

블루콤 (033560)

한경래 이새롬
kyungrae.han@daishin.com saerom.lee@daishin.com

투자 의견 N/R

6개월 목표주가 N/R

현재주가 11,000
(21.07.20)

스몰캡업종

KOSDAQ	1,043.64
시가총액	199십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	11,400원 / 4,400원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	5.64%
주요주주	김중규 외 3 인 45.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.8	54.9	110.7	36.0
상대수익률	8.8	53.2	97.4	1.9



신제품 출시 임박, 지속적인 관심 필요

블루투스 이어폰, 헤드셋 제조 업체

- LG전자 및 자사 브랜드 블루투스 이어폰, 넥밴드 제조
- 매출 비중: LG전자향 ODM 약 90%, 기타 10%
- 베트남 생산 Capa 월 50만대(월 매출액 약 200~250억원)
- 지난해 하반기 LG전자 TWS 제품 출시로 턴어라운드 기록

글로벌 TWS 시장 연평균(19~24F) 26% 고성장 전망

- 글로벌 TWS 시장 규모 2019년 146억달러에서 2024년 471억달러로 연평균 26% 고성장 전망
- 전세계 출하량 기준 2019년 9,800만대에서 2021년 2억 6,500만대로 2년 만에 170% 증가 예상. 2024년에는 4억대 상회할 것으로 추정
- 2020년 글로벌 TWS 시장 점유율 애플 31%, 샤오미 12%, 삼성 7%, JBL 4%, 기타 46%

고객사의 TWS 신제품 출시 임박. 성과에 따른 높은 레버리지 가능

- 지난해 하반기 출시한 고객사 TWS 제품 0.5~0.6% 점유율로 파악
- 올해 신제품 출시 임박. 지난해 4개 모델 → 올해 5개로 확대 계획. 특히 미국 주요 통신사 Verizon 판매 모델 1개 포함된 만큼 판매 성과 기대
- 주요 경쟁 제품의 외이도염 피해 사례로 UV나노 살균 기능 포함된 고객사 제품 반사 수혜 기대되는 상황
- 과거 2014~2016년 LG전자의 넥밴드 블루투스 스피커 판매 성과로 인해 매출액 2,000~2,400억원, OPM 11~17%의 호실적 경험
- 2022년 글로벌 TWS 시장 점유율 1% 달성 시 매출액 1,500억원 상회 가능할 전망. 판매 성과에 따른 높은 레버리지 가능한 사업 구조. 출시 이후 지속적인 관심 필요

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	239	117	74	29	54
영업이익	27	12	0	-12	-4
세전순이익	31	6	1	0	-1
총당기순이익	23	3	2	2	-1
지배지분순이익	23	3	2	2	-1
EPS	1,242	174	106	101	-29
PER	8.7	39.0	39.2	33.8	-
BPS	8,991	9,134	9,186	9,221	9,149
PBR	1.2	0.7	0.5	0.4	0.6
ROE	14.0	1.9	1.2	1.1	-0.3

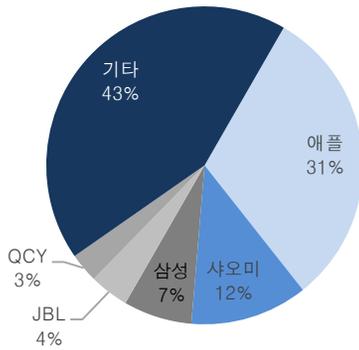
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 블루콤, 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 경쟁 제품별 성능 비교

구분	LG 톤프리 FP8	LG 톤프리 FN7	갤럭시 버즈 라이브	갤럭시 버즈 프로	에어팟 프로
사용시간(통화시간)	10시간(7시간)	7시간(4시간)	6시간(4.5시간)	8시간(5시간)	5시간(3.5시간)
노이즈캔슬링(ANC)	○	○	○	○	○
UV 살균기능	○	○			
Audio Codec	AptX/AAC/SBC	AAC/SBC	AAC/SBC/SSC	AAC/SBC/SSC	AAC
타입	커널형	커널형	오픈형	커널형	커널형
무게	이어버드	5.6g	5.6g	6.3g	5.4g
	충전케이스	39g	39g	42.2g	44.9g
배터리 용량	이어버드	68mAh	55mAh	60mAh	61mAh
	충전케이스	390mAh	390mAh	472mAh	472mAh
블루투스 규격	V 5.2	V 5.0			
출시일	2021년 7월	2020년 11월	2020년 8월	2021년 1월	2019년 10월
가격		21만9000원	19만8000원	23만9800원	32만9000원

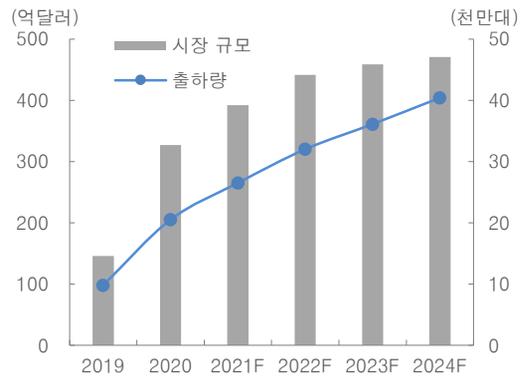
자료: 블루콤, 대신증권 Research Center

그림 2. 2020년 글로벌 TWS 시장 점유율



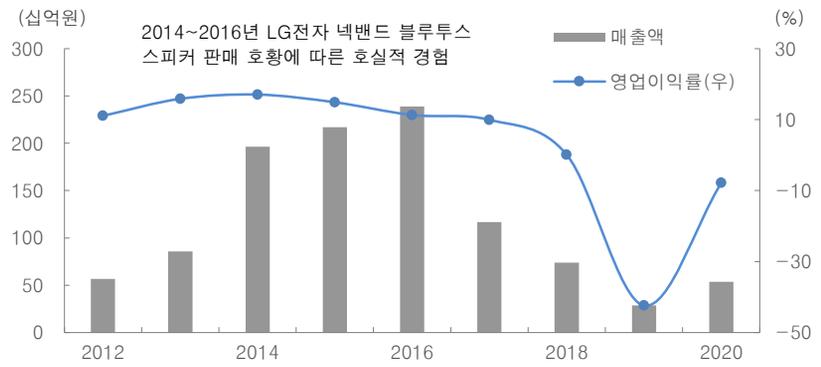
자료: 블루콤, 카운터포인트리서치, 대신증권 Research Center

그림 3. 글로벌 TWS 시장 전망



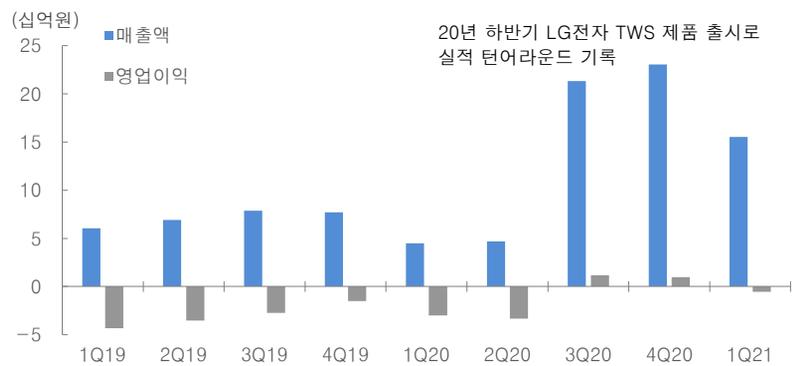
자료: 블루콤, 가트너, 대신증권 Research Center

그림 4. 연간 매출액, 영업이익률 추이



자료: 블루콤, 대신증권 Research Center

그림 5. 분기별 매출액, 영업이익 추이



자료: 블루콤, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

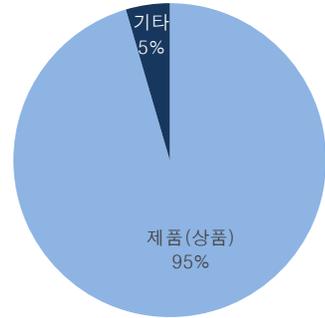
- 1991년 설립, 2011년 1월 코스닥 상장
- 블루투스 이어폰, 헤드셋 제조 업체
- LG 전자 및 자사 브랜드 블루투스 이어폰, 넥밴드 제조
- 매출 비중: LG 전자향 ODM 약 90%, 기타 10%
- 베트남 생산 Capa 월 50만대(월 매출액 약 200~250억원)
- 자산 1,793억원, 부채 193억원, 자본 1,599억원 (1Q21 기준)
(발행주식수: 18,088,047주, 자기주식수: 1,022,800주, 1Q21 기준)

주가 변동요인

- 글로벌 블루투스 이어폰 시장 성장
- LG 전자 및 자사 브랜드 신제품 출시 일정, 판매량
- 고객사 LG 전자 블루투스 이어폰 판매 실적

자료: 블루콤, 대신증권 Research Center

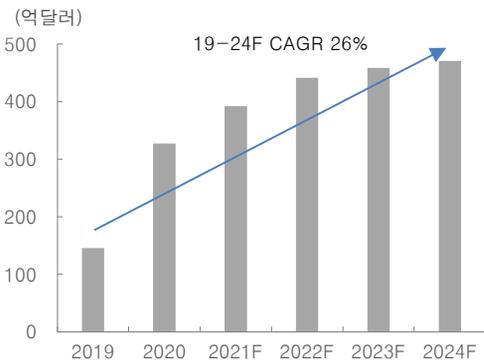
블루콤 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 매출액 기준
자료: 블루콤, 대신증권 Research Center

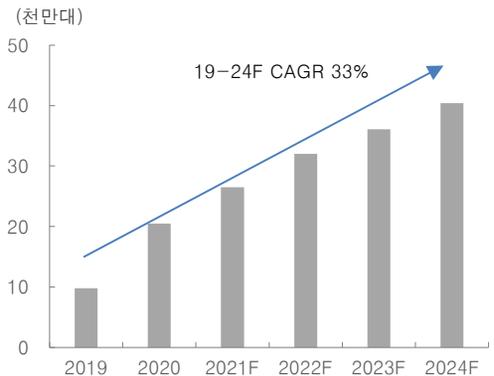
Earnings Driver

글로벌 TWS 시장 규모 전망



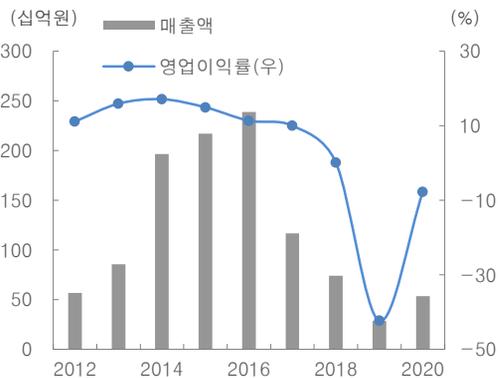
자료: 블루콤, 가트너, 대신증권 Research Center

글로벌 TWS 출하량 전망



자료: 블루콤, 가트너, 대신증권 Research Center

연간 매출액, 영업이익률 추이



자료: 블루콤, 대신증권 Research Center

분기별 매출액, 영업이익 추이



자료: 블루콤, 대신증권 Research Center

재무제표

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	239	117	74	29	54
매출원가	182	89	59	28	47
매출총이익	57	28	15	1	7
판매비와관리비	30	16	15	13	11
영업이익	27	12	0	-12	-4
영업이익률	11.3	10.0	0.1	-42.4	-7.8
EBITDA	36	16	4	-8	-1
영업외손익	4	-5	1	12	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	2	7	2
외환관련이익	11	0	3	4	2
금융비용	0	0	2	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	4	-6	-3	5	2
법인세비용차감전순이익	31	6	1	0	-1
법인세비용	8	3	-1	-2	0
계속사업순이익	23	3	2	2	-1
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	3	2	2	-1
당기순이익률	9.8	2.7	2.6	6.4	-1.0
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	23	3	2	2	-1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	23	0	2	1	-1
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	23	0	2	1	-1

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	1,242	174	106	101	-29
PER	8.7	39.0	39.2	33.8	-
BPS	8,991	9,134	9,186	9,221	9,149
PBR	1.2	0.7	0.5	0.4	0.6
EBITDAPS	1,853	835	247	-452	-30
EV/EBITDA	3.2	2.6	NA	NA	NA
SPS	12,437	6,083	4,084	1,579	2,960
PSR	0.9	1.1	1.0	2.2	1.8
CFPS	2,110	603	200	-393	137
DPS	50	50	0	0	0

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	100	-51.2	-36.6	-61.3	87.5
영업이익 증가율	-16.5	-57.0	-99.3	-14,737.3	-65.4
순이익 증가율	-24.6	-86.6	-38.9	-5.3	-128.5
수익성					
ROC	26.2	7.6	0.3	665.3	-5.8
ROA	14.1	6.1	0.0	-7.0	-2.4
ROE	14.0	1.9	1.2	1.1	-0.3
안정성					
부채비율	14.6	8.9	3.7	4.2	6.3
순차입금비율	-55.7	-53.9	-51.4	-9.8	-7.2
이자보상배율	521.9	932.5	1,087.8	-1,129.1	-173.6

자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	130	112	106	29	35
현금및현금성자산	68	50	19	6	4
매출채권 및 기타채권	18	10	10	8	11
재고자산	16	12	10	5	11
기타유동자산	28	39	68	11	8
비유동자산	68	68	66	145	141
유형자산	55	56	54	34	31
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	12	12	12	111	110
자산총계	198	180	172	174	176
유동부채	24	14	5	3	7
매입채무 및 기타채무	20	12	5	3	7
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	5	2	0	0	0
비유동부채	1	1	1	4	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	4	4
부채총계	25	15	6	7	10
자배지분	173	165	166	167	165
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	25	25	25	25	25
이익잉여금	139	130	131	132	132
기타지분변동	-1	1	1	0	-1
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	173	165	166	167	165
순차입금	-96	-89	-85	-16	-12

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	26	10	-1	4	-6
당기순이익	23	3	2	2	-1
비현금항목의 가감	17	8	2	-9	3
감가상각비	9	4	4	4	4
외환손익	-3	3	-1	0	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	1	-2	-12	-1
자산부채의 증감	-6	3	-4	9	-8
기타현금흐름	-9	-5	0	2	0
투자활동 현금흐름	-3	-18	-30	-18	4
투자자산	0	-10	-30	61	5
유형자산	-7	-7	0	18	-1
기타	4	-1	0	-97	0
재무활동 현금흐름	-13	-7	-1	0	0
단기차입금	-2	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-1	-1	0	0
기타	-3	-6	0	0	0
현금의 증감	12	-18	-31	-13	-2
기초 현금	56	68	50	19	6
기말 현금	68	50	19	6	4
NOPLAT	20	6	0	419	-3
FCF	21	1	3	422	0

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

블루콤(033560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20210718)										
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>92.6%</td> <td>6.5%</td> <td>0.9%</td> </tr> </tbody> </table>			구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	92.6%	6.5%	0.9%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)									
비율	92.6%	6.5%	0.9%									
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균%)</p> <p>과리율(최대/최소, %)</p>		<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 										
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균%)</p> <p>과리율(최대/최소, %)</p>		<p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상 										
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균%)</p> <p>과리율(최대/최소, %)</p>												
<p>제시일자</p> <p>투자의견</p> <p>목표주가</p> <p>과리율(평균%)</p> <p>과리율(최대/최소, %)</p>												