

| 2020.10

K-MRI FLEX 종목

(Kyobo Mid-SmallCap Research Insight)

미드스몰캡 김한경 02-3771-9733 / 20200028@iprovest.com
 인터넷·미드스몰캡 박지원 02-3771-9162 / 20190004@iprovest.com
 금융·미드스몰캡 김지영 02-3771-9735 / jykim79@iprovest.com
 건설·부동산 백광제 02-3771-9252 / seoha100@iprovest.com
 정유·화학·태양광 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 것이며, 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 주간사로 참여하지 않았습니다.

투자기간 및 투자등급 (향후 6개월 기준, 2020.9.29)

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.

Contents

플렉스
종목

디티앤씨, 빅히트엔터테인먼트

롯데손해보험, 코오롱글로벌

탐방노트 현대오토에버, 현대에너지솔루션, 시디즈



플렉스 종목

디티앤씨(187220) 바이오 사업의 턴어라운드

미드스몰캡 김한경

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

Company data

현재가(09/28)	6,030 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	8,380 원
52주 최저가(보통주)	3,215 원
KOSPI (09/28)	2,308.08p
KOSDAQ (09/28)	835.91p
자본금	49 억원
시가총액	660 억원
발행주식수(보통주)	1,095 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	7.2 만주
평균거래대금(60일)	5 억원
외국인지분(보통주)	1.33%
주요주주	
박채규 외 3 인	41.20%



회사개요

디티앤씨는 시험인증 전문 회사로 제품이 법률 또는 시장 자율로 정한 기술 표준(KC, CE, FDA 등)에 적합한지 여부를 판단. 2018년부터는 바이오 기술 서비스 영역에도 진출해 비임상 및 임상 대행 기관의 역할도 수행. 디티앤인베스트먼트를 통한 벤처투자 사업도 진행 중

투자포인트 1: 바이오 기술서비스 부문의 턴어라운드

- 상반기 바이오 부문 매출은 120억원을 기록해 +142.1% yoy 성장
- 비임상 및 생동성 분석 매출 고성장으로 반기 흑전에 성공, 연간 30~40억원의 영업손실을 기록해왔던 점을 고려하면 전사 이익 개선이 기대됨

투자포인트 2: 디티앤인베스트먼트

- 디티앤인베스트먼트는 AUM 2,500억원을 달성하며 안정적으로 운용 수수료 창출
- 파이프라인 엑시트에 따른 의미 있는 실적 기여가 예상됨

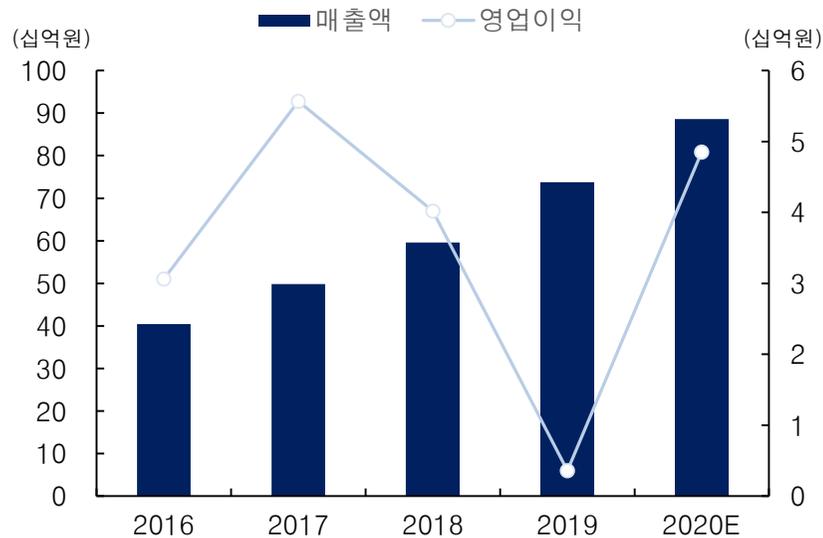
12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2015.12	318	NA	28	8.8	36	370	0.0	49.8	32.9	2.7	25.6	10.8
2016.12	404	27.1	31	7.7	24	242	-34.6	38.4	10.0	1.3	11.4	3.5
2017.12	498	23.3	56	11.2	41	387	60.2	22.0	6.4	1.1	8.3	5.3
2018.12	596	19.6	40	6.7	17	151	-60.9	54.2	5.9	1.1	9.8	2.0
2019.12	738	23.8	4	0.5	-43	-345	적전	-21.0	5.0	0.9	10.3	-4.5

디티앤씨(187220) 바이오 사업의 턴어라운드

□ 시험인증 전문 회사

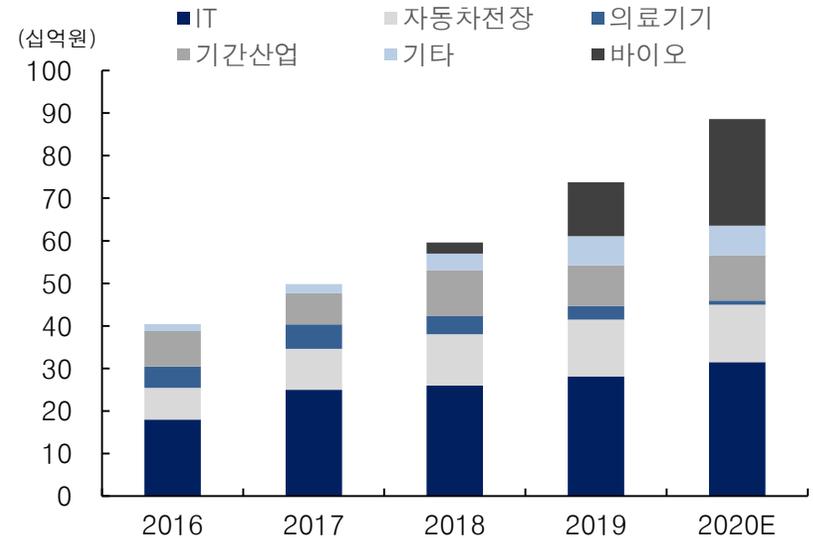
- 시험인증이란 제품이 법률 또는 시장 자율로 정한 기술 표준(KC, CE, FDA 등)에 적합한지 여부를 판단해주는 절차를 의미
- 동사의 주요 시험인증 영역은 ICT 및 가전기기, 의료기기, 자동차, 기간산업 등이며 2018년부터는 바이오 기술 서비스 영역에도 진출해 비임상 및 임상 대행 기관의 역할도 수행하고 있음
- 5G, 전기차 등 신기술 출시로 기존 시험인증 서비스 영역에서의 안정적인 성장이 지속
- 시험인증 부문은 완만한 성장 지속, 최근 바이오 사업의 성장이 두드러지고 있음

디티앤씨 실적 추이 및 전망



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

부문별 실적 추이 및 전망



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

디티앤씨(187220) 바이오 사업의 턴어라운드

□ 바이오 사업의 턴어라운드

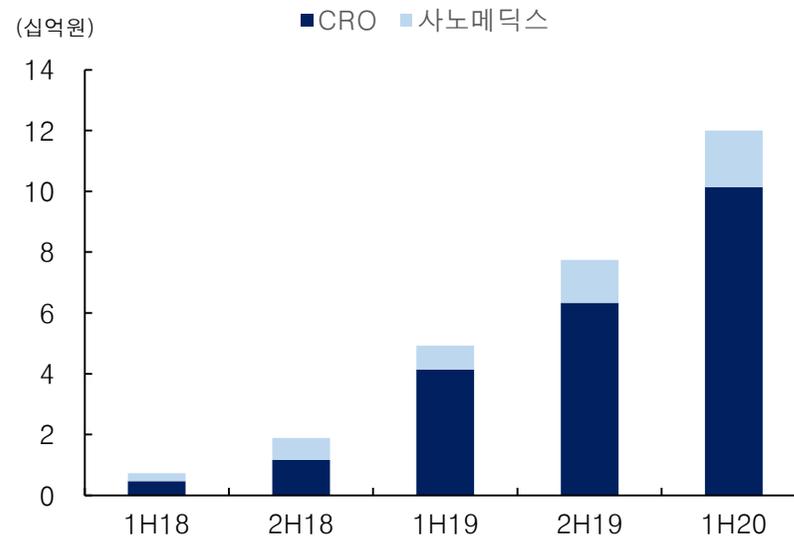
- 상반기 바이오 부문 매출은 비임상 및 생동성 분석 호조로 120억원을 기록해 +142.1% yoy 성장
- 바이오사업부가 자리를 잡아가는 과정에서 연간 3~40억원의 영업손실을 기록해왔는데 비임상 및 생동성시험 분석센터의 수주액이 빠르게 늘어나며 올해 상반기 흑자전환에 성공
- 향후에도 대형 제약사 중심의 마케팅 및 수익성이 높은 비임상 부문의 매출 성장으로 본격적인 실적 기여가 예상됨
- 비임상 단계에서 축적한 레퍼런스는 중장기적으로 사노메딕스의 수주 환경에도 긍정적 영향을 끼칠 전망

바이오 부문 매출 추이 및 전망



자료: 디티앤씨, 교보증권 리서치센터

CRO & 사노메딕스 매출 추이



자료: 디티앤씨, 교보증권 리서치센터

디티앤씨(187220) 바이오 사업의 턴어라운드

디티앤씨 실적 Table

(백만원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	15.3	18.1	17.6	22.9	18.9	23.1	31.8	40.4	49.8	59.6	73.8
% YoY	9.5	19.1	15.4	50.1	23.7	27.9	15.7	27.1	23.3	19.6	23.8
〈매출 구성〉											
IT	6.1	7.1	6.8	8.2	6.5	8.4	18.3	18.0	24.9	26.0	28.1
자동차전장	3.2	2.4	3.0	4.7	2.5	3.2	5.1	7.5	9.6	12.0	13.3
의료기기	0.8	1.0	0.8	0.7	0.6	0.0	2.8	4.9	5.7	4.3	3.2
기간산업	2.0	2.3	2.8	2.4	2.5	2.8	2.7	8.4	7.3	10.8	9.6
기타	1.7	1.8	0.7	2.7	1.1	2.2	2.9	1.6	2.2	3.9	6.9
바이오	1.4	3.5	3.5	4.2	5.6	6.4	0.0	0.0	0.0	2.6	12.7
매출원가	9.7	13.0	13.4	14.4	14.2	14.8	19.0	24.5	28.8	34.5	50.4
매출총이익	5.6	5.1	4.2	8.5	4.6	8.3	12.8	15.9	21.0	25.1	23.4
% GPM	36.7	28	23.8	37.3	24.5	35.9	40.3	39.3	42.1	42.2	31.7
판매관리비	4.6	5.4	5.3	7.7	5.6	5.8	10.0	12.8	15.4	21.1	23.0
영업이익	1.0	(0.3)	(1.2)	0.9	(1.0)	2.4	2.8	3.1	5.6	4.0	0.4
% OPM	6.3	-1.7	-6.7	3.8	-5.4	10.6	8.9	7.6	11.2	6.7	0.5
% YoY	-3.7	적전	적전	2,083.00	적전	흑전	-69.6	8.5	81.8	-27.8	-91.1

자료: 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	318	404	498	596	738
매출원가	190	245	288	345	504
매출총이익	128	159	210	251	234
매출총이익률 (%)	40.3	39.3	42.1	42.2	31.7
판매비	100	128	154	211	230
영업이익	28	31	56	40	4
영업이익률 (%)	8.9	7.6	11.2	6.7	0.5
EBITDA	72	92	131	130	130
EBITDA Margin (%)	22.7	22.8	26.3	21.8	17.6
영업외손익	-2	-9	-13	-22	-27
법인세비용차감전순이익	27	22	42	18	-24
법인세비용	-9	-2	2	1	19
당기순이익	36	24	41	17	-43
당기순이익률 (%)	11.3	6.0	8.2	2.8	-5.8
비지배지분순이익	0	0	3	2	-6
지배지분순이익	36	24	38	15	-36
지배순이익률 (%)	11.5	5.9	7.7	2.5	-4.9
포괄순이익	35	23	39	16	-40
비지배지분포괄이익	0	0	3	2	-6
지배지분포괄이익	36	22	37	14	-34

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-17	4	74	62	110
당기순이익	36	24	41	17	-43
투자활동 현금흐름	-258	-146	-148	-272	-272
투자자산	10	5	7	1	2
유형자산	216	114	163	273	252
재무활동 현금흐름	64	122	67	220	234
단기차입금	-3	1	33	27	36
장기차입금	83	28	40	115	103
현금의 증감	-211	-20	-11	11	75
기초 현금	343	133	113	102	113
기말 현금	133	113	102	113	189
NOPLAT	38	34	54	37	6
FCF	240	127	238	336	375

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	254	307	305	361	444
현금및현금성자산	133	113	102	113	189
매출채권 및 기타채권	83	128	154	200	212
재고자산	1	0	0	2	4
비유동자산	681	800	920	1,153	1,355
유형자산	574	656	761	962	1,104
자산총계	935	1,107	1,226	1,514	1,798
유동부채	100	136	318	412	521
매입채무 및 기타채무	50	79	87	123	133
차입금	38	39	72	100	135
유동성채무	7	14	155	177	100
비유동부채	158	263	160	323	426
부채총계	259	399	478	736	946
지배지분	675	705	742	768	847
자본금	49	49	49	49	55
자본잉여금	438	447	447	459	560
이익잉여금	187	211	249	264	228
기타자본변동	0	0	0	0	7
비지배지분	2	3	6	11	5
자본총계	677	708	748	779	852
총차입금	203	315	387	599	750

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	49.8	38.4	22.0	54.2	-21.0
PBR	2.7	1.3	1.1	1.1	0.9
EV/EBITDA	25.6	11.4	8.3	9.8	10.3
PSR	5.7	2.3	1.7	1.4	1.0
DPS	0	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	NA	27.1	23.3	19.6	23.8
순이익 증가율	NA	-33.1	69.9	-59.2	격전
ROIC	10.1	4.3	6.0	3.5	0.5
ROA	7.8	2.3	3.3	1.1	-2.2
ROE	10.8	3.5	5.3	2.0	-4.5
부채비율	38.2	56.3	63.9	94.5	111.1
순차입금비율	21.7	28.5	31.5	39.6	41.7
이자보상배율	5.3	4.3	4.7	2.3	0.1

단위: 원, 배, %

빅히트엔터테인먼트(352820) 한류의 새로운 역사를 쓰다

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

Company data

확정공모금액	135,000 원
공모금액	9,626 억원
액면가(원)	500 원
공모수량	713 만주
공모주식수(일반공모)	570 만주
공모주식수(우리스주조합)	143 만주
자본금	134 억원
예정 시가총액	4조 5,692 억원
KOSPI (09/28)	2,308.08p
KOSDAQ (09/28)	835.91p
평균거래량(60일)	-
평균거래대금(60일)	-
외국인지분(보통주)	-
주요주주	
방시혁	36.6%

Big Hit

Entertainment

회사개요

‘빅히트엔터테인먼트’는 아티스트 육성 및 음악 콘텐츠 제작을 통해 국내외 시장에서 음악관련 사업을 영위하는 콘텐츠 회사임. 오는 10월 15일 코스피 상장 예정임

투자포인트 1: 자체 플랫폼 개발 등 제품 확장을 통한 성장 및 수익 시현 중

- 동사는 글로벌 팬덤 IP 개발 노하우를 통해 아티스트 직접 참여형 매출(앨범·공연 등)에서 간접 참여형 매출(MD/라이선싱, 콘텐츠, 팬클럽 등)로 제품 확장을 통한 매출 성장 중, 자체 플랫폼(Weverse) 매출 비중은 FY20 1H 38%(YoY +28%p)

투자포인트 2: 글로벌 시장으로 확대를 통한 수익다변화 긍정적

- 동사의 대표 아티스트(방탄소년단, BTS)의 성공적인 글로벌 시장 확대를 통한 성장세는 당분간 지속될 전망, 글로벌 팬덤 육성을 기반으로 국내 매출 비중은 17년 72%에서 19년 25%로 하락, 시장다변화를 통한 수익 시현 긍정적으로 판단

투자포인트 3: 언택트 상황에도 불구하고, 온라인 콘텐츠 소비로 수익 시현 성공

- 코로나로 인해 국내외 경기가 어려워진 상황에도 불구하고, 동사는 20년 상반기 온·오프라인 하이브리드 공연을 통한 콘텐츠 소비 및 수익 시현 성공

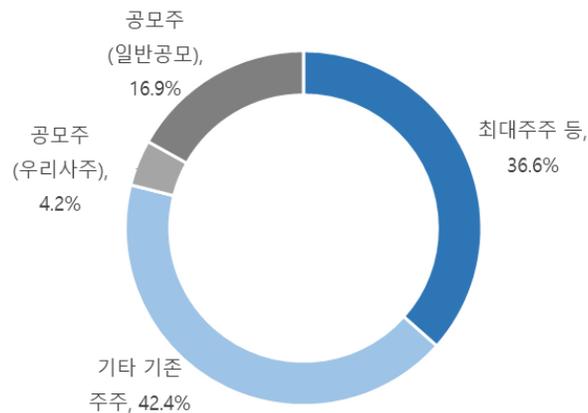
12결산 (억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2016.12	0	NA	0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2017.12	0	NA	0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2018.12	3,014	NA	799	26.5	-705	-53,974	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.8	-161.5
2019.12	5,872	94.9	987	16.8	724	47,207	흑전	0.0	0.0	0.0	-1.5	56.5

빅히트엔터테인먼트(352820) 한류의 새로운 역사를 쓰다

공모 개요 및 공모 일정

공모 개요		공모 일정	
공모주식수	7,130,000주	증권신고서 제출일	2020년 9월 2일 (수)
공모예정가	105,000원~135,000원	수요 예측일	2020년 9월 24일(목) ~ 9월 25일(금)
액면가	500원	청약 예정일	2020년 10월 5일(월) ~ 10월 6일(화)
총 공모예정금액	7,487억 원~9,626억 원	상장 예정일	2020년 10월 15일
상장예정주식수	33,846,192주		
기준시가총액(예정)	3조 5,539억 원~4조 5,692억 원		
대표주관사	NH투자증권, 한국투자증권, J.P.Morgan		

공모 후 주주구성



보호예수사항

구분	주식수(주)	비중	기간
최대주주	방시혁	12,377,337	36.6% 6개월
기존주주	넷마블(주) 등 주요 주주	7,566,254	22.3% 6개월
	스틱스페셜시추에이션 사모투자합자회사	2,424,016	7.2% 3개월
공모주주	우리사주조합	1,426,000	4.2% 1년
유통제한물량		23,793,607	70.3%

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

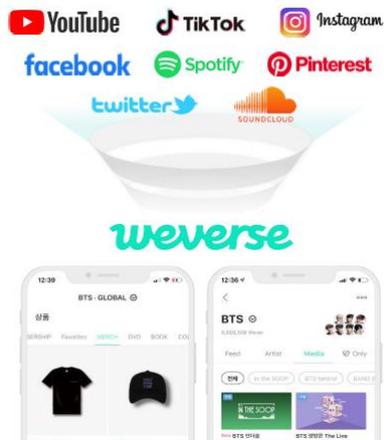
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

빅히트엔터테인먼트(352820) 한류의 새로운 역사를 쓰다

제품 확장 및 다변화를 통한 수익원 다각화 시현중



자체 글로벌 팬 플랫폼으로 차별화

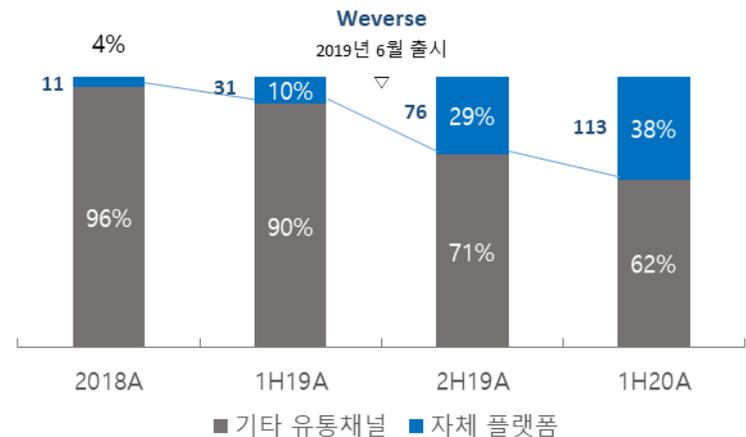


선제적 온라인 플랫폼 구축

Artist와 Fan을 직접 연결하는 소통 채널

구독 모델과 유료 스트리밍에 기반한 콘텐츠 커머스 플랫폼

자체 플랫폼 구축을 통한 매출 성장도 긍정적

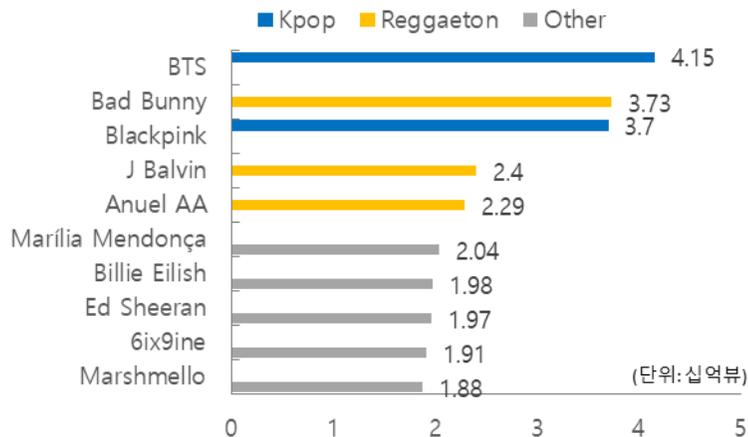


자료: Company data, 교보증권 리서치센터

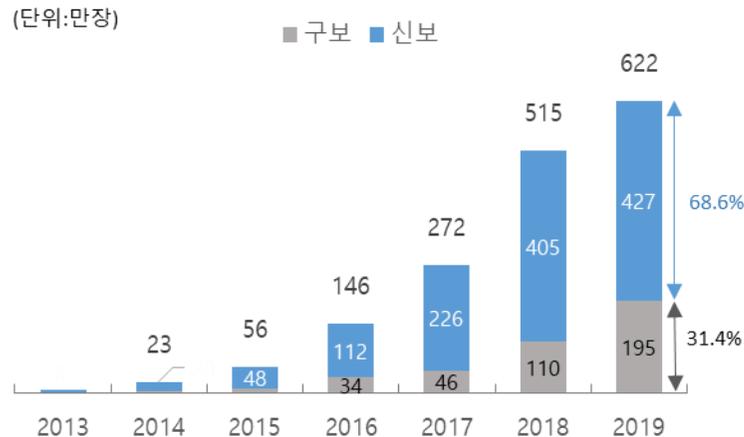
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

빅히트엔터테인먼트(352820) 한류의 새로운 역사를 쓰다

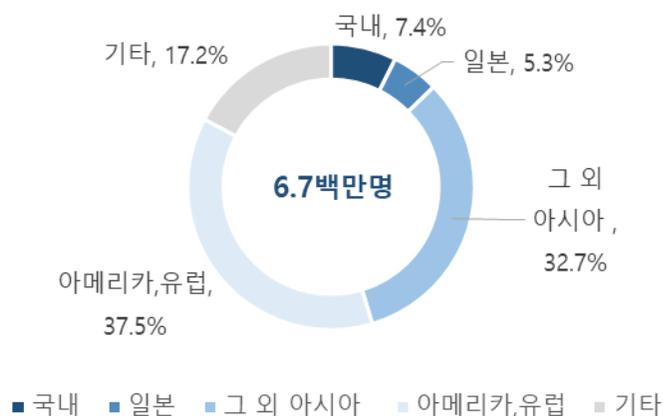
YouTube 2020: K-Pop vs. Reggaeton('20.9.15)



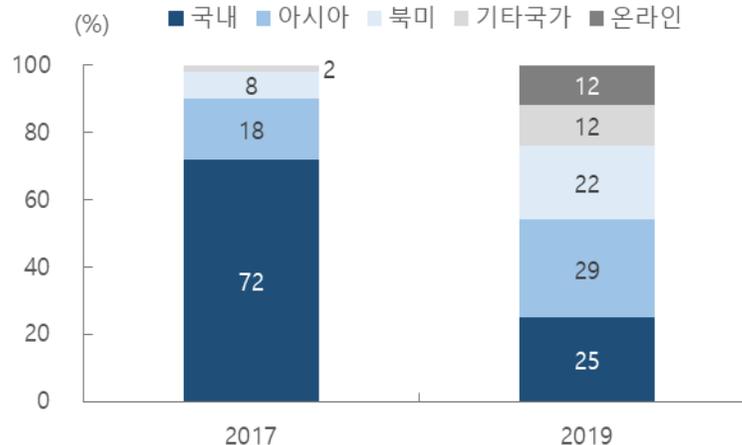
BTS 데뷔 이후 구보 및 신보 판매 비중 추이



자체 플랫폼 국적별 가입비중(BTS)



빅히트엔터테인먼트 지역별 매출 구성 추이



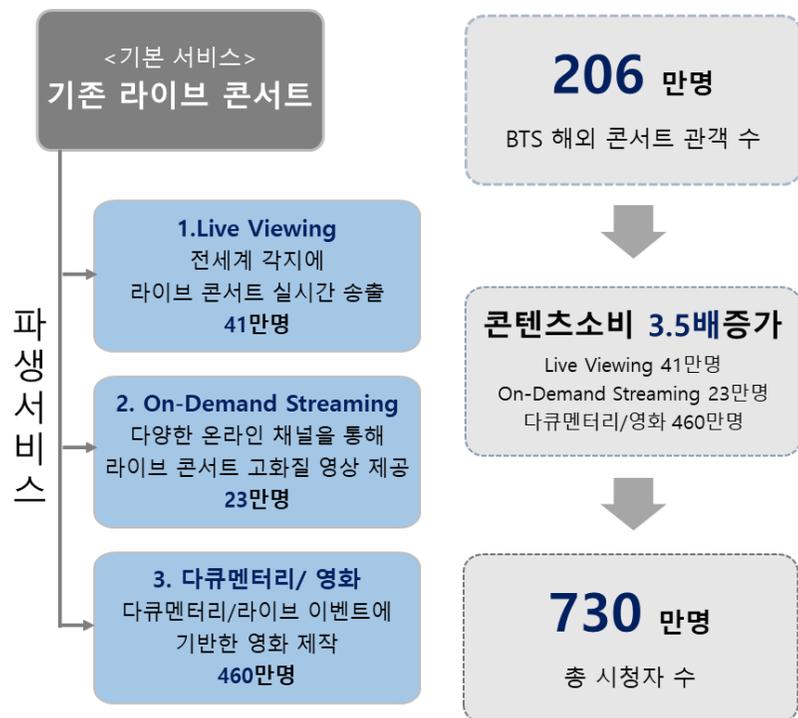
자료: Company data, 신문기사 참고, 교보증권 리서치센터

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

빅히트엔터테인먼트(352820) 한류의 새로운 역사를 쓰다

□ 코로나로 인한 언택트 상황에도 불구하고, 콘서트 관람에서 디지털 콘텐츠 소비로 확장 성공적 시현

콘서트 관람에서 디지털 콘텐츠 소비로 확장



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

온·오프라인 공연을 통한 콘텐츠 소비 및 수익 확대

	BTS Speak Yourself [The Final] '19년10월 총3회 공연	BTS Bang Bang Con '20년 4월	BTS Bang Bang Con '20년 6월 총 1회
공연 유형	오프라인콘서트 온라인스트리밍 병행 (회당150분X3회 =450분)	라이브 콘서트 스트리밍 베타Test (11시간+12시간 =1,380분)	최초 유료 라이브 콘서트 스트리밍 (Weverse 전용) (90분)
관중/ 시청자	150,000 (오프라인 참여)	4,000,000 (유튜브, Weverse로 무료 중계)	756,000 (Weverse 유료중계: 동시 접속 시청자 수)
MD상품 수익 (이벤트 10분당)	84억원 (1.9억원)	372억원 (2.7억원)	154억원 (17.1억원)
티켓수익 (이벤트 10분당)	132억원 (2.9억원)	Free live streaming	144억원 (16.0억원)

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

빅히트엔터테인먼트(352820) 한류의 새로운 역사를 쓰다

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	0	0	3,014	5,872
매출원가	0	0	0	1,900	3,857
매출총이익	0	0	0	1,114	2,015
매출총이익률 (%)	na	na	na	37.0	34.3
판매비	0	0	0	315	1,028
영업이익	0	0	0	799	987
영업이익률 (%)	na	na	na	26.5	16.8
EBITDA	0	0	0	839	1,081
EBITDA Margin (%)	na	na	na	27.8	18.4
영업외손익	0	0	0	-1,284	-3
법인세비용차감전순이익	0	0	0	-484	985
법인세비용	0	0	0	220	261
당기순이익	0	0	0	-705	724
당기순이익률 (%)	na	na	na	-23.4	12.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	-14
지배지분순이익	0	0	0	-705	738
지배순이익률 (%)	na	na	na	-23.4	12.6
포괄순이익	0	0	0	-705	724
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	-14
지배지분포괄이익	0	0	0	-705	738

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	0	0	0	747	917
당기순이익	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	0	0	-451	122
투자자산	0	0	0	310	-357
유형자산	0	0	0	66	48
재무활동 현금흐름	0	0	0	-14	-14
단기차입금	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	-2
현금의 증감	0	0	0	286	1,027
기초 현금	0	0	0	295	581
기말 현금	0	0	0	581	1,608
NOPLAT	0	0	0	1,163	726
FCF	0	0	0	1,295	915

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	0	0	0	1,717	2,947
현금및현금성자산	0	0	0	581	1,608
매출채권 및 기타채권	0	0	0	514	962
재고자산	0	0	0	57	130
비유동자산	0	0	0	338	683
유형자산	0	0	0	88	82
자산총계	0	0	0	2,055	3,630
유동부채	0	0	0	1,055	1,746
매입채무 및 기타채무	0	0	0	564	853
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	10
비유동부채	0	0	0	128	149
부채총계	0	0	0	1,183	1,895
지배지분	0	0	0	873	1,742
자본금	0	0	0	8	8
자본잉여금	0	0	0	1,996	2,134
이익잉여금	0	0	0	-1,155	-417
기타자본변동	0	0	0	25	17
비지배지분	0	0	0	0	-7
자본총계	0	0	0	873	1,735
총차입금	0	0	0	49	41

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	-0.8	-1.5
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
DPS	0	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	NA	NA	NA	NA	94.9
순이익 증가율	NA	NA	NA	NA	흑전
ROIC	0.0	0.0	0.0	264.5	58.3
ROA	0.0	0.0	0.0	-68.6	26.0
ROE	0.0	0.0	0.0	-161.5	56.5
부채비율	0.0	0.0	0.0	135.5	109.2
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	2.4	1.1
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	50.1	78.3

단위: 원, 배, %

롯데손해보험(000400) 장기적 시각에서 실적 개선을 위한 노력들 가시화 긍정적

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

Company data

현재가(09/28)	1,575 원
액면가(원)	1,000 원
52주 최고가(보통주)	2,270 원
52주 최저가(보통주)	1,005 원
KOSPI (09/28)	2,308.08p
KOSDAQ (09/28)	835.91p
자본금	3,103억원
시가총액	4,888 억원
발행주식수(보통주)	31,034 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	64.3 만주
평균거래대금(60일)	11 억원
외국인지분(보통주)	0.78%
주요주주	
빅투라	77.04%



회사개요

롯데손해보험은 손해보험업 등을 영위할 목적으로 1946년 5월 20일에 설립되었고, 1971년 4월 한국거래소에 상장됨. 2019년 10월 롯데지주의 금융계열사 지분정리로 빅투라(유)로 대주주 변경됨

투자포인트 1: 코로나19에도 불구하고, 실적 개선을 통한 흑자전환 예상

- 동사의 20년 2분기 당기순이익 247억원으로 전년동기대비 17.2% 증가세 시현,
- 자동차 및 장기보험 손해를 개선에 따른 이익 증가로 전년대비 흑자전환 전망됨

투자포인트 2: 장기적 시각에서 실적개선 노력들 가시화 중

- 상품 포트폴리오 개편을 통한 장기보장성 보험 중심의 성장을 시현하고 있으며, 신계약 가치율도 지속적으로 상승하고 있음(FY20.6. 32.4%로 1월대비 5.6%p 상승)
- 명예퇴직 시행 후 효율화된 인력 규모 유지 중, 비용절감이 성장(판매비)으로 이어지고 있어 긍정적 평가(FY20 1H 일반관리비 YoY -24%, 판매비 YoY +22.6%)
- 재무안정성을 위한 노력도 가시화 되는 중: 듀레이션 갭은 0.44년으로 전분기대비 개선되는 모습을 보였는데, 올해 들어 장기 국고채 및 구조화채권, SOC 등 신규투자를 확대하면서, 자산 듀레이션을 증가시켰기 때문

12결산 (억원)	경과보험료	보험영업 이익	투자영업 이익	수정 당기순이익	EPS (원)	YoY (%)	손해율 (%)	사업비율 (%)	합산비율 (%)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016.12	19,535	-2,339	3,255	291	216	194.0	94.0	18.0	112.0	11.1	0.6	6.2
2017.12	19,760	-1,941	4,299	746	556	156.9	90.9	18.9	109.8	5.2	0.7	14.2
2018.12	20,146	-2,267	3,988	536	399	-28.2	90.3	21.0	111.3	6.6	0.6	16.4
2019.12	21,020	-4,347	4,389	-817	-263	n.a	96.4	24.2	120.7	n.a	0.6	-6.7

롯데손해보험(000400) 장기적 시각에서 실적 개선을 위한 노력들 가시화 긍정적

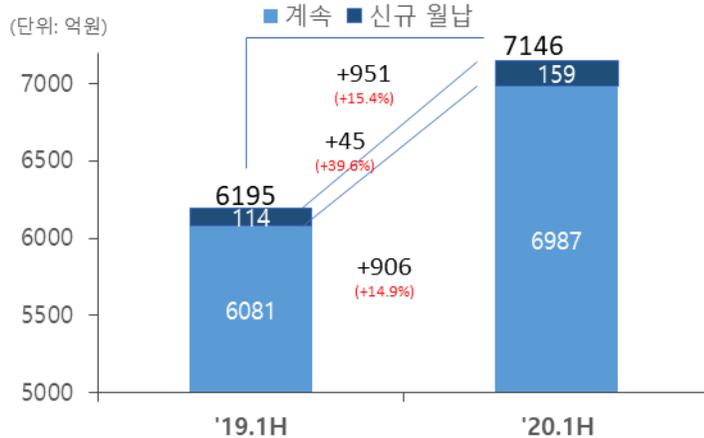
□ FY20 2Q: 코로나 효과 및 회사 노력 가시화로 실적 개선 시현 중

- 롯데손해보험은 20년 2분기 당기순이익 247억원으로 전년동기대비 17.2% 증가했고, 전분기대비 36% 감소세 시현. 이익이 전년동기대비 증가한 이유는 손해를 하락에 따른 보험영업이익이 개선되었기 때문이며, 전분기대비 감소한 이유는 투자이익 감소에 기인함
- 20년 2분기 기준 롯데손해보험의 전체 손해율은 85.6%로 YoY -7.0%p, QoQ -4.5%p 개선됨. 보증별 손해율이 모두 하락했는데, 일반보험 손해율은 53.3%로 YoY -1.8%p, QoQ -43.7%p, 자동차보험 손해율은 87.0%로 YoY -3.3%p, QoQ -2.3%p, 장기보험 손해율은 89.0%로 YoY -22.5%p, QoQ -2.6%p 개선세 기록

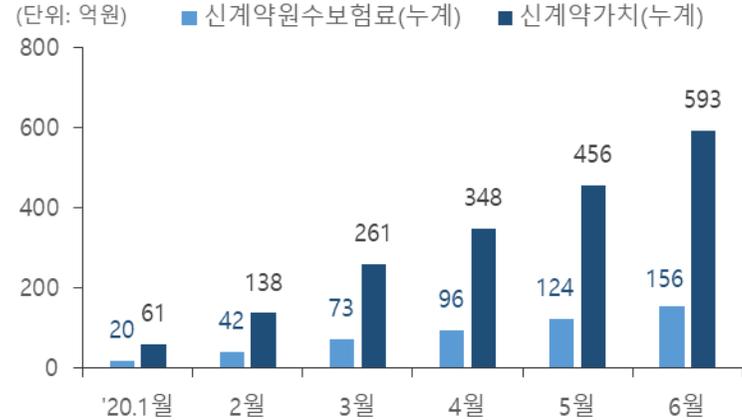
롯데손해보험 FY20 2Q 실적 현황

(십억원, %, %p)	FY20 2Q	FY19 2Q	YoY(%, %p)	FY20 1Q	QoQ(%, %p)
경과보험료	502.1	535.4	-6.2	502.0	0.0
경과손해액	429.7	495.6	-13.3	452.3	-5.0
순사업비	113.6	102.3	11.0	107.7	5.4
보험영업이익	-41.1	-62.5	n.a	-58.0	n.a
투자영업이익	63.7	71.4	-10.7	84.9	-24.9
총영업이익	22.6	26.5	-14.5	26.9	-15.9
영업외이익	-0.5	-0.2	n.a	-3.2	n.a
법인세차감전순이익	34.6	26.3	31.4	51.8	-33.3
법인세	9.8	5.2	88.8	13.2	-25.4
당기순이익	24.7	21.1	17.2	38.6	-36.0
운용자산	7,603.9	7,034.4	8.1	7,425.2	2.4
손해율_(IFRS 기준)	85.6	92.6	-7.0	90.1	-4.5
(일반)	53.3	55.1	-1.8	97.0	-43.7
(자동차)	87.0	90.3	-3.3	89.3	-2.3
(장기)	89.0	111.6	-22.5	91.7	-2.6
사업비율	22.6	19.1	3.5	21.5	1.2
합산비율	108.2	111.7	-3.5	111.6	-3.4
투자이익률(월간)	3.4	4.1	-0.7	4.6	-1.2

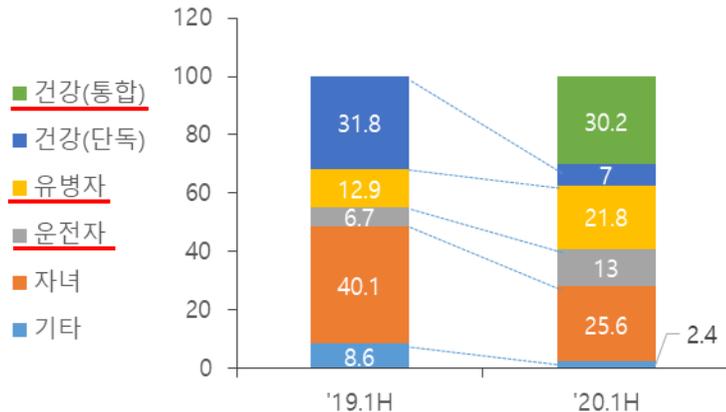
포트폴리오 개편을 통한 장기보장성 보험 중심 성장



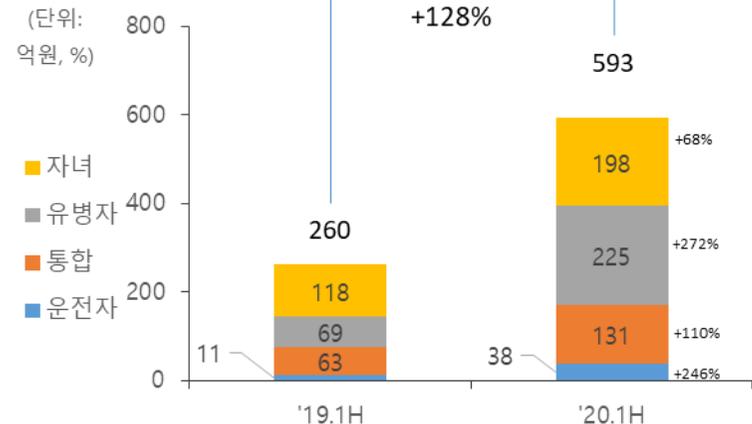
장기보장성보험을 통한 신계약 가치 확대



신계약가치 높은 전략상품 구성비 확대



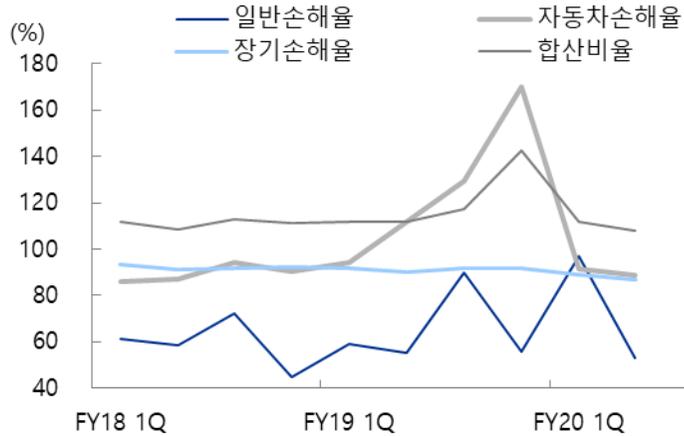
장기전략상품 매출증가로 신계약 가치 대폭 확대



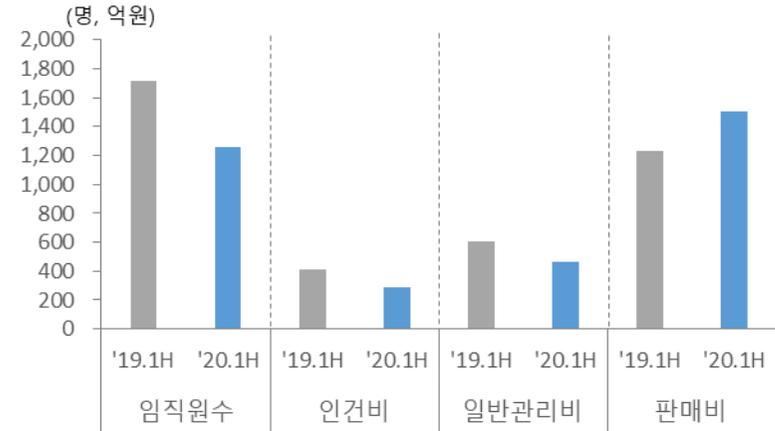
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

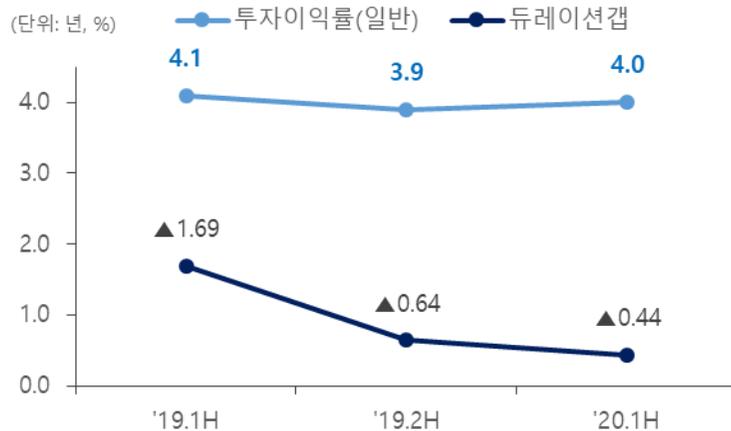
보종별 손해율 추이



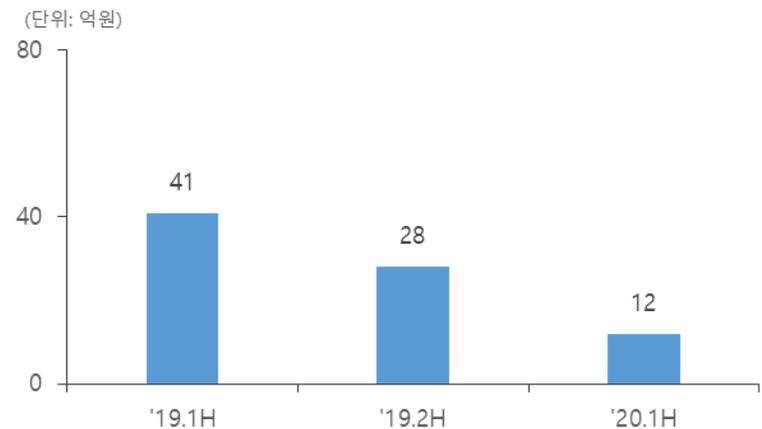
효율화된 비용을 성장에 쓰고 있음



단기가 아닌 장기적 시각으로 자산운용 중



채권처분손익 추이(일반)



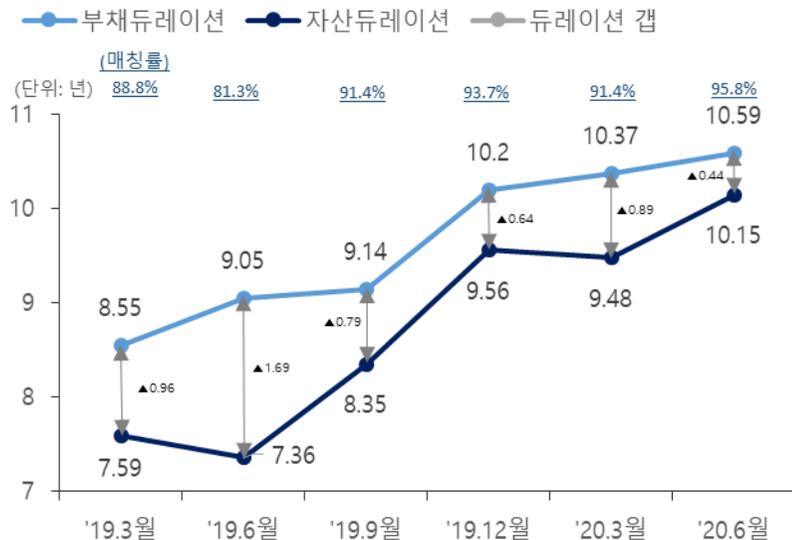
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

□ 재무안정성을 위한 노력도 가시화 되는 중

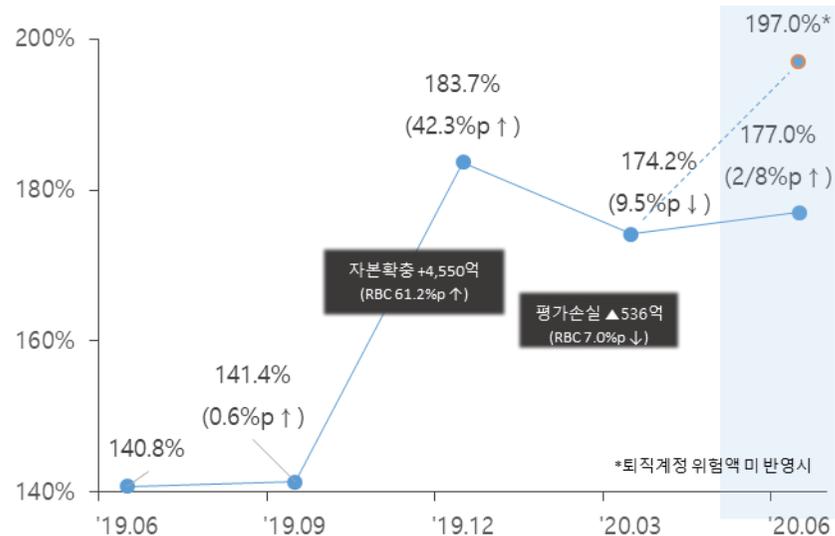
- 2020년 상반기 부채듀레이션은 10.15년, 자산듀레이션은 10.59년을 시현. 듀레이션 갭은 0.44년으로 전분기대비 개선되는 모습을 보였는데, 올해 들어 장기 국고채 및 구조화채권, SOC 등 신규투자를 확대하면서, 자산 듀레이션을 증가시켰기 때문
- 2020년 6월말 기준 롯데손해보험의 RBC비율은 177.0%로 전분기대비 2.8%p 상승세 기록. 퇴직계정위험액 미반영시에는 197.0%로 더 높은 수준이었음
- 향후 IFRS17 및 K-ICS 도입으로 인한 보험사 안정성에 대한 우려가 존재하지만, 지난 19년 유상증자에 따른 자본적정성 개선 효과와 회사의 노력이 가시화 되고 있는 것으로 판단

롯데손해보험 듀레이션 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

롯데손해보험 RBC비율 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

롯데손해보험(000400) 장기적 시각에서 실적 개선을 위한 노력들 가시화 긍정적

Income Statement

(억 원)	2015	2016	2017	2018	2019
경과 보험료	18,753	19,535	19,760	20,146	21,020
경과 손해액	17,397	18,356	17,964	18,185	20,271
순 사업비	3,367	3,517	3,738	4,228	5,096
보험이익	-2,011	-2,339	-1,941	-2,267	-4,347
비상위험준비금증가액	0	0	0	0	0
보험 영업 이익	-2,011	-2,339	-1,941	-2,267	-4,347
투자영업이익	2,459	3,255	4,299	3,988	4,389
총 영업 이익	-72	-70	309	-38	-1,844
경상이익	127	366	1,013	711	-1,103
법인세차감전순이익	127	366	1,013	711	-1,103
당기순이익	99	291	746	536	-817
수정당기순이익	99	291	746	536	-817

Balance Sheet

(억 원)	2015	2016	2017	2018	2019
자산	87,783	110,975	128,022	142,850	162,795
운용 자산	48,631	56,384	61,936	67,243	73,921
비운용 자산	6,923	6,961	8,212	8,949	10,614
부채	83,353	105,961	122,549	136,651	152,751
보험계약준비금	47,549	54,077	59,750	64,368	68,646
보험미지급금	897	944	1,009	1,003	1,215
기타부채	34,907	50,940	61,790	71,281	82,890
자기 자본	4,430	5,014	5,473	6,198	10,045
자본금	1,343	1,343	1,343	1,343	3,103
수정 자기 자본	4,441	5,025	5,484	6,210	10,056

Key Financial Data

(%, 원, 배)	2015	2016	2017	2018	2019
손해율(A)	92.8	94.0	90.9	90.3	96.4
사업비율(B)	18.0	18.0	18.9	21.0	24.2
합산비율(A+B)	110.7	112.0	109.8	111.3	120.7
수정ROE	2.6	6.2	14.2	16.4	-6.7
수정ROA	0.2	0.5	1.2	1.3	-0.7
운용자산이익률	4.4	4.3	3.8	4.0	3.9
EPS	74	216	556	399	-263
수정PER(배)	40.7	11.1	5.2	6.6	n.a
BVPS	3,299	3,734	4,075	4,616	3,237
수정PBR(배)	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6

자료: 교보증권 리서치센터

코오롱글로벌(003070) 벌써 홈런, 묻고 더블로 가!

T.P 27,000원, 투자의견 Buy

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

Company data

현재가(09/28)	18,600 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	23,450 원
52주 최저가(보통주)	5,380 원
KOSPI (09/28)	2,308.08p
KOSDAQ (09/28)	835.91p
자본금	1,277 억원
시가총액	4,799 억원
발행주식수(보통주)	2,521 만주
발행주식수(우선주)	31 만주
평균거래량(60일)	84.4 만주
평균거래대금(60일)	168 억원
외국인지분(보통주)	1.98%
주요주주	
코오롱 외 20 인	76.59%



회사개요

코오롱글로벌은 종합건설, BMW 판매/AS 등 유통, 종합상사를 영위하는 복합기업임.
최근 토목사업부 내 풍력사업 확대 및 자회사 코오롱모듈러스를 통한 모듈러 건축물(음압병동 등) 등이 시장의 주목을 받고 있음.
투자의견 Buy, 목표주가 27,000원, 중소형 건설주 Top-Pick 유지.

투자포인트 1: 최근 주가급등 불구, 본업만으로도 여전히 싼 밸류에이션

- '20년 매출액 3.6조원(YoY +4.6%), 영업이익 1,616억원(YoY +28.7%), 건설업과 경기부진에 대한 시장 우려와 달리 양대 사업부인 건설(YoY +5.7%)·유통(YoY +10.3%)의 매출액 성장 지속으로 영업이익 증가 지속

투자포인트 2: 풍력·음압병동 등 모듈러시장 급성장 기대

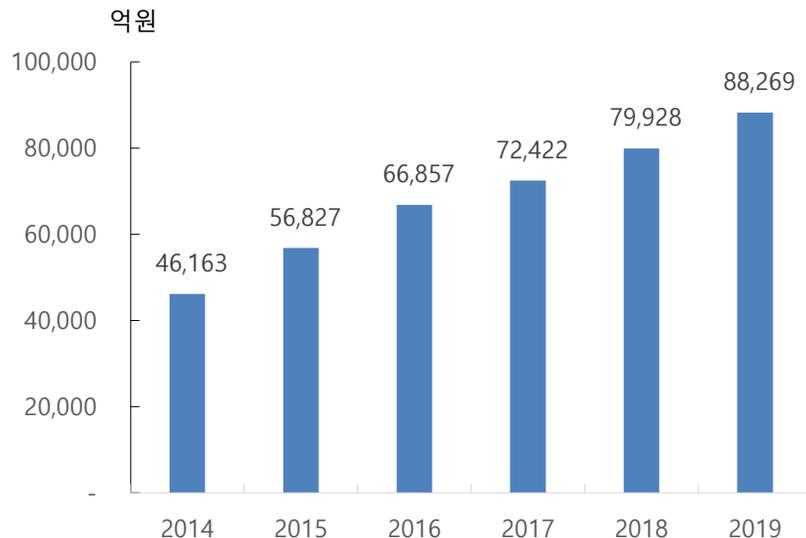
- 풍력 : '25년 시공이익을 제외한 배당이익만 연간 100억원, '30년 연간 200억원 수익 기대. 동종 업체 멀티플 20배.
- 모듈러 건축 : '25년 부터 연 매출 3,000억원 달성 계획.

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	36,426	4.5	1,616	4.4	845	3,413	76.8	5.4	1.9	0.9	5.3	17.1
2021.12E	38,483	5.6	1,893	4.9	1,067	4,312	26.3	4.3	1.8	0.7	4.6	18.3
2022.12E	40,196	4.5	2,068	5.1	1,268	5,125	18.9	3.6	1.7	0.6	3.8	18.4

□ 신규수주 호조와 누적수주잔고 급증으로 건설 매출성장 지속

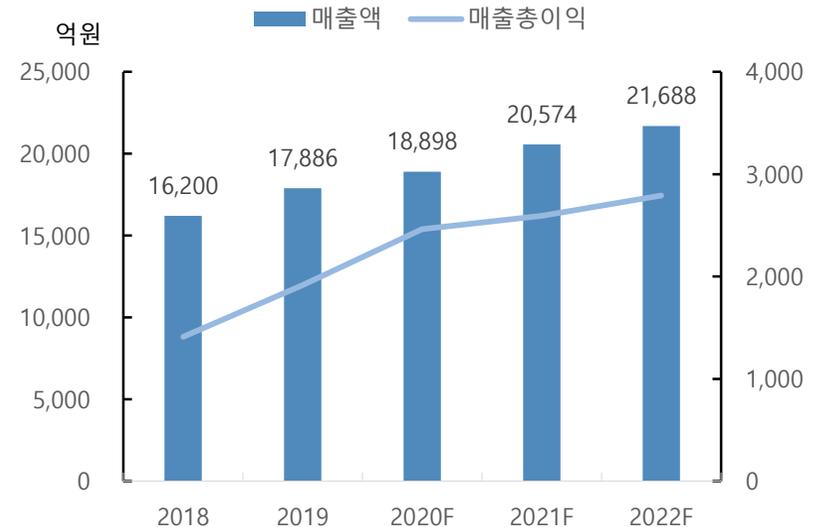
- 건설 누적 수주잔고 '14년의 2배 수준인 8.8조원, '20년 신규수주는 약 3조원 도달. 최근 급격한 매출액 성장에도 불구하고 '20년 건설 매출액 아직 2조원 이하. 최근 3년 평균 신규수주 수준인 2.5조원 수준의 매출액 실현 전 매출액 성장 담보.
- 수익성 측면에서도 가장 마진율이 높은 주택 수주잔고(70%) 비중 확대로 향후 매출액 성장과 이익 성장 두마리 토끼를 모두 잡을 수 있을 것으로 기대. 사업구조상 주택 사업 내 자체 사업 보다는 재정비 사업과 지역 주택 사업 등 단순 도급 사업의 비중이 절대적이라 향후 주택 경기가 하락한다 하더라도 리스크 요인은 제한적일 것으로 전망.

누적 수주잔고 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

건설부문 매출액/매출총이익 추정



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

□ 풍력·모듈러(음압병동 등) 건축 정부 정책 수혜, 코로나19 팬데믹하 급성장

- 당사는 금년 신규 인허가 받은 국내 육상 풍력단지의 45%를 수주하며 육상풍력 발전사업의 선두주자로 발돋움. 2018년부터 현재까지 태백 가덕산 1·2단지 64.2MW, 양양 만월산 42MW, 태백 하사미 16.8MW 등 총 123MW 발전용량의 풍력 발전시설을 수주. 이는 최근 3년간 국내 육상 풍력발전 신규 인허가 물량의 25%에 해당하는 규모. '30년 연간 배당이익 200억원 확보를 통해 안정적인 미래성장 사업으로 확장할 계획.
- 코오롱모듈러스는 음압병동을 포함한 비주거시설 뿐 아니라 아파트 등의 주거시설 분야에도 모듈형 건축방식을 적용하고, 모듈러 건축분야 외에도 핵심 소재를 사업화해 모듈러 시장을 개척해 나갈 계획이다. 2025년까지 연 매출 3,000억원 달성 목표.

경주 풍력 사업장 전경



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

문경 서울대 병원 기증 음압병동



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

코오롱글로벌(003070) 벌써 홈런, 묻고 더블로 가!

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	33,583	34,841	36,426	38,483	40,196
매출원가	30,489	31,123	32,224	33,858	35,274
매출총이익	3,094	3,718	4,202	4,625	4,921
매출총이익률 (%)	9.2	10.7	11.5	12.0	12.2
판매비	2,326	2,463	2,586	2,732	2,854
영업이익	768	1,256	1,616	1,893	2,068
영업이익률 (%)	2.3	3.6	4.4	4.9	5.1
EBITDA	962	1,824	2,078	2,282	2,405
EBITDA Margin (%)	2.9	5.2	5.7	5.9	6.0
영업외손익	-444	-611	-474	-451	-354
법인세비용차감전순이익	324	644	1,142	1,442	1,714
법인세비용	180	181	297	375	446
당기순이익	145	464	845	1,067	1,268
당기순이익률 (%)	0.4	1.3	2.3	2.8	3.2
비지배지분순이익	-19	-24	-17	-21	-25
지배지분순이익	163	488	862	1,088	1,293
지배순이익률 (%)	0.5	1.4	2.4	2.8	3.2
포괄순이익	2	286	782	1,004	1,205
비지배지분포괄이익	-19	-24	-65	-83	-100
지배지분포괄이익	21	310	846	1,087	1,305

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	90	1,482	1,677	1,783	1,916
당기순이익	145	464	845	1,067	1,268
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	-79	296	1,073
기초 현금	959	827	995	916	1,212
기말 현금	827	995	916	1,212	2,285
NOPLAT	342	903	1,196	1,401	1,530
FCF	-615	1,004	973	1,162	1,223

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	9,485	9,939	9,958	10,421	11,605
현금및현금성자산	827	995	916	1,212	2,285
매출채권 및 기타채권	5,931	5,898	5,899	5,921	5,943
재고자산	1,315	1,719	1,797	1,899	1,983
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	22,235	22,776	24,092
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	5,433	6,433	7,624
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	3,030	4,030	5,221
기타자본변동	-22	-21	-21	-21	-21
비지배지분	41	18	20	24	29
자본총계	4,467	4,678	5,454	6,457	7,653
총차입금	7,234	8,080	7,802	7,541	7,282

주요 투자지표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
PER	11.0	5.0	5.4	4.3	3.6
PBR	0.4	0.5	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.9	4.9	5.3	4.6	3.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
DPS	100	350	350	400	400
성장성_매출액 증가율	-8.1	3.7	4.5	5.6	4.5
순이익 증가율	-5.2	220.9	82.2	26.3	18.8
ROIC	5.9	16.2	21.7	23.4	25.2
ROA	0.8	2.3	3.9	4.8	5.5
ROE	3.6	10.7	17.1	18.3	18.4
부채비율	355.2	374.2	307.7	252.7	214.8
순차입금비율	35.6	36.4	35.1	33.1	30.2
이자보상배율	2.2	2.8	4.4	5.3	6.0

단위: 원, 배, %

탐방노트 망노트

탐방노트 현대오토에버(307950)

미드스몰캡 김한경

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

Company data

현재가(09/28)	62,500 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	62,500 원
52주 최저가(보통주)	21,800 원
KOSPI (09/28)	2,308.08p
KOSDAQ (09/28)	835.91p
자본금	103 억원
시가총액	13,125 억원
발행주식수(보통주)	2,100 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	32.7 만주
평균거래대금(60일)	176 억원
외국인지분(보통주)	1.20%
주요주주	
현대자동차 외 6 인	76.17%



회사개요

1. 현대차그룹내 유일한 SI 회사. 매출 비중 SI 43.3% / ITO 56.7%
2. 주주 구성: 현대차 28% 기아차 19% 현대모비스 19% 정의선 9.5% 등

투자포인트

1. Smart X : 현대기아차 그룹의 IT 지출 확대로 캡티브 수주 확대

스마트카: 현대차 블루링크, 기아차 UVO 커넥티드카 솔루션 2022년까지 전 차종 적용

스마트팩토리: 현대차 신규 공장 자동화 및 무인화 솔루션 적용에 따른 수주 증가

스마트 빌딩: GBC 공사 규모 약 3.7조원으로 추정되며 이중 5~6% 가량이 IT 시스템 구축에 소요될 것.

향후 3년간 매년 600억원 이상의 매출 예상

2. 믹스 개선에 따른 이익 개선 효과

코로나 여파로 SI 상대적 부진. 그러나 수익성 좋은 ITO 매출이 올라오며 전사적으로는 믹스 개선에 따른 이익 개선 시현. 수주 이연 물량 반영과 GBC 매출 인식, C-ITS 정부 과제 수주액 증가로 내년도 성장이 기대됨. 중장기적으로는 클라우드 전환에 따른 구독 기반 매출 비중 증가하며 수익성 개선이 예상됨.

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2015.12	12,980	15.7	682	5.3	536	25,879	-0.8	0.0	0.0	0.0	-2.3	18.0
2016.12	13,360	2.9	804	6.0	647	31,200	20.6	0.0	0.0	0.0	-2.3	18.7
2017.12	14,734	10.3	729	4.9	552	25,996	-16.7	0.0	0.0	0.0	-2.7	13.7
2018.12	14,249	-3.3	702	4.9	552	2,614	-89.9	0.0	0.0	0.0	-2.8	12.6
2019.12	15,718	10.3	802	5.1	569	2,673	2.3	18.9	8.8	2.1	7.0	11.7

탐방노트 현대오토에버(307950)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	12,980	13,360	14,734	14,249	15,718
매출원가	11,709	11,926	13,191	12,793	14,082
매출총이익	1,271	1,434	1,542	1,455	1,637
매출총이익률 (%)	9.8	10.7	10.5	10.2	10.4
판매비	588	630	813	754	834
영업이익	682	804	729	702	802
영업이익률 (%)	5.3	6.0	4.9	4.9	5.1
EBITDA	832	941	871	848	1,279
EBITDA Margin (%)	6.4	7.0	5.9	6.0	8.1
영업외손익	69	70	38	49	31
법인세비용차감전순이익	751	875	767	751	834
법인세비용	215	228	215	199	265
당기순이익	536	647	552	552	569
당기순이익률 (%)	4.1	4.8	3.7	3.9	3.6
비지배지분순이익	1	3	15	12	9
지배지분순이익	534	644	537	540	559
지배순이익률 (%)	4.1	4.8	3.6	3.8	3.6
포괄순이익	500	682	564	503	621
비지배지분포괄이익	1	3	15	12	9
지배지분포괄이익	499	680	549	490	611

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	111	686	500	456	802
당기순이익	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-135	-522	31	-266	-2,282
투자자산	0	-48	0	0	0
유형자산	93	294	145	208	164
재무활동 현금흐름	-96	-145	-143	-93	-272
단기차입금	0	0	0	50	-20
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	-122	110	357	105	-1,743
기초 현금	1,952	1,830	1,939	2,296	2,402
기말 현금	1,830	1,939	2,296	2,402	659
NOPLAT	487	595	525	516	547
FCF	47	818	469	469	680

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	6,024	6,876	6,812	6,895	7,391
현금및현금성자산	1,830	1,939	2,296	2,402	659
매출채권 및 기타채권	4,074	4,508	4,266	3,981	4,080
재고자산	0	0	6	6	48
비유동자산	849	1,085	1,227	1,396	2,876
유형자산	414	581	605	752	737
자산총계	6,873	7,961	8,040	8,291	10,267
유동부채	3,688	4,185	3,800	3,680	3,988
매입채무 및 기타채무	3,553	3,808	3,413	3,309	3,316
차입금	0	0	0	20	21
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	10	39	82	95	1,129
부채총계	3,698	4,224	3,882	3,775	5,117
지배지분	3,172	3,709	4,115	4,461	5,094
자본금	103	103	103	103	105
자본잉여금	152	152	152	152	315
이익잉여금	2,945	3,473	3,918	4,257	4,708
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	4	27	42	55	56
자본총계	3,176	3,736	4,158	4,516	5,150
총차입금	0	0	0	51	1,039

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	18.9
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1
EV/EBITDA	-2.3	-2.3	-2.7	-2.8	7.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
DPS	6,900	6,900	6,900	690	710
성장성_매출액 증가율	15.7	2.9	10.3	-3.3	10.3
순이익 증가율	1.7	20.8	-14.7	0.1	3.0
ROIC	17.3	18.8	14.5	12.6	15.2
ROA	8.1	8.7	6.7	6.6	6.0
ROE	18.0	18.7	13.7	12.6	11.7
부채비율	116.4	113.1	93.4	83.6	99.4
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.6	10.1
이자보상배율	713.1	1,619.3	0.0	439.7	20.3

단위: 원,
배, %

탐방노트 현대에너지솔루션(322000)

정유·화학·태양광 김정현
/02-3771-9351/Jh.kim@iprovest.com

Company data

현재가(09/28)	32,200 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	41,200 원
52주 최저가(보통주)	13,000 원
KOSPI (09/28)	2,308.08p
KOSDAQ (09/28)	835.91p
자본금	560 억원
시가총액	3,606 억원
발행주식수(보통주)	1,120 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	98.7 만주
평균거래대금(60일)	380 억원
외국인지분(보통주)	2.96%
주요주주	
한국조선해양 외 1 인	53.71%



회사개요

1. 주요제품: 셀 600MW, 모듈 1,350,MW 등 태양광 제품 생산/판매 기업
2. 모듈 기준 시장점유율(M/S): 국내 25%, 미국 1-2%

투자포인트 1

1. 코로나 이후 태양광 설치 수요 점진적으로 회복 중. 출하량 회복 추세 뚜렷
2. 한국/미국/유럽 등 글로벌 각지에서 그린뉴딜 정책 시행 예정. 대표적인 정책 수혜주

투자포인트 2

1. 기존 600MW에 더해 9월부터 증설 설비 750MW 정상적으로 가동률 상향 중
2. 하반기 모듈 출하량은 상반기 대비 30% 이상 증가할 것

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2016.12	0	NA	0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2017.12	0	NA	0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2018.12	0	NA	0	0.0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2019.12	4,461	NA	221	5.0	235	2,788	0.0	6.2	4.5	0.6	4.0	14.8

탐방노트 현대에너지솔루션(322000)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	0	0	0	4,461
매출원가	0	0	0	0	3,810
매출총이익	0	0	0	0	651
매출총이익률 (%)	na	na	na	na	14.6
판매비	0	0	0	0	431
영업이익	0	0	0	0	221
영업이익률 (%)	na	na	na	na	4.9
EBITDA	0	0	0	0	286
EBITDA Margin (%)	na	na	na	na	6.4
영업외손익	0	0	0	0	-58
법인세비용차감전순이익	0	0	0	0	163
법인세비용	0	0	0	0	-73
당기순이익	0	0	0	0	235
당기순이익률 (%)	na	na	na	na	5.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	0	0	235
지배순이익률 (%)	na	na	na	na	5.3
포괄순이익	0	0	0	0	233
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	0	233

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	0	0	0	0	163
당기순이익	0	0	0	0	235
투자활동 현금흐름	0	0	0	0	-625
투자자산	0	0	0	0	5
유형자산	0	0	0	0	201
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	803
단기차입금	0	0	0	0	237
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	0	0	338
기초 현금	0	0	0	0	311
기말 현금	0	0	0	0	649
NOPLAT	0	0	0	0	320
FCF	0	0	0	0	422

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	0	0	0	0	3,587
현금및현금성자산	0	0	0	0	649
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	1,169
재고자산	0	0	0	0	1,217
비유동자산	0	0	0	0	1,224
유형자산	0	0	0	0	950
자산총계	0	0	0	0	4,812
유동부채	0	0	0	0	1,575
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	702
차입금	0	0	0	0	236
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	58
부채총계	0	0	0	0	1,633
지배지분	0	0	0	0	3,179
자본금	0	0	0	0	560
자본잉여금	0	0	0	0	1,059
이익잉여금	0	0	0	0	1,560
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	0	3,179
총차입금	0	0	0	0	242

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	6.2
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
DPS	0	0	0	0	0
성장성_매출액 증가율	NA	NA	NA	NA	NA
순이익 증가율	NA	NA	NA	NA	NA
ROIC	0.0	0.0	0.0	0.0	22.2
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	9.8
ROE	0.0	0.0	0.0	0.0	14.8
부채비율	0.0	0.0	0.0	0.0	51.4
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	68.3

단위: 원,
배, %

Company data

현재가(09/28)	59,800 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	67,500 원
52주 최저가(보통주)	27,600 원
KOSPI (09/28)	2,308.08p
KOSDAQ (09/28)	835.91p
자본금	10 억원
시가총액	1,196 억원
발행주식수(보통주)	200 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	0.5 만주
평균거래대금(60일)	3 억원
외국인지분(보통주)	1.22%
주요주주	
일름 외 3 인	60.72%



회사개요

1. 국내 가구 제조 회사 퍼시스그룹 내 의자 전문 계열사, B2C 판매 주력
2. 재택근무 확산에 따라 2020년 상반기 영업이익 102억원(YoY +243%) 기록. 향후 성장추세 지속 전망

투자포인트

1. FBA(Fulfillment by Amazon) 서비스 : 2018년부터 아마존을 통해 수출을 준비하였으며, 올해부터는 가시적인 매출 발생 시작.
2. 앳엄마 의자 “몰티”의 성장 기대 : 3Q20 “몰티” 시범 판매 시작. 몰티는 아이의 성장과 앳는 형태에 따라 변형 가능하며, 0세부터 7세까지 부품교체를 통해 장기간 사용하는 고급 유아용 의자. 시범 출시 이후 소비자 반응 긍정적이며 4분기부터 정상판매 기대. 국내 유아용품 시장은 프리미엄 제품을 중심으로 2015년 이후 매년 10%씩 성장하고 있어 몰티 또한 관련 ‘에잇포켓’ 수혜 예상

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2015.12	67	-37.6	-12	-17.9	-5	-251	적전	-67.0	-34.9	1.6	-20.0	-2.3
2016.12	99	47.9	-4	-4.0	1	67	흑전	332.6	-284.5	2.1	-89.1	0.6
2017.12	125	26.0	-2	-1.6	3	154	130.0	267.2	298.9	3.8	-397.8	1.4
2018.12	1,410	1,025.8	43	3.0	40	2,009	1,203.4	18.0	12.6	2.9	14.6	17.1
2019.12	1,929	36.8	86	4.5	78	3,907	94.5	11.3	8.1	2.8	8.0	27.3

탐방노트 시디즈(134790)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	67	99	125	1,410	1,929
매출원가	75	101	125	1,159	1,540
매출총이익	-8	-2	0	251	389
매출총이익률 (%)	-11.4	-2.0	-0.1	17.8	20.1
판매비	4	2	2	208	302
영업이익	-12	-4	-2	43	86
영업이익률 (%)	-17.2	-4.2	-1.9	3.1	4.5
EBITDA	-10	-4	-2	46	98
EBITDA Margin (%)	-15.2	-3.6	-1.4	3.3	5.1
영업외손익	5	5	7	3	4
법인세비용차감전순이익	-7	1	5	46	90
법인세비용	-2	0	2	6	12
당기순이익	-5	1	3	40	78
당기순이익률 (%)	-7.5	1.3	2.5	2.9	4.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-5	1	3	40	78
지배순이익률 (%)	-7.5	1.3	2.5	2.9	4.1
포괄순이익	-4	1	2	34	74
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-4	1	2	34	74

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-4	8	-8	68	176
당기순이익	-5	1	3	40	78
투자활동 현금흐름	-10	-10	20	-45	-98
투자자산	40	50	0	0	0
유형자산	0	0	0	13	19
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	-10
단기차입금	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	-14	-2	12	23	68
기초 현금	26	12	10	22	45
기말 현금	12	10	22	45	113
NOPLAT	-9	-6	-1	38	75
FCF	-8	0	-15	63	181

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	163	158	163	460	421
현금및현금성자산	12	10	22	45	113
매출채권 및 기타채권	9	12	13	242	149
재고자산	21	16	28	173	157
비유동자산	63	72	71	260	250
유형자산	17	16	16	175	188
자산총계	226	230	233	720	671
유동부채	10	13	13	458	308
매입채무 및 기타채무	10	13	13	446	288
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	2	1	3	11	42
부채총계	12	15	15	469	350
지배지분	214	216	218	251	320
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	202	202	202	202	202
이익잉여금	40	41	44	77	146
기타자본변동	-37	-37	-37	-37	-37
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	214	216	218	251	320
총차입금	0	0	0	0	13

주요 투자지표

12결산 (억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
PER	-67.0	332.6	267.2	18.0	11.3
PBR	1.6	2.1	3.8	2.9	2.8
EV/EBITDA	-20.0	-89.1	-397.8	14.6	8.0
PSR	5.0	4.5	6.6	0.5	0.5
DPS	0	0	0	300	300
성장성_매출액 증가율	-37.6	47.9	26.0	1,025.8	36.8
순이익 증가율	적전	흑전	130.0	1,203.4	94.5
ROIC	-14.1	-12.0	-2.6	27.5	28.1
ROA	-2.2	0.6	1.3	8.4	11.2
ROE	-2.3	0.6	1.4	17.1	27.3
부채비율	5.5	6.8	7.1	186.6	109.3
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	27.6

단위: 원, 배, %

감사합니다