

2020년 11월 10일

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

IBKS Issue Report

2021 소부장 르네상스의 시작

소재/부품/장비 이견재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거 자료를 기반으로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Executive Summary

2021 소부장 르네상스의 시작

1. 화이트리스트 배제로 촉발된 국내 소부장 개발 붐

- 일본 경제산업성은 2019년 7월 1일 반도체, 디스플레이의 핵심 소재인 고순도 불화수소, 포토레지스트, 플루오린 폴리이미드 등 3개 품목에 대한 한국 수출 규제를 예고, 7월 4일 규제 조치를 발동함
- 일본 경제학자 중 일부는 한국 경제를 ‘가마우지 경제’라고 부르며 일본이 소재 부품 장비 수출을 제한하면 한국 경제는 힘을 잃을 것이라고 전망
- 대일 교역 규모는 2015년 이후 지속적으로 증가했지만 2019년 일본이 한국을 화이트리스트 국가에서 제외하며 5년 만에 처음으로 교역규모가 2018년 대비 -10.7% 하락
- 중소기업중앙회가 소부장 중소기업 1,002곳을 조사한 결과 한국 기술력의 수준은 일본의 89.3% 수준이며 미국의 96.4%, 유럽 대비 86.8%, 중국 대비 115%의 기술력을 보유하고 있는 것으로 조사됨
- 일본은 오랜 기간 경제 침체를 겪으며 자국 산업구조의 변화를 감지하고 소부장 산업이 일본 경제를 지탱하는 마지막 보루라 인식하기 시작
- 일본은 앞으로도 소부장 섹터 기술 유출을 막기 위한 노력을 지속하며 한국을 압박할 것으로 판단됨

2. 극일을 넘어 세계로

- 팬데믹 이후 각국은 제조 산업의 자국내 존재 필요성을 확인, 제조업 Reshoring 정책에 힘을 쏟으며 소부장 산업 육성을 계획하고 있음
- Reshoring 및 GVC 재편 흐름은 결국 Next Normal 시대를 야기시키며 제조업의 기본이 되는 소재, 부품, 장비 기술의 보유 여부에 따라 국가 경쟁력이 결정될 가능성이 높음
- 올해 10월 정부는 극일을 넘어 코로나 시대 GVC 재편에 대응하기 위한 글로벌 대응 소부장 정책을 발표하며 소부장 경쟁력 강화를 위해 노력 중
- 정부의 소부장 정책은 현 주력산업 경쟁력을 이어 나갈 차세대 주력 산업과 관련된 미래 선도 품목을 발굴하고 선점해 초격차 R&D 역량을 국내에 확보하는 것
- 정부는 내년 R&D 예산을 올해 24.2조원 보다 +12.3% 증액한 27.2조원으로 편성
- 확대된 정부 R&D 예산은 한국판 뉴딜, 감염병, 소부장, BIG3(바이오헬스, 미래차, 시스템반도체), 기초 원천 R&D, 인재양성 등 6개 분야에 13.2조원이 신규로 투자될 계획

Executive Summary

3. 기업분석

- 지엔원에너지 (270520) : 본격화될 그린 뉴딜 수혜 기업
- 이엔드디 (101360) : 그린뉴딜 + 소재 국산화
- 대양전기공업 (108380) : 조선기자재 + 신성장동력 으로 레벨업
- 상아프론테크 (089980) : 수소차 핵심 소재 개발 성공
- 유니테스트 (086390) : 반도체 검사 장비와 페로브스카이트
- 동진씨미캠 (005290) : EUV용 PR개발은 성공한다
- SKC (011790) : 진정한 소재 전문기업으로 성장 중
- 티씨케이 (064760/매수/TP 110,000원) : 독보적 기술력을 보유한 소재 기업
- 앤씨앤 (092600) : 현실로 다가올 자율주행 자동차
- 제이티 (089790/매수/TP 8,500원) : 비메모리 핸들러 + UTG 커팅 장비
- 필옵틱스 (161580) : 디스플레이, 2차전지 장비 전문기업

1

화이트리스트 배제로 촉발된 국내 소부장 개발

- I. 소부장 산업 위기감 고조
- II. 소부장 르네상스의 시작
- III. 일본은 돌아오지 않는다

I. 소부장 위기감 고조

한일 갈등 및 소부장 섹터 이슈 관련 일지

일 자	내 용
2018년 10월 30일	한국 대법원, 신일철주금에 강제징용 피해자 배상 명령
2018년 12월 25일	고노 다로 일본 외무상, "강제징용 배상 판결로 자국 기업에 불이익 갈 경우 대항하겠다" 입장 표명
	
2019년 07월 01일	일본, 전략물자 3개 품목 한국향 수출 규제 발표
2019년 08월 07일	일본, 화이트리스트에서 한국 제외 시행령 예고
2019년 08월 12일	한국, 일본을 화이트리스트에서 제외
2019년 08월 28일	일본, 한국을 화이트리스트에서 제외
2019년 09월 11일	한국, WTO에 일본 수출규제 제소
2019년 11월 22일	한일, 국장급 대화에서 수출관리 논의하기로 합의 한국, WTO 제소 절차 정지
2019년 12월 20일	일본, 포토레지스트 1개 품목에 대해 수출 규제 일부 완화
	
2020년 03월 11일	한일, 국장급 화상회의 개최
2020년 05월 12일	한국, 일본에 수출규제 원상회복 요구
2020년 06월 18일	한국, WTO 사무국과 주제네바 일본대표부에 패널 설치 요청서 발송

자료: 언론보도, IBK투자증권

2019년 7월 4일 일본 정부, 한국을 타겟으로 수출규제 정책 시작

- 일본 경제산업성은 2019년 7월 1일 반도체, 디스플레이의 핵심 소재인 고순도 불화수소, 포토레지스트, 플루오린 폴리이미드 등 3개 품목에 대한 한국 수출 규제를 예고, 7월 4일 규제 조치를 발동함
- 규제 조치 발동 전 3대 품목에 대한 일본 기업의 수출 방식은 여러 계약 건에 대해 한 번의 종합 허가만 받고 자유롭게 교역할 수 있었음
- 하지만 7월 4일부터 계약 건별로 정부 허가를 받아야 해 새로운 수출 규제가 생긴 것
- 새로운 수출 규제는 한국 정부 및 기업에 대한 압박을 현실화한 것으로 일본 정부에 대한 공분과 우려감이 나타남
- 한달 뒤인 8월 28일, 일본은 3개 품목 수출 규제에 이어 한국을 안보상 우호국가에서 제외(화이트리스트에서 제외)

I. 소부장 위기감 고조

일본의 수출규제 품목

규제 품목	주요 용도	주요 일본 공급업체
고순도 불화수소	반도체 세정공정 사용	스텔라 케미파 모리타화학공업
포토리지스트	반도체 노광공정 사용	JSR, TOK 신에츠화학 후지필름
폴리이미드	폴더블 디스플레이 재료	

자료: 동양경제일본 온라인판, IBK투자증권

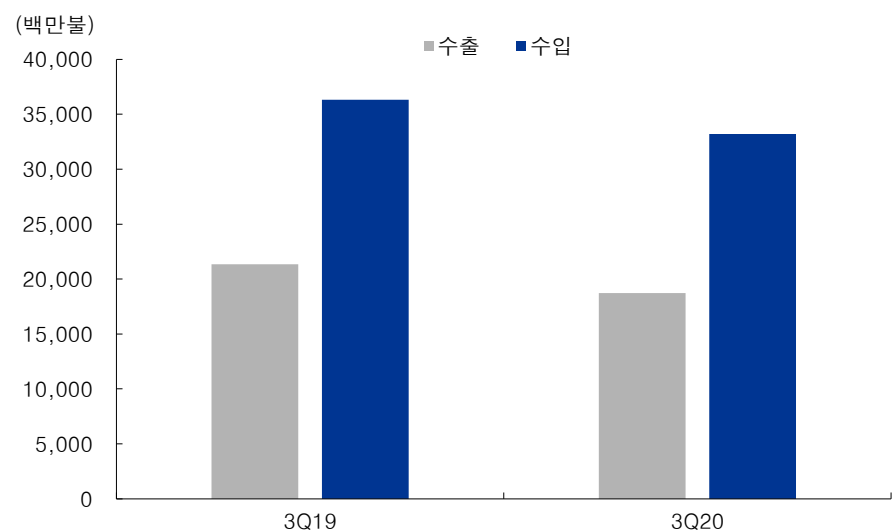
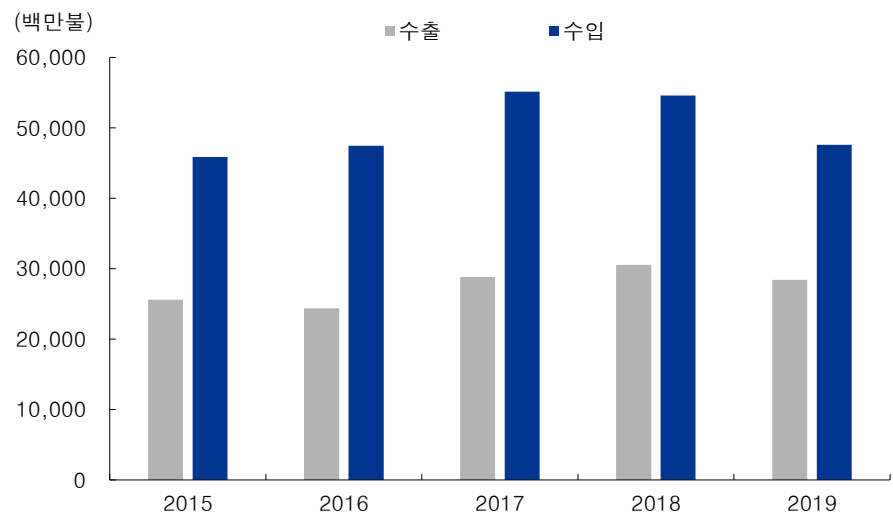
일본은 한국 경제 모델을
가마우지와 비교하며
수출 제한을 통해
한국 경제, 정치에 타격을
줄 수 있다고 오랜 기간
믿어 왔으며 이를 실행

- 일본 정부는 7월 4일부로 실시한 수출규제가 강제징용 한국 법원의 배상 판결에 대한 보복조치가 아니라고 부인
- 화이트리스트제외 명분으로 일본은 한국 정부의 1. 재래식 무기
에 대한 수출통제 불충분, 2. 수출관리 조직 및 인력 불충분,
3. 한일 양국 수출관리 정책 대화 중단이라는 세가지 이유를
표면에 내세움
- 일본은 그간 한국 경제구조가 일본의 부품과 소재를 수입하고 조
립해 판매하는 낮은 부가가치의 비즈니스를 영위하고 있다고 주
장하며 일본이 부품 소재 수출을 중단할 경우 한국 경제가 회복
불가할 정도로 타격을 입을 것이라고 평가
- 일본 경제학자 중 일부는 한국 경제를 ‘가마우지 경제’라고 부르
며 일본이 소재 부품 장비 수출을 제한하면 한국은 일본이 원하
는 방향으로 바뀔 것으로 전망
- ‘가마우지 경제’는 일본 경제 평론가 고무로 나오키가 1988년
‘한국의 붕괴’라는 책에서 한국의 경제를 냉소적으로 평가하며
한국 경제의 생명선은 수출에 있고 수출을 늘리기 위해서는 일본
의 자본재, 중간 생산물의 수입을 늘릴 수 밖에 없어 마치 가마우
지같다고 평가한 부분에서 유래되었음

I. 소부장 위기감 고조

2019년 대일
수출입액 전년대비
-10.7% 하락

- 대일 교역 규모는 2015년 이후 지속적으로 증가했지만 2019년 일본이 한국을 화이트리스트 국가에서 제외하며 5년 만에 처음으로 교역규모가 2018년 대비 -10.7% 하락
- 전체 교역규모가 10.7% 하락했지만 좀더 자세히 들여다 보면 수출은 -6.9% 줄어든 반면 수입이 -12.9% 하락해 경제적으로 일본측이 더 큰 손해를 보고있는 것으로 판단됨
- 2019년 교역규모가 하락한 연장선상으로 올해도 3분기 누적 대일 수출입액은 -10% 감소했으며 양국의 교역규모는 당분간 감소하는 추세를 나타내 교역 정체기가 유지될 것으로 전망



자료: 한국 무역협회, IBK투자증권

I. 소부장 위기감 고조

일본의 수출제한 조치
국내 소부장 기업의
필요성 대두되며
점진적 성장 나타날
것으로 전망

- 일본 수입이 제한되면 국내 생산시설이 큰 타격을 받을 것으로 예상했지만 기업들의 빠른 대응으로 일본에서 수입해오던 소재, 부품이 국내에서 생산되기 시작
- 국내 기업이 커버 하지 못하는 부분은 일본을 대체할 수입처를 새롭게 발굴했으며 현재는 신규 공급자의 국내 생산시설 투자까지 진행되고 있음
- 결국 일본의 소재, 부품 수출규제 정책은 국내 산업에 위기감을 고조시켜 국내 소부장 섹터의 중요성이 부각되었고 정부와 대기업의 시각 변화를 가져왔음
- 국내 소부장 산업은 앞으로 한국 제조업의 미래성장과 열쇠를 제공해줄 중요한 산업으로 과거와는 다른 모습으로 성장하는 중요한 터닝 포인트에 도달한 것으로 판단

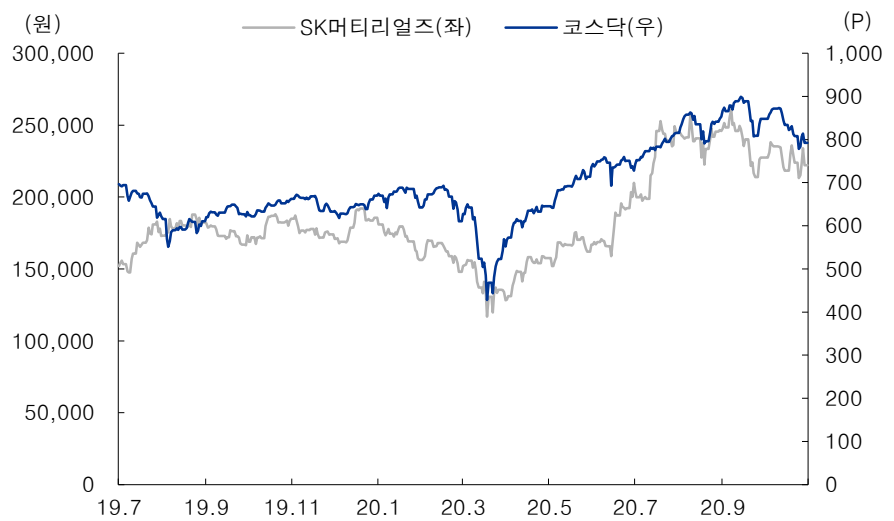
일본 수출규제3개 품목

	고순도 불화수소	EUV용 포토레지스트	폴리이미드
사용처	반도체 제작 과정 중 식각공정, 클리닝 공정에 사용	반도체 웨이퍼에 회로 패턴을 그리는데 사용 미세하게 그릴 수 있는 제품일수록 기술력이 높음	플렉시블 디스플레이 기판 제작에 사용
국내생산	SK머트리얼즈, 솔브레인 공장 신, 증설 통해 생산 확대	듀폰 설비투자 및 테스트 진행 중	코오롱인더스트리, SKC 양산 및 제품 테스트 중
수입처 다변화	중국, 대만	유럽	-

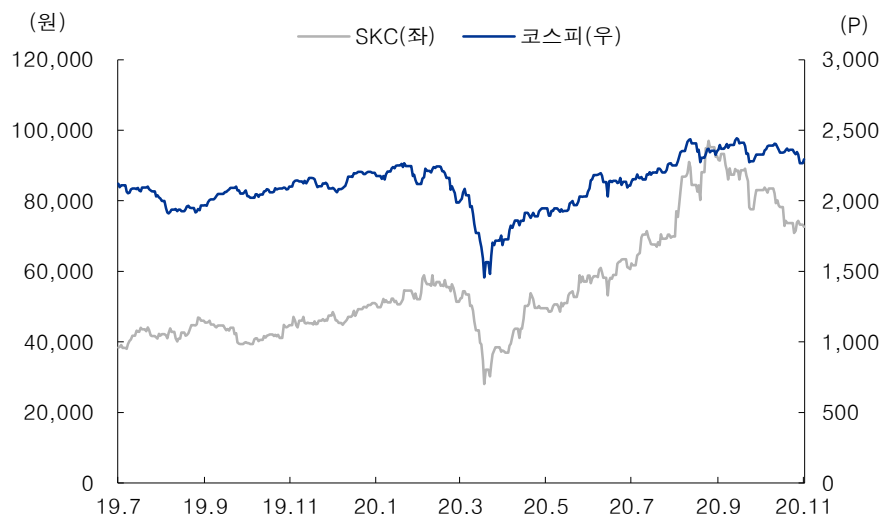
자료: IBK투자증권

I. 소부장 위기감 고조

SK머트리얼즈 주가 추이



SKC 주가 추이

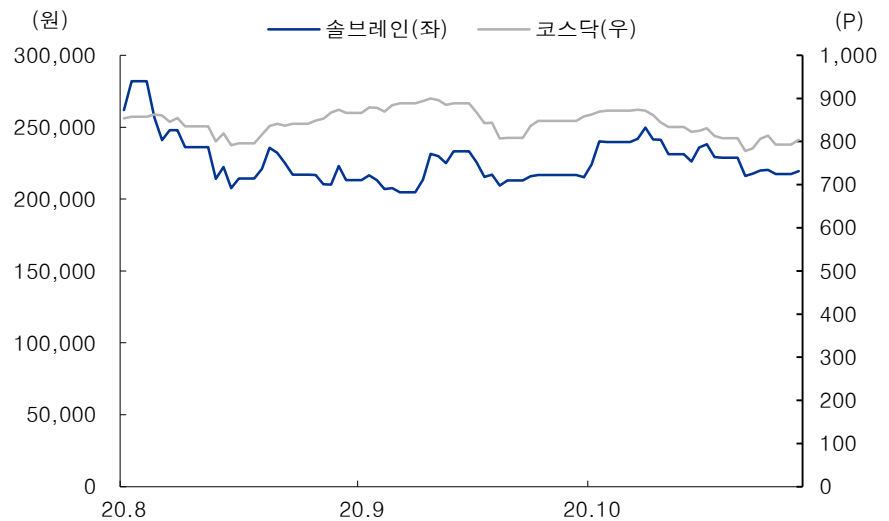


자료: Quantiwise, IBK투자증권

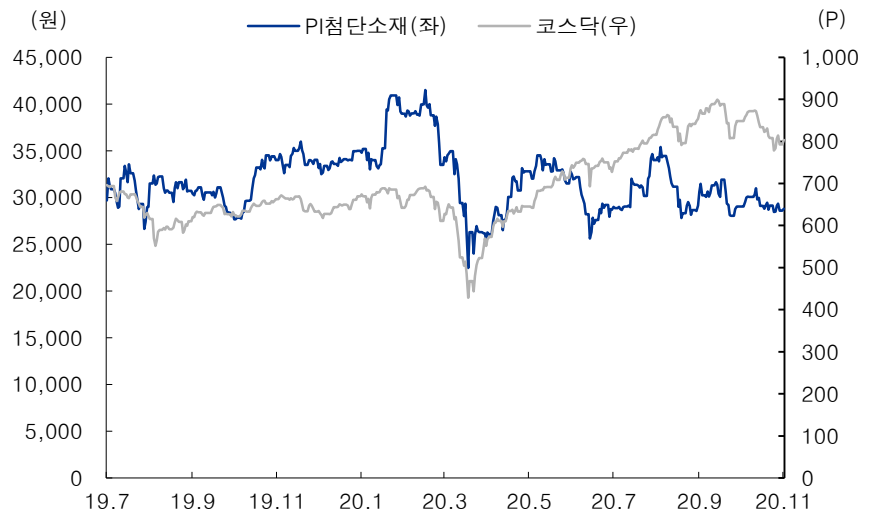
I. 소부장 위기감 고조

- 솔브레인은 20년 8월 6일 지주회사와 사업회사로 분할 재상장함

솔브레인 주가 추이



PI첨단소재 주가 추이



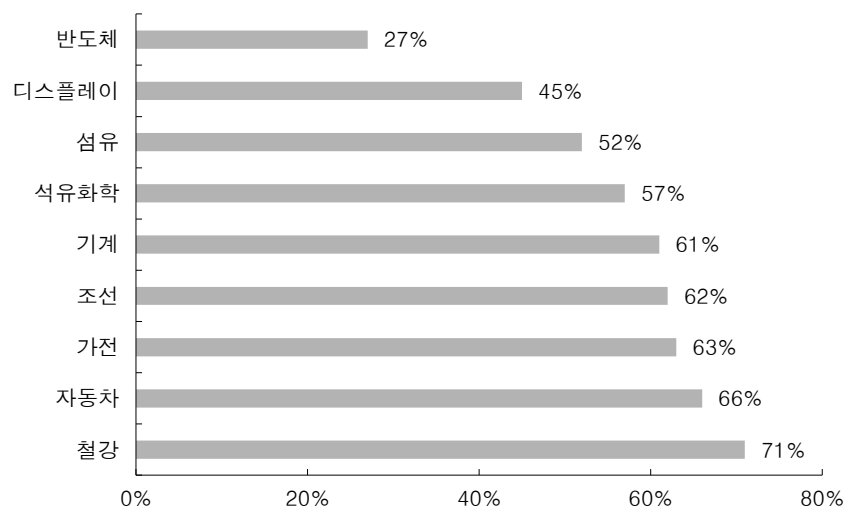
자료: Quantiwise, IBK투자증권

II. 소부장 르네상스의 시작

국내 생산
해외 수입처 다변화
대체 소재 개발로
단기적 대응은 성공적
으로 완료

- 일본의 직접적인 수출규제 대상인 3대 품목은 국내생산 확대, 미국, 중국, 유럽 등으로의 수입처 다변화, 해외투자 유치 등 다각적 방안을 총동원해 공급 안정화 이룸
- 불화수소 : 불화수소가스는 SK머트리얼즈가 순도 파이브 나인급 (99.999%)양산에 성공 불산액은 솔브레인이 트웰브나인급 생산 능력을 2배 늘림, 공급처 다변화를 확보하기 위해 중국 등으로부터 일부 제품을 수입해 테스트를 거친 후 생산에 투입하기로 예정되어 있음
- EUV 포토레지스트 : 유럽산 제품으로 수입처 다변화, 글로벌 기업인 듀폰으로부터 2,800만 달러 규모의 생산시설 투자 유치가 성공해 올해 양산이 시작되는 등 국내 공급 기반 확보 완료
- 폴리이미드 : 코오롱인더스트리, SKC에서 자체 기술을 확보하여 국내 수요 기업과 시제품을 테스트하고 있으며 일부 제품은 해외로 수출하는 등 국내 공급능력을 대폭 확대할 예정. 또한 UTG(Ultra Thin Glass)의 등장으로 대체 소재를 세계 최초로 상용화 함

업종별 자체 조달 수준



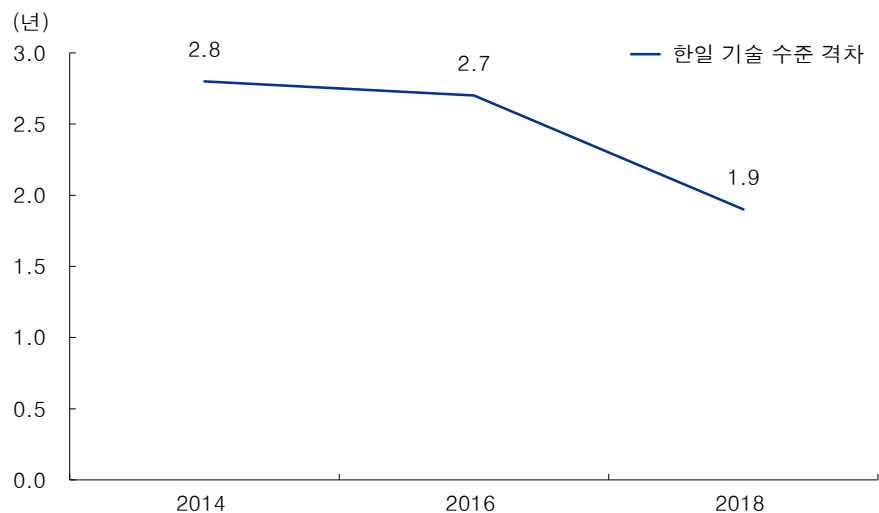
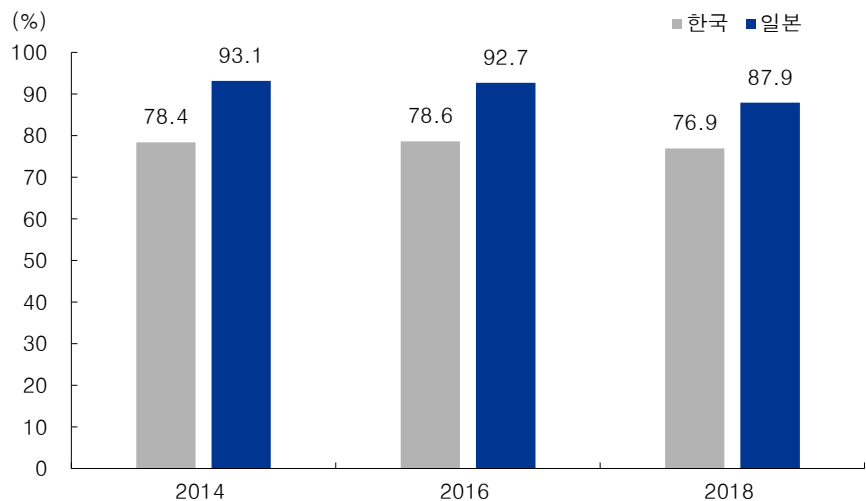
자료: 산업연구원, 2018, IBK투자증권

II. 소부장 르네상스의 시작

일본과의 기술격차가
50년이라 발언한
경제단체 수장의 반응
은 국내 기업인들이
느끼는 현실

- ‘일본과의 기술격차는 50년’
- 일본의 수출규제 직후 한 경제단체 수장의 이 발언은 언론사들을 통해 빠르게 전파되었고 한국 경제 전반에 대한 우려감 증폭을 불러 일으킴
- 반복적인 언론보도로 인해 발언을 한 당사자는 50년이라는 표현은 수사적 표현일 뿐 실질적인 차이를 나타낸 것은 아니라고 말하며 사건은 일단락 됨
- 하지만 이러한 표현이 결국 한국내 기업인들이 느끼는 한일 간 기술력 차이의 현 주소라고 여겨지고 있음

한일 기술 수준 격차



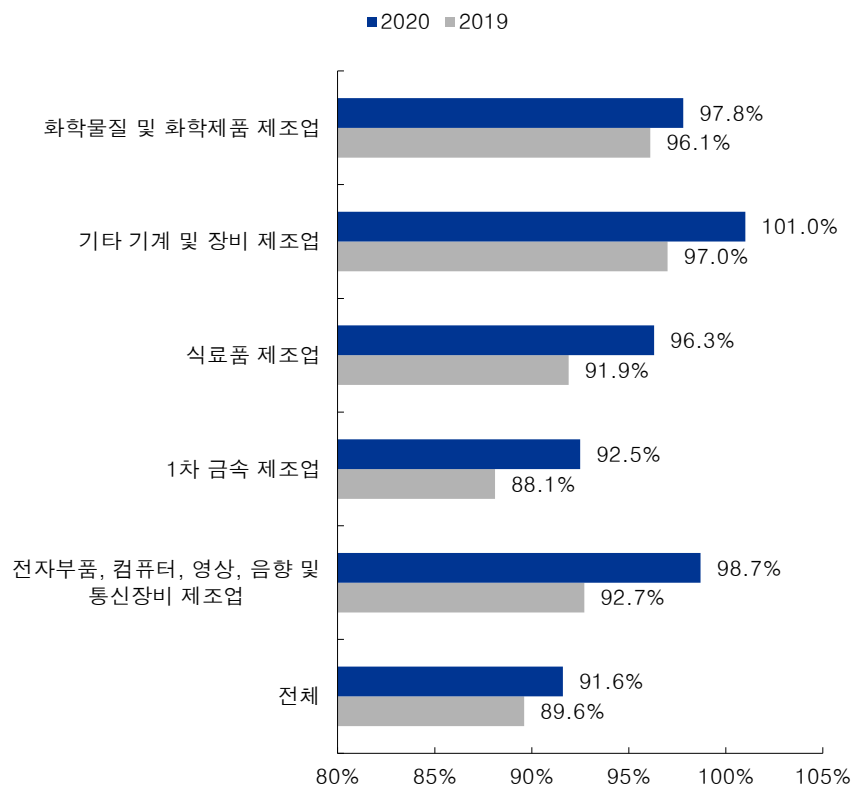
자료: 한국과학기술평가원 통계, IBK투자증권

II. 소부장 르네상스의 시작

국내 소부장 기술력은
일본의 89.3% 수준으로 조사됨

- ‘한국과 일본의 격차는 정말로 50년의 차이가 날까?’ 필자의 견해는 NO
- 한국의 수출입 동향을 살펴 보면 일본 수입의 68%가 소재, 부품 장비이고 이는 미국 41%, EU 46%, 중국 53% 대비 상당히 높은 수치다
- 위의 수치를 참고하더라도 제품과 기술 경쟁력에서 일본이 우위에 있다는 점은 부인할 수 없는 명백한 사실 하지만 실질적 기술 차이가 50년이라는 점은 과도한 자학적 트라우마라고 판단됨
- 중소기업중앙회가 소부장 중소기업 1,002곳을 조사한 결과에 따르면 한국의 기술력 수준은 일본의 89.3% 수준에 머물고 있으며 미국의 96.4% 유럽대비 86.8% 중국 대비 115% 수준으로 조사되고 있으며 국내 소부장 기업도 10년 전과 달리 빠른 기술 성장을 나타내고 있음

소재, 부품, 장비 기업의
경쟁력 변화



자료: 전국경제인 연합회, IBK투자증권

III. 일본은 돌아오지 않는다

세계 경제질서 변화에
대응 중인 일본

- 일본은 세계 경제질서의 변화에 대응하고 있다
- 일본 경제산업성은 민주주의와 시장 경제라는 공통의 가치관으로 뭉친 G7의 응집력이 흐트러지고 각국이 자국 이익을 최우선으로 이슈마다 이합집산을 반복하는 최근 상황을 위기라 판단하고 대응하고 있음

영국 브렉시트
미국 멕시코 장벽
유럽 극우정당 약진
러시아 크림반도 합병



유럽 극우정당 약진

- ① 스웨덴 : 스웨덴민주당, 총선 득표율 3위(2018-9)
- ② 이탈리아 : 극우 동맹당, 포퓰리즘정당 오성운동과 연정 구성(2018-6)
- ③ 헝가리 : 총선서 청년민주동맹(피데스) 승리, 빅토르 오르반 총리 3연임(2018-4)
- ④ 오스트리아 : 자유당, 총선서 우파 국민당과 연정 구성(2017-10)
- ⑤ 독일 : 독일울위한대안(AfD), 총선서 원내 3당 획득, 첫 의회 진출(2017-9)
- ⑥ 네덜란드 : 자유당, 총선서 원내 2당(2017-3)
- ⑦ 폴란드 : 법과정의당(PiS) 집권(2015-10)



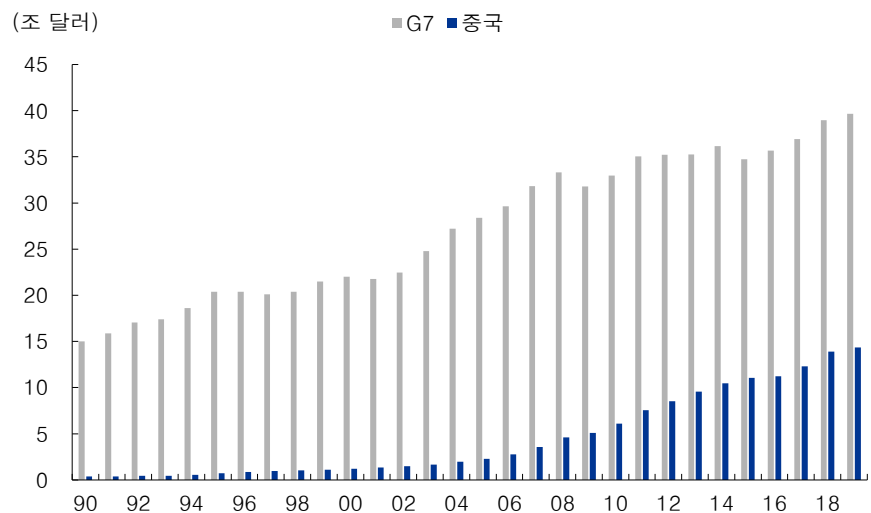
자료: 언론종합, IBK투자증권

III. 일본은 돌아오지 않는다

선진국 내 빈부격차
선진국, 신흥국 간
격차 축소가 세계질서
변화의 원인

- 일본 경제산업성은 세계의 구조적 변화에 대해 선진국 내 빈부격차 확대와 선진국과 신흥국 간 경제 격차 축소라는 두개의 격차 문제가 세계질서의 큰 변화를 만들어내는 원인으로 대두되고 있음을 인지
- 특히 중국, 한국과 같은 신흥국의 부상에 대해 큰 우려감을 나타내고 있음
- 경제산업성은 지난 26년간(1991 ~ 2017) 글로벌 GDP에서 G7이 차지하는 비중이 66% → 46%로 감소한 반면 중국은 1.7% → 15%로 크게 늘어나 선진국들의 불만을 야기시키고 있다고 분석
- 일본은 표면적으로 중국의 급속한 성장을 우려하고 있지만 산업의 대부분이 겹치는 한국 또한 경계 1호로 여기고 있어 일본의 전략물자 수출 제한 이전 상황으로의 회귀는 상당기간 어려울 것으로 예상됨

글로벌 GDP
중국 GDP
추이



자료: 한국은행, IBK투자증권

III. 일본은 돌아오지 않는다

일본 경제산업성은
현재 일본의 경제상황은
심각한 하락세를
유지하고 있으며 강도
높은 혁신이 필요하다고
평가하고 있음

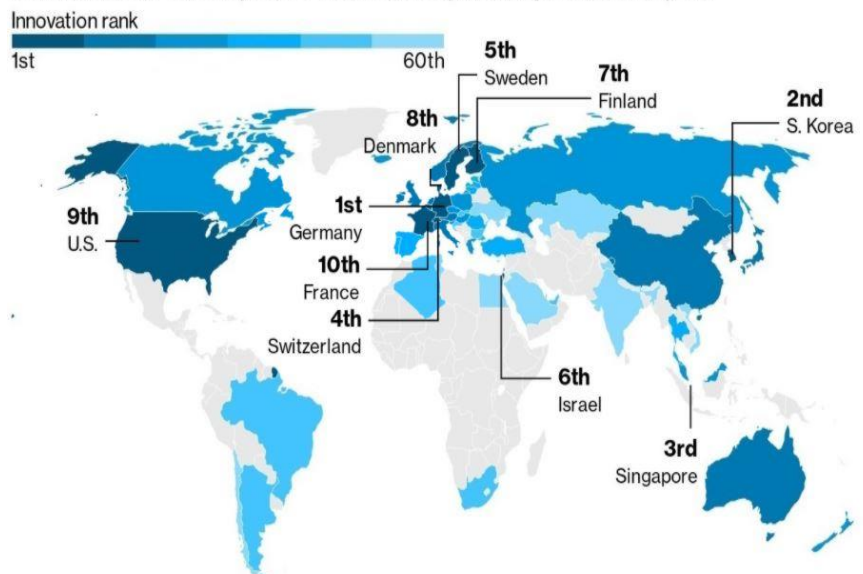
- 세계질서의 변화와 함께 일본은 자체적으로 자국 경제가 부활과 추락의 갈림길에 서있다고 판단하고 있음
- 일본 경제 산업성은 '일본이 국력 저하와 함께 부가가치 창출에 고전하고 있다'라고 진단하고 있으며 일본 경제의 성장 둔화가 오랜 기간 지속되며 심각한 상황에 직면해 있음을 재차 강조하고 있는 상황
- 일본 경제산업성의 조사에 따르면 일본 전체 기업 수는 1986년 535만개에서 → 2016년 358만개로 180만개 감소
- 블룸버그 Innovation Index에 따르면 2020년 세계에서 가장 빠른 혁신성을 나타내는 국가는 1위 독일, 2위 한국, 3위 싱가포르로 일본은 2019년 조사에 9위에 랭크 되었지만 2020년 12위로 하락하는 하락세를 나타내고 있는 상황

2020 국가별 혁신 지수

1위 독일
2위 한국
3위 싱가포르
.
.
12위 일본

World's 60 Most Innovative Economies

China inches into top 15 in 2020 as Japan drops out of top 10



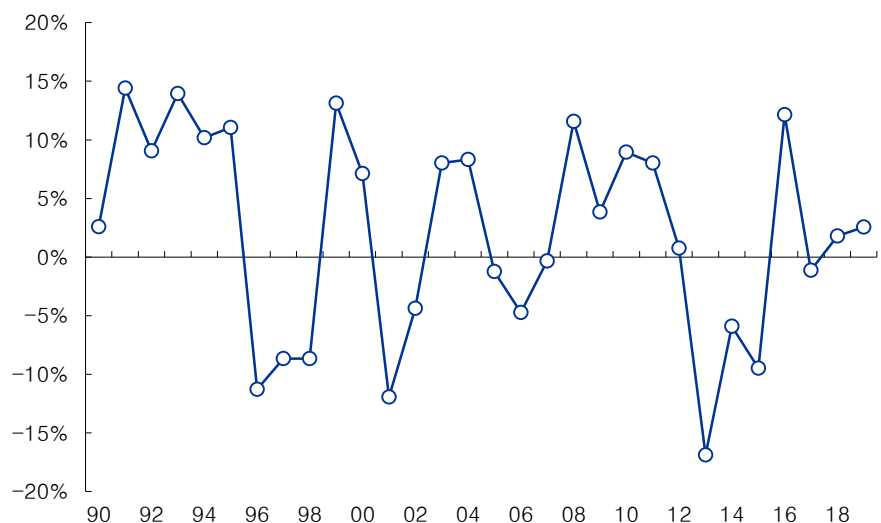
자료: Bloomberg, IBK투자증권

III. 일본은 돌아오지 않는다

일본 경제의 역동성이
빠르게 쇠퇴하고 있음

- 일본 CEO의 평균 연령은 1995년 47세에서 → 2015년 66세로 높아졌고 정보화는 OECD 선진국 대비 빠르게 뒤쳐지고 있음
- 일본 기업 중 디지털 리더 기업은 전체 기업 중 2%에 불과하고 후발기업은 39% 수준.
- 하지만 글로벌 평균은 디지털 리더기업이 전체 기업의 5% 후발기업이 9% 수준으로 일본의 디지털 변화는 글로벌 평균 보다 상당히 낮은 것으로 판단
- 다수의 일본 기업들은 다른 기업들 특히 외국 기업과의 협력에 난색을 표명하고 단독적인 연구개발을 선호해 오픈 이노베이션이라는 글로벌 흐름에 역행하는 모습을 뚜렷하게 나타내고 있는 상황
- 벤처 투자액 또한 GDP 대비 0.03%수준으로 0.4% 수준인 미국의 1/13 수준이며, 한국의 0.08%보다도 낮음 (2017년 기준)

일본 GDP 성장률
추이



자료: 한국은행, IBK투자증권

III. 일본은 돌아오지 않는다

2020년 DRAM
B/G는 14.3%

- 일본은 오랜 기간 경제 침체를 겪으며 자국 산업구조의 구조적 변화를 감지하고 소부장 산업을 일본 경제를 지탱하는 마지막 보루로 인식
- 소부장 산업을 부흥 시킬 정책으로 모노즈쿠리 기술 진흥 기본법을 제정했으며 관련 기술 고도화를 위한 정책 드라이브를 강하게 걸고 있음
- 일본 경제가 오랜 기간 침체의 길을 걷고 있는 와중에도 세계 3위의 경제 규모를 유지할 수 있었던 이유는 소재, 부품, 장비 산업의 경쟁력
- 소니, 샤프, 미츠비시, 파나소닉과 같이 인지도 높은 일본 대기업들의 실적부진에도 불구하고 일본의 소부장 중소기업들은 해외 시장에 진출하며 일본 경제를 떠받치고 있음
- 경제산업성에 따르면 일본이 세계시장 점유율 60% 이상을 유지하고 있는 270개 제품 중 212개 제품이 소재, 부품

모노즈쿠리 기반
기술 진흥 기본법이
정한 26개 기술

1. 설계	14. 열처리
2. 압축형성, 압출성형, 공기분사에 따른 가공 및 사출 형성, 연조, 주조 및 프레스 가공	15. 용접
3. 압연, 신선 및 배출	16. 용융
4. 연마, 재단, 절단 및 표면 처리	17. 도장 및 도금
5. 정모 및 방축	18. 정제
6. 모노즈쿠리 삭모 및 편성	19. 가수분해 및 전기 분해
7. 봉제	20. 발효에 관련된 기술
8. 염색	21. 중합에 관련된 기술
9. 분쇄	22. 진공 유지에 관련된 기술
10. 초지	23. 두루마리에 관련된 기술
11. 제판	24. 모노즈쿠리 과정의 관리에 관한 기술
12. 분리	25. 기계기기의 수리 및 조정에 관한 기술
13. 세정	26. 비파괴검사 및 물성 측정에 관한 기술

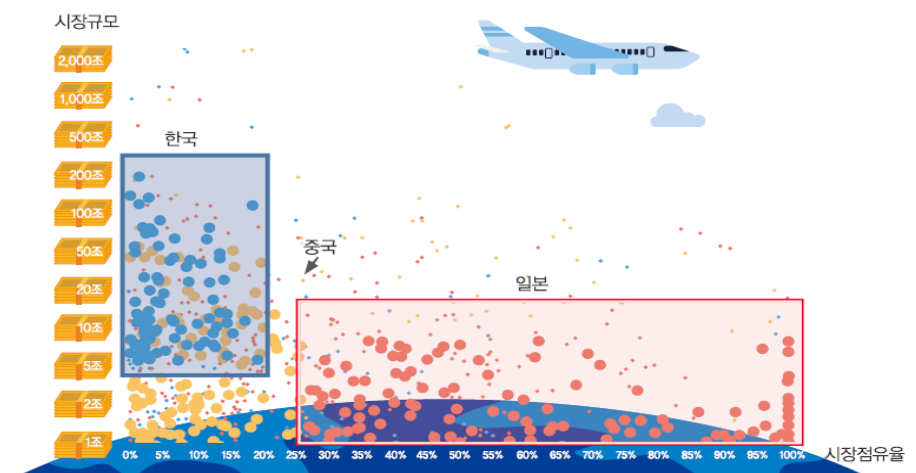
자료: 일본 경제 산업성, IBK투자증권

III. 일본은 돌아오지 않는다

일본 소부장 규제
조치로 국내 소부장
산업의 자연스러운
기술 발전기 나타날
것으로 예상

- 한국과 중국의 빠른 추격으로 반도체와 디스플레이 등 전자산업에서 일본의 점유율이 하락했지만 편광판, 유리기판, PR, 광학장비 분야에선 여전히 압도적 경쟁력 유지 중
- 일본 경제산업성은 소부장 중소기업이 일본 경제뿐만 아니라 안보에도 필수적인 키 플레이어이며 절대로 소부장 경쟁력을 잃어서는 안된다고 자체적으로 분석
- 일본 정부의 대규모 지원과 글로벌 기업들의 러브콜에 의해 일본 소부장 산업은 일본 경제를 지탱하는 기둥이 되었고 소부장 경쟁력을 한국과 중국에 빼앗기지 않기 위해 첫번째 전략으로 한국향 수출 제한 조치를 단행한 것으로 보임
- 일본은 앞으로 소부장 섹터의 기술력 유출을 막기위한 노력을 지속할 것으로 예상됨
- 결국 한국은 글로벌 경쟁에서 살아남기 위해 소부장 산업의 성장이 필요하며 소부장 분야에서의 극일을 통해 자연스러운 기술 발전이 나타날 것으로 전망됨

한국 VS 일본
소부장 산업



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

2

극일을 넘어 더 멀리

- I. 일본을 넘어 글로벌 시장으로
- II. 소부장은 정부와 대기업 지원 필수적

I. 일본을 넘어 글로벌 시장으로

GVC, 세계화를 통해
글로벌 제조업이 몇
몇 국가에 치우쳐
COVID-19 우려감이
더욱 고조됨

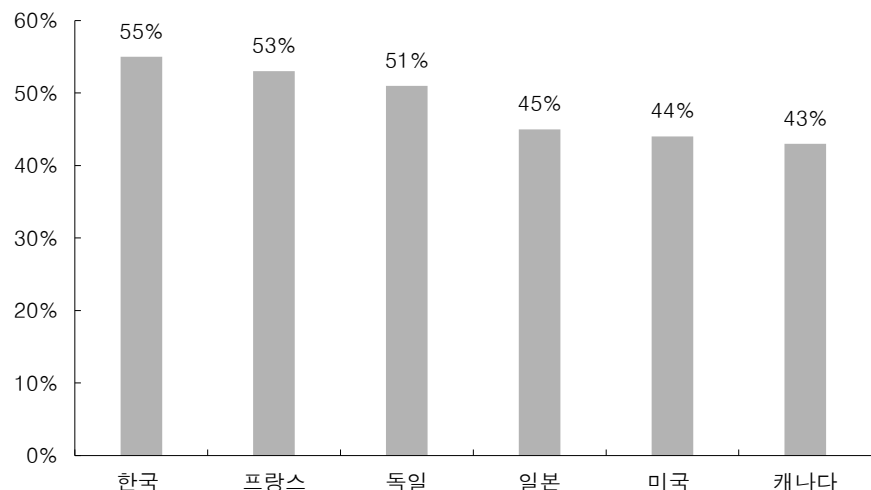
- COVID-19 바이러스는 글로벌 팬데믹으로 확산되며 지난 1년간 사회 경제적으로 엄청난 변화를 가져옴
- 바이러스 확산 초기 대부분의 국가에서 마스크 부족 사태가 나타나며 각국 제조업에 대한 충격이 다가옴
- 글로벌 제조산업은 효율성을 중시하는 GVC(Global Value Chain) 시스템과 세계화라는 명분아래 몇몇 국가에 편중되었음(중국, 베트남 등)
- 글로벌 팬데믹으로 대부분 국가에서 기초적인 방역 용품 및 생활 용품을 자체적으로 생산하지 못하며 위기감이 고조되고 혼란이 가중되는 모습을 보임

기존 GVC 재편 움직임 대두

전통적 GVC 요인	GVC 충격요인	대응 움직임
비용효율(임금 비교우위)	미,중 무역분쟁	Reshoring 다변화
시장 접근(지리적 우위)	보호무역 부활	GVC → RVC
국제규범(무역 자유화)	코로나19(이동 제약)	첨단산업 유치
	국가 Risk(신뢰 + 안정)	Untact + 디지털

자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

주요국 GVC 참여율



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

I. 일본을 넘어 글로벌 시장으로

소부장 산업 경쟁력이 핵심이 되는 시대로 진입

- 팬데믹 이후 각국은 제조 산업의 자국내 존재 필요성을 확인, 제조업 Reshoring 정책에 힘을 쏟으며 소부장 산업 육성 필요성 또한 대두될 것으로 전망
- Reshoring 및 GVC 재편 흐름은 결국 Next Normal 시대를 야기 시키며 제조업의 기본이 되는 소재, 부품, 장비 기술의 보유 여부에 따라 국가 경쟁력이 결정될 가능성이 높음
- 일본 수출 규제, G2 무역분쟁과 같은 굵직한 외부 충격은 글로벌 생산시스템 균열을 가속화 시킬 것으로 예상되며 이로 인한 소부장 섹터에서의 수급 불안감이 나타날 것으로 전망.
- 미증유의 위기로 대변되는 글로벌 가치사슬 지각변동 속에서 기존 성장전략은 더 이상 유효하지 않게 되었음
- 기존 경로 의존성을 탈피하는 과감하고 선제적인 첨단산업으로의 전환, 경쟁력 있는 소재, 부품, 장비 산업의 확보가 모든 국가가 달성하고자 경쟁력 강화의 핵심이 될 전망

미국, 일본 리쇼어링 정책

미국	트럼프 행정부 리쇼어링 관련 정책 • 법인세 인하 35% → 15% • 이전 비용 등 맞춤형 보조금 지급 • Buy America 운동 • 화웨이 등 반도체 수출 규제 • 수입제한 조치 • USMCA 활용
일본	코로나19 긴급경제대책 • 국내 복귀 지원 (대기업 50%, 중소기업 67% 비용보조)

자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

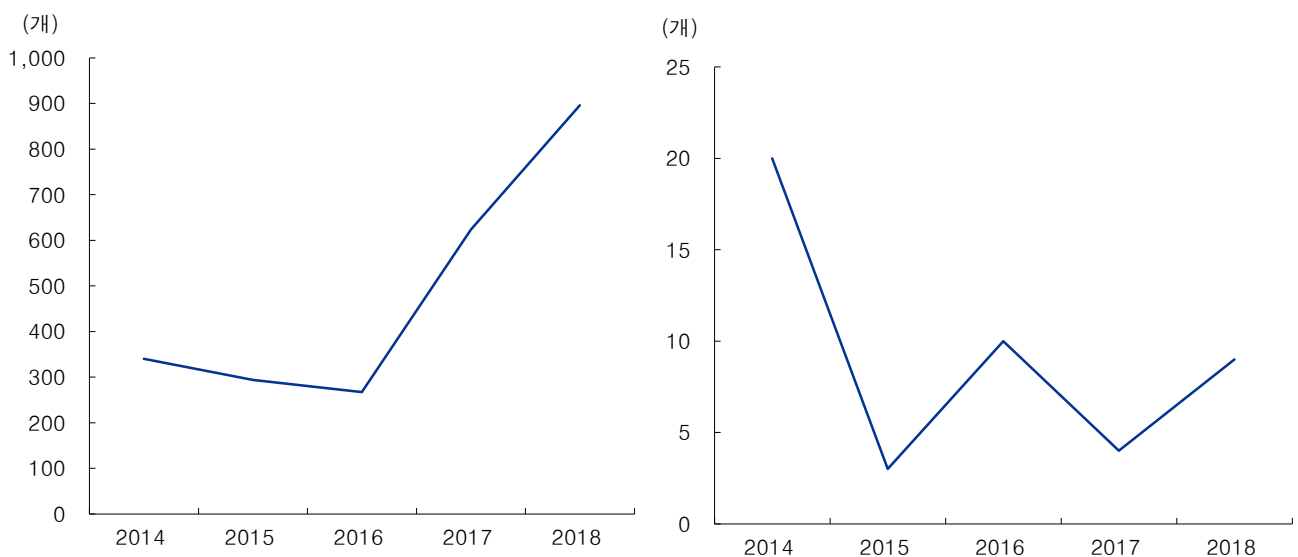
I. 일본을 넘어 글로벌 시장으로

한일 국제 분업 체제가 오래 유지된 이유

일본으로부터 소부장을 수입해 반제품이나 완제품을 만들어 해외로 수출하는 한일 간의 국제분업 체제는 오래된 관성

- 위와 같은 분업 시스템이 오래 유지될 수 있었던 이유는 한일 양국이 분업 시스템을 통해 서로 이득을 얻고 있었기 때문
- 반도체, 조선, 자동차와 같은 제조 사업이 한국과 중국으로 이전 되었지만 한, 중 기업들이 일본 소부장 기업들과 협업을 지속했기 때문에 일본은 지속적으로 경제적 부가가치를 창출하고 있음
- 한국 역시 지리적으로 가깝고 비즈니스 문화가 유사하며 우수한 기술력을 보유한 일본의 소부장 기업들 덕분에 반도체와 같은 주력산업 경쟁력을 획기적으로 향상시킬 수 있어 지금까지 윈윈하는 전략적 동맹이 유지 되어 왔음

미국(좌), 한국(우) 유턴기업 수 추이



자료: 산업통상자원부

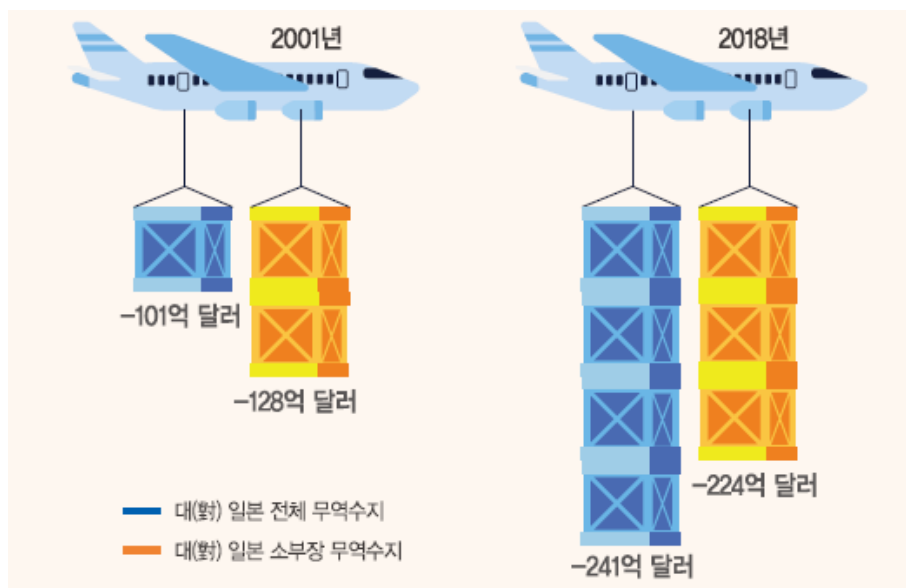
I. 일본을 넘어 글로벌 시장으로

거래 관행이라는
큰 틀이 깨지며
무한 경쟁 체계로
전환

거래 관행을 유지하려는 관성

- 한일 분업관계가 고착화된 또 다른 이유는 경제적 이득뿐만 아니라 과거의 거래 관행을 유지하려는 관성이 작용했기 때문
- 한국 대기업들은 과거 일본과의 성공적 협력 경험을 살리고 거래선 변경에 따른 유무형의 비용을 최소화하고, 예상치 못한 위험을 회피하기 위해 일본 소부장 산업과 긴밀한 네트워크를 유지해왔음
- 또 일본의 소부장 기업들은 기술적 우위라는 강점이 점점 약화되고 있는 가운데에서도 해당 분야에서 한국 대기업과 먼저 거래한 선발자로서의 기득권을 충분히 향유하면서 후발 주자들의 진입을 손쉽게 막아낼 수 있었음
- 위와 같은 기업환경에서 한국의 신생 소부장 기업들이 설 자리는 많지 않아 소부장 개발 노력이 점차 약화되었음
- 2019년에 일어난 전략물자 수출규제는 오랫동안 고착된 양국 분업 관계의 구조적 변화를 일으킨 전환점
- 일본 소부장 업체들은 그동안 누려왔던 선발자로서의 이점을 내려두고 이제부터는 한국 후발 주자들과 본격적인 경쟁을 해야함

일본에 대한
무역적자 중 93%가
소부장



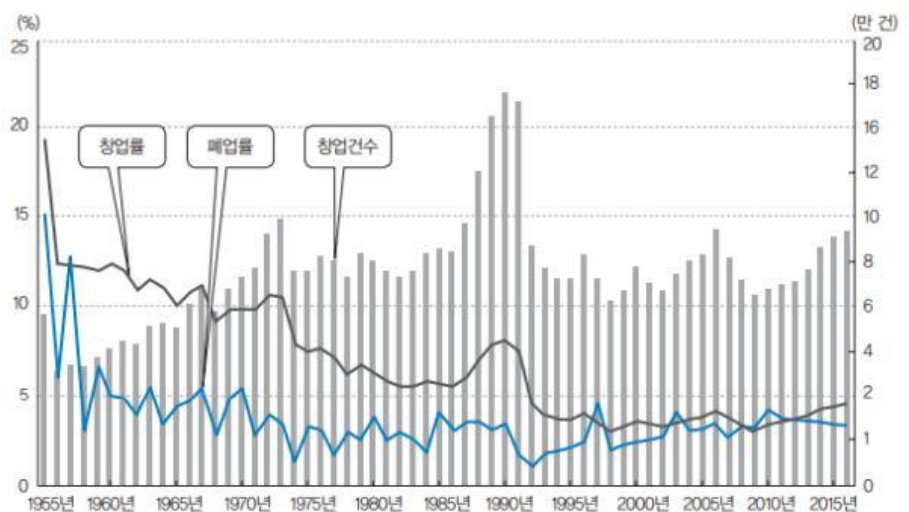
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

II. 소부장 고도화 정부와 대기업 지원 필수적

일본 소부장 산업은
정부의 적극적인
정책적 도움아래
역동적인 경제 활동을
보여준 1970~1980년
대 일본경제의 유산

- 에도시대부터 내려오는 장인 정신이라는 일본 문화가 결합되며 글로벌 경쟁력을 확보한 중소 소부장 기업들이 다수 나타남
- 결국 정부의 지원과 정책 그리고 일본인들의 장인정신 문화가 소부장 경쟁력의 원천이었던 것으로 분석되고 있음
- 하지만 일본의 장인 정신 문화로만 일본 소부장 경쟁력을 설명하기에는 무리가 있음
- 최근 일본 경제는 1970 ~ 1980년대와 같은 역동성이 사라졌으며 혁신과 개혁의지가 주변국 대비 현저히 낮아 경제 성장에 어려움을 겪고 있음
- 우리에게겐 아픈 역사지만 일본은 2차 세계대전 총동원 체제를 통해 과학기술을 발전 시키고 군사분야에서 높은 성과를 이룩
- 소부장 산업 특성상 한번 일정 단계 수준에 올라서면 점진적으로 성장이 나타나고 퍼스트 무버의 선점효과가 상당기간 이어지기 때문에 일본의 2차 세계대전 이후 정부의 노력이 현재 일본의 소부장 산업의 경쟁력을 확보할 수 있게 만들어준 가장 큰 원인이라 판단.
- 결론적으로 일본이 소부장 강국이 될 수 있었던 원인은 정부의 적극적인 지원과 1970 ~ 1980년대 일본 대기업들이 글로벌 전자 산업을 제패하기 위해 역동적인 경제활동을 했기 때문인 것으로 판단

일본 창업률과
폐업률 추이
1955 ~ 2016



자료: 일본 중소기업청(2017년), 포스트 한일 경제전쟁, IBK투자증권

II. 소부장 고도화 정부와 대기업 지원 필수적

10월 14일
정부의 소부장 전략은
극일을 넘어 미래 공급
망 창출에 초점

- 한국도 지난해 일본의 갑작스러운 수출제한 조치로 위기감을 느끼고 정부와 대기업이 협력해 국내 소부장 산업 육성을 위한 노력을 지속
- 올해 10월 극일을 넘어 코로나 시대 GVC 재편에 대응하기 위한 글로벌 대응 소부장 정책을 발표하며 소부장 경쟁력 강화를 위해 노력 중
- 10월 14일 발표한 소부장 연구개발 고도화 방안은 지난 19.8월 일본 수출 규제에 대응해 핵심 소부장 공급 안정성 확보 전략을 넘어 GVC 재편에 대응해 미래에 핵심이 될 소부장 제품을 선제적으로 확보하는데 초점
- Fast Follower → First Mover
- 공급 안정성 → 미래 공급망 창출
- 사업인프라 : 기반 구축 → 지속성 확보

지난해 대책과 올해 10월 발표한 소부장 R&D 고도화 방안 비교 표

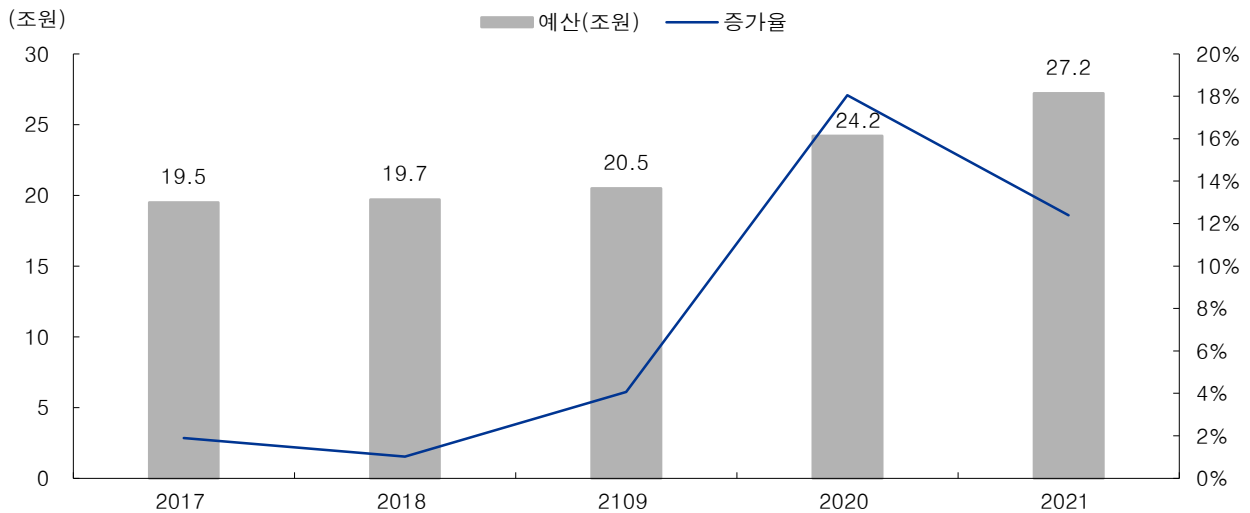
구분	소부장 R&D 투자전략 및 혁신대책('19.8.28)	소부장 R&D 고도화 방안('20.10.14)
범위	일본 수출규제	GVC 재편
전략	Fast Follower (공급망 안정화)	First Mover (미래 신규 공급망 창출, 선점)
목표	100대 핵심전략품목 자립	R&D 핵심품목 다변화 미래선도품목 발굴 미래선도품목 발굴
사업인프라	수요기업 투자부담 완화 이어/ 함께 달리기 연구 인프라 지경	기업총량제완화 연구장비 신속 도입 지원 공공 연구시설장비 원스탑 서비스 소재+공정+시스템 통합지원 회소금속 저감 R&D추진 공급기업 투자부담 완화 오래달리기 도입 강소특구 현신 Lab등 지역거점 확대 이차전지 등 중대형 실증 인프라 구축

자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

II. 소부장 고도화 정부와 대기업 지원 필수적

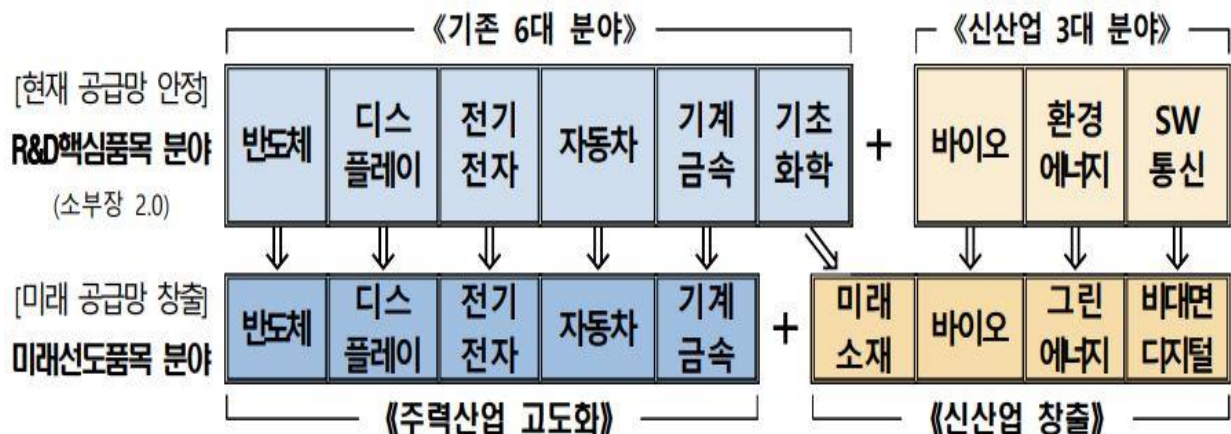
- 정부의 소부장 정책은 현 주력산업 경쟁력을 이어 나갈 차세대 주력 산업과 관련된 미래 선도 품목을 발굴 하고 선점해 초격차 R&D 역량을 국내에 확보하는 것
- 정부는 내년 R&D 예산을 올해 24.2조원 보다 +12.3% 증액한 27.2조원으로 편성
- 확대된 정부 R&D 예산은 한국판 뉴딜, 감염병, 소부장, BIG3(바이오헬스, 미래차, 시스템반도체), 기초 원천 R&D, 인재 양성 등 6개 분야에 13.2조원이 신규로 투자될 계획

정부 R&D 투자액 추이



자료: 한국정책자금기술평가관리원, IBK투자증권

소부장 정책 기본 방향



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

II. 소부장 고도화 정부와 대기업 지원 필수적

한국판 뉴딜 1.9조원 투자

한국판 뉴딜 정책은
신규 성장동력 확보를
위해 친환경, 디지털
분야에서의 선점 효과를
노림

- 디지털 뉴딜 1.1조원 + 그린뉴딜 0.8조원
- 디지털 뉴딜은 인공지능, 5G 등 디지털 핵심기술 확보 및 비대면 산업 기술개발, SOC 디지털화에 투자
- 그린 뉴딜은 녹색도시 인프라 구축, 신재생 에너지 고효율화, 유망 녹색 산업 육성 등 지원
- 한국판 뉴딜 과거와 달리 디지털과 친환경 기술 개발을 통해 국내 산업 역동성 확보와 글로벌 트렌드를 먼저 선점하려는 정부의 강력한 의지가 반영됨
- 미국 바이든 대통령 당선자의 정책과 유럽 선진국들의 주요 정책과 궤를 같이 하고 있어 올해를 기점으로 빠르게 성장하는 모습을 보여줄 것으로 전망됨
- 수소연료전지, 전기차, 2차전지, 풍력, 태양열, 수열에너지 사업을 영위하고 있는 국내 기업들의 성장 발판이 만들어질 것으로 판단

주력산업 고도화 정책 방향

분야	반도체	디스플레이	전기·전자	자동차	기계·금속
예시	AI 반도체	마이크로LED	전고체 전지	자율 주행차	하이브리드 가공시스템
	초저전력 반도체	퀀텀닷(QD)	차세대 센서 (ToF 등)	전기·수소차	협동 로봇
	차세대 메모리 (상변화, 자기저항 등)	다축 플렉서블 디스플레이	지능형 엣지 디바이스	플라잉카(PAV)	금속 3D 프린팅

자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

II. 소부장 고도화 정부와 대기업 지원 필수적

소재, 부품, 장비 2.2조원 투입

- 코로나로 인한 GVC 재편 등에 대응하기 위해 338개 품목에 대해 생산기술 확보 및 기술 고도화 자금 사용
- 소부장 R&D 예산은 20년 1.7조원에서 21년 2.2조원으로 +29.4% 증가해 가장 적극적인 정부 사업 중 하나이며 산업에 대한 시장 관심은 상당기간 지속될 것으로 전망

BIG3(바이오헬스, 미래차, 시스템반도체)에 2.3조원 투입

- 바이오헬스 산업 분야에 1.7조원을 투입해 신약, 의료기기 개발사업을 돕고 글로벌 수준의 인재양성 및 인프라 구축
- 미래차 산업에 0.4조원을 투자해 27년 완전자율주행차 상용화를 위한 기술 및 전기, 수소차 배터리 시스템, 주행 효율 향상을 지원
- 시스템반도체 산업은 0.3조원 투입
- 팹리스 등 유망 분야에 투자해 원천기술이 제품화까지 이어질 수 있도록 도움을 주고 시스템 반도체 설계 인력 확보를 위한 투자 진행

신산업 창출 정책 방향

분야	미래 소재 (기초화학 관련)	바이오	그린·에너지	비대면 디지털 (SW·통신 관련)
예시	 상온 초전도체	 실시간 진단 솔루션	 차세대 태양광	 6G 통신
	 자가발전 세라믹	 초대형 바이옱터	 수소 플랫폼	 초연결 임베디드 SW

자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

3

기업 분석

- 지엔원에너지
- 이엔드디
- 대양전기공업
- 상아프론테크
- 유니테스트
- 동진세미캠
- SKC
- 티씨케이
- 앤씨앤
- 제이티
- 필옵틱스

지엔원에너지 (270520)

Not Rated

목표주가	N/R
현재가 (11/6)	2,695원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	82십억원
발행주식수	31,126천주
액면가	100원
52주 최고가	3,370원
최저가	840원
60일 평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	0.1%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성

지엔씨에너지 외 1 인	38.61%
--------------	--------

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	55%	-3%
절대기준	0%	97%	21%



본격화될 그린 뉴딜 수혜 기업

- 동사는 2002년 설립되어 2006년 신재생에너지 전문기업으로 선정된 후 14년간 지열냉난방 시스템을 개발, 발전시킴
- 현재는 국내 지열 냉난방 시스템 M/S 1위 기업으로 차세대 성장동력으로 수열을 이용한 냉난방 시스템을 개발함
- 동사가 공급하는 지열, 수열 냉난방 시스템은 365일 24시간 사용 가능해 투자비 회수기간이 짧고 설치에 특별한 제약이 없어 국내 그린뉴딜 정책과 높은 시너지 효과가 나타날 것으로 예상됨
- 정부는 국내 공공기관의 재생에너지 의무사용 비율을 2012년 10%에서 2020년 30%까지 상향시켜 공공기관 건축물의 신재생에너지 사용량은 점차 증가할 것으로 기대됨
- 동사는 수자원공사 환경부와 함께 수열에너지 활용 단지 클러스터를 춘천과 아라뱃길에 조성할 계획을 보유하고 있어 그린 뉴딜 정책 확대에 따른 수혜가 기대됨
- 모회사인 지엔씨에너지와 비상 발전기 + 수소연료 에너지사업과 + 지,수열 냉난방 시스템을 연계하는 프로젝트도 추진 가능할 것으로 전망되어 귀추가 주목됨

(단위:십억원,%,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	-	27	29	36
영업이익	-	-	2	2	3
세전이익	-	-	2	2	3
지배주주순이익	-	-	1	1	3
EPS(원)	-	-	56	59	98
증가율(%)	-	-	0.0	6.1	66.7
영업이익률(%)	-	-	6.8	6.9	8.3
순이익률(%)	-	-	4.9	3.4	8.3
ROE(%)	-	-	14.7	13.4	17.4
PER	-	-	36.0	35.0	20.7
PBR	-	-	5.3	4.2	3.3
EV/EBITDA	-	-	2.9	1.1	1.7

자료: Company data, 컨센서스

지엔원에너지 (270520)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	0	0	27	29	36
증가율(%)	na	na	na	10.9	21.6
매출원가	0	0	22	24	29
매출총이익	0	0	4	5	6
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	14.8	17.2	16.7
판매비	0	0	2	4	3
판매비율(%)	0.0	0.0	7.4	13.8	8.3
영업이익	0	0	2	2	3
증가율(%)	na	na	na	-11.5	106.7
영업이익률(%)	0.0	0.0	7.4	6.9	8.3
순금융손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	0	0	2	2	3
법인세	0	0	0	0	1
법인세율	na	na	0.0	0.0	33.3
계속사업이익	0	0	1	1	3
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	1	1	3
증가율(%)	na	na	na	11.6	85.1
당기순이익률 (%)	0.0	0.0	3.7	3.4	8.3
지배주주당기순이익	0	0	1	1	3
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	1	1	3
EBITDA	0	0	2	2	3
증가율(%)	na	na	na	-10.6	103.7
EBITDA마진율(%)	0.0	0.0	7.4	6.9	8.3

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	0	0	56	59	98
BPS	0	0	379	497	620
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	36.0	35.0	20.7
PBR	0.0	0.0	5.3	4.2	3.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	2.9	1.1	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	0.0	0.0	10.9	21.6
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	6.1	66.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	0.0	14.7	13.4	17.4
ROA	0.0	0.0	8.3	8.3	12.4
ROIC	0.0	0.0	35.1	39.1	37.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	0.0	0.0	76.4	50.3	32.5
순차입금 비율(%)	na	na	-44.4	-61.5	-22.2
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	8.4	6.5
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.0	0.0	0.0	1.7	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	0	0	11	17	21
현금및현금성자산	0	0	5	8	5
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	0	0	3	4	7
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	0	0	5	3	3
유형자산	0	0	2	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	0	1	1	1
자산총계	0	0	16	19	24
유동부채	0	0	6	6	6
매입채무및기타채무	0	0	3	5	3
단기차입금	0	0	1	0	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	1	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	7	6	6
지배주주지분	0	0	9	13	18
자본금	0	0	1	1	2
자본잉여금	0	0	0	2	4
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	0	8	10	12
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	9	13	18
비이자부채	0	0	6	6	5
총차입금	0	0	1	0	1
순차입금	0	0	-4	-8	-4

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	0	0	2	1	-4
당기순이익	0	0	1	1	3
비현금성 비용 및 수익	0	0	1	2	1
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	0	0	1	-2	-7
매출채권등의 감소	0	0	0	-1	-3
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	2	2	-1
기타 영업현금흐름	0	0	-1	0	-1
투자활동 현금흐름	0	0	-1	1	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-2
기타	0	0	-2	1	0
재무활동 현금흐름	0	0	0	2	3
차입금의 증가(감소)	0	0	1	0	1
자본의 증가	0	0	0	1	3
기타	0	0	-1	1	-1
기타 및 조정	0	0	1	-1	0
현금의 증가	0	0	2	3	-3
기초현금	0	0	3	5	8
기말현금	0	0	5	8	5

이엔드디 (101360)

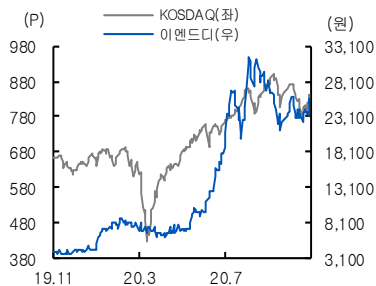
Not Rated

목표주가	N/R
현재가 (11/6)	25,100원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	253십억원
발행주식수	10,068천주
액면가	500원
52주 최고가	31,550원
최저가	3,530원
60일 평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률 (2019)	0.0%

주주구성

김민용 외 9 인	22.90%
정재훈 외 3 인	5.87%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	10%	181%	390%
절대기준	7%	258%	512%



그린뉴딜 + 소재 국산화

- 이엔드디는 화학소재 전문기업으로 올해 7월 30일 코스닥 시장에 상장함
- 동사는 기초화학기반 핵심 소재 개발을 통해 촉매 시스템에 사용되는 원천 기술을 개발해 상용화에 성공함
- 동사의 주요 사업부는 촉매(32%), 촉매시스템(64%), 2차전지 사업(4%) 부문으로 구분할 수 있으며 매출 비중은 촉매시스템이 64%로 가장 높은 비중을 차지하고 있음
- 촉매시스템 사업은 동사의 캐쉬카우 사업부로 자동차용 매연저감 장치를 지자체에 공급해 안정적인 실적이 발생하고 있음
- 환경부에 따르면 2020년 DPF(디젤 매연 저감 장치) 지원예산은 약 3,800억원으로 이는 8만대의 차량에 DPF를 설치할 수 있는 수준
- 신규 성장동력으로 동사는 2차전지용 양극활물질 전구체를 개발 완료했음
- 동사가 개발 완료한 전구체는 소입경 전구체로 2차전지 성능개선에 필수적으로 사용될 것으로 예상되어 시장의 관심이 높아질 것으로 판단됨

(단위:십억원,%,배)	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	26	18	28	58	100
영업이익	-1	-2	1	10	22
세전이익	-2	-4	-1	4	21
지배주주순이익	-2	-4	-1	6	18
EPS(원)	-229	-561	-156	929	2,068
증가율(%)	-61.6	145.2	-72.2	-694.9	122.6
영업이익률(%)	-3.8	-11.1	3.6	17.2	22.0
순이익률(%)	-7.7	-22.2	-3.6	10.3	18.0
ROE(%)	-20.3	-76.2	-28.4	83.8	90.5
PER	-21.0	-1.4	-2.8	4.5	12.1
PBR	4.7	1.8	0.7	2.7	8.6
EV/EBITDA	54.7	-129.1	6.9	3.2	10.6

자료: Company data, 컨센서스

이엔드디 (101360)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	20	26	18	28	58
증가율(%)	13.6	28.6	-30.3	54.1	107.5
매출원가	20	22	16	22	39
매출총이익	1	4	2	6	19
매출총이익률 (%)	5.0	15.4	11.1	21.4	32.8
판매비	5	5	4	5	9
판매비율(%)	25.0	19.2	22.2	17.9	15.5
영업이익	-4	-1	-2	1	10
증가율(%)	na	-68.5	75.4	-131.8	1,204.7
영업이익률(%)	-20.0	-3.8	-11.1	3.6	17.2
순금융손익	-1	-1	-1	-1	-1
이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	-4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-5	-2	-4	-1	4
법인세	-1	-1	0	0	-2
법인세율	20.0	50.0	0.0	0.0	-50.0
계속사업이익	-4	-2	-4	-1	6
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	-2	-4	-1	6
증가율(%)	na	-61.6	145.2	-72.2	-694.9
당기순이익률 (%)	-20.0	-7.7	-22.2	-3.6	10.3
지배주주당기순이익	-4	-2	-4	-1	6
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-4	-1	-4	-1	6
EBITDA	-2	1	0	3	12
증가율(%)	-258.2	-135.3	-122.8	na	313.8
EBITDA마진율(%)	-10.0	3.8	0.0	10.7	20.7

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	-597	-229	-561	-156	929
BPS	1,235	1,018	455	645	1,572
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-10.4	-21.0	-1.4	-2.8	4.5
PBR	5.0	4.7	1.8	0.7	2.7
EV/EBITDA	-23.5	54.7	-129.1	6.9	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	13.6	28.6	-30.3	54.1	107.5
EPS증가율	-1,749.0	-61.6	145.2	-72.2	-694.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-35.5	-20.3	-76.2	-28.4	83.8
ROA	-11.4	-4.3	-11.3	-3.4	18.3
ROIC	-14.8	-6.3	-17.1	-5.3	34.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	331.5	415.7	927.7	587.9	263.8
순차입금 비율(%)	237.5	242.9	666.7	425.0	130.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.7	11.4	10.2	17.4	17.6
재고자산회전율	3.1	3.7	3.2	5.9	7.5
총자산회전율	0.6	0.7	0.6	0.9	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	12	12	10	11	22
현금및현금성자산	1	2	3	3	6
유가증권	1	1	0	0	0
매출채권	3	2	2	2	5
재고자산	7	7	4	5	10
비유동자산	24	23	21	19	16
유형자산	15	14	13	12	9
무형자산	5	5	4	3	1
투자자산	2	2	2	2	2
자산총계	36	35	31	30	38
유동부채	19	22	25	25	26
매입채무및기타채무	1	1	1	0	2
단기차입금	11	13	14	19	16
유동성장기부채	3	2	9	1	1
비유동부채	9	6	3	0	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	4	0	0	2
부채총계	27	28	28	25	28
지배주주지분	8	7	3	4	10
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	1	1	1	3	3
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	4	3	-1	-2	4
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8	7	3	4	10
비이자부채	7	8	4	4	9
총차입금	20	20	24	21	19
순차입금	19	17	20	17	13

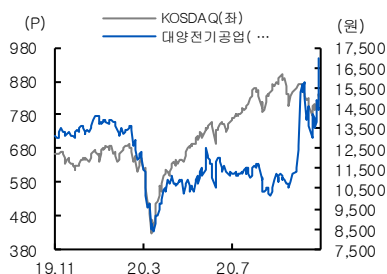
현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-3	1	2	1	6
당기순이익	-4	-2	-4	-1	6
비현금성 비용 및 수익	2	3	4	4	7
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	0	1	3	-2	-6
매출채권등의 감소	0	1	0	0	-4
재고자산의 감소	-1	0	3	-1	-5
매입채무등의 증가	0	0	0	0	2
기타 영업현금흐름	-1	-1	-1	0	-1
투자활동 현금흐름	-4	-1	0	0	-1
유형자산의 증가(CAPEX)	3	0	1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	0	0	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-5	0	-1	0	0
재무활동 현금흐름	4	1	-1	0	-2
차입금의 증가(감소)	1	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	3	1	-1	0	-2
기타 및 조정	0	0	1	-1	0
현금의 증가	-3	1	2	0	3
기초현금	3	1	2	3	3
기말현금	1	2	3	3	6

대양전기공업 (108380)

Not Rated	
목표주가	N/R
현재가 (11/6)	17,000원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	163십억원
발행주식수	9,567천주
액면가	500원
52주 최고가	17,000원
최저가	8,370원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.7%
배당수익률 (2019)	0.0%
주주구성	
서영우 외 3 인	59.85%
국민연금공단	8.22%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	52%	26%	4%
절대기준	47%	60%	30%



조선기자재 + 신성장동력 으로 레벨업

- 1977년 설립되어 조선기자재 사업을 메인 사업으로 영위 중
- 동사는 선박용 조명 시장 국내 1위 업체로 벌크선을 시작으로 특수선에 사용되는 조명까지 모든 제품 라인업을 완비한 압도적 1위 기업
- 최근 국내 조선업 업황 부진으로 2018년 실적 하락이 나타났지만 철도사업과 방위 사업부 실적 성장을 통해 이를 만회했으며 최근 조선업 경기 회복에 따른 본업 실적 성장도 나타날 것으로 전망
- 동사는 신규 성장동력으로 자동차 부품 사업에 진출했음 2019년 연간 매출액은 36억원으로 아직 다른 사업부 대비 높은 비중을 차지하고 있지는 않지만 사업영역 확대 및 성장성 측면에서 가장 높은 투자 포인트가 될 가능성이 있음
- 동사는 자동차용 센서 제품을 개발 판매하고 있으며 해외 제품의 국산화에 강점을 보유하고 있음
- 동사가 개발한 센서 제품 일부가 현재 국내 수소연료전지 자동차에 공급되고 있는 것으로 확인되어 최근 주가의 급격한 상승이 나타나고 있으며 수소연료전지차 보급 확대에 따른 시장의 관심도가 증가할 것으로 전망

(단위:십억원,%,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	133	153	120	103	154
영업이익	13	14	10	7	12
세전이익	15	15	12	11	14
지배주주순이익	13	13	9	11	11
EPS(원)	1,387	1,340	906	1,159	1,123
증가율(%)	17.4	-3.4	-32.4	27.9	-3.1
영업이익률(%)	9.8	9.2	8.3	6.8	7.8
순이익률(%)	9.8	8.5	7.5	10.7	7.1
ROE(%)	9.6	8.5	5.4	6.5	5.9
PER	8.7	10.3	13.5	10.4	12.4
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	4.2	1.8	3.5	3.4

자료: Company data, 컨센서스

대양전기공업 (108380)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	133	153	120	103	154
증가율(%)	11.4	15.2	-21.4	-14.3	50.0
매출원가	111	127	98	88	133
매출총이익	22	26	22	15	22
매출총이익률 (%)	16.5	17.0	18.3	14.6	14.3
판매비	9	12	12	8	9
판매비율(%)	6.8	7.8	10.0	7.8	5.8
영업이익	13	14	10	7	12
증가율(%)	9.8	4.9	-24.3	-27.5	66.6
영업이익률(%)	9.8	9.2	8.3	6.8	7.8
순금융손익	1	1	0	2	1
이자손익	1	1	1	1	1
기타	0	0	-1	1	0
기타영업외손익	1	0	1	1	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	15	15	12	11	14
법인세	2	2	3	0	3
법인세율	13.3	13.3	25.0	0.0	21.4
계속사업이익	13	13	9	11	11
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	13	9	11	11
증가율(%)	18.2	-3.4	-32.4	27.9	-3.1
당기순이익률 (%)	9.8	8.5	7.5	10.7	7.1
지배주주당기순이익	13	13	9	11	11
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	13	13	9	11	11
EBITDA	15	16	13	11	16
증가율(%)	8.2	5.0	-15.1	-20.5	53.9
EBITDA마진율(%)	11.3	10.5	10.8	10.7	10.4

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	1,387	1,340	906	1,159	1,123
BPS	15,155	16,442	17,372	18,451	19,596
DPS	0	0	0	0	200
밸류에이션(배)					
PER	8.7	10.3	13.5	10.4	12.4
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	4.2	1.8	3.5	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	11.4	15.2	-21.4	-14.3	50.0
EPS증가율	17.4	-3.4	-32.4	27.9	-3.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
ROE	9.6	8.5	5.4	6.5	5.9
ROA	7.8	7.0	4.3	5.2	4.8
ROIC	18.4	16.2	12.4	15.8	12.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	21.7	20.9	25.9	24.5	20.2
순차입금 비율(%)	-39.3	-42.0	-56.0	-44.1	-41.7
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	7.4	7.9	8.0	9.7
재고자산회전율	15.4	14.4	13.1	7.3	6.2
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.5	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	95	103	119	127	133
현금및현금성자산	24	33	59	47	44
유가증권	33	33	34	31	34
매출채권	21	20	11	15	17
재고자산	10	11	7	21	29
비유동자산	81	87	90	92	92
유형자산	64	66	70	72	72
무형자산	6	6	5	4	3
투자자산	10	11	13	13	14
자산총계	176	190	209	220	225
유동부채	30	30	41	43	37
매입채무및기타채무	7	6	4	9	8
단기차입금	0	0	0	0	0
유형성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	3	3	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	31	33	43	43	38
지배주주지분	145	157	166	177	187
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	24	25	25	25	25
자본조정등	-1	-1	-1	-2	-2
기타포괄이익누계액	9	9	9	9	9
이익잉여금	107	120	129	140	151
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	145	157	166	177	187
비이자부채	31	33	43	43	38
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-57	-66	-93	-78	-78

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	5	16	33	-4	1
당기순이익	13	13	9	11	11
비현금성 비용 및 수익	3	7	8	-1	6
유형자산감가상각비	1	1	2	2	3
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-9	-2	21	-16	-16
매출채권등의 감소	-4	-1	7	-3	0
재고자산의 감소	-3	-1	4	-14	-8
매입채무등의 증가	-1	-1	-2	5	-1
기타 영업현금흐름	-2	-2	-5	2	0
투자활동 현금흐름	-7	-7	-6	-8	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	5	3	6	5	2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-3	2
기타	-11	-9	-12	-10	-8
재무활동 현금흐름	-1	-1	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	0	0	0
기타 및 조정	1	1	-1	0	0
현금의 증가	-2	9	26	-12	-3
기초현금	26	24	33	59	47
기말현금	24	33	59	47	44

상아프론테크 (089980)

Not Rated

목표주가	N/R
현재가 (11/6)	43,600원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	686십억원
발행주식수	15,725천주
액면가	500원
52주 최고가	55,100원
최저가	7,570원
60일 평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	1.6%
배당수익률 (2019)	1.2%

주주구성

이상원 외 15 인	45.68%
국민연금공단	5.30%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	158%	122%
절대기준	0%	228%	177%



수소차 핵심 소재 개발 성공

- 상아프론테크는 2차전지, 디스플레이, 자동차, 의료기기 부품을 개발 공급하는 사업 영역중
- 동사는 국내 유일의 불소수지 기반 멤브레인 생산 기술을 보유한 기업으로 고객사 요구에 따른 대량 생산 준비가 진행되어 있는 것으로 확인됨
- 동사가 생산하는 불소수지 기반 멤브레인은 일종의 필터로 수소연료전지차에서 수소 이온만 통과할 수 있는 막을 구성하는 기능을 수행함
- 세계적으로 미국 고어사가 수소차용 멤브레인을 공급하고 있지만 국내에서는 동사가 유일한 생산 기업임
- 동사는 100% 해외에 의존할 수밖에 없던 수소연료전지 자동차용 멤브레인을 국산화에 성공함으로써 수소차 시장의 성장과 함께 동사 실적도 가파른 성장세를 나타낼 가능성이 높은 것으로 판단됨
- 수소연료 전지 시스템은 현재 국내 기업이 글로벌 기술을 선도하고 있어 향후 동사가 제작 공급할 것으로 예상되는 멤브레인의 경우 해외 수출 가능성도 존재하고 있는 것으로 판단됨

(단위:십억원,%,배)	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	156	153	182	186	163
영업이익	9	11	14	15	11
세전이익	9	9	16	14	10
지배주주순이익	5	7	12	12	9
EPS(원)	415	544	846	834	541
증가율(%)	-33.4	31.2	55.4	-1.4	-35.1
영업이익률(%)	5.8	7.2	7.7	8.1	7.0
순이익률(%)	3.2	4.6	6.6	6.5	5.2
ROE(%)	5.7	7.2	10.5	9.5	5.8
PER	21.8	26.3	15.6	18.3	80.7
PBR	1.2	1.9	1.6	1.6	4.6
EV/EBITDA	10.7	12.4	9.9	11.2	34.3

자료: Company data, 컨센서스

상아프론테크 (089980)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	144	156	153	182	186
증가율(%)	12.0	8.7	-2.0	18.8	2.3
매출원가	113	123	120	143	147
매출총이익	31	33	33	39	39
매출총이익률 (%)	21.5	21.2	21.6	21.4	21.0
판매비	21	24	23	25	24
판매비율(%)	14.6	15.4	15.0	13.7	12.9
영업이익	10	9	11	14	15
증가율(%)	74.4	-9.6	18.7	31.0	5.3
영업이익률(%)	6.9	5.8	7.2	7.7	8.1
순금융손익	-2	-2	1	-2	-2
이자손익	-1	-1	-1	-1	-2
기타	-1	-1	2	-1	0
기타영업외손익	2	2	-2	4	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	10	9	9	16	14
법인세	2	4	2	4	2
법인세율	20.0	44.4	22.2	25.0	14.3
계속사업이익	8	5	7	12	12
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	5	7	12	12
증가율(%)	94.1	-30.4	36.6	61.6	3.2
당기순이익률 (%)	5.6	3.2	4.6	6.6	6.5
지배주주당기순이익	8	5	7	12	12
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	7	5	7	12	13
EBITDA	18	17	19	23	24
증가율(%)	36.4	-3.7	14.6	19.6	3.8
EBITDA마진율(%)	12.5	10.9	12.4	12.6	12.9

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	623	415	544	846	834
BPS	7,163	7,398	7,676	8,358	9,392
DPS	140	140	140	160	160
밸류에이션(배)					
PER	19.9	21.8	26.3	15.6	18.3
PBR	1.7	1.2	1.9	1.6	1.6
EV/EBITDA	11.8	10.7	12.4	9.9	11.2
성장성지표(%)					
매출증가율	12.0	8.7	-2.0	18.8	2.3
EPS증가율	90.4	-33.4	31.2	55.4	-1.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.6	1.0	1.2	1.0
ROE	8.9	5.7	7.2	10.5	9.5
ROA	4.7	2.9	3.5	5.3	5.1
ROIC	6.0	3.8	5.2	8.1	7.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.3	105.3	100.9	100.5	72.7
순차입금 비율(%)	49.5	63.3	33.0	34.5	25.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.9	4.1	3.8	4.4	3.5
재고자산회전율	7.0	7.5	7.5	7.1	6.7
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	74	91	105	125	132
현금및현금성자산	12	8	20	17	10
유가증권	5	8	24	29	30
매출채권	34	42	39	44	63
재고자산	21	20	20	31	24
비유동자산	106	111	115	114	117
유형자산	102	102	105	105	107
무형자산	2	2	1	2	1
투자자산	2	2	1	2	1
자산총계	181	202	220	239	248
유동부채	67	78	81	114	94
매입채무및기타채무	11	12	16	18	14
단기차입금	44	54	40	61	65
유동성장기부채	3	2	13	26	6
비유동부채	21	26	29	5	11
사채	0	0	20	0	0
장기차입금	16	22	6	1	5
부채총계	88	104	110	120	105
지배주주지분	93	98	109	119	144
자본금	6	7	7	7	8
자본잉여금	22	24	29	29	43
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	-1	-1	0
이익잉여금	65	68	74	84	94
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	93	98	109	119	144
비이자부채	25	26	31	33	29
총차입금	63	78	79	87	76
순차입금	46	62	36	41	36

현금흐름표

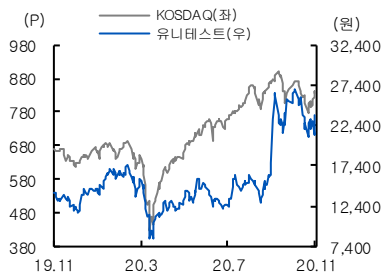
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	9	3	25	7	4
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금성 비용 및 수익	13	12	14	13	15
유형자산감가상각비	7	8	9	9	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-12	-13	5	-18	-22
매출채권등의 감소	-9	-14	3	-4	-20
재고자산의 감소	-3	1	-1	-12	6
매입채무등의 증가	0	1	3	-5	-2
기타 영업현금흐름	8	4	6	12	11
투자활동 현금흐름	-20	-19	-19	-14	-9
유형자산의 증가(CAPEX)	24	17	15	11	10
유형자산의 감소	2	1	1	3	1
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	-3	-15	-6	0
기타	-48	-34	-20	-22	-20
재무활동 현금흐름	13	13	5	4	-2
차입금의 증가(감소)	14	14	4	8	3
자본의 증가	2	2	5	0	0
기타	-3	-3	-4	-4	-5
기타 및 조정	1	-1	1	1	0
현금의 증가	3	-4	12	-2	-7
기초현금	9	12	8	20	17
기말현금	12	8	20	17	10

유니테스트 (086390)

Not Rated

목표주가	N/R
현재가 (11/6)	23,650원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	500십억원
발행주식수	21,134천주
액면가	500원
52주 최고가	26,800원
최저가	8,230원
60일 평균거래대금	35십억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률 (2019)	3.8%
주주구성	
김종현 외 9 인	21.07%
신영자산운용	5.57%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	42%	35%
절대기준	-10%	81%	68%



반도체 검사 장비와 페로브스카이트

- 유니테스트는 반도체 검사장비 제조업을 영위
- 기존 해외 제품이 주류를 이루던 메모리 반도체 검사장비 국산화에 성공해 국내 반도체 제조사의 가격경쟁력 향상에 높은 기여를 하고 있음
- 동사는 메모리 반도체 검사 장비에 이어 비메모리 검사 장비 국산화에도 도전하고 있으며 향후 종합 반도체 검사 장비 전문 기업으로의 성장이 나타날 것으로 예상됨
- 본업인 반도체 검사 장비 개발과는 별개로 사업 다각화를 위해 태양광 사업을 진행하고 있으며 2019년 태양광 사업부 매출액은 401억원으로 전년동기 대비 30% 성장함
- 동사는 차세대 태양광 기술이라 할 수 있는 페로브스카이트 (PSC) 대면적 생산기술을 보유하고 있으며 PSC 활용 확대에 따른 실적 성장이 예상됨
- PSC는 기존 폴리실리콘 Cell 대비 원가가 1/3 수준에 불과하고 폴리실리콘 Cell 대비 전자의 이동이 쉬워 20배 이상 얇게 생산이 가능함
- PSC는 얇고 가벼워 다양한 표면에 적용 가능해 현재 태양광 전지의 단점을 커버할 수 있어 상용화 단계에 돌입할 경우 가파른 시장 성장이 나타날 것으로 판단됨

(단위:십억원,%,배)	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	117	169	282	198	150
영업이익	12	33	71	30	12
세전이익	12	29	71	31	15
지배주주순이익	8	24	52	26	12
EPS(원)	412	1,143	2,478	1,208	549
증가율(%)	-70.5	177.8	116.7	-51.3	-54.56
영업이익률(%)	10.3	19.5	25.2	15.2	8.2
순이익률(%)	6.8	14.2	18.4	12.6	7.7
ROE(%)	12.2	29.3	45.0	17.0	7.1
PER	29.4	11.2	4.2	11.9	43.1
PBR	3.5	2.9	1.6	1.9	3.0
EV/EBITDA	15.2	6.9	2.1	6.9	27.7

자료: Company data, 컨센서스

유니테스트 (086390)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	134	117	169	282	198
증가율(%)	113.5	-12.5	44.3	67.5	-29.7
매출원가	81	81	107	174	131
매출총이익	52	36	62	108	67
매출총이익률 (%)	38.8	30.8	36.7	38.3	33.8
판매비	22	25	29	37	37
판매비율(%)	16.4	21.4	17.2	13.1	18.7
영업이익	30	12	33	71	30
증가율(%)	265.4	-61.5	181.3	119.5	-58.1
영업이익률(%)	22.4	10.3	19.5	25.2	15.2
순금융손익	-1	-1	-1	0	0
이자손익	-1	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	0	0
기타영업외손익	0	1	-3	0	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	29	12	29	71	31
법인세	3	3	5	19	5
법인세율	10.3	25.0	17.2	26.8	16.1
계속사업이익	26	8	24	52	25
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	8	24	52	25
증가율(%)	301.1	-68.3	192.3	118.3	-51.6
당기순이익률 (%)	19.4	6.8	14.2	18.4	12.6
지배주주당기순이익	26	8	24	52	26
기타포괄이익	0	0	-1	-1	1
총포괄이익	26	8	24	52	27
EBITDA	36	17	36	75	34
증가율(%)	192.3	-53.1	114.8	108.2	-55.3
EBITDA마진율(%)	26.9	14.5	21.3	26.6	17.2

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	1,394	412	1,143	2,478	1,208
BPS	3,348	3,409	4,386	6,640	7,543
DPS	200	150	200	400	250
밸류에이션(배)					
PER	6.4	29.4	11.2	4.2	11.9
PBR	2.7	3.5	2.9	1.6	1.9
EV/EBITDA	4.6	15.2	6.9	2.1	6.9
성장성지표(%)					
매출증가율	113.5	-12.5	44.3	67.5	-29.7
EPS증가율	270.6	-70.5	177.8	116.7	-51.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	1.2	1.6	3.8	1.7
ROE	49.9	12.2	29.3	45.0	17.0
ROA	28.5	8.0	18.9	30.9	13.2
ROIC	49.1	13.6	36.5	79.7	34.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	55.3	46.1	62.1	34.6	21.7
순차입금 비율(%)	-13.8	-1.4	-23.9	-47.5	-46.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	4.7	6.0	14.6	10.0
재고자산회전율	7.8	6.7	6.2	8.7	8.3
총자산회전율	1.5	1.1	1.3	1.7	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	62	66	107	133	134
현금및현금성자산	25	11	39	80	87
유가증권	1	0	0	1	1
매출채권	18	32	24	14	25
재고자산	14	21	34	30	17
비유동자산	39	39	42	57	62
유형자산	28	26	27	33	38
무형자산	5	3	3	9	8
투자자산	4	6	8	10	12
자산총계	101	105	150	190	196
유동부채	27	23	47	31	17
매입채무및기타채무	5	9	19	8	6
단기차입금	12	6	13	5	5
유동성장기부채	1	0	0	2	1
비유동부채	9	10	11	17	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	3	3	7	7
부채총계	36	33	57	49	35
지배주주지분	65	72	93	140	159
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	25	28	28	28	28
자본조정등	-3	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	0	-1	0	1
이익잉여금	33	38	59	107	124
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	65	72	92	141	161
비이자부채	19	23	40	35	21
총차입금	17	10	17	14	14
순차입금	-9	-1	-22	-67	-74

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	26	0	32	64	22
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금성 비용 및 수익	12	10	11	9	7
유형자산감가상각비	2	2	2	2	3
무형자산감가상각비	4	3	2	1	0
운전자본변동	-14	-17	-4	-8	-4
매출채권등의 감소	-11	-11	8	9	-9
재고자산의 감소	4	-6	-14	2	13
매입채무등의 증가	-9	3	10	-12	-3
기타 영업현금흐름	28	7	25	63	19
투자활동 현금흐름	-8	-4	-7	-13	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	1	1	3	5	8
유형자산의 감소	0	0	0	0	2
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-3	-2	-1	-1
기타	-6	-1	-6	-17	-13
재무활동 현금흐름	-1	-10	4	-11	-10
차입금의 증가(감소)	1	2	0	5	-2
자본의 증가	1	3	0	0	0
기타	-3	-15	4	-16	-8
기타 및 조정	1	1	-1	1	-1
현금의 증가	18	-13	28	41	7
기초현금	7	25	11	39	80
기말현금	25	11	39	80	87

동진세미켄 (005290)

Not Rated

목표주가	N/R
현재가 (11/6)	29,750원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	1,530십억원
발행주식수	51,414천주
액면가	500원
52주 최고가	37,700원
최저가	9,800원
60일 평균거래대금	48십억원
외국인 지분율	9.4%
배당수익률 (2019)	1.2%

주주구성

동진홀딩스 외 4 인	35.74%
국민연금공단	5.10%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	38%	44%
절대기준	-1%	76%	80%



EUV용 PR개발은 성공한다

- 삼성전자는 지난 2017년 11월 3자 배정 유증 방식으로 동진세미켄 지분 4.8%를 480억원에 인수함
- 동사는 1980년대 초반 반도체 및 TFT-LCD 노광공정에 사용되는 감광액(PR)을 1989년 세계에서 4번째로 자체 개발
- 업력이 오래된 만큼 동사는 전자 소재 자체 개발 능력을 충분히 보유하고 있음
- 일본 정부의 핵심소재 수출규제 정책으로 전자소재 기업들의 필요성이 대두 됨에 따라 정부와 고객사의 지원이 이어질 것으로 예상됨
- 동사는 향후 반도체 생산에 필수 소재가 될 EUV용 PR의 국산화를 성공시킬 수 있는 기업으로 정부와 고객사 지원 아래 조만간 국내 최초 생산을 시작할 것으로 전망
- 동사는 반도체 소재뿐만 아니라 사업 다각화를 위해 2차전지 소재 사업도 진행하고 있음

(단위: 십억원, %, 배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	587	643	631	632	653
영업이익	35	22	53	51	75
세전이익	16	22	48	50	70
지배주주순이익	12	19	38	40	45
EPS(원)	280	394	760	770	870
증가율(%)	15.7	40.8	92.8	1.3	13.1
영업이익률(%)	6.0	3.4	8.4	8.1	11.5
순이익률(%)	2.0	3.0	6.0	6.3	6.9
ROE(%)	8.1	10.6	17.1	14.5	14.6
PER	20.4	25.6	29.1	9.5	19.2
PBR	1.6	2.6	4.4	1.3	2.6
EV/EBITDA	9.6	9.3	16.7	8.4	10.8

자료: Company data, 컨센서스

동진세미켐 (005290)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	587	643	631	632	653
증가율(%)	5.2	9.4	-1.8	0.1	3.2
매출원가	496	559	520	520	519
매출총이익	92	83	111	113	134
매출총이익률 (%)	15.7	12.9	17.6	17.9	20.5
판매비	56	61	58	61	59
판매비율(%)	9.5	9.5	9.2	9.7	9.0
영업이익	35	22	53	51	75
증가율(%)	36.0	-37.3	141.7	-4.0	46.3
영업이익률(%)	6.0	3.4	8.4	8.1	11.5
순금융손익	-13	-11	-9	-8	-9
이자손익	-13	-10	-9	-8	-9
기타	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	-7	10	4	7	4
증속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	16	22	48	50	70
법인세	3	3	11	11	25
법인세율	18.8	13.6	22.9	22.0	35.7
계속사업이익	12	19	38	40	45
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	19	38	40	45
증가율(%)	22.8	49.0	103.2	4.6	13.1
당기순이익률 (%)	2.0	3.0	6.0	6.3	6.9
지배주주당기순이익	12	19	38	40	45
기타포괄이익	-5	3	2	-5	-1
총포괄이익	8	21	40	35	44
EBITDA	60	80	80	72	100
증가율(%)	24.5	34.5	-0.4	-9.6	37.8
EBITDA마진율(%)	10.2	12.4	12.7	11.4	15.3

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	280	394	760	770	870
BPS	3,522	3,915	5,014	5,604	6,344
DPS	60	60	90	90	90
밸류에이션(배)					
PER	20.4	25.6	29.1	9.5	19.2
PBR	1.6	2.6	4.4	1.3	2.6
EV/EBITDA	9.6	9.3	16.7	8.4	10.8
성장성지표(%)					
매출증가율	5.2	9.4	-1.8	0.1	3.2
EPS증가율	15.7	40.8	92.8	1.3	13.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	0.6	0.4	1.2	0.5
ROE	8.1	10.6	17.1	14.5	14.6
ROA	2.2	3.3	6.7	6.5	6.6
ROIC	3.2	5.1	10.7	10.7	11.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	241.8	205.0	120.1	124.1	115.0
순차입금 비율(%)	186.1	145.7	76.7	81.6	65.3
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	6.5	6.7	6.8	6.7
재고자산회전율	11.6	13.1	12.9	10.7	10.0
총자산회전율	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

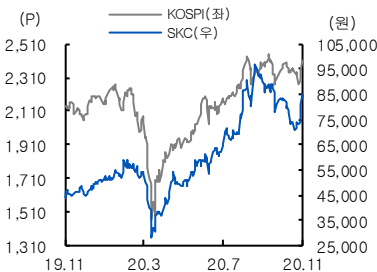
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	172	193	214	242	274
현금및현금성자산	20	30	44	34	62
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	93	105	83	102	93
재고자산	51	47	51	67	63
비유동자산	390	373	354	404	427
유형자산	261	234	225	240	248
무형자산	12	10	9	7	7
투자자산	90	96	95	128	144
자산총계	563	566	567	646	701
유동부채	358	340	260	283	340
매입채무및기타채무	25	28	27	33	34
단기차입금	303	274	208	197	224
유동성장기부채	10	10	4	20	41
비유동부채	40	40	50	75	35
사채	3	0	0	0	0
장기차입금	10	17	30	51	7
부채총계	398	381	309	358	375
지배주주지분	165	186	258	288	326
자본금	23	24	26	26	26
자본잉여금	59	61	94	94	94
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	21	19	19	19
이익잉여금	63	80	118	149	187
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	165	186	258	288	326
비이자부채	71	80	67	89	100
총차입금	327	301	242	269	275
순차입금	307	271	198	235	213

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	57	73	79	37	88
당기순이익	12	19	38	40	45
비현금성 비용 및 수익	57	76	55	50	67
유형자산감가상각비	21	55	25	20	24
무형자산상각비	3	3	2	2	1
운전자본변동	0	-7	4	-40	6
매출채권등의 감소	6	-7	18	-25	7
재고자산의 감소	0	4	-3	-17	4
매입채무등의 증가	-6	3	-1	6	0
기타 영업현금흐름	-12	-15	-18	-13	-30
투자활동 현금흐름	-30	-36	-40	-69	-58
유형자산의 증가(CAPEX)	26	30	18	32	40
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	-2	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-8	-6	0	-34	-16
기타	-51	-60	-58	-66	-81
재무활동 현금흐름	-14	-27	-25	22	-2
차입금의 증가(감소)	-41	4	7	37	-23
자본의 증가	17	2	35	0	0
기타	10	-33	-67	-15	21
기타 및 조정	0	1	-1	0	0
현금의 증가	13	11	13	-10	28
기초현금	7	20	30	44	34
기말현금	20	30	44	34	62

SKC (011790)

Not Rated			
목표주가		N/R	
현재가 (11/6)		83,600원	
KOSPI (11/6)		2,416.50pt	
시가총액		3,138십억원	
발행주식수		37,868천주	
액면가		5,000원	
52주 최고가		97,000원	
최저가		28,050원	
60일 평균거래대금		40십억원	
외국인 지분율		8.2%	
배당수익률 (2019)		2.8%	
주주구성			
SK 외 6 인		41.55%	
국민연금공단		11.17%	
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-1%	37%	66%
절대기준	1%	71%	87%



진정한 소재 전문기업으로 성장 중

- 동사는 소재 전문 기업으로 화학 사업, 필름 사업, 전자재료 사업을 영위하고 있음
- 전체 사업 중 필름 사업과(40.2%) 화학 소재 사업이(30.4%) 가장 높은 비중을 차지
- 최근 SKC솔믹스를 100% 자회사로 편입한다는 결정과 함께 반도체 전문 소재기업으로의 성장도 준비하고 있는 것으로 판단됨
- 동사는 향후 성장 동력으로 모빌리티 소재 사업과 반도체 소재 사업을 계획하고 있는 것으로 예상됨
- 국내 소부장 산업이 성장기에 돌입함에 따라 소부장 기업들의 미래 전략이 적극적으로 변화하고 있음
- SKC는 이미 성장 드라이브가 될 동박 사업과 반도체 소재 사업을 확보 완료했기 때문에 국내 소재산업 성장에 따른 낙수 효과를 오롯이 받을 것으로 전망

(단위:십억원,%,배)	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	2,359	2,654	2,768	2,540	2,817
영업이익	149	176	201	155	199
세전이익	120	181	182	73	259
지배주주순이익	43	110	121	60	121
EPS(원)	1,150	2,931	3,213	1,591	3,228
증가율(%)	-84.5	155.0	9.6	-50.5	102.9
영업이익률(%)	6.3	6.6	7.3	6.1	7.1
순이익률(%)	1.2	5.1	5.1	2.6	4.3
ROE(%)	3.0	7.7	8.1	3.9	7.1
PER	28.7	16.0	11.1	32.1	25.9
PBR	0.9	1.2	0.9	1.2	1.6
EV/EBITDA	9.4	10.6	8.5	12.3	13.9

자료: Company data, 컨센서스

SKC (011790)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,466	2,359	2,654	2,768	2,540
증가율(%)	-12.0	-4.3	12.5	4.3	-8.2
매출원가	1,973	1,949	2,227	2,289	2,097
매출총이익	493	410	426	479	443
매출총이익률 (%)	20.0	17.4	16.1	17.3	17.4
판매비	275	261	250	278	288
판매비율(%)	11.2	11.1	9.4	10.0	11.3
영업이익	218	149	176	201	155
증가율(%)	43.0	-31.5	17.7	14.5	-22.9
영업이익률(%)	8.8	6.3	6.6	7.3	6.1
순금융손익	-53	-46	-50	-54	-53
이자손익	-48	-42	-45	-51	-55
기타	-5	-4	-5	-3	2
기타영업외손익	263	-10	-13	-28	-27
중속/관계기업손익	-13	27	68	63	-1
세전이익	416	120	181	182	73
법인세	121	58	44	41	6
법인세율	29.1	48.3	24.3	22.5	8.2
계속사업이익	295	61	136	141	67
중단사업손익	-49	-32	0	0	0
당기순이익	246	29	136	141	67
증가율(%)	467.1	-88.1	365.9	3.4	-52.2
당기순이익률 (%)	10.0	1.2	5.1	5.1	2.6
지배주주당기순이익	272	43	110	121	60
기타포괄이익	4	15	-22	-7	2
총포괄이익	250	45	114	134	70
EBITDA	361	274	298	328	298
증가율(%)	24.7	-24.0	8.8	10.0	-9.0
EBITDA마진율(%)	14.6	11.6	11.2	11.8	11.7

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	7,426	1,150	2,931	3,213	1,591
BPS	39,240	37,457	38,631	40,835	41,542
DPS	750	750	900	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	4.6	28.7	16.0	11.1	32.1
PBR	0.9	0.9	1.2	0.9	1.2
EV/EBITDA	7.9	9.4	10.6	8.5	12.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-12.0	-4.3	12.5	4.3	-8.2
EPS증가율	287.6	-84.5	155.0	9.6	-50.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	2.3	1.9	2.8	2.0
ROE	20.5	3.0	7.7	8.1	3.9
ROA	6.7	0.8	3.8	3.8	1.7
ROIC	9.5	1.2	5.9	5.8	2.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	137.0	131.6	130.1	126.2	130.1
순차입금 비율(%)	95.7	80.9	77.7	76.2	92.1
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	6.2	7.2	7.9	7.1
재고자산회전율	8.1	8.8	9.6	8.5	6.9
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

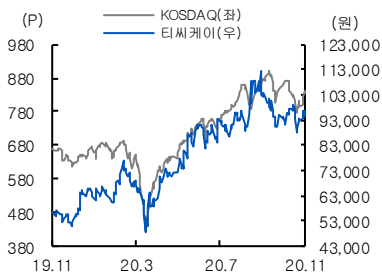
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	787	801	897	910	993
현금및현금성자산	39	105	176	160	80
유가증권	15	10	0	0	0
매출채권	389	374	363	339	373
재고자산	284	253	299	353	386
비유동자산	2,901	2,727	2,770	2,923	2,980
유형자산	2,079	1,866	1,903	1,979	2,116
무형자산	146	146	209	233	255
투자자산	532	565	543	596	502
자산총계	3,688	3,529	3,667	3,833	3,973
유동부채	1,056	863	1,201	1,082	1,043
매입채무및기타채무	237	278	274	267	228
단기차입금	362	250	298	247	331
유동성장기부채	300	174	441	363	331
비유동부채	1,076	1,142	873	1,057	1,203
사채	588	627	459	630	702
장기차입금	292	298	217	196	287
부채총계	2,132	2,005	2,074	2,138	2,247
지배주주지분	1,444	1,406	1,450	1,533	1,559
자본금	184	188	188	188	188
자본잉여금	126	140	140	140	141
자본조정등	-2	-90	-108	-108	-108
기타포괄이익누계액	7	22	-8	-12	-11
이익잉여금	1,130	1,146	1,239	1,325	1,350
비지배주주지분	112	118	144	162	167
자본총계	1,556	1,524	1,594	1,695	1,726
비이자부채	590	657	659	685	578
총차입금	1,542	1,348	1,415	1,453	1,669
순차입금	1,489	1,233	1,239	1,292	1,589

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	108	249	209	232	41
당기순이익	246	29	136	141	67
비현금성 비용 및 수익	134	252	171	201	252
유형자산감가상각비	136	120	117	119	134
무형자산감가상각비	7	5	5	8	9
운전자본변동	-177	75	-14	-31	-212
매출채권등의 감소	-80	-2	30	22	-25
재고자산의 감소	52	30	-12	-52	-32
매입채무등의 증가	-70	40	-15	-4	-46
기타 영업현금흐름	-95	-107	-84	-79	-66
투자활동 현금흐름	-96	-4	-176	-213	-273
유형자산의 증가(CAPEX)	68	80	120	185	255
유형자산의 감소	5	3	9	3	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-5	-19	-19	-26
투자자산의 감소(증가)	-23	-4	5	1	15
기타	-141	-78	-291	-383	-517
재무활동 현금흐름	-26	-182	38	-35	150
차입금의 증가(감소)	32	119	104	151	148
자본의 증가	12	20	0	0	0
기타	-70	-321	-66	-186	2
기타 및 조정	1	3	0	0	2
현금의 증가	-13	66	71	-16	-80
기초현금	52	39	105	176	160
기말현금	39	105	176	160	80

티씨케이 (064760/매수/TP 110,000원)

매수 (유지)	
목표주가	110,000원
현재가 (11/6)	94,400원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	1,102십억원
발행주식수	11,675천주
액면가	500원
52주 최고가	112,500원
최저가	48,050원
60일 평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	67.3%
배당수익률 (2020F)	0.9%
주주구성	
TOKAI CARBON	44.40%
케이씨	14.18%
주가상승률	
	1M 6M 12M
상대기준	3% 3% 34%
절대기준	0% 31% 68%



독보적 기술력을 보유한 소재 기업

- 티씨케이는 고순도 흑연 가공 전문 업체로 흑연을 소재로한 하이테크 부품을 개발 공급 중
- 전체 매출의 80%를 차지하는 CVD SiC Ring 사업은 반도체 식각 공정에 사용되는 핵심 부품으로 내열, 내화학성이 좋아 반복적 공정이 필수적으로 사용되는 고단화 NAND 반도체 생산에 활발히 사용되고 있음
- NAND 반도체 산업은 고단화 기술 경쟁이 상당기간 심화될 것으로 전망되어 시장 내 종합반도체 업체들의 시장 수요가 폭발적 성장을 나타낼 것으로 예상됨
- 동사의 CVD SiC Ring은 Before Market에 공급되고 있어 선점 효과를 통한 높은 영업이익률 확보가 가능한 것으로 판단됨
- 동사는 SiC 소재를 활용한 차기 제품 라인업을 준비하고 있어 신성장 동력 가시화가 조만간 나타날 것으로 기대됨
- 동사는 SiC 분야 국내 선도기업으로 소부장 산업 성장에 따른 밸류에이션 프리미엄 효과가 나타날 가능성이 높다고 판단됨

(단위: 십억원, %, 배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	171	171	220	246	277
영업이익	59	59	80	91	102
세전이익	61	61	82	93	104
지배주주순이익	47	47	63	71	80
EPS(원)	4,013	4,011	5,372	6,099	6,882
증가율(%)	25.6	-0.1	33.9	13.5	12.8
영업이익률(%)	34.5	34.5	36.4	37.0	36.8
순이익률(%)	27.5	27.5	28.6	28.9	28.9
ROE(%)	28.4	23.1	25.4	23.5	21.8
PER	10.1	16.4	17.6	15.5	13.7
PBR	2.6	3.5	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	5.5	10.0	11.0	9.3	7.8

자료: Company data, 컨센서스

티씨케이 (064760/매수/TP 110,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	171	171	220	246	277
증가율(%)	30.9	0.5	28.3	11.9	12.5
매출원가	89	97	120	130	146
매출총이익	81	75	100	116	130
매출총이익률 (%)	47.4	43.9	45.5	47.2	46.9
판매비	22	15	20	25	28
판매비율(%)	12.9	8.8	9.1	10.2	10.1
영업이익	59	59	80	91	102
증가율(%)	23.8	0.2	34.8	14.0	12.3
영업이익률(%)	34.5	34.5	36.4	37.0	36.8
순금융손익	1	2	2	2	2
이자손익	1	2	1	2	2
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
증속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	61	61	82	93	104
법인세	14	14	19	21	24
법인세율	23.0	23.0	23.2	22.6	23.1
계속사업이익	47	47	63	71	80
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	47	63	71	80
증가율(%)	25.6	-0.1	33.9	13.5	12.8
당기순이익률 (%)	27.5	27.5	28.6	28.9	28.9
지배주주당기순이익	47	47	63	71	80
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	47	63	71	80
EBITDA	69	68	89	99	110
증가율(%)	21.5	-1.3	32.2	11.2	10.5
EBITDA마진율(%)	40.4	39.8	40.5	40.2	39.7

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,013	4,011	5,372	6,099	6,882
BPS	15,772	18,883	23,355	28,554	34,536
DPS	900	900	900	900	900
밸류에이션(배)					
PER	10.1	16.4	17.6	15.5	13.7
PBR	2.6	3.5	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	5.5	10.0	11.0	9.3	7.8
성장성지표(%)					
매출증가율	30.9	0.5	28.3	11.9	12.5
EPS증가율	25.6	-0.1	33.9	13.5	12.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	1.4	0.9	0.9	0.9
ROE	28.4	23.1	25.4	23.5	21.8
ROA	24.5	20.1	23.2	22.1	20.6
ROIC	56.6	44.3	47.2	50.4	57.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	16.3	13.8	6.7	6.0	5.6
순차입금 비율(%)	-51.1	-42.7	-46.9	-57.7	-65.0
이자보상배율(배)	0.0	5,311.6	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.8	8.0	8.6	7.9	8.0
재고자산회전율	7.7	5.7	6.2	6.5	6.5
총자산회전율	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	144	155	197	268	348
현금및현금성자산	37	28	44	115	176
유가증권	57	66	84	77	87
매출채권	21	22	30	33	37
재고자산	26	35	36	40	45
비유동자산	70	96	94	86	78
유형자산	68	93	91	83	75
무형자산	1	2	2	1	1
투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	214	251	291	353	426
유동부채	29	30	18	19	22
매입채무및기타채무	6	8	8	9	10
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	30	30	18	20	22
지배주주지분	184	220	273	333	403
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	6	6	6	6	6
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	172	208	261	321	391
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	184	220	273	333	403
비이자부채	30	30	4	6	8
총차입금	0	0	14	14	14
순차입금	-94	-94	-128	-192	-262

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	40	36	53	74	80
당기순이익	47	47	63	71	80
비현금성 비용 및 수익	22	22	18	7	5
유형자산감가상각비	9	8	9	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-10	-8	-12	-6	-8
매출채권등의 감소	-7	-1	-8	-3	-4
재고자산의 감소	-7	-10	-2	-4	-5
매입채무등의 증가	2	2	0	1	1
기타 영업현금흐름	-19	-25	-16	2	3
투자활동 현금흐름	-28	-45	-23	6	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-34	-7	0	0
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-16	-12	-16	6	-10
재무활동 현금흐름	0	0	-14	-10	-9
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	-14	-10	-9
기타 및 조정	0	0	1	1	0
현금의 증가	12	-9	17	71	61
기초현금	25	37	28	44	115
기말현금	37	28	44	115	176

앤씨앤 (092600)

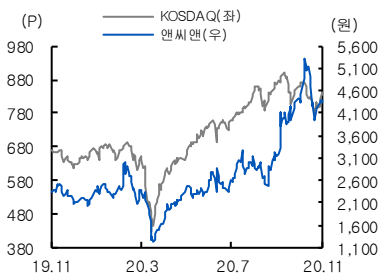
Not Rated

목표주가	N/R
현재가 (11/6)	4,335원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	91십억원
발행주식수	20,948천주
액면가	500원
52주 최고가	5,310원
최저가	1,225원
60일 평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	0.8%
배당수익률 (2019)	0.0%

주주구성

김경수 외 3 인 48.42%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	37%	48%
절대기준	-1%	74%	85%



현실로 다가올 자율주행 자동차

- 동사는 CCTV용 반도체 팹리스 기업으로 20년 이상 CCTV 사업을 영위함
- 동사가 보유한 핵심 기술인 ISP는 이미지센서와 한 쌍으로 사용되는 영상처리 반도체로 이미지센서로부터 받아들인 신호중 노이즈를 제거하고, 화이트 밸런스를 보정 하는 등의 기능을 수행
- ISP는 스마트폰용 이미지센서에서는 크게 각광을 받지 못했지만 생명이 걸려있는 자동차용 이미지센서 시장에서는 필요성이 대두되고 있음
- 동사는 현재 국내 완성차 업체 후방카메라에 동사가 자체 개발한 ISP를 공급하고 있으며 21년에는 적용 모델이 확대되며 본격적 성장이 나타날 것으로 예상됨
- 미국 테슬라가 자율주행 시스템 베타 버전을 카메라 8대 + 레이더만을 이용해 성공적으로 출시해 향후 자동차 시장에서 카메라 부품 밸류 체인의 관심이 증폭될 것으로 예상됨
- 자율주행 시스템 밸류 체인에서 국내 기업들은 H/W 사업에서의 빠른 시장점유율 확보가 나타날 것으로 예상되며 동사는 이 중 카메라 모듈에 탑재되는 ISP 반도체 시장에서 두각을 나타낼 것으로 기대됨

(단위:십억원,%,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	63	64	53	59	78
영업이익	8	-1	-11	-16	-12
세전이익	8	1	-9	-16	-13
지배주주순이익	8	1	-8	-15	-6
EPS(원)	516	68	-499	-891	-330
증가율(%)	-544.4	-86.8	-832.1	78.6	-63.0
영업이익률(%)	12.7	-1.6	-20.8	-27.1	-15.4
순이익률(%)	12.7	1.6	-17.0	-27.1	-9.0
ROE(%)	16.6	2.0	-16.0	-36.7	-15.6
PER	10.0	90.6	-11.9	-8.1	-6.7
PBR	1.5	1.8	2.1	3.6	1.1
EV/EBITDA	6.1	-95.8	-7.2	-6.8	-3.7

자료: Company data, 컨센서스

앤씨앤 (092600)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	63	64	53	59	78
증가율(%)	76.2	1.4	-16.6	10.1	33.5
매출원가	39	42	36	46	59
매출총이익	24	22	17	13	20
매출총이익률 (%)	38.1	34.4	32.1	22.0	25.6
판매비	16	24	28	29	31
판매비율(%)	25.4	37.5	52.8	49.2	39.7
영업이익	8	-1	-11	-16	-12
증가율(%)	-394.8	-116.2	744.1	51.4	-29.7
영업이익률(%)	12.7	-1.6	-20.8	-27.1	-15.4
순금융손익	1	2	2	1	1
이자손익	1	1	1	0	0
기타	0	1	1	1	1
기타영업외손익	-1	0	0	0	-2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	8	1	-9	-16	-13
법인세	0	0	0	0	-6
법인세율	0.0	0.0	0.0	0.0	46.2
계속사업이익	8	1	-9	-16	-7
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	1	-9	-16	-7
증가율(%)	-539.2	-90.3	-1,205.5	75.2	-56.3
당기순이익률 (%)	12.7	1.6	-17.0	-27.1	-9.0
지배주주당기순이익	8	1	-8	-15	-6
기타포괄이익	0	0	0	-1	0
총포괄이익	8	0	-9	-17	-7
EBITDA	9	-1	-10	-16	-10
증가율(%)	-522.1	-108.4	1,337.0	50.3	-38.3
EBITDA마진율(%)	14.3	-1.6	-18.9	-27.1	-12.8

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	516	68	-499	-891	-330
BPS	3,369	3,352	2,862	1,995	2,028
DPS	40	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	10.0	90.6	-11.9	-8.1	-6.7
PBR	1.5	1.8	2.1	3.6	1.1
EV/EBITDA	6.1	-95.8	-7.2	-6.8	-3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	76.2	1.4	-16.6	10.1	33.5
EPS증가율	-544.4	-86.8	-832.1	78.6	-63.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	16.6	2.0	-16.0	-36.7	-15.6
ROA	13.5	1.2	-14.3	-27.4	-10.9
ROIC	89.7	5.0	-46.0	-85.3	-43.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	21.4	16.8	25.5	65.5	73.4
순차입금 비율(%)	-46.4	-44.6	-33.3	-12.1	-22.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	44.5	28.8	12.1	11.1	12.1
재고자산회전율	8.6	6.5	5.1	6.0	6.6
총자산회전율	1.0	1.0	0.8	1.0	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	46	49	43	36	47
현금및현금성자산	10	8	7	12	13
유가증권	21	22	14	4	8
매출채권	2	3	6	5	8
재고자산	9	11	10	9	15
비유동자산	21	16	17	18	25
유형자산	1	3	3	4	4
무형자산	4	5	4	5	4
투자자산	6	8	6	6	5
자산총계	68	65	60	54	72
유동부채	10	6	10	10	24
매입채무및기타채무	3	2	3	5	7
단기차입금	5	3	3	2	5
유동성장기부채	0	0	1	1	2
비유동부채	2	3	3	11	6
사채	0	0	1	8	1
장기차입금	0	1	1	2	3
부채총계	12	9	12	21	30
지배주주지분	55	56	48	33	42
자본금	7	7	7	7	10
자본잉여금	15	16	16	16	28
자본조정등	0	0	0	1	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	-1	-1
이익잉여금	33	33	25	10	4
비지배주주지분	0	0	1	0	-1
자본총계	56	56	48	33	41
비이자부채	7	5	7	8	18
총차입금	5	4	5	13	12
순차입금	-26	-25	-16	-4	-9

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	6	-3	-10	-11	-16
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금성 비용 및 수익	3	0	0	3	5
유형자산감가상각비	0	0	0	1	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-6	-5	-2	1	-8
매출채권등의 감소	-1	-1	-4	0	-4
재고자산의 감소	-6	-1	0	1	-6
매입채무등의 증가	0	-2	2	2	2
기타 영업현금흐름	9	2	-8	-15	-13
투자활동 현금흐름	-4	3	8	7	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	1	1	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	0
투자자산의 감소(증가)	-3	6	-3	4	-1
기타	-1	-3	10	3	-1
재무활동 현금흐름	0	-3	1	9	19
차입금의 증가(감소)	0	0	1	1	3
자본의 증가	0	0	0	0	15
기타	0	-3	0	8	1
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	2	-3	-1	5	1
기초현금	8	10	8	7	12
기말현금	10	8	7	12	13

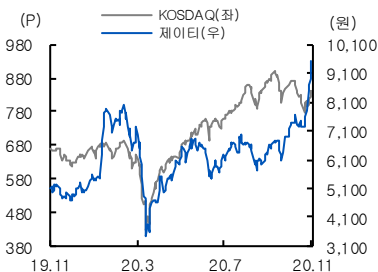
제이티 (089790/매수/TP 8,500원)

매수 (유지)	
목표주가	8,500원
현재가 (11/6)	9,530원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	98십억원
발행주식수	10,316천주
액면가	500원
52주 최고가	9,530원
최저가	3,455원
60일 평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	6.3%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성

유호준 외 3 인 29.02%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	36%	24%	49%
절대기준	32%	57%	86%



비메모리 핸들러 + UTG 커팅 장비

- 동사는 국내 번인소터 1위 사업자로 삼성전자, SK하닉스, 마이 크론과 거래하고 있음
- 동사는 지난 2011 ~ 2012년 나타난 비메모리 투자 사이클에서 국내 최대 IDM社에 비메모리 핸들러와 검사장비를 455억 납품한 레퍼런스가 있어 국내 비메모리 투자 사이클이 나타날 경우 실적 레벨업이 나타날 가능성이 높은것으로 예상됨
- 동사는 지난 9월 29일 공시를 통해 미국 코닝社에 UTG 커팅용 레이저 장비를 공급했다고 공시함
- 계약금액은 7억 8천만원으로 장비는 양산 테스트용 장비 1Set 인 것으로 확인됨
- 향후 스마트폰 시장 폼팩터가 폴더블로 변화된다는 가정하에 UTG관련 밸류체인이 많지 않다는 점에서 동사는 확실한 밸류 에이션 프리미엄이 나타날 가능성이 있는 것으로 기대됨

(단위:십억원,%,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	34	42	57	75	75
영업이익	4	6	9	12	12
세전이익	4	6	10	12	12
지배주주순이익	2	4	9	10	11
EPS(원)	264	370	854	1,004	1,018
증가율(%)	-1,205.1	39.8	131.2	17.5	1.4
영업이익률(%)	11.8	14.3	15.8	16.0	16.0
순이익률(%)	5.9	9.5	15.8	13.3	14.7
ROE(%)	13.1	15.5	28.3	25.4	20.5
PER	9.6	14.6	11.2	9.5	9.4
PBR	1.2	2.1	2.8	2.1	1.7
EV/EBITDA	7.1	6.3	9.2	6.8	6.0

자료: Company data, 컨센서스

제이티 (089790/매수/TP 8,500원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	34	42	57	75	75
증가율(%)	4.5	26.0	35.3	30.1	0.0
매출원가	25	31	41	51	51
매출총이익	9	12	17	23	23
매출총이익률 (%)	26.5	28.6	29.8	30.7	30.7
판매비	5	5	8	12	12
판매비율(%)	14.7	11.9	14.0	16.0	16.0
영업이익	4	6	9	12	12
증가율(%)	528.0	62.0	41.2	35.0	0.0
영업이익률(%)	11.8	14.3	15.8	16.0	16.0
순금융손익	-1	0	0	0	1
이자손익	-1	0	0	0	1
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	4	6	10	12	12
법인세	0	0	1	2	2
법인세율	0.0	0.0	10.0	16.7	16.7
계속사업이익	4	6	9	10	11
중단사업손익	-1	-2	0	0	0
당기순이익	2	4	9	10	11
증가율(%)	na	54.7	132.7	17.5	1.4
당기순이익률 (%)	5.9	9.5	15.8	13.3	14.7
지배주주당기순이익	2	4	9	10	11
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2	4	9	10	11
EBITDA	4	8	10	13	13
증가율(%)	128.7	80.7	25.5	26.9	-1.7
EBITDA마진율(%)	11.8	19.0	17.5	17.3	17.3

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	264	370	854	1,004	1,018
BPS	2,211	2,588	3,452	4,456	5,474
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	9.6	14.6	11.2	9.5	9.4
PBR	1.2	2.1	2.8	2.1	1.7
EV/EBITDA	7.1	6.3	9.2	6.8	6.0
성장성지표(%)					
매출증가율	4.5	26.0	35.3	30.1	0.0
EPS증가율	-1,205.1	39.8	131.2	17.5	1.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.1	15.5	28.3	25.4	20.5
ROA	5.8	7.6	14.7	14.3	12.1
ROIC	13.6	20.5	43.9	41.8	40.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	89.7	113.6	76.6	77.4	63.0
순차입금 비율(%)	27.3	-14.8	-13.9	-21.7	-37.5
이자보상배율(배)	4.7	12.3	35.8	41.9	34.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	6.2	5.5	5.2	4.5
재고자산회전율	9.3	5.4	5.5	6.4	5.6
총자산회전율	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19	38	44	61	73
현금및현금성자산	8	18	20	29	40
유가증권	0	0	1	1	1
매출채권	5	9	12	17	17
재고자산	5	11	10	13	13
비유동자산	23	19	19	20	19
유형자산	14	12	11	10	9
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	42	57	63	82	92
유동부채	19	27	24	33	33
매입채무및기타채무	3	10	3	4	4
단기차입금	12	10	12	17	17
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	1	3	3	3	3
사채	0	3	3	3	3
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	20	30	27	36	36
지배주주지분	22	27	36	46	56
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	23	23	24	24	24
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-2	2	10	20	31
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	22	27	36	46	56
비이자부채	6	16	11	16	16
총차입금	14	14	16	20	20
순차입금	6	-4	-5	-10	-21

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1	9	-1	5	11
당기순이익	2	4	9	10	11
비현금성 비용 및 수익	1	4	2	1	0
유형자산감가상각비	0	2	1	1	1
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
운전자분변동	-2	1	-11	-7	0
매출채권등의 감소	0	-4	-4	-4	0
재고자산의 감소	-1	-7	1	-3	0
매입채무등의 증가	-1	7	-7	1	0
기타 영업현금흐름	0	0	-1	1	0
투자활동 현금흐름	1	3	-2	-3	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-1	3	-2	-3	0
재무활동 현금흐름	1	-1	5	7	0
차입금의 증가(감소)	1	-3	-2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	2	7	7	0
기타 및 조정	1	-1	0	0	0
현금의 증가	4	10	2	9	11
기초현금	4	8	18	20	29
기말현금	8	18	20	29	40

필옵틱스 (161580)

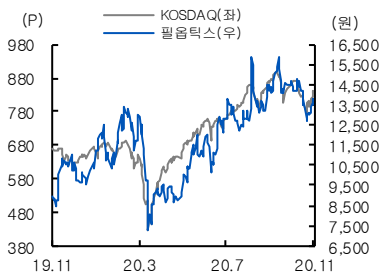
Not Rated

목표주가	N/R
현재가 (11/6)	13,550원
KOSDAQ (11/6)	836.78pt
시가총액	271십억원
발행주식수	20,899천주
액면가	500원
52주 최고가	15,900원
최저가	7,280원
60일 평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률 (2019)	0.0%

주주구성

한기수 외 7 인 30.68%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	17%	21%
절대기준	-8%	48%	52%



디스플레이, 2차전지 장비 전문기업

- 필옵틱스는 디스플레이, 반도체 장비 전문 기업으로 레이저 광학 설계 부분에서 경쟁력을 확보하고 있음
- 자회사인 필에너지는 최대 고객사인 S社향 전용 2차전지 장비 개발에 성공해 양산 공급을 하고 있으며 고객사 Capa 증가에 따른 지속 수혜가 예상됨
- 미국 대선이 바이든의 승리로 끝남에 따라 미국이 가장 큰 전기차 시장으로 변화할 것으로 예상되며 이에 따라 배터리 생산 업체들의 가파른 Capex 투자가 나타날 것으로 예상됨
- 필에너지는 올해 8월까지 2차전지 설비 800억원을 수주했으며 이는 전년동기 대비 +578%증가한 수치
- 모회사는 디스플레이 장비 자회사는 2차전지 장비 전문기업으로 확실한 자리매김 할 가능성 높은 것으로 예상됨

(단위:십억원,%,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	61	183	285	56	140
영업이익	-8	16	23	-28	-15
세전이익	-8	15	20	-28	-16
지배주주순이익	-7	15	17	-27	-16
EPS(원)	-487	1,118	1,088	-1,594	-921
증가율(%)	-29.5	-329.3	-2.6	-246.5	-42.2
영업이익률(%)	-13.1	8.7	8.1	-50.0	-10.7
순이익률(%)	-11.5	8.2	6.0	-48.2	-11.4
ROE(%)	-35.2	64.8	26.6	-33.6	-25.7
PER	0.0	0.0	11.0	-4.6	-11.3
PBR	0.0	0.0	2.1	1.9	3.3
EV/EBITDA	-3.5	0.7	7.1	-7.8	-25.8

자료: Company data, 컨센서스

필옵틱스 (161580)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	61	183	285	56	140
증가율(%)	106.4	200.8	56.1	-80.5	152.9
매출원가	58	154	244	59	126
매출총이익	3	28	41	-4	14
매출총이익률 (%)	4.9	15.3	14.4	-7.1	10.0
판매비	11	13	18	24	29
판매비율(%)	18.0	7.1	6.3	42.9	20.7
영업이익	-8	16	23	-28	-15
증가율(%)	-28.8	-289.7	47.0	-221.2	-46.4
영업이익률(%)	-13.1	8.7	8.1	-50.0	-10.7
순금융손익	0	-1	-4	0	-1
이자손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	1	0	-3	1	0
기타영업외손익	0	1	1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-8	15	20	-28	-16
법인세	-1	0	2	0	0
법인세율	12.5	0.0	10.0	0.0	0.0
계속사업이익	-7	15	17	-27	-16
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	15	17	-27	-16
증가율(%)	-29.2	-325.5	13.8	-257.4	-41.7
당기순이익률 (%)	-11.5	8.2	6.0	-48.2	-11.4
지배주주당기순이익	-7	15	17	-27	-16
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-7	15	17	-27	-16
EBITDA	-6	18	27	-23	-9
증가율(%)	-38.7	-425.8	47.4	-183.5	-58.6
EBITDA마진율(%)	-9.8	9.8	9.5	-41.1	-6.4

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	-487	1,118	1,088	-1,594	-921
BPS	1,156	2,293	5,680	3,832	3,174
DPS	0	0	102	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	11.0	-4.6	-11.3
PBR	0.0	0.0	2.1	1.9	3.3
EV/EBITDA	-3.5	0.7	7.1	-7.8	-25.8
성장성지표(%)					
매출증가율	106.4	200.8	56.1	-80.5	152.9
EPS증가율	-29.5	-329.3	-2.6	-246.5	-42.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0
ROE	-35.2	64.8	26.6	-33.6	-25.7
ROA	-13.7	18.9	12.8	-15.9	-8.4
ROIC	-21.6	45.6	32.8	-34.1	-17.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	201.6	269.2	61.2	186.4	228.0
순차입금 비율(%)	125.0	41.9	-12.4	74.2	84.5
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	21.5	28.8	34.4	13.5	38.0
재고자산회전율	34.4	60.1	55.4	1.5	2.2
총자산회전율	1.2	2.2	2.1	0.3	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	12	75	69	91	83
현금및현금성자산	6	19	43	16	8
유가증권	0	0	0	0	3
매출채권	2	11	5	3	5
재고자산	2	4	6	69	58
비유동자산	35	41	88	98	108
유형자산	25	29	64	66	83
무형자산	3	4	4	9	8
투자자산	5	5	9	12	11
자산총계	47	116	157	189	191
유동부채	31	70	45	91	118
매입채무및기타채무	1	22	3	7	20
단기차입금	25	18	11	22	27
유동성장기부채	0	0	8	11	19
비유동부채	1	14	15	32	15
사채	0	9	0	18	0
장기차입금	0	5	12	13	14
부채총계	31	84	59	123	133
지배주주지분	16	31	97	66	58
자본금	2	2	3	9	9
자본잉여금	1	2	56	51	59
자본조정등	2	2	-4	-5	-5
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	11	26	43	11	-5
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	31	97	66	58
비이자부채	6	53	28	59	73
총차입금	25	31	31	64	60
순차입금	20	13	-12	49	49

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-1	15	19	-48	-8
당기순이익	-7	15	17	-27	-16
비현금성 비용 및 수익	4	7	19	14	8
유형자산감가상각비	2	2	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	1	1
운전자본변동	0	-7	-14	-33	1
매출채권등의 감소	2	-10	5	2	-6
재고자산의 감소	0	-3	-1	-46	15
매입채무등의 증가	-5	21	-18	4	13
기타 영업현금흐름	2	0	-3	-2	-1
투자활동 현금흐름	-5	-8	-50	-10	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	1	6	45	4	12
유형자산의 감소	0	0	0	0	1
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-5	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	-3	-2
기타	-5	-13	-93	-6	-24
재무활동 현금흐름	4	6	57	31	13
차입금의 증가(감소)	4	-3	8	15	13
자본의 증가	0	0	54	0	0
기타	0	9	-5	16	0
기타 및 조정	1	0	-2	0	0
현금의 증가	-1	13	24	-27	-8
기초현금	7	6	19	43	16
기말현금	6	19	43	16	8

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료 언급된 종목(이엔디)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 동자료에 언급된 종목(이엔디)의 지분율 1%이상 보유하고 있습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
이엔디					○							

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

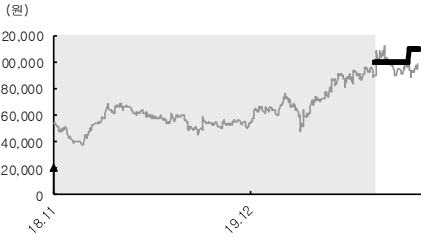
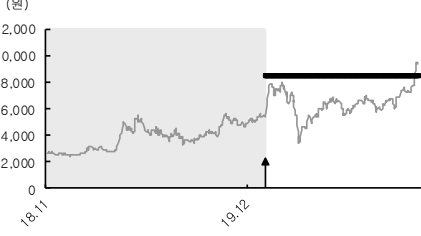
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	89.7
중립	16	10.3
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

티씨케이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.08.13	매수	100,000	-0.67	12.50					
	2020.10.22	매수	110,000	-15.21	-11.91					
	2020.11.09	매수	110,000							
제이티	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.01.13	매수	8,500	-24.26	12.12					
	2020.11.09	매수	8,500							

Memo



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
정용택	상무	총괄	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com

투자분석부

정용택	상무	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
박옥희	연구위원	Global Asset Allocation	6915-5672	marble@ibks.com
김지나	연구위원	Fixed Income	6915-5678	jnkim0526@ibks.com
안소은	연구원	Strategy	6915-5657	ase331@ibks.com
이정빈	연구원	Quant	6915-5654	jblee3280@ibks.com
김인식	선임주임	Global ETF/Quant	6915-5472	kds4539@ibks.com

기간산업분석부

김은갑	연구위원	은행	6915-5660	egab@ibks.com
김장원	연구위원	통신서비스/지주	6915-5661	jwkim@ibks.com
이상현	연구위원	자동차/기계	6915-5662	coolcat.auto@ibks.com
안지영	연구위원	유통/화장품	6915-5675	jyahn@ibks.com
박용희	연구위원	건설/건자재/유틸리티/미디어/엔터	6915-5651	yhpks2005@ibks.com

혁신기업분석부

김운호	연구위원	반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
유욱재	연구위원	중소기업분석	6915-5323	oneupyoo@ibks.com
이민희	연구위원	중소기업분석	6915-5682	mhl3467@ibks.com
이승훈	연구위원	인터넷/게임, 중소기업분석	6915-5680	dozed@ibks.com
문경준	연구위원	제약/바이오, 중소기업분석	6915-5776	juninearth@ibks.com
김태현	연구위원	음식료, 중소기업분석	6915-5658	kiith0923@ibks.com
이건재	연구위원	IT(장비/소재), 중소기업분석	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com

“고객에게 신뢰받고 시장에서 존중받는 자본시장의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
강남센터	02) 557-4168	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
분당센터	031) 778-8050	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
대구센터 (IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
광주센터 (IBK WM센터 광주)	062) 382-6611	IBK WM센터 평촌	031) 476-1023
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 창원	055) 282-1650