



5G

Q&A Note
Untact Corporate Day

SK증권 중소성장기업분석팀

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sk.co.kr

02-3773-9025



Analyst

서충우

choongwoo.seo@sk.co.kr

02-3773-9005



Analyst

나승두

nsdoo@sk.co.kr

02-3773-8891



Analyst

이소중

sojoong@sk.co.kr

02-3773-9953



Analyst

박찬술

rightsearch@sk.co.kr

02-3773-9955



Analyst

전영현

yj6752@sk.co.kr

02-3773-9181

Q&A Note

Summary

SK 증권 중소성장기업분석팀에서는
5월 18일(월)부터 21일(목)까지 4일간
Untact Corporate Day를 개최하였습니다.

코로나 19 영향으로 대면 활동이 어려워진 상황을 반영하여
Conference Call 형태로 진행된 이번 행사는,
큰 세 가지 주제(2차전지, 5G 통신, 엔터/소비재)를 바탕으로
총 15개 기업이 참여하였습니다.

주제별/기업별 상반기 코로나 19의 영향과
앞으로의 사업계획 및 전망을 논하는 뜻 깊은 시간이었습니다.

이번 Corporate Day 행사를 한번에 되돌아보는 시간을 갖고자
투자자들이 가장 궁금해하는 기업별 핵심 내용을 정리하였습니다.

참여기업 및 주제

5월 18일(월) 2차전지	5월 19일(화) 2차전지	5월 20일(수) 5G 통신	5월 21일(목) 엔터/소비재
에코프로비엠	앰플러스	이노인스트루먼트	키이스트
천보	대보마그네틱	RFHIC	팬엔터테인먼트
이노메트리	코스모신소재	오이솔루션	에스엠
	후성		에스케이그룹
			코리아센터

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.co.kr
02-3773-9025

에코프로비엠 (247540/KQ)

자본금	103 억원	업종명(대)	IT 가전	주가(20/05/22)	100,000 원
상장주식수	20,964 천주	업종명(중)	전기제품	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	0.00 %	최대주주지분율	54.45 %	52 주 Beta	1.04
액면가	500 원	외국인지분율	3.89 %	52 주 최고가	99,700 원
시가총액	19,518 억원	배당수익률	0.16 %	52 주 최저가	44,550 원

기업개요

- 고용량, 고수명의 하이니켈계 양극재(NCA) 선도기업
- 최종 프로젝트 기준 Non IT 향 66%, EV 향 28%, ESS 및 기타 6%(1Q20 기준)
- 전동공구, 무선가전 등에서 안정적인 성장이 나오고 있고, 전기차용 양극재 공급이 증가하면서 고속 성장 중
- 생산 CAPA 2019 년 연 29,000 톤에서 2020 년 2 분기부터 연 30,000 톤 CAM5 공장 가동되면서 생산능력 급 성장 예상

Q1. 코로나 19 이후 고객사들의 오더 및 수요 전망 변화는?

- 셀 메이커들이 연간실적을 10~15% 하향 조정하고 있어서 2 분기부터 영향 받을 듯
- 2 분기 실적은 1 분기보다는 나아지겠지만, 사업계획대비는 소폭 하향 될 듯

Q2. 2 분기 전망

- EV 향 매출 확대로 2 분기 EV 향 비중은 39%로 1 분기 28%에서 확대 전망
- CAM5 3 라인으로 구성돼 있는데, NCM 1 라인이 3 월부터 양산 시작했으며, 2 분기에 정상적 가동률로 올라갈 것
- NCA 2 라인은 2 분기 중 고객사 승인 기대

Q3. 삼성 SDI와의 JV 관련

- 삼성 SDI 와의 JV 인 에코프로 EM 은 2022 년 1 분기 양산 목표
- 총 출자금 1,200 억(2021 년 12 월 31 일까지)으로 에코프로비엠 60%, 삼성 SDI 40% 비율로 진행 예정

Q4. 지속적으로 투자를 많이 하고 있기 때문에 자금조달 필요하지 않나?

- 자금조달 전혀 검토하지 않음(내부 현금흐름과 은행 차입으로 가능)
- 삼성 SDI 와 JV 로 진행해서 자금 부담 적어지고, 중장기 자금 조달 계획 무리 없음

Q5. 모회사인 에코프로를 중심으로 양극소재 밸류체인을 설립하는 것에 따른 영향

- 생태계를 구축하는 것으로 원가 경쟁력 및 메탈 수급 확보에 긍정적
- 2021 년 하반기쯤에는 원가절감에 기여를 할 것으로 봄

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	831	1,178	2,116	2,455
현금및현금성자산	58	138	96	201
매출채권및기타채권	293	401	612	655
재고자산	476	630	1,387	1,589
비유동자산	1,461	1,785	2,528	4,048
장기금융자산		2		
유형자산	1,275	1,593	2,331	3,767
무형자산	155	150	140	141
자산총계	2,292	2,963	4,645	6,504
유동부채	835	1,284	2,061	1,379
단기금융부채	561	967	985	731
매입채무 및 기타채무	256	290	911	503
단기충당부채				
비유동부채	464	527	978	1,423
장기금융부채	445	506	913	1,337
장기매입채무 및 기타채무	3		5	7
장기충당부채				
부채총계	1,299	1,811	3,039	2,802
지배주주지분	994	1,152	1,605	3,702
자본금	78	78	81	103
자본잉여금	849	855	956	2,710
기타자본구성요소		5	11	-41
자기주식				-49
이익잉여금	67	215	557	930
비지배주주지분				
자본총계	994	1,152	1,605	3,702
부채외자본총계	2,292	2,963	4,645	6,504

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-96	116	237	126
당기순이익(손실)	69	152	369	345
비현금성항목등	122	267	394	389
유형자산감가상각비	78	154	204	267
무형자산감가상각비	13	19	20	24
기타	31	94	169	98
운전자본감소(증가)	-285	-297	-505	-549
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-99	-137	-213	-48
재고자산감소(증가)	-269	-154	-757	-210
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	89	-15	466	-313
기타	-204	-264	-427	-75
법인세납부	-2	-6	-20	-59
투자활동현금흐름	-497	-477	-730	-1,823
금융자산감소(증가)		-3	2	1
유형자산감소(증가)	-487	-467	-728	-1,818
무형자산감소(증가)	-10	-7	-3	-12
기타	1	2	2	2
재무활동현금흐름	651	442	450	1,802
단기금융부채증가(감소)	-55	92	37	-443
장기금융부채증가(감소)	426	372	381	592
자본의증가(감소)	293		97	1,782
배당금의 지급				
기타	0			
현금의 증가(감소)	58	80	-42	106
기초현금		58	138	96
기말현금	58	138	96	201
FCF	-1,824	-312	-522	-1,678

자료 : 에코프로비엠 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	998	2,899	5,892	6,161
매출원가	820	2,452	5,096	5,430
매출총이익	179	447	796	731
매출총이익률 (%)	17.9	15.4	13.5	11.9
판매비와관리비	85	224	293	360
영업이익	94	223	503	371
영업이익률 (%)	9.4	7.7	8.5	6.0
비영업손익	-33	-71	-74	-87
순금융비용	23	47	64	38
외환관련손익	1	-19	0	-9
관계기업투자등 관련손익				
세전계속사업이익	61	152	429	283
세전계속사업이익률 (%)	6.1	5.3	7.3	4.6
계속사업법인세	-8	1	60	-61
계속사업이익	69	152	369	345
중단사업이익				
*법인세효과				
당기순이익	69	152	369	345
순이익률 (%)	6.9	5.2	6.3	5.6
지배주주	69	152	369	345
지배주주귀속 순이익률(%)	6.87	5.23	6.26	5.6
비지배주주				
총포괄이익	67	148	342	373
지배주주	67	148	342	373
비지배주주				
EBITDA	185	395	728	662

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)				
매출액		190.3	103.3	4.6
영업이익		137.6	125.6	-26.3
세전계속사업이익		149.1	181.7	-33.9
EBITDA		114.2	84.1	-9.0
EPS(계속사업)		101.1	139.7	-25.6
수익성 (%)				
ROE		14.1	26.7	13.0
ROA		5.8	9.7	6.2
EBITDA마진	18.5	13.6	12.4	10.8
안정성 (%)				
유동비율	99.5	91.8	102.7	178.1
부채비율	130.7	157.1	189.3	75.7
순차입금/자기자본	95.4	115.6	112.3	50.4
EBITDA/이자비용(배)	7.7	8.4	11.4	14.8
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	486	978	2,345	1,744
BPS	6,410	7,434	9,880	18,249
CFPS	1,129	2,090	3,775	3,219
주당 현금배당금				150
Valuation지표 (배)				
PER(최고)				41.9
PER(최저)				25.9
PBR(최고)				4.0
PBR(최저)				2.5
PCR				16.5
EV/EBITDA(최고)	5.2	3.4	2.6	25.0
EV/EBITDA(최저)	5.2	3.4	2.6	17.0

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com.kr
02-3773-9025

천보 (278280/KQ)

자본금	51 억원	업종명(대)	디스플레이	주가(20/05/22)	76,600 원
상장주식수	10,000 천주	업종명(중)	디스플레이장비	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	1.70 %	최대주주지분율	59.10 %	52 주 Beta	1.23
액면가	500 원	외국인지분율	3.63 %	52 주 최고가	86,100 원
시가총액	7,730 억원	배당수익률	0.39 %	52 주 최저가	36,500 원

기업개요

- 2 차전지(전해액 첨가제, 전해질), 디스플레이(LCD 식각액 첨가제, OLED 소재 제조), 반도체(반도체 공정 및 세정 소재), 의약품 중간체 생산 업체
- 전기차용 2 차전지에 사용되는 전해질을 생산 중이며, LiFSI, LiPO2F2, LiDFOB 등 전기차 배터리의 안정성 향상, 수명 향상, 고출력, 충전시간 단축 등 고객들의 요구에 따라 다양한 전해질 공급

Q1. 코로나 19 이후 고객사들의 오더 및 수요 전망 변화는?

- 4 월까지는 2 차전지 수요 감소 없음
- 가이던스는 조금 낮게 주긴 했지만, 감소 소식 없음
- 반도체는 전분기대비 비슷, OLED, LCD 등 디스플레이는 조금 빠질 듯

Q2. 전해질 가격 추이

- F, P, D 전해질 가격이 평균적으로 10 만원에서 2019 년에 9 만원으로 하락함
- 시장 가격이 하락했으며, 공급 물량이 증가하면 물량 할인해 줌
- 2020 년에는 이미 천보가 가장 낮은 가격으로 공급하고 있기 때문에 전년 수준보다는 적게 하락할 것

Q3. 전고체 전지 출시시 영향

- 천보는 전해질을 생산하는 기업으로 전해액 기업들이 영향 받는 것이지, 전해질은 필요함. 오히려 더 사용량이 많아 질 듯

Q4. 유가 하락 등 원가 개선 요인은?

- 제조원가 중 원재료 65%, 노무비 4%, 나머지 제조경비(감가비 1/4), 전해질 합성시 사용하는 솔벤트가 유가에 민감하지만, 큰 비중은 아님
- P 전해질이 1 분기 풀 가동에 따른 공정개선 효과가 발생함

Q5. 전해질 증설 스케줄은?

- F 전해질 현재 CAPA 300 톤/연 에서 상반기 420 톤 증설해 연말에 720 톤으로 증가
- P 전해질 현재 360 톤/연 에서 상반기 180 톤, 하반기 360 톤 증설해 연말에 900 톤으로 증가, D 전해질은 상반기 200 톤, 하반기 300 톤 증설해서 연말 500 톤으로 증가, B 전해질 하반기 300 톤 증설해 연말 300 톤.
- 합계 생산 Capa 는 현재 660 톤/연 에서 연말 2,420 톤/연 으로 증가 예정

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	218	296	420	719	1,532
현금및현금성자산	29	19	14	82	70
매출채권및기타채권	95	132	166	237	243
재고자산	82	116	196	261	283
비유동자산	383	518	597	628	820
장기금융자산	12	12	11	7	24
유형자산	349	487	570	603	773
무형자산	8	6	7	12	11
자산총계	601	814	1,017	1,347	2,352
유동부채	83	114	232	258	234
단기금융부채	20	64	137	132	119
매입채무 및 기타채무	42	35	54	72	66
단기충당부채					
비유동부채	4	3	16	14	13
장기금융부채	2				1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	2	5
장기충당부채					
부채총계	87	117	248	272	246
지배주주지분	514	697	770	1,076	2,106
자본금	11	12	11	40	51
자본잉여금	51	100	42	88	873
기타자본구성요소				0	0
자기주식				0	0
이익잉여금	452	585	716	948	1,182
비지배주주지분			0	0	0
자본총계	514	697	770	1,076	2,106
부채외자본총계	601	814	1,017	1,347	2,352

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	163	89	143	222	227
당기순이익(손실)	135	132	148	226	231
비현금성항목등	38	52	105	137	144
유형자산감가상각비	36	49	66	80	87
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	2	4	39	57	57
운전자본감소(증가)	-9	-95	-88	-124	-95
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-13	-36	-28	-66	6
재고자산감소(증가)	-6	-35	-83	-65	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-3	3	27	-18
기타	-20	-94	-37	-152	-43
법인세납부			-20	-22	-57
투자활동현금흐름	-141	-192	-139	-221	-1,016
금융자산감소(증가)	9	-4	3	-94	-759
유형자산감소(증가)	-144	-187	-143	-122	-251
무형자산감소(증가)		1	-1	-6	0
기타	6	6	2	2	4
재무활동현금흐름	-16	92	-11	67	778
단기금융부채증가(감소)	14	42	-11	-43	-20
장기금융부채증가(감소)	2			110	15
자본의증가(감소)		50			783
배당금의 지급					
기타	2	0			
현금의 증가(감소)	6	-11	-6	68	-12
기초현금	23	29	20	14	82
기말현금	29	19	14	82	70
FCF	8	-101	N/A(IF)	91	-19

자료 : 천보, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	636	720	875	1,201	1,353
매출원가	468	553	674	909	1,062
매출총이익	168	166	201	292	291
매출총이익률 (%)	26.4	23.1	23.0	24.3	21.5
판매비와관리비	12	14	20	21	19
영업이익	155	152	180	270	272
영업이익률 (%)	24.4	21.1	20.6	22.5	20.1
비영업손익	5	2	-13	-3	8
순금융비용	0	0	6	5	-12
외환관련손익	2	3	-7	3	-1
관계기업투자등 관련손익			0		0
세전계속사업이익	161	154	167	267	280
세전계속사업이익률 (%)	25.3	21.4	19.1	22.3	20.7
계속사업법인세	26	22	19	41	50
계속사업이익	135	132	148	226	231
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	135	132	148	226	231
순이익률 (%)	21.2	18.4	16.9	18.9	17.0
지배주주	135	132	148	226	230
지배주주귀속 순이익률(%)	21.18	18.4	16.94	18.85	17.03
비지배주주			0	0	0
총포괄이익	135	132	150	232	234
지배주주	135	132	150	232	234
비지배주주			0	0	0
EBITDA	192	201	246	351	359

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액		13.1	N/A(IF)	37.3	12.7
영업이익		-2.3	N/A(IF)	49.9	0.6
세전계속사업이익		-4.2	N/A(IF)	60.3	4.7
EBITDA		4.7	N/A(IF)	42.4	2.4
EPS(계속사업)		1.3	N/A(IF)	52.7	-17.1
수익성 (%)					
ROE	29.6	21.9	N/A(IF)	24.5	14.5
ROA	25.2	18.7	N/A(IF)	19.2	12.5
EBITDA마진	30.1	27.9	28.2	29.2	26.5
안정성 (%)					
유동비율	261.8	259.1	181.0	279.1	656.2
부채비율	17.0	16.8	32.2	25.2	11.7
순차입금/자기자본	-3.5	4.3	14.6	-5.6	-39.0
EBITDA/이자비용(배)	816.6	290.2	37.4	58.9	81.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,652	1,674	1,853	2,829	2,344
BPS	6,653	8,707	9,619	13,450	21,060
CFPS	2,094	2,289	2,677	3,834	3,230
주당 현금배당금					300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					36.8
PER(최저)					20.2
PBR(최고)					4.1
PBR(최저)					2.3
PCR					19.1
EV/EBITDA(최고)	-0.1	0.2	0.5	-0.1	21.8
EV/EBITDA(최저)	-0.1	0.2	0.5	-0.1	10.7

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sks.co.kr
02-3773-9005

이노메트리 (302430/KQ)

자본금	24 억원	업종명(대)	IT 가전	주가(20/05/22)	13,800 원
상장주식수	9,650 천주	업종명(중)	전기제품	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	0.00 %	최대주주지분율	59.49 %	52 주 Beta	1.37
액면가	500 원	외국인지분율	1.75 %	52 주 최고가	39,300 원
시가총액	1,395 억원	배당수익률	1.38 %	52 주 최저가	6,660 원

기업개요

- 2 차전지 X-ray 검사장비 업체이며 2 차전지 제조장비로도 사업 확장 진행중
- 주요 고객사는 BYD, 삼성 SDI, SK 이노베이션, 장성자동차, 완상 등
- 고객사의 설비증설이 3Q19 부터 본격화되면서 동사의 수주 증가 및 실적 증가중
- 올해 X-ray 검사장비는 다수의 글로벌 고객사와 신규거래 가능할 것
- 올해 Stacking 제조장비 본격적인 실적 기여 가능할 것
- 매출비중(2019 년)은 자동차용 2 차전지 검사기 66.7%, 휴대폰 검사기 13.5% 등

Q1. 국내 스택킹(Stacking) 장비 경쟁사는 어디인가?

- 국내 M, D 사가 대표적인 경쟁사. 스택킹 장비의 경쟁력은 배터리 적층할 때 속도가 매우 중요함. 우리는 경쟁사들 대비 후발주자이지만, 속도면에서 30% 정도 앞서있음

Q2. 스택킹 장비 영업현황은 어떠한가?

- 작년 연말에 미국 잘트라는 업체에 2 대 납품한 바 있고, 추가적으로 나올 물량을 기다리고 있음. 또한 다수의 국내사에서 우리 데모장비를 가져가서 테스트 중. 좋은 결과 나올것으로 기대.

Q3. 인터플렉스 등도 검사장비로 들어가는 것으로 알고 있는데, 경쟁관계 아닌가?

- 인텍플러스 뿐만 아니라 브이원텍도 우리랑 경쟁관계가 아니냐는 질문을 종종 듣지만, 해당 업체들은 제품의 외관검사를 주로 하는 장비를 생산. 우리는 X-ray 를 통한 내부검사, 즉 투시검사를 하고 있기 때문에 직접적인 경쟁관계는 아님

Q4. 주요 고객사중 중국 업체들도 많은 편인데 코로나 영향은 어떠한가?

- 1Q20 에는 중국향 매출에 있어 코로나 영향을 많이 받았음. 2 분기 들어서는 중국출장 간 국내 직원들이 2 주간의 격리기간을 마치고 상주해 있는 상황으로 코로나 영향에서 많이 벗어났기 때문에 2 분기 실적이 1 분기대비 양호할 것으로 예상함.

Q5. 이노메트리의 핵심 경쟁력은 무엇인가?

- 우리회사는 장비회사이지만, software 기술력이 매우 높은 회사이며, 그것이 20% 이상의 높은 영업이익률을 기록하는 이유. 최근에는 AI 기술까지 접목시켜 검사력을 더 높였음.

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019
유동자산	100	528	510
현금및현금성자산	60	370	64
매출채권및기타채권	34	36	109
재고자산	2	2	8
비유동자산	14	69	106
장기금융자산	10	9	11
유형자산	1	55	77
무형자산	0	1	7
자산총계	114	597	616
유동부채	51	113	86
단기금융부채	19	39	3
매입채무 및 기타채무	20	41	54
단기충당부채	1	2	8
비유동부채			7
장기금융부채			6
장기매입채무 및 기타채무			1
장기충당부채			
부채총계	51	113	93
지배주주지분	63	484	523
자본금	2	24	24
자본잉여금	15	361	361
기타자본구성요소			3
자기주식			
이익잉여금	46	99	135
비지배주주지분			
자본총계	63	484	523
부채외자본총계	114	597	616

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	100	528	510
당기순이익(손실)	60	370	64
비현금성항목등	34	36	109
유형자산감가상각비	2	2	8
무형자산감각비	14	69	106
기타	10	9	11
운전자본감소(증가)	1	55	77
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	1	7
재고자산감소(증가)	114	597	616
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	51	113	86
기타	19	39	3
법인세납부	20	41	54
투자활동현금흐름	1	2	8
금융자산감소(증가)			7
유형자산감소(증가)			6
무형자산감소(증가)			
기타			1
재무활동현금흐름	51	113	93
단기금융부채증가(감소)	63	484	523
장기금융부채증가(감소)	2	24	24
자본의증가(감소)	15	361	361
배당금의 지급			3
기타			
현금의 증가(감소)	46	99	135
기초현금			
기말현금	63	484	523
FCF	114	597	616

자료 : 이노메트리, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019
매출액	141	306	319
매출원가	103	196	218
매출총이익	38	110	101
매출총이익률 (%)	27.1	36.0	31.7
판매비와관리비	18	43	48
영업이익	20	67	53
영업이익률 (%)	14.1	22.0	16.7
비영업손익	-5	-2	5
순금융비용	0	0	-4
외환관련손익	-5	-1	0
관계기업투자등 관련손익			
세전계속사업이익	14	65	59
세전계속사업이익률 (%)	10.2	21.2	18.4
계속사업법인세	3	12	12
계속사업이익	12	52	46
중단사업이익			
*법인세효과			
당기순이익	12	52	46
순이익률 (%)	8.4	17.2	14.5
지배주주	12	52	46
지배주주귀속 순이익률(%)	8.37	17.16	14.51
비지배주주			
총포괄이익	12	52	46
지배주주	12	52	46
비지배주주			
EBITDA	20	68	57

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019
성장성 (%)			
매출액		117.4	4.3
영업이익		239.2	-20.7
세전계속사업이익		350.7	-9.5
EBITDA		234.7	-15.4
EPS(계속사업)		314.9	-35.8
수익성 (%)			
ROE		19.2	9.2
ROA		14.8	7.6
EBITDA마진	14.4	22.2	18.0
안정성 (%)			
유동비율	196.2	467.3	592.4
부채비율	81.0	23.4	17.7
순차입금/자기자본	-66.0	-76.4	-50.9
EBITDA/이자비용(배)	38.9	173.2	160.8
주당지표 (원)			
EPS(계속사업)	180	747	480
BPS	961	5,012	5,424
CFPS	187	756	522
주당 현금배당금		200	400
Valuation지표 (배)			
PER(최고)		19.8	38.7
PER(최저)		14.9	24.1
PBR(최고)		3.0	3.4
PBR(최저)		2.2	2.1
PCR		16.7	29.3
EV/EBITDA(최고)	-2.1	15.6	26.5
EV/EBITDA(최저)	-2.1	10.4	14.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

애플러스 (259630/KQ)

자본금	26 억원	업종명(대)	IT 가전	주가(20/05/22)	22,700 원
상장주식수	5,180 천주	업종명(중)	전기제품	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	1.40 %	최대주주지분율	29.44 %	52 주 Beta	1.39
액면가	500 원	외국인지분율	2.52 %	52 주 최고가	25,800 원
시가총액	1,142 억원	배당수익률	0.00 %	52 주 최저가	9,800 원

기업개요

- 2 차전지 제조장비 중 파우치형 전기자동차용 조립공정 장비 제조 전문 업체
- 리튬이온 2 차전지 제조공정은 크게 극판공정/조립공정/활성화공정으로 구분 됨
- 동사는 극판공정에서 공급된 물 형태의 전극을 전지 형태로 제조하는 조립공정 전문
- 조립공정은 Notching/Stacking/Tab Welding/Packaging/Degassing 으로 세부 구분
- 조립공정 내 세부 공정별 제조 장비 모두 생산 가능한 기업은 국내 유일
- 2019 년 기준 SK 이노베이션 向 매출 비중 약 50%
- 2020 년 신규 수주금액 693 억원, 현재 수주잔고 1,632 억원 기록 중

Q1. 소폭 영업적자 기록한 1 분기 실적, 실적에 계절성이 있는가

- 올해 1 분기 실적은 헝가리쪽 매출이 주로 반영되었음
- 헝가리쪽 납품 장비 스펙 변화 등이 있어 원가 상승 효과 일부 있었음
- 연간으로 보면 원래 1 분기가 실적 적게 잡히는 부분이 있음
- 올해 초 사업계획 상 연간 매출 및 영업이익률 달성에 큰 무리는 없을 것

Q2. 파우치형 특화 기업인데, 다양한 제형으로 대응 가능한가

- 각형 2 차전지의 와인딩 과정에서 노칭/스태킹 장비 사용이 가능한 부분 생기는 중
- 하지만 현재는 파우치형에 가장 특화되어 있기 때문에 선택과 집중이 필요한 상황

Q3. 코로나 19 로 인한 공장 사정 등은 어떠한가

- 코로나 19 가 우리나라 뿐만 아니라 전 세계로 확산되면서 원활하지 않은 것이 사실
- 헝가리 등 유럽 공장 분위기도 가라앉음, 특별기 등을 통해서 인원 수급은 되고 있음
- 하지만 코로나 19 가 침체를 유도했다고 보기는 힘들
- 코로나 19 확산이 있기 전 유럽 완성차 업체들의 전기차 생산 과정에서 배터리 부족 현상이 나타났고, 급하게 수요를 늘리고 있는 과정이었지만 코로나 19 로 인해 숨고르기를 하고 있다고 보고 있음

Q4. 조립공정 내 세부공정별 제조장비 Turn Key 수주 가능한가

- Turn Key 수주는 과거 중국에서 2 차전지 기업들이 우후죽순 설립될 때 큰 도움
- 하지만 현재 고객사 조립공정 내 세부공정별 제조장비 Turn Key 발주는 자주 없음
- 고객사 입장에서 한 회사에 집중해서 리스크를 키우기보다는 장비별로 경쟁입찰을 통해 가격을 낮추고 원가를 컨트롤 하고 싶어하는 상황
- 향후에도 다섯개 장비를 모두 수주하는 일은 많지 않을 것으로 예상, 최소 3 개 장비 수주는 지속 될 것으로 전망

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	297	453	765	1,046
현금및현금성자산	41	146	121	39
매출채권및기타채권	41	137	265	259
재고자산	156	145	242	684
비유동자산	87	151	261	374
장기금융자산				4
유형자산	43	86	173	281
무형자산	5	6	8	7
자산총계	384	604	1,026	1,421
유동부채	251	212	385	870
단기금융부채	40	49	23	259
매입채무 및 기타채무	117	64	115	247
단기충당부채	5	21	26	24
비유동부채	25	58	250	134
장기금융부채	12	41	233	107
장기매입채무 및 기타채무				
장기충당부채				
부채총계	276	269	635	1,004
지배주주지분	108	334	391	416
자본금	20	26	26	26
자본잉여금	104	262	308	315
기타자본구성요소	0	0	0	0
자기주식				
이익잉여금	-17	47	57	76
비지배주주지분				
자본총계	108	334	391	416
부채외자본총계	384	604	1,026	1,421

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	30	-88	-51	-156
당기순이익(손실)	35	49	16	20
비현금성항목등	22	72	69	136
유형자산감가상각비	1	2	4	8
무형자산상각비	3	3	2	3
기타	18	67	63	126
운전자본감소(증가)	-25	-208	-124	-310
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-130	-150	-20
재고자산감소(증가)	-133	10	-97	-442
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	79	-26	64	132
기타	-13	-322	-242	-20
법인세납부	0	0	-11	-1
투자활동현금흐름	-46	-25	-178	-20
금융자산감소(증가)	-39	27	-84	96
유형자산감소(증가)	-3	-45	-95	-111
무형자산감소(증가)	-3	-3	-2	-2
기타	1	4	10	2
재무활동현금흐름	51	221	205	93
단기금융부채증가(감소)	-5	6	-39	45
장기금융부채증가(감소)	50	36	243	48
자본의증가(감소)	6	179		
배당금의 지급				
기타				
현금의 증가(감소)	38	104	-24	-82
기초현금	4	41	146	121
기말현금	41	146	121	39
FCF	-45	-127	-154	-233

자료 : 엠플러스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	280	721	781	1,043
매출원가	211	598	713	893
매출총이익	69	123	68	150
매출총이익률 (%)	24.6	17.1	8.7	14.4
판매비와관리비	27	44	49	123
영업이익	42	80	19	27
영업이익률 (%)	15.1	11.0	2.5	2.6
비영업손익	4	-20	-3	-20
순금융비용	7	0	7	14
외환관련손익	9	-25	14	1
관계기업투자등 관련손익				
세전계속사업이익	46	60	16	8
세전계속사업이익률 (%)	16.5	8.3	2.1	0.8
계속사업법인세	11	10	0	-12
계속사업이익	35	49	16	20
중단사업이익				
*법인세효과				
당기순이익	35	49	16	20
순이익률 (%)	12.6	6.8	2.0	1.9
지배주주	35	49	16	20
지배주주귀속 순이익률(%)	12.64	6.82	2.02	1.92
비지배주주				
총포괄이익	35	47	10	18
지배주주	35	47	10	18
비지배주주				
EBITDA	46	85	25	38

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)				
매출액		157.3	8.3	33.6
영업이익		88.0	-75.8	41.9
세전계속사업이익		28.9	-73.1	-51.3
EBITDA		82.1	-70.1	49.0
EPS(계속사업)		-32.8	-72.5	26.2
수익성 (%)				
ROE		22.2	4.4	5.0
ROA		10.0	1.9	1.6
EBITDA마진	16.6	11.7	3.2	3.6
안정성 (%)				
유동비율	118.7	213.8	198.8	120.3
부채비율	255.5	80.6	162.6	241.3
순차입금/자기자본	-30.1	-21.2	9.4	78.4
EBITDA/이자비용(배)	6.2	46.5	2.3	2.1
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	1,670	1,122	309	390
BPS	2,652	6,538	7,646	8,085
CFPS	1,863	1,235	427	590
주당 현금배당금				
Valuation지표 (배)				
PER(최고)		22.4	110.3	61.3
PER(최저)		14.3	48.0	35.7
PBR(최고)		3.8	4.5	3.0
PBR(최저)		2.5	1.9	1.7
PCR		16.8	39.6	29.6
EV/EBITDA(최고)	-0.4	14.5	71.0	41.8
EV/EBITDA(최저)	-0.4	9.1	32.2	28.2

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.co.kr
02-3773-9005

대보마그네틱 (290670/KQ)

자본금	32 억원	업종명(대)	IT 가전	주가(20/05/22)	24,700 원
상장주식수	6,617 천주	업종명(중)	전기제품	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	2.10 %	최대주주지분율	70.40 %	52 주 Beta	1.25
액면가	500 원	외국인지분율	1.36 %	52 주 최고가	54,500 원
시가총액	1,628 억원	배당수익률	0.00 %	52 주 최저가	15,000 원

기업개요

- 전자석 탈철기 제조를 주된 사업으로 영위
- 2 차전지 업체들의 설비투자가 본격적으로 이루어지면서 동사 탈철기 실적 성장 기대
- 고마진의 소재 임가공사업 진출도 긍정적으로 보임
- 주요 고객사는 삼성 SDI, LG 화학, CATL 등 글로벌 2 차전지 제조업체
- 매출비중(1Q20 기준) 전자석탈철기 86.1%, 자력선별기 10.7%, 기타 3.2%

Q1. 1Q20 실적 저조한데 연간 실적 추이를 어떻게 예상하십니까?

- 매출비중의 60% 이상이 중국향, 중국기업과 거래할 때에는 대금회수의 안정성을 위해 수금을 90% 이상 받고 제품 납품. 이러한 결제시스템 및 코로나 영향으로 1Q 실적이 부진했지만, 2Q 부터는 장비매출이 나아지고 있고, 하반기에는 소재부문 매출발생으로 더욱 호전될 것.

Q2. 소재사업 등 신사업 본격화하는데 올해 인력충원 계획은 어떻게 되십니까?

- 코로나 사태 이후 자동화할 수 있는 부분 계속 검토 중. 소재사업에 라인당 관리인력까지 포함해서 4 명정도 소요. 거의 자동화 되어있는 시스템이기 때문에 많은 인력을 필요로 하지 않음.

Q3. 신사업인 소재사업(수산화리튬 임가공)의 매출 시점은 언제인가?

- 수일 전에 우리가 임가공한 수산화리튬을 테스트하기 위한 테스트용 매출이 일부 발생. 고객사의 라인에 적용해 본 이후 발주가 나올 것으로 예상. 이미 해당 고객사와 품질에 대한 테스트는 완료한 바 있음.

Q4. 회사의 R&D 인력비중은 얼마나 되십니까?

- 전체 직원수가 50 명 정도이고, 장비 및 소재쪽 연구인력 합쳐서 10 명 정도임.

Q5. 회사의 인센티브 제도는 어떻게 되어 있는가?

- 1 년에 한번 지급하고, 전년 실적에 대해 1 분기에 지급. 1Q20 에도 인센티브 지급 있었음. 우리는 기본급이 높은 회사는 아니지만, 좋은 결과에 대한 성과보수는 확실히 해주려고 노력 중.

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019
유동자산	83	335	536
현금및현금성자산	16	15	18
매출채권및기타채권	16	29	36
재고자산	21	49	47
비유동자산	31	36	86
장기금융자산	0	0	0
유형자산	30	34	69
무형자산	0	0	15
자산총계	114	371	622
유동부채	36	68	43
단기금융부채	5	2	2
매입채무 및 기타채무	8	15	8
단기충당부채			
비유동부채	6	6	227
장기금융부채	2		224
장기매입채무 및 기타채무			
장기충당부채			
부채총계	42	74	271
지배주주지분	72	297	352
자본금	3	16	32
자본잉여금	10	184	168
기타자본구성요소		5	22
자기주식			-14
이익잉여금	47	81	120
비지배주주지분			
자본총계	72	297	352
부채외자본총계	114	371	622

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	38	34	17
당기순이익(손실)	38	34	38
비현금성항목등	11	16	21
유형자산감가상각비	1	1	2
무형자산상각비	0	0	0
기타	10	15	19
운전자본감소(증가)	-8	-5	-36
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-7	-13	-7
재고자산감소(증가)	-12	-29	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	8	-9
기타	-6	3	-36
법인세납부	-2	-12	-9
투자활동현금흐름	-41	-216	-239
금융자산감소(증가)	-31	-210	-191
유형자산감소(증가)	-9	-6	-34
무형자산감소(증가)	0		-15
기타	2	1	1
재무활동현금흐름	15	182	226
단기금융부채증가(감소)	3	-5	
장기금융부채증가(감소)	2		240
자본의증가(감소)	10	187	
배당금의 지급			
기타			
현금의 증가(감소)	12	-1	3
기초현금	4	16	15
기말현금	16	15	18
FCF	2	21	-38

자료 : 대보마그네틱, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019
매출액	132	206	239
매출원가	74	132	155
매출총이익	58	74	83
매출총이익률 (%)	44.0	36.0	35.0
판매비와관리비	12	32	37
영업이익	46	42	47
영업이익률 (%)	35.2	20.4	19.5
비영업손익	0	1	-2
순금융비용	0	0	2
외환관련손익	-1	0	0
관계기업투자등 관련손익			
세전계속사업이익	46	43	44
세전계속사업이익률 (%)	34.9	20.8	18.5
계속사업법인세	8	9	6
계속사업이익	38	34	38
중단사업이익			
*법인세효과			
당기순이익	38	34	38
순이익률 (%)	28.6	16.5	16.0
지배주주	38	34	38
지배주주귀속 순이익률(%)	28.56	16.51	16.02
비지배주주			
총포괄이익	38	32	38
지배주주	38	32	38
비지배주주			
EBITDA	47	43	49

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019
성장성 (%)			
매출액		56.6	15.8
영업이익		-9.4	10.7
세전계속사업이익		-6.8	2.8
EBITDA		-7.9	12.3
EPS(계속사업)		-16.8	-5.7
수익성 (%)			
ROE		18.4	11.8
ROA		14.1	7.7
EBITDA마진	35.7	21.0	20.4
안정성 (%)			
유동비율	233.0	493.6	1,241.1
부채비율	57.9	24.8	77.0
순차입금/자기자본	-55.2	-85.7	-64.5
EBITDA/이자비용(배)	364.1	553.4	7.8
주당지표 (원)			
EPS(계속사업)	756	628	593
BPS	1,387	4,604	5,668
CFPS	768	652	626
주당 현금배당금			
Valuation지표 (배)			
PER(최고)		69.7	57.9
PER(최저)		44.6	30.0
PBR(최고)		9.5	6.1
PBR(최저)		6.1	3.1
PCR		54.5	35.9
EV/EBITDA(최고)	-0.8	59.4	40.9
EV/EBITDA(최저)	-0.8	36.0	19.0

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
02-3773-9025

코스모신소재 (005070/KS)

자본금	293 억원	업종명(대)	화학	주가(20/05/22)	12,050 원
상장주식수	29,248 천주	업종명(중)	화학	KOSDAQ	1,970.13 pt
자사주비율	0.00 %	최대주주지분율	29.24 %	52 주 Beta	1.69
액면가	1,000 원	외국인지분율	6.15 %	52 주 최고가	15,300 원
시가총액	3,364 억원	배당수익률	0.00 %	52 주 최저가	4,890 원

기업개요

- 2 차전지용 양극활물질을 중심으로 프린트 토너, MLCC 용 이형필름, 반도체 공정 가공용 필름 등 생산업체
- LCO 위주의 양극활물질 생산에서 2019 년 LCO 라인을 NCM 으로 전환하고, NCM 라인 증설되면서 전지차 및 ESS 용 NCM 양극활물질 업체로 전환
- 양극활물질 Capa.는 LCO 3 천톤, NCM 7,800 톤에서, 2020 년 NCM 7,000 톤이 증설 중이며, 추가로 국내 주요 고객사들과 협의 후 1 만톤 증설 예정. 향후 총 25,000 톤으로 증설 될 계획

Q1. 양극활물질의 적정마진은?

- 3~5% 정도가 장기적인 적정마진. 단품종을 지속적으로 생산하거나 가동률이 높아지는 것이 중요

Q2. 지속되는 증설로 자금조달 가능성 있나?

- 2019 년 11 월 630 억 유상증자 실시해 추후 3~5 년간 CB, BW, 유상증자 등 자금 조달 이슈 없을 것

Q3. NCM811 개발 상황은?

- 국책사업으로 LG 와 진행 중. 2020 년 하반기 중 2 차결과 나오면 그 소재는 LG 화학에 공급 예정. 추가 1 만톤 증설 설비 들어오면 8 시리즈로 공급 할 듯

Q4. ESS 용 양극활물질 상황은?

- 1 분기 월 100 톤 정도 출하되다가, 2 분기부터 3~400 톤, 하반기 월 800 톤 출하 예상. 2021 년에는 월 1,000 톤까지 증가 할 듯

Q5. 2020 년 실적 전망

- 매출액 3,000 억 초반 예상했는데, 코로나 19 로 3,000 억 소폭 하회할 수도 있을 듯. 영업이익률 3~5% 정도 기대하는데, 5% 가까이 기대

Q6. 전구체 내재화

- 삼성 SDI 자회사인 에스티엠의 전구체 생산라인을 인수. 월 200 톤 생산 규모이며, 올해 연말까지 내재화 라인 완성될 것. 전구체 내재화시 고유의 양극활물질 스펙을 만들 수 있으며, 신제품 개발할 때 보다 원활히 개발 가능

Q7. 양극활물질 이외 제품은?

- 이형필름은 생산량의 80~90%가 삼성전기용 이며 MLCC 제조시 사용하는 소모성 부자재로 2019 년 매출 800 억원 초반에서 2020 년 2 월부터 정상화되며, 매출액 900~1,000 억원 전망. 토너는 매년 140~160 억원 안정적으로 나오고 있음.

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	771	911	540	753	1,010
현금및현금성자산	47	69	31	83	306
매출채권및기타채권	140	135	192	321	233
재고자산	135	240	309	345	242
비유동자산	1,455	1,386	1,437	1,620	1,610
장기금융자산	2	0	7	5	3
유형자산	1,439	1,382	1,411	1,569	1,559
무형자산	13	4	6	7	7
자산총계	2,226	2,297	1,977	2,373	2,620
유동부채	1,308	1,400	1,026	1,096	770
단기금융부채	1,168	1,130	697	658	540
매입채무 및 기타채무	124	211	300	412	208
단기충당부채					
비유동부채	431	383	209	394	380
장기금융부채	169	135	25	216	198
장기매입채무 및 기타채무	34	12	6	7	15
장기충당부채	6	5	5	5	8
부채총계	1,739	1,783	1,236	1,491	1,150
지배주주지분	487	514	741	883	1,470
자본금	749	754	927	197	292
자본잉여금	62	83	79	846	1,114
기타자본구성요소				29	29
자기주식				-2	-2
이익잉여금	-423	-421	-349	-271	-46
비지배주주지분					
자본총계	487	514	741	883	1,470
부채외자본총계	2,226	2,297	1,977	2,373	2,620

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	101	107	-12	97	0
당기순이익(손실)	-247	14	82	104	-59
비현금성항목등	297	157	108	134	176
유형자산감가상각비	88	79	77	83	108
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	208	77	30	50	66
운전자본감소(증가)	111	-8	-159	-115	-85
매출채권및기타채권의 감소(증가)	53	6	-60	-82	89
재고자산감소(증가)	104	-109	-80	-83	90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-59	70	63	105	-220
기타	118	36	-202	-219	135
법인세납부			0	-1	-2
투자활동현금흐름	43	5	356	-260	-287
금융자산감소(증가)	32	2	-7	1	-199
유형자산감소(증가)	11	-5	-85	-232	-86
무형자산감소(증가)		8	0	0	0
기타		1	1	12	3
재무활동현금흐름	-157	-90	-381	217	510
단기금융부채증가(감소)	-52	-211	-392	10	-153
장기금융부채증가(감소)	-108	113		200	-2
자본의증가(감소)		5			624
배당금의 지급					
기타	3	4	15	9	41
현금의 증가(감소)	-13	22	-38	52	223
기초현금	60	47	69	31	83
기말현금	47	69	31	83	306
FCF	662	155	66	-72	-70

자료 : 코스모신소재, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,334	1,903	3,146	5,340	2,439
매출원가	1,294	1,757	2,906	5,014	2,318
매출총이익	41	146	240	326	122
매출총이익률 (%)	3.0	7.7	7.6	6.1	5.0
판매비와관리비	111	96	156	174	158
영업이익	-70	50	85	151	-36
영업이익률 (%)	-5.3	2.7	2.7	2.8	-1.5
비영업손익	-183	-37	-39	-47	-23
순금융비용	76	68	62	28	34
외환관련손익	2	-6	13	-12	4
관계기업투자 등 관련손익				0	-4
세전계속사업이익	-253	14	46	105	-59
세전계속사업이익률 (%)	-19.0	0.7	1.5	2.0	-2.4
계속사업법인세	-6		-36	0	0
계속사업이익	-247	14	82	104	-59
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-247	14	82	104	-59
순이익률 (%)	-18.5	0.7	2.6	2.0	-2.4
지배주주	-247	14	82	104	-59
지배주주귀속 순이익률(%)	-18.52	0.73	2.61	1.96	-2.41
비지배주주					
총포괄이익	-236	1	58	74	-47
지배주주	-236	1	58	74	-47
비지배주주					
EBITDA	19	130	162	236	73

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-10.7	42.6	65.3	69.7	-54.3
영업이익	적지	흑전	68.3	78.7	적전
세전계속사업이익	적지	흑전	230.8	128.3	적전
EBITDA	흑전	598.1	24.8	45.3	-69.0
EPS(계속사업)	적지	흑전	380.4	19.3	적전
수익성 (%)					
ROE	-40.9	2.8	13.1	12.9	-5.0
ROA	-10.1	0.6	3.9	4.8	-2.4
EBITDA마진	1.4	6.8	5.2	4.4	3.0
안정성 (%)					
유동비율	58.9	65.1	52.6	68.7	131.1
부채비율	일부잠	일부잠	일부잠	168.8	78.2
순차입금/자기자본	일부잠	일부잠	일부잠	89.5	15.7
EBITDA/이자비용(배)	0.3	1.9	2.6	8.3	2.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,562	87	420	501	-264
BPS	3,076	3,229	3,787	4,245	5,032
CFPS	-1,000	591	817	907	228
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	52.7	31.6	51.2	N/A
PER(최저)	N/A	16.9	7.3	16.1	N/A
PBR(최고)	0.9	1.4	3.5	6.0	3.3
PBR(최저)	0.5	0.5	0.8	1.9	1.4
PCR	-1.9	6.3	13.7	17.3	39.0
EV/EBITDA(최고)	111.6	18.0	23.2	27.8	54.6
EV/EBITDA(최저)	98.0	13.0	9.2	11.7	31.0

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

후성 (093370/KS)

자본금	463 억원	업종명(대)	화학	주가(20/05/22)	7,870 원
상장주식수	92,607 천주	업종명(중)	화학	KOSDAQ	1,970.13 pt
자사주비율	0.00 %	최대주주지분율	49.49 %	52 주 Beta	1.26
액면가	500 원	외국인지분율	3.90 %	52 주 최고가	13,650 원
시가총액	6,890 억원	배당수익률	0.20 %	52 주 최저가	4,600 원

기업개요

- 2 차전지용 전해질, 반도체용 특수가스, 에어컨 냉매, 무기불화물 등을 생산업체
- 사업부별 매출 비중 : 냉매 30% 후반, 특수가스 30%, 2 차전지 20% 초반, 무기불화물 15~20%에서 특수가스와 2 차전지 비중이 증가하고 냉매 비중이 낮아지는 중

Q1. 2020 년 실적 전망

- 매출액 10% 증가 기대, 수익성 개선은 크지 않아 영업이익 전년대비 소폭 증가 기대
- 전해질 : 중국 난통 전해질 증설에 따른 매출 성장 기대
- 특수가스(C4F6, WF6 등) : 3~4% 전분기 대비 가격 하락, 물량은 꾸준히 증가 중. 올해는 추가적인 가격인하 없을 전망
- 무수불산 : 매출은 꾸준히 나오고 있고, 반도체 시장 나쁘지 않음
- 냉매 : 2019 년부터 건설경기 냉각에 영향 받고 있지만, 2020 년 무더위가 예상돼 전년보다는 개선 기대

Q2. 최근 실적 관련

- 1 분기에 공장 메인터넌스 비용 발생해 원가에 영향 줌
- 2 분기에는 탄소배출권 판매 10 억원 정도 발생해 이익 증가 요인

Q3. 불산 국산화 상황은?

- 현재는 공업용 불산만 생산 중이며, 고객사에서 반도체용 무수불산(건식 식각용) 테스트 중으로 결과 기다리고 있음

Q4. 특수가스 사업 현황

- 가장 이익률이 높은 사업부로, C4F6 현재 Capa 180 톤/연, WF6 400 톤에서 중국 난통 추가 증설 중이며 추가라인은 빠르면 4분기 공급 예정, CH2F2 50 톤/연 신규 가동되면서 매출 기여 시작

Q5. 2 차전지 소재사업부 동향

- 전해질(LiPF6) 생산 중이며, 솔브레인, 파나스이텍 등으로 공급 중
- 국내 1,800 톤/연, 중국 난통 400 톤 capa 보유 중에서 2019 년말 난통에 3,800 톤 증설함. 2020 년에는 난통 증설 라인에서 2,000 톤/연 생산하는 것이 목표

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	859	1,232	1,073	1,219	1,311
현금및현금성자산	124	203	348	327	401
매출채권및기타채권	442	348	356	368	281
재고자산	261	217	261	383	419
비유동자산	1,755	1,877	2,088	3,196	3,978
장기금융자산	131	127	171	183	143
유형자산	1,521	1,595	1,620	2,692	3,488
무형자산	48	36	35	59	21
자산총계	2,614	3,109	3,161	4,415	5,289
유동부채	730	817	473	706	921
단기금융부채	378	397	208	332	530
매입채무 및 기타채무	332	197	223	237	335
비유동부채	904	700	599	1,254	1,938
장기금융부채	838	627	537	1,159	1,824
장기매입채무 및 기타채무				44	33
장기충당부채			2	4	6
부채총계	1,634	1,517	1,072	1,960	2,860
지배주주지분	861	1,472	1,765	2,080	2,125
자본금	462	462	462	463	463
자본잉여금	528	534	534	553	553
기타자본구성요소	0	4	4		
자기주식	-15	-5	-5		
이익잉여금	-177	425	720	1,019	1,080
비지배주주지분	119	120	325	375	305
자본총계	980	1,592	2,089	2,455	2,429
부채외자본총계	2,614	3,109	3,161	4,415	5,289

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	346	349	519	307	318
당기순이익(손실)	137	614	282	281	2
비현금성항목등	177	-30	352	371	485
유형자산감가상각비	142	179	250	234	289
무형자산감각비	2	3	3	4	2
기타	33	-213	98	133	194
운전자본감소(증가)	70	-196	-80	-278	-45
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-30	-61	-90	-15	102
재고자산감소(증가)	96	-48	-44	-120	-56
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	28	-95	72	13	-3
기타	-85	-114	-198	-186	117
법인세납부		-2	-12	-51	-96
투자활동현금흐름	-409	-133	-316	-1,182	-1,102
금융자산감소(증가)	-54	-39	-21	72	1
유형자산감소(증가)	-358	-93	-295	-1,221	-1,104
무형자산감소(증가)	4	-2	0	-29	1
기타	1			17	0
재무활동현금흐름	117	-68	-42	850	855
단기금융부채증가(감소)	-175	-20	-353	-112	8
장기금융부채증가(감소)	76	-58	78	867	847
자본의증가(감소)	216	11	234	96	
배당금의 지급					
기타		0			
현금의 증가(감소)	55	79	145	-20	74
기초현금	68	124	203	348	327
기말현금	124	203	348	327	401
FCF	1	333	278	-928	-779

자료 : 후성, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,612	1,921	2,488	2,749	2,489
매출원가	1,240	1,325	1,866	2,061	1,973
매출총이익	371	596	623	688	516
매출총이익률 (%)	23.0	31.0	25.0	25.0	20.7
판매비와관리비	219	232	268	292	382
영업이익	152	364	355	396	134
영업이익률 (%)	9.4	19.0	14.3	14.4	5.4
비영업손익	-21	230	-22	-37	-95
순금융비용	40	36	23	18	37
외환관련손익	-1	4	-8	-2	4
관계기업투자등 관련손익	-2	1	5	-12	5
세전계속사업이익	131	594	333	359	39
세전계속사업이익률 (%)	8.2	30.9	13.4	13.1	1.6
계속사업법인세	-4	-67	51	79	37
계속사업이익	135	661	282	281	2
중단사업이익	2	-47			
*법인세효과	0	4			
당기순이익	137	614	282	281	2
순이익률 (%)	8.5	32.0	11.3	10.2	0.1
지배주주	139	609	295	308	81
지배주주귀속 순이익률(%)	8.65	31.69	11.85	11.21	3.25
비지배주주	-2	6	-13	-28	-79
총포괄이익	150	602	263	270	-26
지배주주	150	601	291	299	45
비지배주주	0	1	-28	-30	-71
EBITDA	296	547	608	633	426

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-13.8	19.2	29.6	10.5	-9.5
영업이익	흑전	139.6	-2.6	11.6	-66.1
세전계속사업이익	흑전	352.3	-44.0	7.9	-89.1
EBITDA	136.1	84.8	11.2	4.1	-32.8
EPS(계속사업)	흑전	353.5	-55.0	4.4	-73.7
수익성 (%)					
ROE	20.6	52.2	18.2	16.0	3.9
ROA	5.6	21.5	9.0	7.4	0.0
EBITDA마진	18.4	28.5	24.5	23.0	17.1
안정성 (%)					
유동비율	117.6	150.9	226.9	172.6	142.3
부채비율	166.7	95.3	51.3	79.8	117.7
순차입금/자기자본	109.5	47.4	14.9	47.0	79.8
EBITDA/이자비용(배)	7.2	14.7	23.7	31.3	10.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	156	709	319	333	87
BPS	948	1,599	1,915	2,246	2,295
CFPS	322	857	594	590	402
주당 현금배당금					15
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	34.7	11.6	38.8	36.3	138.3
PER(최저)	17.7	5.6	19.9	21.4	74.8
PBR(최고)	5.7	5.2	6.5	5.4	5.3
PBR(최저)	2.9	2.5	3.3	3.2	2.9
PCR	16.7	8.6	17.1	12.6	20.3
EV/EBITDA(최고)	21.1	15.6	20.0	20.2	31.8
EV/EBITDA(최저)	12.3	8.4	10.8	13.0	19.7

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

이노인스트루먼트 (215790/KQ)

자본금	101 억원	업종명(대)	IT 하드웨어	주가(20/05/22)	2,210 원
상장주식수	40,283 천주	업종명(중)	통신장비	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	0.00 %	최대주주지분율	65.96 %	52 주 Beta	0.89
액면가	500 원	외국인지분율	14.29 %	52 주 최고가	7,130 원
시가총액	844 억원	배당수익률	0.00 %	52 주 최저가	1,575 원

기업개요

- 광섬유용착접속기 전문 업체
- 광섬유용착접속기는 전기적 고압방전에 의해 광섬유가 용해되어 서로 융착하는 방식
- 과거 중국 국영통신사 중심 광섬유용착접속기 M/S 1 위 달성
- 5G 광대역망 및 FTTx 관련 투자 확대 시 광섬유용착접속기 수요 확대 예상

Q1. 중국 내 5G 관련 투자 동향은 어떠한가

- 기존에는 중국 내 3 대 국영통신사들이 발주를 내던 형태
- 하지만 이제는 각 성별로 프로젝트 단위 발주가 있을 것으로 보고 있음
- 현재 중국 내 1 급 도시들은 이동이 자유로워지고 있는 상태
- 21 일 개최된 중국 양회 마무리 된 이후에 각 성별 프로젝트 발주 시작 예상
- 중국은 정부 주도하에 5G 네트워크 구축하겠다고 반복해서 언급 했음
- 코로나19 사태가 있기 전부터 이미 신인프라 투자를 구상하고 있었음
- 신인프라 투자의 대부분이 5G 관련 투자일 것으로 파악, 양회 이후에는 이제 집행
- 프로젝트 발주가 나오면 우리 제품에 대한 구매주문서 수령 등은 3 분기 예상

Q2. 스펙트럼 애널리저 등 신제품은 기존 제품과의 패키지 판매 가능할까

- 중국/북미 지역 등 이미 용착접속기 판매를 위한 네트워크는 형성되어 있음
- 그렇게 확보한 네트워크를 통해 신제품 담당자 등과 지속적으로 Contact 하고 있음
- 초기 신제품을 판매할 때 기존 네트워크를 적극 활용할 경우 인증절차나 벤더 등록을 하는 과정에서 큰 도움이 됨

Q3. 공시된 1 분기 실적, 매출은 줄었지만 적자폭은 유지한 이유는

- 1 분기, 중국 춘제와 코로나 19 사태 겹치면서 큰 영향 있었음
- 북미나 유럽 지역도 3 월부터 지역별 Lock Down 으로 매출 감소에 영향 미침
- 하지만 내부적으로 강한 구조조정을 지속했고, 경비 절감 노력했음
- 현재는 약 3 분의 1 수준으로 인력 감소, 분기 비용 많이 감소함
- 따라서 매출은 줄었지만 비용 통제에 성공함에 따라 적자폭 유지

Q4. 미중 무역전쟁의 반사 피해도 있을까

- 중국과 한국에 공장을 보유하고 있었고, 중국에서 생산한 부품/모듈을 한국에서 조립 생산 했었음
- 하지만 원산지에 대한 관리감독이 심해지면서 이에 대한 개선이 필요했음
- 이에 국내 생산기지는 말레이시아 페낭으로 이전, 이익률 개선 효과도 발생

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	316	522	567	654	483
현금및현금성자산	74	62	115	166	102
매출채권및기타채권	132	280	226	190	137
재고자산	89	160	173	235	176
비유동자산	74	161	249	537	577
장기금융자산		0	0	0	0
유형자산	62	131	219	431	397
무형자산	8	20	19	95	112
자산총계	390	683	816	1,190	1,061
유동부채	111	238	149	217	637
단기금융부채	32	80	72	133	528
매입채무 및 기타채무	54	125	54	62	83
단기충당부채					
비유동부채	56	19	59	377	53
장기금융부채	45	0	39	356	42
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	
장기충당부채	3	3	3	2	2
부채총계	167	257	209	594	690
지배주주지분	223	426	607	597	371
자본금	7	93	100	101	101
자본잉여금			66	105	105
기타자본구성요소		-86	0	-1	-1
자기주식			0	0	0
이익잉여금	214	424	470	427	185
비지배주주지분			0		
자본총계	223	426	607	597	371
부채외자본총계	390	683	816	1,190	1,061

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	56	52	40	-38	-5
당기순이익(손실)	124	210	42	-42	-243
비현금성항목등	38	65	84	44	151
유형자산감가상각비	9	10	24	30	44
무형자산상각비	0	0	1	2	6
기타	29	54	59	13	100
운전자본감소(증가)	-96	-191	-55	-30	96
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	-154	29	49	54
재고자산감소(증가)	-30	-78	-21	-64	61
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	43	-34	7	-8
기타	-94	-309	29	76	98
법인세납부	-7	-29	-28	-2	
투자활동현금흐름	2	-66	-17	-324	-89
금융자산감소(증가)	7	0	131	2	0
유형자산감소(증가)	-3	-65	-136	-246	-61
무형자산감소(증가)	-7	-1	-11	-80	-28
기타					
재무활동현금흐름	-9	3	33	414	28
단기금융부채증가(감소)	-9	4	7	20	41
장기금융부채증가(감소)	1	-1	13	397	-13
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타			19	4	
현금의 증가(감소)	49	-12	53	51	-65
기초현금	25	74	62	115	166
기말현금	74	62	115	166	102
FCF	-107	-16	-95	-369	-18

자료 : 이노인스트루먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	574	884	685	499	435
매출원가	279	360	277	215	257
매출총이익	295	524	408	284	178
매출총이익률 (%)	51.4	59.3	59.6	57.0	41.0
판매비와관리비	150	279	331	333	353
영업이익	145	245	78	-49	-175
영업이익률 (%)	25.2	27.8	11.4	-9.8	-40.3
비영업손익	0	3	-24	7	-71
순금융비용	3	3	4	19	29
외환관련손익	3	4	-10	14	4
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	145	248	53	-42	-246
세전계속사업이익률 (%)	25.2	28.1	7.8	-8.4	-56.6
계속사업법인세	21	38	11	0	-3
계속사업이익	124	210	42	-42	-243
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	124	210	42	-42	-243
순이익률 (%)	21.6	23.8	6.1	-8.5	-55.9
지배주주	124	210	43	-42	-243
지배주주귀속 순이익률(%)	21.64	23.76	6.22	-8.43	-55.9
비지배주주			-1	0	
총포괄이익	124	203	21	-51	-226
지배주주	124	203	22	-50	-226
비지배주주			-1	0	
EBITDA	154	256	102	-17	-125

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액		54.0	-22.5	-27.2	-12.9
영업이익		69.3	-68.3	적전	적지
세전계속사업이익		71.3	-78.4	적전	적지
EBITDA		66.3	-60.0	적전	적지
EPS(계속사업)		69.0	-79.7	적전	적지
수익성 (%)					
ROE		64.8	8.3	-7.0	-50.3
ROA		39.1	5.6	-4.2	-21.6
EBITDA마진	26.8	29.0	15.0	-3.5	-28.7
안정성 (%)					
유동비율	283.8	219.0	379.8	300.9	75.8
부채비율	75.2	60.4	34.4	99.6	186.2
순차입금/자기자본	1.3	4.3	-1.0	54.0	126.5
EBITDA/이자비용(배)	51.2	73.9	26.4	-0.9	-4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	622	1,051	213	-208	-1,199
BPS	1,114	2,132	3,037	2,941	1,828
CFPS	667	1,104	336	-50	-950
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.2	7.9	59.5	N/A	N/A
PER(최저)	13.0	7.5	34.1	N/A	N/A
PBR(최고)	10.1	3.9	4.2	3.7	3.5
PBR(최저)	7.3	3.7	2.4	1.1	0.9
PCR	12.2	7.2	23.7	-75.9	-1.8
EV/EBITDA(최고)	1.3	0.7	30.6	-173.3	-16.5
EV/EBITDA(최저)	1.0	0.6	1.3	-66.2	-7.1

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

RFHIC (218410/KQ)

자본금	119 억원	업종명(대)	IT 하드웨어	주가(20/05/22)	37,850 원
상장주식수	23,848 천주	업종명(중)	통신장비	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	0.10 %	최대주주지분율	37.87 %	52 주 Beta	0.66
액면가	500 원	외국인지분율	5.62 %	52 주 최고가	48,600 원
시가총액	9,110 억원	배당수익률	0.52 %	52 주 최저가	20,700 원

기업개요

- 질화갈륨(GaN) 소재를 활용한 트랜지스터 및 전력증폭기 전문 업체
- 기존에는 군사용/인공위성 등 제한된 용도로 GaN 소재가 활용되었음
- 하지만 5G 통신서비스 도입으로 인해 화합물 반도체 수요가 증가했고, 이에 통신용 GaN 부품 수요가 함께 증가하는 중
- 고주파수대역 활용이 본격화 될수록 GaN 소재 부품 수요는 지속 증가 예상

Q1. 주요 고객사인 화웨이에 대한 미국의 추가 제재 영향은

- 연간 사업계획을 세우는 시점부터 항상 화웨이향 매출을 낮춰 잡았음
- 그 이유는 지금과 같은 미국 제재 강화 가능성을 늘 염두하고 있었기 때문
- 화웨이향 4G 제품 등은 Cree 社의 반도체 웨이퍼를 활용하여 계속 판매되는 상황
- 하지만 미중 갈등이 더욱 심해진다면 원재료에 대한 통제도 있을 것으로 판단
- 대만과 일본의 웨이퍼 SiC 는 미국 기술을 활용하고 있는 상황
- 이때 중국으로의 납품이 불가능해지는 상황이 도래할 수 있음, 따라서 중국産 웨이퍼 활용을 계속 준비 중, 내년에는 중국 웨이퍼를 활용한 5G 제품 판매까지 가능할 것으로 보고 있음

Q2. 코로나 19 영향은 있을까

- 올해 2 분기부터는 삼성전자를 통한 인도/북미지역 매출 발생 기대했음
- 하지만 코로나 19 영향으로 인도가 한동안 멈춰있었던 상황
- 이에 인도향 매출은 2~3 개월정도 딜레이 된다고 보는 것이 맞고, 연간 계획했던 목표치 보다 1 개 분기 정도 매출 지연 효과 발생 할 것

Q3. 여타 글로벌 통신장비社로의 판매 가능성은 있을까

- NOKIA 와의 5G 관련 매출은 올해 4 분기 정도부터 발생 가능할 것으로 예상함
- 현재 많은 프로젝트를 함께 진행하고 있고, 최종 채택률에 따라 달라질 예정
- ZTE 등 중국 내 통신장비 업체로의 납품은 현재 어려운 상황

Q4. 사업영역의 또 다른 한 축인 방산 분야 동향은

- 방산 사업 부문은 올해 연초 계획했던 연간계획을 유지하는 중
- 우리나라 차기 구축함 내 레이더, 주요 방산 업체들이 입찰 경쟁 중
- 그 중 한 업체와 함께 레이더 부품 관련 협력 중
- 최종 입찰 결과는 올해 3 분기 내지 4 분기 정도에 나올 것으로 예상

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	925	964	1,072	1,782	1,909
현금및현금성자산	223	293	355	806	1,095
매출채권및기타채권	126	131	165	231	134
재고자산	516	501	497	473	521
비유동자산	320	350	479	561	694
장기금융자산	5	9	36	83	159
유형자산	296	300	360	405	453
무형자산	10	16	62	55	54
자산총계	1,245	1,314	1,551	2,343	2,602
유동부채	245	272	249	437	426
단기금융부채	198	151	168	75	123
매입채무 및 기타채무	37	103	65	118	148
단기충당부채				11	5
비유동부채	19	4	27	269	21
장기금융부채	19	2	14	254	7
장기매입채무 및 기타채무		2	4	5	6
장기충당부채					
부채총계	265	276	276	706	447
지배주주지분	980	1,038	1,231	1,566	1,991
자본금	59	59	110	112	119
자본잉여금	421	421	525	608	869
기타자본구성요소	3	5	-15	4	4
자기주식			-19		-1
이익잉여금	496	551	613	840	995
비지배주주지분			43	71	165
자본총계	980	1,038	1,274	1,637	2,156
부채외자본총계	1,245	1,314	1,551	2,343	2,602

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-53	152	52	481	271
당기순이익(손실)	45	56	61	254	202
비현금성항목등	40	55	56	63	49
유형자산감가상각비	19	22	24	27	42
무형자산상각비	3	4	6	9	7
기타	19	29	26	28	0
운전자본감소(증가)	-114	48	-53	159	35
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-102	-23	-16	-71	101
재고자산감소(증가)	10	9	24	21	-60
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-38	65	-47	51	27
기타	-187	-49	-46	15	169
법인세납부	-25	-8	-14	-5	-38
투자활동현금흐름	-22	-20	31	-296	-83
금융자산감소(증가)	30	24	99	-223	11
유형자산감소(증가)	-55	-26	-21	-71	-89
무형자산감소(증가)	0	-11	-5	-1	-7
기타	11	7	398	806	660
재무활동현금흐름	25	-63	-19	260	102
단기금융부채증가(감소)	18	-53	-11	-93	48
장기금융부채증가(감소)		-11		315	0
자본의증가(감소)	3	0	3	47	3
배당금의 지급				11	45
기타	15	34	45	38	151
현금의 증가(감소)	-49	70	62	446	290
기초현금	277	228	298	360	806
기말현금	228	298	360	806	1,096
FCF	N/A(IFRS)	110	-103	228	199

자료 : RFHIC, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	497	612	621	1,081	1,078
매출원가	335	402	410	614	682
매출총이익	162	211	210	467	395
매출총이익률 (%)	32.6	34.4	33.9	43.2	36.7
판매비와관리비	132	156	129	200	216
영업이익	30	55	81	267	179
영업이익률 (%)	6.1	8.9	13.0	24.7	16.6
비영업손익	15	4	-15	5	24
순금융비용	-2	-1	-2	3	-12
외환관련손익	3	-3	-7	3	8
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	46	58	66	272	203
세전계속사업이익률 (%)	9.2	9.6	10.6	25.1	18.9
계속사업법인세	1	3	4	18	2
계속사업이익	45	56	61	254	202
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	45	56	61	254	202
순이익률 (%)	9.0	9.1	9.9	23.5	18.7
지배주주	45	56	61	241	200
지배주주귀속 순이익률(%)	8.96	9.09	9.89	22.27	18.52
비지배주주			0	13	2
총포괄이익	47	57	57	257	205
지배주주	47	57	57	244	203
비지배주주			0	13	2
EBITDA	52	81	111	302	228

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	23.2	1.4	74.2	-0.3
영업이익	N/A(IFRS)	79.9	47.7	230.8	-32.9
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	27.7	12.2	314.5	-25.2
EBITDA	N/A(IFRS)	55.4	36.7	173.8	-24.5
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	24.5	9.8	283.4	-22.0
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	5.5	5.4	17.2	11.2
ROA	N/A(IFRS)	4.4	4.3	13.1	8.2
EBITDA마진	10.5	13.2	17.8	28.0	21.2
안정성 (%)					
유동비율	376.9	354.0	430.3	407.7	448.0
부채비율	27.0	26.6	21.7	43.1	20.7
순차입금/자기자본	-6.2	-16.0	-16.2	-42.1	-50.7
EBITDA/이자비용(배)	20.5	26.3	37.2	20.3	20.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	205	255	280	1,074	837
BPS	4,493	4,757	5,671	6,976	8,357
CFPS	304	375	416	1,231	1,043
주당 현금배당금			50	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	59.5	39.7	61.3	27.1	56.6
PER(최저)	46.6	37.7	27.5	15.0	26.0
PBR(최고)	2.7	2.1	3.0	4.2	5.7
PBR(최저)	2.1	2.0	1.4	2.3	2.6
PCR	32.5	26.3	40.4	20.0	35.3
EV/EBITDA(최고)	2.2	-0.3	32.8	19.5	44.8
EV/EBITDA(최저)	1.5	-0.4	-0.3	9.7	18.3

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

오이솔루션 (138080/KQ)

자본금	53 억원	업종명(대)	IT 하드웨어	주가(20/05/22)	40,650 원
상장주식수	10,624 천주	업종명(중)	통신장비	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	0.00 %	최대주주지분율	29.13 %	52 주 Beta	0.70
액면가	500 원	외국인지분율	4.93 %	52 주 최고가	72,200 원
시가총액	4,266 억원	배당수익률	1.00 %	52 주 최저가	29,050 원

기업개요

- 광(光)트랜시버(Transceiver) 제조/판매 전문 업체
- 트랜시버(Transceiver)는 트랜스미터(Transmitter)와 리시버(Receiver)의 합성어
- 광신호를 전기신호로 바꾸거나, 전기신호를 광신호로 바꾸는 모듈

Q1. 1Q20 실적 리뷰

- 올해 1 분기, 연초 공정공시한 매출보다는 소폭 하회하는 189 억원 매출 기록
- 지난해 4 분기부터 국내 5G 투자 감소, 코로나 19 사태로 전체적인 투자 정책 지연
- 5G 판매 저조로 인하여 이익률 좋은 제품들에 대한 매출 감소가 이익 감소로 이어짐
- 반면 수출에 대한 달러 평가이익, 금융상품 투자에 대한 기타 이익 반영되면서 당기순이익은 소폭이나마 흑자 기록

Q2. 신규사업으로 추진 중인 '광소자' 사업이란

- 광소자는 광트랜시버에 들어가는 핵심 원자재
- 광트랜시버 제조 원가에서 약 30~40%를 차지하고 있는 비중 높은 원자재임
- 현재까지는 주로 해외에서 조달을 하고 있으며, 주로 일본 기업들의 강세
- 핵심 원자재의 내재화에 성공한다면, 수익성 개선은 물론 제품 포트폴리오 다각화도 추진 가능한 부분이기 때문에 내재화 추진
- 향후 광트랜시버 판가 하락 등의 영향에서도 일부 감내할 수 있을만한 이익률 확보도 가능해짐
- 올해 2 분기부터 미미하지만 매출 발생이 가능할 것으로 보고 있음, 매출이 시작한다는데 의의를 두고 있고, 매년 큰 폭의 성장이 기대되는 분야임

Q3. 신제품 개발 로드맵은 어떻게 진행되고 있는가

- 400G 급 고용량 제품 개발 진행 중, 현재 계획으로는 내년쯤 양산 가능할 전망
- 고용량인만큼 데이터센터나 스위치, 라우터 쪽으로 들어가는 제품이 될 것
- 현재는 무선쪽 제품 비중이 높는데, 유선 등 다양한 네트워크로 적용 가능할 전망

Q4. 수주 정상화가 되는 시점은 언제쯤으로 보고 있나

- 선제적으로는 코로나 19 이슈가 정상화 되어야 할 것, 하지만 코로나 19 영향이 있다고 하더라도 해외 수주가 단번에 끊겨버린 상황은 아님
- 이제는 코로나 19 가 국내보다 해외에서 이슈가 더 크기 때문에 핵심 고객사에서도 공식적으로 납기 지연 등에 대한 언급은 없지만 언제까지 지연될 가능성은 있음
- 분기별 실적으로는 올해 하반기부터 QoQ 성장 추세 회복할 것으로 예상함

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	415	529	572	570	1,374
현금및현금성자산	151	93	219	111	443
매출채권및기타채권	119	230	146	191	332
재고자산	127	177	188	197	242
비유동자산	332	370	388	421	469
장기금융자산	1	0	0	13	107
유형자산	267	300	296	305	302
무형자산	7	8	8	8	7
자산총계	747	899	961	992	1,844
유동부채	186	284	248	254	428
단기금융부채	130	200	200	194	275
매입채무 및 기타채무	36	62	32	42	50
단기충당부채					2
비유동부채	65	62	43	57	22
장기금융부채				2	5
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	252	346	291	311	451
지배주주지분	495	553	669	680	1,393
자본금	26	26	39	39	53
자본잉여금	141	141	272	272	523
기타자본구성요소	23	23	23	23	19
자기주식			0	0	-4
이익잉여금	306	363	339	349	797
비지배주주지분					
자본총계	495	553	669	680	1,393
부채외자본총계	747	899	961	992	1,844

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	40	-47	41	11	427
당기순이익(손실)	19	61	-18	20	584
비현금성항목등	48	63	67	74	107
유형자산감가상각비	33	37	45	47	54
무형자산감각비	1	1	1	1	1
기타	14	26	21	25	52
운전자본감소(증가)	-21	-165	-3	-77	-261
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-102	43	-35	-128
재고자산감소(증가)	1	-66	-27	-24	-75
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	22	5	0	-10
기타	-46	-224	62	-88	-304
법인세납부	-4	-4	-3	-2	0
투자활동현금흐름	-35	-79	-43	-111	-424
금융자산감소(증가)	0	-3	1	-61	-373
유형자산감소(증가)	-32	-70	-42	-54	-41
무형자산감소(증가)	-6	-1	-1	-1	0
기타	45	36	31	34	37
재무활동현금흐름	15	65	137	-10	329
단기금융부채증가(감소)	25	70		-6	76
장기금융부채증가(감소)				2	-2
자본의증가(감소)			143		265
배당금의 지급	10	5	6	6	9
기타					
현금의 증가(감소)	21	-59	127	-109	332
기초현금	130	151	93	219	111
기말현금	151	93	219	111	443
FCF	-7	-127	41	-49	363

자료 : 오이솔루션, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	594	797	766	815	2,103
매출원가	397	531	540	541	1,228
매출총이익	197	266	226	274	874
매출총이익률 (%)	33.2	33.4	29.5	33.6	41.6
판매비와관리비	192	219	245	272	292
영업이익	5	47	-19	2	583
영업이익률 (%)	0.9	5.9	-2.5	0.3	27.7
비영업손익	8	14	-19	17	1
순금융비용	2	3	4	3	2
외환관련손익	7	11	-21	13	2
관계기업투자 등 관련손익	-1	1	1	2	-4
세전계속사업이익	13	61	-38	20	584
세전계속사업이익률 (%)	2.2	7.6	-5.0	2.4	27.8
계속사업법인세	-6	-1	-20	-6	123
계속사업이익	19	61	-18	26	461
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	19	61	-18	26	461
순이익률 (%)	3.2	7.7	-2.3	3.2	21.9
지배주주	19	61	-18	26	461
지배주주귀속 순이익률(%)	3.16	7.69	-2.33	3.17	21.91
비지배주주					
총포괄이익	16	62	-20	18	461
지배주주	16	62	-20	18	461
비지배주주					
EBITDA	39	85	27	50	637

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-17.4	34.2	-3.9	6.4	158.0
영업이익	-95.3	833.7	적전	흑전	24,820.2
세전계속사업이익	-88.9	359.9	적전	흑전	2,893.1
EBITDA	-70.5	115.3	-68.4	88.5	1,165.5
EPS(계속사업)	-84.3	226.0	적전	흑전	1,680.7
수익성 (%)					
ROE	3.8	11.7	-2.9	3.8	44.4
ROA	2.6	7.4	-1.9	2.7	32.5
EBITDA마진	6.6	10.6	3.5	6.2	30.3
안정성 (%)					
유동비율	222.9	186.1	230.8	224.8	320.7
부채비율	50.9	62.6	43.5	45.7	32.3
순차입금/자기자본	-5.2	17.8	-4.0	4.0	-36.2
EBITDA/이자비용(배)	11.3	23.7	5.5	10.6	121.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	228	745	-198	259	4,614
BPS	6,018	6,720	6,715	6,825	13,149
CFPS	645	1,200	310	741	5,162
주당 현금배당금	100	125	100	120	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	69.2	12.4	N/A	51.3	11.9
PER(최저)	25.4	8.1	N/A	29.1	2.9
PBR(최고)	2.6	1.4	1.7	2.0	4.2
PBR(최저)	1.0	0.9	1.0	1.1	1.0
PCR	11.0	7.7	29.3	18.0	9.6
EV/EBITDA(최고)	34.8	11.1	41.2	27.7	7.7
EV/EBITDA(최저)	13.4	7.9	25.4	16.4	1.3

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

키이스트 (054780/KQ)

자본금	85 억원	업종명(대)	미디어교육	주가(20/05/22)	13,900 원
상장주식수	17,071 천주	업종명(중)	미디어	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	0.00 %	최대주주지분율	31.84 %	52 주 Beta	1.25
액면가	500 원	외국인지분율	9.28 %	52 주 최고가	16,050 원
시가총액	2,450 억원	배당수익률	0.00 %	52 주 최저가	1,355 원

기업개요

- 배우 중심의 연예매니지먼트 전문 기업에서 콘텐츠 제작 기업으로 발돋움 중
- 사업모델은 크게 드라마 영상제작/배우 매니지먼트/해외 엔터 사업으로 구분
- 현재 최대주주는 에스엠(지분율 25.3%), 최대주주 변경이후 콘텐츠 제작 쪽으로 역량 집중하고 있음
- 연간 4~6 편 정도 콘텐츠 제작 역량 보유 중
- 글로벌 OTT 社 오리지널 콘텐츠 제작 reference 보유

Q1. 국내/외 OTT 社의 콘텐츠 수요 늘고 있는데, 수익구조가 어떻게 다른가

- 명확하게 수익구조가 어떠한지 정해져 있는 사실은 없음
- 각 콘텐츠별 또는 계약관계별로 정해져 있는 것이 큼
- 일반적으로 방송사로부터 외주 제작을 맡는 방식의 경우, 제작비를 받아서 제작하고 제작 업체들이 마진을 남기는 것이 일반적인 구조
- 반면 해외 OTT 社는 콘텐츠 발주를 주면 '제작비+일정부분의 이익'을 보장해주는 구조로 알려져 있음
- 국내 OTT 社는 어떤 형태가 될지, IP 배분 문제 등에 대한 협의가 결정된 바 없음

Q2. 향후 작품 라인업

- 사이코패스다이어리는 작년과 올해 1 분기에 걸쳐 모두 방영됨
- 올해 4 월 방송 종료한 하이에나, 1 분기에 총 16 편 중 12 편 매출 인식함
- 2020 년 하반기, 넷플릭스 공개 예정인 보건교사 안은영, 소설 원작을 바탕으로 하고 있음, 9 월 공개 예상
- 2020 년 하반기 황정민/임윤아 주연의 JTBC 드라마 허쉬 공개 예정
- 3 분기에는 MBN, 나의 위험한 아내 제작 후 8 월부터 방송 예정

Q3. 해외 엔터테인먼트 사업의 코로나 19 영향은

- 상반기 해외 팬클럽 이벤트를 하반기로 미뤄놓고 있는 상황이지만, 결과적으로 이벤트 몇 개는 취소될 가능성이 높음
- 반면 일본 내 한류 전용 유료 채널의 가입자 증가에 따른 채널 매출 증가 예상

Q4. 국내 OTT 社의 투자 확대 영향은

- Wavve 등 국내 OTT 의 오리지널 콘텐츠 확보 계획 등 본격적이 투자 소식 있었음
- 하지만 당장 체감되는 수준까지는 없음, 국내 OTT 업체들이 당장 어떤 콘텐츠들을 담게 될 지 결정된 바 없는 것으로 파악

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	560	655	638	506	606
현금및현금성자산	178	230	337	199	130
매출채권및기타채권	95	94	67	82	55
재고자산	1	0	0	2	0
비유동자산	402	452	425	520	478
장기금융자산	40	49	46	81	17
유형자산	25	34	38	32	33
무형자산	286	314	291	325	327
자산총계	962	1,107	1,063	1,026	1,084
유동부채	213	251	250	225	214
단기금융부채	0		11		15
매입채무 및 기타채무	105	118	114	76	91
단기충당부채					
비유동부채	33	37	28	33	189
장기금융부채	10	10			163
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	2	
장기충당부채					3
부채총계	246	289	278	258	403
지배주주지분	490	507	484	513	436
자본금	77	77	77	85	85
자본잉여금	382	382	382	539	538
기타자본구성요소	-34	48	58	2	6
자기주식					0
이익잉여금	65	-1	-11	-80	-165
비지배주주지분	226	312	301	256	245
자본총계	716	818	785	768	680
부채외자본총계	962	1,107	1,063	1,026	1,084

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	129	93	345	212	233
당기순이익(손실)	60	-69	2	-84	-107
비현금성항목등	128	252	263	334	386
유형자산감가상각비	7	8	9	9	20
무형자산감각비	100	176	237	253	259
기타	21	67	18	71	107
운전자본감소(증가)	-43	-77	84	-33	-48
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	-26	-20	14	19
재고자산감소(증가)	1	-8	0	1	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	-5	52	-31	2
기타	-56	-90	11	11	-34
법인세납부	-18	-12	-4	-6	
투자활동현금흐름	-147	-176	-215	-424	-446
금융자산감소(증가)	-13	8	34	-46	-131
유형자산감소(증가)	-12	-17	-12	-2	-14
무형자산감소(증가)	-112	-140	-239	-319	-284
기타	20	24	14	34	47
재무활동현금흐름	48	126	3	56	135
단기금융부채증가(감소)	-8				
장기금융부채증가(감소)	2			-11	136
자본의증가(감소)	55	126	3	61	
배당금의 지급					
기타	0		0	6	1
현금의 증가(감소)	38	52	106	-137	-69
기초현금	140	178	230	337	199
기말현금	178	230	337	199	130
FCF	5	-67	117	-125	-82

자료 : 키이스트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,062	932	1,062	1,037	1,002
매출원가	840	784	891	884	859
매출총이익	221	148	171	153	143
매출총이익률 (%)	20.9	15.9	16.1	14.7	14.3
판매비와관리비	144	152	161	177	159
영업이익	77	-3	10	-24	-15
영업이익률 (%)	7.3	-0.3	0.9	-2.3	-1.5
비영업손익	-3	-43	-7	-61	-86
순금융비용	0	0	0	-3	-1
외환관련손익	1	1	-3	1	0
관계기업투자등 관련손익	-4	-3	-1		3
세전계속사업이익	74	-46	2	-85	-102
세전계속사업이익률 (%)	7.0	-4.9	0.2	-8.2	-10.1
계속사업법인세	13	18	1	-1	6
계속사업이익	62	-64	2	-84	-107
중단사업이익	-1	-5			
*법인세효과					
당기순이익	60	-69	2	-84	-107
순이익률 (%)	5.7	-7.4	0.2	-8.1	-10.7
지배주주	36	-65	-11	-82	-83
지배주주귀속 순이익률(%)	3.44	-6.99	-1.04	-7.93	-8.25
비지배주주	24	-4	13	-2	-24
총포괄이익	76	-49	-37	-66	-93
지배주주	39	-57	-22	-78	-80
비지배주주	36	8	-14	13	-13
EBITDA	185	182	255	239	264

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	19.5	-12.2	13.9	-2.3	-3.4
영업이익	-2.1	적전	흑전	적전	적지
세전계속사업이익	-8.9	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	27.1	-1.6	40.5	-6.5	10.6
EPS(계속사업)	-37.5	적전	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	8.0	-13.1	-2.2	-16.5	-17.4
ROA	6.7	-6.7	0.2	-8.1	-10.2
EBITDA마진	17.4	19.5	24.0	23.0	26.3
안정성 (%)					
유동비율	262.7	260.6	255.0	225.0	283.0
부채비율	34.3	35.3	35.4	38.1	59.3
순차입금/자기자본	-44.4	-45.2	-57.1	-38.1	-30.1
EBITDA/이자비용(배)	164.8	226.7	373.2	155.2	86.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	247	-388	-71	-510	-485
BPS	3,164	3,270	3,126	3,009	2,552
CFPS	941	772	1,512	1,117	1,151
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	128.3	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	51.8	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	10.0	5.7	4.4	7.0	8.8
PBR(최저)	4.0	3.4	2.8	3.5	4.3
PCR	18.6	16.7	7.5	11.8	10.5
EV/EBITDA(최고)	25.6	15.5	7.8	14.2	14.6
EV/EBITDA(최저)	10.1	9.1	4.8	6.8	7.2

SK COMPANY Analysis



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

팬엔터테인먼트 (068050/KQ)

자본금	69 억원	업종명(대)	미디어,교육	주가(20/05/22)	4,350 원
상장주식수	13,743 천주	업종명(중)	미디어	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	1.60 %	최대주주지분율	42.97 %	52 주 Beta	0.95
액면가	500 원	외국인지분율	4.09 %	52 주 최고가	5,460 원
시가총액	599 억원	배당수익률	0.00 %	52 주 최저가	2,200 원

기업개요

- 드라마 외주 제작사업을 주로 영위
- 약 55 편 이상의 드라마 제작('겨울연가', '동백꽃 필무렵' 외 다수)
- 올해 '청춘기록(하명희 작가, tvn 예정)' 등 2 편 드라마 제작 예상
- 올해부터 비지상파향 드라마 제작비중 높아지며 수익성 상승 예상
- 주요 플랫폼사들에게 드라마 장기 공급 파트너사로서 다양한 매력을 갖춘 기업

Q1. 올해 당초 4 편 정도의 드라마를 편성 받을 것으로 예상했는데 편성수가 저조하다.

- 올해 초에는 4~5 편 정도 할 수 있을 것으로 예상. 그러나 몇 분의 대본이 지연되면서 연내 제작이 어려워진 상황. 또한, 모 작가 작품은 넷플릭스와 협의하다가 잘 안 됐음. 이러한 작품들은 내년에 제작될 것.

Q2. 올해 두 작품만 제작하면 전년대비 실적이 많이 감소하는 것 아닌가?

- 매출액 감소는 불가피할 것. 그러나 청춘기록의 제작비만 하더라도 140 억원이 넘는 규모로 보통 미니시리즈 2 배 수준임을 감안하면 우려만큼 매출액 감소폭이 크진 않을 것. 우리는 청춘기록 잘 만들어서 전년수준 이상의 이익을 내려고 노력 중.

Q3. 공동제작(스튜디오드래곤)을 함으로써 단독 때보다 수익성이 떨어지는 것 아닌가?

- 그렇지 않다. 우리의 계약구조를 상세히 말씀드릴 수 없지만 이전대비 우리에게 훨씬 유리한 구조로 수익성은 상승할 것. 우리는 올해부터 비지상파를 지향. 이는 수익성, 즉 실속을 챙기겠다는 의미.

Q4. '동백꽃 필무렵' 수익배분 관련, KBS 와 분쟁은 어떻게 되어나?

- KBS 와 논의 중에 있고, 해당 이슈가 잘 협의되기를 희망. 하지만, 분명한 것은 협의가 잘 안되면 우리는 법원의 중재를 요청할 생각.

Q5. 1 년에 최대한으로 몇 작품을 제작할 수 있나?

- 지금 우리 인력 및 시스템으로 1 년에 7 개 작품 정도는 충분히 가능한 상황. 우리는 드라마 명가로서 향후에도 많은 작품을 만들 것이며, 올해부터는 신사업으로 영화 제작을 하기 위한 준비를 하고 있음.

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	163	167	226	111	200
현금및현금성자산	22	17	150	19	14
매출채권및기타채권	19	97	37	4	146
재고자산	10	7	5	23	16
비유동자산	504	533	576	550	575
장기금융자산	50	54	44	1	2
유형자산	428	421	414	408	402
무형자산	5	5	10	10	10
자산총계	667	700	802	662	775
유동부채	239	232	174	114	192
단기금융부채	210	199	146	92	172
매입채무 및 기타채무	14	28	13	10	16
단기충당부채					
비유동부채	54	66	154	83	105
장기금융부채	15	27	112	46	67
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	293	298	329	197	297
지배주주지분	374	402	473	465	478
자본금	47	51	69	69	69
자본잉여금	214	232	302	302	302
기타자본구성요소				1	4
자기주식					
이익잉여금	32	39	22	12	23
비지배주주지분	0	0	0	0	
자본총계	374	402	473	465	478
부채외자본총계	667	700	802	662	775

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-45	-38	12	-28	-130
당기순이익(손실)	-70	6	-17	-10	11
비현금성항목등	35	22	18	13	16
유형자산감가상각비	7	7	7	7	8
무형자산감가상각비	0	0	1	1	3
기타	28	15	10	6	5
운전자본감소(증가)	-5	-65	19	-28	-153
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5	-78	57	36	-145
재고자산감소(증가)	10	3	2	-18	7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	14	-14	-3	6
기타	-5	-160	87	29	-310
법인세납부		0	-2	0	0
투자활동현금흐름	31	9	3	16	28
금융자산감소(증가)	45	3	10	17	23
유형자산감소(증가)	-1	0	0	0	-1
무형자산감소(증가)		0	-6	0	3
기타	4	16	6	4	6
재무활동현금흐름	5	23	120	-120	97
단기금융부채증가(감소)	81	-26	-80	-96	33
장기금융부채증가(감소)	-86	27	112	-24	65
자본의증가(감소)	10	22	88		
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-10	-6	134	-132	-4
기초현금	32	22	17	150	19
기말현금	22	17	150	19	14
FCF	-59	-28	13	-31	-126

자료 : 팬엔터테인먼트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	210	353	423	132	402
매출원가	228	310	410	112	368
매출총이익	-18	43	14	20	34
매출총이익률 (%)	-8.5	12.2	3.3	14.9	8.6
판매비와관리비	25	23	21	27	24
영업이익	-43	20	-7	-7	11
영업이익률 (%)	-20.4	5.7	-1.8	-5.3	2.7
비영업손익	-24	-14	-8	-4	1
순금융비용	6	6	5	2	4
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-3	2	0	0	0
세전계속사업이익	-67	7	-15	-10	12
세전계속사업이익률 (%)	-31.9	1.9	-3.6	-7.9	3.0
계속사업법인세	3	0	2	0	1
계속사업이익	-70	6	-17	-10	11
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-70	6	-17	-10	11
순이익률 (%)	-33.5	1.7	-4.0	-7.9	2.8
지배주주	-70	7	-17	-10	11
지배주주귀속 순이익률(%)	-33.49	1.86	-3.99	-7.85	2.82
비지배주주	0	0			
총포괄이익	-57	6	-17	-10	11
지배주주	-57	7	-17	-10	11
비지배주주	0	0			
EBITDA	-35	28	1	1	22

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-38.9	68.4	19.9	-68.8	204.4
영업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	적전	흑전	-97.6	-7.2	3,411.6
EPS(계속사업)	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	-17.7	1.7	-3.9	-2.2	2.4
ROA	-10.3	0.9	-2.3	-1.4	1.6
EBITDA마진	-16.8	7.9	0.2	0.5	5.4
안정성 (%)					
유동비율	68.2	71.9	129.7	97.8	104.0
부채비율	78.2	74.1	69.4	42.4	62.2
순차입금/자기자본	51.4	51.7	22.4	20.7	45.8
EBITDA/이자비용(배)	-5.3	4.5	0.1	0.2	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-757	67	-165	-76	82
BPS	3,965	3,972	3,445	3,380	3,478
CFPS	-675	144	-86	-21	162
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	140.3	N/A	N/A	68.4
PER(최저)	N/A	63.3	N/A	N/A	38.2
PBR(최고)	3.1	2.4	1.5	1.8	1.6
PBR(최저)	1.2	1.1	1.1	0.9	0.9
PCR	-9.2	33.2	-48.7	-179.9	32.2
EV/EBITDA(최고)	-37.7	40.1	959.8	1,535.8	45.9
EV/EBITDA(최저)	-18.2	23.0	745.1	836.6	30.1

SK COMPANY Analysis



Analyst
전영현
yj6752@sks.co.kr
02-3773-9181

에스엠 (041510/KQ)

자본금	117 억원	업종명(대)	미디어,교육	주가(20/05/22)	27,000 원
상장주식수	23,450 천주	업종명(중)	미디어	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	0.10	최대주주지분율	19.27 %	52 주 Beta	0.99
액면가	500 원	외국인지분율	15.68 %	52 주 최고가	48,600 원
시가총액	6,496 억원	배당수익률	0.00 %	52 주 최저가	16,350 원

기업개요

- 에스엠은 국내 및 일본, 중국, 태국, USA 등 전 세계에서 매출이 발생하는 글로벌 엔터테인먼트 기업
- 음반을 기획해서 제작하고 유통하는 음반 산업과 매니지먼트 사업을 영위 중이며, 주요 종속기업인 에스엠 C&C 의 사업부문은 영상 콘텐츠제작 및 매니지먼트, 여행사업, 광고대행사업으로 구분

Q1. 엑소(EXO)의 군입대 공백 해소 가능한지

- 엔시티(Dream & 127)의 최근 앨범 판매 증가로 엑소 군대 공백이 앨범 판매에서는 충분히 메꿔질 수 있을 것
- 엑소 역시 그룹 활동 이 외 솔로 미니 앨범 계획 및 다른 멤버 혹은 유닛 활동 계획이 있는 점도 공백 최소화할 것으로 전망

Q2. SM C&C 예능 중국 판권 판매 관련 진행사항은

- 최근 SM C&C 에서 제작중인 아이돌 예능 프로그램의 판권을 중국 온라인 후아 티비에 판매 했음
- 한국 연예인이 나오는 콘텐츠를 사드 이후 굉장히 오랜만에 판매했다는 측면에서 긍정적

Q3. 코엑스 아티움 영업 종료 관련하여 비용 절감 효과는 어느 정도인가

- 2020 년 5-6 월 순차적으로 영업 중단 예정
- 크게 인건비 및 임차료의 연간 비용이 감소할 것으로 보임
(연간 임차료 지불 비용은 20 억원)

Q4. 신인 그룹의 데뷔 일정은

- 기존 2 분기 데뷔 예정이었던 신인 걸그룹 데뷔가 하반기로 미뤄짐
- 하반기 걸 그룹, 보이 그룹 각각 한 팀씩 데뷔 예정

Q5. 언택트 공연 관련 향후 전략과 비윤드라이브 수익구조는

- 온라인 공연의 경우, 코로나 시기에서의 일시적인 방편이 아니고 향후에도 꾸준히 이어나가려고 계획 중
- 온라인 공연임에도 불구하고 오프라인에서 판매되는 MD 가 함께 늘어나고 있는 점이 긍정적
- 공연 이후 VOD 예약 구매 수요가 상당히 많이 올라오고 있음
- 관람객의 경우 한국 비중이 40%, 그 외에는 일본/태국 비중이 큰 것으로 파악
- 구체적인 커미션 관련해선 공개할 수 없으나, 무대 관련 비용은 일반적인 오프라인 공연과 같음
- 공연 제작비, 무대 장치, 아티스트 인세 등이 거의 동일하게 소모되기 때문

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	2,266	2,934	4,408	5,374	6,287
현금및현금성자산	1,335	1,696	1,955	2,373	2,850
매출채권및기타채권	388	439	1,815	1,887	1,955
재고자산	100	112	86	115	148
비유동자산	2,331	2,317	3,567	4,651	4,869
장기금융자산	180	372	163	175	99
유형자산	1,075	1,037	932	933	1,057
무형자산	511	371	1,135	1,860	1,993
자산총계	4,597	5,251	7,975	10,025	11,156
유동부채	981	1,346	3,304	3,942	4,370
단기금융부채	111	460	487	445	666
매입채무 및 기타채무	482	456	2,087	2,658	2,887
단기충당부채	10	11	14		31
비유동부채	381	149	315	321	459
장기금융부채	347	108	113	102	279
장기매입채무 및 기타채무	2	5	2	4	2
장기충당부채	8	8	14	18	16
부채총계	1,362	1,495	3,619	4,263	4,829
지배주주지분	2,846	3,295	3,443	4,242	4,442
자본금	104	109	109	115	117
자본잉여금	1,270	1,649	1,705	2,191	2,453
기타자본구성요소	186	215	321	295	294
자기주식			-55	-9	-9
이익잉여금	1,276	1,311	1,341	1,742	1,645
비지배주주지분	389	461	914	1,519	1,886
자본총계	3,235	3,755	4,356	5,761	6,328
부채외자본총계	4,597	5,251	7,975	10,025	11,156

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	661	212	775	1,200	919
당기순이익(손실)	184	42	-47	234	-162
비현금성항목등	503	544	530	828	1,379
유형자산감가상각비	71	104	112	129	255
무형자산감각비	140	131	108	271	382
기타	292	309	310	428	741
운전자본감소(증가)	111	-147	465	524	-48
매출채권및기타채권의 감소(증가)	71	-77	-832	23	-2
재고자산감소(증가)	-12	-11	-9	-13	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	-7	969	457	47
기타	205	-206	-1,327	104	-83
법인세납부	-132	-224	-168	-386	-253
투자활동현금흐름	-682	-384	-1,106	-1,270	-529
금융자산감소(증가)	-41	-47	51	-277	-179
유형자산감소(증가)	-384	-137	-39	-97	-131
무형자산감소(증가)	-119	-49	-253	-263	-301
기타	111	206	102	224	219
재무활동현금흐름	420	505	639	460	59
단기금융부채증가(감소)			-33	-65	-44
장기금융부채증가(감소)	303	125	77	-11	1
자본의증가(감소)	91			475	102
배당금의 지급					
기타	25	380	649	62	1
현금의 증가(감소)	413	361	259	419	476
기초현금	922	1,335	1,696	1,955	2,373
기말현금	1,335	1,696	1,955	2,373	2,850
FCF	178	244	-250	-82	-1,051

자료 : 에스엠, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	3,222	3,499	3,654	6,122	6,578
매출원가	2,100	2,476	2,490	4,095	4,422
매출총이익	1,122	1,023	1,164	2,027	2,156
매출총이익률 (%)	34.8	29.2	31.9	33.1	32.8
판매비와관리비	738	816	1,055	1,550	1,752
영업이익	384	207	109	477	404
영업이익률 (%)	11.9	5.9	3.0	7.8	6.1
비영업손익	-77	19	135	-18	-294
순금융비용	1	8	1	0	-1
외환관련손익	9	46	-56	48	29
관계기업투자 등 관련손익	-2	42	206	-64	-108
세전계속사업이익	308	226	244	460	110
세전계속사업이익률 (%)	9.5	6.5	6.7	7.5	1.7
계속사업법인세	101	168	291	226	271
계속사업이익	207	58	-47	234	-162
중단사업이익	-23	-16			
*법인세효과					
당기순이익	184	42	-47	234	-162
순이익률 (%)	5.7	1.2	-1.3	3.8	-2.5
지배주주	217	36	43	306	-91
지배주주귀속 순이익률(%)	6.73	1.04	1.18	5	-1.38
비지배주주	-33	6	-90	-72	-71
총포괄이익	224	45	-119	270	-122
지배주주	248	36	-14	345	-64
비지배주주	-24	9	-105	-75	-58
EBITDA	595	442	329	877	1,041

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	12.3	8.6	4.4	67.6	7.5
영업이익	12.0	-46.1	-47.2	336.4	-15.4
세전계속사업이익	4.8	-26.5	8.0	88.4	-76.2
EBITDA	25.6	-25.8	-25.4	166.3	18.7
EPS(계속사업)	298.7	-79.0	-18.1	584.1	적전
수익성 (%)					
ROE	8.3	1.2	1.3	8.0	-2.1
ROA	4.4	0.9	-0.7	2.6	-1.5
EBITDA마진	18.5	12.6	9.0	14.3	15.8
안정성 (%)					
유동비율	231.0	217.9	133.4	136.3	143.9
부채비율	42.1	39.8	83.1	74.0	76.3
순차입금/자기자본	-29.2	-33.2	-31.9	-39.5	-44.3
EBITDA/이자비용(배)	69.3	25.8	27.3	34.3	26.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,158	243	199	1,361	-390
BPS	13,669	15,144	16,077	18,465	18,984
CFPS	2,066	1,258	1,211	3,140	2,344
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	42.3	194.0	194.5	41.2	N/A
PER(최저)	26.3	99.5	111.3	24.3	N/A
PBR(최고)	3.6	3.1	2.4	3.0	2.8
PBR(최저)	2.2	1.6	1.4	1.8	1.4
PCR	20.8	20.6	28.7	16.7	16.4
EV/EBITDA(최고)	16.3	20.6	24.3	13.9	11.1
EV/EBITDA(최저)	9.7	10.2	13.4	7.4	5.3

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

에스제이그룹 (306040/KQ)

자본금	17 억원	업종명(대)	화장품,의류,완구	주가(20/05/22)	59,200 원
상장주식수	3,295 천주	업종명(중)	의류	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	0.30 %	최대주주지분율	51.69 %	52 주 Beta	1.37
액면가	500 원	외국인지분율	2.07 %	52 주 최고가	68,500 원
시가총액	1,941 억원	배당수익률	0.68 %	52 주 최저가	26,050 원

기업개요

- Kangol/헬렌카민스키/강골키즈 등 패션 브랜드 사업 영위
- Kangol/헬렌카민스키 브랜드 라이선스 받아와서 제품 기획/디자인/유통까지 하고 있음
- Kangol은 영국에서 탄생한 모자 브랜드, 80 여년 역사 갖고 있음, 비틀즈 등이 애용했던 브랜드로 알려짐
- 헬렌카민스키는 약 35 년 된 호주 모자 브랜드, 수입 물량 매년 매진되는 매출 성장률 높은 브랜드
- 2018 년 강골키즈 브랜드 론칭, 일반 패션브랜드의 키즈 부분과 스포츠 브랜드 키즈 부문 사이에 포지셔닝하고 있음
- 전체적으로 할인 판매를 하지 않아도 타사 대비 신상품 소진률 높음
- 재고 회전을 높게 관리하고 있고, 과도한 마케팅비를 지출하지 않는 등 성공적인 비용 통제 중

Q1. 소비재 기업이기 때문에 코로나 19 영향이 크지 않았는지

- 올해 1 월까지만 해도 Kangol 백팩/Kangol 키즈 등의 성장 등 고무적인 분위기였음
- 하지만 2 월부터 코로나 19 영향으로 면세점 중심의 매출 감소가 나타남
- 하지만 반대로 온라인 매출 등이 크게 증가하고 있음
- 기존 면세점 공급 물량 등을 온라인(백화점 온라인몰 등 포함) 쪽으로 공급하면서 2 분기도 선방하는 추세

Q2. 그렇다면 면세점 감소 효과를 제외하면 어떤가

- 면세점 감소 효과를 제외하면 모두 성장세
- 특히 헬렌카민스키 등의 2 분기 매출 회복이 빠른 편, 1 분기 상황만 놓고 보면 연초 예상했던 것보다 목표치를 조금이나마 하향 조정하는 것이 맞을 텐데 2 분기 분위기는 오히려 매출 회복 속도가 빨라서 기대해볼 만한 상황

Q3. 수입량을 늘리고 판매량을 늘리면 충분히 더 많은 실적 달성이 가능할 것 같은데 그렇게 하지 않는 이유는

- 당장 수입량과 판매량을 늘린다면 더 큰 성장률을 기록할 수 있는 것이 사실
- 하지만 Kangol이나 헬렌카민스키 브랜드 모두 장기적인 관점에서 접근하고 있음
- 당장 눈 앞의 매출을 늘리는 것 보다 브랜드 가치를 유지하고, 꾸준히 성장할 수 있는 여유를 남겨두는 것이 목표
- 때문에 대부분의 상품이 인기 아이템/베스트셀러 아이템이 되고, 무리한 할인을 하지 않으니 이익률 관리도 수월하다는 장점이 있음

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	94	181	309	707
현금및현금성자산	19	89	87	367
매출채권및기타채권	30	35	78	95
재고자산	45	51	117	162
비유동자산	58	54	67	212
장기금융자산	41	21	7	34
유형자산	10	9	32	31
무형자산	0	10	6	10
자산총계	151	235	376	919
유동부채	72	69	159	187
단기금융부채	11	25	26	13
매입채무 및 기타채무	50	24	97	126
단기충당부채		0	0	0
비유동부채	5	1	110	37
장기금융부채	5		107	33
장기매입채무 및 기타채무				
장기충당부채		1	3	3
부채총계	77	71	269	224
지배주주지분	74	164	106	694
자본금	10	12	10	16
자본잉여금		48		455
기타자본구성요소			5	-1
자기주식				
이익잉여금	64	104	90	224
비지배주주지분			1	0
자본총계	74	164	107	694
부채외자본총계	151	235	376	919

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	43	45	62	152
당기순이익(손실)	33	45	49	160
비현금성항목등	9	11	34	44
유형자산감가상각비	6	6	8	24
무형자산감가상각비	1	1	0	0
기타	2	4	26	20
운전자본감소(증가)	1	-11	-4	-33
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	21	-10	-19
재고자산감소(증가)	-14	-9	-47	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	-30	43	22
기타	-8	49	-10	-28
법인세납부			-13	-19
투자활동현금흐름	-32	-21	-51	-164
금융자산감소(증가)	-23	-19	-7	-81
유형자산감소(증가)	-8	-5	-17	-10
무형자산감소(증가)	0			-4
기타	5	16	7	2
재무활동현금흐름	-3	47	-6	292
단기금융부채증가(감소)	2	10		
장기금융부채증가(감소)		-8	0	-39
자본의증가(감소)		50	1	337
배당금의 지급	5	5	7	6
기타				
현금의 증가(감소)	8	71	12	280
기초현금	10	19	76	87
기말현금	19	89	87	367
FCF	5	3	N/A(IFRS)	64

자료 : 에스제이그룹, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	393	455	686	1,095
매출원가	134	135	186	282
매출총이익	259	320	501	813
매출총이익률 (%)	66.0	70.3	73.0	74.3
판매비와관리비	214	262	423	650
영업이익	45	58	78	164
영업이익률 (%)	11.4	12.7	11.3	15.0
비영업손익	-3	-2	-28	-4
순금융비용	0	0	2	1
외환관련손익	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익			-3	0
세전계속사업이익	42	56	49	160
세전계속사업이익률 (%)	10.7	12.3	7.2	14.6
계속사업법인세	9	11	14	29
계속사업이익	33	45	35	131
중단사업이익				
*법인세효과				
당기순이익	33	45	35	131
순이익률 (%)	8.3	9.9	5.1	12.0
지배주주	33	45	38	132
지배주주귀속 순이익률(%)	83.2	9.9	5.48	12.07
비지배주주			-2	-1
총포괄이익	33	45	35	131
지배주주	33	45	38	132
비지배주주			-2	-1
EBITDA	52	65	86	188

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)				
매출액		15.7	N/A(IFRS)	59.5
영업이익		28.9	N/A(IFRS)	110.6
세전계속사업이익		33.0	N/A(IFRS)	225.2
EBITDA		24.4	N/A(IFRS)	118.4
EPS(계속사업)		20.5	N/A(IFRS)	222.7
수익성 (%)				
ROE		37.7	N/A(IFRS)	33.0
ROA		23.3	N/A(IFRS)	20.3
EBITDA마진	13.3	14.3	12.5	17.2
안정성 (%)				
유동비율	130.7	261.4	194.5	377.3
부채비율	103.4	42.9	252.0	32.3
순차입금/자기자본	-4.2	-42.7	19.5	-57.8
EBITDA/이자비용(배)	97.6	88.5	23.5	46.3
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	1,635	1,971	1,612	5,201
BPS	3,720	7,047	4,537	21,068
CFPS	1,998	2,277	1,966	6,149
주당 현금배당금				400
Valuation지표 (배)				
PER(최고)				11.6
PER(최저)				8.1
PBR(최고)				2.9
PBR(최저)				2.0
PCR				9.8
EV/EBITDA(최고)	-0.1	-1.1	0.3	8.4
EV/EBITDA(최저)	-0.1	-1.1	0.3	5.2

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

코리아센터 (290510/KQ)

자본금	25 억원	업종명(대)	소매(유통)	주가(20/05/22)	16,150 원
상장주식수	24,031 천주	업종명(중)	기타유통	KOSDAQ	708.58 pt
자사주비율	0.80 %	최대주주지분율	65.63 %	52 주 Beta	1.35
액면가	100 원	외국인지분율	0.11 %	52 주 최고가	27,850 원
시가총액	3,677 억원	배당수익률	0.00 %	52 주 최저가	6,340 원

기업개요

- 셀러(Seller)가 물건 판매를 위해 필요한 이커머스 전반의 플랫폼을 제공하는 업체
- 판매 제품의 소싱과 판매를 위한 전반적인 과정을 모두 제공
- 글로벌 소싱 부문 : 셀러가 하는 기본적인 고민의 충족을 위한 부문, 남들이 팔지 않는 물건은 무엇인가, 어디서 소싱을 할 것인가 등
- 쇼핑물 구축/운영 부문 : 소싱한 제품을 어떤 루트로 판매할 것인가, 쇼핑물 구축은 어떻게 할 것인가 등
- 복수 마켓 통합관리 부문 : 다양한 마켓에 제품을 올려서 판매하고 싶은데, 이를 관리하기 수월하도록 돕는 수단
- 빅데이터 부문 : 우리가 보유한 배송/판매 관련 데이터의 가공/판매
- 글로벌 물류/판매 지원 부문 - 셀러의 물건을 고객에게 배송까지 해주는 과정

Q1. 코로나 19 가 미치는 영향은

- 비즈니스 모델이 언택트/온라인 비즈니스 중심이기 때문에 코로나 19 사태 발생 후 주문량이나 트래픽 상당히 증가한 것이 사실
- 마스크/손세정제 등 위생용품, 건강기능식품 등 주문량 많이 늘었음, 특정 아이템 기준으로 30 배 이상 증가도, 코로나 19 의 특성이 반영되긴 했지만 한번 주문/거래량이 늘어난 제품이 단기간에 다시 크게 감소하지는 않을 것으로 판단
- 반면 그 동안 전체 소싱 제품 중에 TV/청소기 등 가전이 차지하는 비중이 거의 절반 수준이었는데, 코로나 19 영향으로 가전 비중이 감소했음
- 하반기 접어들면서 가전에 대한 수요는 회복될 가능성이 크다는 점을 고려하면 향후 전체적인 주문/거래량은 코로나 19 사태 이전보다 증가한 수준이 될 것으로 기대함

Q2. 최근 2~3 년간 투자 많이 했는데, 추가 투자 계획은

- 2018 년까지 글로벌 물류망 구축 위해 투자 많이 했음
- 현재 갖고 있는 물류 CAPA 연간 거래액 기존 약 1.5 조원 수준
- 작년 기준 거래액은 약 7 천억원 수준이므로 아직까지 여유가 있는 편

Q3. 중장기 성장 전략은 어떠한가

- 두 가지 포인트가 있음, 첫째는 온라인 기반 글로벌 크로스보더 플랫폼으로 자리매김 하는 것, 판매 시장이 우리나라로만 국한되는 것이 아닌 해외 현지 상품을 우리나라가 아닌 다양한 국가로 연결하는 것
- 두 번째는 데이터샵, 메이크샵/에누리/플레이오토 등 굉장히 많은 빅데이터를 수집/분석 중, 현재 이커머스 데이터를 외부에 판매하고 있는 기업은 우리가 유일할 것

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	188	241	329	730	1,234
현금및현금성자산	144	103	86	164	639
매출채권및기타채권	12	73	144	259	274
재고자산	16	24	73	167	159
비유동자산	582	658	708	1,915	2,215
장기금융자산	22	24	15	7	6
유형자산	459	523	454	516	572
무형자산	2	1	1	1,046	1,215
자산총계	770	899	1,038	2,645	3,449
유동부채	305	296	392	861	1,042
단기금융부채	174	124	201	603	707
매입채무 및 기타채무	48	71	66	97	111
단기충당부채	2	1			
비유동부채	79	165	220	437	425
장기금융부채	57	146	172	323	313
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	0	0	0	5	7
부채총계	384	462	612	1,298	1,467
지배주주지분	386	438	426	1,304	1,920
자본금	4	4	4	22	25
자본잉여금				814	1,353
기타자본구성요소				3	11
자기주식					
이익잉여금	383	431	421	456	513
비지배주주지분				44	62
자본총계	386	438	426	1,347	1,981
부채외자본총계	770	899	1,038	2,645	3,449

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	26	-4	13	-34	253
당기순이익(손실)	34	48	47	49	70
비현금성항목등	-3	14	68	136	182
유형자산감가상각비	22	27	33	38	64
무형자산상각비	1	1	1	20	46
기타	-26	-13	35	78	71
운전자본감소(증가)	-4	-66	-88	-191	40
매출채권및기타채권의 감소(증가)	16	-59	-50	-77	-5
재고자산감소(증가)	-4	-8	-31	-93	13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	25	4	39	13
기타	32	-142	-111	-214	9
법인세납부			-14	-20	-20
투자활동현금흐름	-11	-93	-151	-1,169	-302
금융자산감소(증가)	7	0	-8	-24	-34
유형자산감소(증가)	-3	-76	-142	-134	-31
무형자산감소(증가)	0	0	0	-8	-15
기타	1	2	9	1,014	242
재무활동현금흐름	-7	57	105	1,283	523
단기금융부채증가(감소)	-35	-63	42	75	-69
장기금융부채증가(감소)	20	101	67	503	27
자본의증가(감소)	11	19		755	541
배당금의 지급	3		3	50	2
기타					8
현금의 증가(감소)	9	-41	-37	83	475
기초현금	135	144	123	81	164
기말현금	144	103	86	164	639
FCF	3	-93	N/A(IFRS)	-1,269	-64

자료 : 코리아센터 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	749	772	1,332	1,897	2,515
매출원가	318	313		1,122	1,571
매출총이익	431	460	1,332	775	944
매출총이익률 (%)	57.6	59.5	100.0	40.9	37.6
판매비와관리비	433	433	1,269	679	837
영업이익	-2	26	63	96	108
영업이익률 (%)	-0.3	3.4	4.7	5.1	4.3
비영업손익	39	32	-4	-29	-29
순금융비용	5	5	9	28	42
외환관련손익	4	3	-7	2	1
관계기업투자 등 관련손익	24	18	8	11	12
세전계속사업이익	37	58	59	67	79
세전계속사업이익률 (%)	4.9	7.5	4.4	3.5	3.1
계속사업법인세	3	10	13	18	8
계속사업이익	34	48	47	49	70
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	34	48	47	49	70
순이익률 (%)	4.5	6.2	3.5	2.6	2.8
지배주주	34	48	47	45	60
지배주주귀속 순이익률(%)	4.54	6.22	3.49	2.37	2.4
비지배주주				4	10
총포괄이익	34	48	31	52	77
지배주주	34	48	31	48	67
비지배주주				4	10
EBITDA	21	54	97	154	218

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	8.4	3.1	N/A(IFRS)	42.4	32.6
영업이익	적전	흑전	N/A(IFRS)	53.3	11.7
세전계속사업이익	28.3	57.5	N/A(IFRS)	13.6	17.0
EBITDA	-60.5	155.8	N/A(IFRS)	59.3	41.9
EPS(계속사업)	29.9	41.3	N/A(IFRS)	-24.5	28.9
수익성 (%)					
ROE	9.2	11.7	N/A(IFRS)	5.2	3.8
ROA	4.5	5.8	N/A(IFRS)	2.7	2.3
EBITDA마진	2.8	6.9	7.3	8.1	8.7
안정성 (%)					
유동비율	61.7	81.4	84.1	84.9	118.4
부채비율	99.7	105.5	143.8	96.3	74.1
순차입금/자기자본	20.6	36.7	64.1	49.3	12.9
EBITDA/이자비용(배)	2.9	7.6	9.1	4.7	4.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	194	274	266	201	259
BPS	2,203	2,499	2,431	5,779	7,542
CFPS	325	431	458	457	732
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					88.4
PER(최저)					65.6
PBR(최고)					3.0
PBR(최저)					2.3
PCR					23.2
EV/EBITDA(최고)	3.9	3.0	3.1	4.8	26.8
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.0	3.1	4.8	20.3

memo
