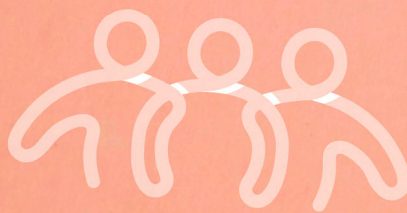


중소성장기업분석팀 주간 탐방노트

2021년 03월 첫째 주





Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

바야흐로 K 브랜드의 전성시대입니다. 정부에서도 우리나라의 경쟁력 있는 제품들의 해외 진출을 돕기 위해 ‘대한민국 국가대표 공동브랜드(브랜드 K)’를 지정하고 해외 판로 지원 등을 하고 있습니다. 하지만 비단 국가대표 공동브랜드로 지정되지 않았다고 하더라도, 이미 해외에서 맹위를 떨치고 있는 제품/서비스들이 많습니다. 그 중 국내에서의 압도적인 점유율과 Know-how 를 바탕으로 해외 매출이 꾸준히 상승하면서 새로운 성장 동력을 마련하고 있는 블랙박스 전문 기업을 다녔습니다. 우리나라와 달리 블랙박스 보급률이 낮은 미국/유럽 등에서는 블랙박스 설치가 점점 의무화되고 있어 해외 시장에서의 성장이 기대되는 상황입니다.



Analyst
이소중

sojoong@sk.com
02-3773-9953

글로벌 완성차 업체인 볼보가 2030년까지 모든 차종을 전기차로 100% 전환하기로 했다고 밝혔습니다. 친환경 입법이 전세계로 도입되고 있으며, 전기차 상용화에 필요한 기술들이 빠른 속도로 발전되고 있습니다. 이에 발 맞춰 전기차와 더불어 자율주행차 시장규모가 확대됨에 따라 신규 매출 확대가 기대되는 업체들에 대한 관심이 필요한 시점입니다. 특히 전기차 및 자율주행차에 추가적으로 도입되는 부품들에 대한 수요가 증가할 것으로 예상되는 만큼 관련된 업체들이 수혜를 입을 것으로 판단합니다.



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com
02-3773-9955

코로나19 글로벌 확진자 수는 올해 1월부터 감소하고 있지만 종식까지는 시간이 더 필요해 보입니다. 장기화되는 상황이 피로감을 주고 있는데요. 이런 피로감을 해소하기 위한 여행 수요가 높아 보입니다. 국내 여행사 실적에 중요한 해외 여행의 경우 국가간의 협력이 필요한데, 트래블버블 도입 등 논의가 진행되고 있습니다. 따라서 해외 여행 시장도 점진적인 회복을 예상합니다. 장기화되는 코로나19를 버틸 수 있는 기업, 그리고 회복된 시장에서 M/S를 높여갈 기업 말씀 드리겠습니다.

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

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

Company Data

자본금	52 억원
발행주식수	1,043 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,741 억원
주요주주	
유비벨록스(외2)	32.93%
자사주	9.57%
외국인지분률	3.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/03/03)	16,600 원
KOSDAQ	930.80 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	20,600 원
52주 최저가	4,400 원
60일 평균 거래대금	125 억원

이 보고서는

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

팅크웨어 (084730/KQ | Not Rated)

이제는 K-블랙박스의 시대

- 국내 블랙박스 시장점유율 1 위, 모빌리티 솔루션 전문 업체
- 2020 년 매출액 1,976 억원(YoY +8.4%), 영업이익 125 억원(YoY +59.5%) 실현
- 일본 내 블랙박스 매출 확대, 블랙박스 고가 제품 수요 증가 영향 OPM 크게 개선
- 블랙박스를 비롯한 차량 안전제품 장착 의무화는 글로벌 트렌드
- 새로운 모빌리티 및 서비스 등장으로 지도 빅데이터 활용가치도 상승 중

모빌리티 솔루션 전문 업체

팅크웨어는 '아이나비'라는 브랜드로 잘 알려져 있는 모빌리티 솔루션 전문 업체이다. 과거 네비게이션 시장 내에서의 높은 경쟁력과 Know-how 를 바탕으로 현재는 국내 블랙박스 시장점유율 1 위를 기록 중이다. 매출액 또는 손익구조 변동 공시를 통해 확인된 지난해 매출액은 1,976 억원(YoY +8.4%), 영업이익은 125 억원(YoY +59.5%)을 기록했다. 아웃도어 및 환경가전 상품을 판매하는 계열회사 '팅크웨어모바일'의 매출 성장과 일본 내 글로벌 완성차 업체로의 블랙박스 매출 확대, 블랙박스 고가 제품 수요 증가 등의 영향으로 영업이익률이 크게 개선되었다.

이제는 K-블랙박스의 시대

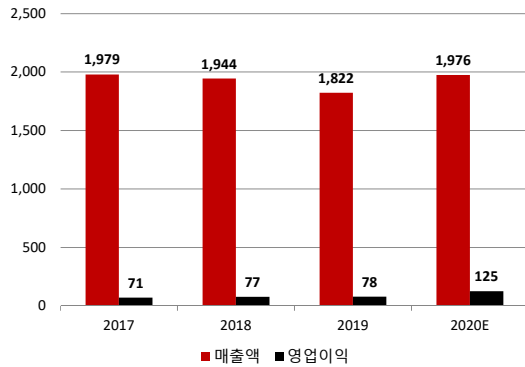
상대적으로 블랙박스 보급률이 높은 우리나라와 달리 북미/유럽/일본 등은 블랙박스 시장이 점점 확대되는 시기다. 글로벌 기술 경쟁력을 보유한 국내 기업들에게는 기회가 장이 될 가능성이 높다. 우선 미국은 불필요한 자동차 배터리 소모를 기피하는 운전자들의 습성과 더불어 주(州)마다 상이한 블랙박스 관련 법률(ex. 자동차 앞면 유리 방해 물건 제한과 관련된 법률 등)의 영향으로 블랙박스 보급률이 저조하다. 하지만 차량관련 범죄 및 사건사고 예방을 위해서 블랙박스 탑재 시 자동차 보험료를 할인해주는 등의 유인책을 통해 블랙박스 설치를 장려하고 있다. 유럽은 2022 년부터 신차에 EDR/차선유지/졸음감지 등 약 30 여가지의 첨단안전제품 장착을 의무화했다. 마찬가지로 블랙박스를 설치할 경우 자동차 보험료를 큰 폭으로 할인해 주는 등의 유인책이 시행되고 있다. 일본은 블랙박스 애프터마켓(B2C)이 상당히 활성화되어 있는 것과는 달리 B2B 시장에서의 블랙박스 탑재율은 저조한 편이다. 결국 완성차 업체로의 B2B 시장 진입이 중요할 것으로 예상되는데 ① 일본 블랙박스 시장 내에서의 한국산 제품의 비중이 크게 상승(2017 년 4.75% → 2019 년 7.96%)하고 있다는 점, ② 실제로 동사는 일본 내 글로벌 완성차 업체로의 블랙박스 매출이 확연히 성장하고 있는 모습을 확인할 수 있다는 점에서 매우 긍정적이라는 판단이다.

모빌리티의 증가, 지도는 필수 아이템

모바일 디바이스의 빠른 확산으로 네비게이션이라는 하드웨어 자체의 수요는 급격히 감소한 것이 사실이지만, 지도 빅데이터의 활용가치는 점점 커지는 중이다. 전동킥보드/드론 등 새로운 모빌리티의 등장과 함께 물류/배달 등 새로운 서비스들이 등장하고 성장하면서 위치 기반 서비스의 수요도 빠르게 증가 중이다. 특히 단순 지도 및 교통상황의 제공을 넘어 AR/ADAS 전장 솔루션 및 차량 관제 등 지도 빅데이터의 수요처가 다양해짐에 따라 동사에게는 새로운 성장 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다는 판단이다.

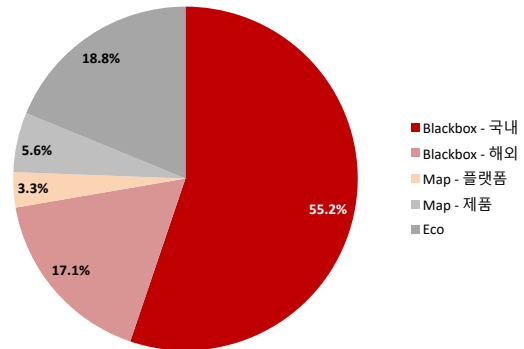
팅크웨어 실적 추이

(단위: 억원)



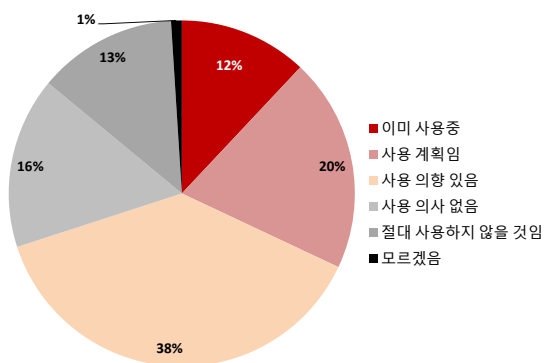
자료: 팅크웨어, SK 증권

주요 사업 부문 매출 비중(3Q20 기준)



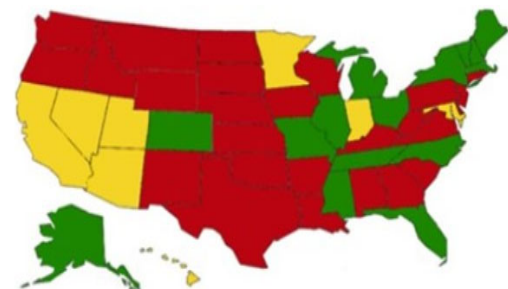
자료: 팅크웨어, SK 증권

독일 블랙박스 사용 의사에 대한 설문조사 결과



자료: 독일연방정보통신미디어협회(2018), KOTRA, SK 증권

블랙박스 설치 관련 미국 주(州)별



■ 설치가 까다로운 주 ■ 설치가 쉬운 주
■ 예외 사항이 많아 설치가 쉬운 주

자료: World Population Review, KOTRA, SK 증권

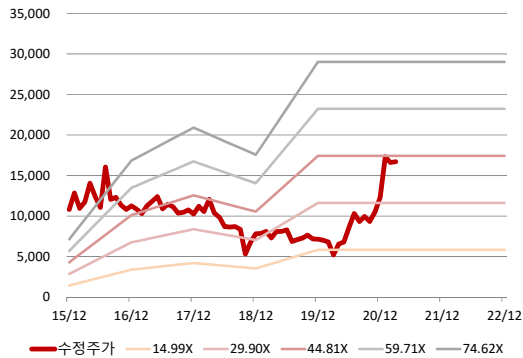
최근 3년간 일본 주요국별 블랙박스 수입 동향

(단위: 백만달러, %)

국가명	수입금액			점유율		
	2017년	2018년	2019년	2017년	2018년	2019년
전 세계	1,893	2,191	2,431	100.0	100.0	100.0
중국	888	964	1,162	46.9	44.0	47.8
태국	232	252	259	12.3	11.5	10.7
미국	199	269	219	10.5	12.3	9.0
한국	90	151	194	4.8	6.9	8.0
대만	123	121	119	6.5	5.5	4.9
베트남	86	91	98	4.5	4.2	4.0
영국	18	48	75	1.0	2.2	3.1
루마니아	30	55	63	1.6	2.5	2.6
독일	48	52	53	2.5	2.4	2.2

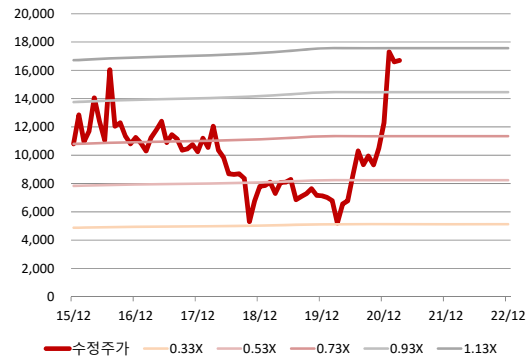
자료: Global Trade Atlas, KOTRA, SK 증권

팅크웨어 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

팅크웨어 P/B Band Chart

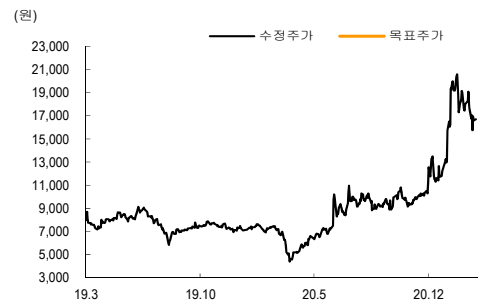


자료 : Quantwise, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.03.04	Not Rated					

포괄손익계산서



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 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 (2021 년 3 월 4 일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,144	1,193	1,162	1,108	1,185
현금및현금성자산	287	348	362	297	351
매출채권및기타채권	351	251	220	274	165
재고자산	444	454	455	355	440
비유동자산	845	877	895	879	902
장기금융자산	98	64	38	22	37
유형자산	417	482	537	502	494
무형자산	263	240	207	175	171
자산총계	1,990	2,071	2,057	1,986	2,087
유동부채	538	491	417	388	462
단기금융부채	314	208	161	184	257
매입채무 및 기타채무	186	199	193	142	153
단기충당부채	7	15	12	8	6
비유동부채	206	228	198	144	133
장기금융부채	189	195	171	116	109
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					2
부채총계	743	720	615	532	595
지배주주지분	1,245	1,342	1,438	1,453	1,487
자본금	49	49	52	52	52
자본잉여금	571	590	650	650	650
기타자본구성요소	-201	-134	-134	-136	-140
자기주식	-201	-134	-134	-134	-134
이익잉여금	826	841	873	886	924
비지배주주지분	1	9	3	1	5
자본총계	1,246	1,351	1,442	1,454	1,492
부채외자본총계	1,990	2,071	2,057	1,986	2,087

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	227	262	122	91	204
당기순이익(손실)	9	21	22	19	41
비현금성항목등	130	192	218	143	180
유형자산감가상각비	32	28	29	33	53
무형자산감가상각비	50	62	54	47	46
기타	48	102	135	63	82
운전자본감소(증가)	115	55	-82	-42	-13
매출채권및기타채권의 감소(증가)	263	69	7	-72	95
재고자산감소(증가)	-107	-20	-41	120	-80
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-39	5	-2	-59	34
기타	523	140	-31	-175	129
법인세납부	-28	-10	-40	-38	-11
투자활동현금흐름	-93	-180	-97	-78	-151
금융자산감소(증가)	0	-43	30	-63	-85
유형자산감소(증가)	-21	-90	-51	21	-28
무형자산감소(증가)	-49	-48	-40	-33	-28
기타	28	5	15	4	5
재무활동현금흐름	-21	-21	-10	-77	-2
단기금융부채증가(감소)	-116	-143	-105	-69	-8
장기금융부채증가(감소)	14	50	39		16
자본의증가(감소)	98	85	67	1	
배당금의 지급					
기타			7	1	0
현금의 증가(감소)	113	61	14	-65	53
기초현금	174	287	348	362	297
기말현금	287	348	362	297	351
FCF	67	139	21	85	79

자료 : 링크웨어, SK증권 추정

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,513	1,850	1,979	1,944	1,822
매출원가	1,033	1,254	1,361	1,351	1,235
매출총이익	480	596	618	593	587
매출총이익률 (%)	31.7	32.2	31.2	30.5	32.2
판매비와관리비	449	541	548	516	509
영업이익	31	55	71	77	78
영업이익률 (%)	2.1	3.0	3.6	4.0	4.3
비영업손익	-16	-27	-25	-47	-27
순금융비용	21	8	3	3	1
외환관련손익	0	4	-8	1	4
관계기업투자등 관련손익	5		-40	-8	-16
세전계속사업이익	15	28	46	30	51
세전계속사업이익률 (%)	1.0	1.5	2.3	1.6	2.8
계속사업법인세	6	7	23	11	10
계속사업이익	9	21	22	19	41
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	9	21	22	19	41
순이익률 (%)	0.6	1.1	1.1	1.0	2.2
지배주주	9	22	28	25	41
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	1.2	1.44	1.26	2.23
비지배주주	0	-1	-6	-5	0
총포괄이익	8	10	26	19	38
지배주주	8	11	33	24	38
비지배주주	0	-1	-6	-5	0
EBITDA	113	145	154	158	177

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-52	22.3	7.0	-1.8	-6.3
영업이익	-29.4	76.5	28.6	9.5	1.4
세전계속사업이익	-43.9	83.3	62.4	-33.3	67.5
EBITDA	-10.4	28.2	6.0	2.7	12.0
EPS(계속사업)	-20.0	136.6	24.1	-16.0	65.3
수익성 (%)					
ROE	0.8	1.7	2.1	1.7	2.8
ROA	0.5	1.0	1.1	1.0	2.0
EBITDA마진	7.5	7.8	7.8	8.1	9.7
안정성 (%)					
유동비율	212.8	242.9	278.5	285.1	256.4
부채비율	59.6	53.3	42.7	36.6	39.9
순차입금/자기자본	15.4	-2.6	-7.8	-7.6	-10.3
EBITDA/이자비용(배)	4.7	11.4	20.9	18.3	17.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	95	226	280	235	389
BPS	14,790	14,968	15,076	15,222	15,542
CFPS	952	1,143	1,097	1,007	1,332
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	213.2	74.6	45.5	52.9	23.5
PER(최저)	82.3	43.5	35.5	21.1	15.0
PBR(최고)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.6
PBR(최저)	0.5	0.7	0.7	0.3	0.4
PCR	11.4	9.9	9.3	7.7	5.4
EV/EBITDA(최고)	16.9	11.4	8.0	7.7	4.7
EV/EBITDA(최저)	7.4	6.7	5.9	2.8	2.7

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	170 억원
발행주식수	3,400 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,467 억원
주요주주	
단재완(외9)	44.11%
케이머스원	10.00%
외국인지분률	2.50%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(21/03/03)	4,500 원
KOSPI	3082.99 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	5,100 원
52주 최저가	1,690 원
60일 평균 거래대금	127 억원

계양전기 (012200/KS | Not Rated)

완성차 차세대 칼럼 모터 수주로 볼 수 있는 가능성

- 자동차용 모터와 공구 사업 영위 중
- 3Q20 부터 전장 사업부의 고객사들의 주문 증가로 인해 자동차용 모터 매출 확대
- 2020 년 잠정 매출액 3,797 억원(+1% YoY), 영업이익 28 억원(-13% YoY) 기록
- 2021 년 1 월 포드 머스탱 전기차에 적용될 차세대 칼럼 모터 수주 완료
- 향후 자율주행차 및 전기차에 도입되는 차세대 모터를 공급할 수 있다는 의미로 풀이

자동차용 모터 및 전동공구 전문업체

계양전기는 자동차용 모터와 공구 사업을 영위 중이다. 2020 년 기준 매출 비중은 전장 사업 67%, 공구사업 33%다. 2020 년 잠정 매출액은 3,797 억원(+1% YoY), 영업이익은 28 억원(-13% YoY)을 기록했다. 3Q20 부터 코로나 19 여파에 불구하고도 전장 사업부의 고객사들의 주문 증가로 인해 자동차용 모터 매출이 2020 년 실적 성장에 기인했다.

전장사업의 주요 품목은 파워시트용 모터와 전자식 파킹 브레이크용 모터다. 동사의 모터 제품은 만도, 현대위아 등의 고객사를 통해 완성차 업체인 현대기아자동차, 테슬라 등으로 공급되고 있다. 공구 사업의 경우 국내 시장에서 40 년 이상 업력 기반으로 전동공구(유선/충전)를 중심으로 판매 중이다.

포드형 차세대 모터 수주로 볼 수 있는 가능성

계양전기의 자동차용 모터 수요는 지속적으로 확대될 것으로 전망한다. 2021 년 1 월 동사는 포드 머스탱 전기차에 적용될 스티어링 휠의 지지대 역할을 하는 차세대 컬럼 모터를 수주했다. 수주 금액은 약 50 억원으로 규모가 작지만 향후 자율주행차 및 전기차에 도입되는 차세대 모터들을 공급할 수 있다는 의미로 풀이된다. 해당 칼럼 모터는 자율 주행차 트렌드에 맞춰 전자동 시스템이 적용됐으며, 대쉬보드 안쪽까지 자동으로 이동이 가능한 차세대 모터다. 이번 계약은 자동차 부품 업체인 넥스티어로 납품될 예정이며, 계약기간은 2023 년 말부터 2029 년까지다.

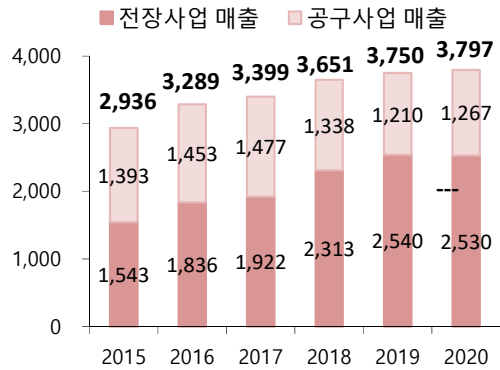
2021 년 성장의 해

코로나 19 여파로부터 벗어나 2021 년부터 외형성장이 나타날 것으로 기대된다. 동사는 신규 자동차용 모터들을 개발 중이며, 채택될 경우 외형성장이 나타날 것으로 예상된다. 포드 머스탱 전기차용 모터 수주 외 신규 수주가 연내로 완료될 가능성이 있다. 또한 주요 제품인 자동차 파워시트용 모터는 중저가 모델로 적용이 확대되고 있는 추세이며, 고급차/SUV 차량 뒷좌석으로도 확대될 것으로 판단한다. 2021 년 전장사업부는 고객사들의 완성차 판매 회복에 따라 전년대비 매출이 확대될 것으로 예상된다.

한편 전동공구 사업부의 경우 2021 년 충전공구 제품 라인업을 10 종에서 14 종으로 확대할 예정이며, 이에 따라 동사의 국내 시장 점유율이 소폭 확대될 가능성이 있다. 유선공구 시장에서는 점유율 30%대를 유지하고 있으나, 충전공구 시장 내 지위를 강화할 필요성이 있다. 2021 년 전동공구 사업부의 매출이 1,400 억원(+11% YoY)을 기록할 경우 전동공구 사업 손익은 흑자전환이 가능할 것으로 판단한다.

계양전기 매출액 추이

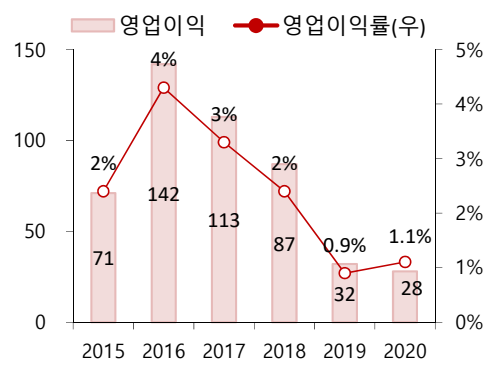
(단위: 억원)



자료: 계양전기, SK 증권

계양전기 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료: 계양전기, SK 증권

계양전기 자동차용 모터 및 전동공구 제품 라인업

파워시트용 모터



Seat Slide Motor



Seat Height Motor



Seat Recliner Motor



Seat Tilt Motor

브레이크용 모터



Electric Parking Brake Actuator

파워트레인용 모터



Continuous Variable Valve Lift Motor



Electric Coupling Motor



Electric Oil Pump Motor

스티어링휠 모터



Column Tilt Motor



Column Telescope Motor



자료: 계양전기, SK 증권

계양전기 P/E Ratio

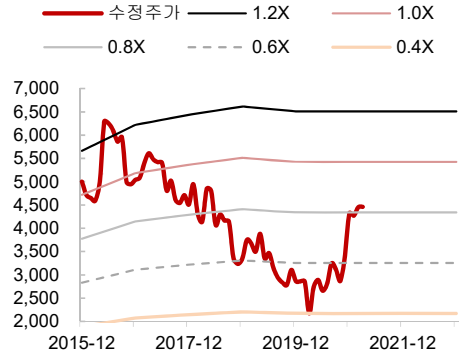
(단위: 원 배)



자료: 계양전기, SK 증권

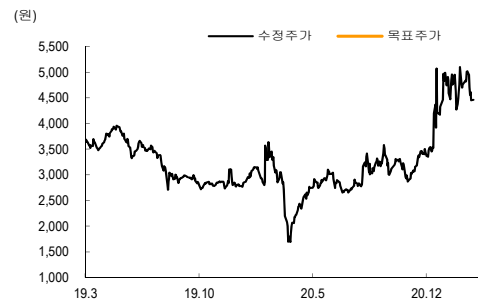
계양전기 P/B Ratio

(단위: 원 배)



자료: 계양전기, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.03.04	Not Rated					
2020.11.05	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 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 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 (2021 년 3 월 4 일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,001	1,205	1,297	1,351	1,444
현금및현금성자산	83	79	143	103	56
매출채권및기타채권	548	657	716	737	849
재고자산	358	387	412	470	488
비유동자산	1,114	1,235	1,243	1,375	1,355
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	835	999	974	1,070	1,050
무형자산	27	64	80	103	50
자산총계	2,116	2,440	2,539	2,726	2,799
유동부채	429	538	643	544	659
단기금융부채	14	5			85
매입채무 및 기타채무	331	434	545	421	415
단기충당부채			5	7	6
비유동부채	82	111	73	307	296
장기금융부채		25		175	220
장기매입채무 및 기타채무		6	4	3	0
장기충당부채	9	14	16	19	20
부채총계	511	649	716	852	954
지배주주지분	1,604	1,762	1,824	1,874	1,845
자본금	170	170	170	170	170
자본잉여금	414	416	416	416	416
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	1,015	1,173	1,242	1,295	1,262
비지배주주지분		29			
자본총계	1,604	1,791	1,824	1,874	1,845
부채외자본총계	2,116	2,440	2,539	2,726	2,799

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	192	187	198	-30	-27
당기순이익(손실)	96	172	91	95	1
비현금성항목등	89	120	172	173	219
유형자산감가상각비	58	78	91	102	112
무형자산감가상각비	2	9	7	13	15
기타	29	33	74	58	92
운전자본감소(증가)	14	-86	-19	-288	-228
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-14	-101	-71	-23	-97
재고자산감소(증가)	70	-27	-39	-68	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-24	81	111	-107	-20
기타	-46	-241	-162	-137	-289
법인세납부	-8	-18	-51	-12	-17
투자활동현금흐름	-221	-151	-105	-166	-131
금융자산감소(증가)	38	-69	53	1	-1
유형자산감소(증가)	-251	-197	-134	-199	-124
무형자산감소(증가)	-14	-21	-58	-35	-8
기타		5	6	67	2
재무활동현금흐름	-16	-38	-29	156	110
단기금융부채증가(감소)	0	-19	-5		85
장기금융부채증가(감소)	-1			175	45
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	15	19	24	19	20
기타					
현금의 증가(감소)	-44	-3	63	-39	-47
기초현금	127	83	79	143	103
기말현금	83	79	143	103	56
FCF	-96	-101	105	-175	-103

자료 : 계양전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,936	3,289	3,399	3,651	3,750
매출원가	2,356	2,600	2,703	2,956	3,123
매출총이익	580	690	696	695	627
매출총이익률 (%)	19.8	21.0	20.5	19.0	16.7
판매비와관리비	509	547	583	608	595
영업이익	71	142	113	87	32
영업이익률 (%)	2.4	4.3	3.3	2.4	0.9
비영업손익	36	59	1	17	-40
순금융비용	0	0	0	0	6
외환관련손익	8	4	-11	3	0
관계기업투자 등 관련손익	27	74	23	20	18
세전계속사업이익	107	201	114	104	-8
세전계속사업이익률 (%)	3.7	6.1	3.4	2.9	-0.2
계속사업법인세	12	34	32	9	-9
계속사업이익	96	167	82	95	1
중단사업이익		5	9		
*법인세효과		0	1		
당기순이익	96	172	91	95	1
순이익률 (%)	3.3	5.2	2.7	2.6	0.0
지배주주	96	170	87	95	1
지배주주귀속 순이익률(%)	3.26	5.16	2.55	2.61	0.03
비지배주주		3	4		
총포괄이익	91	177	88	69	-9
지배주주	91	174	84	69	-9
비지배주주		2	4		
EBITDA	132	229	211	202	159

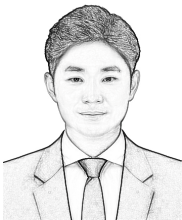
주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	2.5	12.0	3.3	7.4	2.7
영업이익	70.5	100.3	-20.3	-23.0	-63.1
세전계속사업이익	45.0	87.1	-43.1	-8.7	적전
EBITDA	36.0	73.8	-7.6	-4.2	-21.5
EPS(계속사업)	47.4	72.2	-53.0	23.1	-98.7
수익성 (%)					
ROE	6.1	10.1	4.8	5.2	0.1
ROA	4.6	7.6	3.7	3.6	0.1
EBITDA마진	4.5	7.0	6.2	5.5	4.2
안정성 (%)					
유동비율	233.3	224.0	201.8	248.1	219.2
부채비율	31.9	36.2	39.3	45.4	51.7
순차입금/자기자본	-4.3	-6.7	-7.8	3.8	13.5
EBITDA/이자비용(배)	144.1	339.7	978.8	486.4	26.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	282	485	228	281	4
BPS	4,719	5,183	5,364	5,512	5,425
CFPS	460	754	543	619	377
주당 현금배당금	55	65	55	60	35
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.9	15.5	25.5	19.6	1,040.9
PER(최저)	13.3	8.5	19.5	10.7	713.3
PBR(최고)	1.1	1.5	1.1	1.0	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.8	0.5	0.5
PCR	10.9	6.7	8.3	5.4	7.6
EV/EBITDA(최고)	13.5	10.8	8.7	10.7	10.8
EV/EBITDA(최저)	9.4	5.9	6.6	6.0	8.0

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	24 억원
발행주식수	477 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,139 억원
주요주주	
고재경(와14)	60.29%

외국인지분률	0.60%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(21/03/03)	23,900 원
KOSDAQ	923.17 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	26,300 원
52주 최저가	5,720 원
60일 평균 거래대금	25 억원

이 보고서는

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

노랑풍선 (104620/KQ | Not Rated)

코로나 19 이후에는 시장점유율이 더 높아져 있을 기업

-패키지, 개별 여행 상품 포트폴리오를 보유한 여행 서비스 업체

-연간 직판 비중이 약 75% 수준이며, 이에 따른 해외 여행 상품 가격 경쟁력을 보유

-코로나 19 이후 실적은 급감했으며, 핵심 인력을 제외한 전사적인 구조조정이 진행된 상황

-코로나 19 변이종이 확대 등 최악을 가정해도 2021 년 영업손실이 120 억원을 넘지 못할 것

-실적이 록바텀을 지나고 있으며 재무적인 안정성을 바탕으로 점진적인 실적 회복 예상

자율여행 상품 판매 플랫폼 출시를 앞둔 여행사

노랑풍선은 패키지, 개별 여행 상품 등을 제공하는 여행 서비스 업체이다. 매출 비중은 2019 년 기준 여행알선(패키지 상품 등) 68.7%, 항공권 총액 매출(패키지 상품 관련 항공권 매출) 13.0%, 항공권 판매 수수료 10.6%, 기타(임대 수익 등) 7.8% 수준이다.

2019 년 기준 여행상품 판매채널은 직판 76.0%, 대리점 5.0%, 소셜 및 제휴 9.5%, 홈쇼핑 9.5% 등으로 직판 비중이 높은 업체이다. 이런 구조적인 이점을 바탕으로 가격경쟁력 있는 해외 여행상품 포트폴리오를 보유하고 있다. 또 패키지 여행에서 자율 여행으로 변화 중인 트렌드를 선점하기 위해서 개별 상품 커스터마이징이 가능하고 20 개 월간 준비해온 Online Travel Agency(OTA)플랫폼의 런칭을 앞두고 있다.

2020 년 코로나 19 로 실적은 급감했지만 재무적으로 감당할 수 있는 상황

잠정공시 기준 2020 년 매출액은 199.7 억원(YoY, -74.0%), 영업손실 -66.1 억원(YoY, 적자지속), 순손실 53.6 억원(YoY, 적자지속)을 기록했다. 코로나 19 는 3 월부터 실적에 영향을 주었으며, 2 분기부터 온기 반영되었다. 특히 매출 비중이 높은 패키지 여행 수요가 업계 전반적으로 감소하면서, 성수기인 3Q20 기준 여행알선 매출이 전년 동기 대비 97.0% 감소했다. 하지만 국내 여행 및 필수인력 해외 이동 수요 등이 존재하기 때문에 1Q21 이후부터는 매출이 더 이상 감소하기 어렵다는 생각이다.

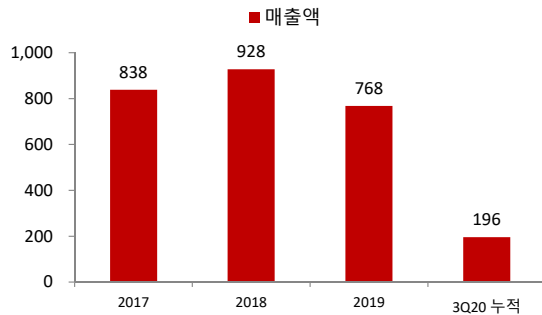
2Q20 부터 핵심 인력을 제외한 고정비 성격의 비용은 구조적인 조정이 진행되었다(임직원 수는 1Q20 기준 518 명에서 2021 년 2 월 기준 365 명으로 감소). 부채 비율의 경우 3Q20 년 기준 49.6% 수준이며, 2016 년 매입해 342 억원의 취득가로 보유중인 토지 및 건물 등 유형자산은 매입 이후 가격이 크게 상승했을 것으로 판단해 재무적인 안정성을 담보해주고 있다.

2021 년에 록바텀을 지나고 있는 실적은 백신과 함께 회복 예상

해외 여행 수요가 코로나 19 로 지연되고 있다. 코로나 19 는 글로벌 협력이 필요한 문제이기 때문에 자가격리 등의 불편함이 지속되는 동안은 단기간에 해외 여행이 활성화되긴 어려울 것이다. 그러나 백신 접종이 점차 확대될 예정이고, 소비 촉진에 힘쓰고 있는 각국 정부의 의지가 확인되며, 트래블 버블(방역 우수 국가 간 자유여행 허용) 도입 등 점진적인 해외 여행 회복의 방향성도 명확하다. 코로나 19 변이종 출현 등이 리스크 요인으로 작용할 수 있겠지만, 변이종 확산이 노랑풍선에 추가적인 실적 악화를 초래하기 어렵다는 판단이다. 실적이 록바텀을 지나고 있으며, 재무적인 안정성을 보유한 업체이기 때문에 코로나 19 가 지나간 이후에는 노랑풍선의 시장점유율이 확대될 것으로 예상된다.

노랑풍선 매출액 추이

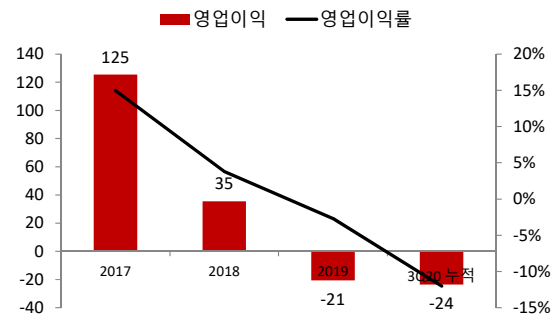
(단위 : 억원)



자료 : 노랑풍선 SK 증권

노랑풍선 영업이익 및 영업이익률 추이

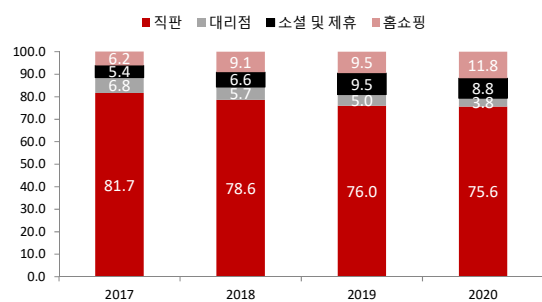
(단위 : 억원 %)



자료 : 노랑풍선 SK 증권

노랑풍선 유통채널별 판매 비중

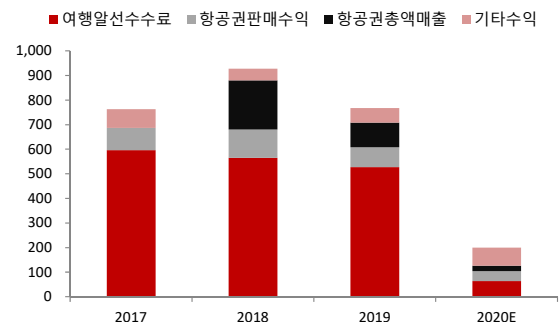
(단위 : %)



자료 : 노랑풍선 SK 증권

노랑풍선 부문별 실적 추이

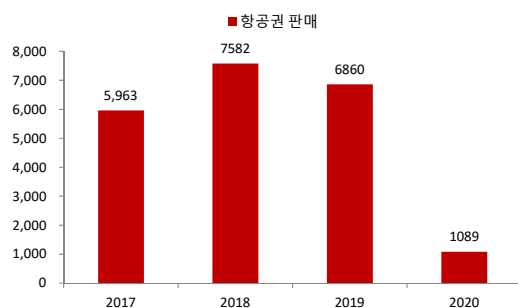
(단위 : 억원)



자료 : 노랑풍선 SK 증권

노랑풍선 항공권 판매 실적

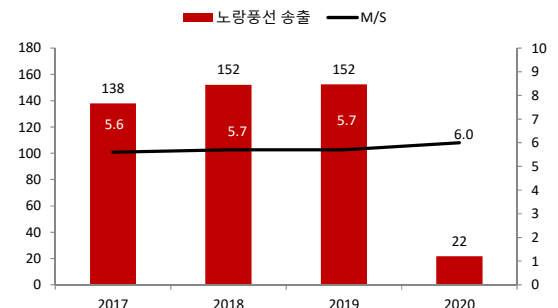
(단위 : 억원)



자료 : 노랑풍선 SK 증권

노랑풍선 해외 송출객 및 시장점유율

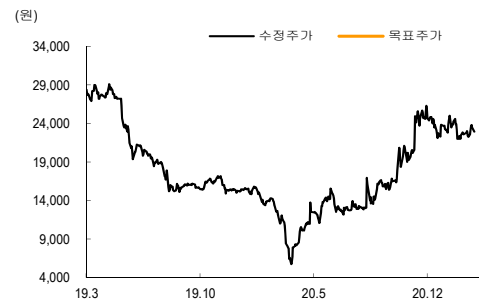
(단위 : 만명, %)



자료 : 노랑풍선 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2021.03.04 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)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 (2021 년 3 월 4 일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	322	412	553	505	653
현금및현금성자산	77	182	208	164	177
매출채권및기타채권	78	108	127	141	141
재고자산					11
비유동자산	443	458	451	479	497
장기금융자산	5	4	3	3	4
유형자산	256	310	330	361	368
무형자산	34	32	37	50	68
자산총계	765	869	1,003	985	1,150
유동부채	285	610	644	580	579
단기금융부채	20	261	198	185	146
매입채무 및 기타채무	228	278	57	63	77
단기충당부채			0	0	
비유동부채	280	20	2	3	9
장기금융부채	280	18			7
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채		0	0	0	0
부채총계	565	631	647	583	588
자배주주지분	200	239	357	402	562
자본금	20	20	20	20	24
자본잉여금	1	1	17	17	198
기타자본구성요소	-1	-3	-6	-6	
자기주식	-1	-3	-6	-6	
이익잉여금	180	221	326	370	340
비배주주지분					
자본총계	200	239	357	402	562
부채외자본총계	765	869	1,003	985	1,150

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	62	127	169	20	64
당기순이익(손실)	42	41	104	45	-17
비현금성항목등	13	37	57	17	34
유형자산감가상각비	3	8	11	13	20
무형자산감각비	1	5	8	9	13
기타	9	23	39	-5	1
운전자본감소(증가)	4	54	21	-15	43
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-10	-31	-22	-15	-5
재고자산감소(증가)					-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-24	13	-13	1	13
기타	18	11	12	-31	35
법인세납부		-8	-15	-30	-2
투자활동현금흐름	-403	7	-70	-32	-188
금융자산감소(증가)	-3	38	-53	-5	-152
유형자산감소(증가)	-246	-27	-6	-6	-5
무형자산감소(증가)	-17	-8	-12	-20	-31
기타	9			0	
재무활동현금흐름	298	-29	-73	-31	137
단기금융부채증가(감소)		-20	-80	-19	-42
장기금융부채증가(감소)	298			-6	-3
자본의증가(감소)			19		201
배당금의 지급					14
기타	3				
현금의 증가(감소)	-43	105	26	-44	13
기초현금	120	77	182	208	164
기말현금	77	182	208	164	177
FCF	N/A(IFRS)	52	-155	-26	-15

자료 : 노랑풍선, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	486	603	763	928	768
매출원가					
매출총이익	486	603	763	928	768
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	457	549	638	892	788
영업이익	30	54	125	35	-21
영업이익률 (%)	6.1	8.9	16.4	3.8	-2.7
비영업손익	23	-2	3	8	2
순금융비용	-3	5	4	2	-2
외환관련손익	0	0	0	-1	-1
관계기업투자 등 관련손익				0	
세전계속사업이익	53	52	129	43	-18
세전계속사업이익률 (%)	10.9	8.6	16.9	4.6	-2.4
계속사업법인세	11	11	24	-2	-2
계속사업이익	42	41	104	45	-17
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	42	41	104	45	-17
순이익률 (%)	8.7	6.8	13.7	4.8	-2.2
지배주주	42	41	104	45	-17
지배주주귀속 순이익률(%)	8.69	6.79	13.68	4.84	-2.16
비지배주주					
총포괄이익	42	41	104	45	-17
지배주주	42	41	104	45	-17
비지배주주					
EBITDA	34	68	144	57	12

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	24.0	26.5	21.6	-17.2
영업이익	N/A(IFRS)	82.0	132.7	-71.8	적전
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	-1.3	147.0	-66.6	적전
EBITDA	N/A(IFRS)	100.3	112.7	-60.4	-78.5
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	-3.1	154.8	-57.0	적전
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	18.7	35.1	11.8	-3.4
ROA	N/A(IFRS)	5.0	11.2	4.5	-1.6
EBITDA마진	6.9	11.2	18.8	6.1	1.6
안정성 (%)					
유동비율	112.7	67.4	85.8	87.2	112.8
부채비율	283.2	264.5	181.2	145.1	104.6
순차입금/자기자본	62.6	14.9	-35.0	-24.8	-53.2
EBITDA/이자비용(배)	32.9	8.9	20.9	9.9	2.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,057	1,024	2,609	1,122	-351
BPS	5,023	6,047	9,076	10,197	11,795
CFPS	1,159	1,365	3,064	1,658	345
주당 현금배당금				370	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					N/A
PER(최저)					N/A
PBR(최고)					2.9
PBR(최저)					1.3
PCR					44.8
EV/EBITDA(최고)	3.7	0.5	-0.9	-1.7	108.5
EV/EBITDA(최저)	3.7	0.5	-0.9	-1.7	33.7