KYOBO
교보증권

# 2020.07

# K-MRI FLEX 종목

## (Kyobo Mid-SmallCap Research Insight)


미드스몰캡 김한경 02-3771-9733 / 20200028@iprovest.com
미드스몰캡 박지원 02-3771-9162 / 20190004@iprovest.com
금융·미드스몰캡 김지영 02-3771-9735 / jykim79@iprovest.com
건설·철강 백광제 02-3771-9252 / seoha@iprovest.com
IT·미드스몰캡 최보영 02-3771-9724 / 20190031@iprovest.com

***Compliance Notice***

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. / 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. / 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다. / 추천종목은 당사와 계열회사 관계가 없으며, 전일기준 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행과 관련하여 최근 6개월간 당사가 주간사로 참여하지 않았습니다.


**투자기간 및 투자등급 (향후 6개월 기준, 2020.6.30)**

매수(Buy) : KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Trading Buy : KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
보유(Hold) :KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
매도(Sell) : KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

**업종투자의견**

비중확대(Overweigh) : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가 상승 기대
중립(Neutral) : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
비중축소(Underweight) : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가 하락 기대


이 자료에 개제된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

# 새로운 출발, K-MRI

안녕하십니까?

교보증권 리서치 센터장 김형렬입니다.

희망찬 포부를 갖고 출발했던 2020년 주식시장이 어느덧 절반이 지나고 있습니다. 그런데 올해 투자 환경은 연초에 생각했던 것과는 전혀 다른 방향으로 흐르고 있습니다. 코로나19 등장에서 시작된 팬더믹 선언이 지난 10년간 유지되어 온 경제 흐름을 단숨에 바꾸어 버린 것입니다. 다행히 경기침체 충격을 제한하기 위해 제로금리, 재정지출 등 역사적으로 찾아볼 수 없는 공격적인 경기부양정책이 가동되어 금융시장이 빠른 안정을 되찾았지만, 여전히 경기여건이 좋지 않아 투자자의 선택과 대응이 쉽지 않은 상황입니다.

하지만, 제로금리가 당분간 지속될 것이란 점, 시중 부동자금이 주식시장으로 유입되는 상황을 고려할 때 투자자의 Needs를 만족시키기 위해 교보증권 리서치센터도 혁신과 발전의 노력을 게을리 해서는 안될 것이라 생각했습니다.

“융합 리서치”를 지향하는 교보증권 리서치센터는 시가총액, 산업, 매크로 등을 구분 짓지 않고, 투자자에게 인사이트 있는 투자정보를 제공하기 위해 “K-MRI(Mid-small cap Research Insight)”를 시작하게 되었습니다.

앞으로 많은 관심을 부탁드리며, 저희도 기대에 부응하기 위해 정진하도록 하겠습니다. 감사합니다.

교보증권 리서치센터장

김 형 렬

# Contents

| | |
|---|---|
| 업종분석 | 식물성 식품 |
| | MZ세대와 함께 부상하는 시장 |
| 플랙스 종목 | 조이시티, SPC삼립, 제로투세븐, 휴온스, 효성ITX |
| | 미래에셋벤처투자, 코오롱글로벌, 피앤이솔루션, 신성델타테크 |
| 탐방노트 | 한솔제지 |

# 업종 분석

# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

## ❑ 식물성 식품(Plant-based food)이란?

- 고기, 계란, 생선, 유제품과 같은 동물성 식품의 직접적 대체제가 되는 식품
  - 종류: 식물성 고기(대체육), 식물성 우유, 식물성 치즈, 계란 대체제, 두부 등
  - 케일이나 칙피콩처럼 직접적으로 육류 제품을 대체하지 않는 제품들은 해당되지 않음

### 식물성 식품군의 종류

자료: The Good Food Institute, 교보증권 리서치센터

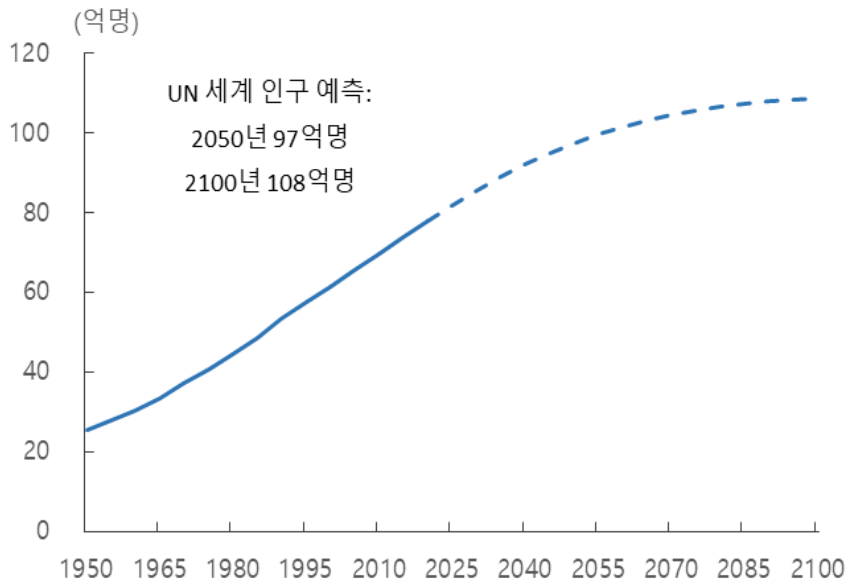
# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

## ❑ 식물성 식품이 주목받는 이유: 기후 변화

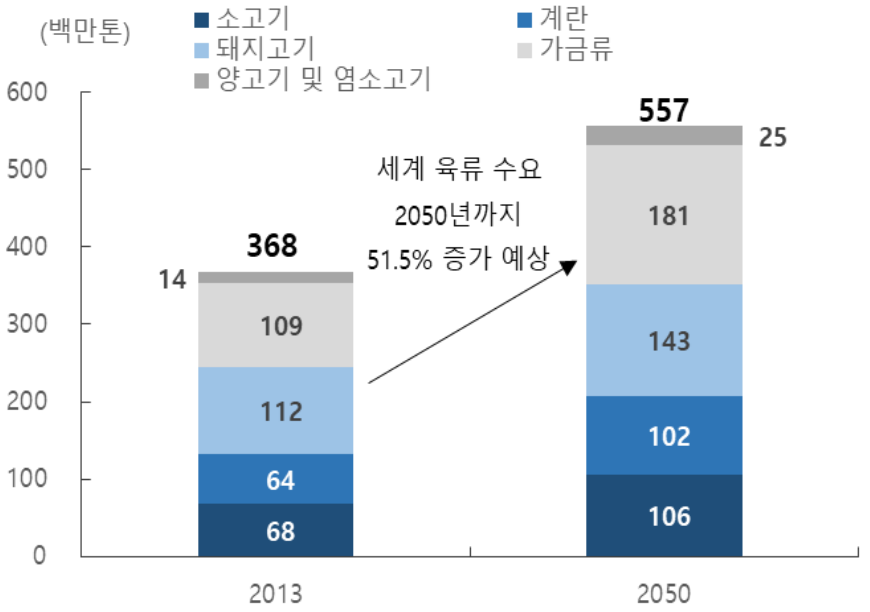
- 2020년 세계 인구 78억명 → 2050년(E) 97억명 → 2100년(E) 108억명
- 경제 발전으로 신흥국 소비자들의 육류 소비 증가, 2013년 대비 2050년까지 육류 수요 51.5% 증가 예상

### UN의 세계 인구 추이 예측




자료: UN, 교보증권 리서치센터

### 세계 육류 소비 예측




자료: UN, Our world in data, 교보증권 리서치센터

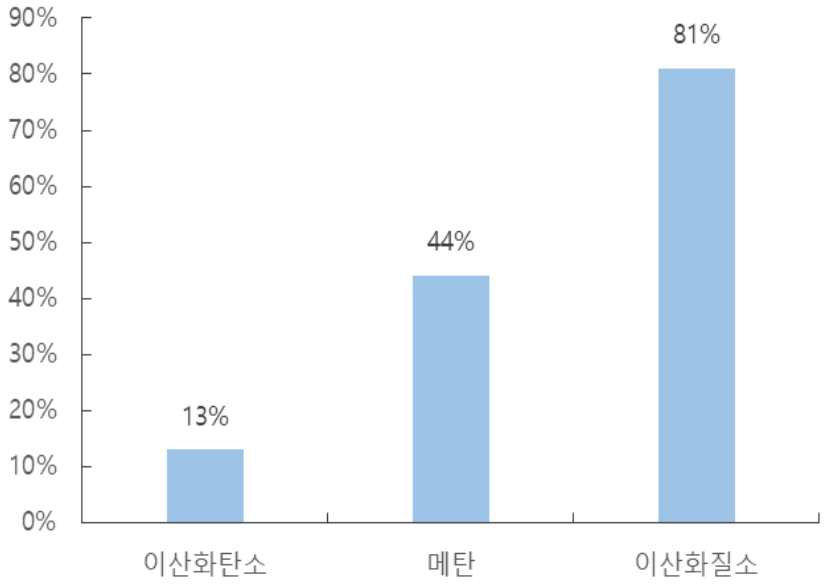
# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

## ❑ 식물성 식품이 주목받는 이유: 기후 변화

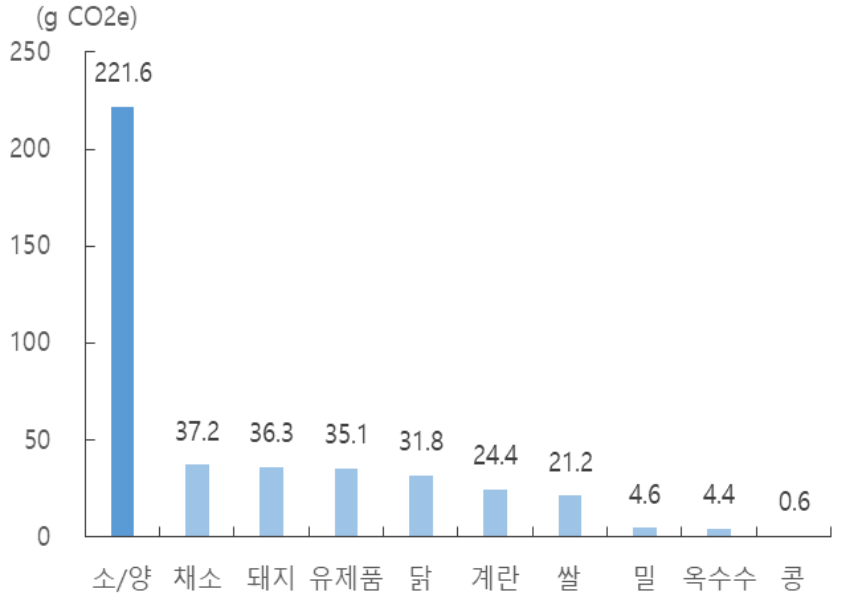
- 농축 산업은 인간 활동으로 인해 발생되는 이산화탄소의 13%, 메탄의 44%, 이산화질소 81% 차지
  - 이 중 대부분은 인간의 육식을 위한 가축 목축 때문
  - 소와 양은 쌀 대비 단백질 1g 당 온실가스 발생량 10배 수준
  - 물과 공간 사용에서도 자원 비효율적

### 인간 활동으로 인한 온실가스 발생 중 농축산업 비중




자료: UN, 교보증권 리서치센터

### 식품군별 단백질 1g당 온실가스 발생량




자료: UN, Our world in data, 교보증권 리서치센터

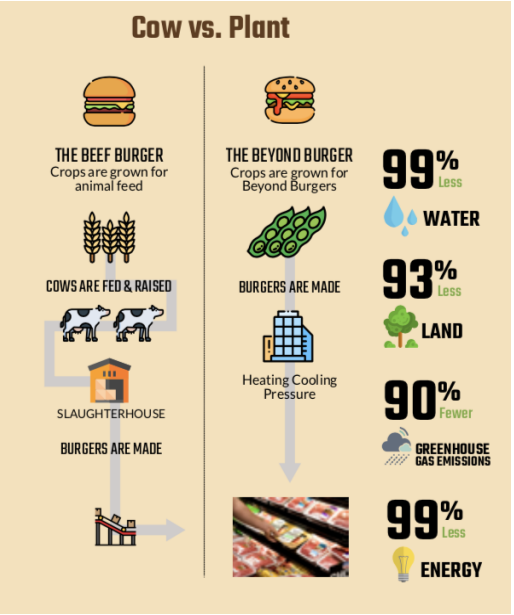
# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

## ❑ 식물성 식품이 주목받는 이유: 기후 변화

- 비욘드 미트(Beyond Meat) 등과 같은 대체육 기업들은 자사의 제품이 얼마나 환경 친화적인지 강조
  - 비욘드 미트의 비욘드 버거(Beyond Burger)는 기존 육류 버거 대비 온실가스 발생량이 90% 적고, 99% 적은 에너지와 물을 사용하여 만들어짐

### 육류 버거 vs. 식물성 버거 비교




자료: Beyond Meat, 교보증권 리서치센터

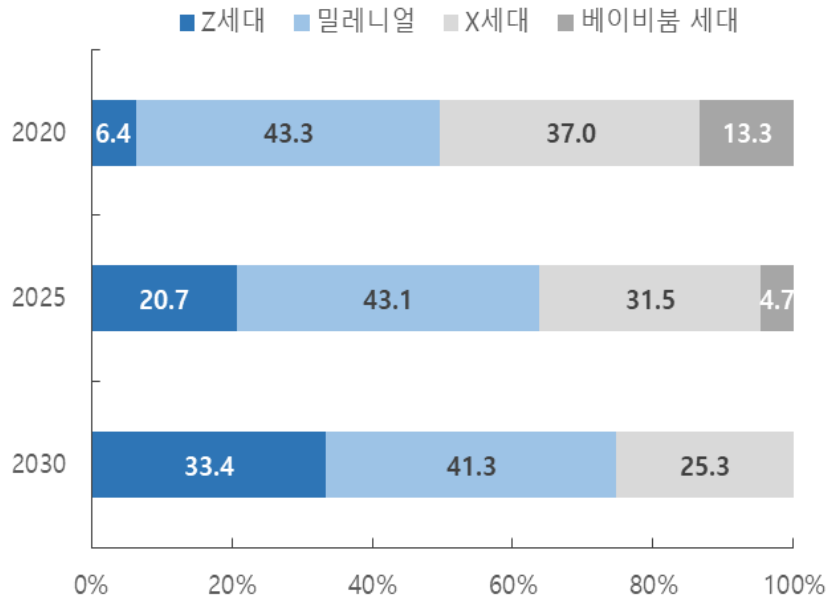
# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

## ❑ 환경 문제에 적극적인 MZ세대

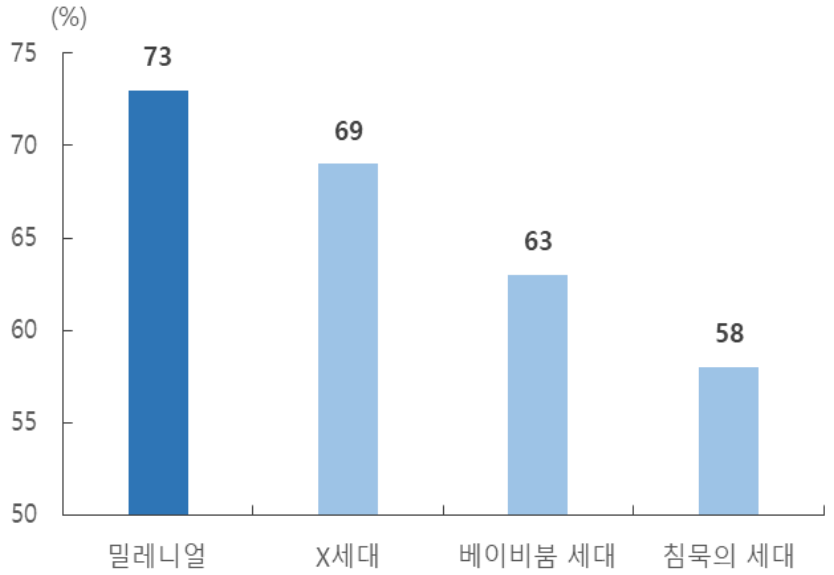
- 밀레니얼 세대(1981~1996년 사이 출생)와 Z세대(1997~2012년 사이 출생)는 향후 10년 내 세계 소비 트렌드의 주축으로 부상할 것으로 전망
  - 2030년에는 세계 노동 인구 중 74.7%를 MZ세대(밀레니얼+Z세대)가 차지하면서 MZ세대 경제력 확보
- 밀레니얼 세대와 Z세대의 특징: 환경 문제에 대단히 적극적인 태도를 지니고 있음
  - 밀레니얼 세대는 기타 세대 대비해서 기후 변화 이슈를 가장 개인적으로 받아들임

### 세계 노동 인구 추이 (20~65세)




자료: NGA, 교보증권 리서치센터

### 세대별 '지구 온난화 문제는 나에게 개인적으로 중요하다 ' 는 질문에 '그렇다 ' 라고 대답한 비율



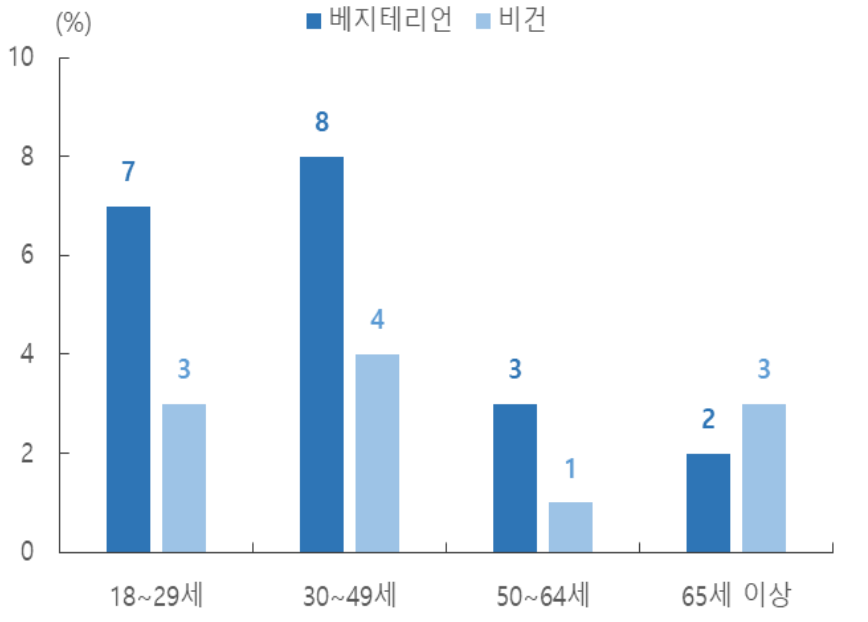

자료: UN, Our world in data, 교보증권 리서치센터

# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

## ❑ 환경 문제에 적극적인 MZ세대

- MZ세대의 환경에 대한 관심은 이들의 소비 생활 및 식습관에도 영향
  - 밀레니얼 세대와 Z세대는 이전 세대에 비해 비건 및 베지테리언 비율이 높음
- 동시에, MZ세대는 채식을 지향하나 엄격한 비건 생활을 하기 보다는 육류 섭취를 줄이고 채식 소비를 늘리려는 '플렉시테리언'의 태도를 취하는 경향이 높음

### 미국 세대별 베지테리언/비건 비율




자료: Statistica, 교보증권 리서치센터

### 베지테리언의 종류

| | 과일·야채 | 유제품 | 계란 | 해산물 |
|---|---|---|---|---|
| 비건 | O | | | |
| 락토-베지테리언 | O | O | | |
| 오보-베지테리언 | O | | O | |
| 락토-오보-베지테리언 | O | O | O | |
| 페스코테리언 | O | O | O | O |
| **플렉시테리언** | **채식을 지향하나 상황에 따라 육식도 하는 채식주의자** | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

## ❑ 식물성 식품의 주 소비자층은 육식도 병행하는 일반 소비자

- 식물성 기업들의 타겟층 또한 엄격한 비건이 아닌 '육식을 하고 있으나 육류 소비를 줄이려고 하는' 일반 대중
  - 실제 98%의 식물성 고기 소비자는 기존 육류 또한 계속해서 구입
  - 대체육은 일반 육류 제품과 함께 진열되어 있을 때 매출이 23%더 높다는 연구 결과

**일반 육류 제품과 함께 진열되어 있는 비욘드 미트**

자료: 구글 이미지검색, 교보증권 리서치센터

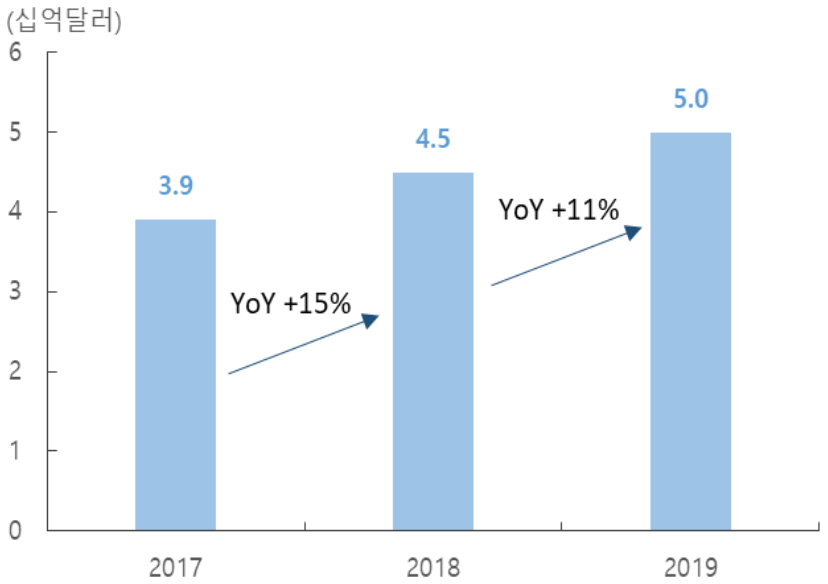
# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

## ❑ 식물성 식품의 주 소비자층은 육식도 병행하는 일반 소비자

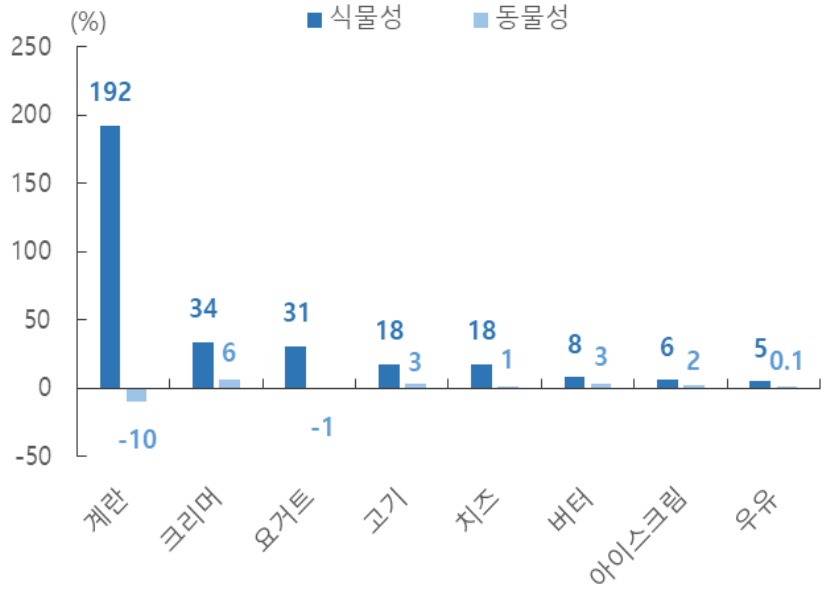
- 식물성 식품은 잡식주의자(Omnivore)와 플렉시테리언을 타겟해 넓은 잠재적 시장을 확보
  - 미국 식물성 식품 소매 시장 규모 2017~2019년 연평균 13.2%의 속도로 성장
  - 동물성 식품군들이 한 자리 수 혹은 낮은 마이너스 성장률을 기록할 때 식물성 식품군은 동물성 식품 시장의 파이를 뺏어오며 높은 성장률을 보여줌

### 미국 식물성 식품 소매 시장 규모 추이




자료: The Good Food Institute, 교보증권 리서치센터

### 2019년 미국 식물성 vs. 동물성 시장 성장률 비교




자료: UN, Our world in data, 교보증권 리서치센터

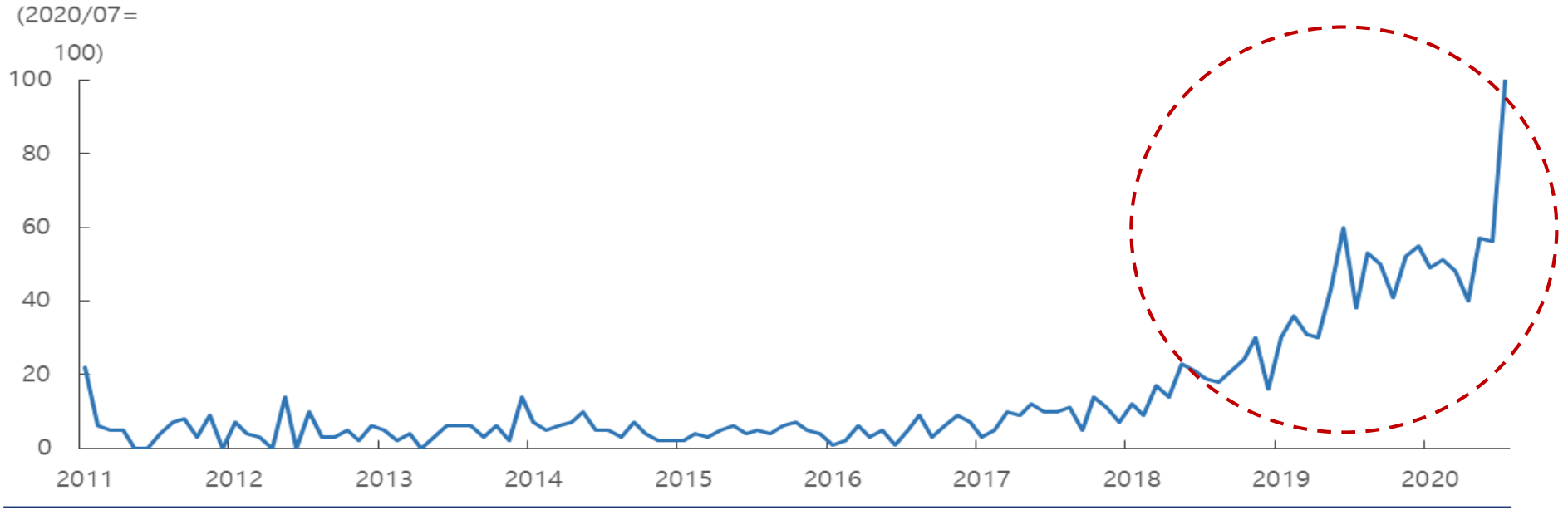
# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

## ❑ 한국의 식물성 식품 시장은 언제 열릴까?

- 북미에서도 식물성 식품 소비가 급증한 것은 최근 10년 내외
  - 2019년부터 국내에서 대체육 판매되기 시작. 향후 2~3년 내 한국의 MZ세대가 글로벌 트렌드를 빠르게 따라갈 것으로 전망
  - 실제 한국에서 '비건' 구글 검색 트렌드 최근 1~2년 사이 증가

### 한국 '비건' 구글 검색 트렌드




자료: 구글, 교보증권 리서치센터

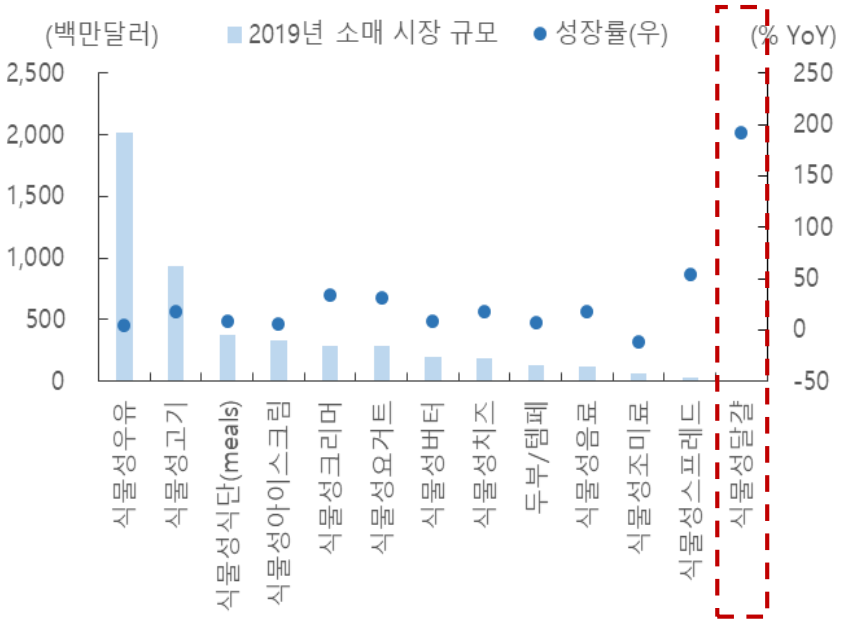
# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

## ❑ 식물성 계란 시장이 뜬다

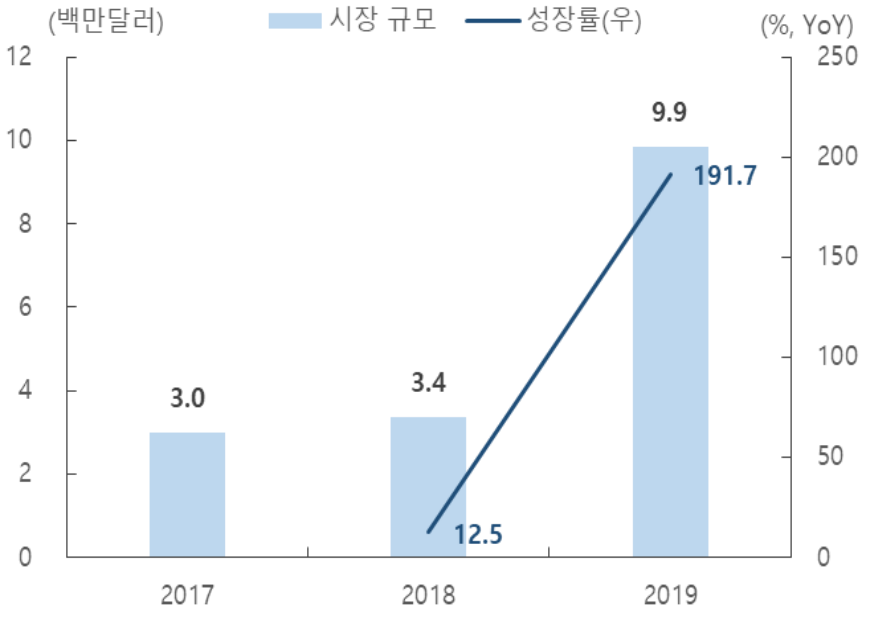
- 식물성 계란: 암탉이 낳는 일반적인 계란이 아닌, 소이콩이나 병아리콩과 같은 식물성 재료를 사용해 계란과 비슷한 맛이나 효과를 내는 제품
- 식물성 계란 시장 규모는 아직 크지 않으나 빠른 속도로 성장 중
  - 2019년 미국 소매 매장에서 식물성 계란 9.9백만 달러 판매
  - 2018년 대비 연간 성장률은 191.7%로 식물성 식품군 중 가장 높은 성장률 기록

### 미국 식물성 식품군별 시장 규모 및 성장률




자료: The Good Food Institute, 교보증권 리서치센터

### 미국 식물성 계란 소매 시장 규모 및 성장률 추이




자료: The Good Food Institute, 교보증권 리서치센터

# 식물성 식품 MZ세대와 함께 부상하는 시장

KYOBO 교보증권

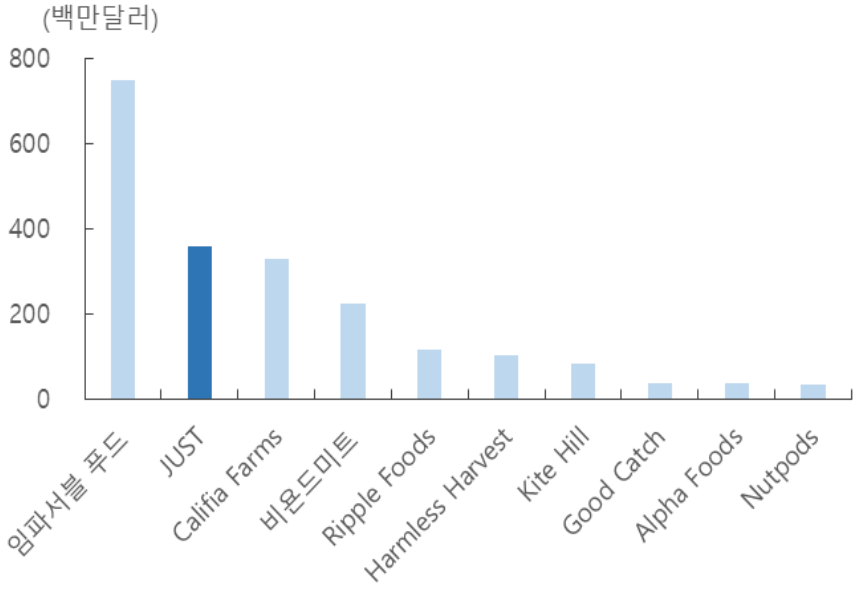
## ❑ 식물성 계란 시장이 뜬다

- 식물성 계란 시장에서 현재 가장 주목받는 회사는 '저스트(Eat Just)'
  - 2017년 스크램블 에그와 비슷한 맛과 식감을 내는 '저스트 에그(JUST Egg)' 출시
  - 2017년 출시 이후 올해 5월까지 총 4천만 개의 계란에 해당하는 양 판매
  - 벤처캐피탈로부터 가장 많은 투자를 받은 식물성 식품 스타트업 중 하나
  - 2020년까지 유럽 및 아시아 시장 진출 예정

### 저스트의 식물성 계란 제품 '저스트 에그(JUST Egg)'

자료: 구글 이미지검색, 교보증권 리서치센터

### 식물성 식품 기업의 벤처캐피탈 투자 조달(1980~2019)




자료: Pitchbook, The Good Food Institute, 교보증권 리서치센터

# 플랙스 종목

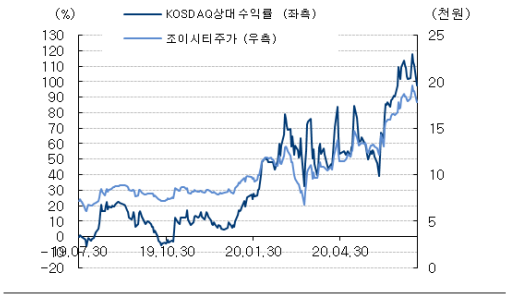
# 조이시티(067000) 전쟁시뮬레이션 장르의 강자

KYOBO 교보증권

미드스몰캡 김한경
02-3771-9733/20200028@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 17,800 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 19,600 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 6,090 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | 59 억원 |
| 시가총액 | 2,526 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 1,419 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60일) | 14.3 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 25 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 2.86% |
| 주요주주 | |
| 엔드림 외 3 인 | 32.86% |




## 회사개요

1. 프리스타일 시리즈를 비롯해 캐러비안의해적:전쟁의물결, 건쉽배틀 등
2. 20년 매출액 1,380억원(+37.7% yoy), 영업이익 260억원(+204.1% yoy)

## 투자포인트 1

1. 프리스타일, 건쉽배틀2, 캐러비안의해적:전쟁의물결 성장 추세 지속되며 높아진 이익 체력
2. 7월 출시한 히어로볼Z 하루 1억 내외의 매출 기록하고 있어 기대치 상향

## 투자포인트 2

1. 하반기 크로스파이어:워존, 테라:아르곤의 전쟁 등 IP 기반 전략 게임 출시
2. 기존 타이틀 250억원 + 신작 성과에 따른 추가 상승 여력 보유

| 12결산(억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PCR (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015.12 | 575 | 23.7 | 83 | 14.4 | 11 | 91 | -68.6 | 320.9 | 23.5 | 5.1 | 27.5 | 1.7 |
| 2016.12 | 725 | 26.0 | 31 | 4.3 | -53 | -453 | 적전 | -45.3 | 27.8 | 5.3 | 37.1 | -9.4 |
| 2017.12 | 922 | 27.1 | -27 | -2.9 | -115 | -975 | 적지 | -14.1 | 91.0 | 4.8 | 153.2 | -29.0 |
| 2018.12 | 872 | -5.4 | -54 | -6.2 | -79 | -660 | 적지 | -15.6 | 71.8 | 4.6 | -45.3 | -25.7 |
| 2019.12 | 1,031 | 18.2 | 85 | 8.2 | -19 | -109 | 적지 | -74.0 | 6.3 | 3.7 | 7.8 | -4.9 |

# 조이시티(067000) 전쟁시뮬레이션 장르의 강자

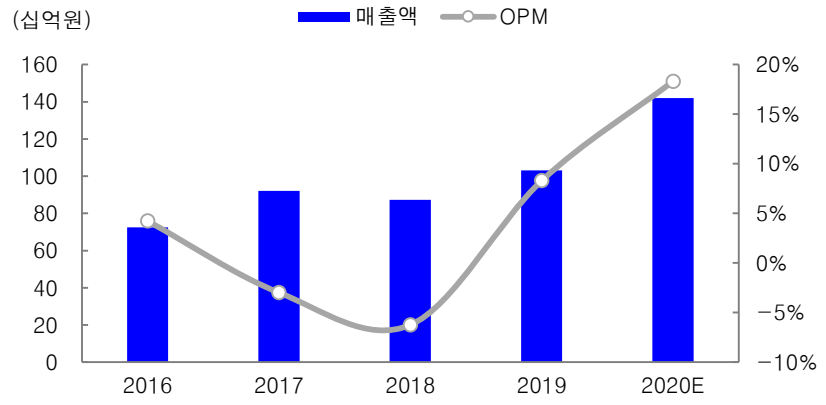
## ❑ 기존 게임의 꾸준한 성장

- 프리스타일, 건쉽배틀2, 캐러비안의해적:전쟁의물결 성장 추세 지속되며 높아진 이익 체력
- 프리스타일 시리즈 중국 내 인기 지속, 라인POD 진출로 분기 20억 내외의 추가 매출
- 캐러비안의 해적:전쟁의물결, 건쉽배틀2 역시 우상향 추세가 지속되고 있음

## ❑ 2020E 실적 매출액 997억원, 영업이익 151억원 기대

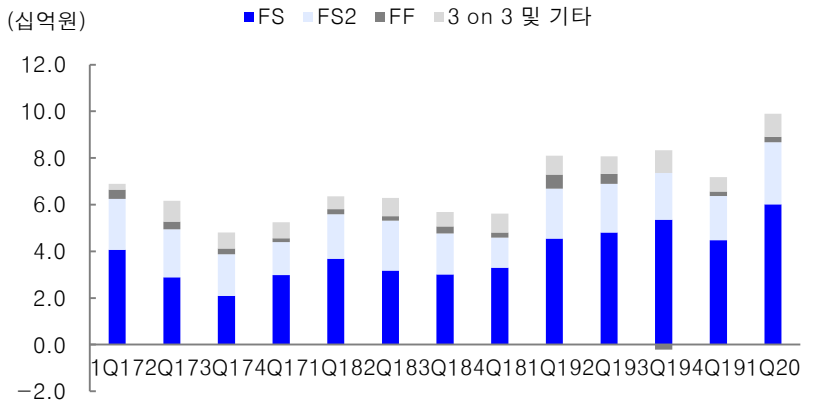
- 7월 출시 신작 히어로볼Z는 하루 1억 내외의 매출을 기록 중인 것으로 파악됨
- 하반기에도 크로스파이어:워존, 테라:아르곤의 전쟁 등 IP 기반 전쟁시뮬레이션 게임 출시 예정
- 20년 매출액 1,380억원(+37.7% yoy), 영업이익 260억원(+204.1% yoy) 예상

### 조이시티 실적 추이 및 전망




자료: 교보증권 리서치센터

### 조이시티 타이틀별 매출 추이




자료: 교보증권 리서치센터

# 조이시티(067000) 전쟁시뮬레이션 장르의 강자

KYOBO 교보증권

## ❑ 조이시티 실적 Table

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 72.5 | 92.2 | 87.2 | 103.1 | **142.0** |
| **1) 온라인** | **23.6** | **23.1** | **23.9** | **31.5** | **41.2** |
| FS | 13.1 | 12.0 | 13.2 | 19.2 | 22.7 |
| FS2 | 9.4 | 7.4 | 7.1 | 8.1 | 11.5 |
| FF | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 3 on 3 및 기타 | 0.2 | 2.5 | 2.7 | 3.2 | 6.0 |
| **2) 모바일** | **48.9** | **67.0** | **60.6** | **71.1** | **99.8** |
| 전쟁시뮬레이션 | 2.7 | 48.8 | 48.7 | 58.5 | 76.4 |
| 캐주얼 | 33.6 | 10.0 | 8.0 | 6.5 | 16.0 |
| 슈팅 액션 | 8.3 | 4.1 | 2.2 | 1.9 | 1.8 |
| RPG | 3.0 | 0.0 | 0.1 | 2.6 | 4.0 |
| 기타 | 1.2 | 4.1 | 1.6 | 1.5 | 1.6 |
| **3) 기타** | **0.0** | **2.0** | **2.7** | **0.6** | **1.0** |
| **판매관리비** | **69.5** | **94.9** | **92.7** | **94.6** | 116.0 |
| **영업이익** | **3.1** | **-2.8** | **-5.5** | **8.6** | **26.0** |
| *OPM* | *4.2%* | *-3.0%* | *-6.2%* | *8.3%* | *18.3%* |
| **세전이익** | **-1.7** | **-2.8** | **-4.3** | **0.3** | **1.2** |
| 법인세비용 | 3.6 | 8.7 | 3.6 | 2.2 | 1.0 |
| **당기순이익** | **-5.3** | **-11.5** | **-7.9** | **-1.9** | **-2.0** |
| *NIM* | *-7.3%* | *-12.5%* | *-9.1%* | *-1.8%* | 0.1 |

자료: 교보증권 리서치센터

# 조이시티(067000) 전쟁시뮬레이션 장르의 강자

KYOBO 교보증권

**포괄손익계산서**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **575** | **725** | **922** | **872** | **1,031** |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **매출총이익** | **575** | **725** | **922** | **872** | **1,031** |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| **판관비** | **492** | **694** | **949** | **927** | **946** |
| **영업이익** | **83** | **31** | **-27** | **-54** | **85** |
| 영업이익률 (%) | 14.4 | 4.2 | -3.0 | -6.2 | 8.3 |
| **EBITDA** | **111** | **60** | **9** | **-25** | **125** |
| EBITDA Margin (%) | 19.4 | 8.3 | 1.0 | -2.9 | 12.1 |
| **영업외손익** | **-39** | **-48** | **-1** | **11** | **-82** |
| 법인세비용차감전순손익 | 43 | -17 | -28 | -43 | 3 |
| 법인세비용 | 33 | 36 | 87 | 36 | 22 |
| **당기순이익** | **11** | **-53** | **-115** | **-79** | **-19** |
| 당기순이익률 (%) | 1.9 | -7.3 | -12.5 | -9.1 | -1.8 |
| **비지배지분순이익** | **0** | **0** | **0** | **-2** | **-6** |
| **지배지분순이익** | **11** | **-53** | **-115** | **-78** | **-13** |
| 지배순이익률 (%) | 1.9 | -7.3 | -12.5 | -8.9 | -1.2 |
| **포괄순이익** | **10** | **-62** | **-120** | **-82** | **-19** |
| **비지배지분포괄이익** | **0** | **0** | **0** | **-2** | **-6** |
| **지배지분포괄이익** | **10** | **-62** | **-120** | **-80** | **-13** |

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

**재무상태표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **598** | **411** | **350** | **387** | **392** |
| 현금및현금성자산 | 220 | 122 | 187 | 189 | 103 |
| 매출채권 및 기타채권 | 145 | 168 | 106 | 77 | 141 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **비유동자산** | **169** | **177** | **157** | **165** | **258** |
| 유형자산 | 13 | 12 | 11 | 10 | 10 |
| **자산총계** | **767** | **588** | **506** | **552** | **649** |
| **유동부채** | **81** | **115** | **161** | **286** | **350** |
| 매입채무 및 기타채무 | 28 | 32 | 84 | 58 | 131 |
| 차입금 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 유동성채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **비유동부채** | **5** | **21** | **6** | **1** | **49** |
| **부채총계** | **85** | **135** | **167** | **287** | **399** |
| **지배지분** | **682** | **453** | **339** | **266** | **258** |
| 자본금 | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 |
| 자본잉여금 | 325 | 330 | 330 | 334 | 334 |
| 이익잉여금 | 313 | 252 | 134 | 52 | 39 |
| 기타자본변동 | -21 | -193 | -187 | -183 | -179 |
| **비지배지분** | **0** | **0** | **0** | **-1** | **-7** |
| **자본총계** | **682** | **453** | **339** | **265** | **250** |
| 총차입금 | 0 | 0 | 1 | 160 | 203 |

**현금흐름표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **5** | **60** | **63** | **-101** | **28** |
| 당기순이익 | 11 | -53 | -115 | -79 | -19 |
| **투자활동 현금흐름** | **-209** | **20** | **1** | **-57** | **-98** |
| 투자자산 | 31 | 40 | 16 | -5 | 22 |
| 유형자산 | 0 | 3 | 2 | 1 | 3 |
| **재무활동 현금흐름** | **90** | **-177** | **-1** | **159** | **-15** |
| 단기차입금 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의 증감** | **-114** | **-98** | **66** | **2** | **-86** |
| 기초 현금 | 334 | 220 | 122 | 187 | 189 |
| 기말 현금 | 220 | 122 | 187 | 189 | 103 |
| NOPLAT | 20 | 95 | -113 | -100 | -471 |
| FCF | -59 | 135 | 16 | -154 | -513 |

자료: 교보증권 리서치센터

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 320.9 | -45.3 | -14.1 | -15.6 | -74.0 |
| PBR | 5.1 | 5.3 | 4.8 | 4.6 | 3.7 |
| EV/EBITDA | 27.5 | 37.1 | 153.2 | -45.3 | 7.8 |
| PSR | 6.0 | 3.3 | 1.8 | 1.4 | 0.9 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 성장성_매출액 증가율 | 23.7 | 26.0 | 27.1 | -5.4 | 18.2 |
| 순이익 증가율 | -68.6 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 |
| ROIC | 4.6 | 25.6 | -39.0 | -37.0 | -215.1 |
| ROA | 1.4 | -7.9 | -21.0 | -14.7 | -2.1 |
| ROE | 1.7 | -9.4 | -29.0 | -25.7 | -4.9 |
| 부채비율 | 12.5 | 29.8 | 49.4 | 108.2 | 159.5 |
| 순차입금비율 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 29.0 | 31.2 |
| 이자보상배율 | 436,551.7 | 642.9 | -249.2 | -615.5 | 50.3 |

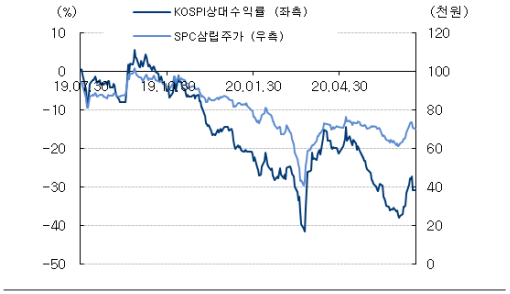
# SPC삼립(005610) 미국 저스트(Eat JUST)와 국내 독점 파트너십 체결

KYOBO 교보증권

미드스몰캡 박지원
/02-3771-9162/20190004@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 70,400 원 |
| 액면가(원) | 5,000 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 101,500 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 40,650 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | 431 억원 |
| 시가총액 | 6,075 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 863 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60일) | 1.8 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 12 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 3.31% |
| 주요주주 | |
| 파리크라상 외 5 인 | 73.57% |




### 회사 개요

1. 1959년 설립된 삼립제과공사에서 시작, 1970년대 면류 및 빙과제품 출시하며 종합식품회사로 발전
2. 2000년대 이후 프랜차이즈 사업 진출, 2014년 유통 전문 자회사 삼립GFS 설립
3. 2019년 매출 비중 BAKERY 22.6%, FOOD 21.8%, 유통사업 47.6%, 기타 8.1%

### 투자포인트: 미국 저스트(Eat JUST)와 국내 독점 파트너십 체결

- 지난 3월 저스트에그(JUST Egg) 국내 생산·판매 계약 체결
- 저스트에서 원료 수입. 이후 생산·유통·마케팅은 동사가 독립적으로 진행
- SPC삼립의 충주 공장에서 저스트에그 생산 예정
- 올해 하반기 B2C 시장 공략할 시제품 양산 목표
- 향후 파리바게트, 에그슬럿 같은 SPC그룹 계열 브랜드 통해 B2B 사업 시너지 발생 전망

| 12결산(억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PCR (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015.12 | 13,738 | 24.0 | 569 | 4.1 | 376 | 4,354 | 12.8 | 63.5 | 21.9 | 9.4 | 29.1 | 15.7 |
| 2016.12 | 18,703 | 36.1 | 655 | 3.5 | 495 | 5,737 | 31.8 | 29.5 | 11.9 | 5.0 | 16.2 | 18.1 |
| 2017.12 | 20,655 | 10.4 | 547 | 2.6 | 382 | 4,424 | -22.9 | 35.4 | 11.9 | 4.8 | 17.0 | 13.3 |
| 2018.12 | 22,202 | 7.5 | 599 | 2.7 | 422 | 4,883 | 10.4 | 26.1 | 9.3 | 3.5 | 13.3 | 14.2 |
| 2019.12 | 24,992 | 12.6 | 470 | 1.9 | 202 | 2,341 | -52.1 | 37.3 | 4.9 | 2.3 | 10.8 | 6.3 |

# SPC삼립(005610) 미국 저스트(Eat JUST)와 국내 독점 파트너십 체결

KYOBO 교보증권

**포괄손익계산서**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **13,738** | **18,703** | **20,655** | **22,202** | **24,992** |
| 매출원가 | 10,650 | 15,130 | 16,872 | 18,736 | 21,175 |
| **매출총이익** | **3,088** | **3,574** | **3,783** | **3,467** | **3,817** |
| 매출총이익률 (%) | 22.5 | 19.1 | 18.3 | 15.6 | 15.3 |
| **판관비** | **2,518** | **2,919** | **3,236** | **2,867** | **3,348** |
| **영업이익** | **569** | **655** | **547** | **599** | **470** |
| 영업이익률 (%) | 4.1 | 3.5 | 2.6 | 2.7 | 1.9 |
| **EBITDA** | **879** | **996** | **901** | **962** | **1,165** |
| EBITDA Margin (%) | 6.4 | 5.3 | 4.4 | 4.3 | 4.7 |
| **영업외손익** | **-53** | **-37** | **-41** | **-68** | **-249** |
| 법인세비용차감전순손익 | 516 | 618 | 505 | 531 | 220 |
| 법인세비용 | 140 | 122 | 123 | 109 | 18 |
| **당기순이익** | **376** | **495** | **382** | **422** | **202** |
| 당기순이익률 (%) | 2.7 | 2.6 | 1.8 | 1.9 | 0.8 |
| **비지배지분순이익** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **지배지분순이익** | **376** | **495** | **382** | **421** | **202** |
| 지배순이익률 (%) | 2.7 | 2.6 | 1.8 | 1.9 | 0.8 |
| **포괄순이익** | **345** | **479** | **378** | **405** | **142** |
| **비지배지분포괄이익** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **지배지분포괄이익** | **344** | **479** | **377** | **405** | **141** |

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

**재무상태표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **2,353** | **2,813** | **3,345** | **3,402** | **3,701** |
| 현금및현금성자산 | 109 | 52 | 179 | 63 | 148 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,413 | 1,881 | 1,912 | 1,970 | 2,067 |
| 재고자산 | 765 | 755 | 1,049 | 1,326 | 1,239 |
| **비유동자산** | **3,775** | **3,933** | **3,999** | **4,121** | **8,262** |
| 유형자산 | 3,026 | 3,079 | 3,269 | 3,233 | 7,484 |
| **자산총계** | **6,129** | **6,746** | **7,344** | **7,523** | **11,963** |
| **유동부채** | **2,896** | **3,342** | **4,086** | **4,077** | **4,539** |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,529 | 2,048 | 2,263 | 2,360 | 2,643 |
| 차입금 | 1,080 | 898 | 1,288 | 1,175 | 1,140 |
| 유동성채무 | 200 | 300 | 429 | 420 | 229 |
| **비유동부채** | **695** | **481** | **458** | **306** | **4,196** |
| **부채총계** | **3,591** | **3,823** | **4,544** | **4,383** | **8,736** |
| **지배지분** | **2,540** | **2,925** | **2,802** | **3,141** | **3,228** |
| 자본금 | 431 | 431 | 431 | 431 | 431 |
| 자본잉여금 | 125 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| 이익잉여금 | 1,867 | 2,297 | 2,621 | 2,960 | 3,047 |
| 기타자본변동 | 116 | 72 | -375 | -375 | -375 |
| **비지배지분** | **-2** | **-2** | **-1** | **-1** | **-1** |
| **자본총계** | **2,538** | **2,923** | **2,800** | **3,140** | **3,227** |
| 총차입금 | 1,880 | 1,627 | 2,137 | 1,824 | 5,421 |

**현금흐름표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **443** | **796** | **631** | **684** | **947** |
| 당기순이익 | 376 | 495 | 382 | 422 | 202 |
| **투자활동 현금흐름** | **-457** | **-506** | **-509** | **-438** | **-699** |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 413 | 280 | 580 | 414 | 707 |
| **재무활동 현금흐름** | **4** | **-346** | **9** | **-364** | **-162** |
| 단기차입금 | 47 | -182 | 390 | -113 | -34 |
| 장기차입금 | 600 | -71 | 420 | 0 | 0 |
| **현금의 증감** | **-9** | **-57** | **127** | **-115** | **84** |
| 기초 현금 | 117 | 109 | 52 | 179 | 63 |
| 기말 현금 | 109 | 52 | 179 | 63 | 148 |
| NOPLAT | 415 | 525 | 413 | 476 | 431 |
| FCF | 678 | 852 | 1,015 | 932 | 1,434 |

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 63.5 | 29.5 | 35.4 | 26.1 | 37.3 |
| PBR | 9.4 | 5.0 | 4.8 | 3.5 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 29.1 | 16.2 | 17.0 | 13.3 | 10.8 |
| PSR | 1.7 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.3 |
| DPS | 869 | 956 | 956 | 1,004 | 1,104 |
| 성장성_매출액 증가율 | 24.0 | 36.1 | 10.4 | 7.5 | 12.6 |
| 순이익 증가율 | 12.8 | 31.7 | -22.9 | 10.4 | -52.0 |
| ROIC | 11.0 | 13.6 | 10.2 | 11.1 | 6.8 |
| ROA | 6.3 | 7.7 | 5.4 | 5.7 | 2.1 |
| ROE | 15.7 | 18.1 | 13.3 | 14.2 | 6.3 |
| 부채비율 | 141.5 | 130.8 | 162.3 | 139.6 | 270.7 |
| 순차입금비율 | 30.7 | 24.1 | 29.1 | 24.2 | 45.3 |
| 이자보상배율 | 10.5 | 15.4 | 11.7 | 12.0 | 5.4 |

자료: 교보증권 리서치센터

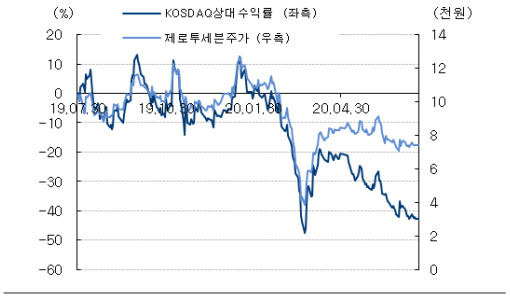
# 제로투세븐(159580) 중국 수출 제품 라인업 및 판매채널 확장 기대

KYOBO 교보증권

미드스몰캡 박지원
/02-3771-9162/20190004@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 7,400 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 12,650 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 3,855 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | 100 억원 |
| 시가총액 | 1,482 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 2,003 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60일) | 13.1 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 10 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 1.44% |
| 주요주주 | |
| 김정민 외 6 인 | 57.87% |




### 회사 개요

1. 2000년 설립, 2008년 유아동 브랜드 '알퐁소' 런칭, 2013년 코스닥 상장
2. 유아동 대상 B2C 패션, 코스메틱 브랜드 사업 및 분유 포장 B2B 사업 운영
3. 2019 기준 매출 비중 패션 36.4%, 코스메틱 32.6%, 이커머스 12.9%, 중국 1.3%, 포장 16.8%

### 투자포인트 1. 궁중비책 중국 수출 채널 강화

1. 2Q20부터 '궁중비책' 선케어 제품 중국 수출 시작
2. 중국 내 판매 채널 확장: 화중 및 화남 지역 공략

### 투자포인트 2. 포장사업부 2분기 영업이익률 회복 전망

1. 중국 분유 시장이 꾸준히 성장하고 해외 분유 브랜드 제품 선호 현상 이어지며 동사 포장사업부 장기적 성장 예상
2. 2분기 포장사업부 매출 성장 지속 및 영업이익률 회복 기대

| 12결산(억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PCR (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015.12 | 2,706 | 10.7 | -4 | -0.1 | -11 | -91 | 적지 | -117.9 | 82.9 | 2.2 | 91.5 | -1.9 |
| 2016.12 | 2,163 | -20.1 | -63 | -2.9 | -102 | -832 | 적지 | -12.1 | -20.0 | 2.6 | -35.7 | -19.0 |
| 2017.12 | 1,843 | -14.8 | -25 | -1.4 | -199 | -1,615 | 적지 | -3.0 | -3.6 | 2.2 | 322.5 | -52.2 |
| 2018.12 | 1,563 | -15.2 | -34 | -2.2 | -64 | -474 | 적지 | -14.5 | -49.9 | 2.2 | -123.6 | -14.1 |
| 2019.12 | 2,136 | 36.7 | 112 | 5.2 | 93 | 466 | 흑전 | 22.4 | 11.9 | 2.9 | 13.4 | 13.7 |

# 제로투세븐(159580) 중국 수출 제품 라인업 및 판매채널 확장 기대

KYOBO 교보증권

## ❑ 회사 개요

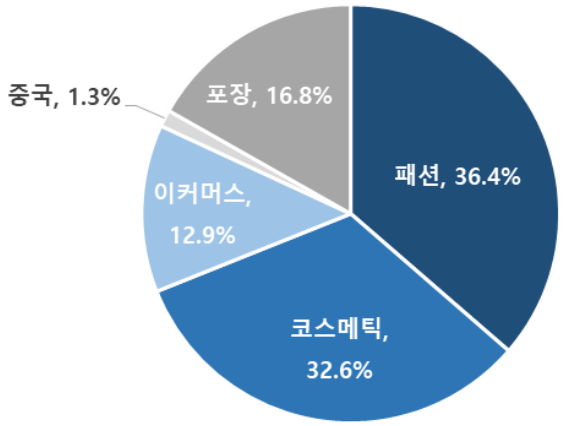
- 2000년 설립된 ㈜라이프파트너가 전신. 2003년 육아포털사이트 '제로투세븐(www.0to7.com)'인수
  - 2004년 유아동 패션 브랜드 '알로&루' 런칭하며 B2C 패션 사업 시작
  - 2008년 베이비라인 자연주의 스킨케어 브랜드 '궁중비책' 런칭, 2018년 11월 씨케이팩키지 흡수합병
- 2019년 기준 매출 비중 패션 36.4%, 코스메틱 32.6%, 이커머스 12.9%, 중국 1.3%, 포장사업부 16.8%
  - 분유 POE 뚜껑 제조하는 포장사업부가 안정적·고마진 캐시카우 역할
  - 중국에서 프리미엄 베이비 스킨케어 브랜드로 자리잡은 '궁중비책'의 매출 성장 견인 기대

### 기업 정보

| 항목 | 내용 |
|---|---|
| 회사명 | ㈜제로투세븐 |
| 설립일 | 2000년 2월 3일 |
| 상장일 | 2013년 2월 19일 |
| 임직원 수 | 234명(2019.12) |
| 매출액 | 2,135억원(2019.12) |
| 자본금 | 100억원(2019.12) |
| 사업 영역 | 유아동 의류사업, 유아용품 사업, 온라인 사업, 포장사업 |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

### 제로투세븐 사업부별 매출 비중 (2019년)




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

# 제로투세븐(159580) 중국 수출 제품 라인업 및 판매채널 확장 기대

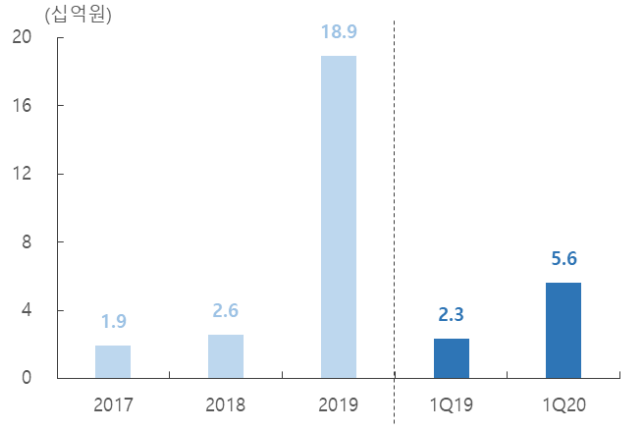
## ❑ 궁중비책 중국 수출 채널 강화

- 기존 동사의 코스메틱 사업부는 면세 매출 비중이 50% 이상이었으나 향후 중국에 직접 수출하는 제품 및 채널을 다각화 함으로써 수출 비중 증가 전망
- 2Q20부터 '궁중비책' 선케어 제품 중국 수출 시작
  - 동사의 선케어라인은 타사의 유아 선케어 제품 대비 SPF 지수가 높으면서도 높은 발림성으로 국내에서도 호평 이어졌음
  - 중국 내 프리미엄 유아동 스킨케어 브랜드로 자리잡은 '궁중비책'에서 선케어라인을 중국에서 직접 판매 시작하면서 2분기 수출 성장 기대
  - 선케어라인이 스킨케어라인 대비 영업이익 기여도 높은 점도 긍정적
- 중국 내 판매 채널 확장
  - 작년 3월 Tmall 플래그십 스토어 입점 후 1분기 수출 YoY +140% 증가
  - 2020년 3월 오프라인 채널 확장. 광저우 포함한 화중 및 화남 지역 공략

### 궁중비책 선로션

자료: 구글 이미지검색, 교보증권 리서치센터

### 코스메틱 사업부 수출향 매출 추이




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

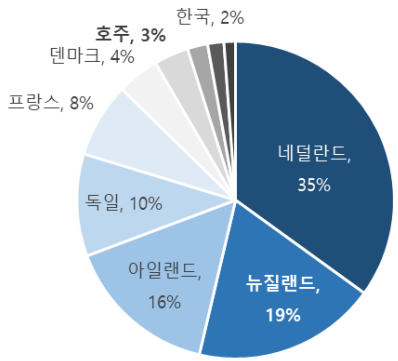
# 제로투세븐(159580) 중국 수출 제품 라인업 및 판매채널 확장 기대

KYOBO 교보증권

## ❑ 포장사업부 2분기 영업이익률 회복 전망

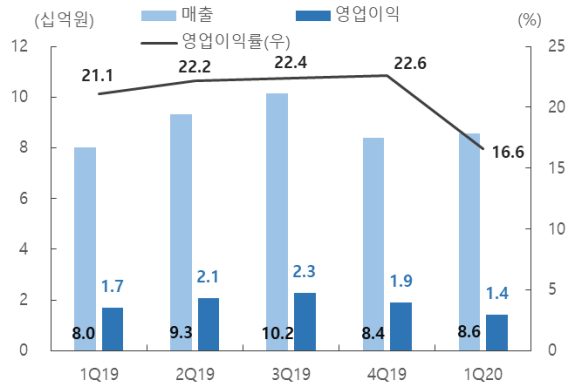
- 동사는 국내에서 유일하게 분유 POE(Easy Peel-off End) 뚜껑을 생산하는 업체
  - 중국 소비자들에게 인기 높은 프리미엄 뉴질랜드·호주 분유 브랜드가 주요 판매처
  - 2019년 기준 포장사업부문 매출 비중 수출 85.3%, 내수 14.7%
- 중국 분유 시장이 꾸준히 성장하고 소비자 사이에서 해외 분유 브랜드 제품 선호 현상 이어지며 동사의 포장사업부도 장기적 매출 성장 예상
  - 2016년부터 시행된 '두 자녀 정책'에 따라 중국 분유 시장은 꾸준히 성장 중
  - 중국 영유아 분유 주요 수입국 중 동사의 주요 판매처인 뉴질랜드·호주는 22% 차지, 중국 내 가짜 분유 파동으로 인해 소비자들의 해외 브랜드 선호 현상은 한동안 유지될 것으로 전
- 2분기 포장사업부 매출 성장 지속 및 영업이익률 회복 전망
  - 1Q20 포장사업부는 코로나19에도 불구 안정적인 사업 기조 이어갔으나 2월 주요 거래처의 재고조정 이슈로 일회성 영업이익률 감소
  - 주요 고객사들의 재고조정 이슈가 완화된 2분기에는 매출 성장세 및 영업이익률 회복 기대

### 중국 영유아 분유 주요 수입국 현황(2018년)




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

### 포장 사업부 매출 및 영업이익 추이




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

# 제로투세븐(159580) 중국 수출 제품 라인업 및 판매채널 확장 기대

KYOBO 교보증권

**포괄손익계산서**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,706** | **2,163** | **1,843** | **1,563** | **2,136** |
| 매출원가 | 1,615 | 1,260 | 992 | 877 | 1,226 |
| **매출총이익** | **1,091** | **902** | **851** | **685** | **910** |
| 매출총이익률 (%) | 40.3 | 41.7 | 46.2 | 43.8 | 42.6 |
| **판관비** | **1,095** | **966** | **877** | **719** | **798** |
| **영업이익** | **-4** | **-63** | **-25** | **-34** | **112** |
| 영업이익률 (%) | -0.2 | -2.9 | -1.4 | -2.2 | 5.3 |
| **EBITDA** | **16** | **-40** | **2** | **-12** | **163** |
| EBITDA Margin (%) | 0.6 | -1.8 | 0.1 | -0.8 | 7.6 |
| **영업외손익** | **-4** | **-3** | **-24** | **-11** | **2** |
| 법인세비용차감전순손익 | -8 | -67 | -50 | -45 | 115 |
| 법인세비용 | 3 | -15 | 80 | 7 | 27 |
| **당기순이익** | **-11** | **-102** | **-199** | **-64** | **93** |
| 당기순이익률 (%) | -0.4 | -4.7 | -10.8 | -4.1 | 4.4 |
| **비지배지분순이익** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **지배지분순이익** | **-11** | **-102** | **-199** | **-64** | **93** |
| 지배순이익률 (%) | -0.4 | -4.7 | -10.8 | -4.1 | 4.4 |
| **포괄순이익** | **-8** | **-113** | **-202** | **-66** | **95** |
| **비지배지분포괄이익** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **지배지분포괄이익** | **-8** | **-113** | **-202** | **-66** | **95** |

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

**재무상태표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **1,039** | **994** | **806** | **894** | **705** |
| 현금및현금성자산 | 53 | 107 | 138 | 196 | 96 |
| 매출채권 및 기타채권 | 326 | 227 | 189 | 226 | 225 |
| 재고자산 | 631 | 637 | 452 | 461 | 379 |
| **비유동자산** | **217** | **258** | **118** | **455** | **572** |
| 유형자산 | 69 | 57 | 43 | 193 | 248 |
| **자산총계** | **1,256** | **1,252** | **924** | **1,349** | **1,277** |
| **유동부채** | **544** | **451** | **340** | **574** | **450** |
| 매입채무 및 기타채무 | 423 | 422 | 323 | 350 | 264 |
| 차입금 | 96 | 7 | 7 | 0 | 38 |
| 유동성채무 | 0 | 0 | 0 | 200 | 100 |
| **비유동부채** | **119** | **319** | **305** | **142** | **99** |
| **부채총계** | **662** | **771** | **645** | **716** | **549** |
| **지배지분** | **594** | **481** | **279** | **633** | **728** |
| 자본금 | 61 | 61 | 61 | 100 | 100 |
| 자본잉여금 | 251 | 251 | 251 | 660 | 660 |
| 이익잉여금 | 276 | 171 | -23 | -88 | -1 |
| 기타자본변동 | 0 | 0 | 0 | -28 | -28 |
| **비지배지분** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **594** | **481** | **279** | **633** | **728** |
| 총차입금 | 196 | 307 | 307 | 300 | 177 |

**현금흐름표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **-138** | **-8** | **36** | **42** | **112** |
| 당기순이익 | 0 | 0 | 0 | -64 | 93 |
| **투자활동 현금흐름** | **4** | **-47** | **-3** | **50** | **-49** |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 37 | 11 | 8 | 7 | 68 |
| **재무활동 현금흐름** | **134** | **111** | **0** | **-35** | **-162** |
| 단기차입금 | 34 | -89 | 0 | -7 | 38 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의 증감** | 2 | 54 | 31 | 57 | -100 |
| 기초 현금 | 51 | 53 | 107 | 138 | 196 |
| 기말 현금 | 53 | 107 | 138 | 196 | 96 |
| NOPLAT | -6 | -49 | -67 | -39 | 86 |
| FCF | -96 | 76 | 82 | 65 | 161 |

자료: 교보증권 리서치센터

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | -117.9 | -12.1 | -3.0 | -14.5 | 22.4 |
| PBR | 2.2 | 2.6 | 2.2 | 2.2 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 91.5 | -35.7 | 322.5 | -123.6 | 13.4 |
| PSR | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 0.6 | 1.0 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 성장성_매출액 증가율 | 10.7 | -20.1 | -14.8 | -15.2 | 36.7 |
| 순이익 증가율 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| ROIC | -1.0 | -7.5 | -11.3 | -5.4 | 9.8 |
| ROA | -1.0 | -8.2 | -18.3 | -5.7 | 7.1 |
| ROE | -1.9 | -19.0 | -52.2 | -14.1 | 13.7 |
| 부채비율 | 111.5 | 160.3 | 230.9 | 113.2 | 75.4 |
| 순차입금비율 | 15.6 | 24.5 | 33.2 | 22.2 | 13.8 |
| 이자보상배율 | -1.7 | -12.9 | -3.0 | -4.0 | 12.7 |

# 휴온스(243070) 균형 잡힌 사업 포트폴리오, 갱년기 건강기능식품 반응 좋아

금융·미드스몰캡 김지영
/02-3771-9735/jykim79@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 54,600 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 62,000 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 33,550 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | 41 억원 |
| 시가총액 | 5,395 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 988 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60일) | 21.0 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 122 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 13.46% |
| 주요주주 | |
| 휴온스글로벌 외 8 인 | 45.05% |

### 회사개요

휴온스는 2016년 5월에 설립되어, 의약품 제조 및 판매를 주된 사업으로 영위하는 제약회사, 다양한 제품 포트폴리오를 갖고 있으며, 웰빙 시장 중심의 사업다각화 중

### 투자포인트 1: 전문의약품 기반으로 연관사업 확장을 통한 성장 지속 중

- 동사는 약 300개 의약품에 대한 품목등록을 보유하고 있으며 순환기, 내분비, 소화기질환 등관련 질병의 종합 포트폴리오를 구축하고 있음. 이를 바탕으로 연관사업 확장을 통한 성장 지속 중

### 투자포인트 2: 갱년기 여성전용 유산균 건강기능식품 성장 기대

- 지난 6. 15. 휴온스는 여성 갱년기 증상 개선에 도움을 주는 유산균 건강기능식품 '메노락토 프로바이오틱스'가 출시 두 달 만에 매출 52억원 돌파했다고 발표
- 매년 여성 갱년기 질환 환자 및 치료비는 증가세를 기록하고 있어 향후 성장 기대

| 12결산 (억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PCR (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2016.12 | 1,690 | NA | 215 | 12.7 | 148 | 3,917 | 0.0 | 16.3 | 15.5 | 4.0 | 15.2 | 32.7 |
| 2017.12 | 2,848 | 68.6 | 362 | 12.7 | 348 | 5,665 | 44.6 | 15.8 | 17.7 | 4.5 | 13.1 | 32.4 |
| 2018.12 | 3,286 | 15.4 | 453 | 13.8 | 446 | 5,538 | -2.3 | 12.9 | 11.9 | 3.6 | 11.2 | 31.6 |
| 2019.12 | 3,650 | 11.1 | 484 | 13.3 | 374 | 4,253 | -23.2 | 12.7 | 8.4 | 2.5 | 8.1 | 21.4 |

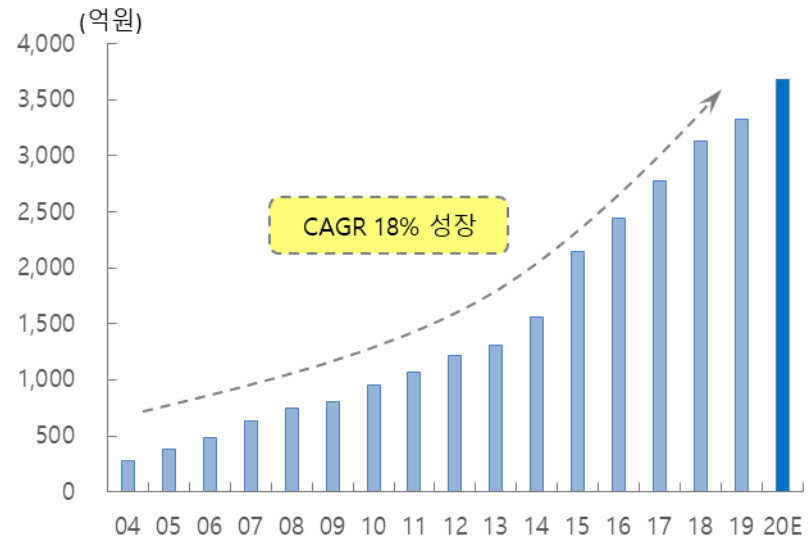
# 휴온스(243070) 균형 잡힌 사업 포트폴리오, 갱년기 건강기능식품 반응 좋아

KYOBO 교보증권

## ❑ 전문의약품 기반으로 연관사업 확장을 통한 성장 지속 중

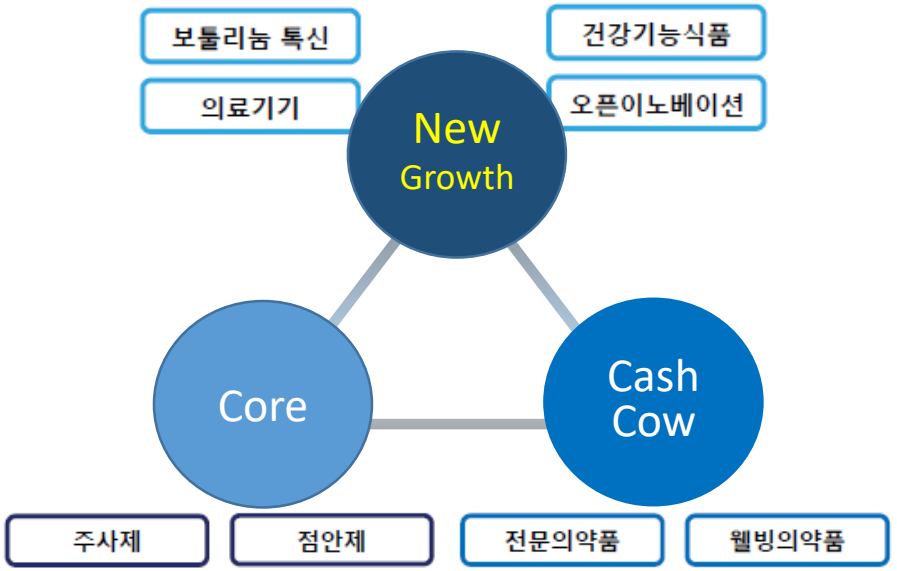
- 휴온스는 약 300개 의약품에 대한 품목등록을 보유하고 있으며 순환기, 내분비, 소화기질환 등관련 질병의 종합 포트폴리오를 구축하고 있음. 이를 바탕으로 연관사업 확장을 통한 성장 지속 중.
- 균형 잡힌 사업포트폴리오를 통한 연평균 18% 성장세 시현(2004~2019년): 동사는 주사제와 점안제를 바탕으로 시작하여, 전문의약품 및 웰빙의약품으로 안정적 매출을 시현하고 있음. 여기에 고부가가치의 웰빙제품인 비만치료제, 비타민주사세, 면역증가세 등 포트폴리오 구축하고 있고, 최근에는 건강기능식품으로 사업을 확장하고 있음.
- 제약회사 중 꾸준한 배당도 매력적인 부문: 동사는 17년 이후 지속적으로 배당을 하고 있음. 19년 기준 배당수익률 1.3% 수준.

### 휴온스 매출 성장 추이




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

### 균형 잡힌 사업포트폴리오




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

# 휴온스(243070) 균형 잡힌 사업 포트폴리오, 갱년기 건강기능식품 반응 좋아

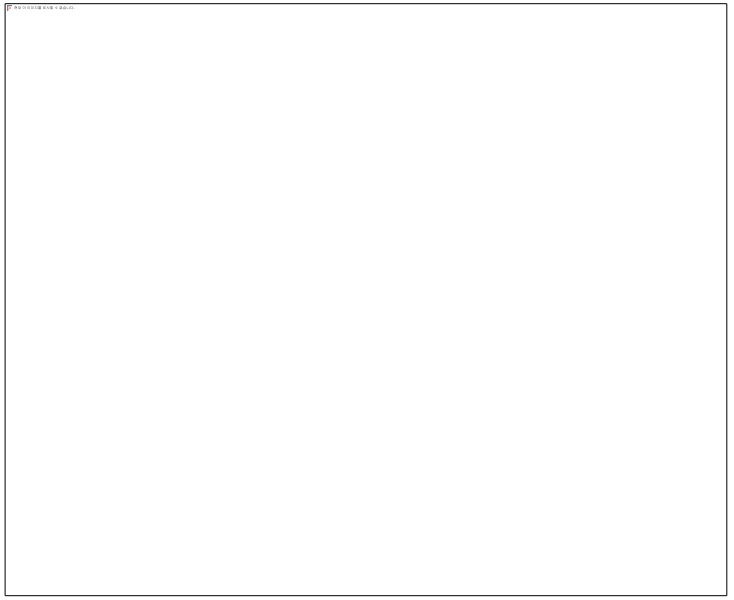
## ❑ 갱년기 여성전용 유산균 건강기능식품 성장 기대

- 지난 6월 15일 휴온스는 여성 갱년기 증상 개선에 도움을 주는 유산균 건강기능식품 '엘루비 메노락토 프로바이오틱스'가 출시 두 달 만에 매출 52억원 돌파했다고 발표(이는 출시 후 두 달간 이어진 홈쇼핑 방송 판매분과 온라인 공식 스토어 판매량의 합산 수치).
- 엘루비 메노락토 프로바이오틱스: 국내 최초, 국내 유일 여성 갱년기 증상 개선 용 프로바이오틱스, 2019년 10월 식양처로부터 기능성 원료 개별 인정(인정 기능성: 갱년기 여성 건강에 도움)
- 최근 심평원은 여성 질병 진료현황을 통해 갱년기 여성 질병 환자 및 진료비가 꾸준히 증가하고 있다며, 이를 참고해 여성들에게 많이 발생하는 질병을 사전에 관리할 수 있는 계기가 되길 바란다고 발표. 건강기능식품인 만큼 관련 매출 증가 기대.

### 갱년기 여성 질병 진료비 꾸준히 증가

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

### 휴온스, 메노락토 프로바이오틱스



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

# 휴온스(243070) 균형 잡힌 사업 포트폴리오, 갱년기 건강기능식품 반응 좋아

KYOBO 교보증권

**포괄손익계산서**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **0** | **1,690** | **2,848** | **3,286** | **3,650** |
| 매출원가 | 0 | 797 | 1,290 | 1,470 | 1,650 |
| **매출총이익** | **0** | **893** | **1,559** | **1,816** | **2,000** |
| 매출총이익률 (%) | na | 52.8 | 54.7 | 55.3 | 54.8 |
| **판관비** | **0** | **678** | **1,196** | **1,363** | **1,516** |
| **영업이익** | **0** | **215** | **362** | **453** | **484** |
| 영업이익률 (%) | na | 12.7 | 12.7 | 13.8 | 13.3 |
| **EBITDA** | **0** | **257** | **415** | **517** | **582** |
| EBITDA Margin (%) | na | 15.2 | 14.6 | 15.7 | 16.0 |
| **영업외손익** | **0** | **-17** | **86** | **107** | **-6** |
| 법인세비용차감전순손익 | 0 | 199 | 448 | 560 | 478 |
| 법인세비용 | 0 | 50 | 100 | 114 | 104 |
| **당기순이익** | **0** | **148** | **348** | **446** | **374** |
| 당기순이익률 (%) | na | 8.8 | 12.2 | 13.6 | 10.2 |
| **비지배지분순이익** | **0** | **-5** | **-3** | **-6** | **-8** |
| **지배지분순이익** | **0** | **153** | **351** | **452** | **382** |
| 지배순이익률 (%) | na | 9.1 | 12.3 | 13.8 | 10.5 |
| **포괄순이익** | **0** | **147** | **345** | **446** | **374** |
| **비지배지분포괄이익** | **0** | **-5** | **-3** | **-6** | **-8** |
| **지배지분포괄이익** | **0** | **153** | **348** | **452** | **382** |

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

**재무상태표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **0** | **1,207** | **1,522** | **1,719** | **2,010** |
| 현금및현금성자산 | 0 | 160 | 394 | 260 | 378 |
| 매출채권 및 기타채권 | 0 | 661 | 688 | 857 | 863 |
| 재고자산 | 0 | 302 | 352 | 420 | 541 |
| **비유동자산** | **0** | **586** | **638** | **795** | **994** |
| 유형자산 | 0 | 451 | 513 | 629 | 719 |
| **자산총계** | **0** | **1,793** | **2,160** | **2,514** | **3,003** |
| **유동부채** | **0** | **822** | **786** | **761** | **962** |
| 매입채무 및 기타채무 | 0 | 357 | 399 | 376 | 427 |
| 차입금 | 0 | 323 | 232 | 130 | 273 |
| 유동성채무 | 0 | 28 | 8 | 70 | 39 |
| **비유동부채** | **0** | **14** | **131** | **76** | **59** |
| **부채총계** | **0** | **836** | **917** | **837** | **1,021** |
| **지배지분** | **0** | **939** | **1,227** | **1,633** | **1,945** |
| 자본금 | 0 | 29 | 31 | 41 | 45 |
| 자본잉여금 | 0 | 746 | 749 | 736 | 737 |
| 이익잉여금 | 0 | 156 | 466 | 877 | 1,187 |
| 기타자본변동 | 0 | -5 | -28 | -31 | -32 |
| **비지배지분** | **0** | **19** | **16** | **44** | **37** |
| **자본총계** | **0** | **957** | **1,243** | **1,677** | **1,982** |
| 총차입금 | 0 | 356 | 363 | 269 | 365 |

**현금흐름표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **0** | **289** | **302** | **209** | **421** |
| 당기순이익 | 0 | 148 | 348 | 446 | 374 |
| **투자활동 현금흐름** | **0** | **-172** | **-117** | **-255** | **-288** |
| 투자자산 | 0 | 0 | 28 | 40 | 68 |
| 유형자산 | 0 | 59 | 85 | 103 | 193 |
| **재무활동 현금흐름** | **0** | **22** | **51** | **-91** | **-16** |
| 단기차입금 | 0 | -7 | -95 | -102 | 143 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 96 | 0 | 0 |
| **현금의 증감** | **0** | **140** | **235** | **-135** | **119** |
| 기초 현금 | 0 | 20 | 160 | 394 | 260 |
| 기말 현금 | 0 | 160 | 394 | 260 | 378 |
| NOPLAT | 0 | 161 | 281 | 361 | 379 |
| FCF | 0 | 292 | 310 | 247 | 582 |

자료: 교보증권 리서치센터

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 0.0 | 16.3 | 15.8 | 12.9 | 12.7 |
| PBR | 0.0 | 4.0 | 4.5 | 3.6 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 0.0 | 15.2 | 13.1 | 11.2 | 8.1 |
| PSR | 0.0 | 2.5 | 3.1 | 2.2 | 1.5 |
| DPS | 0 | 0 | 600 | 800 | 700 |
| 성장성_매출액 증가율 | NA | NA | 68.6 | 15.4 | 11.1 |
| 순이익 증가율 | NA | NA | 134.6 | 28.3 | -16.1 |
| ROIC | 0.0 | 27.9 | 21.6 | 22.8 | 20.3 |
| ROA | 0.0 | 17.1 | 17.7 | 19.4 | 13.9 |
| ROE | 0.0 | 32.7 | 32.4 | 31.6 | 21.4 |
| 부채비율 | 0.0 | 87.3 | 73.8 | 49.9 | 51.5 |
| 순차입금비율 | 0.0 | 19.8 | 16.8 | 10.7 | 12.1 |
| 이자보상배율 | 0.0 | 36.5 | 33.4 | 47.2 | 42.9 |

# 효성ITX(094280) 신규 산업의 순조로운 성장과 꾸준한 배당이 주는 매력

KYOBO 교보증권

금융·미드스몰캡 김지영
/02-3771-9735/jykim79@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 23,400 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 23,400 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 9,130 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | 62 억원 |
| 시가총액 | 2,705 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 1,156 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 87 만주 |
| 평균거래량(60일) | 7.3 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 15 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 1.65% |
| 주요주주 | |
| 조현준 외 1 인 | 68.02% |

### 회사개요

효성ITX는 컨텍센터 서비스 등을 영위할 목적으로 1997년 5월 설립, 효성그룹이 2001년에 텔레서비스를 인수. 2006년 '효성ITX'로 상호 변경, 다음해 상장.

### 투자포인트 1: 코로나19 수혜→ 컨텍센터→안정적 수익→분기배당

- 효성ITX가 작년 말에 론칭한 '스마트 컨텍센터'는 코로나19사태의 좋은 대처방안
- 보통 6~12개월 선계약으로 매출이 확정되는 컨텍센터의 영업 특성상 지속적인 이익 창출 가능, 이를 통해 안정적 분기배당도 매력적

### 투자포인트 2: 스마트팩토리_전략적 제휴를 통한 성장 구축 중

- 'Smart Factory 솔루션': 공장 데이터를 실시간으로 수집 · 분석해 최적화된 제조 공정과 품질을 관리하는 것으로, 효성 그룹과 함께 추진
- 올해 다쏘시스템과 포스코ICT와 전략적 제휴를 통한 매출 가시화 기대

| 12결산 (억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PCR (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015.12 | 3,157 | 9.7 | 111 | 3.5 | 74 | 634 | -16.1 | 23.5 | 6.7 | 3.7 | 11.7 | 16.5 |
| 2016.12 | 3,404 | 7.8 | 113 | 3.3 | 73 | 618 | -2.4 | 18.9 | 4.7 | 2.7 | 9.2 | 14.1 |
| 2017.12 | 3,950 | 16.1 | 122 | 3.1 | 95 | 786 | 27.1 | 16.0 | 4.5 | 2.5 | 9.6 | 16.5 |
| 2018.12 | 4,021 | 1.8 | 113 | 2.8 | 75 | 613 | -22.0 | 17.0 | 4.0 | 2.7 | 7.9 | 13.7 |
| 2019.12 | 3,882 | -3.4 | 130 | 3.3 | 108 | 899 | 46.7 | 18.6 | 4.5 | 4.0 | 7.8 | 21.8 |

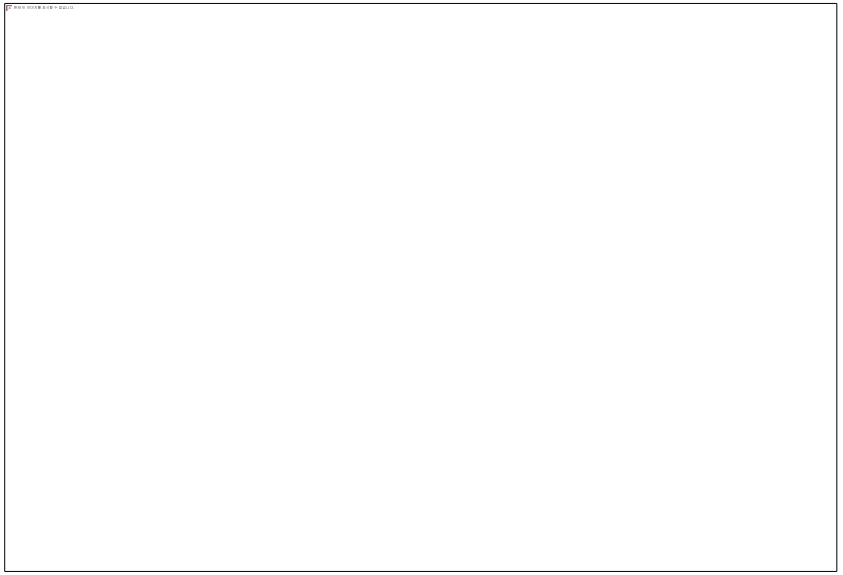
# 효성ITX(094280) 신규 산업의 순조로운 성장과 꾸준한 배당이 주는 매력

KYOBO 교보증권

## ❑ 코로나19 수혜 → 컨텍센터 → 안정적 수익 → 꾸준한 분기배당

- 효성ITX가 작년 말에 론칭한 '스마트 컨텍센터'는 코로나19사태의 좋은 대처방안이 되고 있음.
  - '스마트 컨텍센터'는 삼성전자 및 LGU+와 협력하여 개발한 솔루션으로, 상담원의 원격 근무를 지원하는 Mobile 기반 컨택센터임.
- 컨텍센터를 통한 안정적 수익 전망: 1) 컨텍센턱는 보통 6~12개월 선계약으로 매출이 확정되는 영업 특성상 지속적인 이익 창출 가능, 2) 코로나19에 따른 컨텍센터 업무량 증가와 온라인 시장 활성화로 인한 비대면 거래 증가도 컨텍센터 실적에 긍정적.
- 꾸준한 분기배당도 매력적: 분기배당은 투자자 입장에서 배당금 지급 주기 단축으로 배당 불확실성이 축소되고 실질 배당수익률을 향상시킴. 향상시키는 효과

### 효성ITX 컨텍센터 매출 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

### 효성ITX 배당추이

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

# 효성ITX(094280) 신규 산업의 순조로운 성장과 꾸준한 배당이 주는 매력

KYOBO 교보증권

## ❑ 스마트 팩토리(Smart Factory): 전략적 제휴 등을 통한 성장 스토리 구축 중

- ‘Smart Factory 솔루션’은 공장의 데이터를 실시간으로 수집하고 분석해 최적화된 제조 공정과 품질을 관리하는 것, 효성 그룹과 함께 추진.
- 올해 2월 효성ITX는 3D 모델링 및 데이터관리 회사인 다쏘시스템과 효성그룹의 클라우드 기반 스마트 팩토리 구축을 위해 ‘전략적 제휴’를 맺었고, 지난 5월에는 포스코ICT와 Smart Factory 솔루션 개발 MOU 체결. 효성ITX와 포스코ICT는 서로 양사의 기술을 융합하고, 공동의 마케팅을 펼침으로써 시너지를 만들어낼 계획.
- 이를 통해 효성ITX는 향후 효성그룹내 화학, 중공업, 섬유 등 다양한 제조업을 대상으로 Smart Factory 사업 부문을 성장시켜 나갈 것

### 효성그룹 스마트 팩토리 구축의 전진기지

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

### 효성ITX, 포스코ICT와 스마트팩토리 솔루션 개발 MOU 체결

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

# 효성ITX(094280) 신규 산업의 순조로운 성장과 꾸준한 배당이 주는 매력

**포괄손익계산서**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **3,157** | **3,404** | **3,950** | **4,021** | **3,882** |
| 매출원가 | 2,902 | 3,127 | 3,628 | 3,675 | 3,506 |
| **매출총이익** | **255** | **276** | **322** | **346** | **377** |
| 매출총이익률 (%) | 8.1 | 8.1 | 8.2 | 8.6 | 9.7 |
| **판관비** | **144** | **163** | **200** | **233** | **246** |
| **영업이익** | **111** | **113** | **122** | **113** | **130** |
| 영업이익률 (%) | 3.5 | 3.3 | 3.1 | 2.8 | 3.4 |
| **EBITDA** | **163** | **162** | **174** | **169** | **301** |
| EBITDA Margin (%) | 5.2 | 4.8 | 4.4 | 4.2 | 7.8 |
| **영업외손익** | **-18** | **-13** | **-4** | **-23** | **8** |
| 법인세비용차감전순손익 | 94 | 100 | 118 | 91 | 139 |
| 법인세비용 | 19 | 27 | 23 | 15 | 30 |
| **당기순이익** | **74** | **73** | **95** | **75** | **108** |
| 당기순이익률 (%) | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 1.9 | 2.8 |
| **비지배지분순이익** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **지배지분순이익** | **74** | **73** | **95** | **75** | **108** |
| 지배순이익률 (%) | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 1.9 | 2.8 |
| **포괄순이익** | **127** | **64** | **115** | **-80** | **101** |
| **비지배지분포괄이익** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **지배지분포괄이익** | **127** | **64** | **115** | **-80** | **101** |

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

**재무상태표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **516** | **552** | **719** | **625** | **599** |
| 현금및현금성자산 | 5 | 70 | 8 | 13 | 6 |
| 매출채권 및 기타채권 | 417 | 414 | 606 | 524 | 434 |
| 재고자산 | 42 | 43 | 67 | 50 | 60 |
| **비유동자산** | **686** | **671** | **756** | **589** | **995** |
| 유형자산 | 120 | 125 | 142 | 140 | 146 |
| **자산총계** | **1,202** | **1,224** | **1,475** | **1,214** | **1,593** |
| **유동부채** | **598** | **607** | **773** | **652** | **815** |
| 매입채무 및 기타채무 | 371 | 386 | 522 | 482 | 436 |
| 차입금 | 200 | 213 | 234 | 161 | 261 |
| 유동성채무 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **비유동부채** | **98** | **85** | **78** | **85** | **261** |
| **부채총계** | **696** | **692** | **851** | **736** | **1,076** |
| **지배지분** | **506** | **531** | **624** | **478** | **517** |
| 자본금 | 62 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 자본잉여금 | 192 | 192 | 193 | 193 | 193 |
| 이익잉여금 | 166 | 211 | 267 | 256 | 266 |
| 기타자본변동 | -14 | -40 | -39 | -44 | -46 |
| **비지배지분** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **506** | **531** | **624** | **478** | **517** |
| 총차입금 | 220 | 213 | 234 | 161 | 438 |

**현금흐름표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **96** | **128** | **45** | **204** | **182** |
| 당기순이익 | 74 | 73 | 95 | 75 | 108 |
| **투자활동 현금흐름** | **-107** | **-7** | **-114** | **-57** | **-111** |
| 투자자산 | 45 | -45 | 17 | -4 | -7 |
| 유형자산 | 63 | 66 | 75 | 60 | 77 |
| **재무활동 현금흐름** | **11** | **-56** | **7** | **-142** | **-78** |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 23 | -17 | 29 | -75 | 100 |
| **현금의 증감** | **-1** | **66** | **-62** | **5** | **-8** |
| 기초 현금 | 5 | 5 | 70 | 8 | 13 |
| 기말 현금 | 5 | 70 | 8 | 13 | 6 |
| NOPLAT | 88 | 83 | 99 | 94 | 102 |
| FCF | 63 | 73 | -34 | 143 | 87 |

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 23.5 | 18.9 | 16.0 | 17.0 | 18.6 |
| PBR | 3.7 | 2.7 | 2.5 | 2.7 | 4.0 |
| EV/EBITDA | 11.7 | 9.2 | 9.6 | 7.9 | 7.8 |
| PSR | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.5 |
| DPS | 100 | 200 | 500 | 500 | 500 |
| 성장성_매출액 증가율 | 9.7 | 7.8 | 16.1 | 1.8 | -3.4 |
| 순이익 증가율 | -15.7 | -1.2 | 30.0 | -21.0 | 43.9 |
| ROIC | 36.5 | 28.5 | 29.1 | 28.5 | 32.4 |
| ROA | 6.6 | 6.0 | 7.1 | 5.6 | 7.7 |
| ROE | 16.5 | 14.1 | 16.5 | 13.7 | 21.8 |
| 부채비율 | 137.4 | 130.3 | 136.2 | 154.1 | 208.0 |
| 순차입금비율 | 18.3 | 17.4 | 15.9 | 13.2 | 27.5 |
| 이자보상배율 | 16.7 | 12.0 | 15.4 | 12.0 | 6.6 |

자료: 교보증권 리서치센터

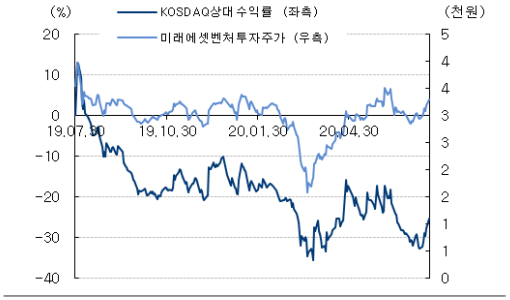
# 미래에셋벤처투자(100790) 성장 산업에 투자하는 또 다른 방법!

KYOBO 교보증권

금융/Mid-small Cap 김지영
/02-3771-9735/jykim79@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 3,300 원 |
| 액면가(원) | 1,000 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 3,971 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 1,580 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | |
| 시가총액 | 1,518 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 4,600 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60일) | 27.0 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 8 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 0.37% |
| 주요주주 | |
| 미래에셋대우 외 10인 | 64.01% |




### 회사개요

미래에셋벤처투자는 중소기업창업 지원법에 의거 창업자 및 중소벤처기업 투자를 주력 사업으로 영위하는 벤처캐피탈(VC)이며, 미래에셋 금융그룹사임

### 투자포인트 1: 한국의 벤처캐피탈 시장은 고성장 중

- 한국의 VC는 꾸준한 성장세 기록 중: 20년 3월 기준 운영 중인 조합은 928개이고, 금액은 27.7조원으로 전년동기대비 13.5% 증가

### 투자포인트 2: 차별화된 비즈니스 모델로 수익성 확대 전망

- 벤처캐피탈은 업계 특성상 실적 변동성이 매우 높은 편, 그럼에도 불구 동사는 2005년~2019년 까지 15년 연속 흑자 시현
- 높은 조합계정 GP 참여와 적극적인 고유계정 투자로 수익성 확대될 전망
- 20년 투자자금 회수 등으로 실적개선 감안 시, 배당주로도 매력적

| 12결산 (억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PBR (배) | ROA (%) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2016.12 | 694.0 | n.a | 113.6 | 16.4 | 93.4 | 475 | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a |
| 2017.12 | 549.5 | -20.8 | 67.6 | 12.3 | 63.1 | 1,555 | 227.2 | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a |
| 2018.12 | 1,022.9 | 86.1 | 217.7 | 21.3 | 185.8 | 728 | -53.2 | n.a | n.a | 8.8 | 17.6 | n.a |
| 2019.12 | 920.9 | -10.0 | 162.7 | 17.7 | 138.6 | 466 | -36.1 | 7.0 | 0.7 | 3.7 | 10.2 | 3.8 |

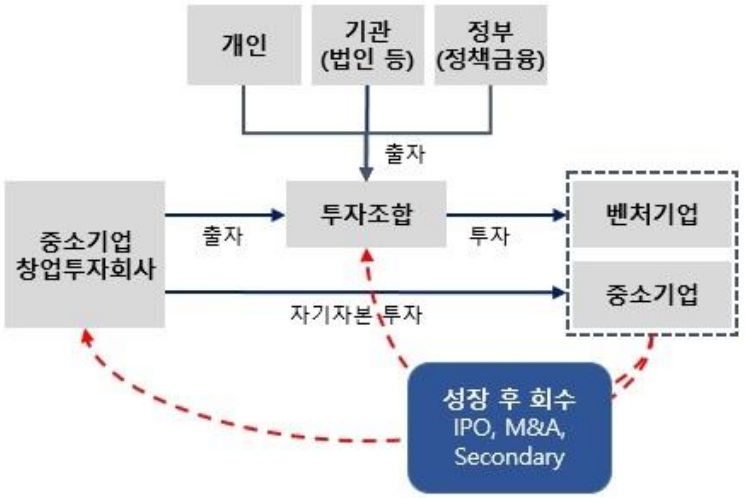
# 미래에셋벤처투자(100790) 성장 산업에 투자하는 또 다른 방법!

KYOBO 교보증권

## ❑ 미래 성장가능성이 높은 기업에 투자하는 벤처캐피탈은 지금 한국에서 고성장 중

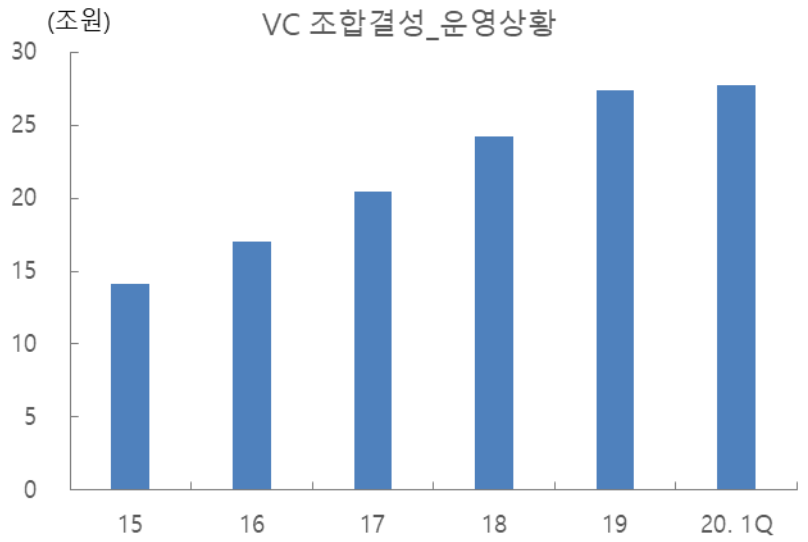
- 벤처캐피탈은 고도의 기술력과 장래성은 있으나 경영기반이 약해 일반 금융기관으로 부터 융자받기 어려운 벤처기업에 무담보 주식투자 형태로 투자하는 기업 또는 자본을 지칭.
- VC사업구조: 1)정부의 정책자금, 연기금등의 기관투자자, 민간/해외자금 등을 통해 재원을 조달하여 조합을 결성하여, 2)유망하고 성장성 높은 기업을 발굴, 평가하여 투자한 후, 3)기업의 성장에 따라 해당기업의 상장, 또는 M&A, Secondary(구주매각) 등 회수시장을 통하여 매각함으로써 자본이득을 취하는 사업 구조를 가짐.
- 한국의 VC는 꾸준한 성장세 기록 중: 20년 3월 기준 운영 중인 조합은 928개이고, 금액은 27.7조원으로 전년동기대비 13.5% 증가.

### 벤처캐피탈 사업구조




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

### VC 투자재원 추이_(운영기준)




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

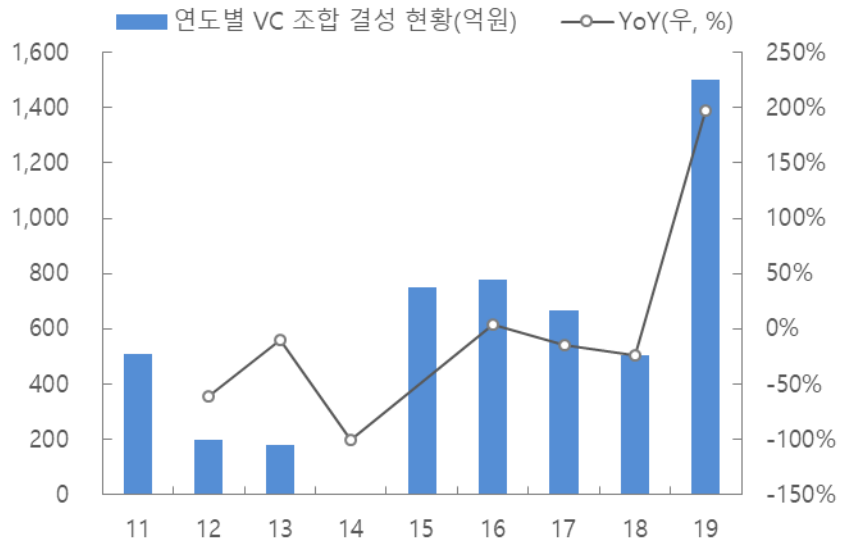
# 미래에셋벤처투자(100790) 성장 산업에 투자하는 또 다른 방법!

KYOBO 교보증권

## ❑ 차별화된 비즈니스 모델로 2020년 수익성 확대 전망, 배당도 긍정적

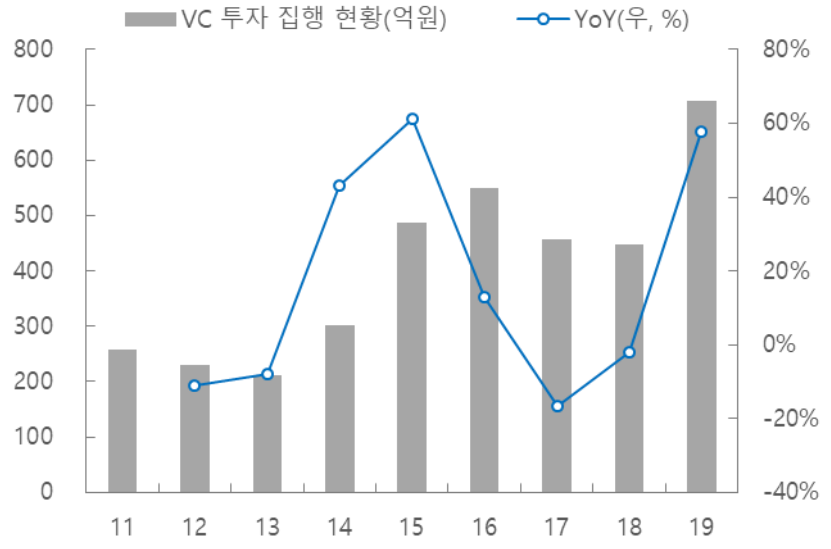
- 벤처캐피탈은 업계 특성상 실적 변동성이 매우 높은 편, 그럼에도 불구 미래에셋벤처투자는 2005년 이후 지난 2019년 까지 15년 연속 흑자를 시현. 이는 미래에셋벤처투자의 타사와는 차별화된 비즈니스 모델을 갖고 있기 때문.
- 결성규모는 작지만 GP 출자비중이 높이는 스몰펀드(Small Fund)전략을 통해 다양한 산업군을 커버하고, 빠른 투자회전율을 확보하며, 리스크를 최소화하는 한편, 투자조합 운용과 함께 적극적인 고유계정 투자를 통한 운용 효율성을 확대하여, 향후 수익 개선 효과 클 전망.
- 동사는 상장 이후, 조달금리 하락 및 공신력 강화 등으로 운용자산(AUM) 성장을 시현하고 있는 중. 또한 상장 이후 19년 배당수익률이 3.8%로 적극적인 주주환원정책도 긍정적, 20년 투자자금 회수에 따른 수익 증가로 배당수익률 상승 기대.

### 미래에셋벤처투자의 연도별 VC 조합 결성 현황




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

### 미래에셋벤처투자의 연도별 VC 투자 집행 현황




자료: Company data, 교보증권 리서치센터

# 미래에셋벤처투자(100790) 성장 산업에 투자하는 또 다른 방법!

KYOBO 교보증권

❑ 미래에셋벤처투자, 섹터 전 영역을 커버하는 투자 레퍼런스 확보

## 미래에셋벤처투자의 투자회수완료 및 투자진행 중인 업체

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

KYOBO 교보증권

**연결손익계산서**

| (억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|
| **영업수익** | **694** | **549.5** | **1,022.90** | **920.9** |
| 수수료수익 | - | - | 0.7 | 7.4 |
| 처분이익 | 340 | 169.6 | 558.1 | 347 |
| 평가이익 | 159.8 | 254.4 | 383 | 474.5 |
| 이자수익 | 3.8 | 4.7 | 11.2 | 13.2 |
| 기타영업수익 | 190.3 | 120.9 | 69.9 | 78.9 |
| **영업비용** | **580.4** | **481.9** | **805.2** | **758.2** |
| 수수료비용 | 0.2 | 0.3 | 0.9 | 0.4 |
| 처분손실 | 94.3 | 20.7 | 148.9 | 111.3 |
| 평가손실 | 115.6 | 314.1 | 292.2 | 270.2 |
| 인건비 | 40.4 | 30.8 | 59.7 | 74.7 |
| 판매관리비 | 19.1 | 16.6 | 24.9 | 24.9 |
| 기타영업비용 | 310.8 | 99.5 | 278.7 | 276.6 |
| **영업이익** | **113.6** | **67.6** | **217.7** | **162.7** |
| **영업외손익** | **4.2** | **0** | **0.1** | **0** |
| 영업외수익 | 4.2 | 0 | 0.2 | 0.1 |
| 영업외비용 | 0.1 | 0 | 0 | 0 |
| **법인세비용차감전이익** | **117.8** | **67.6** | **217.8** | **162.8** |
| 법인세비용 | 24.4 | 4.6 | 32.1 | 24.2 |
| **당기순이익** | **93.4** | **63.1** | **185.8** | **138.6** |

자료: 교보증권 리서치센터

**재무상태표**

| 12결산(억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|
| 현금및현금성자산 | 390.6 | **577.6** | **578.3** | **745.6** |
| 당기손익-공정가치측정금융자산 | 1,981.6 | 2,093.5 | 2,534.5 | 2,690.2 |
| 상각후원가측정금융자산 | 41.5 | 37.1 | 107.5 | 220.7 |
| 관계기업투자자산 | 0.0 | 0.0 | 9.9 | 30.0 |
| 유형자산 | 2.6 | 1.5 | 1.4 | 3.3 |
| 무형자산 | 2.1 | 2.0 | 2.9 | 2.8 |
| 기타자산 | 0.0 | 0.3 | 0.0 | 0.2 |
| 이연법인세자산 | 15.6 | 40.8 | 24.1 | 12.4 |
| **자산총계** | **2,434.0** | **2,752.7** | **3,258.5** | **3,705.2** |
| 리스부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.0 |
| 기타부채 | 53.0 | 29.5 | 25.5 | 3.7 |
| 당기법인세부채 | 9.0 | 21.9 | 12.2 | 1.2 |
| 비지배지분 | 1,474.0 | 1,757.0 | 2,034.8 | 2,226.2 |
| **부채총계** | **1,535.9** | **1,808.4** | **2,072.5** | **2,233.2** |
| 자본금 | 248.6 | 248.6 | 265.3 | 311.7 |
| 자본잉여금 | 53.3 | 53.3 | 105.0 | 261.2 |
| 이익잉여금 | 576.9 | 621.7 | 807.5 | 885.7 |
| 자본조정 | 19.3 | 20.8 | 8.3 | 13.5 |
| **자본총계** | **898.1** | **944.4** | **1,186.1** | **1,472.1** |

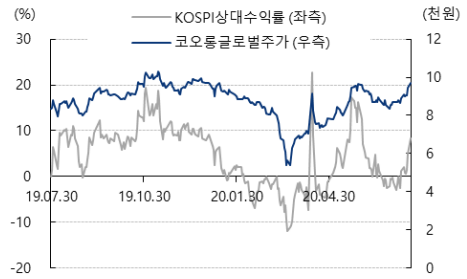
# 코오롱글로벌(003070) 바람이 분다. 목표주가 - 13,000원으로 상향

KYOBO 교보증권

건설/부동산 백광제
/02-3771-9252/seoha100@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 9,720 원 |
| 액면가(원) | 5,000 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 10,300 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 5,380 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | 1,277 억원 |
| 시가총액 | 2,528 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 2,521 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 31 만주 |
| 평균거래량(60일) | 10.7 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 10 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 2.39% |
| 주요주주 | |
| 코오롱 외 20 인 | 76.63% |




### 회사개요

1. 종합 건설, 상사, 자동차 유통 사업부문 영위
2. 분양시장 호조, 상사 구조조정으로 매출 비중 변화('19년 기준 : 건설 51%, 유통 34%, 상사 14%)
3. 건설 실적 호조로 투자의견 매수 유지. 목표주가 13,000원으로(18.2%) 상향

### 투자포인트 1

1. 분양시장 호조에 따른 건설 실적 호조로 '20년 실적 추정치 상향
2. 풍력 사업 강화(EPC + O&M)로 그린 뉴딜 정책 수혜

### 투자포인트 2

1. '19년 매출액 3.5조원(+3.7%), 영업이익 1,256억원(+63.6%),
2. '20년 매출액 3.7조원(+4.9%), 영업이익 1,461억원(+16.4%),

| 12결산(억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PCR (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2018.12 | 33,583 | -8.1 | 768 | 2.3 | 145 | 645 | -13.1 | 11.0 | 1.6 | 0.4 | 7.9 | 3.6 |
| 2019.12 | 34,841 | 3.7 | 1,256 | 3.6 | 464 | 1,930 | 199.1 | 5.0 | 1.2 | 0.5 | 4.9 | 10.7 |
| 2020.12E | 36,539 | 4.9 | 1,461 | 4.0 | 726 | 2,931 | 51.9 | 3.3 | 1.0 | 0.5 | 4.6 | 14.8 |
| 2021.12E | 38,874 | 6.4 | 1,501 | 3.9 | 761 | 3,074 | 4.9 | 3.2 | 1.1 | 0.4 | 4.6 | 13.7 |
| 2022.12E | 39,383 | 1.3 | 1,626 | 4.1 | 914 | 3,693 | 20.1 | 2.6 | 1.0 | 0.4 | 3.9 | 14.5 |

# 코오롱글로벌(003070) 바람이 분다.

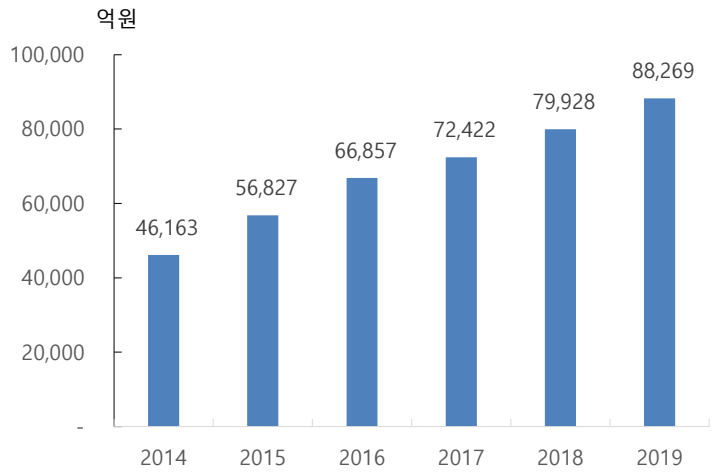
## ❑ 분양시장 호조, 분양시장 호조에 따른 건설 실적 호조로 '20년 실적 추정치 상향

- 분양시장 호조 지속 및 건설부문 원가율 개선에 따른 실적 추정치('20년 OP 1,361억원 →1,461억원) 조정으로 목표주가 13,000원(+18.2%) 으로 상향.
- 목표주가는 20년 PER 4.5배로 업종 평균(5.0배)를 10% 할인. 건설 부문 장기 성장성 및 이익 증가 확정적

## ❑ 풍력 사업 강화(EPC + O&M)로 그린 뉴딜 정책 수혜

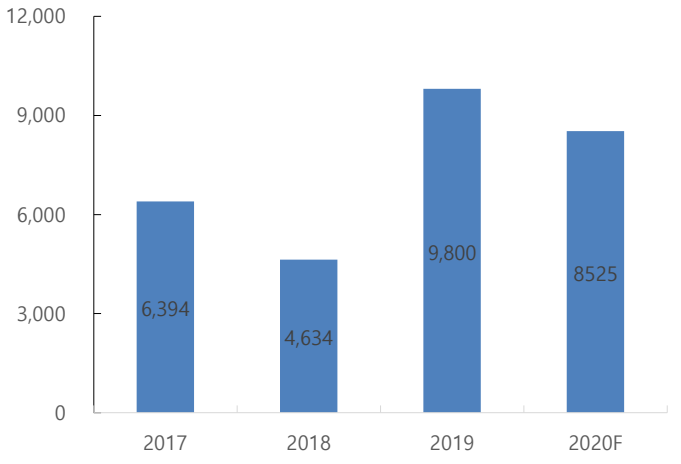
- 오랜기간 준비한 신성장 동력인 풍력사업, 정부 그린뉴딜 정책으로 수혜 예상
- 경주 풍력 등 상업운전 중인 프로젝트 + 태백 가덕산 등 착공 예정 프로젝트 등 풍부한 라인업 기보유
- EPC 증가와 지분 투자를 통한 안정적 운영수익 증가 동시에 누릴 예정

### 누적 수주잔고 추이




자료: 교보증권 리서치센터

### 신규 분양 세대




자료: 교보증권 리서치센터

## ❑ 풍부한 풍력 라인업

- 기 진행 및 착공 예정 물량 누적 **7,454**억원. 기확보 및 확보 운영 지분 **62MW**
- 정부 추진 해상 프로젝트 기 추진중. 빠른 진행시 정책 수혜 예상

### 풍력 발전개발 진행 현황

| 프로젝트 | 규모 | 지분 | 공사금액 | 진행현황 |
|---|---|---|---|---|
| 경주풍력 | 38MW | 15% | 414억원 | 상업운전중 |
| 태백 가덕산 | 43MW | 20% | 830억원 | 4Q20 상업운전 |
| 태백 하사미 | 17MW | - | 442억원 | 2Q20 착공 |
| 양양풍력 | 42MW | 40% | 882억원 | 2Q20 착공 |
| 태백 가덕산2 | 21MW | 20% | 480억원 | 4Q20 EPC 계약 예정 |
| 영덕 해맞이 | 34MW | 30% | 850억원 | '21년 EPC 계약 예정 |
| 영덕리파워링 | 76MW | - | 1,656억원 | '22년 EPC 계약 예정 |
| 포항 스마일 | 63MW | 30% | 900억원 | '22년 EPC 계약 예정 |
| 서해 해상풍력 등 진행 예정 프로젝트 | 778MW | 미정 | 미정 | 9개 PJT 추가 추진중 |

자료: 교보증권 리서치센터

## 부문별 실적 추정

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 2019 | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 7,843 | 8,806 | 8,757 | 9,437 | 7,817 | 9,093 | 9,881 | 9,748 | 34,841 | 36,539 |
| YoY(%) | -12.5 | 2.6 | 17.8 | 9.6 | -0.3 | 3.3 | 12.8 | 3.3 | 3.7 | 4.9 |
| 건설 | 4,098 | 4,634 | 4,193 | 4,961 | 3,946 | 4,975 | 5,010 | 5,168 | 17,886 | 19,098 |
| 유통 | 2,383 | 2,709 | 3,154 | 3,361 | 2,663 | 2,666 | 3,467 | 3,310 | 11,606 | 12,106 |
| 상사 | 1,249 | 1,352 | 1,254 | 991 | 1,140 | 1,339 | 1,245 | 1,082 | 4,846 | 4,807 |
| 연결기타 | 113 | 111 | 156 | 124 | 68 | 113 | 159 | 188 | 503 | 528 |
| 원가율 | 88.7% | 89.7% | 89.6% | 89.6% | 88.4% | 88.9% | 89.2% | 89.0% | 89.3% | 88.9% |
| 건설 | 89.4% | 89.2% | 89.8% | 88.8% | 85.6% | 88.5% | 89.3% | 91.2% | 89.3% | 88.8% |
| 유통 | 85.2% | 89.3% | 88.9% | 90.6% | 90.4% | 88.7% | 88.5% | 87.0% | 88.7% | 88.5% |
| 상사 | 95.7% | 95.4% | 95.1% | 96.1% | 95.7% | 95.5% | 95.0% | 96.0% | 95.5% | 95.5% |
| 연결기타 | 33.0% | 35.5% | 53.8% | 40.5% | 49.3% | 35.5% | 53.8% | 24.7% | 41.7% | 39.0% |
| 매출총이익 | 883 | 908 | 911 | 981 | 906 | 1,009 | 1,067 | 1,073 | 3,731 | 4,055 |
| YoY(%) | 19.7 | 19.5 | 40.2 | 3.6 | 2.6 | 11.2 | 17.1 | 9.3 | 20.6 | 8.7 |
| 건설 | 434 | 499 | 429 | 554 | 567 | 573 | 535 | 456 | 1,916 | 2,131 |
| 유통 | 352 | 290 | 349 | 315 | 256 | 302 | 397 | 432 | 1,307 | 1,387 |
| 상사 | 54 | 62 | 61 | 38 | 49 | 61 | 62 | 43 | 216 | 215 |
| 연결기타 | 76 | 72 | 72 | 74 | 34 | 73 | 73 | 141 | 293 | 322 |
| 판관비 | 601 | 629 | 623 | 609 | 599 | 646 | 702 | 648 | 2,463 | 2,594 |
| 판관비율 | 7.7 | 7.1 | 7.1 | 6.5 | 7.7 | 7.1 | 7.1 | 6.6 | 7.1 | 7.1 |
| 영업이익 | 281 | 278 | 284 | 412 | 307 | 364 | 366 | 425 | 1,256 | 1,461 |
| 영업이익률 | 3.6 | 3.2 | 3.2 | 4.4 | 3.9 | 4.0 | 3.7 | 4.4 | 3.6 | 4.0 |
| 순이익 | 113 | 92 | 119 | 140 | 150 | 191 | 157 | 227 | 464 | 726 |

자료: 교보증권 리서치센터

# 코오롱글로벌(003070) 바람이 분다.

KYOBO 교보증권

포괄손익계산서

| 12결산 (십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **33,583** | **34,841** | **36,539** | **38,874** | **39,383** |
| 매출원가 | 30,489 | 31,123 | 32,484 | 34,613 | 34,961 |
| **매출총이익** | **3,094** | **3,718** | **4,055** | **4,261** | **4,422** |
| 매출총이익률 (%) | 9.2 | 10.7 | 11.1 | 11.0 | 11.2 |
| **판관비** | **2,326** | **2,463** | **2,594** | **2,760** | **2,796** |
| **영업이익** | **768** | **1,256** | **1,461** | **1,501** | **1,626** |
| 영업이익률 (%) | 2.3 | 3.6 | 4.0 | 3.9 | 4.1 |
| **EBITDA** | **962** | **1,824** | **1,923** | **1,890** | **1,963** |
| EBITDA Margin (%) | 2.9 | 5.2 | 5.3 | 4.9 | 5.0 |
| **영업외손익** | **-444** | **-611** | **-480** | **-473** | **-390** |
| 법인세비용차감전순손익 | 324 | 644 | 981 | 1,028 | 1,235 |
| 법인세비용 | 180 | 181 | 255 | 267 | 321 |
| **당기순이익** | **145** | **464** | **726** | **761** | **914** |
| 당기순이익률 (%) | 0.4 | 1.3 | 2.0 | 2.0 | 2.3 |
| **비지배지분순이익** | **-19** | **-24** | **-15** | **-15** | **-18** |
| **지배지분순이익** | **163** | **488** | **740** | **776** | **932** |
| 지배순이익률 (%) | 0.5 | 1.4 | 2.0 | 2.0 | 2.4 |
| **포괄순이익** | **2** | **286** | **663** | **698** | **851** |
| **비지배지분포괄이익** | **-19** | **-24** | **-55** | **-58** | **-70** |
| **지배지분포괄이익** | **21** | **310** | **717** | **756** | **921** |

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

재무상태표

| 12결산 (십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 9,485 | 9,939 | 9,837 | 9,985 | 10,807 |
| 현금및현금성자산 | 827 | 995 | 789 | 758 | 1,528 |
| 매출채권 및 기타채권 | 5,931 | 5,898 | 5,899 | 5,921 | 5,943 |
| 재고자산 | 1,315 | 1,719 | 1,803 | 1,918 | 1,943 |
| **비유동자산** | 10,849 | 12,242 | 12,276 | 12,355 | 12,487 |
| 유형자산 | 3,764 | 3,694 | 3,738 | 3,772 | 3,857 |
| **자산총계** | 20,334 | 22,181 | 22,113 | 22,341 | 23,294 |
| **유동부채** | 12,579 | 12,858 | 12,210 | 11,803 | 11,976 |
| 매입채무 및 기타채무 | 5,484 | 6,378 | 5,912 | 5,678 | 6,022 |
| 차입금 | 3,389 | 3,023 | 2,823 | 2,623 | 2,423 |
| 유동성채무 | 2,378 | 1,750 | 1,768 | 1,785 | 1,803 |
| **비유동부채** | 3,288 | 4,646 | 4,572 | 4,516 | 4,463 |
| **부채총계** | 15,867 | 17,504 | 16,781 | 16,319 | 16,439 |
| **지배지분** | 4,426 | 4,660 | 5,312 | 5,999 | 6,830 |
| 자본금 | 1,277 | 1,277 | 1,277 | 1,277 | 1,277 |
| 자본잉여금 | 1,238 | 1,238 | 1,238 | 1,238 | 1,238 |
| 이익잉여금 | 1,898 | 2,257 | 2,909 | 3,596 | 4,427 |
| 기타자본변동 | -22 | -21 | -21 | -21 | -21 |
| **비지배지분** | 41 | 18 | 20 | 23 | 26 |
| **자본총계** | 4,467 | 4,678 | 5,332 | 6,022 | 6,855 |
| 총차입금 | 7,234 | 8,080 | 7,802 | 7,541 | 7,282 |

현금흐름표

| 12결산 (십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **90** | **1,482** | **1,553** | **1,463** | **1,621** |
| 당기순이익 | 145 | 464 | 726 | 761 | 914 |
| **투자활동 현금흐름** | **-270** | **-213** | **-560** | **-481** | **-481** |
| 투자자산 | 93 | -20 | -52 | -52 | -52 |
| 유형자산 | -387 | -173 | -480 | -400 | -400 |
| **재무활동 현금흐름** | **48** | **-1,102** | **-778** | **-678** | **-690** |
| 단기차입금 | -336 | -344 | -200 | -200 | -200 |
| 장기차입금 | 550 | 700 | -3 | -3 | -3 |
| **현금의 증감** | **-132** | **167** | **-206** | **-31** | **770** |
| 기초 현금 | 959 | 827 | 995 | 789 | 758 |
| 기말 현금 | 827 | 995 | 789 | 758 | 1,528 |
| NOPLAT | 342 | 903 | 1,081 | 1,111 | 1,203 |
| FCF | -615 | 1,004 | 853 | 858 | 955 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12결산 (십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 11.0 | 5.0 | 3.3 | 3.2 | 2.6 |
| PBR | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 7.9 | 4.9 | 4.6 | 4.6 | 3.9 |
| PSR | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| DPS | 100 | 350 | 350 | 400 | 400 |
| 성장성_매출액 증가율 | -8.1 | 3.7 | 4.9 | 6.4 | 1.3 |
| 순이익 증가율 | -5.2 | 220.9 | 56.5 | 4.9 | 20.1 |
| ROIC | 5.9 | 16.2 | 19.6 | 18.5 | 19.9 |
| ROA | 0.8 | 2.3 | 3.3 | 3.5 | 4.1 |
| ROE | 3.6 | 10.7 | 14.8 | 13.7 | 14.5 |
| 부채비율 | 355.2 | 374.2 | 314.7 | 271.0 | 239.8 |
| 순차입금비율 | 35.6 | 36.4 | 35.3 | 33.8 | 31.3 |
| 이자보상배율 | 2.2 | 2.8 | 4.0 | 4.2 | 4.7 |

자료: 교보증권 리서치센터

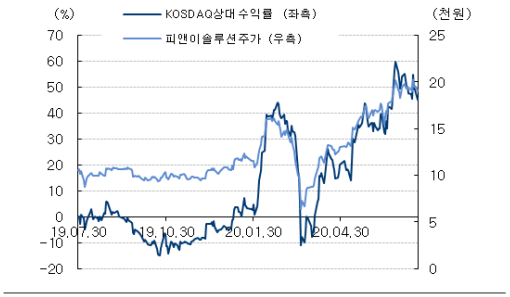
# 피앤이솔루션(131390) 기술력 바탕의 안정적인 고객사 포트폴리오

KYOBO 교보증권

IT·미드스몰캡 최보영
/02-3771-9724/20190031@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 19,050 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 20,300 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 6,400 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | 71 억원 |
| 시가총액 | 2,823 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 1,482 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60일) | 77.9 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 151 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 4.03% |
| 주요주주 | |
| 정대택 외 1 인 | 35.17% |




## 회사개요

1. 2차전지 화성공정(배터리활성화, 충반전 테스트) 장비업체
2. 2차전지의 생산은 전극 공정, 조립 공정, 활성화 공정, 수명검사(Aging) 및 QC 로 구성
3. '19년 기준 매출비중 : 활성화 공정 장비 45%(Formation · 고온가압충방전기), 성능 수명 검사 및 시험평가용 45% (Cycler · Pack Cycler) , 검사장비 및 기타 10%

## 투자포인트 1

1. 국내H사, 중국 국련(Guolian)에 성공적인 고온가압충방전기 및 Turn-Key수주
2. 2차전지 장비 업체 내 가장 안정적인 고객사 포트폴리오 구성
3. 증가되는 수주잔고, 신규공장 증설

## 투자포인트 2

1. 2Q20 매출액 172억원 (YoY-4.4%), 영업이익 13억원 (YoY-16.2%)
2. 2020년 매출액 1885억원 (YoY+28.1%), 영업이익 207억원 (YoY+ 16.5%)전망

| 12결산(억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PCR (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015.12 | 442 | 36.6 | 20 | 4.5 | 20 | 145 | 197.9 | 69.7 | 33.8 | 3.5 | 45.6 | 5.2 |
| 2016.12 | 468 | 5.9 | 40 | 8.5 | 48 | 339 | 134.1 | 16.9 | 12.5 | 1.8 | 15.4 | 11.0 |
| 2017.12 | 736 | 57.3 | 88 | 12.0 | 75 | 515 | 51.8 | 19.4 | 13.5 | 2.6 | 14.2 | 14.6 |
| 2018.12 | 1,028 | 39.6 | 118 | 11.5 | 111 | 766 | 48.8 | 15.3 | 10.4 | 2.6 | 12.1 | 18.3 |
| 2019.12 | 1,472 | 43.2 | 178 | 12.1 | 159 | 1,096 | 43.1 | 9.9 | 7.2 | 2.0 | 8.7 | 21.8 |

# 피앤이솔루션(131390) 기술력 바탕의 안정적인 고객사 포트폴리오

KYOBO 교보증권

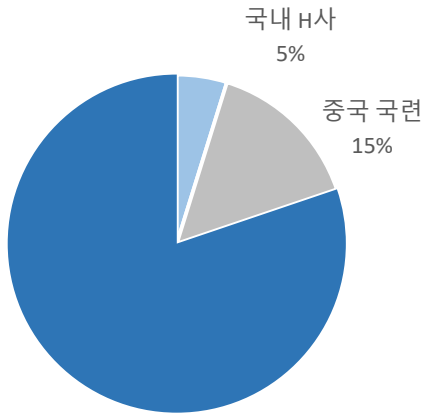
## ❑ 고온가압충방전기와 Turn-Key 수주 이력보유

- 고온가압충방전기는 배터리에 고온과 압력을 더해 충방전 효율성을 극대화, Formation내 비중 증가로 성장성 기대
- Turn-Key 공급을 위한 물류 자동화 및 최종 검사 설비에 대한 스마트팩토리 IT 기술보유
- 국내 H사('19년 매출비중 4.8%) 중국 Guolian('19년 매출비중 15%)의 Formation 및 고온가압충방전기 매출 실적 달성

## ❑ 2차전지 장비 업체 내 가장 안정적인 고객사 포트폴리오

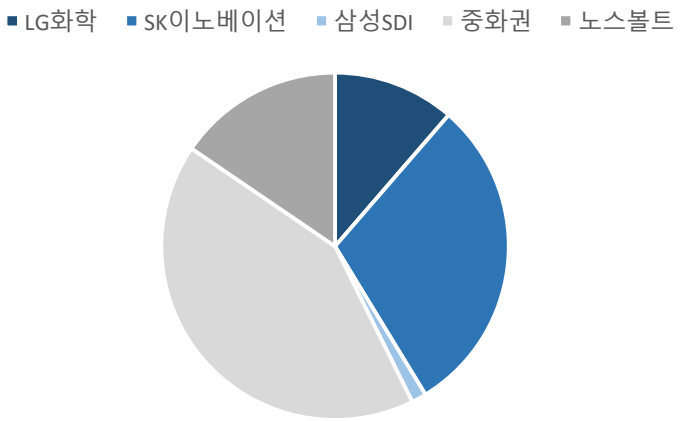
- 국내 SK이노베이션, LG화학, 삼성SDI 및 중국 내 다수의 로컬기업의 고객사에서 → 스웨덴 Northvolt로 고객사 다변화 순항 중
- '19년 기준 고객사 비중 : 국내 3사 43.6%, 중화권 28.4%, 노스볼트(검수 진행)
- 1Q20 수주잔고 기준 고객사 비중 : 국내 3사 37.2%, 중화권 36.5%, 유럽 및 기타 13.5%

### '19년 기준 Turn-key,고온가압충전기비중




자료: 교보증권 리서치센터

### 1Q20 수주잔고 기준 고객사 비중




자료: 교보증권 리서치센터

# 피앤이솔루션(131390) 기술력 바탕의 안정적인 고객사 포트폴리오

KYOBO 교보증권

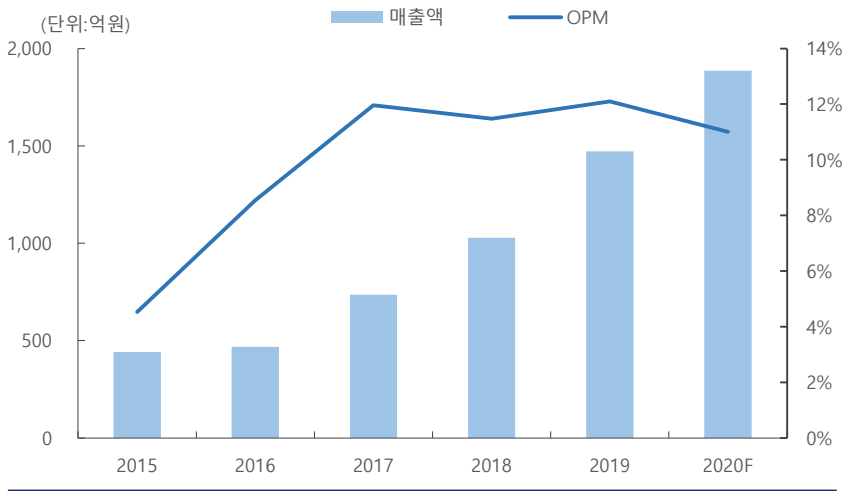
## ❑ 코로나로 인한 일시적인 2Q20실적 부진

- 2Q20실적은 COVID-19로 해외 장비 검수를 위한 출장 제한으로 일시적인 부진 예상
- 2Q20 매출액 172억원 (YoY-4.4%), 영업이익 13억원 (YoY-16.2%) 전망
- 2020년 매출액 1885억원 (YoY+28.1%), 영업이익 207억원 (YoY+ 16.5%), 향후 정상화 시점에 밀렸던 실적 반영 전망

## ❑ 지속적인 수주잔고 증가를 통한 실적 우상향 전망

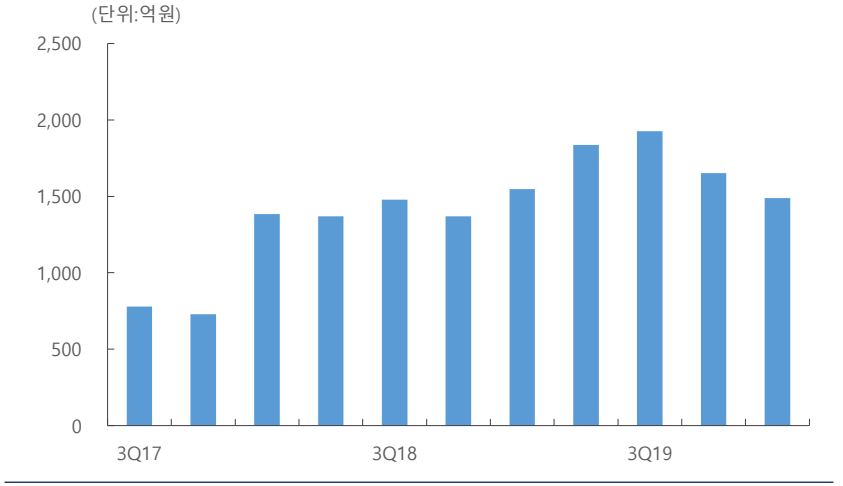
- 지속적인 수주잔고 증가 *('17년 729억원→ '18년 1370억원 → '19년 1652억원 → 1Q20 1489억원*
- *5년만의 증설을 통한 성장 동력 장착 (Capa : 기존공장 1800억원('15년) →* 신규공장 *3600억원('20년 6월)*

### 실적추이




자료: 교보증권 리서치센터

### 수주잔고




자료: 교보증권 리서치센터

# 피앤이솔루션(131390) 기술력 바탕의 안정적인 고객사 포트폴리오

KYOBO 교보증권

**포괄손익계산서**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **442** | **468** | **736** | **1,028** | **1,472** |
| 매출원가 | 340 | 360 | 535 | 750 | 1,146 |
| **매출총이익** | **102** | **108** | **201** | **278** | **325** |
| 매출총이익률 (%) | 23.0 | 23.1 | 27.3 | 27.0 | 22.1 |
| **판관비** | **82** | **69** | **113** | **160** | **148** |
| **영업이익** | **20** | **40** | **88** | **118** | **178** |
| 영업이익률 (%) | 4.4 | 8.5 | 11.9 | 11.4 | 12.1 |
| **EBITDA** | **28** | **46** | **95** | **125** | **192** |
| EBITDA Margin (%) | 6.4 | 9.8 | 12.9 | 12.2 | 13.1 |
| **영업외손익** | **4** | **11** | **-4** | **4** | **4** |
| 법인세비용차감전순손익 | 24 | 50 | 84 | 122 | 182 |
| 법인세비용 | 4 | 2 | 9 | 11 | 22 |
| **당기순이익** | **20** | **48** | **75** | **111** | **159** |
| 당기순이익률 (%) | 4.5 | 10.3 | 10.2 | 10.8 | 10.8 |
| **비지배지분순이익** | **-1** | **0** | **2** | **1** | **3** |
| **지배지분순이익** | **21** | **48** | **74** | **109** | **157** |
| 지배순이익률 (%) | 4.7 | 10.3 | 10.0 | 10.6 | 10.6 |
| **포괄순이익** | **22** | **47** | **75** | **106** | **151** |
| **비지배지분포괄이익** | **-1** | **0** | **2** | **1** | **3** |
| **지배지분포괄이익** | **22** | **47** | **73** | **104** | **148** |

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

**재무상태표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **344** | **484** | **618** | **1,179** | **1,355** |
| 현금및현금성자산 | 143 | 112 | 92 | 268 | 31 |
| 매출채권 및 기타채권 | 53 | 106 | 116 | 143 | 370 |
| 재고자산 | 124 | 251 | 309 | 579 | 773 |
| **비유동자산** | **281** | **315** | **345** | **354** | **420** |
| 유형자산 | 242 | 262 | 282 | 194 | 334 |
| **자산총계** | **624** | **799** | **963** | **1,533** | **1,775** |
| **유동부채** | **190** | **320** | **406** | **763** | **953** |
| 매입채무 및 기타채무 | 111 | 129 | 43 | 225 | 199 |
| 차입금 | 1 | 0 | 0 | 0 | 66 |
| 유동성채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| **비유동부채** | **12** | **13** | **7** | **108** | **23** |
| **부채총계** | **202** | **333** | **413** | **871** | **975** |
| **지배지분** | **416** | **461** | **543** | **651** | **785** |
| 자본금 | 71 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| 자본잉여금 | 127 | 127 | 133 | 135 | 136 |
| 이익잉여금 | 217 | 266 | 339 | 444 | 578 |
| 기타자본변동 | 0 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| **비지배지분** | **6** | **4** | **6** | **11** | **14** |
| **자본총계** | **422** | **466** | **549** | **661** | **799** |
| 총차입금 | 1 | 0 | 0 | 96 | 130 |

**현금흐름표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **50** | **-1** | **20** | **79** | **-165** |
| 당기순이익 | 20 | 48 | 75 | 111 | 159 |
| **투자활동 현금흐름** | **-10** | **-9** | **-47** | **-9** | **-101** |
| 투자자산 | 20 | -11 | 14 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 3 | 26 | 27 | 36 | 98 |
| **재무활동 현금흐름** | **26** | **7** | **9** | **106** | **30** |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 66 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 |
| **현금의 증감** | **66** | **-31** | **-20** | **176** | **-236** |
| 기초 현금 | 77 | 143 | 112 | 92 | 268 |
| 기말 현금 | 143 | 112 | 92 | 268 | 31 |
| NOPLAT | 16 | 38 | 79 | 107 | 156 |
| FCF | 35 | 3 | 24 | 67 | -95 |

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 69.7 | 16.9 | 19.4 | 15.3 | 9.9 |
| PBR | 3.5 | 1.8 | 2.6 | 2.6 | 2.0 |
| EV/EBITDA | 45.6 | 15.4 | 14.2 | 12.1 | 8.7 |
| PSR | 3.3 | 1.8 | 1.9 | 1.6 | 1.1 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 100 | 0 |
| 성장성_매출액 증가율 | 36.6 | 5.9 | 57.3 | 39.6 | 43.2 |
| 순이익 증가율 | 477.1 | 141.7 | 55.7 | 46.7 | 43.9 |
| ROIC | 4.4 | 9.3 | 16.4 | 18.7 | 20.6 |
| ROA | 3.7 | 6.8 | 8.3 | 8.8 | 9.5 |
| ROE | 5.2 | 11.0 | 14.6 | 18.3 | 21.8 |
| 부채비율 | 48.0 | 71.5 | 75.2 | 131.8 | 122.0 |
| 순차입금비율 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 6.3 | 7.3 |
| 이자보상배율 | 48,779.8 | 0.0 | 1,304.0 | 27.5 | 27.1 |

자료: 교보증권 리서치센터

# 신성델타테크(065350) LG그룹과 함께하는 가전과 2차전지

KYOBO 교보증권

IT·미드스몰캡 최보영
02-3771-9724/20190031@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 3,515 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 4,000 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 1,675 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | 110 억원 |
| 시가총액 | 874 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 2,485 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60일) | 136.2 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 53 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 13.44% |
| 주요주주 | |
| 구본상 외 8 인 | 36.51% |

### 회사개요

1. '87년 신성델타공업 주식회사로 시작, '04년 8월 코스닥 상장
2. 가정용 전자부품, PLASTIC 성형품, Notebook 용 TFT-LCD부품 등의 제조 및 판매
3. 매출비중('19년 기준) HA(가전) 54%, BA(2차전지) 13%, IT 7%, SVC&B2C 23% 등

### 투자포인트 1

1. LG전자 Top EMS업체로 꾸준하고 안정적인 가전사업부문
2. 2차전지 배터리 사업부 실적 급증
3. 2차전지 관련 업체 내 밸류에이션 매력 및 '21년 상장예정으로 성장성 부각예정

### 투자포인트 2

1. 2차전지 사업부 실적추이 및 전망: '18년 487억원 →'19년 570억원 →'20F 840억원
2. 2020년 매출액 5,003억원 (YoY+1.09%), 영업이익 178억원(YoY+52%) 전망

| 12결산(억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PCR (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015.12 | 3,793 | 28.0 | 81 | 2.1 | 44 | 292 | 201.5 | 14.3 | 3.1 | 0.8 | 10.2 | 5.7 |
| 2016.12 | 3,946 | 4.0 | 126 | 3.2 | 10 | 66 | -77.2 | 47.1 | 2.6 | 0.6 | 8.7 | 1.3 |
| 2017.12 | 4,648 | 17.8 | 182 | 3.9 | 124 | 581 | 775.2 | 9.7 | 3.5 | 1.1 | 7.3 | 11.3 |
| 2018.12 | 4,371 | -6.0 | 130 | 3.0 | 40 | 182 | -68.8 | 18.7 | 2.9 | 0.6 | 7.5 | 3.4 |
| 2019.12 | 4,537 | 3.8 | 117 | 2.6 | 53 | 252 | 38.7 | 13.9 | 2.7 | 0.7 | 8.4 | 4.8 |

# 신성델타테크(065350) LG그룹과 함께하는 가전과 2차전지

KYOBO 교보증권

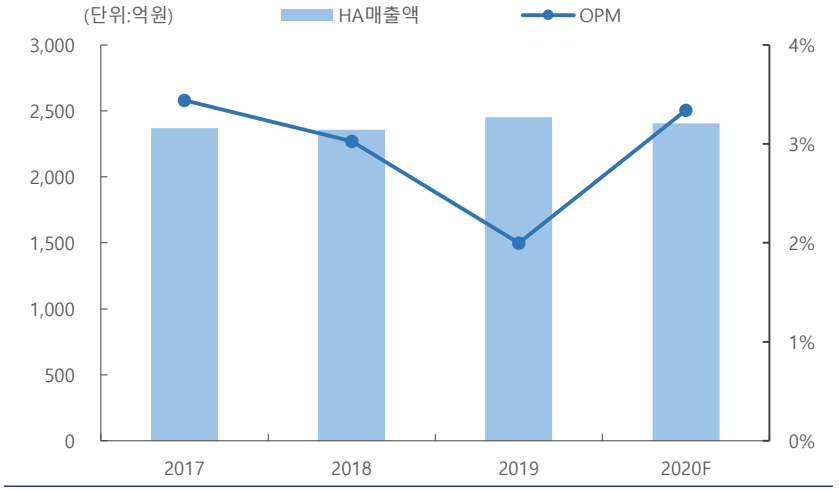
## ❑ 가전사업부 안정적인 실적 이어갈 것

- HA사업부 매출 추이 '18년 2,357억원 →'19년 2,452억원 →'20F 2,404억원
- LG전자 Top EMS업체로 주요제품은 플라스틱 사출물, 부스바, 각형 케이스
- 국내 (건조기, 청소기), 해외 (북미향 세탁기 부품) 수주를 통해 가전사업부 마진 개선 기대

## ❑ 2차전지 사업부, LG화학과 함께 성장 동력 장착

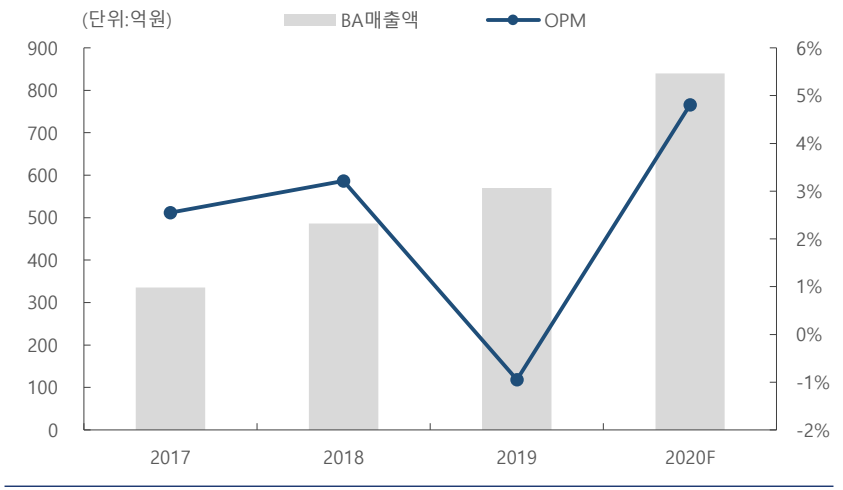
- BA사업부 매출 추이'18년 487억원 →'19년 570억원 →'20F 840억원
- 주요 고객사는 LG전자, LG화학, RSM, KIA로 다변화 진행중, 주요제품은 2차전지 사출물, 방열판 리프팅프레임 등
- 고객사 접근성 용이한 폴란드, 남경 지역 진출과 생산Capa확대로 향후 성장 기대

### 가전사업부 실적추이




자료: 교보증권 리서치센터

### 2차전지 사업부 실적추이




자료: 교보증권 리서치센터

# 신성델타테크(065350) LG그룹과 함께하는 가전과 2차전지

KYOBO 교보증권

**포괄손익계산서**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **3,793** | **3,946** | **4,648** | **4,371** | **4,537** |
| 매출원가 | 3,345 | 3,452 | 4,083 | 3,881 | 4,054 |
| **매출총이익** | **448** | **494** | **565** | **489** | **482** |
| 매출총이익률 (%) | 11.8 | 12.5 | 12.1 | 11.2 | 10.6 |
| **판관비** | **367** | **369** | **383** | **359** | **365** |
| **영업이익** | **81** | **126** | **182** | **130** | **117** |
| 영업이익률 (%) | 2.1 | 3.2 | 3.9 | 3.0 | 2.6 |
| **EBITDA** | 190 | 213 | 291 | 238 | 235 |
| EBITDA Margin (%) | 5.0 | 5.4 | 6.3 | 5.4 | 5.2 |
| **영업외손익** | **-6** | **-95** | **-13** | **-74** | **-37** |
| 법인세비용차감전순손익 | 74 | 30 | 169 | 56 | 80 |
| 법인세비용 | 30 | 20 | 45 | 16 | 27 |
| **당기순이익** | **44** | **10** | **124** | **40** | **53** |
| 당기순이익률 (%) | 1.2 | 0.3 | 2.7 | 0.9 | 1.2 |
| **비지배지분순이익** | **-15** | **-4** | **1** | **0** | **-6** |
| **지배지분순이익** | **59** | **14** | **123** | **40** | **59** |
| 지배순이익률 (%) | 1.6 | 0.3 | 2.6 | 0.9 | 1.3 |
| **포괄순이익** | **32** | **-8** | **108** | **25** | **68** |
| **비지배지분포괄이익** | **-15** | **-3** | **1** | **1** | **-4** |
| **지배지분포괄이익** | **47** | **-5** | **108** | **24** | **72** |

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

**재무상태표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **1,274** | **1,495** | **1,491** | **1,339** | **1,436** |
| 현금및현금성자산 | 152 | 226 | 201 | 125 | 215 |
| 매출채권 및 기타채권 | 749 | 918 | 898 | 903 | 825 |
| 재고자산 | 173 | 209 | 215 | 200 | 264 |
| **비유동자산** | **1,947** | **1,893** | **1,854** | **1,965** | **2,051** |
| 유형자산 | 1,650 | 1,673 | 1,671 | 1,683 | 1,666 |
| **자산총계** | **3,221** | **3,388** | **3,345** | **3,304** | **3,487** |
| **유동부채** | **1,565** | **1,780** | **1,639** | **1,516** | **1,671** |
| 매입채무 및 기타채무 | 641 | 784 | 835 | 794 | 676 |
| 차입금 | 732 | 873 | 638 | 425 | 736 |
| 유동성채무 | 152 | 89 | 81 | 220 | 90 |
| **비유동부채** | **632** | **602** | **525** | **580** | **478** |
| **부채총계** | **2,197** | **2,382** | **2,164** | **2,096** | **2,149** |
| **지배지분** | **1,058** | **997** | **1,168** | **1,169** | **1,282** |
| 자본금 | 102 | 103 | 110 | 110 | 121 |
| 자본잉여금 | 103 | 61 | 90 | 102 | 143 |
| 이익잉여금 | 900 | 891 | 1,002 | 1,009 | 1,054 |
| 기타자본변동 | -38 | -39 | -3 | -23 | -23 |
| **비지배지분** | **-34** | **9** | **13** | **40** | **56** |
| **자본총계** | **1,024** | **1,006** | **1,181** | **1,208** | **1,338** |
| 총차입금 | 1,426 | 1,486 | 1,176 | 1,159 | 1,332 |

**현금흐름표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **273** | **89** | **243** | **183** | **64** |
| 당기순이익 | 44 | 10 | 124 | 40 | 53 |
| **투자활동 현금흐름** | **-137** | **-72** | **-86** | **-209** | **-150** |
| 투자자산 | 155 | 2 | 10 | 15 | 11 |
| 유형자산 | 149 | 144 | 87 | 166 | 156 |
| **재무활동 현금흐름** | **-127** | **59** | **-176** | **-48** | **171** |
| 단기차입금 | -82 | 65 | -229 | -225 | 227 |
| 장기차입금 | 226 | 145 | 7 | 194 | 96 |
| **현금의 증감** | **7** | **74** | **-26** | **-76** | **90** |
| 기초 현금 | 145 | 152 | 226 | 201 | 125 |
| 기말 현금 | 152 | 226 | 201 | 125 | 215 |
| NOPLAT | 48 | 42 | 134 | 94 | 77 |
| FCF | 401 | 187 | 295 | 360 | 175 |

자료: 교보증권 리서치센터

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 14.3 | 47.1 | 9.7 | 18.7 | 13.9 |
| PBR | 0.8 | 0.6 | 1.1 | 0.6 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 8.7 | 7.3 | 7.5 | 8.4 |
| PSR | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| DPS | 60 | 50 | 70 | 50 | 80 |
| 성장성_매출액 증가율 | 28.0 | 4.0 | 17.8 | -6.0 | 3.8 |
| 순이익 증가율 | 104.9 | -77.2 | 1,136.4 | -67.4 | 31.0 |
| ROIC | 2.4 | 1.9 | 5.9 | 4.3 | 3.4 |
| ROA | 1.9 | 0.4 | 3.6 | 1.2 | 1.7 |
| ROE | 5.7 | 1.3 | 11.3 | 3.4 | 4.8 |
| 부채비율 | 214.4 | 236.8 | 183.2 | 173.4 | 160.6 |
| 순차입금비율 | 44.3 | 43.9 | 35.1 | 35.1 | 38.2 |
| 이자보상배율 | 1.5 | 2.7 | 4.2 | 2.8 | 2.3 |

# 탐방노트

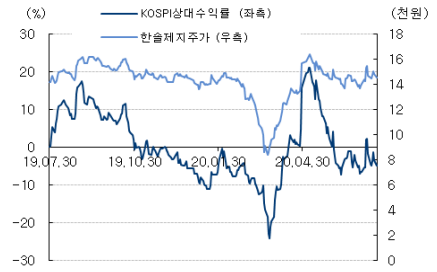
# 탐방노트 한솔제지(213500)

KYOBO 교보증권

금융·미드스몰캡 김지영
02-3771-9735/jykim79@iprovest.com

## Company data

| | |
|---|---|
| 현재가(07/20) | 14,550 원 |
| 액면가(원) | 5,000 원 |
| 52주 최고가(보통주) | 16,400 원 |
| 52주 최저가(보통주) | 8,410 원 |
| KOSPI (07/20) | 2,198.20p |
| KOSDAQ (07/20) | 781.96p |
| 자본금 | 1,190 억원 |
| 시가총액 | 3,463 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 2,380 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60일) | 11.6 만주 |
| 평균거래대금(60일) | 17 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 15.42% |
| 주요주주 | |
| 한솔홀딩스 외 2 인 | 30.59% |




## 회사개요

1. 인쇄용지 34%, 산업용지 32% , 특수지 34%
   - 인쇄용지 : 책, 잡지, 인쇄물 등에 사용
   - 산업용지 : 식품 포장제 등에 사용되는 백판지
   - 특수지 : 계산서 용지에 사용되는 감열지 및 택배용 라벨지
2. 영업이익 대부분 산업용지(백판지)부문에서 발생

## 투자포인트

1. 백판지 공급감소 : 최근 경쟁업체 3곳에서 약 40만톤 감축
2. 백판지 원재료 지속 하향안정 : 중국 고지(폐용지) 수입 축소(2017년 28백만톤 -> 2020년 6만톤) 규제에 따라 고지 가격이 2017년 이후 지속 하락 중, 골판지산업 대비 경쟁 강도가 낮아 판가와 원자재간 스프레드 확대 유지가능
3. 2020년 코로나 영향으로 인쇄용지 및 특수용지의 부진에도 산업용지 부문의 증익으로 영업이익 기준 20% 이상 성장기대

| 12결산(억원) | 매출액 (억원) | YoY (%) | 영업이익 (억원) | OP마진 (%) | 순이익 (억원) | EPS (원) | YoY (%) | PER (배) | PCR (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015.12 | 15,117 | NA | 750 | 5.0 | 221 | 1,461 | 0.0 | 14.1 | 2.5 | 1.0 | 8.7 | 14.4 |
| 2016.12 | 15,305 | 1.2 | 1,221 | 8.0 | 426 | 2,325 | 59.2 | 8.5 | 1.9 | 0.9 | 5.7 | 11.1 |
| 2017.12 | 16,014 | 4.6 | 637 | 4.0 | 420 | 1,812 | -22.1 | 7.7 | 2.0 | 0.6 | 8.4 | 8.8 |
| 2018.12 | 19,766 | 23.4 | 1,207 | 6.1 | 408 | 1,715 | -5.4 | 9.7 | 1.9 | 0.7 | 6.0 | 7.5 |
| 2019.12 | 19,126 | -3.2 | 1,053 | 5.5 | 400 | 1,682 | -1.9 | 8.6 | 1.7 | 0.6 | 5.5 | 6.9 |

# 탐방노트 한솔제지(213500)

KYOBO 교보증권

**포괄손익계산서**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **15,117** | **15,305** | **16,014** | **19,766** | **19,126** |
| 매출원가 | 12,098 | 11,882 | 13,254 | 16,216 | 15,711 |
| **매출총이익** | **3,019** | **3,423** | **2,760** | **3,550** | **3,415** |
| 매출총이익률 (%) | 20.0 | 22.4 | 17.2 | 18.0 | 17.9 |
| **판관비** | **2,268** | **2,202** | **2,123** | **2,344** | **2,362** |
| **영업이익** | **750** | **1,221** | **637** | **1,207** | **1,053** |
| 영업이익률 (%) | 5.0 | 8.0 | 4.0 | 6.1 | 5.5 |
| **EBITDA** | **1,383** | **1,899** | **1,485** | **2,084** | **1,970** |
| EBITDA Margin (%) | 9.2 | 12.4 | 9.3 | 10.5 | 10.3 |
| **영업외손익** | **-407** | **-637** | **-51** | **-612** | **-376** |
| 법인세비용차감전순손익 | 343 | 584 | 586 | 594 | 677 |
| 법인세비용 | 122 | 158 | 140 | 178 | 277 |
| **당기순이익** | **221** | **426** | **420** | **408** | **400** |
| 당기순이익률 (%) | 1.5 | 2.8 | 2.6 | 2.1 | 2.1 |
| **비지배지분순이익** | **-20** | **0** | **-1** | **0** | **0** |
| **지배지분순이익** | **241** | **426** | **420** | **408** | **400** |
| 지배순이익률 (%) | 1.6 | 2.8 | 2.6 | 2.1 | 2.1 |
| **포괄순이익** | **407** | **354** | **431** | **571** | **412** |
| **비지배지분포괄이익** | **-27** | **-14** | **1** | **-1** | **3** |
| **지배지분포괄이익** | **434** | **368** | **430** | **572** | **409** |

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

**재무상태표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **4,082** | **4,208** | **5,472** | **6,055** | **5,890** |
| 현금및현금성자산 | 86 | 91 | 129 | 73 | 267 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,904 | 2,070 | 2,489 | 2,633 | 2,452 |
| 재고자산 | 1,998 | 1,944 | 2,599 | 3,225 | 2,997 |
| **비유동자산** | **10,371** | **9,923** | **11,938** | **11,872** | **11,543** |
| 유형자산 | 9,737 | 9,343 | 11,423 | 11,641 | 10,832 |
| **자산총계** | **14,454** | **14,131** | **17,410** | **17,927** | **17,433** |
| **유동부채** | **6,361** | **6,696** | **9,004** | **7,979** | **7,216** |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,922 | 2,194 | 2,609 | 3,019 | 3,174 |
| 차입금 | 2,205 | 1,771 | 4,421 | 3,067 | 1,639 |
| 유동성채무 | 2,056 | 2,478 | 1,867 | 1,709 | 2,146 |
| **비유동부채** | **4,576** | **2,965** | **2,962** | **4,073** | **4,096** |
| **부채총계** | **10,936** | **9,661** | **11,966** | **12,052** | **11,312** |
| **지배지분** | **3,342** | **4,313** | **5,231** | **5,663** | **5,906** |
| 자본금 | 827 | 1,007 | 1,190 | 1,190 | 1,190 |
| 자본잉여금 | 2,115 | 2,614 | 3,177 | 3,177 | 3,177 |
| 이익잉여금 | 233 | 545 | 737 | 955 | 1,213 |
| 기타자본변동 | -34 | -27 | -65 | -62 | -80 |
| **비지배지분** | **175** | **157** | **213** | **212** | **215** |
| **자본총계** | **3,517** | **4,470** | **5,444** | **5,875** | **6,121** |
| 총차입금 | 8,490 | 6,875 | 9,006 | 8,510 | 7,516 |

**현금흐름표**

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **1,149** | **1,544** | **1,045** | **1,241** | **1,994** |
| 당기순이익 | 221 | 426 | 420 | 408 | 400 |
| **투자활동 현금흐름** | **-713** | **-491** | **-290** | **-613** | **-471** |
| 투자자산 | -6 | -9 | -15 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 653 | 489 | 697 | 812 | 485 |
| **재무활동 현금흐름** | **-530** | **-1,048** | **-715** | **-682** | **-1,331** |
| 단기차입금 | -823 | -456 | 1,215 | -1,295 | -1,489 |
| 장기차입금 | 104 | -164 | 0 | 940 | 900 |
| **현금의 증감** | **-97** | **5** | **38** | **-56** | **193** |
| 기초 현금 | 183 | 86 | 91 | 129 | 73 |
| 기말 현금 | 86 | 91 | 129 | 73 | 267 |
| NOPLAT | 483 | 891 | 485 | 845 | 623 |
| FCF | 1,788 | 2,081 | 1,965 | 2,019 | 2,359 |

자료: 교보증권 리서치센터

**주요 투자지표**

단위: 원, 배, %

| 12결산 (억원) | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 14.1 | 8.5 | 7.7 | 9.7 | 8.6 |
| PBR | 1.0 | 0.9 | 0.6 | 0.7 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 8.7 | 5.7 | 8.4 | 6.0 | 5.5 |
| PSR | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| DPS | 500 | 700 | 600 | 600 | 600 |
| 성장성_매출액 증가율 | NA | 1.2 | 4.6 | 23.4 | -3.2 |
| 순이익 증가율 | NA | 92.9 | -1.5 | -2.7 | -1.9 |
| ROIC | 7.9 | 7.4 | 3.7 | 5.8 | 4.4 |
| ROA | 3.3 | 3.0 | 2.7 | 2.3 | 2.3 |
| ROE | 14.4 | 11.1 | 8.8 | 7.5 | 6.9 |
| 부채비율 | 311.0 | 216.1 | 219.8 | 205.1 | 184.8 |
| 순차입금비율 | 58.7 | 48.6 | 51.7 | 47.5 | 43.1 |
| 이자보상배율 | 2.6 | 4.7 | 2.3 | 4.3 | 4.1 |