가율	86.3%	87.1%	84.6%	88.7%	87.7%	88.3%	86.2%	86.1%	86.7%	85.8%	86.6%	86.7%	87.0%
매출총이익	12.5	11.9	14.0	10.3	11.0	10.7	12.7	14.1	12.5	46.9	45.5	48.7	48.6
매출총이익율	13.7%	12.9%	15.4%	11.3%	12.3%	11.7%	13.8%	13.9%	13.3%	14.2%	13.4%	13.3%	13.0%
판매비	8.5	8.4	8.8	7.8	8.3	7.8	8.3	8.3	9.2	30.3	30.7	33.4	32.7
판매비율	9.3%	9.1%	9.6%	8.6%	9.3%	8.4%	9.0%	8.2%	9.8%	9.2%	9.0%	9.1%	8.7%
영업이익	4.0	3.5	5.3	2.5	2.7	3.0	4.4	5.8	3.3	16.6	14.7	15.2	15.9
영업이익율	4.3%	3.8%	5.8%	2.7%	3.0%	3.2%	4.7%	5.7%	3.5%	5.0%	4.3%	4.2%	4.2%
세전이익	2.9	3.5	4.9	2.9	3.5	0.5	1.5	5.7	3.1	21.5	4.2	14.1	11.3
세전이익율	3.1%	3.8%	5.3%	3.2%	3.9%	0.6%	1.7%	5.6%	3.3%	6.5%	1.2%	3.9%	3.0%
당기순이익	2.5	2.8	4.4	3.1	3.4	-0.2	1.2	4.9	3.1	11.0	4.4	12.8	9.3
당기순이익율	2.7%	3.1%	4.8%	3.4%	3.8%	-0.2%	1.3%	4.8%	3.3%	3.4%	1.3%	3.5%	2.5%

자료: 케이피에프, DB금융투자

도표 42. 별도, 연결 지회사 현황

(단위: 십억원)

KPF (별도)	2014	2015	2016	2017	2018	KPF VINA	2014	2015	2016	2017	2018
자산	333.1	360.2	361.5	367.7	358.4	자산	54.5	58.3	59.1	57.0	59.5
부채	188.2	196.1	189.8	193.8	177.2	부채	58.1	46.4	46.3	43.0	41.5
자본	144.9	164.1	171.6	173.8	181.2	자본	-3.7	11.9	12.8	14.0	18.0
매출	279.6	279.5	269.0	275.0	269.9	매출	39.4	40.7	45.2	50.8	65.6
당기순이익	-15.0	10.4	25.4	7.0	7.2	당기순이익	-2.2	-5.1	0.7	2.8	3.6
총포괄이익	-15.8	20.7	8.2	6.9	6.9	총포괄이익	-2.2	-5.2	0.9	1.2	4.0
KPF Jinan Bearing	2014	2015	2016	2017	2018	KPF USA	2014	2015	2016	2017	2018
자산	32.7	39.7	48.1	49.0	47.2	자산	0.9	0.9	0.7	0.4	0.5
부채	23.6	37.5	49.3	47.1	46.4	부채	0.0	0.0	-	0.0	0.0
자본	9.1	2.2	-1.2	1.9	0.8	자본	0.9	0.9	0.7	0.4	0.4
매출	3.5	11.7	28.6	39.9	39.8	매출	0.2	0.3	0.2	0.2	0.7
당기순이익	-5.9	-6.9	-3.3	3.0	-1.0	당기순이익	-0.0	-0.0	-0.2	-0.2	0.0
총포괄이익	-5.9	-6.9	-3.4	3.0	-1.0	총포괄이익	-0.0	0.0	-0.2	-0.3	0.0

자료: 케이피에프, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	193	196	243	277	270
현금및현금성자산	12	5	26	9	9
매출채권및기타채권	69	72	77	81	81
재고자산	75	79	79	85	84
비유동자산	174	184	153	141	139
유형자산	136	138	137	127	112
무형자산	2	3	2	2	2
투자자산	26	32	2	2	14
자산총계	367	380	396	418	409
유동부채	186	179	198	218	197
매입채무및기타채무	31	30	37	37	35
단기차입금및단기차입	97	100	96	148	135
유동성장기부채	46	35	46	15	12
비유동부채	57	75	65	61	63
사채및장기차입금	48	61	54	52	55
비차입금	9	14	11	9	8
부채총계	243	254	264	280	260
자본금	7	7	7	7	8
자본잉여금	39	39	41	41	43
이익잉여금	75	84	86	96	103
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	127	132	139	148

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	2	4	18	-3	23
당기순이익	-23	11	4	13	9
현금유출이없는비용및수익	56	61	36	36	38
유형및무형자산상각비	11	12	12	12	12
영업관련자산부채변동	-8	-16	-2	-27	-2
매출채권및기타채권의감소	18	-7	-6	-6	2
재고자산의감소	-4	-4	-1	-8	1
매입채무및기타채무의증가	-18	2	5	-2	-2
투자활동현금흐름	-15	-11	-1	-35	-1
CAPEX	17	15	11	11	2
투자자산의순증	8	-6	30	0	-13
재무활동현금흐름	18	-1	5	22	-21
사채및차입금의 증가	26	8	9	17	-18
자본금및자본잉여금의증가	-2	-1	0	-3	1
배당금지급	-2	-1	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	5	-7	21	-17	0
기초현금	8	12	5	26	9
기말현금	12	5	26	9	9

자료: 케이피에프 DB금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	314	329	340	365	375
매출원가	273	282	295	317	326
매출총이익	40	47	45	49	49
판매비	30	30	31	33	33
영업이익	10	17	15	15	16
EBITDA	21	28	26	27	28
영업외손익	-24	5	-10	-2	-5
금융손익	-16	-10	-11	-1	-6
투자손익	0	17	1	0	0
기타영업외손익	-8	-2	0	-1	1
세전이익	-13	22	4	14	11
중단사업이익	-6	0	0	0	0
당기순이익	-23	11	4	13	9
지배주주지분순이익	-23	11	4	13	9
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-24	4	6	11	9
증감률(%YoY)					
매출액	-1.2	4.9	3.4	7.4	2.6
영업이익	-37.4	60.7	-11.4	3.6	4.2
EPS	적전	흑전	-59.8	189.4	-29.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	-1,573	741	298	862	607
BPS	8,336	8,510	8,877	9,304	9,434
DPS	100	150	150	150	160
Multiple(배)					
P/E	NA	5.3	16.8	5.6	6.9
P/B	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	9.9	8.1	8.0	7.7	7.1
수익성(%)					
영업이익률	3.3	5.0	4.3	4.2	4.2
EBITDA마진	6.7	8.6	7.8	7.5	7.4
순이익률	-7.5	3.4	1.3	3.5	2.5
ROE	-17.1	8.8	3.4	9.5	6.5
ROA	-6.3	3.0	1.1	3.2	2.3
ROIC	4.6	2.8	4.9	4.4	4.2
안정성및기타					
부채비율(%)	195.6	200.2	199.6	201.8	175.4
이자보상배율(배)	1.6	2.8	2.4	2.0	1.8
배당성향(배)	-6.2	19.8	48.7	16.3	25.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

케이피에프 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저

NR

목표주가: -()

현재주가: 7,160원(05/28)

하츠(066130): 체질 변화로 건설 경기 의존도 분산

레인지후드와 환기시스템 등 실내 공기질 관리 전문 업체

1988년 설립된 하츠는 팬모터 핵심 기술을 바탕으로 레인지후드, 전기/가스 쿡탑 등 주방기기와 환기 시스템, 환기청정기 관련 제품을 판매하며 2008년 벽산그룹의 계열사로 편입되었다. 레인지후드 시장 점유율은 45% 수준으로, 경쟁 업체들 대비 압도적으로 높은 수준을 유지하고 있다. 환기시스템 부문의 시장점유율은 15% 수준으로 2위를 차지하고 있다.

본업은 주택조합 분양 비중 증가로 단가 상승 기대

하츠의 사업 성과는 주택 인허가 실적, 분양승인 실적 등 국내 건설 경기의 영향을 받는다. 국내 주택 분양 승인 실적 2015년 52.5만호를 기록한 후 지속 감소 추세를 시현, 2018년 분양 승인 실적은 28.3만호로 집계되었다. 재건축 등 주택조합은 일반분양 대비 고급형 후드를 선호하여 고급형 후드 채택 비율이 상승하고있다. 2018년 주택조합 분양 승인 실적은 47,861호(+8.2% YoY)이다. 전체 분양 승인 실적에서 주택조합의 비중은 2015년 8.2%에서 2018년 16.9%로 증가하였다.

건설 경기 의존도 분산을 위해 신사업과 B2C 사업 추진 중

건설 경기에 대한 의존도를 분산시키기 위해 신규 제품군 출시와 B2C, B2G 등 채널 확대를 추진하고 있다. 2018년 3월 공기청정기에 환기를 결합시킨 환기청정기 신제품 '비채'를 출시하였고, 2019년 4 월에는 이를 개선한 청공조기 '에어프레서'를 출시하였다. 하츠몰, 소셜커머스, 하이마트 등 B2C 채널 을 새로이 확보하고, 학교사업부를 신설하여 조달청을 통해 환기청정기를 공급중에 있다. 학교 및 다 중이용시설로 공급되는 환기청정기는 향후 필터교체 수요로 초기매출의 20% 수준의 필터 등 소모성 부품 매출의 지속 발생이 기대된다.

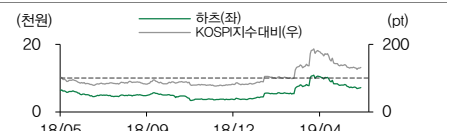
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2014	2015	2016	2017	2018
FYE Dec					
매출액	76	82	88	102	104
(증가율)	15.2	7.9	7.3	15.9	2.0
영업이익	4	4	4	5	1
(증가율)	NA	0.0	0.0	25.0	-80.0
순이익	3	4	4	5	2
EPS	266	310	320	354	118
PER (H/L)	24.1/12.4	51.7/13.2	22.5/15.1	18.5/12.3	75.4/27.0
PBR (H/L)	1.2/0.6	2.8/0.7	1.2/0.8	1.0/0.7	1.4/0.5
EV/EBITDA (H/L)	9.0/2.7	25.7/3.0	10.1/5.7	9.3/5.8	35.0/10.1
영업이익률	4.9	5.5	5.0	5.1	1.2
ROE	4.9	5.5	5.4	5.7	1.9

Stock Data

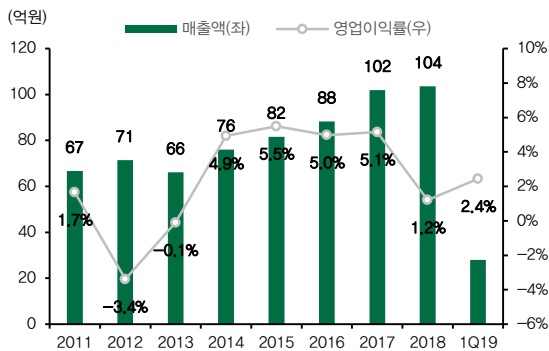
52주 최저/최고	3,365/10,900원
KOSDAQ/KOSPI	707/2,065pt
시가총액	916억원
60일-평균거래량	2,228,126
외국인지분율	6.6%
60일-외국인지분율변동추이	+6.0%p
주요주주	벽산 46.3%



주가상승률

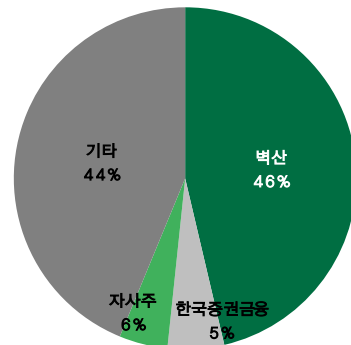
	1M	3M	12M
절대기준	-13.3	31.0	18.1
상대기준	-6.6	37.7	45.9

도표 43. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 하츠, DB금융투자

도표 44. 주요 주주 현황



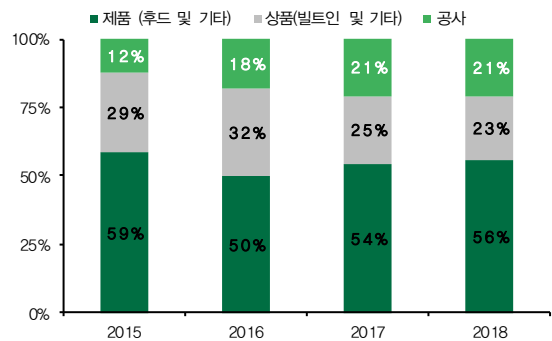
자료: 하츠, DB금융투자

도표 45. 주요 연혁

일자	내용
1988.10	(주)한강상사 설립
1990.03	파주공장 준공
2000.12	평택공장 준공
2001.01	(주)하츠로 상호 변경
2003.02	코스닥 상장
2008.06	(주)벽산 계열사 편입
2016.03	가스콕탑 자체 생산
2016.09	쿠킹존 시스템 런칭
2016.12	AQM LAB 및 쇼룸 개관
2017.01	하츠 공식 앱/쇼핑몰 오픈
2018.09	환기청정기 출시
2019.04	청공조기 '에어프레서' 출시

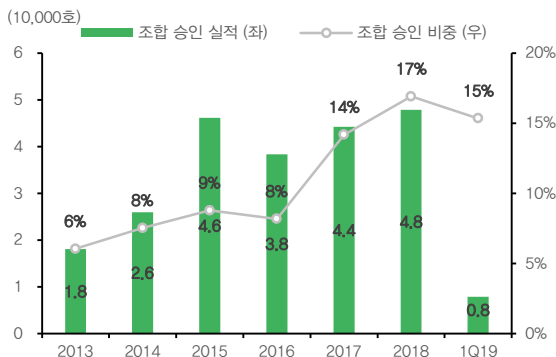
자료: 하츠, DB금융투자

도표 46. 부문별 매출 비중



자료: 하츠, DB금융투자

도표 5. 주택조합 분양 실적 및 비중 추이



자료: 국토교통부, DB금융투자

도표 6. 학교 설치 사례

상치형 환기청정기 설치 사례



자료: 하츠, DB금융투자

2018년부터 체질 개선 진행 중

2018년 매출은 전년 대비 소폭 증가하며 사상 최대 매출인 1,035억원을 기록하였다. 다만 B2C 시장 진출에 따라 광고선전비가 최근 7년 평균 7억원에서 2018년 25억원으로 증가하며 영업이익률은 1.2%로 전년 대비 3.9%p 둔화되었다. 전 사업부문이 고루 성장하며 1Q19 매출은 전년 동기 대비 41.8% 증가한 280억원을 기록하였다. 환기청정기 등 신규사업이 매출이 포함되는 제품(기타) 매출이 130% 증가하였다. 다만, 학교사업부 매출은 설치공사가 가능한 1분기와 3분기에 대부분 인식될 예정 이다. 무차입 재무구조로 1Q19 현금성 자산은 300억원 수준이며 평택 본사 부지의 공사지가는 447 억원 (장부가 176억원)이다.

도표 47. 하츠 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2015	2016	2017	2018
수주잔고	87.1	86.0	85.3	80.9	84.7	84.7	81.6	78.9	83.1	70.5	87.2	80.9	78.9
매출액	23.4	25.6	26.3	26.6	19.8	26.5	27.2	30.0	28.0	81.6	88.2	101.9	103.5
유통특판사업부	19.2	20.1	19.6	22.3	16.2	21.4	22.2	24.3	24.5	66.1	69.6	81.2	84.1
환기사업부	4.2	5.5	6.7	4.2	3.6	5.2	5.0	5.7	3.5	15.5	18.7	20.7	19.5
제품													
후드	13.8	14.4	14.3	14.4	11.1	14.9	16.0	16.2	16.4	40.7	48.0	57.0	58.1
기타	10.1	11.1	11.0	10.8	8.6	12.0	13.2	13.2	10.8	36.3	38.2	43.0	47.0
상품	3.8	3.3	3.3	3.6	2.4	2.9	2.7	3.0	5.6	4.4	9.8	14.0	11.1
빌트인	5.5	5.7	5.3	7.0	5.3	6.3	6.7	7.7	8.1	26.0	21.9	23.5	25.9
기타	3.8	4.8	4.6	5.1	4.5	5.0	6.0	6.2	5.9	23.2	17.7	18.3	21.6
공사	1.6	0.9	0.8	1.8	0.8	1.3	0.7	1.5	2.3	2.8	4.3	5.2	4.3
공사	4.2	5.4	6.6	5.2	3.4	5.4	4.6	6.1	3.5	14.9	18.3	21.4	19.5
매출원가	17.8	19.7	20.7	21.3	15.8	20.8	21.5	24.3	21.1	61.6	67.5	79.6	82.2
유통특판사업부	13.9	14.6	14.2	17.4	12.3	15.9	16.7	18.8	17.8	47.5	50.4	60.1	63.7
환기사업부	3.9	5.2	6.4	4.0	3.4	4.8	4.7	5.5	3.4	14.1	17.1	19.5	18.5
원가율													
유통특판사업부	76.0%	77.1%	78.6%	80.4%	79.7%	78.2%	78.8%	80.9%	75.4%	75.5%	76.5%	78.1%	79.4%
환기사업부	72.5%	72.4%	72.7%	77.9%	76.2%	74.4%	75.3%	77.3%	72.5%	71.9%	72.5%	74.0%	75.8%
환기사업부	92.0%	94.5%	95.7%	93.3%	95.3%	94.0%	94.5%	96.1%	95.7%	91.1%	91.6%	94.1%	95.0%
매출총이익	5.6	5.9	5.6	5.2	4.0	5.8	5.8	5.7	6.9	20.0	20.7	22.3	21.3
유통특판사업부	5.3	5.6	5.4	4.9	3.9	5.5	5.5	5.5	6.7	18.6	19.2	21.1	20.3
환기사업부	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	1.4	1.6	1.2	1.0
매출총이익율													
유통특판사업부	24.0%	22.9%	21.4%	19.6%	20.3%	21.8%	21.2%	19.1%	24.6%	24.5%	23.5%	21.9%	20.6%
환기사업부	27.5%	27.6%	27.3%	22.1%	23.8%	25.6%	24.7%	22.7%	27.5%	28.1%	27.5%	26.0%	24.2%
환기사업부	8.0%	5.5%	4.3%	6.7%	4.7%	6.0%	5.5%	3.9%	4.3%	8.9%	8.4%	5.9%	5.0%
판매비	4.2	4.4	4.0	4.5	4.9	5.2	4.9	5.0	6.2	15.5	16.3	17.1	20.1
판매비율	18.0%	17.1%	15.1%	17.1%	25.0%	19.5%	18.2%	16.6%	22.1%	19.0%	18.5%	16.8%	19.4%
영업이익	1.4	1.5	1.7	0.7	-0.9	0.6	0.8	0.7	0.7	4.5	4.4	5.2	1.3
영업이익율	5.9%	5.8%	6.4%	2.6%	-4.7%	2.3%	3.0%	2.4%	2.4%	5.5%	5.0%	5.1%	1.2%
당기순이익	1.2	1.1	1.5	0.7	-0.2	0.8	0.1	0.9	0.8	4.0	4.1	4.5	1.5
당기순이익율	5.1%	4.4%	5.7%	2.6%	-1.2%	2.9%	0.4%	2.9%	2.7%	4.9%	4.6%	4.4%	1.5%

자료: 하츠 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	48	55	60	63	62
현금및현금성자산	17	16	13	20	15
매출채권및기타채권	16	16	23	22	21
재고자산	4	5	6	8	9
비유동자산	35	32	33	33	32
유형자산	22	22	22	24	24
무형자산	1	1	1	1	2
투자자산	5	4	4	2	2
자산총계	82	87	93	96	94
유동부채	8	9	12	11	10
매입채무및기타채무	7	9	11	10	10
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4	4
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	11	13	15	14	14
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	12	12	12	12	12
이익잉여금	54	57	60	64	65
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	71	74	77	82	81

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	4	7	-1	3	3
당기순이익	3	4	4	5	2
현금유출이없는비용및수익	11	8	6	6	7
유형및무형자산상각비	2	2	1	1	1
영업관련자산부채변동	-4	-1	-9	-6	-2
매출채권및기타채권의감소	-1	0	-7	1	1
재고자산의감소	0	-1	-1	-2	-1
매입채무및기타채무의증가	-2	1	2	-1	0
투자활동현금흐름	-2	-7	-1	4	-4
CAPEX	1	1	2	3	2
투자자산의순증	0	1	0	2	0
재무활동현금흐름	0	0	0	-1	-3
사채및차입금의 증가	-2	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	-1	-1
배당금지급	0	0	0	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	1	-1	-3	6	-4
기초현금	15	17	16	13	20
기말현금	17	16	13	20	15

자료: 하츠 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	76	82	88	102	104
매출원가	57	62	67	80	82
매출총이익	19	20	21	22	21
판매비	15	15	16	17	20
영업이익	4	4	4	5	1
EBITDA	6	7	6	6	3
영업외손익	1	0	1	0	1
금융손익	0	0	1	0	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	0	0	0	0
세전이익	5	5	5	6	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	4	4	5	2
지배주주지분순이익	3	4	4	5	2
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	4	3	5	2
증감률(%YoY)					
매출액	15.1	7.3	8.1	15.5	1.6
영업이익	흑전	19.5	-1.9	19.5	-76.2
EPS	흑전	16.2	3.3	10.6	-66.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2014	2015	2016	2017	2018
주당주요지표(원)					
EPS	266	310	320	354	118
BPS	5,549	5,804	6,053	6,390	6,304
DPS	30	30	50	50	30
Multiple(배)					
P/E	16.6	17.9	18.0	13.4	31.8
P/B	0.8	1.0	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.0	5.7	7.6	6.4	12.0
수익성(%)					
영업이익률	4.9	5.5	5.0	5.1	1.2
EBITDAMargin	7.9	8.0	6.5	6.3	2.6
순이익률	4.5	4.9	4.6	4.4	1.5
ROE	4.9	5.5	5.4	5.7	1.9
ROA	4.2	4.7	4.5	4.8	1.6
ROIC	6.3	7.9	7.1	6.9	1.3
안정성및기타					
부채비율(%)	15.9	17.5	20.0	17.5	17.1
이자보상배율(배)	932.7	1,154.3	14,686.6	NA	396.0
배당성향(배)	11.1	9.5	15.4	13.9	24.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

하츠 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
----	-------	------	--------------------	----	-------	------	--------------------



Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com

담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

자산전략팀

글로벌크레딧 유승우 팀장 3426 seyoo

채권전략파트

채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
경제	박성우 수석연구원	3441	p3swo
신용분석	이혁재 선임연구원	3435	realsize84

주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
중국/신흥국	김선영 연구위원	3438	tjs00dud
퀀트/해외주식	설태현 수석연구원	3709	thseol
RA	강대승 연구원	3437	bigwin92

산업분석1팀

은행/보험 이병건 팀장 3381 pyrrhon72

RA	정광명 연구원	3746	Kmc92
----	---------	------	-------

시클리컬파트

조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/간지재/부동산	조윤호 수석연구위원	3367	uhno
화학/정유/유틸리티	한승재 수석연구원	3921	sjhan
RA	정재현 연구원	3429	kevinj

크로스융합파트

원자재/스몰캡	유경하 파트장	3353	last88
엔터/레저/엔터테인먼트/게임	황현준 수석연구원	3385	realjun20
생활용품/의류	박현진 수석연구원	3477	hjpark
Mid-small caps	구성진 선임연구원	3428	goo
Mid-small caps	유현재 선임연구원	3369	Jay.yoo

산업분석2팀

IT총괄 권성률 팀장 3724 srkwon

ICT자동차파트

자동차/운송	김평모 수석연구원	3053	pmkim
IT mid-small caps	권 홀 선임연구원	3713	hmkwon86
통신서비스/미디어	신은정 선임연구원	3458	ej.shin
RA	권세라 연구원	3352	serakwon9494

헬스케어컨슈머파트

음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
제약/바이오	김승우 연구원	3423	seungwoo4268



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
 천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
 목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
 압구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터화관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)
 포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디컬프라자 2층)

강원지역

강릉 033) 641-8629 강원도 강릉시 울곡로 2845 (성호빌딩 3층)
 원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.