

2020.08

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

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

정유·화학 김정현 02-3771-9351/ jh.kim@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 기관투자자 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 주권사로 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 예상되거나 불확실성 높은 경우
보유(Hold) : KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
매도(Sell) : KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

업종투자 의견

비중확대(Overweight) : 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 게재된 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 기울여 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 부탁드립니다, 저희도 기대에 부응하기 위해 정진하도록 하겠습니다. 감사합니다.

교보증권 리서치센터장

김 형 렬





KYOBO
교보증권

Contents

플렉스
종목

다나와, 미스터블루, 도이치모터스, 휴온스, 브이원텍

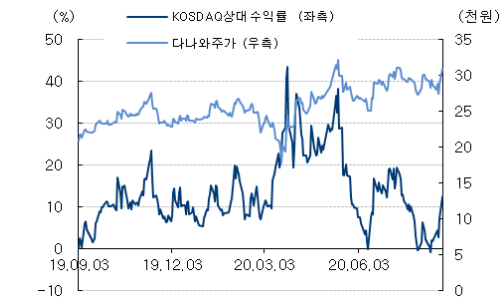
탐방노트 덕산테크피아, E1



플렉스 종목

Company data

현재가(08/24)	30,950 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	32,200 원
52주 최저가(보통주)	17,800 원
KOSPI (08/24)	2,329.83p
KOSDAQ (08/24)	815.74p
자본금	65 억원
시가총액	4,047 억원
발행주식수(보통주)	1,307 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	16.9 만주
평균거래대금(60일)	49 억원
외국인지분(보통주)	14.52 %
주요주주	
성장현 외 4 인	51.35 %



회사개요

다나와는 가격비교사이트 운영을 통해 제휴매출 및 광고매출, 판매수수료, 정보이용료 등의 사업을 영위하고 있음

투자포인트 1: 코로나 수혜로 고성장 지속

- 2Q20 매출액 375억원(+50.3% yoy), 영업이익 91억원(+48.6% yoy)로 고성장 지속
- 코로나 재확산 영향으로 하반기에도 제휴쇼핑 및 판매수수료 부문의 성장 기조 유지 예상

투자포인트 2: 트래픽 상승 지속

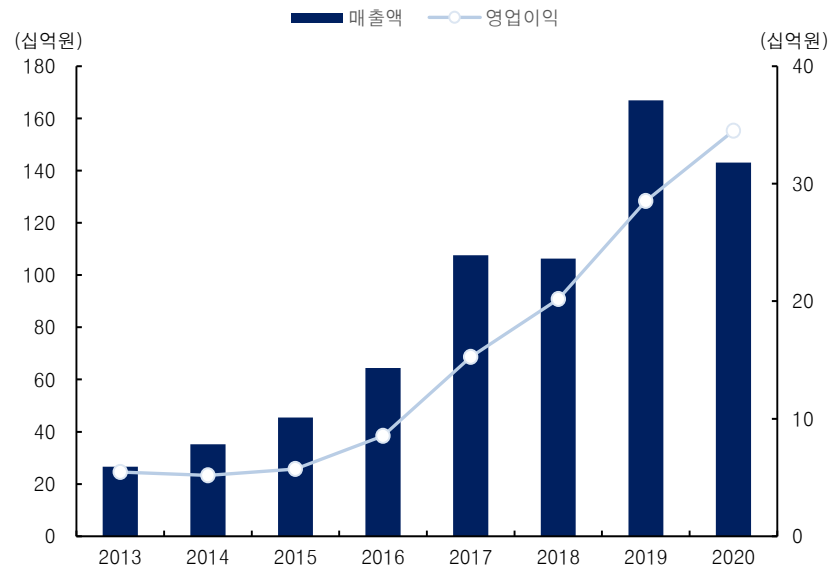
- 2분기 PC, 모바일 합산 일평균 방문자 수는 75만명으로 +33.4% yoy 증가
- 독보적인 최저가 관리, 링크 관리 능력으로 이커머스 시장 내 점유율 상승 기대

12결산 (억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2016.12	644	41.6	85	13.2	89	1,349	47.3	5.2	8.8	0.7	0.5	14.6
2017.12	1,076	67.1	152	14.1	135	1,033	-23.4	13.2	9.3	2.3	8.1	19.0
2018.12	1,063	-1.2	202	19.0	164	1,255	21.4	12.2	8.3	2.2	6.9	19.7
2019.12	1,670	57.1	285	17.1	236	1,804	43.7	13.2	8.5	2.8	6.8	23.6

□ 카테고리 확장과 코로나 수혜로 고성장 기조 지속

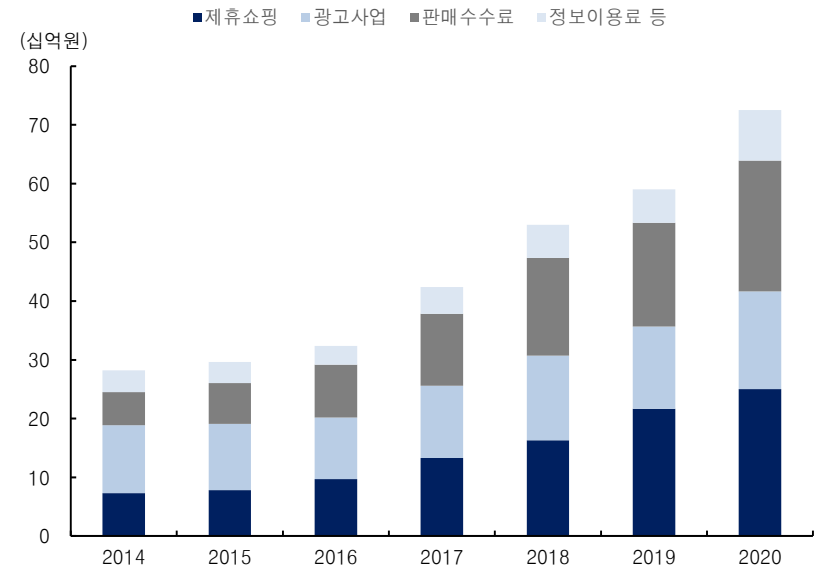
- 2Q20 매출액 375억원(+50.3% yoy), 영업이익 91억원(+48.6% yoy)로 고성장 지속
- 제휴 쇼핑 매출은 PC 중심에서 가전, 일반, 식품 등으로 카테고리 확장을 지속하며 +19.5% yoy 증가
- 광고부문 역시 트래픽 상승에 따른 광고 유입 증가로 성장 기조 유지
- 코로나 재확산 영향으로 하반기에도 제휴쇼핑 및 판매수수료 부문의 성장 기조 유지 예상

다나와 실적 추이 및 전망



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

부문별 실적 추이 및 전망

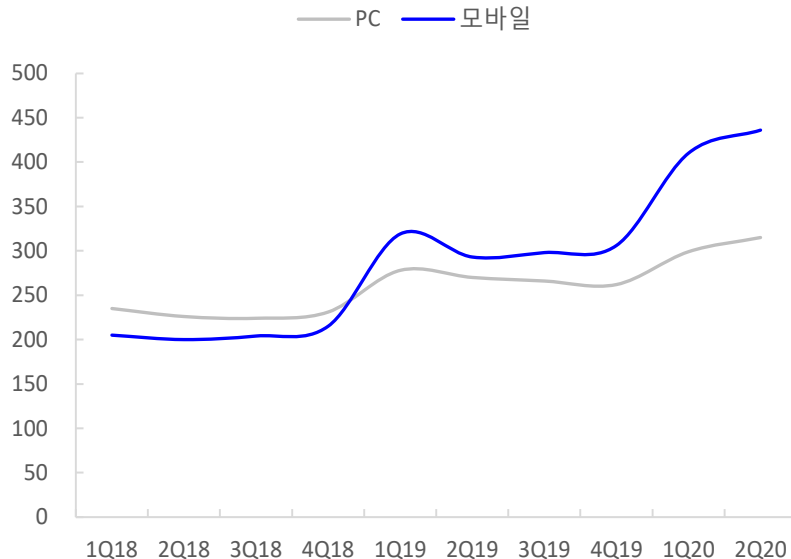


자료: Company data, 교보증권 리서치센터

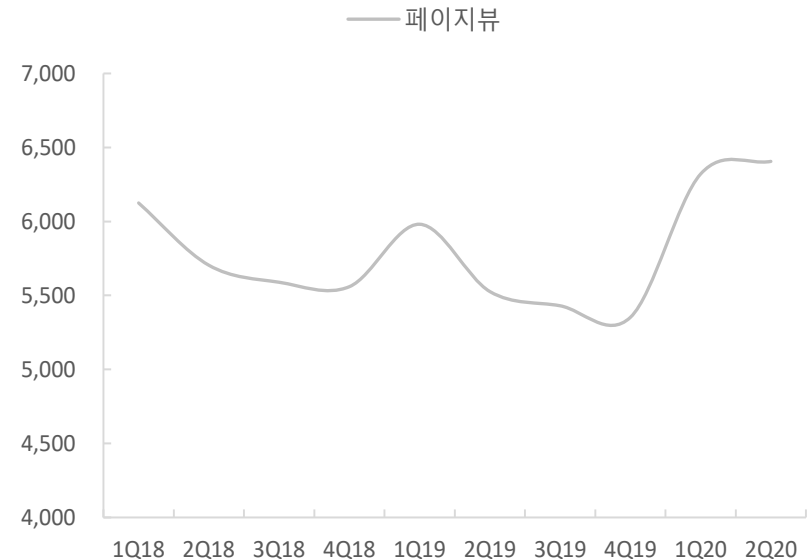
□ 트래픽 상승 지속

- 2분기 PC, 모바일 합산 일평균 방문자 수는 75만명으로 +33.4% yoy 증가
- Page View 역시 640만 건으로 +15.9% yoy 반등하였음
- 독보적인 최저가 관리, 링크 관리 능력으로 이커머스 공룡들 사이에서도 경쟁력을 발휘하고 있음
- 또한 최근 일반 상품, 식품 등 취약 카테고리에서의 거래액 상승이 부각되며 IT 제품 편중 현상이 완화된다는 점도 긍정적
- 트래픽 상승에 따른 GMV 증가 및 광고 매출 우상향이 기대됨

다나와 방문자 수 추이



다나와 PV 추이



자료: 인사이트 솔루션, Google Analytics, 교보증권 리서치센터

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

다나와 실적 Table

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E		2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	26.7	25.0	29.3	86.0	30.6	37.5	33.3	41.7		64.4	107.6	106.3	167.0	143.1
% YoY	23.2	9.8	6.0	150.9	14.6	50.3	13.8	(51.5)		41.6	67.1	(1.2)	57.1	(14.3)
사업부문별														
제휴소핑	5.7	5.5	5.1	5.4	5.9	6.5	6.2	6.4		9.7	13.3	16.3	21.7	25.0
광고사업	3.6	3.4	3.3	3.7	4.0	4.2	4.1	4.3		10.5	12.3	14.4	14.0	16.6
판매수수료	4.7	3.8	4.4	4.7	6.1	5.2	5.3	5.6		9.0	12.3	16.6	17.6	22.2
정보이용료 등	1.4	1.3	1.3	1.7	2.5	2.0	2.1	2.0		3.2	4.6	5.7	5.7	8.7
제품 등	11.4	11.1	14.9	71.1	12.1	19.7	15.6	23.4		32.0	65.8	53.3	108.5	70.7
조정	(0.1)	(0.1)	0.3	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)		0.0	(0.6)	0.0	(0.5)	(0.4)
영업이익	7.3	6.1	6.0	9.1	9.6	9.1	7.4	8.4		8.5	15.2	20.2	28.5	34.5
% OPM	27.5	24.6	20.4	10.6	31.3	24.3	22.3	20.1		13.3	14.2	19.0	17.1	24.1
% YoY	35.7	26.3	29.8	71.2	30.6	48.6	24.7	(7.8)		49.4	78.6	32.3	41.4	21.0
세전이익	7.6	7.5	6.3	8.0	9.6	9.5	7.4	8.4		10.2	15.5	20.9	29.3	34.9
당기순이익	6.4	5.5	5.3	6.4	7.0	7.5	5.8	6.5		8.9	13.5	16.4	23.6	26.8
% NPM	23.9	22.1	18.2	7.4	22.7	20.0	17.4	15.7		13.9	12.6	15.4	14.1	18.7
% YoY	32.3	46.3	30.1	71.6	8.9	35.7	8.9	2.9		47.6	51.2	21.3	43.8	13.6
지배순이익	6.4	5.5	5.3	6.4	7.0	7.5	5.8	6.5		8.9	13.5	16.4	23.6	26.8

자료: 교보증권 리서치센터

다나와(119860) 영향력이 커지고 있다

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	455	644	1,076	1,063	1,670
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	455	644	1,076	1,063	1,670
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	398	559	924	861	1,384
영업이익	57	85	152	202	285
영업이익률 (%)	12.6	13.3	14.2	19.0	17.1
EBITDA	64	91	159	214	316
EBITDA Margin (%)	14.0	14.1	14.8	20.1	19.0
영업외손익	9	17	3	7	8
법인세비용차감전순이익	66	102	155	209	293
법인세비용	5	13	20	45	58
당기순이익	61	89	135	164	236
당기순이익률 (%)	13.3	13.9	12.6	15.4	14.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	61	89	135	164	236
지배순이익률 (%)	13.3	13.9	12.6	15.4	14.1
포괄순이익	57	92	135	160	234
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	57	92	135	160	234

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	41	87	171	166	472
당기순이익	61	89	135	164	236
투자활동 현금흐름	-14	-52	-5	-152	-145
투자자산	51	20	56	-2	-25
유형자산	14	1	20	20	9
재무활동 현금흐름	-21	-19	-41	-20	-56
단기차입금	-9	0	-16	8	19
장기차입금	0	0	0	-1	-36
현금의 증감	3	16	125	-6	270
기초 현금	30	33	49	174	168
기말 현금	33	49	174	168	437
NOPLAT	53	75	133	158	229
FCF	35	58	151	140	416

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	493	529	670	726	1,188
현금및현금성자산	33	49	174	168	437
매출채권 및 기타채권	79	78	111	143	105
재고자산	5	15	36	34	51
비유동자산	147	202	259	358	353
유형자산	16	14	58	96	123
자산총계	640	731	928	1,084	1,542
유동부채	49	73	148	168	409
매입채무 및 기타채무	34	50	119	117	319
차입금	0	0	1	9	3
유동성채무	3	2	1	1	1
비유동부채	14	6	12	17	36
부채총계	64	79	160	185	445
지배지분	576	652	768	899	1,097
자본금	33	33	65	65	65
자본잉여금	195	195	162	162	161
이익잉여금	367	443	560	693	885
기타자본변동	-20	-20	-19	-19	-13
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	652	769	900	1,097
총차입금	8	2	12	19	27

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	11.5	5.2	13.2	12.2	13.2
PBR	1.2	0.7	2.3	2.2	2.8
EV/EBITDA	4.9	0.5	8.1	6.9	6.8
PSR	3.0	1.4	1.7	1.9	1.9
DPS	250	300	230	320	400
성장성_매출액 증가율	29.2	41.6	67.1	-1.2	57.1
순이익 증가율	22.5	47.6	51.2	21.3	43.8
ROIC	46.8	57.7	65.8	51.5	60.7
ROA	9.8	13.0	16.3	16.3	18.0
ROE	10.9	14.6	19.0	19.7	23.6
부채비율	11.1	12.2	20.8	20.5	40.6
순차입금비율	1.3	0.2	1.3	1.8	1.8
이자보상배율	410.7	1,436.8	188.6	279.2	161.1

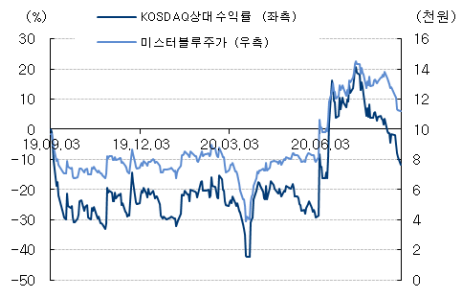
단위: 원,
배, %

미스터블루(207760) 코로나 재확산으로 콘텐츠 영업이익률 추가 개선 기대

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

Company data

현재가(08/24)	11,200 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	14,500 원
52주 최저가(보통주)	3,875 원
KOSPI (08/24)	2,329.83p
KOSDAQ (08/24)	815.74p
자본금	25 억원
시가총액	2,746 억원
발행주식수(보통주)	2,452 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	84.9 만주
평균거래대금(60일)	111 억원
외국인지분(보통주)	4.10%
주요주주	
조승진 외 2 인	60.40%



회사 개요

동사는 무협 웹툰 콘텐츠 제작 및 유통 사업 영위. 2019년 9월에 모바일 MMORPG 게임 <에오스 레드>를 국내 런칭했으며, '20년 7월 대만·홍콩·마카오 런칭. 2019년 기준 매출 비중 콘텐츠 49.0%, 게임 51.0%

투자포인트 1: <에오스레드> 대만 출시 이후 게임 매출 순위 견조

- 20년 6월 대만 사전모집 시작 이후 28일만에 100만명 현지 사전가입자 모집 성공
- 7월 22일 정식 런칭. 현재까지 7개 서버 오픈
- 작년 국내 매출 순위 추이와 비교해봐도 견조한 해외 실적 기대 가능. 하반기 대만향 매출 150억원 전망.

투자포인트 2: 하반기 콘텐츠 사업부문 영업이익률 추가 개선 전망

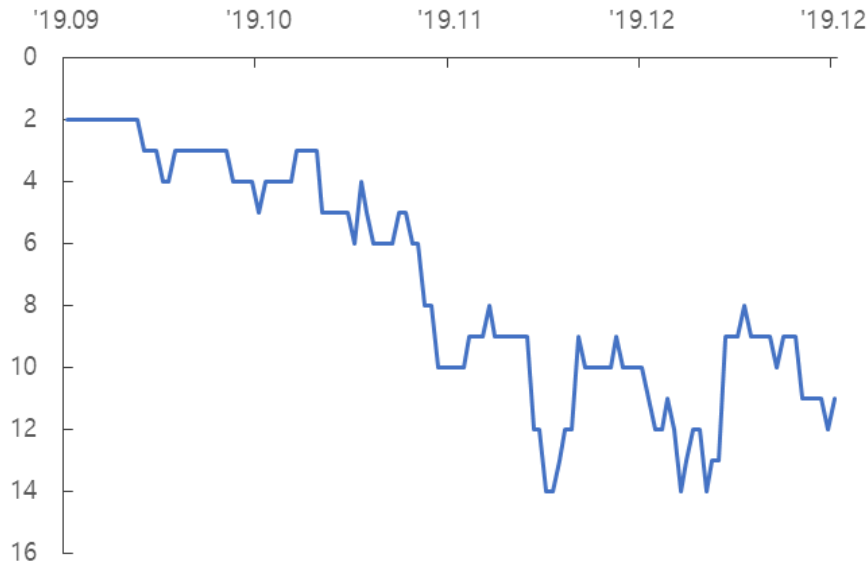
- 2Q20 콘텐츠 부문 OPM 그림작가 내재화 및 정액제 가격 인상 효과로 QoQ +2.3%p 개선
- 코로나 재확산되며 온라인 콘텐츠 소비 증가 예상, 콘텐츠 OPM 추가 개선 여지 존재

12결산 (억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2016.12	240	NA	47	19.6	40	169	0.0	22.9	19.1	3.5	16.9	29.5
2017.12	302	25.5	36	11.9	31	116	-31.5	28.1	20.3	2.7	16.4	10.1
2018.12	310	2.7	40	12.9	28	113	-2.0	20.9	12.4	1.8	9.8	9.0
2019.12	639	106.2	139	21.8	120	491	333.7	14.9	12.6	4.2	10.0	32.1

□ <에오스레드> 대만 출시 이후 매출 순위 견조

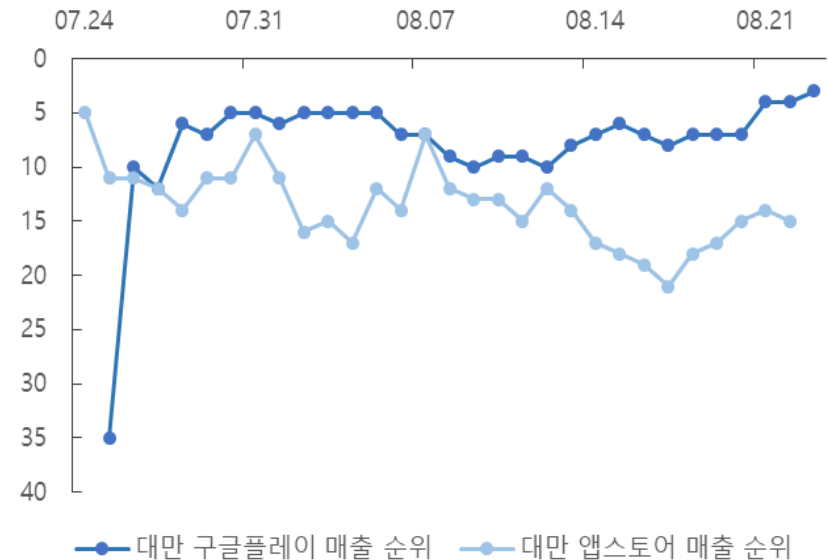
- 동사의 모바일 MMORPG 게임 <에오스 레드>는 '20년 6월 대만 사전모집 시작 이후 28일만에 100만명 현지 사전가입자 모집하며 흥행 기대감 불러 일으켰음
- 7월 22일 대만·홍콩·마카오 정식 런칭, 서버 7개 오픈
- 현재까지 견조한 대만 내 게임 매출 순위와 게임 유저층 비슷한 타 한국게임의 대만 진출 사례 고려 시 하반기 대만향 매출 150억원 기대
- 하반기 중국 PC 게임 진출 예정, 시진핑 방한 성사 시 모바일 게임 판호 발급 기대감 존재

<에오스레드> 국내 구글플레이 게임 매출 순위 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

<에오스레드> 대만 게임 매출 순위 추이



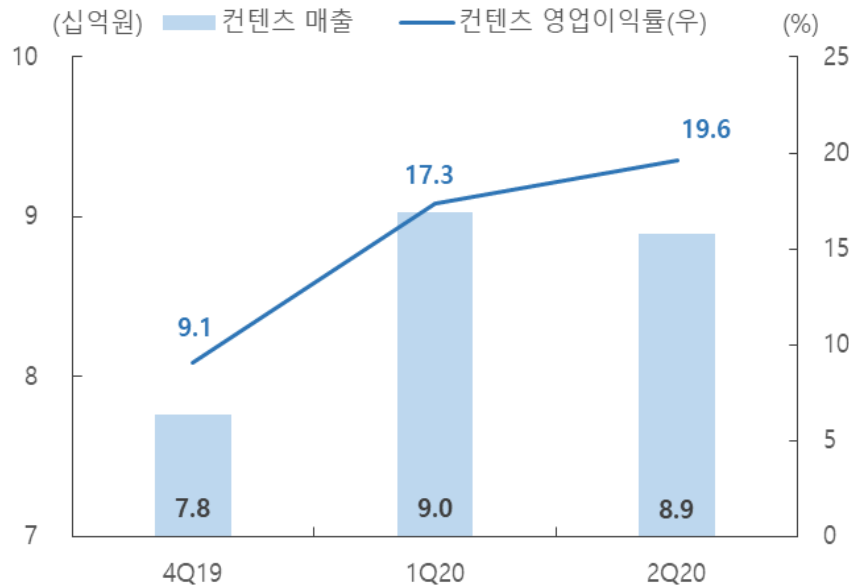
자료: Gevolution, 교보증권 리서치센터

미스터블루(207760) 코로나 재확산으로 콘텐츠 영업이익률 추가 개선 기대

□ 하반기 콘텐츠 사업부문 영업이익률 추가 개선 전망

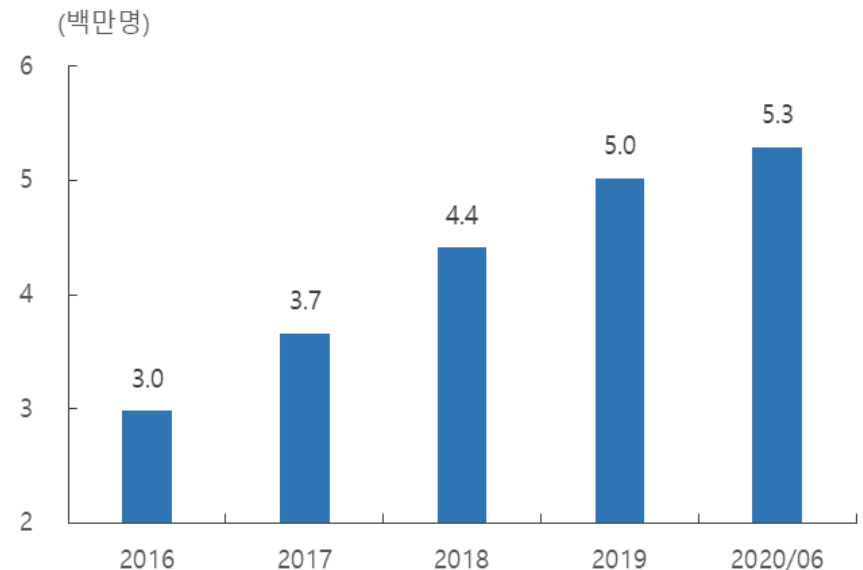
- 2Q20 콘텐츠 부문: 매출은 코로나19가 국내에서 잠잠해지며 QoQ 소폭 하락했으나 영업이익률은 QoQ +2.3%p 개선
- 블루코믹스 통한 그림작가 내재화 + 2019년 11월 정액제 가격 인상(10,000원→20,000원) 효과
- 2020년 하반기 블루코믹스 5개 타이틀 출시 예정, 동사 플랫폼 선연재 후 카카오페이지 독점 연재 계획
- 코로나 확진자 급증했던 1분기에 동사 플랫폼 가입자 빠르게 증가한 바 있음. 8월 코로나 재확산되며 동사 웹툰 플랫폼 사용자 증가 기대.
- 하반기 플랫폼 사용자 증가 + 그림작가 내재화 + 정액제 가격 인상 효과 이어지며 영업이익률 추가 개선 전망

미스터블루 콘텐츠 매출 및 영업이익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

미스터블루 자사 플랫폼 유저 증가 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

미스터블루(207760) 코로나 재확산으로 콘텐츠 영업이익률 추가 개선 기대

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	240	302	310	639
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	240	302	310	639
매출총이익률 (%)	na	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	0	193	265	270	500
영업이익	0	47	36	40	139
영업이익률 (%)	na	19.6	12.0	12.8	21.7
EBITDA	0	54	46	51	161
EBITDA Margin (%)	na	22.3	15.4	16.5	25.1
영업외손익	0	1	2	-6	3
법인세비용차감전순이익	0	48	38	34	142
법인세비용	0	8	7	6	21
당기순이익	0	40	31	28	120
당기순이익률 (%)	na	16.7	10.3	8.9	18.8
비지배지분순이익	0	1	3	0	0
지배지분순이익	0	39	28	28	120
지배순이익률 (%)	na	16.3	9.3	8.9	18.8
포괄순이익	0	42	32	27	121
비지배지분포괄이익	0	1	3	0	0
지배지분포괄이익	0	41	29	27	121

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	0	19	33	63	173
당기순이익	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-109	-11	-49	-35
투자자산	0	0	-4	0	0
유형자산	0	5	7	5	6
재무활동 현금흐름	0	-16	-6	20	-7
단기차입금	0	-10	-1	20	10
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	-105	16	34	131
기초 현금	0	139	34	49	84
기말 현금	0	34	49	84	215
NOPLAT	0	39	30	32	118
FCF	0	20	40	63	163

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	0	141	160	230	398
현금및현금성자산	0	34	49	84	215
매출채권 및 기타채권	0	37	42	44	77
재고자산	0	1	1	1	0
비유동자산	0	204	220	212	225
유형자산	0	73	78	77	79
자산총계	0	345	380	443	623
유동부채	0	78	81	116	189
매입채무 및 기타채무	0	26	29	35	58
차입금	0	31	30	50	60
유동성채무	0	0	0	0	3
비유동부채	0	1	6	6	5
부채총계	0	79	87	122	194
지배지분	0	266	288	321	429
자본금	0	24	24	25	25
자본잉여금	0	196	195	205	205
이익잉여금	0	46	67	96	212
기타자본변동	0	-3	-2	-4	-12
비지배지분	0	1	4	0	0
자본총계	0	266	293	321	429
총차입금	0	31	30	50	64

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	0.0	22.9	28.1	20.9	14.9
PBR	0.0	3.5	2.7	1.8	4.2
EV/EBITDA	0.0	16.9	16.4	9.8	10.0
PSR	0.0	3.7	2.6	1.9	2.8
DPS	0	25	15	20	25
성장성_매출액 증가율	NA	NA	25.5	2.7	106.2
순이익 증가율	NA	NA	-22.3	-11.2	336.3
ROIC	0.0	29.7	10.3	10.0	30.3
ROA	0.0	22.7	7.7	6.7	22.6
ROE	0.0	29.5	10.1	9.0	32.1
부채비율	0.0	29.6	29.9	38.0	45.2
순차입금비율	0.0	8.9	7.9	11.3	10.2
이자보상배율	0.0	48.1	53.5	46.8	86.9

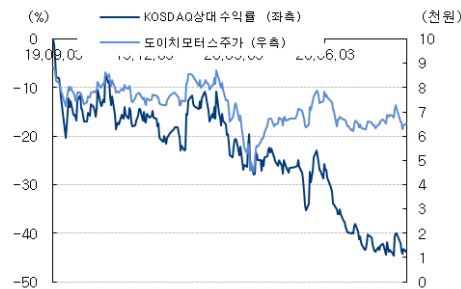
단위: 원,
배, %

도이치모터스(067990) 국내 유일 온·오프라인 자동차 플랫폼 회사 성장 기대

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

Company data

현재가(08/24)	6,510 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	9,140 원
52주 최저가(보통주)	4,540 원
KOSPI (08/24)	2,329.83p
KOSDAQ (08/24)	815.74p
자본금	131 억원
시가총액	1,825 억원
발행주식수(보통주)	2,804 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	42.1 만주
평균거래대금(60일)	29 억원
외국인지분(보통주)	4.05%
주요주주	
권오수 외 2 인	33.11%



회사개요

도이치모터스는 2000년 8월에 설립되어, 자동차/부품판매업 · 자동차정비및수리업 · 중고자동차 매매및알선업 · 자동차 수출입업을 영위. 2009년 1월에 코스닥 상장

투자포인트 1: 경기둔화 우려에도 불구하고, 수입차 시장 성장은 지속 중

- 코로나19 타격으로 국산차 수출은 작년 같은 기간보다 줄었지만, 상대적으로 고급 이미지와 고객 충성도가 강한 독일 브랜드들의 2020년 상반기 판매량은 작년보다 28% 증가. 도이치모터스의 경우 2분기 매출액 3,493억원으로 YoY 24.8% 증가
- 2020년 말부터 신차 출시 예정되어 있는 만큼, 내년 매출 성장성도 기대됨

투자포인트 2: 수원 도이치오토월드를 시작으로 플랫폼 회사로 성장 기대

- 동사의 오랜 숙원 사업이었던 수원의 도이치오토월드가 20년 10월 오픈 할 예정, 이에 따른 임대 및 운영이익 인식이 시작될 전망
- 오토월드는 향후 파이낸셜, 온라인 차량 판매, 중고차량 성능검사 수행 등 사업 확장성 및 수익성에 대한 기대가 큼

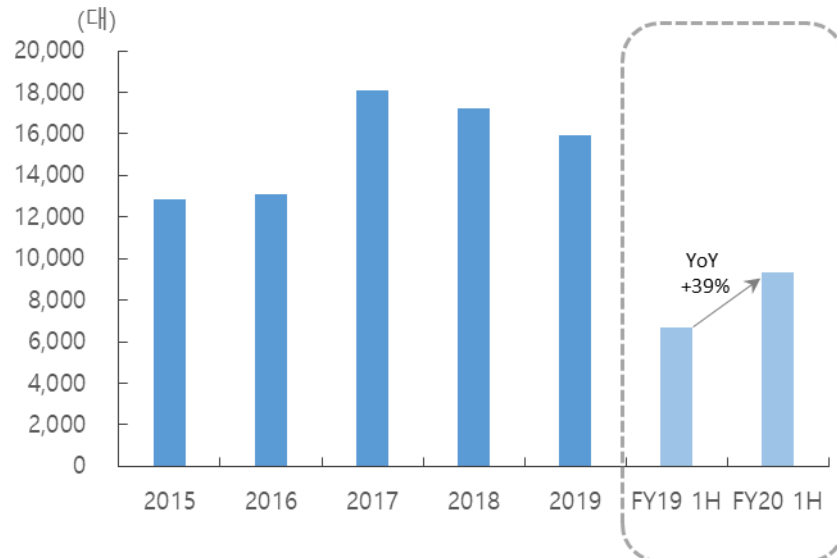
12결산 (억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2016.12	6,734	1.7	-20	-0.3	-26	-62	적전	-64.6	5.7	1.6	83.8	-2.7
2017.12	9,502	41.1	117	1.2	43	140	흑전	40.8	6.6	1.0	23.8	3.5
2018.12	10,583	11.4	506	4.8	347	1,278	810.0	4.0	2.2	0.8	6.5	20.6
2019.12	12,087	14.2	829	6.9	563	2,039	59.6	3.8	2.0	0.9	5.2	26.2

도이치모터스(067990) 국내 유일 온·오프라인 자동차 플랫폼 회사 성장 기대

□ FY20 2Q: 기존 BMW 판매량 증가 + 신규 브랜드 라인의 견조한 매출 증가세가 돋보임

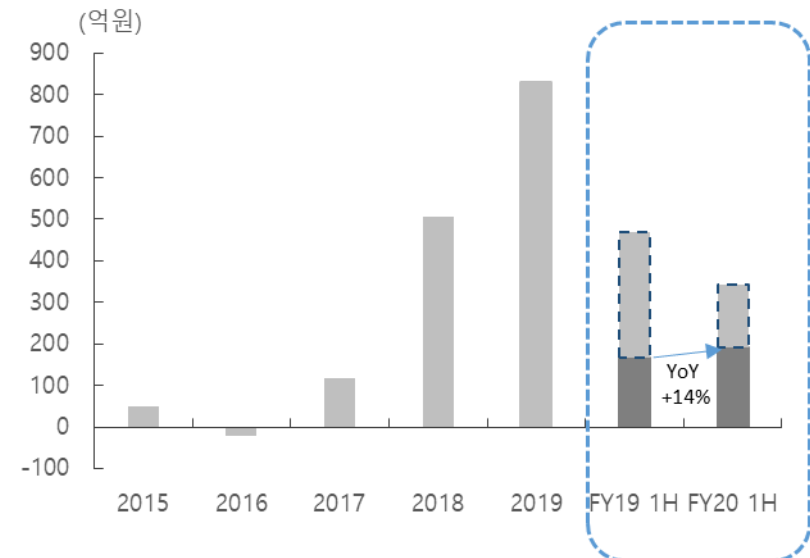
- 도이치모터스는 2020년 2분기 연결 매출 3,493억원(YoY +24.8%, QoQ +3.0%), 영업이익 203억원(YoY -12.8%, QoQ +46.1%). 도이치오토월드 사업 정산을 제외한 영업이익은 약115억원 수준으로 견조한 실적 시현 중
- 20년 상반기 도이치모터스의 판매량은 9,334대로 전년대비 39.2% 증가, 코로나 여파에도 신차 판매 호조에 따른 양적 성장 지속 중. 특히 '포르쉐' 판매량 및 이익 증가가 전년대비 2배 수준으로 눈에 띄
- 도이치오토월드의 경우 오토월드 사업 정산에 따른 영업이익에 일시적 변동 있었으나, 하반기 오토월드 오픈에 따른 이익 안정화 기대. 도이치파이낸셜의 20년 상반기 영업이익은 20.8억원 시현

도이치모터스 판매량 추이



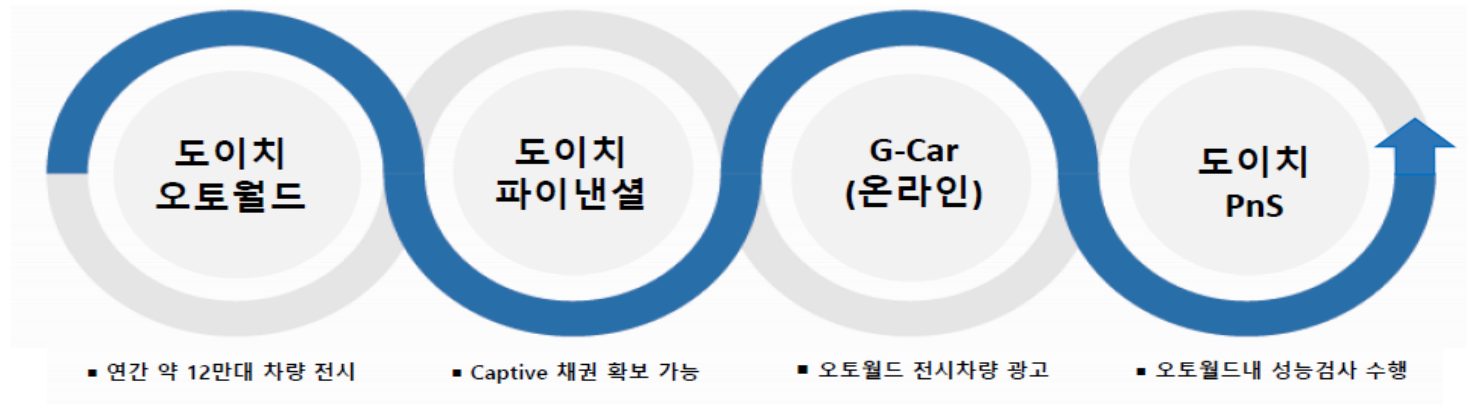
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

도이치모터스 연결 영업이익 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

도이치모터스의 플랫폼 사업 기반의 구조적 성장 기대

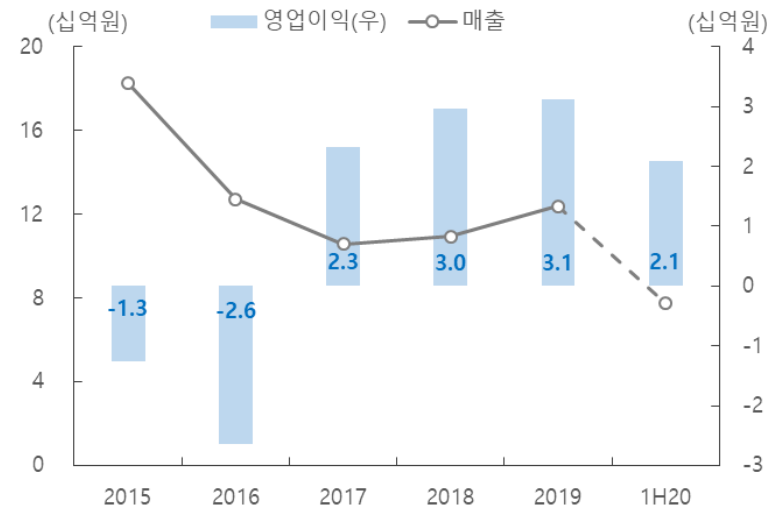


수원 도이치오토월드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

도이치파이낸셜 매출액 및 영업이익 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

도이치모터스(067990) 국내 유일 온·오프라인 자동차 플랫폼 회사 성장 기대

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	6,623	6,734	9,502	10,583	12,087
매출원가	6,144	6,253	8,761	9,449	10,508
매출총이익	479	481	741	1,134	1,579
매출총이익률 (%)	7.2	7.1	7.8	10.7	13.1
판매비	431	500	624	628	750
영업이익	49	-20	117	506	829
영업이익률 (%)	0.7	-0.3	1.2	4.8	6.9
EBITDA	120	42	181	581	1,033
EBITDA Margin (%)	1.8	0.6	1.9	5.5	8.5
영업외손익	8	-2	-57	-64	-89
법인세비용차감전순이익	57	-22	61	442	740
법인세비용	16	4	18	95	177
당기순이익	41	-26	43	347	563
당기순이익률 (%)	0.6	-0.4	0.4	3.3	4.7
비지배지분순이익	-2	-10	6	11	3
지배지분순이익	43	-16	37	336	560
지배순이익률 (%)	0.7	-0.2	0.4	3.2	4.6
포괄순이익	38	-32	812	342	553
비지배지분포괄이익	-2	-10	6	11	3
지배지분포괄이익	40	-23	806	331	550

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-27	332	-39	1,438	349
당기순이익	41	-26	43	347	563
투자활동 현금흐름	-25	-887	-420	-747	-892
투자자산	0	0	0	2	0
유형자산	128	933	387	715	797
재무활동 현금흐름	145	710	409	-525	708
단기차입금	-2,682	94	-315	-827	331
장기차입금	2,437	351	844	491	633
현금의 증감	93	156	-50	166	165
기초 현금	321	414	570	520	687
기말 현금	414	570	520	687	851
NOPLAT	35	-23	82	397	631
FCF	33	1,199	290	2,038	1,108

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	1,292	1,900	1,860	2,600	3,389
현금및현금성자산	414	570	520	687	851
매출채권 및 기타채권	306	388	559	587	1,838
재고자산	426	784	637	1,073	507
비유동자산	972	1,544	2,888	2,480	3,733
유형자산	768	1,342	2,685	2,203	2,985
자산총계	3,911	4,333	5,578	5,957	8,044
유동부채	2,491	2,692	2,548	2,279	4,291
매입채무 및 기타채무	135	257	142	467	648
차입금	1,375	2,120	1,743	1,127	1,457
유동성채무	595	184	408	361	1,457
비유동부채	819	673	1,369	1,670	1,132
부채총계	3,310	3,365	3,918	3,948	5,423
지배지분	566	656	1,466	1,796	2,480
자본금	131	131	131	131	140
자본잉여금	376	475	475	500	509
이익잉여금	286	270	298	742	1,606
기타자본변동	-209	-195	-182	-195	-97
비지배지분	35	312	195	213	140
자본총계	601	968	1,660	2,009	2,621
총차입금	2,821	2,866	3,259	2,915	3,935

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	22.9	-64.6	40.8	4.0	3.8
PBR	1.8	1.6	1.0	0.8	0.9
EV/EBITDA	27.5	83.8	23.8	6.5	5.2
PSR	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2
DPS	0	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	23.8	1.7	41.1	11.4	14.2
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	715.2	62.4
ROIC	2.1	-1.0	2.3	9.5	13.5
ROA	1.1	-0.4	0.7	5.8	8.0
ROE	7.8	-2.7	3.5	20.6	26.2
부채비율	550.6	347.7	235.9	196.5	206.9
순차입금비율	72.1	66.1	58.4	48.9	48.9
이자보상배율	1.5	-0.6	1.7	5.9	7.8

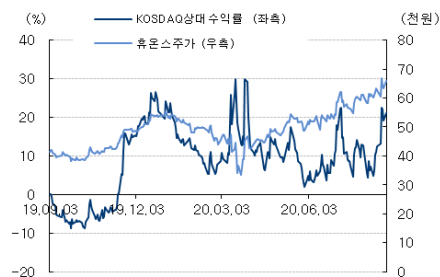
단위: 원,
배, %

휴온스(243070) FY20 2Q: 건강기능식품 신사업 및 K-방역용품 해외 수출 효과로 호실적 시현

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

Company data

현재가(08/24)	65,900 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	66,900 원
52주 최저가(보통주)	33,550 원
KOSPI (08/24)	2,329.83p
KOSDAQ (08/24)	815.74p
자본금	41 억원
시가총액	6,511 억원
발행주식수(보통주)	988 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	18.5 만주
평균거래대금(60일)	115 억원
외국인지분(보통주)	15.09%
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

FY20 2Q: 건강기능식품 신사업 및 K-방역용품 해외 수출 효과로 호실적

- 휴온스는 2020년 2분기 별도기준 매출 943억원으로 전년동기대비 17.6% 성장했고, 영업이익 141억원(YoY +57.3%), 당기순이익 117억원(YoY +40.2%) 증가하면서 안정적인 수익 창출 시현
- 2분기 매출 성장 이유는 1)건강기능식품 신제품(여성 갱년기 유산균 ‘엘루비 메노락토 프로바이오틱스’)이 매출 신장의 중추적인 역할을 했고, 2)미국 법인 ‘휴온스USA’를 통한 K-방역용품 판매도 호조를 보였기 때문
- ‘메노락토 프로바이오틱스’의 경우 매년 여성 갱년기 질환 환자 및 치료비는 증가하고 있어 향후 성장 긍정적
- 하반기 ‘덱스콤G6, 니조랄 등 대미수출을 통한 성장 모멘텀도 유효

12결산 (억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	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 FY20 2Q 연결 실적 현황

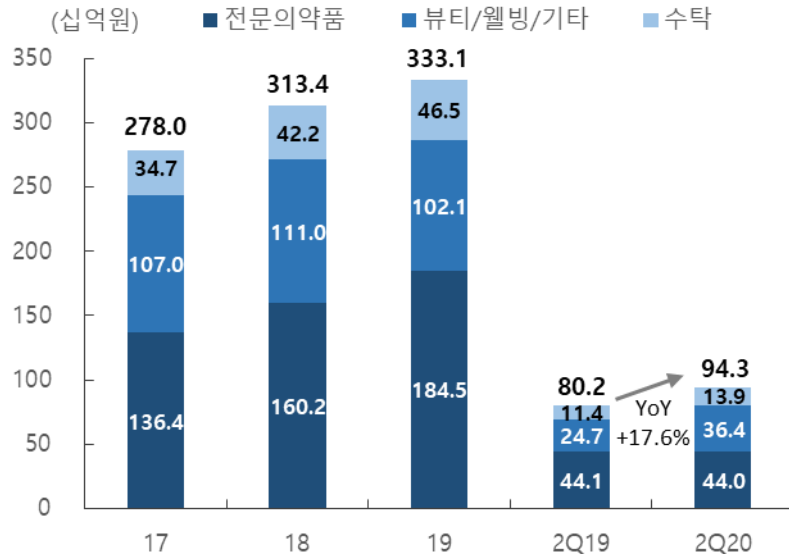
[휴온스 연결실적]

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2Q19	2Q20	YoY
매출액	284.8	328.6	365.0	86.6	103.6	19.6%
영업이익	36.2	45.3	48.4	8.7	13.2	51.7%
순이익	34.8	44.6	37.4	7.8	10.6	35.9%

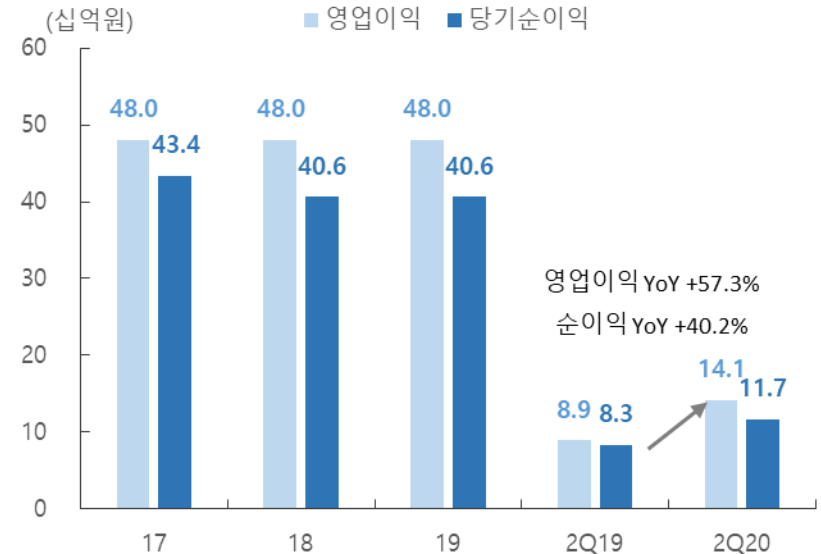
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

휴온스_매출 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

휴온스_안정적인 수익창출



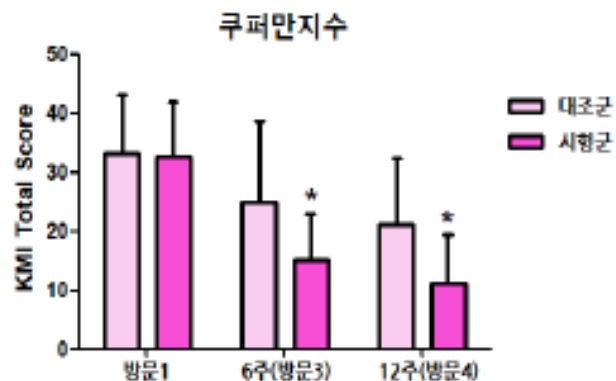
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

□ 메노락토 프로바이오틱스(건강기능식품 신사업)

- 2019. 10 기능성 원료 개별 인정 (인정 기능성: 갱년기 여성 건강에 도움)
- 2020. 04 엘루비(elruby) 메노락토 프로바이오틱스 제품 출시
- 국내 최초, 국내 유일 여성 갱년기 증상 개선 용 프로바이오틱스
- 한국미생물보존센터 균주기탁(KCCM11808P) : *L.acidophilus* YT1
- 대한민국, 일본 특허 등록, 미국/유럽 특허 출원(한국식품연구원과 공동연구, 휴온스 전용실시권 행사)



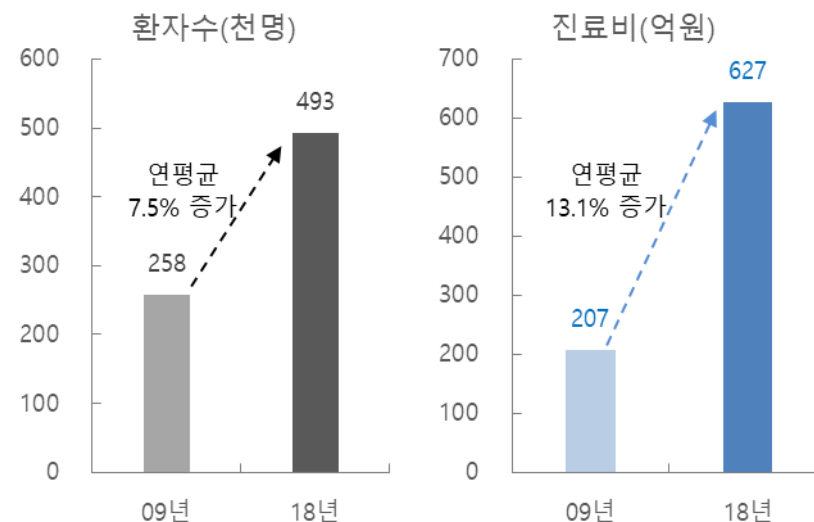
갱년기 개선 효과 확인



- 1) 쿠퍼만 지수(Kupperman index, KMI) 11가지 종점 개선 확인
- 2) Modified KI 평가항목 유의적 개선 확인
- 3) 갱년기 여성의 삶의 질 평가(MENQOL) 개선 확인

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

갱년기 여성 질병 진료비 꾸준히 증가



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

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
판매비	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
법인세비용차감전순이익	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

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

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

주요 투자지표

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

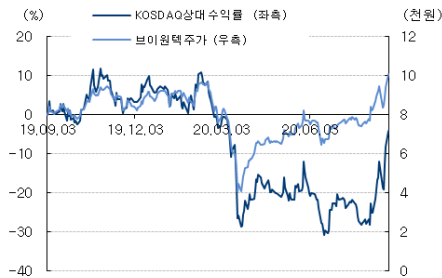
단위: 원,
배, %

브이원텍(251630) 실적 성장 시작! 주가 제자리 찾기 시작!

IT·Mid-small Cap 최보영
02-3771-973/20190031@iprovest.com

Company data

현재가(08/24)	10,050 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	10,050 원
52주 최저가(보통주)	4,045 원
KOSPI (08/24)	2,329.83p
KOSDAQ (08/24)	815.74p
자본금	38 억원
시가총액	1,513 억원
발행주식수(보통주)	1,505 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	79.4 만주
평균거래대금(60일)	72 억원
외국인지분(보통주)	1.53%
주요주주	
김선중 외 3 인	52.04%



회사개요

1. '06년 5월 설립, '17년 7월 상장한 디스플레이 압흔검사, 2차전지 장비 업체
2. '19년 기준 매출비중 압흔검사가기 46.78%, 2차전지 검사장비 44.24% 등

역성장 마무리, 2H20부터 시작될 실적 성장을 누리자

1. '19년 실적 감소 '20년 상반기부터 실적 성장 시작
2. '20년 매출액 317억원 (YoY+18.3%), 영업이익 58억원 (YoY+18.3%)전망
3. '21년 매출액 512억원(YoY+61.5%), 영업이익 113억원(YoY+ 22.0%)전망

오버행 완료, 소외되었던 주가 제자리 찾기 전망

1. 수주잔고 및 실적 감소로 2차전지 섹터 내 소외
2. 2대주주 슈퍼홀릭 7.18% 보유주식 전량매도로 오버행 이슈 해소
3. '21F EPS 680원에 과거 3년 평균 P/E 19.5배 적용시 41% 상승여력 존재

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	245	107.1	89	36.3	80	1,433	-91.4	0.0	0.0	0.0	-1.7	43.5
2017.12	387	58.3	154	39.8	110	1,664	16.0	28.5	40.1	5.7	19.2	25.7
2018.12	546	41.1	157	28.8	153	2,061	23.9	9.2	17.0	1.9	8.0	22.1
2019.12	268	-51.0	48	17.9	66	441	-78.6	20.9	20.2	1.7	24.2	8.4

브이원텍(251630) 실적 성장 시작! 주가 제자리 찾기 시작!

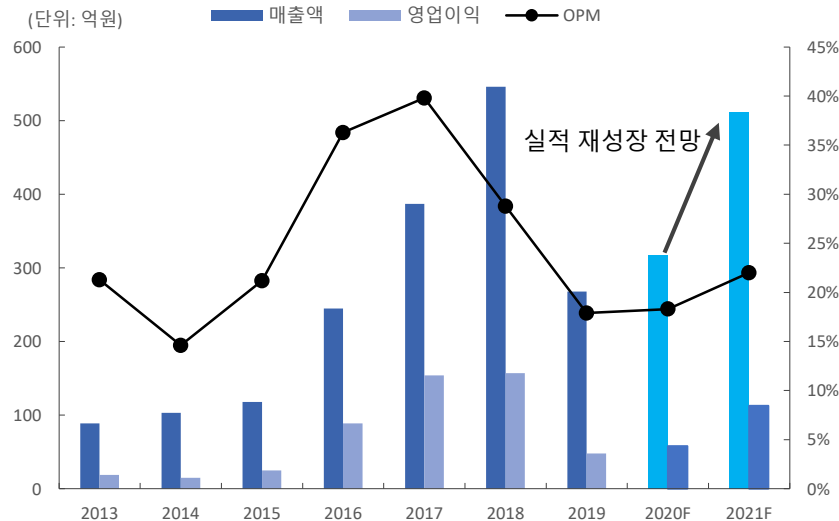
□ 감소되었던 실적, 20년 상반기를 저점으로 성장

- 1H20 매출액 139억원 (YoY+17.8%), 영업이익 23억원 (YoY+21.1%)으로 '19년 실적 역성장에서 탈피
- '20년 매출액 317억원 (YoY+18.3%), 영업이익 58억원 (YoY+18.3%) 전망
- '21년 매출액 512억원(YoY+61.5%), 영업이익 113억원(YoY+ 22.0%) 전망

□ 수주잔고 증가로 실적 성장 기대감 커져

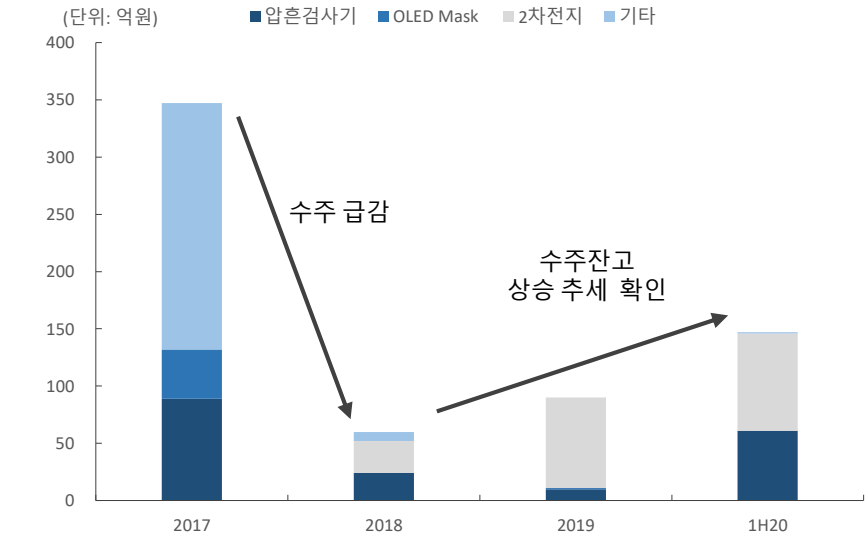
- 공시기준 수주잔고 증가세 : '17년 347억원 → '18년 60억원 → '19년 89억원 → '20년 상반기 147억원
- 2차전지 LG화학의 성장과 동행, 디스플레이 투자 재개로 지속적인 수주 확대 및 실적 인식 예상

실적전망



자료: 교보증권 리서치센터

수주잔고 추이



자료: 교보증권 리서치센터

□ 2차전지 제품군의 고른 성장 + 디스플레이 업황 개선

① 2차전지장비 : LG화학의 성장, 신규장비 확대 ⇒ 전 제품의 고른 성장

- 18~19년 장비별 실적 불균형 : 18년 소형전지 장비, 19년 ~20년 중대형 장비 매출 인식
- 20년 하반기 이후 모든 제품군 성장을 기대 : 꾸준한 중대형 장비실적, 소형 Z스태킹 장비 & Long Cell(특대형) 장비 확대 전망

② 디스플레이장비 : 디스플레이 투자 진행에 따른 회복

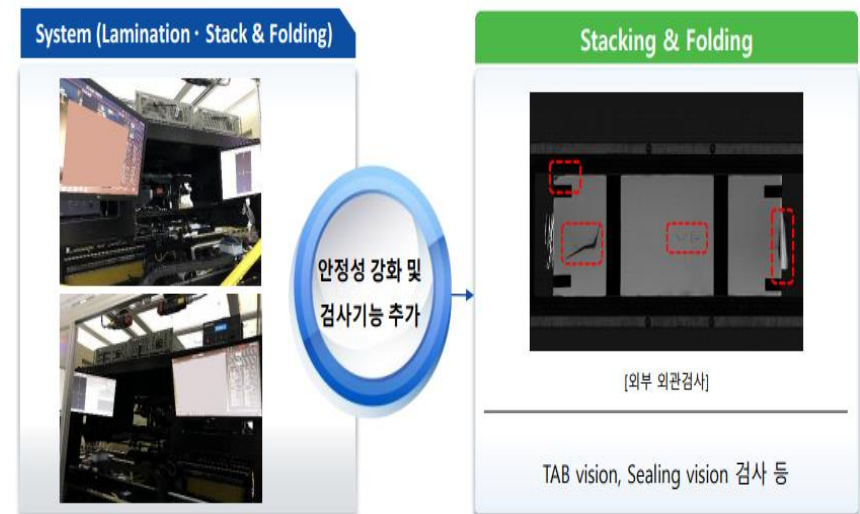
- 19년~20년 디스플레이 투자 감소 및 코로나 영향으로 실적 부진
- 20년 하반기 중국 패널사들 투자 진행에 따른 고객사(C,V,B社) 수주, 2021년 L사 패널 투자 및 교체주기 진입 전망

2차전지 - 소형전지 검사시스템



자료: 교보증권 리서치센터

2차전지 - 중대형전지 검사시스템



자료: 교보증권 리서치센터

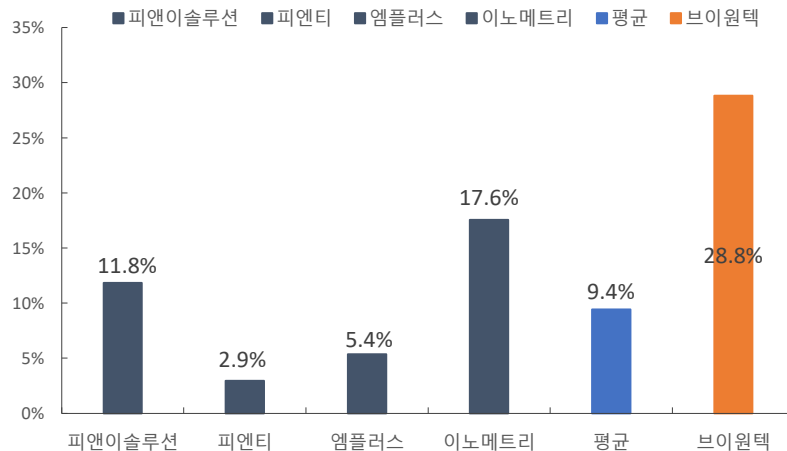
□ 브이원텍 2차전지 장비내 높은 영업이익률, 높은 경쟁력 방증

- 과거 3년('17~'19년)평균 2차전지 장비업체 평균 영업이익률 9.43% VS 브이원텍 영업이익률 28.82%
- 높은 영업이익률의 근거는 비전알고리즘 S/W기술 기반으로 높은 수익성 확보 및 산업 영역 확대에 용이한 특성
- 높은 영업 레버리지 구조로 2020년 이후 매출액 성장에 따라 과거 평균 영업이익률로 회귀할 것을 전망

□ 2대주주 슈퍼홀릭 오버행 해소 및 높은 주가 상승 여력

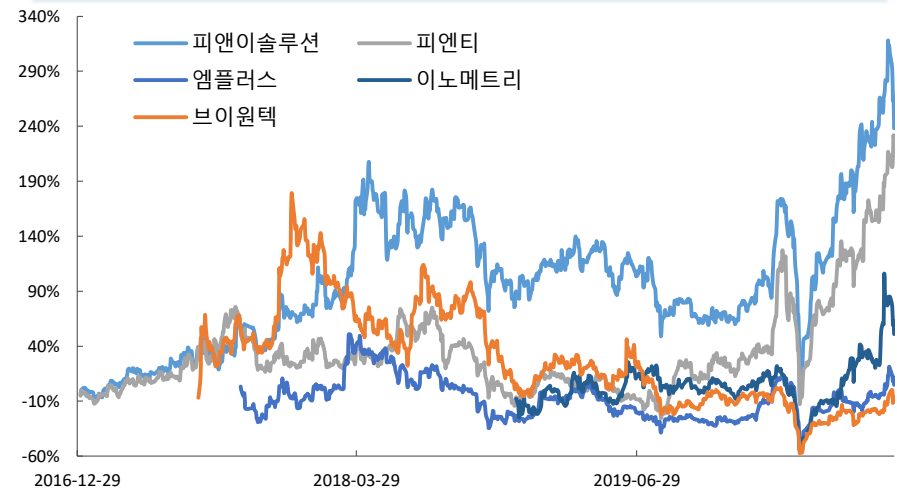
- 2대주주 슈퍼홀릭의 자금필요로 7.18%(1,080,000주)의 동사 주식은 블록딜과 장내 매도, 오버행 이슈 전량 해소
- 수주잔고 및 매출액 감소에 따라 그동안 2차전지 섹터 랠리에 상대적으로 소외
- 21년 예상 ESP 680원에 동사의 과거 3년 평균 P/E 19.5배 적용시 41%의 주가 상승여력 존재

2차전지 장비업체 영업이익률(17~19년)



자료: 교보증권 리서치센터

2차전지 장비업체 주가추이



자료: 교보증권 리서치센터

브이원텍(251630) 실적 성장 시작! 주가 제자리 찾기 시작!

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	118	245	387	546	268
매출원가	67	124	193	329	172
매출총이익	51	120	194	217	96
매출총이익률 (%)	42.9	49.2	50.2	39.7	35.9
판매비	26	31	40	60	48
영업이익	25	89	154	157	48
영업이익률 (%)	20.8	36.6	39.8	28.7	18.0
EBITDA	25	90	155	157	52
EBITDA Margin (%)	21.2	36.8	40.0	28.8	19.3
영업외손익	4	6	-16	36	33
법인세비용차감전순이익	29	95	138	193	81
법인세비용	6	16	28	40	15
당기순이익	23	80	110	153	66
당기순이익률 (%)	19.2	32.6	28.4	28.0	24.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	23	79	110	153	66
지배순이익률 (%)	19.1	32.5	28.3	28.0	24.8
포괄순이익	23	80	110	144	75
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	22	79	110	144	75

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	18	64	157	89	38
당기순이익	23	80	110	153	66
투자활동 현금흐름	-20	-50	-373	-34	-42
투자자산	18	40	364	24	-34
유형자산	1	1	8	23	67
재무활동 현금흐름	0	34	254	3	-33
단기차입금	0	0	-4	0	0
장기차입금	4	0	0	0	0
현금의 증감	0	49	32	63	-36
기초 현금	28	28	77	109	172
기말 현금	28	77	109	172	136
NOPLAT	19	75	123	124	39
FCF	9	50	151	95	102

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	126	264	787	702	630
현금및현금성자산	28	77	109	172	136
매출채권 및 기타채권	25	66	60	34	51
재고자산	25	32	199	39	53
비유동자산	40	56	94	117	243
유형자산	7	7	15	31	123
자산총계	165	319	881	819	873
유동부채	34	72	266	49	54
매입채무 및 기타채무	24	29	143	19	20
차입금	0	4	0	0	0
유동성채무	1	2	4	0	0
비유동부채	7	5	0	0	2
부채총계	41	77	267	50	56
지배지분	124	242	613	770	817
자본금	7	29	37	38	75
자본잉여금	0	15	268	280	243
이익잉여금	117	197	306	460	511
기타자본변동	0	1	2	1	-12
비지배지분	1	1	1	0	0
자본총계	125	243	614	770	817
총차입금	7	11	4	0	2

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	0.0	0.0	28.5	9.2	20.9
PBR	0.0	0.0	5.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	-2.6	-1.7	19.2	8.0	24.2
PSR	0.0	0.0	16.2	5.1	5.2
DPS	0	0	0	200	100
성장성_매출액 증가율	NA	107.1	58.3	41.1	-51.0
순이익 증가율	NA	252.5	38.0	39.0	-56.5
ROIC	70.1	86.3	101.5	30.8	5.7
ROA	27.3	32.8	18.3	18.0	7.9
ROE	36.4	43.5	25.7	22.1	8.4
부채비율	32.8	31.7	43.4	6.5	6.8
순차입금비율	4.4	3.4	0.5	0.0	0.2
이자보상배율	166.6	732.8	1,543.8	2,135.1	293.8

단위: 원,
배, %

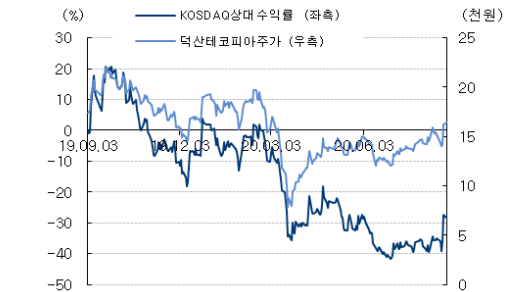
탐방노트

탐방노트 덕산테크피아(317330)

IT·미드스몰캡 최보영
02-3771-9735/jykim79@iprovest.com

Company data

현재가(08/24)	16,400 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	21,950 원
52주 최저가(보통주)	7,900 원
KOSPI (08/24)	2,329.83p
KOSDAQ (08/24)	815.74p
자본금	76 억원
시가총액	3,014 억원
발행주식수(보통주)	1,838 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	33.2 만주
평균거래대금(60일)	50 억원
외국인지분(보통주)	0.92 %
주요주주	
덕산산업 외 3 인	58.49%



회사개요

1. OLED 유기재료 (FC) : 고객사 덕산네오룩스, 매출비중 58 %
2. 반도체소재(HCDS 등 Precursor) : 고객사 삼성전자, 매출비중 37 %

투자포인트

1. FC : 고객사 성장에 따라 성장
→ 2020년 OLED 소재 공급사(M10) 선정 시 덕산네오룩스는 기존 **Red Prime** 및 **HTL** 납품하였는데, 추가로 **Green Prime** 납품하게 되었고, 하반기 애플의 OLED 채택 모델 증가에 따라 실적성장
2. HCDS : NAND 고적층화에 따라 성장
→ HCDS는 NAND 적층 시 사용되는 Precursor, 하반기 시안 및 평택공장 NAND 신규라인 증설에 따른 실적성장. 향후 평택 2라인 증설계획에 따른 성장기대
3. 신규 Precursor : 2분기 신규 Precursor 일부 매출 발생
4. OLED 유기재료 및 반도체소재 CAPA 증설 완료

12결산 (억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2016.12	192	6.3	24	12.5	24	1,773	9.6	0.0	0.0	0.0	7.4	13.3
2017.12	798	316.0	266	33.3	214	127,460,554	7,187,206.3	0.0	0.0	0.0	0.4	67.4
2018.12	709	-11.2	246	34.7	188	1,242	-100.0	0.0	0.0	0.0	0.1	36.1
2019.12	618	-12.8	134	21.7	111	673	-45.8	28.5	15.2	2.4	16.3	10.8

탐방노트 덕산테크피아(317330)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	181	192	798	709	618
매출원가	108	128	429	361	359
매출총이익	73	64	369	348	259
매출총이익률 (%)	40.4	33.2	46.2	49.1	41.9
판매비	43	40	103	102	125
영업이익	30	24	266	246	134
영업이익률 (%)	16.7	12.3	33.3	34.6	21.7
EBITDA	42	40	306	290	193
EBITDA Margin (%)	23.4	20.9	38.3	40.9	31.3
영업외손익	-2	3	-22	-8	-1
법인세비용차감전순이익	28	26	244	237	134
법인세비용	7	2	29	50	22
당기순이익	21	24	214	188	111
당기순이익률 (%)	11.7	12.4	26.8	26.5	18.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	21	24	214	188	111
지배순이익률 (%)	11.7	12.4	26.8	26.5	18.0
포괄순이익	21	24	213	186	109
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	21	24	213	186	109

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	12	34	227	241	130
당기순이익	21	24	214	188	111
투자활동 현금흐름	-9	-13	-52	-178	-773
투자자산	0	0	0	0	140
유형자산	9	13	64	169	259
재무활동 현금흐름	0	-16	-96	-109	684
단기차입금	0	-2	-82	-61	-15
장기차입금	0	0	0	0	-30
현금의 증감	3	7	80	-46	42
기초 현금	13	17	23	103	57
기말 현금	17	23	103	57	100
NOPLAT	23	21	234	194	112
FCF	20	47	261	393	428

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	89	122	310	287	603
현금및현금성자산	17	23	103	57	100
매출채권 및 기타채권	38	49	102	83	67
재고자산	35	48	103	115	130
비유동자산	181	453	450	567	985
유형자산	165	435	445	540	732
자산총계	270	575	760	853	1,589
유동부채	33	215	225	156	97
매입채무 및 기타채무	19	37	72	50	62
차입금	0	158	76	15	0
유동성채무	10	18	48	29	11
비유동부채	89	152	107	84	40
부채총계	122	367	332	240	137
지배지분	148	208	428	614	1,452
자본금	65	76	76	76	92
자본잉여금	24	50	58	58	765
이익잉여금	64	88	301	487	595
기타자본변동	-6	-6	-7	-7	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	148	208	428	614	1,452
총차입금	98	321	221	112	35

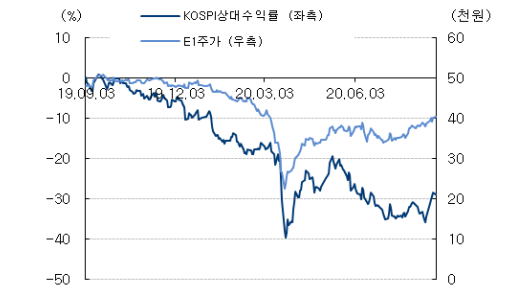
주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	28.5
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4
EV/EBITDA	1.9	7.4	0.4	0.1	16.3
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.1
DPS	0	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	16.4	6.3	316.0	-11.2	-12.8
순이익 증가율	3.0	12.2	801.8	-12.3	-40.7
ROIC	10.6	5.7	39.8	29.0	13.5
ROA	8.5	5.6	32.1	23.3	9.1
ROE	16.2	13.3	67.4	36.1	10.8
부채비율	82.2	176.7	77.6	39.1	9.4
순차입금비율	36.3	55.8	29.1	13.2	2.2
이자보상배율	11.0	8.4	44.7	71.5	67.1

단위: 원,
배, %

Company data

현재가(08/24)	40,400 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	50,800 원
52주 최저가(보통주)	22,400 원
KOSPI (08/24)	2,329.83p
KOSDAQ (08/24)	815.74p
자본금	343 억원
시가총액	2,771 억원
발행주식수(보통주)	686 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	2.6 만주
평균거래대금(60일)	10 억원
외국인지분(보통주)	3.79%
주요주주	
구자열 외 9 인	45.33%



회사개요

1. LPG 수입/유통 사업을 영위 중. 최근 신재생에너지 등으로 사업다각화 시도 중
 - 내수 부문: 국내 난방용/수송용 LPG 공급 중
 - 해외 부문: 해외 트레이딩 및 국내 NCC/PDH에 LPG를 공급
2. 세전이익의 대부분이 해외 부문에서 발생
3. 연결 자회사로 LS네트웍스 등이 있음

투자포인트

1. 국내 NCC 증설에 따라 LPG 절대적인 취급량 증가 예상. 21년 LG화학, GS칼텍스, 한화토탈, 현대케미칼 등 신규 NCC 증설 설비만 4개에 달해. 동 설비에 LPG를 공급할 가능성 높아
2. NCC Feed 내 비중 증가에 따른 LPG 공급 증가 가능성 높아. 그 동안 NCC는 Feed의 5~10% 내에서 LPG 투입 비중 조절. 최근 NCC 주요 제품인 BD의 수익성 악화로 BD 생산량을 줄일 수 있는 프로판 투입 비중이 20~30%까지 증가할 가능성 있어

12결산 (억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2016.12	39,959	-13.4	111	0.3	-379	-3,869	적전	-16.2	3.9	0.4	29.3	-2.3
2017.12	44,082	10.3	937	2.1	868	12,306	흑전	4.6	2.5	0.3	13.6	7.4
2018.12	46,302	5.0	140	0.3	792	11,384	-7.5	4.9	3.3	0.3	24.0	6.5
2019.12	46,083	-0.5	1,063	2.3	-524	-6,293	적전	-7.7	1.6	0.3	7.7	-3.6

탐방노트 E1(017940)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	46,143	39,959	44,082	46,302	46,083
매출원가	41,413	35,829	39,750	43,368	42,191
매출총이익	4,730	4,130	4,332	2,934	3,892
매출총이익률 (%)	10.2	10.3	9.8	6.3	8.4
판매비	4,412	4,019	3,395	2,794	2,829
영업이익	317	111	937	140	1,063
영업이익률 (%)	0.7	0.3	2.1	0.3	2.3
EBITDA	824	568	1,364	580	2,202
EBITDA Margin (%)	1.8	1.4	3.1	1.3	4.8
영업외손익	-267	-449	293	913	-1,113
법인세비용차감전순이익	50	-338	1,230	1,053	-49
법인세비용	53	-20	362	261	475
당기순이익	1	-379	868	792	-524
당기순이익률 (%)	0.0	-0.9	2.0	1.7	-1.1
비지배지분순이익	-99	-114	23	11	-92
지배지분순이익	100	-265	844	781	-432
지배순이익률 (%)	0.2	-0.7	1.9	1.7	-0.9
포괄순이익	57	-377	785	789	-1,010
비지배지분포괄이익	-97	-112	24	11	-152
지배지분포괄이익	154	-265	761	778	-858

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	1,843	282	-1,290	1,847	547
당기순이익	1	-379	868	792	-524
투자활동 현금흐름	-551	-105	1,942	-268	-18
투자자산	1,101	-73	-8	-30	5
유형자산	411	457	579	521	378
재무활동 현금흐름	-614	-167	-460	-2,215	-751
단기차입금	-525	269	-117	-778	-1,134
장기차입금	1,945	393	937	3,399	84
현금의 증감	678	9	188	-635	-221
기초 현금	754	1,433	1,442	1,630	995
기말 현금	1,433	1,442	1,630	995	774
NOPLAT	-21	104	661	105	11,275
FCF	1,690	1,099	-558	2,310	12,181

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	13,002	14,779	13,438	14,464	14,121
현금및현금성자산	1,433	1,442	1,630	995	774
매출채권 및 기타채권	6,232	6,118	6,962	5,912	6,781
재고자산	2,952	3,520	4,040	3,484	4,599
비유동자산	22,095	20,662	21,163	21,190	21,829
유형자산	10,058	9,525	8,977	9,343	9,324
자산총계	35,098	35,442	34,601	35,654	35,950
유동부채	10,331	12,605	14,951	13,625	11,029
매입채무 및 기타채무	3,751	4,865	4,082	4,091	5,229
차입금	3,737	4,147	3,877	3,073	1,897
유동성채무	1,811	2,594	6,206	3,220	1,507
비유동부채	12,406	11,005	7,139	8,870	12,888
부채총계	22,738	23,610	22,091	22,495	23,917
지배지분	11,504	11,089	11,743	12,381	11,407
자본금	343	343	343	343	343
자본잉여금	391	391	391	391	391
이익잉여금	10,977	10,563	11,282	11,898	11,341
기타자본변동	-313	-313	-297	-297	-297
비지배지분	856	743	767	778	626
자본총계	12,360	11,832	12,510	13,159	12,033
총차입금	16,497	16,632	16,127	14,030	15,408

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	42.2	-16.2	4.6	4.9	-7.7
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	22.3	29.3	13.6	24.0	7.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
DPS	2,600	2,000	2,000	2,000	2,200
성장성_매출액 증가율	-33.1	-13.4	10.3	5.0	-0.5
순이익 증가율	-99.7	적전	흑전	-8.7	적전
ROIC	-0.1	0.6	4.0	0.6	70.3
ROA	0.3	-0.8	2.4	2.2	-1.2
ROE	0.9	-2.3	7.4	6.5	-3.6
부채비율	184.0	199.5	176.6	170.9	198.8
순차입금비율	47.0	46.9	46.6	39.4	42.9
이자보상배율	0.6	0.2	2.0	0.3	2.0

단위: 원,
배, %

감사합니다