



중소성장기업분석 놓치면 안 될 Top picks

- 1) 코로나19 위기를 극복하고 연초대비 10%이상 상승한 코스닥
- 2) 시장 관심 높은 산업별 중간 점검을 통해 하반기 전략 수립 필요한 시점
- 3) 수출 규제 1주년 소부장, 친환경 트렌드 중심 전기차, 新 인프라 5G 주목

SK증권 중소기업분석팀

SK INDUSTRY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



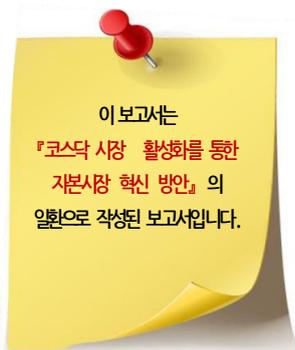
Analyst
윤혁진

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



Analyst
나승두

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



Contents

Summary

2020년 3월, 코로나19 팬데믹 선언(세계적 대유행) 이후 급락했던 국내 증시는 곧바로 반등에 성공하며 빠르게 안정을 되찾은 모습입니다.
(코스피 연중저점 1,457.64pt 3/19, 코스닥 연중저점 419.55pt 3/19)

특히 바이오/기술주 중심의 중소형주 비중이 높은 코스닥은 6월 마지막 주(6/26 종가) 기준 연초대비 +12.06%의 수익률을 기록 중입니다.

예상보다 빠른 시장 반등에 따른 부담 및 산업(주제)별 수익률 편차, 코로나19의 2차 대유행 우려 등이 맞물리며 하반기 투자 전략 수립을 위한 고민이 깊어지는 시점입니다.

SK증권 중소성장기업분석팀은 시장 관심이 높았던 산업별 중간 점검을 통해 하반기 방향성에 대한 고민을 함께 해보고자 합니다.

수출 규제 1년을 맞이하는 소부장, 친환경 트렌드 중심으로 자리잡은 전기차, 그리고 新인프라 투자 확대 수혜가 기대되는 5G에 주목합니다.

기업분석

에코프로비엠	전기차 주행거리 증가의 핵심을 보유한 회사
천보	하반기부터 전기차발 고속성장 기대
동진세미켐	여전히 일본 의존도 높은 소부장 국산화 핵심 품목인 PR 생산 기업
대한광통신	업황 반등 초입 국면, 경험에서 답을 찾는다
이노인스트루먼트	성장 잠재력 장착, 재무 개선 효과도 기대
오이솔루션	향수(鄉愁)가 느껴지는 시기
슈피겐코리아	올 하반기 스마트폰 대전, 세이버의 성장은 덤
코리아센터	코로나를 또 다른 기회로, 글로벌 물류 증가에 주목한다

소부장 국산화 1 주년 무엇을 봐야 하나?

7월 4일이면 일본의 수출 규제 사건(반도체 및 디스플레이 핵심 소재 3가지 품목에 대해 일본이 수출을 규제)이 발생한지 1년이 되는 시점이다.

고순도 불산가스 국산화 완료
 플루오린 폴리이미드 대체 완료
 포토레지스트는 여전히 일본 의존도가 높음

수출규제 품목 3개 품목은 세부 항목까지 들어가면 전부 일본 의존도가 거의 100%에 가까웠던 제품이었다. 1년이 거의 지난 현 시점에서 3개 품목 중 고순도 불산가스는 국산화가 대부분 진행되었으며, 플루오린 폴리이미드는 다른 소재로 대체 되었지만, EUV 용 PR(포토레지스트)은 수입처가 다양화 되긴 했지만, 여전히 일본 의존도가 높은 상태다.

2018년 기준 일본의 수출규제 3개 품목의 한국내 점유율

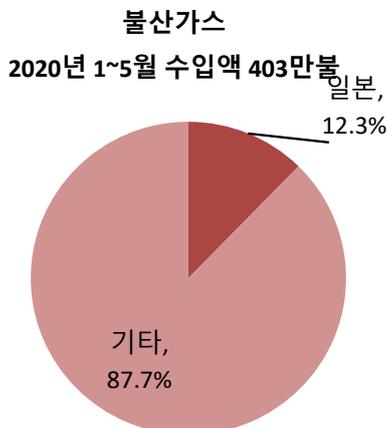
(단위 : %)



자료 : 한국무역협회 SK 증권

2020년 불산가스 일본 수입비중 12%

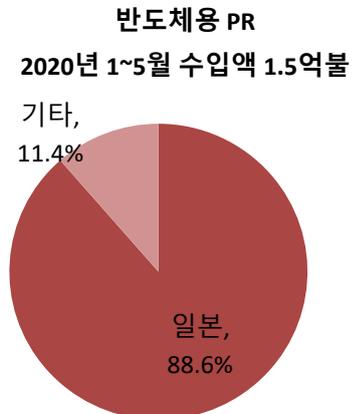
(단위 : %)



자료 : 무역협회 SK 증권

2020년 포토레지스트 일본 수입비중 89%

(단위 : %)



자료 : 무역협회 SK 증권

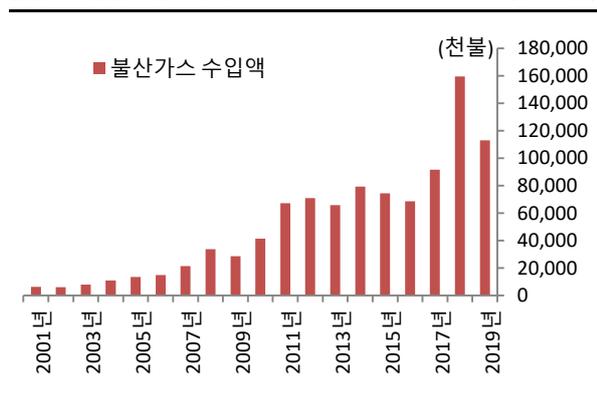
**불산가스 일본 수입액 급감
= 국산화**

불산 가스 수입액은 삼성전자와 SK 하이닉스의 반도체 생산량과 공정 진화에 따라 지속적으로 증가했다. 2018 년 전체 불산가스 수입액은 전년대비 74% 증가한 1.6 억불, 2019년에는 29% 감소한 1.1 억불을 기록했다. 일본으로부터 수입하는 불산가스는 매년 수입액이 증가 추세에 있었으며, 2018년에는 전년대비 55% 증가한 6,686 만불을 기록했다. 2000년대 초기에는 대부분의 불산가스를 일본에서 수입하다가, 점차 중국 등으로 수입처를 다변화했으며, 일본으로부터는 고순도 불산가스 위주로 수입하고 있었던 것으로 추정된다.

일본으로부터의 불산가스 수입액은 수출규제 이후 급감해 2019년 8월, 9월에는 0원을 기록했다. 이후 건별 승인이 이뤄지기는 했지만, 전년 동월대비 80% 이상 급감한 수준의 수입이 이뤄지고 있다. 반면에 국내 반도체 업체들의 생산은 수입처의 다변화와 솔브레인, SK 머티리얼즈 등의 국내 기업들의 국산화로 일본으로부터의 불산 가스 수입 급감에도 불구하고 영향 받지 않고 있는 것으로 판단한다.

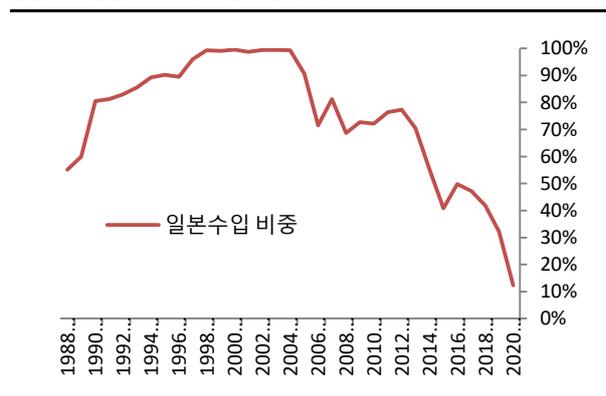
불산가스 월별 수입액 추이

(단위: 천불)



자료: 무역협회, SK 증권

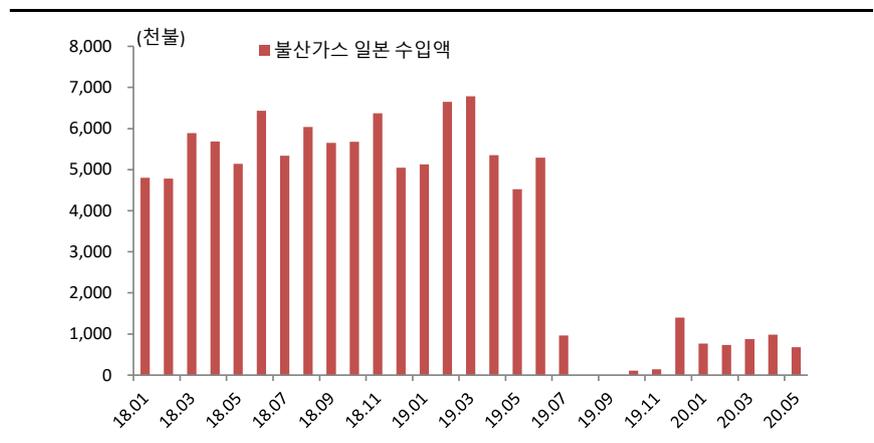
불산가스 일본으로부터 수입 비중 추이



자료: 무역협회, SK 증권

불산가스 일본으로부터 수입액 추이(월별)

(단위: 천불)

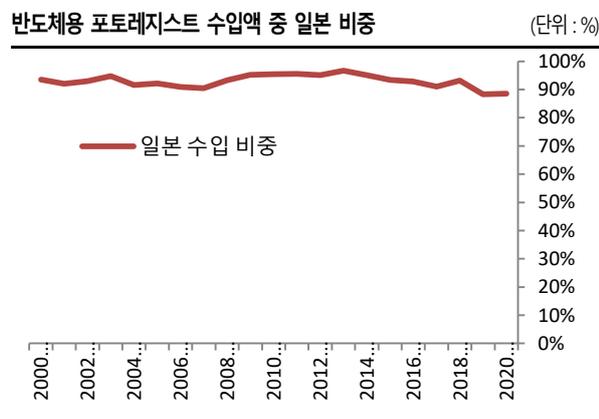


자료: 무역협회, SK 증권

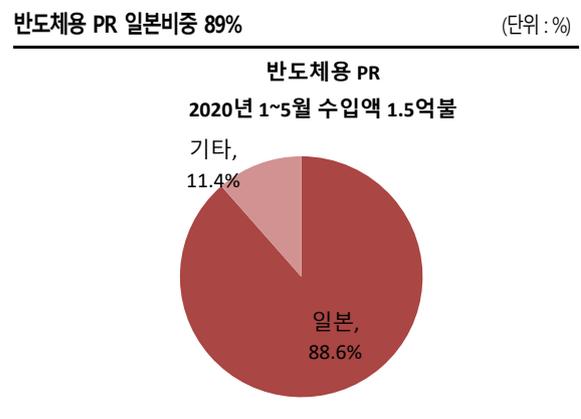
**2018년 기준
일본으로부터 수입하는
불산가스는 0.7억불,
포토레지스트는 3억불**

반면에 미세공정별로 다양한 제품이 쓰이는 포토레지스트는 공정의 상대적 난이도에 따라 국산화 진척이 느린 것으로 판단한다. 2018년 기준으로 일본으로부터 수입하는 불산가스는 6,686만불, 포토레지스트는 2억, 9,900만불로 포토레지스트의 일본 수입액이 훨씬 큰 상황이고, 일본으로부터의 의존도도 계속 90% 내외를 유지하고 있다. 수출규제 대상이 됐던 EUV PR은 수입처를 다양화 했지만, 기존에 일본으로 수입하고 있던 대부분의 PR은 여전히 일본으로부터 수입되고 있는 상황이다.

국내에서 유일하게 포토레지스트를 국산화해 공급하고 있는 동진세미켄이 여전히 일본 기업들이 독점하고 있는 포토레지스트 시장에서 점유율을 넓혀 가고 있고, 최근 언론 기사에 따르면 삼성전자 EUV 메모리 라인에 3순위 공급사에 선정된 것은 장기적으로 경제 안보 측면에서도 고무적인 일이라 판단한다.



자료: 무역협회, SK 증권

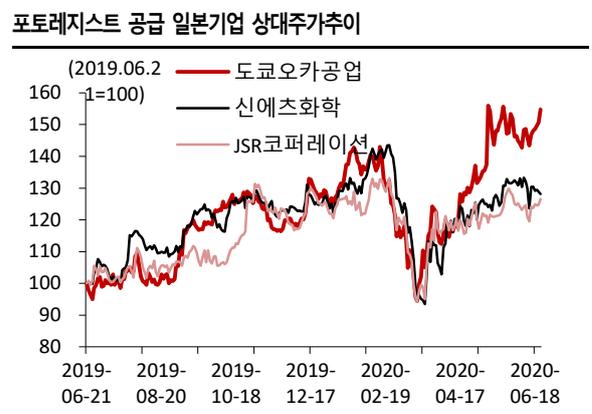


자료: 무역협회, SK 증권

일본 기업들은 여러 화학제품들을 생산하고 있기 때문에 한 품목의 영향으로 단순화 시키기 어렵지만, 국산화 된 고순도 불화수소를 공급했던 일본기업들의 주가 추이와 포토레지스트를 공급하는 일본기업들의 주가 추이가 확연히 다른 모습을 보여주고 있다.



자료: bloomberg, SK 증권



자료: bloomberg, SK 증권

6월부터 회복될 전기차 판매량 vs. 높아진 밸류에이션 부담

4 월을 바닥찍고 회복 중인 유럽 전기차 판매량

유럽의 전기차 판매량은 2020년 1, 2월 각각 7만대 내외 판매되면서 전년대비 100% 이상 증가하며 고성장을 지속했지만, 코로나 19가 발병하면서 3월에는 +31%YoY로 증가폭이 둔화되다가 각국의 락다운이 본격화된 4월에는 -46%MoM, -15%YoY의 판매량을 기록했다. 물론 내연기관 신차판매량이 80% 이상 감소하는 상황에서도 고무적인 전기차 판매량을 기록한 것으로 평가할 수도 있다.

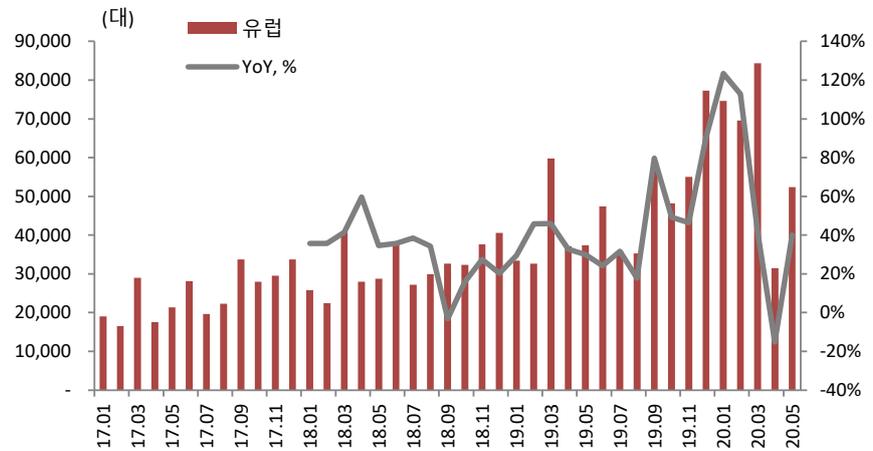
5월 판매량은 각 국가의 락다운이 해제되면서 4월대비 개선된 숫자를 보여주고 있다. 유럽 전기차 판매량의 절반 이상을 차지하는 독일, 노르웨이, 프랑스의 5월 전기차 판매량이 회복을 보이고 있기 때문에 5월에는 전년동월대비 40% 이상 증가한 판매량을 기록한 것으로 추정된다.

유럽 각국의 보조금 증가로 6월 이후 하반기 전기차 판매량의 고공행진을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

유럽 전기차 판매량
4월 -15% YoY 기록
5월 +40% YoY 추정
6월은 더 개선 전망

유럽 월별 전기차 판매량 추이

(단위: 대)



자료: SK증권

다소 부담스러운 밸류에이션

코로나 19로 인한 수요 부진으로 전기차 밸류체인 업체들의 2분기 실적은 다소 쉬어가는 모습을 보일 수 밖에 없을 것으로 추정된다. 반면에 전기차 밸류체인 업체들의 주가는 대부분 코로나 19 이전보다 높은 상태로 밸류에이션 부담(2021년 기준 PER에 코프코비엠 38배, 일진머티리얼즈 27배, 천보 21배 등)이 있을 수 밖에 없는 상황이다. 각국의 강화되는 전기차 보조금 정책으로 6월 전기차 판매량이 코로나 19 이전 수준으로 회복된다면 부담스러운 밸류에이션보다 성장성이 좀더 부각될 것으로 판단한다.

앞으로 주목해야 될 이슈: 유럽 보조금 상향 vs. 전기차 출시 지연

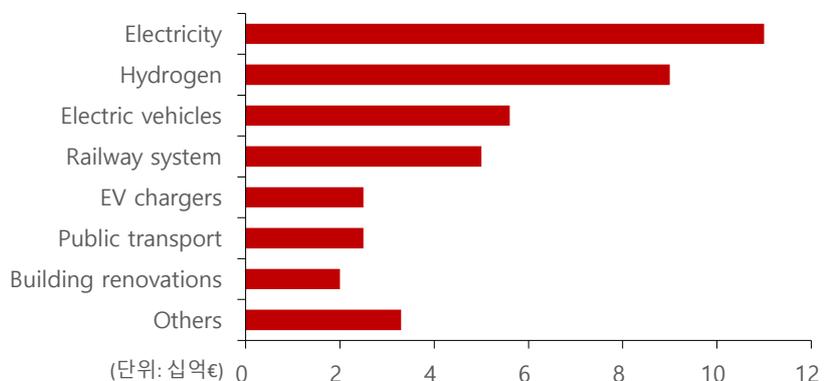
유럽 보조금 상향

독일은 2019년 11월 전기차 보조금을 4,000 유로에서 6,000 유로로 50% 인상한데 이어, 6월 코로나 19 경기부양안(1,300억 유로 규모이며, 이중 1/3을 친환경 사업에, 그 중 전기차에는 56억 유로 집행 예정)에 전기차 정부보조금을 기존 3,000 유로에서 6,000 유로로 확대해 향후 독일 전기차 판매량 증가가 예상된다.

프랑스는 총 80억 유로의 자동차 부양책 일환으로 승용 전기차 보조금을 2020년 6월 1일~12월말까지 대당 6,000 유로에서 7,000 유로로 상향했으며, 기존 차량을 폐기하고 전기차를 구매할 경우 12,000 유로를 보조하는 등 기존보다 강화된 전기차 관련 지원 패키지를 제공하고 있다. 영국은 친환경차 보급을 위해 전기차 교체 보조금으로 6,000 파운드(약 917만원)를 지급하는 방안을 추진 중에 있으며, 2035년까지 내연기관차의 판매를 금지할 예정이다.

유럽 그린딜 부양책

(단위: 십억유로)



자료 SK증권

리스크: 전기차 출시 지연으로 소비자의 구매 지연

폭스바겐의 ID3 출시가 2020년 여름에서 9월로 연기가 됐다. ID3 전기차의 소프트웨어 결함 문제가 발견 됐으며, 코로나 19 확산으로 공장이 두 달 가까이 폐쇄되면서 생산에 차질을 빚고 있는 것으로 판단된다. 2020년과 2021년 유럽에서 가장 기대되는 전기차인 폭스바겐 ID3 출시가 지연되고, 다른 OEM들의 전기차 신차도 지연된다면, 보조금으로 확대된 유럽 전기차 시장에서 한국 배터리 밸류체인과 큰 연관성 없는 테슬라 모델 3가 점유율을 더욱 확대 할 것으로 보이며, 소비자들의 전기차 구매 수요도 일부 지연될 것으로 판단된다.

전기차 밸류체인 3사 성장률과 EV 매출 비중 추정

매출액 성장률 비교	2020E	2021E	2022E
에코프로비엠	30.0%	60.0%	35.0%
천보	24.5%	51.0%	31.0%
일진머티리얼즈	14.9%	27.1%	22.0%

영업이익 성장률 비교	2020E	2021E	2022E
에코프로비엠	25.6%	89.6%	40.5%
천보	18.2%	78.7%	25.2%
일진머티리얼즈	16.5%	74.1%	21.8%

EPS 성장률 비교	2020E	2021E	2022E
에코프로비엠	-0.3%	94.9%	40.3%
천보	24.7%	71.5%	24.6%
일진머티리얼즈	12.0%	61.0%	20.0%

전기차향 매출액 비중	2020E	2021E	2022E
에코프로비엠	40.0%	60.0%	70.0%
천보	48.0%	62.1%	69.6%
일진머티리얼즈	30.0%	42.2%	50.2%

자료 SK증권

광(光)통신 네트워크 - 업황 회복 기대감 높은 2020년 하반기

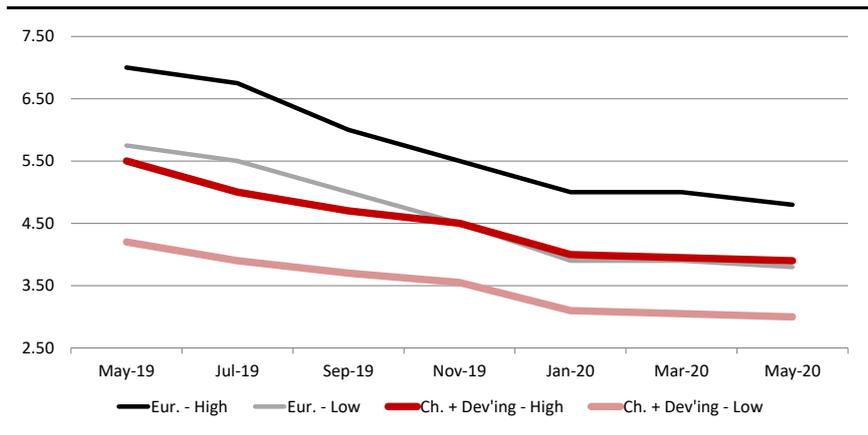
중국의 5G/데이터센터 등 新인프라 건설의 중심에는 광네트워크 구축이 자리하고 있음

우리는 2016년부터 중국 광섬유 소비 증가가 이끈 글로벌 광섬유 판매단가 상승을 경험한 바 있음

2020년 하반기에는 광섬유/광케이블 업황 회복을 기대한다. 이유는 크게 두 가지다. 첫째, 글로벌 광섬유 판매 단가 반등 조짐이 보인다. 연간 생산되는 광섬유의 절반 이상을 소비하는 중국의 광섬유/광케이블 소비가 회복되는 중이기 때문이다. 지난달 개최된 중국 양회에서 新인프라 건설(新 SOC, 新基建)을 천명하며 5G/빅데이터센터/AI/산업 인터넷/新에너지 자동차 충전소/특고압/고속철 및 궤도교통/위성 인터넷 등을 8대 중점 분야로 선정할 바 있다. 이 중 약 1조 위안 이상 투자가 예상되는 5G 기지국 및 빅데이터 센터의 근간에는 ‘光네트워크 구축’이 자리하고 있다는 판단이다. 이미 2016년부터 2018년까지 중국의 광섬유 소비 증가가 이끈 글로벌 광섬유 판매단가 상승을 경험한 바 있다. 따라서 이번 양회를 통해 중국이 제시한 新 SOC 투자계획 중심의 광섬유/광케이블 업황 Turn-Around 를 다시 한번 기대해 본다.

글로벌 광섬유 판매단가 추이

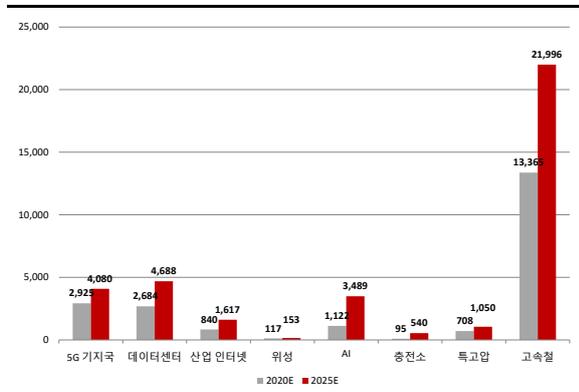
(단위: 달러)



자료: CRU, SK 증권

중국 新 SOC 8대 분야 투자 규모

(단위: 억 위안)



자료: 사이디컨설팅, KOTRA, SK 증권

국가발전개혁위원회가 발표한 新 SOC의 범위

프로젝트	주요 내용
정보 인프라	- 5G, 사물인터넷, 산업인터넷, 위성네트워크로 대표되는 통신 네트워크인프라 - AI, 클라우드컴퓨팅, 블록체인 등으로 대표되는 신기술 인프라 - 데이터센터, 스마트컴퓨팅 센터로 대표되는 컴퓨팅 인프라
융합 인프라	- 인터넷, 빅데이터, AI 등 기술의 심층 응용, 전통적인 인프라 전환의 업그레이드를 뒷받침하는 융합인프라 - 스마트교통 인프라, 스마트 에너지 인프라 등
혁신 인프라	- 과학적 연구, 기술 개발, 제품 개발을 뒷받침하는 공약적 속성의 인프라 - 과학 기술 인프라, 과학 교육 인프라, 산업 기술 혁신 인프라 등

자료: 국가발전개혁위원회, KOTRA, SK 증권

우한시가 자리한 허베이성은 중국 내 약 35%의 광섬유 모재를 생산하는 주요 광산업단지

공장 가동 중단 등으로 광섬유 초과 공급 문제는 해소된 것으로 판단

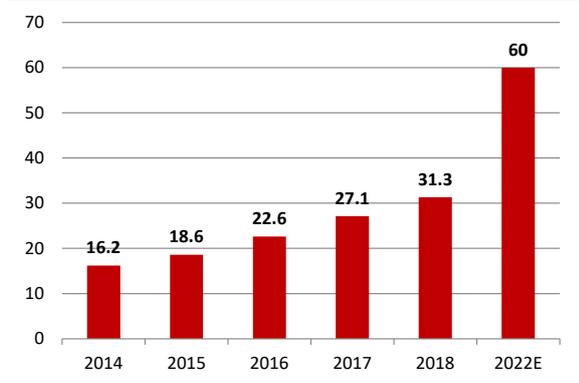
중국에서 가장 많은 코로나 19 확진자가 나온 허베이성은 중국 내 약 35%의 광섬유 모재(母材, Preform)가 생산되는 주요 光산업단지이다. 특히 글로벌 광섬유/광케이블 업체 중 하나인 YOFC 가 자리하고 있는 곳이기도 하다. YOFC 를 비롯한 허베이성 내 광섬유/광케이블 관련 업체들은 약 1~2 개월간 공장 가동을 중단한 것으로 알려졌으며, 이는 글로벌 광섬유/광케이블 업황 회복에 긍정적인 영향을 미쳤다. 첫째, 2016 년부터 2018 년까지 이어진 광섬유 판매단가 상승기에 난립했던 군소 업체들의 구조조정이 활발해졌다. 둘째, 2018 년 이후 광섬유 판매단가의 급락을 야기했던 초과 공급 사태가 해결될 것으로 보인다. 이는 2020 년 하반기 글로벌 광섬유 판매단가의 반등으로 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 미중 무역분쟁으로 인해 중국 新 SOC 프로젝트가 국외로 번져나가지 못하고 있음은 아쉽지만, 광섬유/광케이블 제 1 소비국의 소비 회복으로 인한 업황 반등은 충분히 기대해볼 만 하다는 판단이다.

중국 내 주요 光산업단지인 허베이성



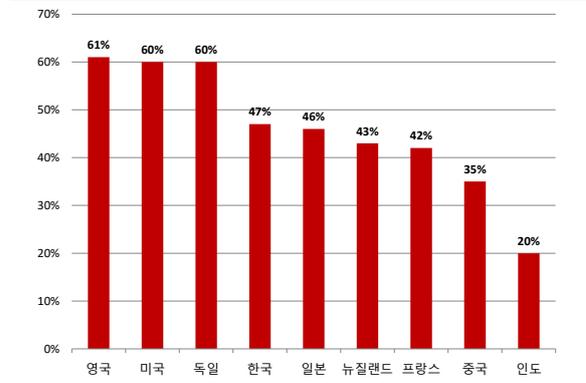
자료 : CRU, SK 증권

중국 디지털경제 규모 추이 및 전망 (단위 : 조 위안)



자료 : 중국정보통신연구원, KOTRA, SK 증권

2018년 주요 국가 디지털경제 GDP 비중



자료 : 중국정보통신연구원, KOTRA, SK 증권

5G 통신장비 - 바로미터(Barometer)에 집중하자

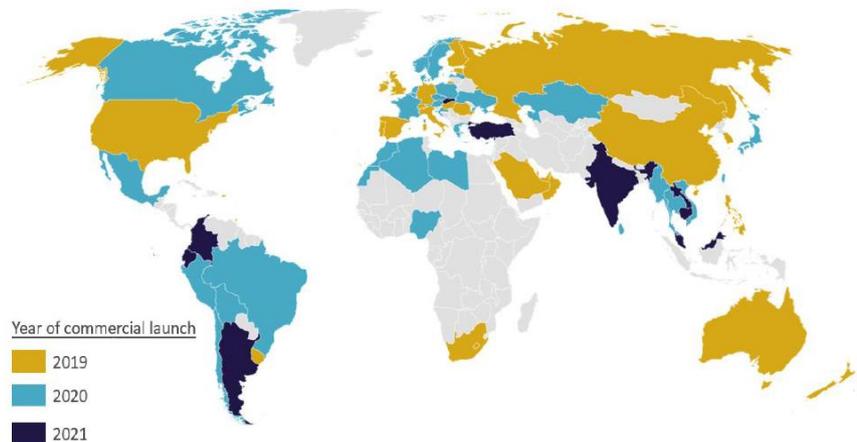
5G 관련주들의 반등 타이밍에 대한 관심이 높은 시점, 이를 확인하기 위한 선행지표를 찾는 것이 중요

2019년 강한 랠리를 보여주었던 5G 통신장비 업체들의 반등에 대한 고민이 깊어지는 시점이다. 하지만 ① 코로나19 사태로 인한 경제성장률 둔화 극복을 위해 5G 관련 투자는 여전히 매력적인 분야임에 틀림없고, ② 5G 관련 투자 및 통신장비 기업들의 실적은 사라지는 것이 아닌 잠시 뒤로 밀린 것임을 감안한다면, ③ 반등 시점을 파악할 수 있는 확실한 선행지표의 중요성은 더욱 커질 것이다. 이에 대한 힌트는 우리나라가 전세계 최초로 5G 상용화 서비스를 개시했던 2018년 말~2019년 초 관련 기업들의 움직임에서 찾을 수 있다.

통신장비 및 디바이스 위탁 생산 업체에 주목, 생산 시점에 맞춰 본격적인 구축 시점까지 확인 할 수 있을 것

2019년 4월 세계 최초 5G 상용화 개시 선언을 하기 전까지, 그리고 다양한 5G 디바이스 출시가 이어지기 전까지 5G 통신서비스에 대한 논란은 항상 있었다. 특히 2018년에는 5G 통신이 곧 다가올 것임은 이해하지만 시점에 대한 논란이 컸다. 하지만 2019년 우리나라는 5G 기지국 설치를 비롯한 커버리지 영역 구축은 물론 세계 최초로 5G 디바이스를 출시하는 등 5G 선진국의 면모를 보였고, 국내 주요 통신장비 업체들의 글로벌 M/S 및 실적이 빠르게 증가했다. 이 과정에서 통신장비나 디바이스 위탁 생산을 담당하는 기업들은 가장 앞서 금형 제작 및 테스트/시제품 생산 등을 진행하였고, 필요에 따라 선(先)생산을 진행하는 기업도 있었다. 2020년 현재도 2018년 말~2019년 초와 유사한 흐름을 보이고 있다. 코로나19의 영향으로 글로벌 5G 도입 시점이 조금 늦어지고 있는 것이 사실이지만, 국내 통신장비 업체들의 글로벌 시장 진출 준비는 착실히 진행 중이다. 지난해와 다른 점이라면 계획하고 있는 매출의 주무대가 글로벌 시장으로 넓어졌다는 점이다. 바로미터 삼을 수 있는 위탁생산 업체들의 실적 추이에 더 관심을 가져야 하는 이유다.

주요 국가별 5G 통신서비스 도입 계획



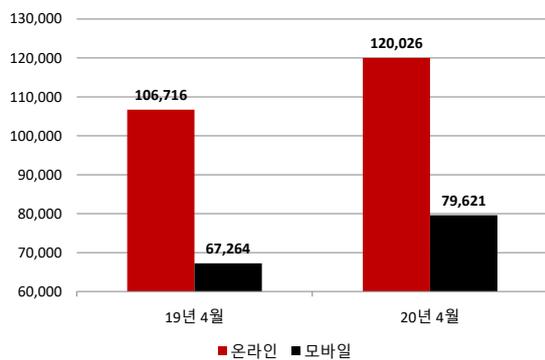
자료 : CRU, GSA, GSMA, SK 증권

소비 - 확실한 언택트 수혜주 찾기

코로나 19는 온라인/모바일 쇼핑의 증가 속도를 더욱 가파르게 만들었음, 이에 필연적으로 증가한 물류서비스에 관심

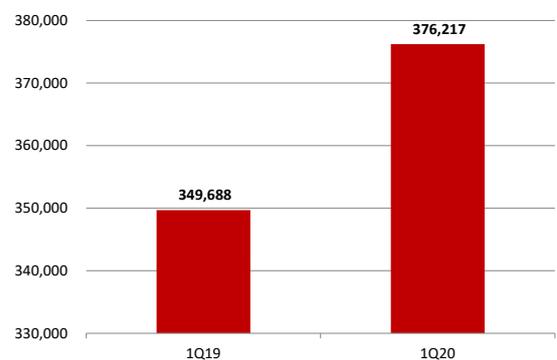
코로나 19 확산으로 대면 접촉이 힘들어지면서 소비 문화도 빠르게 변하고 있다. Offline 소비의 Online 전환 속도가 더욱 빨라졌고, 특히 모바일 쇼핑의 증가 속도가 가파르게 나타났다. 2020년 4월 한 달간 온라인 쇼핑액은 총 12조 26억 원으로 전년동기대비 12.4% 증가했는데, 이 중 모바일 쇼핑액은 2020년 4월 7조 9,621억 원으로 전년동기대비 18.4% 증가했다. 전체 온라인 쇼핑액 중 모바일 쇼핑액이 차지하는 비중도 2019년 4월 63.0% 대비 2020년 4월 66.3%로 3.3%pt 증가했다. 상품군별로 살펴보면 코로나 19로 인한 소비행태 변화가 고스란히 나타난다. 배달음식이나 신선식품, 간편조리식 등의 거래가 증가하면서 음식서비스(+83.7% YoY) 및 농축수산물(+69.6% YoY), 음/식료품(+43.6% YoY) 등의 증가세가 두드러졌다. 직관적으로 해당 상품군에 대한 수요 증가로 관련 산업/기업의 매출 증가 등 수혜를 예상할 수 있지만, 필연적으로 함께 수요 증가한 물류서비스에 조금 더 관심을 가져보고자 한다.

2020년 4월 온라인/모바일 쇼핑액 (단위: 억원)



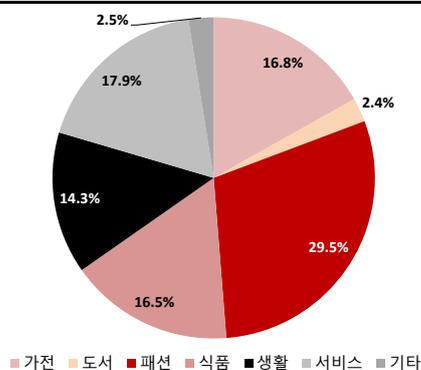
자료 : 통계청, SK 증권

코리아센터 글로벌 물류 거래 건수 (단위: 건)



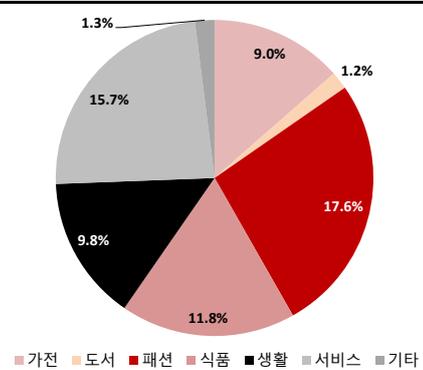
자료 : 코리아센터, SK 증권

2020년 4월 상품군별 온라인쇼핑 거래비중



자료 : 통계청, SK 증권

2020년 4월 상품군별 모바일쇼핑 거래비중

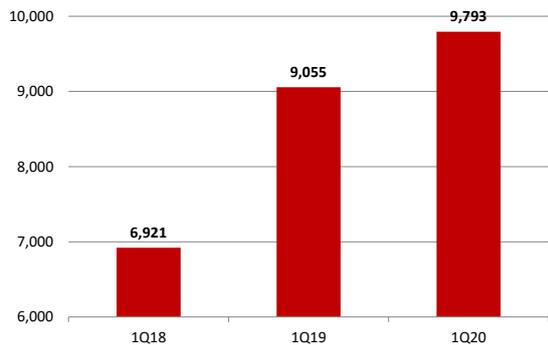


자료 : 통계청, SK 증권

중소형 판매자들이 증가한다는 점, 그리고 해외 이동 제한으로 인한 해외 직구/역직구 증가에 주목

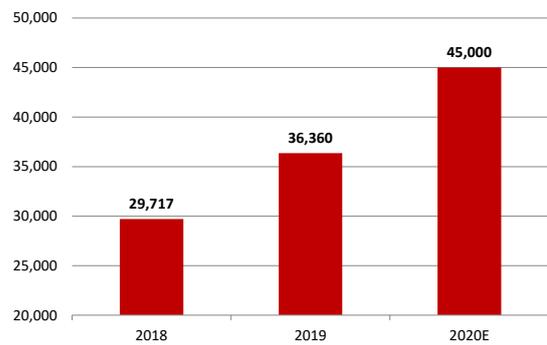
물류서비스에 대해 더욱 관심을 갖는 이유는 크게 두 가지다. 첫째, 코로나 19로 인한 온라인/모바일 쇼핑 증가는 대형 판매자(Seller)를 비롯한 중소형 판매자들에게도 모두 기회로 작용하고 있기 때문이다. 이에 물류량이 빠르게 증가 중인데, 중소형 판매자들의 경우 대형 물류서비스를 이용하기 어렵다는 단점 때문에 소규모 풀필먼트 서비스 등이 새롭게 부각되고 있다. 새로운 판매자들이 지속적으로 증가하고 있다는 점도 물류 서비스 전반에 긍정적이다. 둘째, 코로나 19로 국가간 이동이 제한되면서 해외 직구/역직구가 증가 중이다. 다가오는 휴가철 해외 여행 제한에 따른 보복 소비가 해외 직구/역직구로 이어질 가능성도 크다. 이 경우 소비자들은 검증된 물류서비스를 이용하고자 하는 욕구가 커지는데, 이는 코리아센터가 영위하는 몰테일(malltail) 글로벌 물류 거래 선수 증가(1Q20 +7.6% YoY) 등으로 나타나는 중이다. 국내 상장기업 중 소규모 판매자들을 위한 물류서비스(풀필먼트 등)를 제공하는 기업이 많지 않다는 점에서 슈퍼젠 코리아가 영위하는 ‘창고세이버’ 비즈니스도 주목할 필요가 있다.

온라인 해외 직접 구매액 추이(분기별) (단위: 억원)



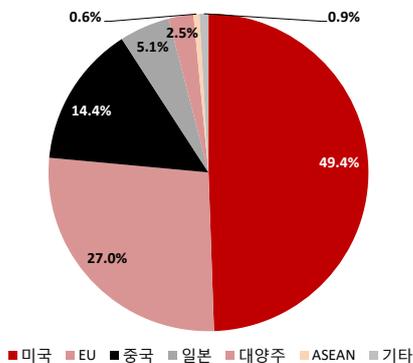
자료 : 통계청, SK 증권

온라인 해외 직접 구매액 추이(연간) (단위: 억원)



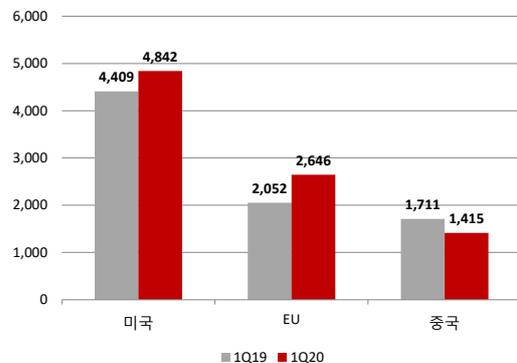
자료 : 통계청, SK 증권 추정

2020년 1분기 국가별 온라인 해외 직접 구매액 구성비



자료 : 통계청, SK 증권

주요 국가별 온라인 해외 직접 구매액 추이 (단위: 억원)



자료 : 통계청, SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

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

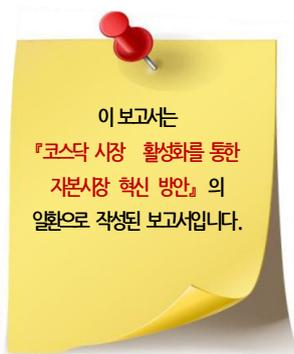
Company Data

자본금	103 억원
발행주식수	2,096 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	27,149 억원
주요주주	
에코프로(외4)	54.59%

외국인지분률	5.50%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(20/06/26)	124,200 원
KOSDAQ	750.58 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	133,300 원
52주 최저가	45,150 원
60일 평균 거래대금	962 억원



에코프로비엠 (247540/KQ | 매수(유지) | T.P 152,000 원(상향))

전기차 주행거리 증가의 핵심을 보유한 회사

- 전기차용 양극활물질 매출 급속히 증가하며 매출 고속성장기 진입 중
- 전기차 주행거리 증가의 핵심 소재인 하이니켈 양극활물질 생산 및 기술 선도 업체
- 2 분기 실적은 코로나 19 로 인한 수요 부진으로 매출액 1,626 억원(+19.5%YoY, -3.0%QoQ), 영업이익 79 억원(-28.4%YoY, -10.2%QoQ) 전망
- 유럽 전기차 판매가 6월부터 회복될 것으로 전망돼 3분기부터 고속성장 기대

SK 이노베이션과 삼성 SDI 전기차용 양극활물질 핵심 공급 업체

에코프로비엠은 지난 2 월 SK 이노베이션과 약 4 년간 2 조 7,413 억원 규모의 하이니켈계 NCM 양극소재 중장기 공급 계약을 체결했으며, 이에 따른 SK 이노베이션향 양극활물질이 CAM5 공장에서 3 월부터 생산돼 공급 되기 시작 했다. 삼성 SDI 와는 JV 인 에코프로이엠을 설립했으며, CAM6 공장이 가동되는 2022 년 1 분기부터 삼성 SDI 향 대규모의 전기차용 양극활물질 공급이 예상된다. 주요 고객사의 전기차용 배터리 생산능력 급증에 따른 동사의 양극활물질 공급 물량도 비례해서 성장할 것으로 전망한다. 현재 에코프로비엠 생산능력은 CAM 1~4 까지 29,000 톤에서 3 월부터 CAM5 30,000 톤 공장이 가동됐으며, 향후 CAM5N 26,000 톤과 CAM6(에코프로이엠, SDI 와 JV) 50,000 톤의 증설이 순차적으로 진행될 것으로 추정한다.

유럽 전기차 판매량은 슬로우한 4, 5 월을 뒤로 6월부터 회복 전망

유럽 각국의 전기차 보조금이 코로나 19 로 인한 경제 충격에도 불구하고 오히려 강화 되고 있다. 최근 영국과 독일에서 전기차에 대한 보조금이 강화됐으며, 이미 5 월의 유럽 전기차 판매량은 전월대비 60% 이상 증가한 것으로 추정된다. 유럽의 지속적인 그린 정책과 보조금 상향으로 유럽 전기차 판매량은 4, 5 월의 짧은 침체를 뒤로 다시 고속성장 할 것으로 전망한다. 에코프로비엠의 2 분기 실적은 코로나 19 로 인해 다소 부진할 수 있지만, 유럽전기차 시장의 회복과 발맞춰 3분기부터 다시 고속성장기에 접어들 것으로 전망한다(3 분기 매출액 2,162 억원 +19.5%YoY, 영업이익 126 억원 +27.7%YoY 전망). 낮아진 금리와 성장산업에 대한 선호도 증가, 유럽 전기차 시장 고속 성장에 따른 수혜와 하이니켈 양극재 기술 경쟁력을 바탕으로 목표주가를 152,000 원으로 상향한다(2021 년 PER 45 배 적용).

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	2,899	5,892	6,161	8,009	12,815	17,300
yoy	%	190.3	103.3	4.6	30.0	60.0	35.0
영업이익	억원	223	503	371	466	883	1,240
yoy	%	137.6	125.6	-26.3	25.6	89.6	40.5
EBITDA	억원	395	728	662	886	1,532	1,977
세전이익	억원	152	429	283	424	826	1,159
순이익(지배주주)	억원	152	369	345	363	706	991
영업이익률%	%	7.7	8.5	6.0	5.8	6.9	7.2
EBITDA%	%	13.6	12.4	10.8	11.1	12.0	11.4
순이익률	%	5.2	6.3	5.6	4.5	5.5	5.7
EPS(계속사업)	원	978	2,345	1,744	1,739	3,388	4,752
PER	배	0.0	0.0	30.4	74.5	38.2	27.3
PBR	배	0.0	0.0	2.9	6.7	5.7	4.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	19.4	33.5	20.1	16.0
ROE	%	14.1	26.7	13.0	9.4	16.1	18.9
순차입금	억원	1,332	1,802	1,866	2,474	3,610	4,349
부채비율	%	157.1	189.3	75.7	88.3	110.2	114.1

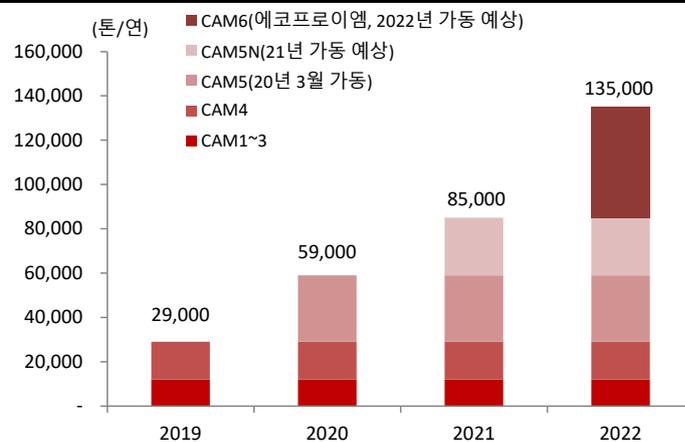
SK 이노베이션과 삼성 SDI 전기차용 양극활물질 핵심 공급 업체

에코프로비엠은 2020년 2월 SK 이노베이션과 약 4년간 2조 7,413억원 규모의 하이 니켈계 NCM 양극소재 중장기 공급 계약을 체결했으며, 이에 따른 SK 이노베이션 양극활물질이 CAM5 공장에서 3월부터 생산돼 공급 되기 시작 했다. SK 이노베이션의 전기차용 배터리 생산능력은 2019년 4.7GWh, 2020년 19.7GWh(헝가리 7.5GWh, 중국 창저우 7.5GWh 추가)에서 2022년에는 60GWh로 대폭 확대가 예상된다. 삼성 SDI와는 JV인 에코프로이엠을 설립했으며, CAM6 공장이 가동되는 2022년 1분기부터 삼성 SDI향 대규모의 전기차용 양극활물질 공급이 예상된다. 삼성 SDI의 전기차용 배터리공장 생산능력은 2019년 20GWh에서 2020년 30GWh로 2022년에는 50GWh 이상으로 확대 될 것으로 예상된다. 이처럼 주요 고객사 양사의 생산능력 급증에 따른 동사 공급 물량도 비례해서 성장할 것으로 전망한다.

현재 에코프로비엠 생산능력은 CAM 1~4 까지 29,000톤에서 3월부터 CAM5 30,000톤 공장이 가동됐으며, 향후 CAM5N 26,000톤과 CAM6(에코프로이엠, SDI와 JV) 50,000톤의 증설이 순차적으로 진행될 것으로 추정한다.

에코프로비엠 생산능력

(단위: 톤/연)



자료 : 에코프로비엠 SK 증권

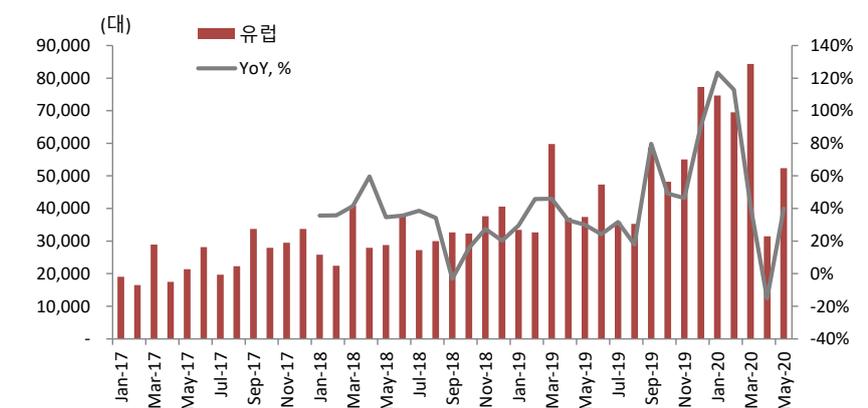
유럽 전기차 시장의 고속 성장의 최대 수혜는 한국 배터리 업체

유럽 각국의 전기차 보조금이 코로나19 로 인한 경제 충격에도 불구하고 오히려 강화되고 있다. 최근 영국이 중고 내연기관차를 전기차로 교체할 경우 최대 6 천파운드의 보조금을 지급하기로 했으며, 독일의 경우 2019 년 11 월부터 전기차 보조금을 4 천유로에서 6 천유로로 상향했는데, 최근 정부보조금을 3 천유로에서 6 천유로로 상향하면서 최대 소비자 보조금을 9 천유로까지 받을 수 있게 됐다.

유럽의 지속적인 그린 정책과 보조금 상향으로 유럽 전기차 판매량은 4, 5 월의 짧은 침체기를 뒤로 다시 고속성장 할 것으로 전망한다. 이미 5 월의 유럽 전기차 판매량은 전월대비 60% 이상 증가해 전년동월대비로도 40% 이상 성장한 것으로 추정된다. 유럽의 지속적인 그린 정책과 보조금 상향으로 유럽 전기차 판매량은 4, 5 월의 짧은 침체기를 뒤로 다시 고속성장 할 것으로 전망한다.

유럽 전기차 판매량 추이

(단위: 대)



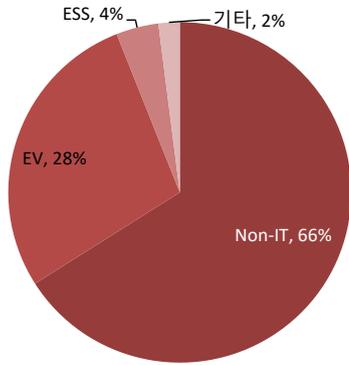
자료: SK증권

2 분기 실적 바닥으로 3 분기부터 고속성장 예상

에코프로비엠의 2 분기 실적은 코로나 19 로 인해 다소 부진할 수 있지만, 유럽전기차 시장의 회복과 발맞춰 3 분기부터 다시 고속성장기에 접어들 것으로 전망한다(3 분기 매출액 2,162 억원 +19.5%YoY, 영업이익 126 억원 +27.7%YoY 전망). 낮아진 금리와 성장산업에 대한 선호도 증가, 유럽 전기차 시장 고속성장에 따른 수혜와 하이니켈 양극재 기술 경쟁력을 바탕으로 목표주가를 152,000 원으로 상향한다(2021 년 PER 45 배 적용).

에코프로비엠 양극재 어플리케이션 비중(1Q20)

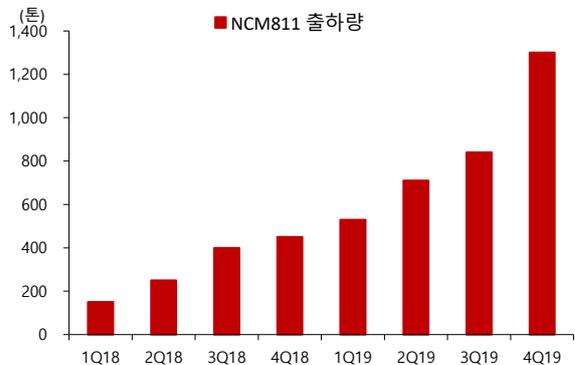
(단위 : %)



자료 : 에코프로비엠 SK 증권

CSG(NCM811) 분기별 출하량

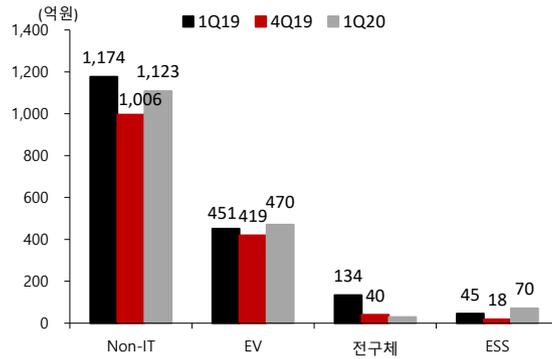
(단위 : 톤)



자료 : 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 부문별 매출 추이

(단위 : 억원)



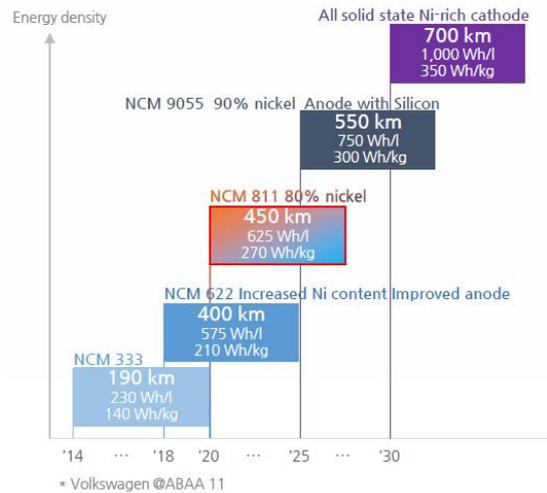
자료 : 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 양극활물질 개발 기술로드맵



자료 : 에코프로비엠 SK 증권

양극재별 주행거리



자료 : 에코프로비엠 SK 증권

LG 화학 중대형 전지 생산능력 현황 및 추정

(단위: GWh)

	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
Total Capa	18	35	70	100	120	140
한국 (충북 오창)	6	10	10	10	10	10
미국 (홀랜드)	3	5	5	5	10	10
폴란드 (브로츠와프)	6	10	40	65	65	70
중국 (난징)	3	10	15	20	30	40
기타					5	10

자료: SK 증권

SK 이노베이션 중대형 전지 생산능력 현황 및 추정

(단위: GWh)

	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
Total Capa	4.7	4.7	19.7	19.7	60.0
한국(서산)	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
유럽(헝가리)			7.5	7.5	16.5
중국(창저우, 북경기차V항)			7.5	7.5	7.5
미국(조지아)					9.8
기타					21.5

자료: SK 증권

삼성 SDI 중대형 전지 생산능력 현황 및 추정

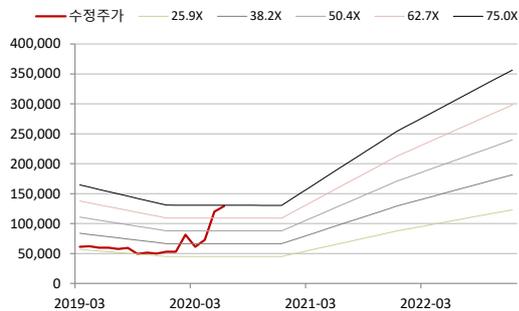
(단위: GWh)

	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
Total Capa	11	15	21	29	41	54
한국	6	7	7	7	7	8
헝가리		1	7	12	18	24
중국	5	7	7	10	16	22

자료: SK 증권

에코프로비엠 PER Band Chart

(단위: 원 배)



자료: SK 증권

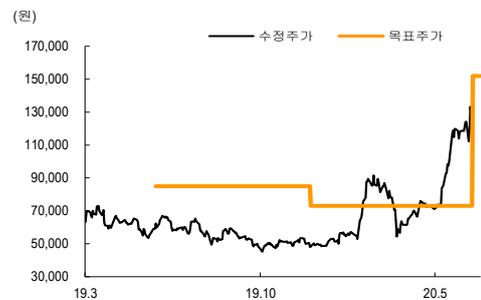
에코프로비엠 PBR Band Chart

(단위: 원 배)



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.06.29	매수	152,000원	6개월		
2020.02.04	매수	73,000원	6개월	4.24%	82.60%
2019.12.05	매수	73,000원	6개월	-27.95%	-12.33%
2019.05.30	매수	85,000원	6개월	-35.25%	-21.18%



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 6월 29일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,116	2,455	3,064	4,838	6,582
현금및현금성자산	96	201	134	150	253
매출채권및기타채권	612	655	851	1,362	1,839
재고자산	1,387	1,589	2,065	3,304	4,461
비유동자산	2,528	4,048	4,532	5,126	5,691
장기금융자산	0	0	6	6	6
유형자산	2,331	3,767	4,234	4,806	5,349
무형자산	140	141	130	121	112
자산총계	4,645	6,504	7,596	9,964	12,273
유동부채	2,061	1,379	1,677	2,183	2,655
단기금융부채	985	731	835	835	835
매입채무 및 기타채무	911	503	654	1,046	1,413
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	978	1,423	1,884	3,040	3,887
장기금융부채	913	1,337	1,774	2,925	3,768
장기매입채무 및 기타채무	5	7	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,039	2,802	3,562	5,223	6,541
지배주주지분	1,605	3,702	4,035	4,741	5,732
자본금	81	103	103	103	103
자본잉여금	956	2,710	2,710	2,710	2,710
기타자본구성요소	11	-41	-40	-40	-40
자기주식	0	-49	-49	-49	-49
이익잉여금	557	930	1,262	1,968	2,959
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,605	3,702	4,035	4,741	5,732
부채외자본총계	4,645	6,504	7,596	9,964	12,273

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	237	126	471	129	611
당기순이익(손실)	369	345	363	706	991
비현금성항목등	394	389	658	826	986
유형자산감가상각비	204	267	403	628	717
무형자산감가상각비	20	24	17	22	20
기타	49	58	139	-2	-2
운전자본감소(증가)	-505	-549	-492	-1,284	-1,198
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-213	-48	-128	-511	-477
재고자산감소(증가)	-757	-210	-617	-1,239	-1,157
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	466	-313	221	392	366
기타	0	21	31	74	69
법인세납부	-20	-59	-57	-120	-168
투자활동현금흐름	-730	-1,823	-1,004	-1,206	-1,265
금융자산감소(증가)	2	1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-728	-1,818	-1,000	-1,200	-1,260
무형자산감소(증가)	-3	-12	-12	-12	-12
기타	-1	7	8	6	7
재무활동현금흐름	450	1,802	466	1,093	757
단기금융부채증가(감소)	37	-443	11	0	0
장기금융부채증가(감소)	381	592	497	1,152	842
자본의증가(감소)	97	1,706	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-65	-53	-42	-59	-85
현금의 증가(감소)	-42	106	-67	16	103
기초현금	138	96	201	134	150
기말현금	96	201	134	150	253
FCF	-300	-1,779	-696	-1,091	-673

자료 : 에코프로비엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,892	6,161	8,009	12,815	17,300
매출원가	5,096	5,430	7,080	11,213	15,137
매출총이익	796	731	929	1,602	2,162
매출총이익률 (%)	13.5	11.9	11.6	12.5	12.5
판매비와관리비	293	360	463	719	922
영업이익	503	371	466	883	1,240
영업이익률 (%)	8.5	6.0	5.8	6.9	7.2
비영업손익	-74	-87	-41	-56	-81
순금융비용	64	38	37	53	78
외환관련손익	0	-9	-6	-6	-5
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	429	283	424	826	1,159
세전계속사업이익률 (%)	7.3	4.6	5.3	6.5	6.7
계속사업법인세	60	-61	62	120	168
계속사업이익	369	345	363	706	991
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	369	345	363	706	991
순이익률 (%)	6.3	5.6	4.5	5.5	5.7
지배주주	369	345	363	706	991
지배주주귀속 순이익률(%)	6.26	5.6	4.53	5.51	5.73
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	342	373	363	706	991
지배주주	342	373	363	706	991
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	728	662	886	1,532	1,977

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	103.3	4.6	30.0	60.0	35.0
영업이익	125.6	-26.3	25.6	89.6	40.5
세전계속사업이익	181.7	-33.9	49.6	94.9	40.3
EBITDA	84.1	-9.0	33.8	72.9	29.0
EPS(계속사업)	139.7	-25.6	-0.3	94.9	40.3
수익성 (%)					
ROE	26.7	13.0	9.4	16.1	18.9
ROA	9.7	6.2	5.1	8.1	8.9
EBITDA마진	12.4	10.8	11.1	12.0	11.4
안정성 (%)					
유동비율	102.7	178.1	182.7	221.7	248.0
부채비율	189.3	75.7	88.3	110.2	114.1
순차입금/자기자본	112.3	50.4	61.3	76.1	75.9
EBITDA/이자비용(배)	11.4	14.8	19.0	26.0	23.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,345	1,744	1,739	3,388	4,752
BPS	9,880	18,010	19,245	22,615	27,342
CFPS	3,775	3,219	3,756	6,504	8,287
주당 현금배당금	0	150	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	41.9	76.7	39.4	28.1
PER(최저)	0.0	25.9	28.8	14.8	10.5
PBR(최고)	0.0	4.1	6.9	5.9	4.9
PBR(최저)	0.0	2.5	2.6	2.2	1.8
PCR	0.0	16.5	34.5	19.9	15.6
EV/EBITDA(최고)	0.0	25.0	34.4	20.7	16.4
EV/EBITDA(최저)	0.0	17.0	14.5	9.1	7.4

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

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

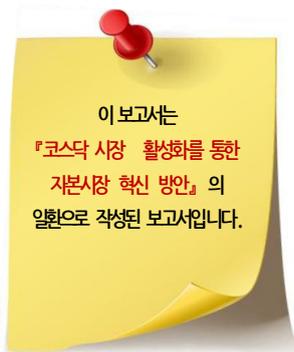
Company Data

자본금	51 억원
발행주식수	1,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	9,750 억원
주요주주	
이상율(외23)	59.72%

외국인지분률	4.80%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(20/06/26)	91,700 원
KOSDAQ	750.58 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	97,500 원
52주 최저가	38,400 원
60일 평균 거래대금	165 억원



천보 (278280/KQ | 매수(유지) | T.P 130,000 원(상향))

하반기부터 전기차발 고속성장 기대

- 전기차용 배터리 성능을 개선시키는 3 축의 하나인 전해질 첨가제 생산업체
- 2019 년 초 월 39 톤 규모였던 전해질 생산능력은 2020 년말 월 137 톤으로 3 배 증가 전망
- 2 차전지 소재 매출 증가로 매출 비중 2019 년 39%, 2020 년 51%로 확대 전망
- 2 분기 실적은 매출액 337 억원(+0.8%YoY), 영업이익 58 억원(-15.3%YoY) 전망.
- 코로나 19 로 고객사 오더 감소 영향. 하반기 정상화 전망

내연기관과 경쟁하는 전기차 배터리 성능 개선의 한 축 담당

한번 충전 후 500km 이상 주행할 수 있는 배터리를 만들기 위해서 양극활물질은 단결 정으로, 음극활물질은 실리콘 첨가, 전해질은 첨가제를 통해서 성능 개선을 노력하고 있다. 천보는 전기차용 2 차전지에 사용되는 전해질을 생산 중이며, LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP, LiBOB 등 전기차 배터리의 안정성 향상, 수명 향상, 고출력, 충전시간 단축 등 고객들의 요구에 따라 다양한 전해질 공급하고 있다. 2 차전지 소재 매출 비중은 2017 년 18%, 2018 년 25%에서 2019 년 39%에서 2020 년에는 증설 전해질 라인들의 가동에 따라 큰 폭으로 확대된 51%로 전망한다.

2020 년 연말 전해질 생산 Capa 지금보다 266% 증가

천보의 전해질 생산 Capa 는 LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP, LiBOB 전 품목이 올해 증설을 통해 증가하고 있어, 현재 660 톤/년 에서 2020 년 연말에는 2,420 톤으로 4 배 가까이 증가할 것으로 전망된다. 2020 년 증설되는 Capa 는 2021 년에는 대부분 매출액 증대에 영향을 미치며 고속 성장을 이끌 것으로 판단한다.

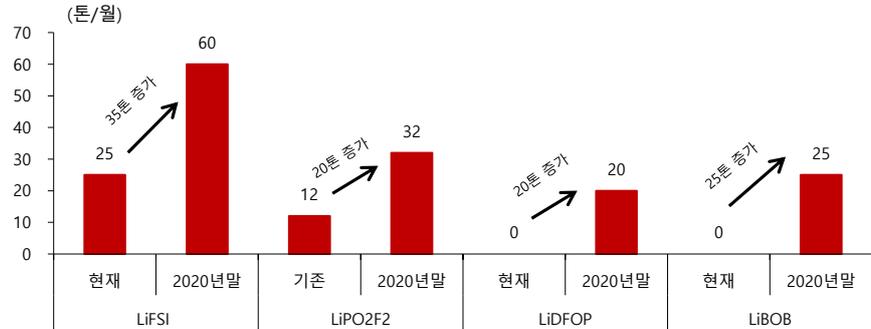
천보의 2 분기 실적은 매출액 337 억원(+0.8%YoY), 영업이익 58 억원(-15.3%YoY)을 전망한다. 코로나 19 로 인한 고객사들의 1 분기 선주문 증가, 그리고 2 분기 들어서 수요 감소 우려에 따른 오더 감소로 다소 부진한 실적이 예상된다. 하지만, 유럽전기차 시장의 회복과 발맞춰 3 분기부터 다시 고속성장기에 접어들 것으로 전망한다(3 분기 매출액 438 억원 +26.6%YoY, 영업이익 84 억원 +36.1%YoY 전망). 낮은 금리와 성장산업에 대한 선호도 증가, 유럽 전기차 시장 고속성장예 따른 수혜를 바탕으로 목표주가를 130,000 원으로 상향한다(2021 년 PER 25 배 적용).

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	875	1,201	1,353	1,685	2,544	3,332
yoy	%	21.6	37.3	12.7	24.5	51.0	31.0
영업이익	억원	180	270	272	321	574	719
yoy	%	21.0	49.9	0.6	18.2	78.7	25.2
EBITDA	억원	246	351	359	443	682	825
세전이익	억원	167	267	280	357	612	763
순이익(지배주주)	억원	148	226	230	292	501	625
영업이익률%	%	20.6	22.5	20.1	19.1	22.6	21.6
EBITDA%	%	28.2	29.2	26.5	26.3	26.8	24.8
순이익률	%	16.9	18.9	17.0	17.4	19.7	18.8
EPS(계속사업)	원	1,853	2,829	2,344	2,923	5,014	6,247
PER	배	0.0	0.0	26.3	33.6	19.6	15.7
PBR	배	0.0	0.0	2.9	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	14.9	20.1	12.8	10.2
ROE	%	21.4	24.5	14.5	13.1	19.3	19.8
순차입금	억원	112	-60	-822	-898	-1,098	-1,437
부채비율	%	32.2	25.2	11.7	11.1	11.7	11.5

2차전지 소재 증설 계획 및 현황

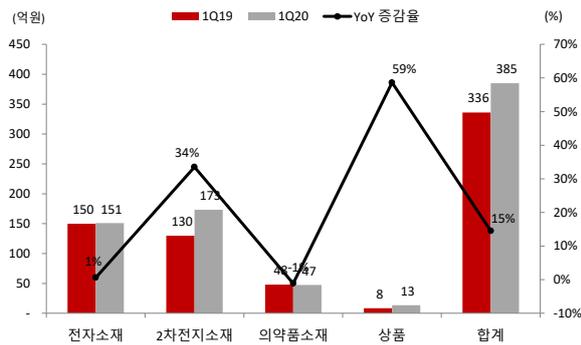
(단위: 톤/월)



자료: 천보, SK 증권

천보 부문별 매출액

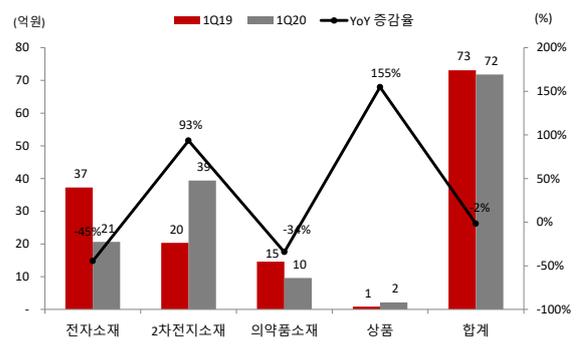
(단위: 억원, %)



자료: 천보, SK 증권

천보 부문별 영업이익

(단위: 억원, %)



자료: 천보, SK 증권

천보 전자소재 매출 추이

(단위: 백만원)



자료: 천보, SK 증권

천보 2차전지 소재 매출 추이

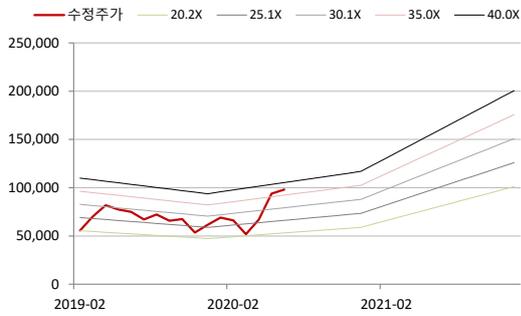
(단위: 백만원)



자료: 천보, SK 증권

천보 PER Band Chart

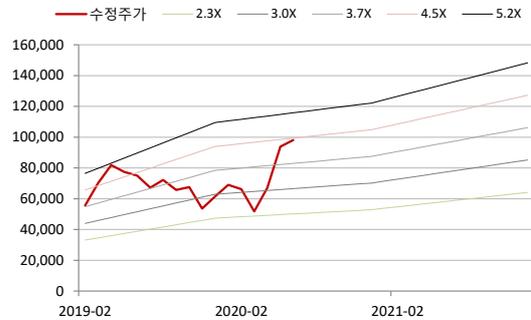
(단위 : 원 배)



자료 : 천보, SK 증권

천보 PBR Band Chart

(단위 : 원 배)



자료 : 천보, SK 증권

LG 화학 중대형 전지 생산능력 현황 및 추정

(단위: GWh)

	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
Total Capa	18	35	70	100	120	140
한국 (충북 오창)	6	10	10	10	10	10
미국 (홀랜드)	3	5	5	5	10	10
폴란드 (브로츠와프)	6	10	40	65	65	70
중국 (난징)	3	10	15	20	30	40
기타					5	10

자료 SK 증권

SK 이노베이션 중대형 전지 생산능력 현황 및 추정

(단위: GWh)

	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
Total Capa	4.7	4.7	19.7	19.7	60.0
한국(서산)	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
유럽(헝가리)			7.5	7.5	16.5
중국(창저우, 북경기차V항)			7.5	7.5	7.5
미국(조지아)					9.8
기타					21.5

자료 SK 증권

삼성 SDI 중대형 전지 생산능력 현황 및 추정

(단위: GWh)

	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
Total Capa	11	15	21	29	41	54
한국	6	7	7	7	7	8
헝가리		1	7	12	18	24
중국	5	7	7	10	16	22

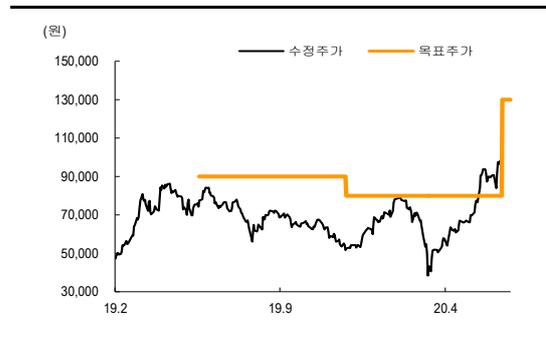
자료 SK 증권

천보 제품들의 산업내 포지셔닝



자료 : 천보, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.06.29	매수	130,000원	6개월		
2020.05.21	매수	80,000원	6개월	-14.92%	24.13%
2020.01.02	매수	80,000원	6개월	-20.65%	-1.00%
2019.12.05	매수	80,000원	6개월	-31.53%	-23.00%
2019.05.30	매수	90,000원	6개월	-24.17%	-6.44%



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 6월 29일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	719	1,532	1,749	2,317	3,001
현금및현금성자산	82	70	244	444	783
매출채권및기타채권	237	243	313	460	603
재고자산	261	283	352	532	697
비유동자산	628	820	860	867	875
장기금융자산	7	24	24	24	24
유형자산	603	773	802	794	788
무형자산	12	11	11	11	11
자산총계	1,347	2,352	2,609	3,184	3,876
유동부채	258	234	247	319	386
단기금융부채	132	119	103	103	103
매입채무 및 기타채무	72	66	83	125	164
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	13	13	14	14
장기금융부채	0	1	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	2	5	5	5	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	272	246	260	333	401
지배주주지분	1,076	2,106	2,349	2,850	3,475
자본금	40	51	51	51	51
자본잉여금	88	873	873	873	873
기타자본구성요소	0	0	-19	-19	-19
자기주식	0	0	-19	-19	-19
이익잉여금	948	1,182	1,444	1,946	2,570
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,076	2,106	2,349	2,851	3,475
부채외자본총계	1,347	2,352	2,609	3,184	3,876

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	217	223	216	275	408
당기순이익(손실)	226	231	292	501	625
비현금성항목등	137	144	139	180	201
유형자산감가상각비	80	87	121	107	106
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	10	16	-2	1	1
운전자본감소(증가)	-124	-95	-156	-296	-279
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-66	6	-79	-147	-143
재고자산감소(증가)	-65	-28	-64	-180	-165
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	-18	-21	42	39
기타	-21	-55	8	-12	-11
법인세납부	-22	-57	-59	-111	-138
투자활동현금흐름	-216	-1,012	-6	-71	-66
금융자산감소(증가)	-94	-759	108	0	0
유형자산감소(증가)	-122	-251	-150	-100	-100
무형자산감소(증가)	-6	0	0	0	0
기타	7	-1	36	29	34
재무활동현금흐름	67	778	-40	-4	-4
단기금융부채증가(감소)	-43	-20	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	110	15	-17	0	0
자본의증가(감소)	0	783	-19	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-3	-4	-4
현금의 증가(감소)	68	-12	174	200	339
기초현금	14	82	70	244	444
기말현금	82	70	244	444	783
FCF	81	-14	107	182	316

자료 : 전보, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,201	1,353	1,685	2,544	3,332
매출원가	909	1,062	1,339	1,933	2,566
매출총이익	292	291	345	611	766
매출총이익률 (%)	24.3	21.5	20.5	24.0	23.0
판매비와관리비	21	19	24	36	47
영업이익	270	272	321	574	719
영업이익률 (%)	22.5	20.1	19.1	22.6	21.6
비영업손익	-3	8	35	38	43
순금융비용	5	-12	-23	-25	-31
외환관련손익	3	-1	13	13	13
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	267	280	357	612	763
세전계속사업이익률 (%)	22.3	20.7	21.2	24.1	22.9
계속사업법인세	41	50	65	111	138
계속사업이익	226	231	292	501	625
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	226	231	292	501	625
순이익률 (%)	18.9	17.0	17.4	19.7	18.8
지배주주	226	230	292	501	625
지배주주귀속 순이익률(%)	18.85	17.03	17.35	19.71	18.75
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	232	234	292	502	625
지배주주	232	234	292	501	625
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	351	359	443	682	825

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	37.3	12.7	24.5	51.0	31.0
영업이익	49.9	0.6	18.2	78.7	25.2
세전계속사업이익	60.3	4.7	27.4	71.5	24.6
EBITDA	42.4	2.4	23.4	53.9	21.1
EPS(계속사업)	52.7	-17.1	24.7	71.5	24.6
수익성 (%)					
ROE	24.5	14.5	13.1	19.3	19.8
ROA	19.2	12.5	11.8	17.3	17.7
EBITDA마진	29.2	26.5	26.3	26.8	24.8
안정성 (%)					
유동비율	279.1	656.2	709.6	725.4	776.7
부채비율	25.2	11.7	11.1	11.7	11.5
순차입금/자기자본	-5.6	-39.0	-38.2	-38.5	-41.3
EBITDA/이자비용(배)	58.9	81.0	104.8	184.3	223.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,829	2,344	2,923	5,014	6,247
BPS	13,450	21,060	23,489	28,504	34,751
CFPS	3,834	3,230	4,139	6,088	7,309
주당 현금배당금	0	300	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	36.8	34.0	19.8	15.9
PER(최저)	0.0	20.2	13.1	7.7	6.2
PBR(최고)	0.0	4.1	4.2	3.5	2.9
PBR(최저)	0.0	2.3	1.6	1.4	1.1
PCR	0.0	19.1	23.7	16.1	13.4
EV/EBITDA(최고)	0.0	21.8	20.4	13.0	10.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	10.7	6.7	4.0	2.9

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sksc.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	257 억원
발행주식수	5,141 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	11,928 억원
주요주주	
동진홀딩스(외5)	35.03%
국민연금공단	5.08%
외국인지분률	8.50%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(20/06/26)	27,000 원
KOSDAQ	750.58 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	23,850 원
52주 최저가	9,800 원
60일 평균 거래대금	316 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

동진씨미켄 (005290/KQ | Not Rated)

여전히 일본 의존도 높은 소부장 국산화 핵심 품목인 PR 생산 기업

- 일본 수출 규제 3 품목 중 여전히 국산화가 진행되고 있는 PR(포토레지스트)
- PR은 일본 의존도가 90% 수준으로 높고, 연 3억불 이상 수입하는 해외 의존 품목
- 동진씨미켄이 KrF 용 PR은 국내 반도체회사 주력 공급업체, ArF 용 PR 공급 확대 기대
- 삼성전자 EUV 메모리라인 공급업체로 선정돼 장기 성장성 확보
- 낸드 업황 회복 및 삼성전자 시안 3D 낸드 2 공장 가동에 따른 수혜 예상

포토레지스트 국산화는 시장도 크지만, 중요도도 높은 산업

동진씨미켄은 반도체 및 디스플레이용 포토레지스트(PR: PhotoResist, 감광액)와 신너, 스트리퍼, 에천트 등 Wet chemical 등 전자재료를 전문적으로 제조 및 판매하는 기업이다. 여러 기업들이 국산화에 나선 고순도 불산가스와는 달리 PR은 현재 국내에서 동진씨미켄만 생산 가능한 상태다. 또한 2018년 기준으로 일본으로부터 수입하는 불산가스는 6,686만불, 포토레지스트는 3억불로 수입 규모도 크고, 수출 규제 사건 1년이 지난 시점에도 여전히 일본으로부터의 의존도도 계속 90% 내외가 유지되고 있다.

호실적 지속되지만, 시장에 알려지지 않아 저평가 상태

동진씨미켄은 3D 낸드 공정에 많이 사용되는 KrF 용 PR 주력 공급 업체로 자리 잡고 있으며, ArF 용 PR도 일부 공급하고 있어 포토레지스트 국산화의 가장 큰 수혜 업체로 분류됨이 마땅하다. 최근 언론자료에 따르면 동진씨미켄이 삼성 EUV 용 메모리 PR 3 순위 공급사 선정됐다고 한다. 듀폰을 제외하고 전부 일본 기업들인 상황에서 아직 EUV 용 PR을 개발 못한 동사가 3 순위 공급사로 선정된 것은 고객사의 국산화 의지가 반영된 것으로 판단되며, 동진씨미켄 입장에서는 장기 성장 동력을 확보한 것으로 판단한다.

최근 1분기 실적도 고객사 LCD 라인의 셋다운에도 불구하고 삼성전자 시안 낸드 2 공장 전자재료 공급 증가 및 반도체 재료 공급 증가로 호실적을 기록했으며, 2분기에도 우호적인 환율(2분기 평균 +2.6%QoQ)과 반도체 시장 개선에 따라 유사한 추세를 이어나갈 것으로 전망한다. 신제품 기대감과 일본의존도가 높은 블랭크마스크를 국산화 하고 있는 에스앤에스텍이 올해 실적대비 40배 가까운 고평가를 받고 있는 것을 고려하면 동사가 적극적인 시장과의 소통으로 불투명성을 해소한다면 상대적인 저평가도 해소될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	6,696	7,093	7,650	7,852	8,272	8,753
yoy	%	2.3	5.9	7.9	2.6	5.4	5.8
영업이익	억원	377	585	454	719	710	1,049
yoy	%	61.1	54.9	-22.3	58.4	-1.3	47.7
EBITDA	억원	721	940	1,191	1,133	1,065	1,468
세전이익	억원	142	246	323	580	617	881
순이익(지배주주)	억원	102	198	260	448	477	585
영업이익률%	%	5.6	8.2	5.9	9.2	8.6	12.0
EBITDA%	%	10.8	13.3	15.6	14.4	12.9	16.8
순이익률	%	1.6	2.8	3.5	5.7	5.8	6.7
EPS	원	242	443	550	900	928	1,138
PER	배	14.9	12.9	18.4	24.6	7.9	14.7
PBR	배	1.2	1.6	2.5	4.3	1.2	2.4
EV/EBITDA	배	7.5	6.6	6.6	12.0	5.7	7.3
ROE	%	7.7	13.3	14.7	19.7	16.9	17.8
순차입금	억원	3,827	3,484	3,048	2,206	2,284	2,108
부채비율	%	352.1	284.6	233.9	149.3	148.6	133.3

동진세미캠 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019	2020E
매출액 (십억원)	200.6	214.6	225.6	186.4	216.4	214.4	216.7	227.8	224.6	785.2	827.2	882.3	912.5
국내전자재료 및 발포제	158.0	166.6	176.8	130.7	161.6	158.1	162.8	170.2	170.6	631.3	632.2	632.3	692.9
해외전자재료 및 발포제	65.6	69.2	57.6	85.3	73.7	74.8	76.0	79.5	81.0	225.7	277.6	304.1	337.4
영업이익	14.6	16.3	18.5	21.7	23.6	25.1	24.9	31.2	31.4	71.9	71.0	100.8	125.0
국내전자재료 및 발포제	9.5	12.4	14.1	15.2	17.6	17.4	17.1	22.8	23.1	53.4	51.2	71.2	87.2
해외전자재료 및 발포제	3.5	2.7	2.1	4.1	3.8	5.3	4.9	5.6	5.2	11.2	12.4	20.7	25.9
OPM	7.3%	7.6%	8.2%	11.6%	10.9%	11.7%	11.5%	13.7%	14.0%	9.2%	8.6%	11.4%	13.7%
국내전자재료 및 발포제	6.0%	7.4%	8.0%	11.6%	10.9%	11.0%	10.5%	13.4%	13.5%	8.5%	8.1%	11.3%	12.6%
해외전자재료 및 발포제	5.3%	3.9%	3.7%	4.8%	5.2%	7.1%	6.4%	7.0%	6.4%	5.0%	4.5%	6.8%	7.7%

자료 : 동진세미캠 SK 증권

동진세미캠의 EUV 용 PR 공급사 선정

삼성 EUV용 PR 공급사 선정 마무리... 로직도 재선정

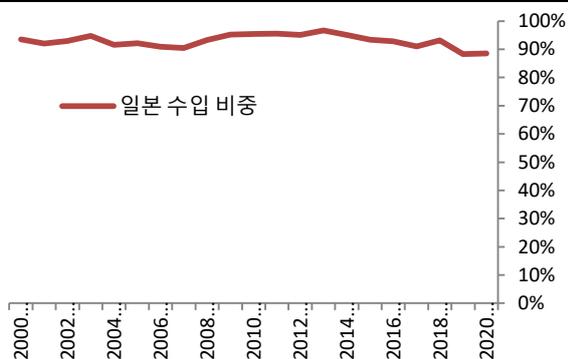
김주연 기자 | 승인 2020.06.04 19:32 | 댓글 0

로직 메인 공급사는 신에츠가 차지... 메모리는 TOK 채택
국내 공급망 덕 본 메모리 PR 업체... 동진세미캠도 포함

자료 : KIPOST, SK 증권

반도체용 포토레지스트 수입액 중 일본 비중

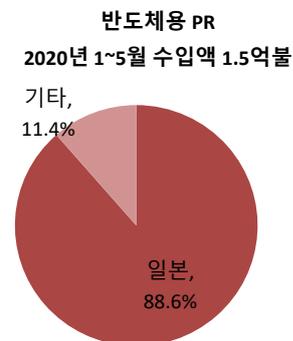
(단위 : %)



자료 : 무역협회, SK 증권

반도체용 PR 일본비중 89%

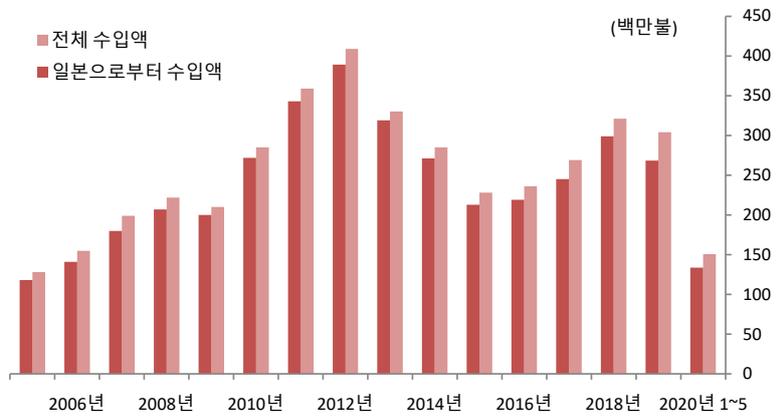
(단위 : %)



자료 : 무역협회, SK 증권

반도체용 PR 수입액 추이(월별)

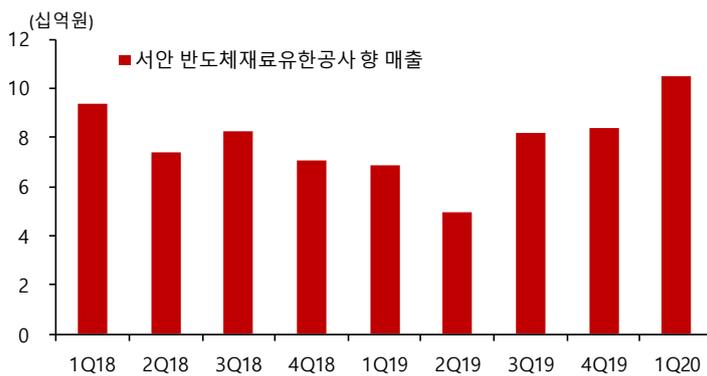
(단위: 백만불)



자료 : 무역협회, SK 증권

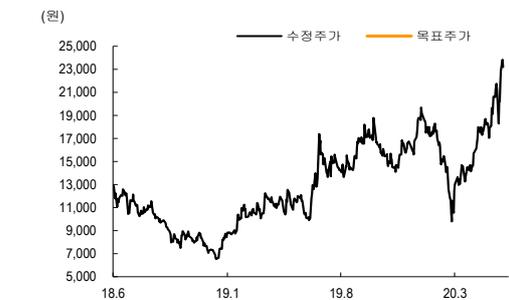
동진세미캠 서안 법인향 매출 추이

(단위: 십억원)



자료 : 동진세미캠 SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.06.29	Not Rated				
2019.10.21	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 6월 29일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	2,557	2,648	3,028	3,636	4,106
현금및현금성자산	560	618	730	858	1,144
매출채권및기타채권	1,231	1,224	1,236	1,435	1,445
재고자산	659	644	702	906	876
비유동자산	4,000	3,928	3,643	3,968	4,301
장기금융자산	48	71	17	17	19
유형자산	3,341	3,199	3,058	3,248	3,516
무형자산	210	195	173	144	201
자산총계	6,557	6,576	6,672	7,605	8,407
유동부채	4,249	4,043	3,383	3,558	4,332
단기금융부채	3,684	3,349	2,693	2,666	3,350
매입채무 및 기타채무	441	519	556	687	655
단기충당부채					
비유동부채	603	563	613	988	472
장기금융부채	400	383	482	802	269
장기매입채무 및 기타채무				0	
장기충당부채					
부채총계	4,852	4,607	3,996	4,546	4,803
지배주주지분	1,643	1,902	2,640	3,021	3,563
자본금	234	237	257	257	257
자본잉여금	863	884	1,223	1,223	1,223
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	328	574	1,027	1,412	1,934
비지배주주지분	62	67	36	38	40
자본총계	1,705	1,969	2,676	3,059	3,604
부채외자본총계	6,557	6,576	6,672	7,605	8,407

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	613	1,068	826	633	1,124
당기순이익(손실)	199	264	450	480	587
비현금성항목등	788	1,003	784	693	964
유형자산감가상각비	318	705	389	336	405
무형자산감가상각비	38	32	26	19	14
기타	432	266	369	337	544
운전자본감소(증가)	-194	2	-144	-339	-42
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-55	41	-71	-192	-22
재고자산감소(증가)	-20	12	-65	-203	38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-36	41	83	88	-13
기타	-193	-11	-233	-416	-89
법인세납부	-33	-66	-140	-83	-257
투자활동현금흐름	-386	-695	-480	-752	-828
금융자산감소(증가)	10	-31	-112	-95	-72
유형자산감소(증가)	-362	-596	-360	-500	-749
무형자산감소(증가)	-34	-33	-9	4	-7
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	47	-307	-200	253	-14
단기금융부채증가(감소)	192	-185	-662	-107	253
장기금융부채증가(감소)	-320	-128	158	401	-236
자본의증가(감소)	175	25	351		
배당금의 지급	25	28	29	47	47
기타	26	9	7	6	16
현금의 증가(감소)	277	59	112	128	285
기초현금	283	560	618	730	858
기말현금	560	618	730	858	1,144
FCF	440	675	594	184	411

자료 : 동진세미켐 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	7,093	7,650	7,852	8,272	8,753
매출원가	5,807	6,416	6,374	6,743	6,888
매출총이익	1,286	1,233	1,478	1,530	1,864
매출총이익률 (%)	18.1	16.1	18.8	18.5	21.3
판매비와관리비	701	779	759	820	815
영업이익	585	454	719	710	1,049
영업이익률 (%)	8.2	5.9	9.2	8.6	12.0
비영업손익	-338	-131	-140	-93	-168
순금융비용	158	137	123	126	128
외환관련손익	-58	-37	-9	-23	-11
관계기업투자등 관련손익				-10	-10
세전계속사업이익	246	323	580	617	881
세전계속사업이익률 (%)	3.5	4.2	7.4	7.5	10.1
계속사업법인세	47	59	130	138	294
계속사업이익	199	264	450	480	587
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	199	264	450	480	587
순이익률 (%)	2.8	3.5	5.7	5.8	6.7
지배주주	198	260	448	477	585
지배주주귀속 순이익률(%)	2.79	3.39	5.71	5.77	6.69
비지배주주	2	4	2	3	2
총포괄이익	167	268	409	430	601
지배주주	165	262	408	427	599
비지배주주	2	5	1	3	3
EBITDA	940	1,191	1,133	1,065	1,468

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	5.9	7.9	2.6	5.4	5.8
영업이익	54.9	-22.3	58.4	-1.3	47.7
세전계속사업이익	73.3	31.2	79.4	6.5	42.7
EBITDA	30.4	26.7	-4.9	-6.0	37.8
EPS(계속사업)	82.8	24.1	63.7	3.1	22.7
수익성 (%)					
ROE	13.3	14.7	19.7	16.9	17.8
ROA	3.1	4.0	6.8	6.7	7.3
EBITDA마진	13.3	15.6	14.4	12.9	16.8
안정성 (%)					
유동비율	60.2	65.5	89.5	102.2	94.8
부채비율	284.6	233.9	149.3	148.6	133.3
순차입금/자기자본	204.4	154.8	82.5	74.7	58.5
EBITDA/이자비용(배)	5.8	8.6	8.7	8.2	11.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	443	550	900	928	1,138
BPS	3,514	4,010	5,135	5,876	6,931
CFPS	1,240	2,110	1,732	1,619	1,954
주당 현금배당금	60	60	90	90	90
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.7	21.8	27.5	22.3	16.5
PER(최저)	8.0	7.7	9.2	7.6	5.7
PBR(최고)	2.2	3.0	4.8	3.5	2.7
PBR(최저)	1.0	1.1	1.6	1.2	0.9
PCR	4.6	4.8	12.8	4.5	8.6
EV/EBITDA(최고)	7.7	7.5	13.0	12.3	8.2
EV/EBITDA(최저)	5.5	4.4	5.5	5.7	3.9

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

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

Company Data

자본금	369 억원
발행주식수	7,374 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,703 억원
주요주주	
티에프오인더스트리(외3)	26.23%

외국인지분률	1.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/06/26)	3,700 원
KOSDAQ	750.58 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	4,780 원
52주 최저가	1,375 원
60일 평균 거래대금	279 억원

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

대한광통신 (010170/KQ | Not Rated)

업황 반등 초입 국면, 경험에서 답을 찾는다

- 글로벌 광섬유 판매 단가 가파른 하락세 멈춰
- 코로나 19는 중국 光산업단지에 영향 미치면서 광섬유 초과 공급 문제 해소
- 수출입지표로 확인한 5월 광섬유 수출금액은 전년동기대비 약 10% 성장
- 제1 소비국인 중국의 新인프라 투자 확대 등 업황 개선 요소는 충분
- 업황 반등에 따른 이익 레버리지 효과 가장 크게 나타날 기업, 올 하반기 지속 관심

글로벌 광섬유 판매 단가 하락세 멈춰

글로벌 광섬유 판매 단가의 가파른 하락세가 멈췄다. 이유는 크게 두 가지이다. 첫째, 중국에서 가장 많은 코로나 19 확진자가 나온 허베이성은 중국 내 약 35%의 광섬유 모재(母材, Preform)가 생산되는 주요 光산업단지이자 글로벌 광섬유/광케이블 업체 중 하나인 YOFC가 자리하고 있는 곳이다. 이 지역 공장들이 약 1~2개월 가동 중단되면서 부실 기업들의 구조조정 및 초과 공급 문제가 해소된 것으로 보인다. 둘째, 코로나 19 이후 중국의 新인프라 투자 확대 선언으로 광섬유/광케이블의 수요가 가파르게 증가할 것으로 예상된다. 즉, 광섬유/광케이블 사업을 영위하는 기업들의 매출에 영향을 미치는 가격(P)과 판매량(Q)이라는 두 핵심 요인에 긍정적인 환경이 조성되고 있는 것이다.

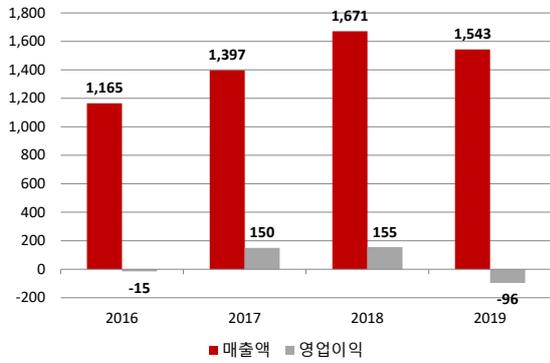
업황 정말 개선되나? 강도와 시점은?

수출입지표로 확인되는 2020년 1월~5월의 광섬유 수출 증가는 고무적이다. 가장 좋았던 2017년 5월에 비하면 아직 60% 수준밖에 회복하지 못했지만, 전년동기대비 약 10% 성장했다. 국내 유일의 모재/광섬유/광케이블 생산 업체로 국내 광섬유 수출에 가장 큰 비중을 차지하고 있음을 감안하면, 글로벌 광섬유 판매 단가와 함께 수출 금액 추이도 계속 모니터링 해야 할 요소다. 본격적인 이익 개선 시점은 광섬유 판매 단가의 반등 이후가 될 것으로 예상하는데, 글로벌 광섬유 판매 단가는 올 하반기 중 반등 가능성이 매우 높다는 판단이다. 글로벌 광섬유 제1 소비 국가인 중국의 新인프라 투자 확대는 물론 동사의 주요 거래 지역인 북미/유럽 지역에서 5G 도입을 위한 광섬유 소비 증가가 예상되기 때문이다. 지난해 증설 과정에서 발생한 수출 문제 등은 모두 해결됐으며, 업황 반등에 따른 이익 레버리지 효과가 가장 크게 나타날 가능성이 높다는 점에서 올 하반기 계속해서 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

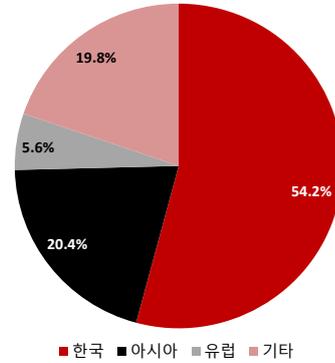
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,090	1,165	1,397	1,672	1,543
yoy	%	2.8	6.9	19.9	19.7	-7.7
영업이익	억원	-44	-15	150	155	-96
yoy	%	적전	적지	흑전	3.2	적전
EBITDA	억원	28	57	197	204	-24
세전이익	억원	-19	-151	132	130	-130
순이익(지배주주)	억원	-13	-126	133	215	-117
영업이익률%	%	-4.1	-1.3	10.8	9.3	-6.2
EBITDA%	%	2.5	4.9	14.1	12.2	-1.5
순이익률	%	-1.2	-10.8	9.5	12.7	-7.6
EPS(계속사업)	원	-29	-268	255	312	-159
PER	배	N/A	N/A	24.9	16.4	N/A
PBR	배	0.8	1.1	4.1	2.0	1.4
EV/EBITDA	배	34.2	14.4	19.6	16.9	N/A
ROE	%	-1.8	-18.9	16.9	15.0	-6.3
순차입금	억원	351	129	-83	-309	3
부채비율	%	108.4	110.4	61.6	65.9	61.5

대한광통신 연도별 실적 추이 (단위: 억원)



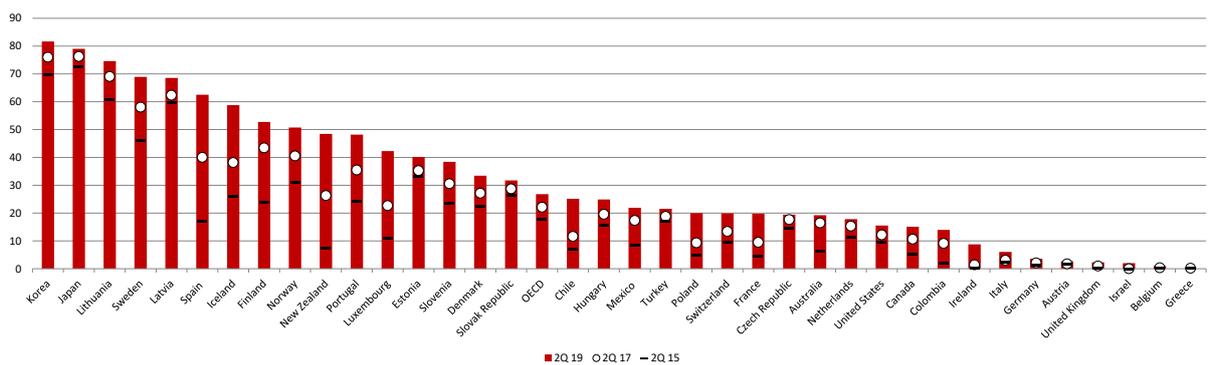
자료: 대한광통신 SK 증권

대한광통신 지역별 매출 비중(1Q20 기준)



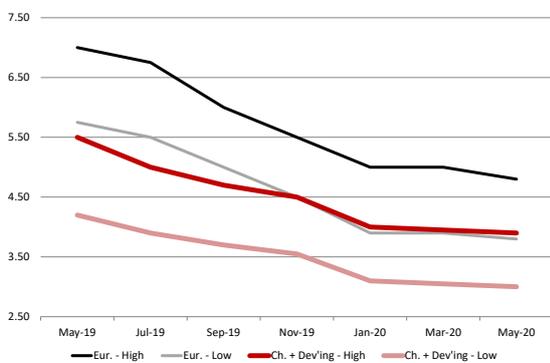
자료: 대한광통신 SK 증권

OECD Broadband Statistics - High Speed Optical Fibre Connection



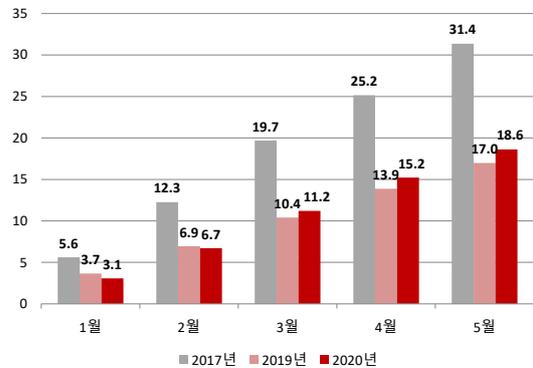
자료: OECD, SK 증권

글로벌 광섬유 판매 단가 추이 (단위: 달러/Fkm)



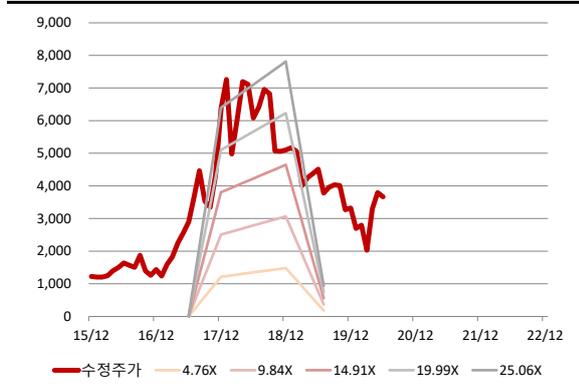
자료: CRU, SK 증권

우리나라 광섬유 수출금액 추이 (단위: 백만달러)



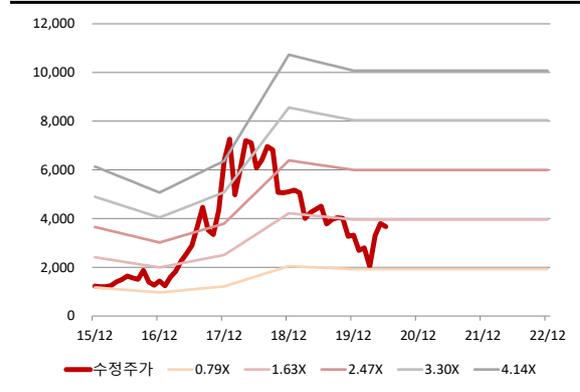
자료: 한국무역협회 SK 증권

대한광통신 P/E Band Chart



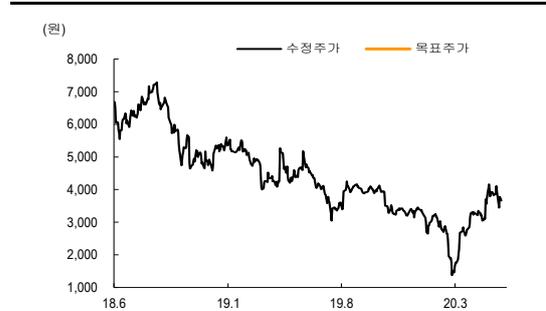
자료 : Quantwise, SK 증권

대한광통신 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.06.29	Not Rated				
2020.03.17	Not Rated				
2019.08.07	중립	4,500원	6개월	-15.62%	17.11%
2019.03.29	중립	4,500원	6개월	-3.82%	17.11%
2018.11.15	매수	7,000원	6개월	-27.86%	-20.00%
2018.09.19	매수	9,000원	6개월	-31.07%	-19.00%
2018.06.26	매수	9,000원	6개월	-27.94%	-19.00%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 6월 29일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	618	683	903	2,049	1,613
현금및현금성자산	153	194	242	982	568
매출채권및기타채권	286	280	385	500	356
재고자산	171	183	195	352	457
비유동자산	907	587	654	1,122	1,284
장기금융자산	3	11	2	41	34
유형자산	875	566	639	1,008	1,146
무형자산	9	8	8	6	12
자산총계	1,525	1,271	1,558	3,170	2,897
유동부채	706	564	437	834	800
단기금융부채	509	305	134	477	481
매입채무 및 기타채무	172	235	279	319	217
단기충당부채					
비유동부채	87	103	157	425	303
장기금융부채		40	100	390	270
장기매입채무 및 기타채무	1	2	1	2	1
장기충당부채					
부채총계	793	667	593	1,260	1,103
지배주주지분	732	604	966	1,911	1,794
자본금	235	235	299	369	369
자본잉여금	760	760	924	1,351	1,351
기타자본구성요소	21	21	21		
자기주식					
이익잉여금	-285	-410	-278	191	74
비지배주주지분			-2		
자본총계	732	604	964	1,911	1,794
부채외자본총계	1,525	1,271	1,558	3,170	2,897

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	97	108	83	-83	-33
당기순이익(손실)	-13	-126	132	213	-117
비현금성항목등	71	200	66	-7	132
유형자산감가상각비	70	70	43	47	70
무형자산상각비	2	3	3	2	3
기타	-1	127	19	-57	60
운전자본감소(증가)	66	50	-104	-282	-31
매출채권및기타채권의 감소(증가)	20	13	-113	-107	140
재고자산감소(증가)	41	-21	-8	-153	-131
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	65	35	-5	-57
기타	44	19	-244	-232	297
법인세납부	0		0	-1	-2
투자활동현금흐름	93	130	-147	-560	-214
금융자산감소(증가)	125	-25	-42	-161	15
유형자산감소(증가)	-36	-152	-111	-381	-213
무형자산감소(증가)					
기타	20	2	1,332	1,125	879
재무활동현금흐름	-62	-187	113	1,378	-168
단기금융부채증가(감소)	-62	-164	10	323	-119
장기금융부채증가(감소)		40		310	-3
자본의증가(감소)			103	749	
배당금의 지급					
기타		63		3	47
현금의 증가(감소)	130	48	46	737	-415
기초현금	23	153	201	247	983
기말현금	153	201	247	983	568
FCF	82	349	0	-350	-274

자료 : 대한광통신, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,090	1,165	1,397	1,672	1,543
매출원가	975	1,024	1,096	1,342	1,428
매출총이익	115	141	301	329	115
매출총이익률 (%)	10.5	12.1	21.6	19.7	7.5
판매비와관리비	159	156	151	174	211
영업이익	-44	-15	150	155	-96
영업이익률 (%)	-4.1	-1.3	10.8	9.3	-6.2
비영업손익	25	-135	-18	-24	-34
순금융비용	44	32	16	7	13
외환관련손익	6	-1	-9	-2	-6
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-19	-151	132	130	-130
세전계속사업이익률 (%)	-1.8	-13.0	9.4	7.8	-8.4
계속사업법인세	-6	-25	0	-82	-13
계속사업이익	-13	-126	132	213	-117
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-13	-126	132	213	-117
순이익률 (%)	-1.2	-10.8	9.5	12.7	-7.6
지배주주	-13	-126	133	215	-117
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.23	-10.81	9.52	12.88	-7.58
비지배주주			-1	-2	
총포괄이익	-12	-128	134	205	-117
지배주주	-12	-128	134	207	-117
비지배주주			-1	-2	
EBITDA	28	57	197	204	-24

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	2.8	6.9	19.9	19.7	-7.7
영업이익	적전	적지	흑전	3.2	적전
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-1.0	적전
EBITDA	-65.0	107.2	242.6	3.9	적전
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	22.1	적전
수익성 (%)					
ROE	-1.8	-18.9	16.9	15.0	-6.3
ROA	-0.9	-9.0	9.3	9.0	-3.9
EBITDA마진	2.5	4.9	14.1	12.2	-1.5
안정성 (%)					
유동비율	87.5	121.3	206.8	245.6	201.7
부채비율	108.4	110.4	61.6	65.9	61.5
순차입금/자기자본	47.9	21.4	-8.6	-16.2	0.2
EBITDA/이자비용(배)	0.6	1.7	11.3	14.1	-0.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-29	-268	255	312	-159
BPS	1,558	1,286	1,538	2,591	2,433
CFPS	125	-113	345	383	-60
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	24.9	25.1	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	4.8	14.7	N/A
PBR(최고)	0.8	1.5	4.1	3.0	2.3
PBR(최저)	0.6	0.9	0.8	1.8	1.3
PCR	9.8	-12.7	18.5	13.3	-55.0
EV/EBITDA(최고)	36.8	19.5	19.8	26.0	-174.8
EV/EBITDA(최저)	28.9	12.4	2.7	13.7	-95.8

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
남승두

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

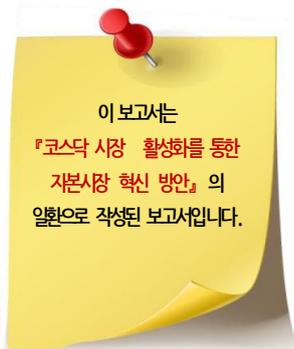
Company Data

자본금	101 억원
발행주식수	4,028 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	697 억원
주요주주	
조봉일(외3)	35.32%

외국인지분률	14.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/06/26)	1,565 원
KOSDAQ	750.08 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	5,072 원
52주 최저가	1,442 원
60일 평균 거래대금	79 억원



이노인스트루먼트 (215790/KQ | Not Rated)

성장 잠재력 장착, 재무 개선 효과도 기대

- 중국의 소비 회복으로 인한 광섬유 업황의 반등은 광섬유용착접속기 시장에도 긍정적
- 5G 고주파수 대역 점검을 위한 5G Spectrum Analyzer 도 시제품 테스트 중
- 중국 국영통신사 및 북미 핵심 통신사 납품 실적 토대로 제품간 시너지 발생 가능
- 생산기지 이전 및 구조조정 통해 고정비 절감 및 불필요한 금융 비용 절감 추진
- 광섬유 업황 반등 + 신제품 효과 + 재무구조 개선 노력 빛을 발할 것

광섬유 업황 반등은 광섬유용착접속기 시장에도 호재

글로벌 광섬유 업황의 반등은 이노인스트루먼트에도 또 다른 기회가 될 것으로 판단한다. 연간 광섬유 생산량의 절반 이상을 소비하는 '제1 소비국'인 중국이 코로나19 사태를 극복하기 위해 新인프라 건설을 천명하며 다시금 광섬유 소비를 늘릴 것으로 예상하기 때문이다. 이에 글로벌 광섬유 판매 단가의 반등은 물론 광섬유/광케이블 포설 등에 반드시 필요한 광섬유용착접속기의 수요도 증가할 것으로 전망한다. 특히 동사는 과거 중국 3대 국영통신사 내 광섬유용착접속기 M/S 1위를 달성했던 경험이 있어 업황 회복에 따른 실적 반등도 빠르게 나타날 가능성이 높다.

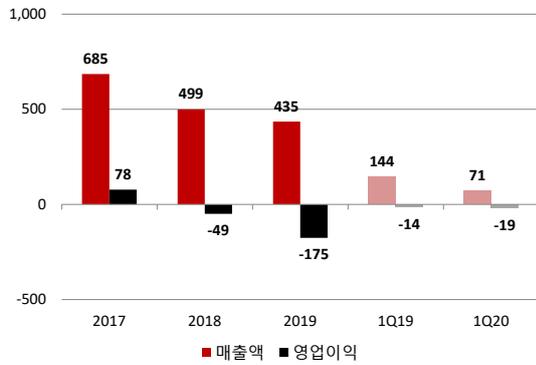
와신상담의 시간, 이제는 다시 빛날 시간

이노인스트루먼트는 2018 년 중국 광섬유 소비 절벽을 경험한 이후 줄곧 와신상담 해왔다. 첫째, 신제품 개발에 집중했다. 그 결과 5G 통신서비스에 활용되는 고주파수 대역 점검을 위한 5G Spectrum Analyzer 개발을 완료했고, 기존 광섬유용착접속기 고객사를 중심으로 시제품 테스트를 진행 중이다. 중국 국영통신사는 물론 북미지역 핵심 통신사와의 광섬유용착접속기 납품 reference 를 보유하고 있기에 신제품 연착륙 가능성은 높다는 판단이다. 둘째, 생산기지 이전과 구조조정을 통해 효율성을 높였다. 우리나라 생산시설은 말레이시아 페낭으로 이전하였으며, 올해부터 인건비 절감 등의 효과가 나타날 전망이다. 또, 중복 부서 등은 과감히 통폐합하면서 적극적인 구조조정을 실시했고 전반적인 고정비 절감 효과가 크게 나타날 것으로 판단한다. 더불어 중국 내 유희 부지 매각 등을 통해 차입금 비중을 낮추고 불필요한 금융 비용을 없애는 작업을 진행 중이다. 광섬유 업황의 반등, 5G 신제품과의 시너지, 그리고 재무구조 개선 노력이 빛을 발할 시간이 머지 않았다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

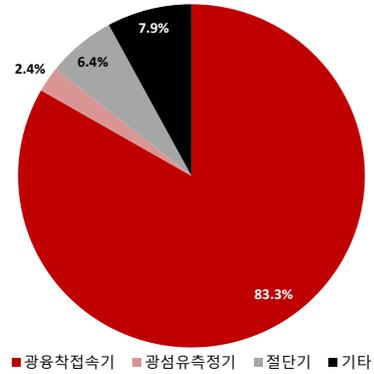
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	574	884	685	499	435
yoy	%		54.0	-22.5	-27.2	-12.9
영업이익	억원	145	245	78	-49	-175
yoy	%		69.3	-68.3	적전	적지
EBITDA	억원	154	256	102	-17	-125
세전이익	억원	145	248	53	-42	-246
순이익(지배주주)	억원	124	210	43	-42	-243
영업이익률%	%	25.2	27.8	11.4	-9.8	-40.3
EBITDA%	%	26.8	29.0	15.0	-3.5	-28.7
순이익률%	%	21.6	23.8	6.1	-8.5	-55.9
EPS(계속사업)	원	622	1,051	213	-208	-1,199
PER	배	13.1	7.6	37.4	N/A	N/A
PBR	배	7.3	3.8	2.6	1.3	0.9
EV/EBITDA	배	0.9	0.6	19.2	N/A	N/A
ROE	%		64.8	8.3	-7.0	-50.3
순차입금	억원	3	18	-6	322	469
부채비율	%	75.2	60.4	34.4	99.6	186.2

이노스트루먼트 실적 추이 (단위: 억원)



자료 : 이노스트루먼트, SK 증권

제품별 매출 비중(1Q20 기준)



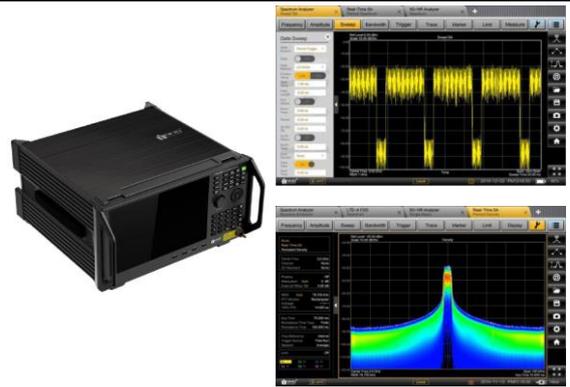
자료 : 이노스트루먼트, SK 증권

광섬유용착접속기 글로벌 성장 전망



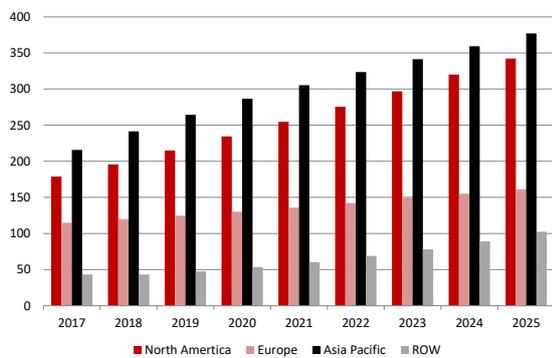
자료 : Mordor Intelligence, SK 증권

5G Vector Spectrum Analyzer(View 980)



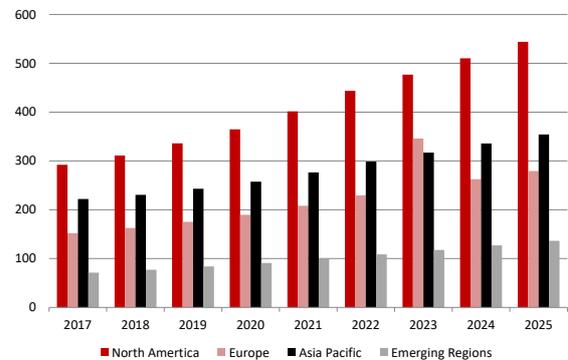
자료 : 이노스트루먼트, SK 증권

광섬유용착접속기 시장 규모 전망 (단위: 백만달러)



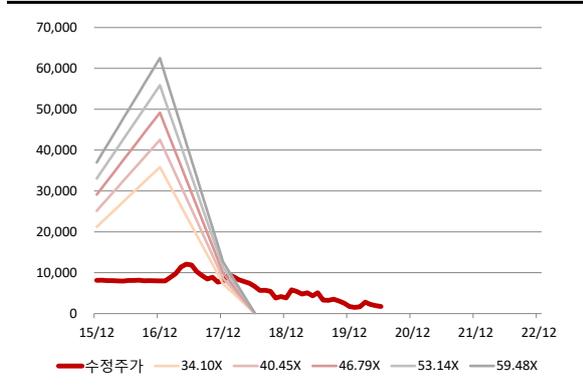
자료 : Frost&Sullivan, 이노스트루먼트, SK 증권

광섬유측정기 시장 규모 전망 (단위: 백만달러)



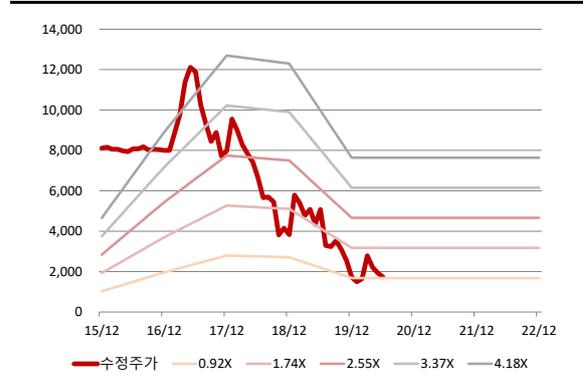
자료 : Frost&Sullivan, 이노스트루먼트, SK 증권

이노인스트루먼트 P/E Band Chart



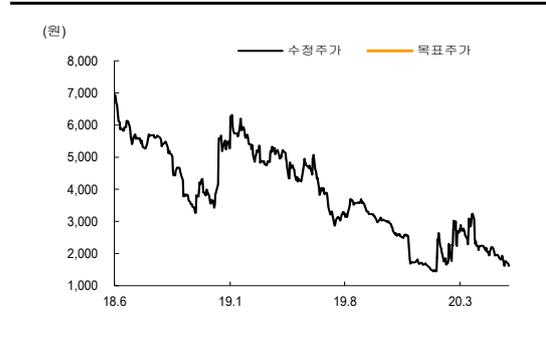
자료 : Quantwise, SK 증권

이노인스트루먼트 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.06.29	Not Rated				
2020.03.17	Not Rated				
2020.02.24	Not Rated				
2019.08.07	Not Rated				
2018.06.26	매수	8,481원	6개월	-42.35%	-18.19%



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 6월 29일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

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
매출중이익	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



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

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

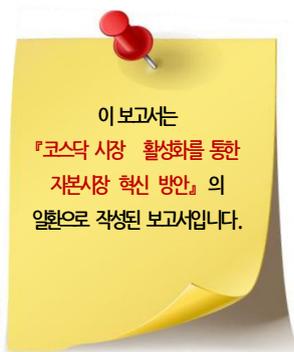
Company Data

자본금	53 억원
발행주식수	1,062 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,340 억원
주요주주	
박찬(외5)	29.35%

외국인지분률	6.40%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(20/06/26)	44,350 원
KOSDAQ	750.58 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	54,744 원
52주 최저가	30,900 원
60일 평균 거래대금	129 억원



오이솔루션 (138080/KQ | Not Rated)

향수(鄉愁)가 느껴지는 시기

- 글로벌 5G 시장 개화와 함께 하반기 실적 반등에 대한 기대감 높아지는 시점
- 우리나라 5G 메인 기지국 올해 10 만개 넘어서, 미국/유럽/중국은 수 배 차이 날 것
- 우리나라 통신장비 업체의 글로벌 M/S 10~20% 수준 지킬 가능성 높아
- 코로나 19 로 경제 정상화 늦어질수록 5G 관련 투자는 오히려 증가할 가능성 높아
- 광소자 개발 사업, 향후 이익률 개선에 큰 영향 미칠 중요한 포인트

우리나라보다 훨씬 큰 시장이 열린다

하반기 실적 반등에 대한 기대감이 높아지는 시점이다. 글로벌 5G 시장이 열릴 것으로 예상하기 때문이다. 지난해 상반기 기록한 실적 성장은 국내 5G 투자가 핵심이었다. 우리나라가 글로벌 통신장비 업체와 함께 세계 최초 5G 상용화를 위한 커버리지 구축에 서두르면서 관련 벤더들의 수혜가 이어졌다. 하지만 이제는 우리나라보다 훨씬 큰 글로벌 시장이 눈 앞에 있다. 과기정통부의 통계자료에 따르면 우리나라 5G 메인 기지국이 올해 10 만개를 넘어섰다. 중국이 올해에만 60 만개, 궁극적으로는 600 만개까지 기지국을 늘릴 계획임을 밝혔고, 미국/유럽도 비슷한 수준이 될 것으로 예상됨에 따라 해외 5G 시장의 개화는 훨씬 큰 기회로 작용할 전망이다. 특히 동사의 주요 고객사인 우리나라 통신장비 업체의 글로벌 M/S 도 10~20% 수준을 지킬 가능성이 높아지면서 관련 벤더들의 수혜를 충분히 기대해볼 만 하다.

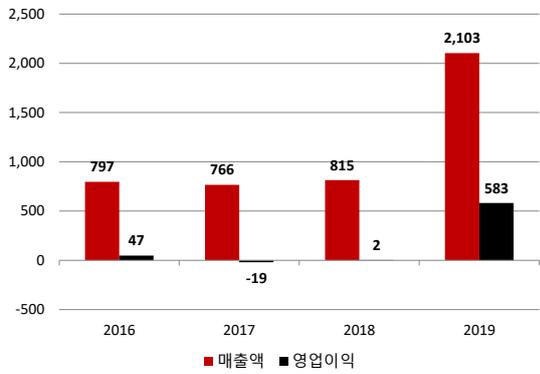
광소자 개발 사업에 주목, 향후 이익률 개선 기대

한편 코로나 19 는 실적 반등 시점을 결정하는 큰 변수로 작용할 전망이다. 경제활동의 정상화를 비롯하여 국가간/지역간 이동이 자유로워져야 기지국 설치 및 커버리지 구축이 원활하게 진행될 수 있기 때문이다. 단, 늦어지면 늦어질수록 침체된 경제 부양 수단으로 5G 관련 투자는 오히려 증가할 가능성이 높다. 그 사이 동사가 적극적으로 추진 중인 광소자 개발 사업은 향후 이익률 개선이 큰 영향을 미칠 것으로 판단한다. 광소자는 광트랜시버의 핵심 원자재로 원가의 약 30~40%를 차지하는 것으로 알려졌다. 주로 일본에서 원자재를 공급하는데, 이에 대한 국산화를 진행하는 것이 광소자 관련 사업이다. 광소자 내재화가 마무리되면 대용량 광트랜시버 개발부터 이익률 개선까지 가능하기 때문에 향후 보다 용이한 실적관리가 가능해질 전망이다.

영업실적 및 투자지표

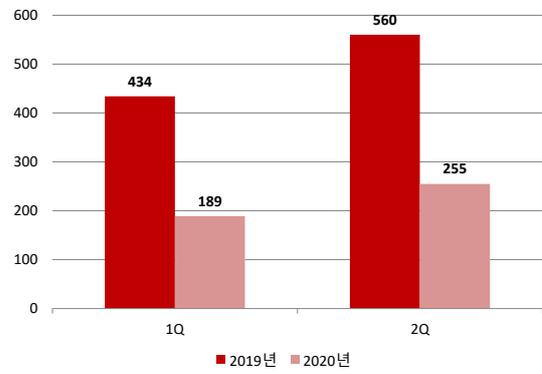
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	594	797	766	815	2,103
yoy	%	-17.4	34.2	-3.9	6.4	158.0
영업이익	억원	5	47	-19	2	583
yoy	%	-95.3	833.7	적전	흑전	24,820.2
EBITDA	억원	39	85	27	50	637
세전이익	억원	13	61	-38	20	584
순이익(지배주주)	억원	19	61	-18	26	461
영업이익률%	%	0.9	5.9	-2.5	0.3	27.7
EBITDA%	%	6.6	10.6	3.5	6.2	30.3
순이익률	%	3.2	7.7	-2.3	3.2	21.9
EPS(계속사업)	원	228	745	-198	259	4,614
PER	배	31.1	12.4	N/A	51.3	10.7
PBR	배	1.2	1.4	1.4	2.0	3.8
EV/EBITDA	배	14.6	10.4	32.6	26.7	7.5
ROE	%	3.8	11.7	-2.9	3.8	44.4
순차입금	억원	-26	99	-27	27	-504
부채비율	%	50.9	62.6	43.5	45.7	32.3

오이솔루션 실적 추이 (단위: 억원)



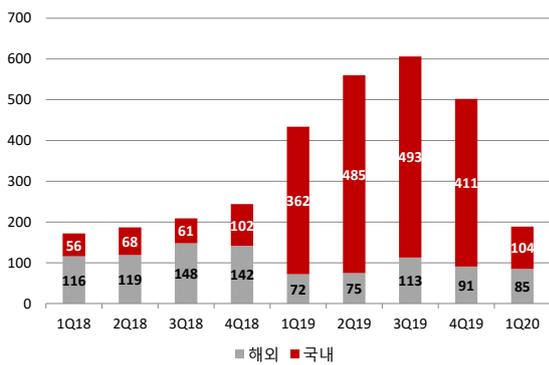
자료 : 오이솔루션 SK 증권

오이솔루션 상반기 매출 추이 (단위: 억원)



자료 : 오이솔루션 SK 증권 / 주 : 2Q20 은 회사 제시 전망 실적

분기별 지역 매출 비중 추이 (단위: 억원)



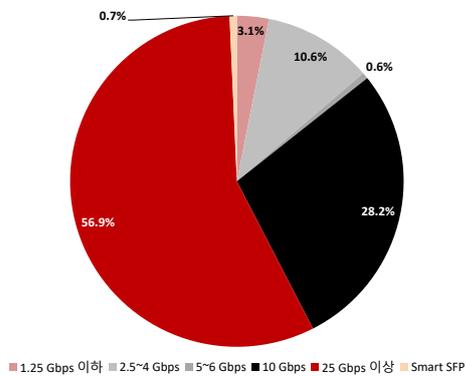
자료 : 오이솔루션 SK 증권

광통신 개념도 - LD / PD



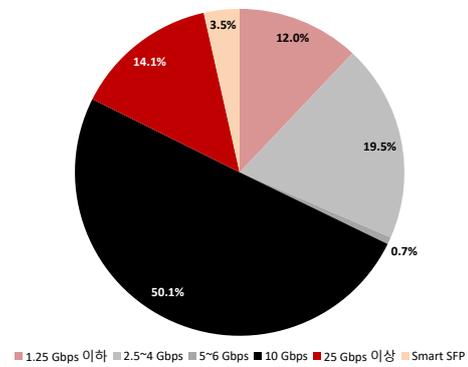
자료 : 우리로, SK 증권

전송 속도별 매출 비중(1Q19, 별도기준)



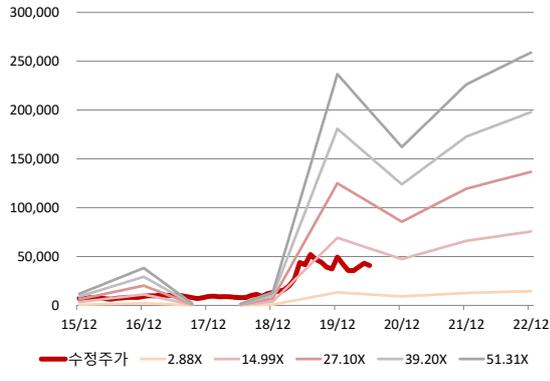
자료 : 오이솔루션 SK 증권

전송 속도별 매출 비중(1Q20, 별도기준)



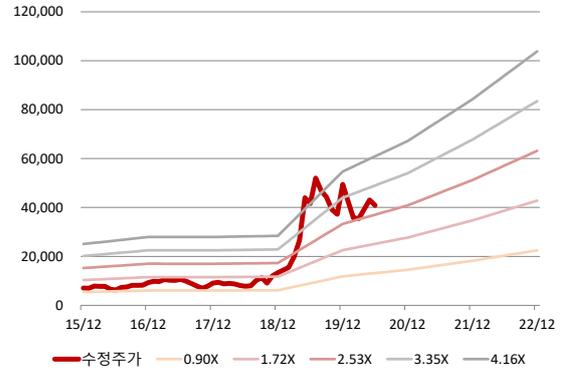
자료 : 오이솔루션 SK 증권

오이솔루션 P/E Band Chart



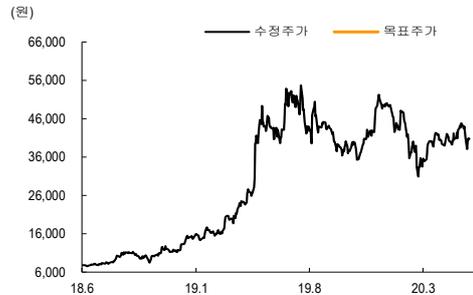
자료 : Quantwise, SK 증권

오이솔루션 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.06.29	Not Rated				
2019.09.03	매수	70,385원	6개월	-40.91%	-25.69%
2019.08.07	매수	63,346원	6개월	-27.00%	-13.58%
2019.05.30	매수	63,346원	6개월	-26.81%	-14.94%
2019.03.15	Not Rated				
2018.09.19	Not Rated				



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 6월 29일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

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
무형자산감가상각비	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 추정

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
판매비외관리비	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
관계기업투자등 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	후전	24,820.2
세전계속사업이익	-88.9	359.9	적전	후전	2,893.1
EBITDA	-70.5	115.3	-68.4	88.5	1,165.5
EPS(계속사업)	-84.3	226.0	적전	후전	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



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

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

Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	622 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,246 억원
주요주주	
김대영(외3)	40.99%
국민연금공단	5.06%
외국인지분률	16.20%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(20/06/26)	61,600 원
KOSDAQ	750.58 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	71,200 원
52주 최저가	28,200 원
60일 평균 거래대금	70 억원

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

슈피겐코리아 (192440/KQ | Not Rated)

올 하반기 스마트폰 대전, 세이버의 성장은 덤

- 스마트폰 케이스/보호필름 등 스마트폰 액세서리 전문 업체
- 코로나 19 영향으로 올해 1 분기 글로벌 스마트폰 출하량 감소했지만 5 월부터 반등
- 하반기 삼성전자/애플 등 메이저 스마트폰 제조사 신규 제품 출시 예정
- 신제품 일정에 맞춰 스마트폰 액세서리 수요도 함께 증가 전망, 중저가 수요도 지속
- 창고세이버, 추가 부지 필요할 만큼 물류량 증가 추정, 새로운 성장 모멘텀으로 충분

하반기 스마트폰 대전(大戰)

슈피겐코리아는 스마트폰 케이스/보호필름 등 스마트폰 액세서리 전문 업체다. 코로나 19 영향으로 올해 1 분기 글로벌 스마트폰 수요 및 출하량이 감소했지만, 동사는 오히려 유럽 및 북미 지역의 수요 증가로 매출액은 YoY 8.8% 증가한 747 억원, 영업이익은 YoY 3.5% 증가한 124 억원을 기록했다. 2 분기는 북미와 유럽 지역을 중심으로 코로나 19 확산세가 강했음을 감안한다면 잠시 주춤할 수 있지만, 하반기는 생각보다 빠른 시장 회복 수혜를 예상한다. 첫째, 글로벌 스마트폰 출하량이 다시 증가하고 있다. 올해 5 월 글로벌 스마트폰 출하량은 8,160 만대로 4 월 대비 약 18.3% 증가했다. 2019 년 5 월 대비 약 27.4% 감소한 수치이지만, 전월 대비 증가하면서 코로나 19 영향에서 빠르게 벗어나는 모습이다. 둘째, 하반기 스마트폰 신규 모델 출시 기대감이 높다. 삼성전자는 오는 8 월 갤럭시폴드2 를 비롯하여 갤럭시노트20 등을 공개할 예정이다. 애플은 신제품 출시 연기설이 계속 나오고 있지만, 올해 안에는 아이폰 12 를 출시할 가능성이 높다. 아이폰 SE 중저가 라인업의 인기도 지속되는 가운데 스마트폰 액세서리의 수요는 신제품 출시 일정에 맞춰 함께 증가할 것으로 예상된다.

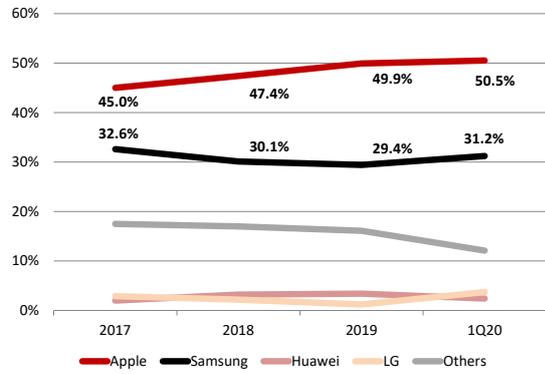
창고세이버, 새로운 성장 모멘텀

5 월 27 일 물류운영 효율화를 위한 토지 및 건물(193 억원) 취득계획을 공시했다. 이는 동사가 경위하고 있는 창고세이버 풀필먼트 사업 효율성을 위한 것으로, 코로나 19 를 기회 삼아 늘어난 언택트 수요 증가로 인해 창고세이버를 이용하는 판매자(Seller) 및 물류량이 크게 증가했음 방증한다. 물류량이 늘어날수록 FBA 활용 Know-how 가 담긴 창고세이버만의 장점이 부각될 가능성이 높아 향후 동사의 새로운 성장 모멘텀으로 충분히 자리매김할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,481	1,793	2,250	2,669	3,086
yoy	%	4.3	21.0	25.5	18.6	15.6
영업이익	억원	471	435	483	492	441
yoy	%	-2.2	-1.5	11.0	1.8	-10.4
EBITDA	억원	475	444	495	511	502
세전이익	억원	508	459	450	550	531
순이익(지배주주)	억원	406	386	407	427	403
영업이익률%	%	31.8	24.3	21.5	18.4	14.3
EBITDA%	%	32.1	24.8	22.0	19.1	16.3
순이익률%	%	27.4	21.5	18.1	16.0	13.1
EPS(계속사업)	원	6,526	6,202	6,540	6,870	6,489
PER	배	9.6	9.2	6.9	7.6	7.9
PBR	배	2.3	1.8	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	5.4	5.4	3.4	3.8	4.4
ROE	%	27.6	21.9	19.6	17.7	14.5
순차입금	억원	-1,344	-1,156	-1,146	-1,329	-982
부채비율	%	8.1	11.2	16.3	13.6	17.5

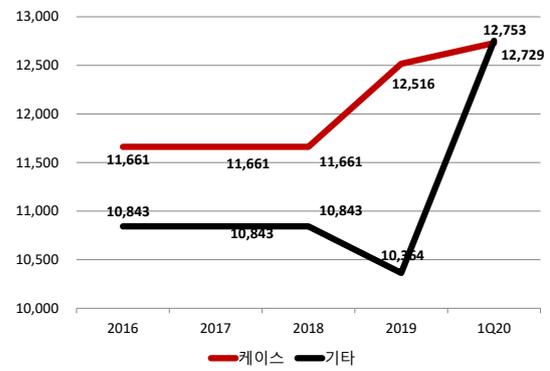
주요 거래처별 매출 비중 추이



자료 : 슈피겐코리아, SK 증권

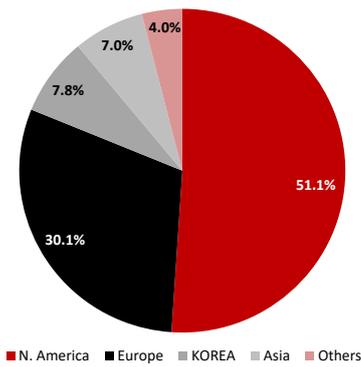
주요 제품 가격 변동 추이

(단위: 원)



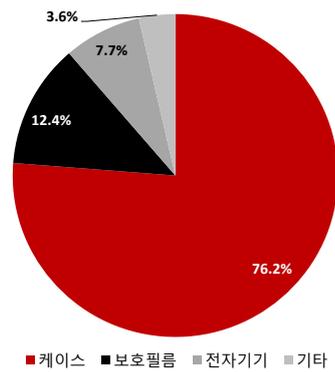
자료 : 슈피겐코리아, SK 증권

지역별 매출 비중(1Q20 기준)



자료 : 슈피겐코리아, SK 증권

제품별 매출 비중(1Q20 기준)



자료 : 슈피겐코리아, SK 증권

이커머스 풀필먼트 서비스 창고세이버



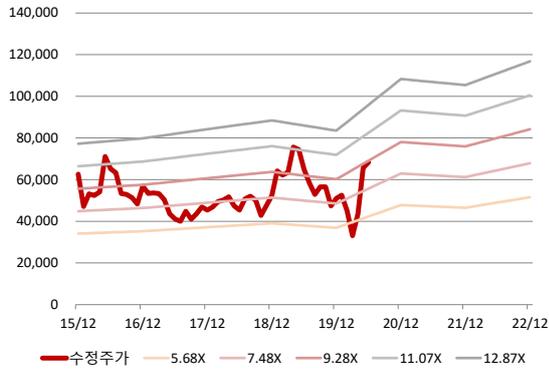
자료 : 창고세이버, SK 증권

창고세이버 물류 프로세스



자료 : 창고세이버, SK 증권

슈피겐코리아 P/E Band Chart



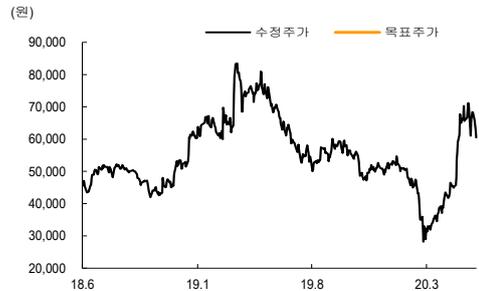
자료 : Quantwise, SK 증권

슈피겐코리아 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자 의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.06.29	Not Rated				
2020.01.02	Not Rated				
2019.05.30	매수	95,000원	6개월	-39.44%	-19.89%
2019.04.22	Not Rated				
2019.01.04	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 6월 29일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,579	1,491	1,701	1,939	1,862
현금및현금성자산	293	499	551	530	517
매출채권및기타채권	106	143	141	147	169
재고자산	81	127	177	199	312
비유동자산	203	662	875	1,029	1,601
장기금융자산	40	449	155	254	471
유형자산	59	71	424	447	456
무형자산	9	18	16	31	178
자산총계	1,782	2,153	2,576	2,968	3,463
유동부채	127	209	340	313	361
단기금융부채			54	57	93
매입채무 및 기타채무	29	56	90	111	125
단기충당부채	1	5	5	0	0
비유동부채	7	8	21	42	156
장기금융부채					104
장기매입채무 및 기타채무				3	2
장기충당부채				2	2
부채총계	134	217	362	355	516
지배주주지분	1,648	1,936	2,214	2,613	2,945
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	494	494	494	494	494
기타자본구성요소	82	82	24	13	12
자기주식	-16	-16	-74	-86	-86
이익잉여금	1,028	1,315	1,690	2,089	2,420
비지배주주지분				0	2
자본총계	1,648	1,936	2,214	2,613	2,946
부채외자본총계	1,782	2,153	2,576	2,968	3,463

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	398	292	350	337	344
당기순이익(손실)	406	386	407	427	403
비현금성항목등	81	73	99	131	189
유형자산감가상각비	4	6	9	16	54
무형자산상각비	1	2	3	3	8
기타	76	64	88	112	128
운전자본감소(증가)	25	-94	-113	-59	-174
매출채권및기타채권의 감소(증가)	35	90	54	-31	30
재고자산감소(증가)	20	-5	-96	38	-152
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-68	-57	-43	-35
기타	38	69	95	-85	42
법인세납부	-133	-96	-62	-193	-119
투자활동현금흐름	-399	-86	-224	-349	-247
금융자산감소(증가)	-358	-64	318	-286	0
유형자산감소(증가)	14	-15	-338	-50	-16
무형자산감소(증가)	0	-7	-3	-18	-43
기타	1	0	5	25	167
재무활동현금흐름	-52	-7	-61	-17	-110
단기금융부채증가(감소)	13	30	28	25	-9
장기금융부채증가(감소)	-8				-34
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	41	37	31	30	69
기타					2
현금의 증가(감소)	-46	206	52	-21	-13
기초현금	339	293	499	551	530
기말현금	293	499	551	530	517
FCF	410	264	8	249	-109

자료 : 슈피겐코리아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,481	1,793	2,250	2,669	3,086
매출원가	470	566	663	805	1,009
매출총이익	1,011	1,226	1,586	1,863	2,077
매출총이익률 (%)	68.3	68.4	70.5	69.8	67.3
판매비와관리비	540	791	1,103	1,371	1,636
영업이익	471	435	483	492	441
영업이익률 (%)	31.8	24.3	21.5	18.4	14.3
비영업손익	38	23	-33	59	90
순금융비용	-23	-24	-21	-27	-33
외환관련손익	7	9	-50	28	18
관계기업투자등 관련손익	0	-1	-9	5	3
세전계속사업이익	508	459	450	550	531
세전계속사업이익률 (%)	34.3	25.6	20.0	20.6	17.2
계속사업법인세	103	73	44	123	128
계속사업이익	406	386	407	427	403
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	406	386	407	427	403
순이익률 (%)	27.4	21.5	18.1	16.0	13.1
지배주주	406	386	407	427	403
지배주주귀속 순이익률(%)	27.39	21.51	18.07	16	13.07
비지배주주				0	-1
총포괄이익	416	387	367	441	404
지배주주	416	387	367	441	405
비지배주주				0	-1
EBITDA	475	444	495	511	502

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	4.3	21.0	25.5	18.6	15.6
영업이익	-2.2	-1.5	11.0	1.8	-10.4
세전계속사업이익	0.4	-3.6	-1.9	22.3	-3.6
EBITDA	-1.9	-0.7	11.5	3.3	-1.6
EPS(계속사업)	-25.3	3.4	5.5	5.0	-5.5
수익성 (%)					
ROE	27.6	21.9	19.6	17.7	14.5
ROA	25.2	19.6	17.2	15.4	12.5
EBITDA마진	32.1	24.8	22.0	19.1	16.3
안정성 (%)					
유동비율	1,246.0	713.9	499.6	619.4	516.0
부채비율	8.1	11.2	16.3	13.6	17.5
순차입금/자기자본	-81.5	-59.7	-51.8	-50.9	-33.3
EBITDA/이자비용(배)	2,544.7	86,989.4	335.5	227.2	79.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,526	6,202	6,540	6,870	6,489
BPS	26,770	31,406	36,805	43,414	48,748
CFPS	6,601	6,335	6,721	7,174	7,479
주당 현금배당금	600	500	500	1,150	1,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.9	11.9	8.6	8.2	12.9
PER(최저)	8.4	7.0	5.7	6.1	7.3
PBR(최고)	6.3	2.3	1.5	1.3	1.7
PBR(최저)	2.0	1.4	1.0	1.0	1.0
PCR	9.5	9.0	6.8	7.3	6.8
EV/EBITDA(최고)	19.3	7.7	4.8	4.3	8.5
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.5	2.4	2.6	4.0

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
남승두

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

Company Data

자본금	25 억원
발행주식수	2,545 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	3,376 억원
주요주주	
김기록(외9)	69.52%
수인베스트먼트(외2)	5.93%
외국인지분률	0.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/06/26)	13,800 원
KOSDAQ	750.58 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	22,850 원
52주 최저가	6,640 원
60일 평균 거래대금	68 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

코리아센터 (290510/KQ | Not Rated)

코로나를 또 다른 기회로, 글로벌 물류 증가에 주목한다

- 종합이커머스 플랫폼 전문 기업, 글로벌 소싱/물류, 빅데이터 사업 성장성에 주목
- 글로벌 소싱 : 판매자의 제품 물색 및 판매, 유통 채널에 대한 솔루션 제공
- 글로벌 물류 : 해외 직구/역직구 등 판매자의 제품을 고객에게 배송해주는 역할
- 빅데이터 : 동사가 보유한 플랫폼에서 생산되는 배송/판매 데이터를 가공하여 판매
- 단순 쇼핑몰 위탁 운영 기업이라는 틀에서 벗어나 종합 플랫폼 업체로 재평가 필요

코로나19는 성장 촉진제 될 것

코리아센터는 종합이커머스 플랫폼 전문 기업으로, 코로나 19는 동사의 성장 촉진제 역할을 할 것으로 기대한다. 크게 다섯 가지 사업 영역으로 구분할 수 있는데, 이 중 글로벌 소싱과 물류, 그리고 빅데이터 사업 분야의 성장성에 주목한다. ① '글로벌 소싱' 사업이란 판매자의 제품 물색 및 판매, 그리고 유통 채널에 대한 솔루션을 제공하는 사업으로 국가간 이동이 제한된 현재와 같은 상황에서 해외 직구/역직구 등을 고민하는 판매자들에게 맞춤 솔루션 제공이 가능하다. ② '글로벌 물류' 사업은 우리가 흔히 접하는 배송대행지 역할로, 글로벌 판매자의 제품을 동사만의 자체적인 검수 절차를 거쳐 고객에게 배송 해주는 사업이다. 안전한 제품 배송을 원하는 판매자와 고객 모두의 Needs를 만족시킬 수 있는 솔루션이다. ③ '빅데이터' 사업은 동사가 보유한 플랫폼에서 생산되는 배송/판매 등의 데이터를 가공(보안 및 비식별화 등)하여 판매하는 사업으로, 빅데이터를 활용하는 산업이 늘어나고 그 중요성이 점점 높아짐에 따라 데이터의 수요도 함께 증가 중이다.

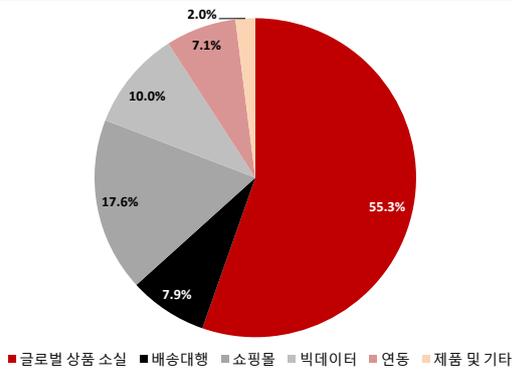
종합이커머스 플랫폼 전문 기업으로의 재평가 필요

실제로 글로벌 상품 소싱 솔루션 매출은 2018년 대비 2019년 약 40% 성장했고, 글로벌 물류 거래 건수도 1Q19 대비 1Q20에는 약 7.6% 증가했다. 통계청에서 발표한 자료에 따르면 온라인 해외 직접 판매/구매액이 점진적으로 증가하면서 올해에는 직접 구매액만 4 조원을 넘어설 것으로 보인다. 단순 쇼핑몰 위탁 운영 기업이라는 작은 오명을 벗고, 종합이커머스 플랫폼 전문 기업으로의 재평가가 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	691	749	772	1,332	1,897	2,515
yoy	%	130.7	8.4	3.1	N/A(IFRS)	42.4	32.6
영업이익	억원	31	-2	26	63	96	108
yoy	%	-36.5	적전	흑전	N/A(IFRS)	53.3	11.7
EBITDA	억원	53	21	54	97	154	218
세전이익	억원	29	37	58	59	67	79
순이익(지배주주)	억원	26	34	48	47	45	60
영업이익률%	%	4.4	-0.3	3.4	4.7	5.1	4.3
EBITDA%	%	7.7	2.8	6.9	7.3	8.1	8.7
순이익률	%	3.8	4.5	6.2	3.5	2.6	2.8
EPS	원	150	194	274	266	201	259
PER	배						65.6
PBR	배						2.3
EV/EBITDA	배	1.6	3.8	3.0	2.8	4.6	20.1
ROE	%	7.7	9.2	11.7	N/A(IFRS)	5.2	3.8
순차입금	억원	87	80	161	273	664	256
부채비율	%	114.5	99.7	105.5	143.8	96.3	74.1

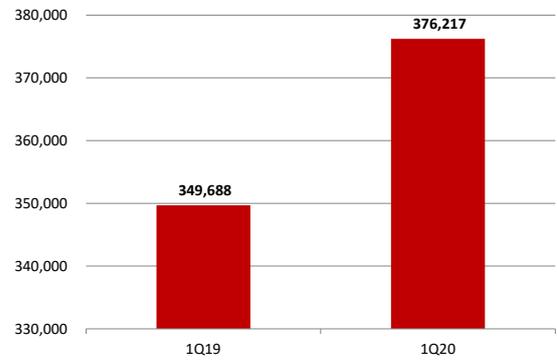
주요 사업별 매출 비중(1Q20 기준)



자료 : 코리아센터 SK 증권

코리아센터 글로벌 물류 거래 건수

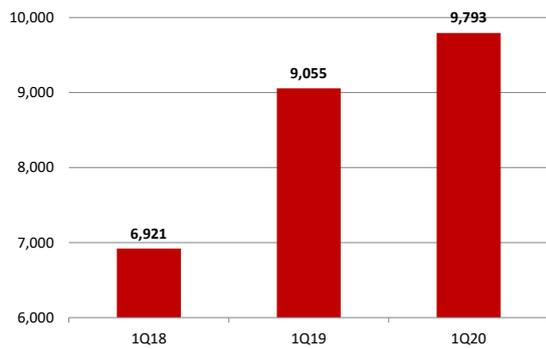
(단위: 건)



자료 : 코리아센터 SK 증권

온라인 해외 직접 구매액 추이(분기별)

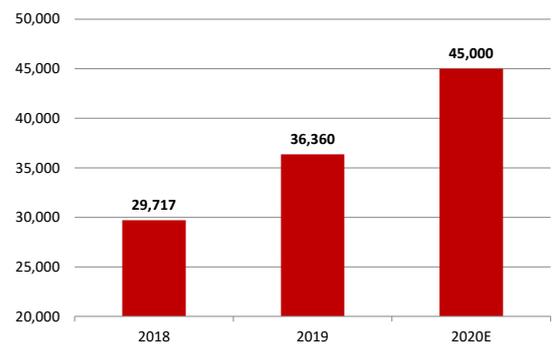
(단위: 억원)



자료 : 통계청, SK 증권

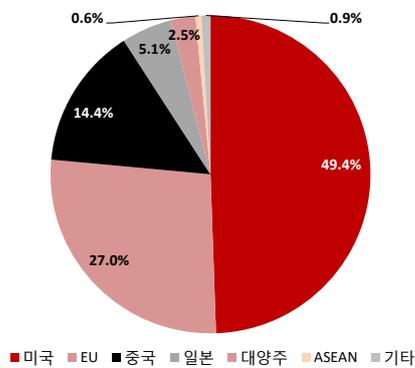
온라인 해외 직접 구매액 추이(연간)

(단위: 억원)



자료 : 통계청, SK 증권 추정

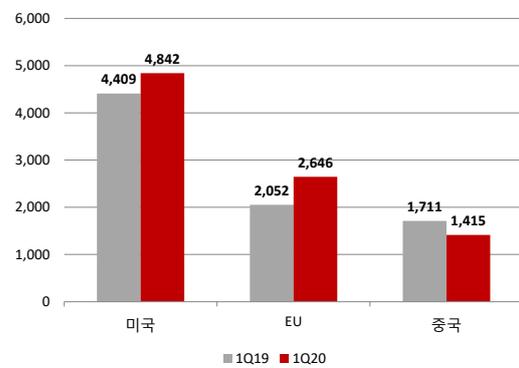
2020년 1분기 국가별 온라인 해외 직접 구매액 구성비



자료 : 통계청, SK 증권

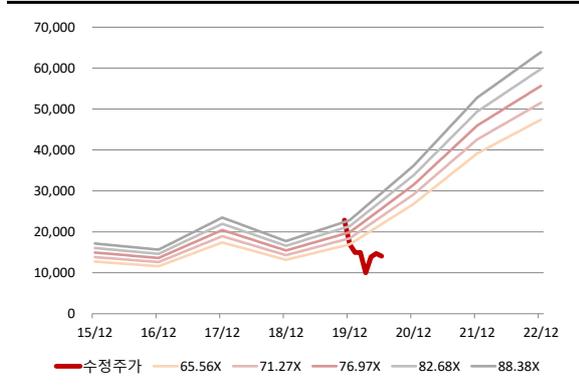
주요 국가별 온라인 해외 직접 구매액 추이

(단위: 억원)



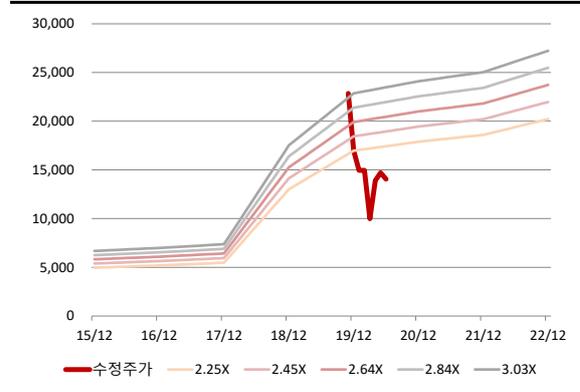
자료 : 통계청, SK 증권

코리아센터 P/E Band Chart



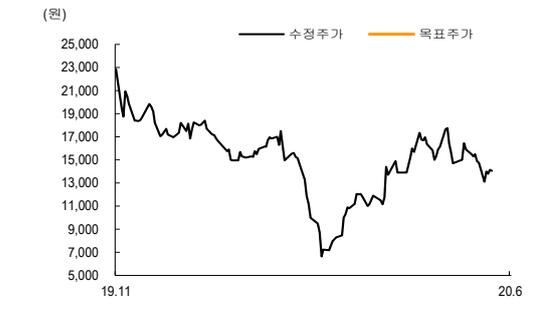
자료 : Quantwise, SK 증권

코리아센터 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.06.29	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 6월 29일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

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
무형자산감가상각비	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 추정

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
관계기업투자등 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	후전	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
