

# 텔레칩스

(054450.KQ)

## 2Q20 잠정실적 Review:

## COVID-19 영향으로 시장 기대치 하회

### 코스닥벤처

2020. 08. 14



IT/5G 박종선  
02)368-6076  
jongsun.park@eugenefn.com



#### 시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line Below

0

### BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 11,000원  
현재 주가(8/13) 8,740원

#### Key Data (기준일: 2020.08.13)

|                 |                |
|-----------------|----------------|
| KOSPI(pt)       | 2,438          |
| KOSDAQ(pt)      | 855            |
| 액면가(원)          | 500            |
| 시가총액(십억원)       | 118            |
| 52 주 최고/최저(원)   | 13,750 / 4,540 |
| 52 주 일간 Beta    | 1.53           |
| 발행주식수(천주)       | 13,506         |
| 평균거래량(3M, 천주)   | 243            |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 2,054          |
| 배당수익률(20F, %)   | 1.4            |
| 외국인 지분율(%)      | 4.3            |
| 주요주주 지분율(%)     |                |
| 이장규 (외 4 인)     | 23.2           |
| 자사주 (외 1 인)     | 6.8            |

#### Company Performance

| 주가수익률(%)       | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률          | 8.8  | 1.7   | -13.0 | -21.6 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | -0.6 | -21.9 | -37.3 | -66.3 |

#### Earnings Summary(IFRS 연결기준)

| (단위: 십억원, %, %p) | 2Q20P |        |       |       | 3Q20E |       |      |       | 2019  | 2020E   |       | 2021E |         |
|------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|
|                  | 실적발표  | 당사 예상치 | 차이    | 컨센서스  | 차이    | 예상치   | qoq  | yoy   |       | 예상치     | yoy   | 예상치   | yoy     |
| 매출액              | 23.5  | 34.4   | -31.7 | 34.4  | -31.6 | 32.8  | 39.3 | -9.4  | 132.2 | 113.5   | -14.1 | 137.4 | 21.0    |
| 영업이익             | -3.3  | 2.6    | 적전    | 2.6   | 적전    | 2.4   | 흑전   | -28.6 | 7.6   | -0.5    | 적전    | 10.6  | 흑전      |
| 세전이익             | -3.2  | 2.4    | 적전    | 2.4   | 적전    | 2.2   | 흑전   | -43.8 | 7.3   | -0.5    | 적전    | 10.1  | 흑전      |
| 순이익              | -3.1  | 2.7    | 적전    | 2.7   | 적전    | 2.4   | 흑전   | -37.2 | 8.3   | 0.1     | -98.7 | 10.2  | 9,531.0 |
| 영업이익률            | -14.2 | 7.5    | -21.7 | 7.6   | -21.8 | 7.2   | 21.4 | -1.9  | 5.8   | -0.4    | -6.2  | 7.7   | 8.2     |
| 순이익률             | -13.0 | 7.7    | -20.8 | 7.8   | -20.9 | 7.5   | 20.5 | -3.3  | 6.3   | 0.1     | -6.2  | 7.4   | 7.3     |
| EPS(원)           | -908  | 787    | 적전    | 800   | 적전    | 724   | 흑전   | -37.2 | 616   | 8       | -98.7 | 756   | 9,531.0 |
| BPS(원)           | 7,099 | 7,514  | -5.5  | 7,382 | -3.8  | 7,280 | 2.6  | -5.3  | 7,624 | 7,529   | -1.3  | 8,165 | 8.5     |
| ROE(%)           | -12.8 | 10.5   | -23.3 | 10.8  | -23.6 | 9.9   | 22.7 | -5.0  | 8.3   | 0.1     | -8.2  | 9.6   | 9.5     |
| PER(X)           | na    | 11.1   | -     | 10.9  | -     | 12.1  | -    | -     | 17.1  | 1,113.1 | -     | 11.6  | -       |
| PBR(X)           | 1.2   | 1.2    | -     | 1.2   | -     | 1.2   | -    | -     | 1.4   | 1.2     | -     | 1.1   | -       |

자료: 텔레칩스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

#### ■ 2Q20 Review: 코로나19 영향으로 매출액 및 영업이익의 시장 기대치 크게 하회

지난 8 월 11 일 발표한 2 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 235 억원, 영업이익 -35 억원으로 전년동기대비 매출액은 27.6% 감소하였으며, 영업이익은 적자 전환함. 시장 컨센서스(매출액 344 억원, 영업이익 26 억원)를 크게 하회한 수준임

실적이 전년동기대비 크게 감소하며 예상치를 크게 하회한 것은 코로나19 영향 지속으로 주요 고객의 중국 공장 셧다운 및 국내 공장의 가동시간 축소 등으로 자동차향 매출이 전년동기대비 32.3% 감소(2Q19 지능형자동차 매출액 311 억원 → 2Q20, 211 억원, -32.3%)하였기 때문임. 다만, 2 분기 실적에서 긍정적인 부문은 매출비중은 작지만 스마트홈 및 기타 매출액이 전년동기대비 각각 133.0%, 32.9% 증가했다는 점임.

동사의 매출비중이 자동차에 집중(자동차 매출비중 2Q19, 95.7% → 2Q20, 89.5%, -6.2%p ↓)되어 있어 COVID-19 영향을 크게 받으면서 실적 감소의 주역이 되었음

#### ■ 3Q20 Preview: 국내 공장 가동률 상승 등으로 실적 회복세 전환 전망

당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 328 억원, 영업이익은 24 억원을 달성 전망하는데, 매출액은 전분기 대비 39.3% 증가하고, 영업이익도 흑자전환을 예상함. 3 분기부터 소폭이나마 회복이 가능할 것으로 예상하는 이유는 일부 공장의 가동률이 점차 상승하고 있고, 해외에서도 점차 공장 가동이 늘어날 것으로 예상하고 있기 때문임

#### ■ 목표주가를 11,000 원, 투자 의견은 BUY 유지

COVID-19 영향으로 인한 상반기 실적이 부진하였지만, 점차 공장가동률 상승에 따른 하반기 실적 회복세 전환으로 점차 하반기 실적 회복이 예상되고, 신제품의 적용 확대 등으로 인한 수익성 개선 기대감 등으로 주가 하락폭은 제한적일 것으로 판단함

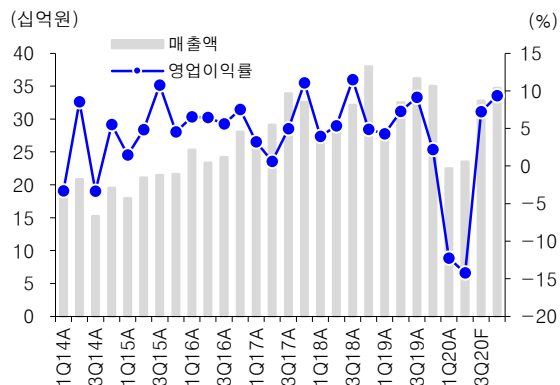
## 실적 추이 및 전망

도표 1 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

| (십억원, %)        | 1Q18A       | 2Q18A       | 3Q18A       | 4Q18A       | 1Q19A       | 2Q19A       | 3Q19A       | 4Q19A       | 1Q20A       | 2Q20P       | 3Q20F       | 4Q20F       |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출액</b>      | <b>27.8</b> | <b>28.2</b> | <b>32.2</b> | <b>38.0</b> | <b>28.5</b> | <b>32.5</b> | <b>36.2</b> | <b>35.0</b> | <b>22.5</b> | <b>23.5</b> | <b>32.8</b> | <b>34.7</b> |
| 증가율(% qoq, yoy) | 2.6         | -3.3        | -5.2        | 16.7        | 2.4         | 15.5        | 12.6        | -7.8        | -21.1       | -27.6       | -9.4        | -0.8        |
| 제품별 매출액(십억원)    |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 지능형자동차          | 25.5        | 26.6        | 30.5        | 36.0        | 26.1        | 31.1        | 34.5        | 33.2        | 20.9        | 21.1        | 30.4        | 32.0        |
| 스마트홈            | 1.9         | 1.1         | 1.3         | 1.2         | 1.2         | 0.6         | 0.6         | 0.9         | 1.0         | 1.4         | 1.2         | 1.6         |
| 기타 매출           | 0.3         | 0.4         | 0.3         | 0.8         | 1.1         | 0.8         | 1.1         | 0.9         | 0.6         | 1.1         | 1.2         | 1.1         |
| 제품별 비중(%)       |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 지능형자동차          | 90.7        | 90.3        | 91.7        | 91.1        | 88.8        | 90.3        | 89.5        | 94.8        | 93.0        | 89.5        | 92.7        | 92.2        |
| 스마트홈            | 1.3         | 1.5         | 1.3         | 1.4         | 0.8         | 0.5         | 1.1         | 2.6         | 4.2         | 5.9         | 3.6         | 4.6         |
| 기타 매출           | 2.4         | 2.5         | 3.2         | 3.7         | 6.4         | 5.7         | 6.0         | 2.6         | 2.7         | 4.5         | 3.7         | 3.2         |
| <b>수익</b>       |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 매출원가            | 16.8        | 16.4        | 17.0        | 25.5        | 15.3        | 16.7        | 18.4        | 22.9        | 15.5        | 15.8        | 19.7        | 20.6        |
| 매출총이익           | 11.0        | 11.7        | 15.1        | 12.5        | 13.2        | 15.8        | 17.8        | 12.1        | 7.0         | 7.8         | 13.1        | 14.1        |
| 판매관리비           | 9.9         | 10.2        | 11.4        | 10.6        | 11.9        | 13.5        | 14.5        | 11.4        | 9.7         | 11.1        | 10.7        | 10.9        |
| 영업이익            | 1.1         | 1.5         | 3.7         | 1.9         | 1.2         | 2.4         | 3.3         | 0.8         | -2.8        | -3.3        | 2.4         | 3.3         |
| 세전이익            | 1.7         | 1.9         | 4.1         | -1.5        | 1.6         | 2.4         | 4.0         | -0.8        | -2.7        | -3.2        | 2.2         | 3.1         |
| 당기순이익           | 2.6         | 0.9         | 4.0         | 1.7         | 1.6         | 2.4         | 3.9         | 0.4         | -2.6        | -3.1        | 2.4         | 3.4         |
| 지배주주 당기순이익      | 2.6         | 0.9         | 4.0         | 1.7         | 1.6         | 2.4         | 3.9         | 0.4         | -2.6        | -3.1        | 2.4         | 3.4         |
| <b>이익률(%)</b>   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 매출원가율           | 60.3        | 58.3        | 53.0        | 67.2        | 53.8        | 51.4        | 50.9        | 65.3        | 69.0        | 67.0        | 60.1        | 59.4        |
| 매출총이익률          | 39.7        | 41.7        | 47.0        | 32.8        | 46.2        | 48.6        | 49.1        | 34.7        | 31.0        | 33.0        | 39.9        | 40.6        |
| 판매관리비율          | 35.7        | 36.3        | 35.5        | 27.9        | 42.0        | 41.4        | 40.0        | 32.5        | 43.2        | 47.2        | 32.7        | 31.3        |
| 영업이익률           | 3.9         | 5.4         | 11.5        | 4.9         | 4.3         | 7.2         | 9.1         | 2.2         | -12.2       | -14.2       | 7.2         | 9.4         |
| 세전이익률           | 6.0         | 6.8         | 12.9        | -3.9        | 5.6         | 7.5         | 11.0        | -2.1        | -12.0       | -13.5       | 6.8         | 8.9         |
| 당기순이익률          | 9.4         | 3.1         | 12.5        | 4.5         | 5.6         | 7.4         | 10.8        | 1.2         | -11.7       | -13.0       | 7.5         | 9.7         |
| 지배주주 당기순이익률     | 9.4         | 3.1         | 12.5        | 4.5         | 5.6         | 7.4         | 10.8        | 1.2         | -11.7       | -13.0       | 7.5         | 9.7         |

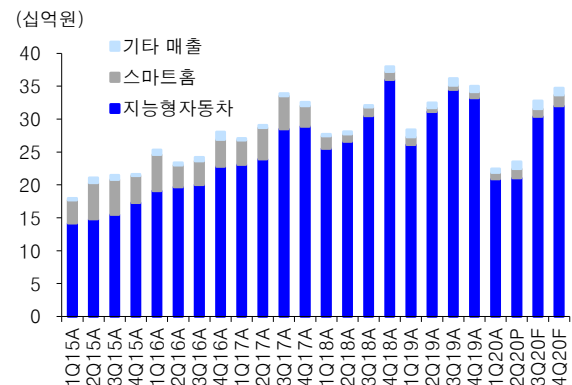
자료: 유진투자증권

도표 2 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 주요 사업별 매출 추이 및 전망(분기)



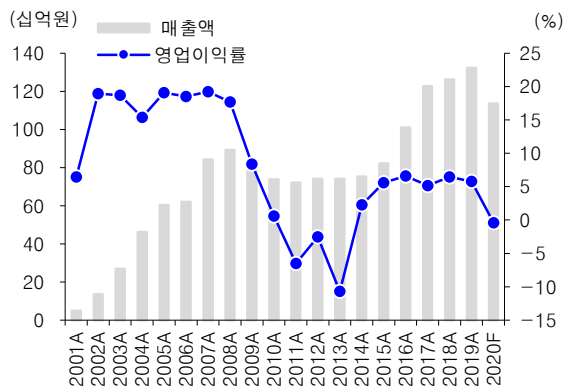
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

| (십억원, %)          | 2009A       | 2010A       | 2011A       | 2012A       | 2013A       | 2014A       | 2015A       | 2016A        | 2017A        | 2018A        | 2019A        | 2020F        |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>        | <b>79.9</b> | <b>73.8</b> | <b>72.0</b> | <b>74.0</b> | <b>74.0</b> | <b>75.3</b> | <b>82.1</b> | <b>101.0</b> | <b>122.7</b> | <b>126.1</b> | <b>132.2</b> | <b>113.5</b> |
| 증가율(% , qoq, yoy) | -10.4       | -7.7        | -2.4        | 2.8         | 0.0         | 1.7         | 9.1         | 23.0         | 21.5         | 2.8          | 4.8          | -14.1        |
| 제품별 매출액(십억원)      |             |             |             |             |             |             |             |              |              |              |              |              |
| 디지털미디어프로세서        | -           | -           | 68.7        | 68.9        | 66.8        | 67.5        | 61.8        | 81.6         | 104.4        | 118.6        | 124.9        | 104.4        |
| 모바일TV 수신칩         | -           | -           | 2.8         | 4.8         | 6.9         | 5.5         | 18.4        | 16.5         | 16.6         | 5.4          | 3.4          | 5.2          |
| 기타 매출             | -           | -           | 0.1         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 1.9         | 2.9          | 1.7          | 2.1          | 4.0          | 4.0          |
| 제품별 비중(%)         |             |             |             |             |             |             |             |              |              |              |              |              |
| 디지털미디어프로세서        | -           | -           | 96.0        | 93.5        | 90.6        | 92.4        | 75.3        | 80.8         | 85.1         | 94.1         | 94.5         | 91.9         |
| 모바일TV 수신칩         | -           | -           | 3.9         | 6.5         | 9.4         | 7.5         | 22.4        | 16.3         | 13.5         | 4.3          | 2.5          | 4.5          |
| 기타 매출             | -           | -           | 0.1         | 0.0         | 0.0         | 0.1         | 2.3         | 2.8          | 1.4          | 1.7          | 3.0          | 3.5          |
| <b>수익</b>         |             |             |             |             |             |             |             |              |              |              |              |              |
| 매출원가              | 47.2        | 50.5        | 53.1        | 56.1        | 60.6        | 56.6        | 52.0        | 57.9         | 83.2         | 75.8         | 73.3         | 71.6         |
| 매출총이익             | 32.8        | 23.3        | 18.9        | 17.9        | 13.4        | 18.7        | 30.1        | 43.0         | 39.5         | 50.3         | 58.9         | 41.9         |
| 판매관리비             | 26.1        | 22.8        | 23.6        | 19.8        | 21.3        | 17.0        | 25.6        | 36.4         | 33.2         | 42.2         | 51.2         | 42.4         |
| 영업이익              | 6.7         | 0.4         | -4.7        | -1.9        | -7.9        | 1.7         | 4.6         | 6.6          | 6.3          | 8.2          | 7.6          | -0.5         |
| 세전이익              | 7.1         | 3.5         | -3.2        | 0.8         | -11.2       | 2.9         | 2.1         | 9.0          | 0.0          | 6.2          | 7.3          | -0.5         |
| 당기순이익             | 12.9        | 4.0         | -3.3        | 0.7         | -17.3       | 1.4         | 2.0         | 10.5         | 1.5          | 9.2          | 8.3          | 0.1          |
| 지배주주 당기순이익        | 11.8        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | -17.3       | 1.4         | 2.0         | 10.5         | 1.5          | 9.2          | 8.3          | 0.1          |
| <b>이익률(%)</b>     |             |             |             |             |             |             |             |              |              |              |              |              |
| 매출원가율             | 59.0        | 68.5        | 73.7        | 75.8        | 81.9        | 75.1        | 63.3        | 57.4         | 67.8         | 60.1         | 55.5         | 63.1         |
| 매출총이익률            | 41.0        | 31.5        | 26.3        | 24.2        | 18.1        | 24.9        | 36.7        | 42.6         | 32.2         | 39.9         | 44.5         | 36.9         |
| 판매관리비율            | 32.6        | 30.9        | 32.8        | 26.7        | 28.8        | 22.6        | 31.2        | 36.0         | 27.0         | 33.5         | 38.8         | 37.3         |
| 영업이익률             | 8.4         | 0.6         | -6.5        | -2.5        | -10.7       | 2.3         | 5.6         | 6.6          | 5.2          | 6.5          | 5.8          | -0.4         |
| 세전이익률             | 8.8         | 4.8         | -4.4        | 1.1         | -15.1       | 3.9         | 2.5         | 8.9          | 0.0          | 4.9          | 5.5          | -0.5         |
| 당기순이익률            | 16.1        | 5.4         | -4.6        | 0.9         | -23.4       | 1.9         | 2.5         | 10.4         | 1.3          | 7.3          | 6.3          | 0.1          |
| 지배주주 당기순이익률       | 14.8        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | -23.4       | 1.9         | 2.5         | 10.4         | 1.3          | 7.3          | 6.3          | 0.1          |

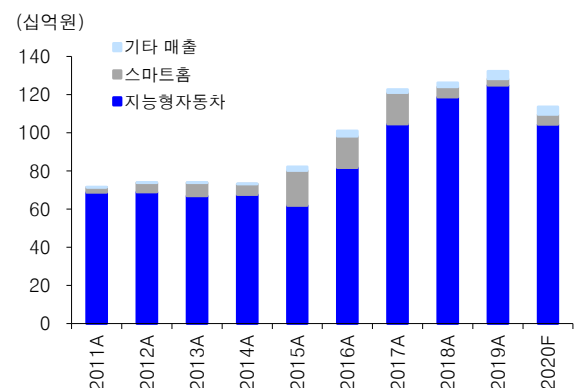
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6 주요 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

## Peer Valuation

도표 7 국내외 유사기업 Valuation 비교

|                 | 텔레칩스  | 평균      | 실리콘웍스  | 칩스앤미디어  | 해성디에스  | NXP<br>SEMICONDUCTOR | INFINEON<br>TECHNOLOGIES |          |
|-----------------|-------|---------|--------|---------|--------|----------------------|--------------------------|----------|
| 국가              | 한국    |         | 한국     | 한국      | 한국     | 네덜란드                 | 독일                       |          |
| 주가              | 8,740 |         | 44,550 | 9,490   | 20,700 | 124.1                | 22.3                     |          |
| 통화              | KRW   |         | KRW    | KRW     | KRW    | USD                  | EUR                      |          |
| 시가총액(십억원, 백만달러) | 118.0 |         | 724.6  | 91.5    | 351.9  | 34,651.7             | 34,378.9                 |          |
| PER(배)          |       |         |        |         |        |                      |                          |          |
|                 | FY18A | 12.6    | 17.9   | 11.2    | 17.9   | 10.6                 | 31.7                     | 18.1     |
|                 | FY19A | 17.1    | 39.5   | 16.8    | 15.6   | 14.7                 | 129.1                    | 21.4     |
|                 | FY20F | 1,113.1 | 21.8   | 11.2    | 22.6   | 9.7                  | 26.2                     | 39.3     |
|                 | FY21F | 11.6    | 16.1   | 9.7     | 19.3   | 8.6                  | 18.5                     | 24.5     |
| PBR(배)          |       |         |        |         |        |                      |                          |          |
|                 | FY18A | 1.2     | 1.9    | 1.2     | 1.7    | 1.1                  | 2.0                      | 3.4      |
|                 | FY19A | 1.4     | 2.2    | 1.4     | 2.2    | 1.3                  | 3.8                      | 2.4      |
|                 | FY20F | 1.2     | 2.5    | 1.4     | 2.6    | 1.5                  | 4.1                      | 2.8      |
|                 | FY21F | 1.1     | 2.3    | 1.3     | 2.3    | 1.3                  | 4.2                      | 2.6      |
| 매출액(십억원, 백만달러)  |       |         |        |         |        |                      |                          |          |
|                 | FY18A | 126.1   |        | 791.8   | 14.1   | 363.3                | 9,407.0                  | 9,046.2  |
|                 | FY19A | 132.2   |        | 867.1   | 16.1   | 381.4                | 8,877.0                  | 9,057.1  |
|                 | FY20F | 113.5   |        | 967.9   | 16.8   | 457.0                | 7,967.7                  | 8,430.9  |
|                 | FY21F | 137.4   |        | 1,075.8 | 19.3   | 511.1                | 9,040.9                  | 11,995.2 |
| 영업이익(십억원, 백만달러) |       |         |        |         |        |                      |                          |          |
|                 | FY18A | 8.2     |        | 55.8    | 2.0    | 26.8                 | 2,710.0                  | 1,748.8  |
|                 | FY19A | 7.6     |        | 47.3    | 3.6    | 27.0                 | 641.0                    | 1,309.7  |
|                 | FY20F | -0.5    |        | 74.3    | 3.4    | 50.3                 | 1,841.2                  | 1,015.7  |
|                 | FY21F | 10.6    |        | 89.2    | 4.7    | 57.2                 | 2,493.9                  | 1,740.2  |
| 영업이익률(%)        |       |         |        |         |        |                      |                          |          |
|                 | FY18A | 6.5     | 15.4   | 7.0     | 14.3   | 7.4                  | 28.8                     | 19.3     |
|                 | FY19A | 5.8     | 11.3   | 5.4     | 22.3   | 7.1                  | 7.2                      | 14.5     |
|                 | FY20F | -0.4    | 14.8   | 7.7     | 20.2   | 11.0                 | 23.1                     | 12.0     |
|                 | FY21F | 7.7     | 17.2   | 8.3     | 24.4   | 11.2                 | 27.6                     | 14.5     |
| 순이익(십억원, 백만달러)  |       |         |        |         |        |                      |                          |          |
|                 | FY18A | 9.2     |        | 49.0    | 2.6    | 20.8                 | 2,208.0                  | 1,279.7  |
|                 | FY19A | 8.3     |        | 38.5    | 4.5    | 18.3                 | 243.0                    | 981.4    |
|                 | FY20F | 0.1     |        | 64.7    | 4.1    | 36.1                 | 1,374.7                  | 862.1    |
|                 | FY21F | 10.2    |        | 74.8    | 4.7    | 40.8                 | 1,899.3                  | 1,372.2  |
| EV/EBITDA(배)    |       |         |        |         |        |                      |                          |          |
|                 | FY18A | 5.0     | 8.5    | 5.0     | 11.6   | 6.3                  | 9.2                      | 10.2     |
|                 | FY19A | 6.0     | 10.0   | 7.2     | 12.4   | 6.6                  | 15.3                     | 8.7      |
|                 | FY20F | 7.4     | 12.7   | 6.0     | 17.3   | 5.5                  | 17.1                     | 17.5     |
|                 | FY21F | 1.6     | 9.8    | 5.1     | 13.2   | 5.0                  | 12.6                     | 13.0     |
| ROE(%)          |       |         |        |         |        |                      |                          |          |
|                 | FY18A | 10.3    | 13.6   | 11.4    | 9.6    | 11.0                 | 18.4                     | 17.8     |
|                 | FY19A | 8.3     | 9.3    | 8.4     | 14.9   | 9.1                  | 2.4                      | 11.5     |
|                 | FY20F | 0.1     | 11.0   | 13.0    | 12.1   | 16.3                 | 6.9                      | 6.7      |
|                 | FY21F | 9.6     | 13.8   | 13.6    | 12.8   | 16.0                 | 15.8                     | 10.6     |

참고: 2020.08.13 종가 기준, 컨센서스 적용. 텔레칩스는 당사 추정치  
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 텔레칩스(054450.KQ) 재무제표

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2018A        | 2019A        | 2020F        | 2021F        | 2022F        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b> | <b>137.9</b> | <b>155.7</b> | <b>170.0</b> | <b>194.8</b> | <b>210.5</b> |
| 유동자산        | 74.0         | 80.3         | 98.7         | 125.7        | 142.4        |
| 현금성자산       | 36.0         | 42.3         | 57.6         | 91.0         | 109.3        |
| 매출채권        | 13.2         | 15.5         | 10.4         | 8.7          | 9.0          |
| 재고자산        | 22.8         | 20.9         | 29.2         | 24.5         | 22.6         |
| 비유동자산       | 63.9         | 75.4         | 71.3         | 69.1         | 68.1         |
| 투자자산        | 32.9         | 35.2         | 36.1         | 37.5         | 39.1         |
| 유형자산        | 18.5         | 20.8         | 19.9         | 19.1         | 18.5         |
| 기타          | 12.5         | 19.4         | 15.4         | 12.5         | 10.5         |
| <b>부채총계</b> | <b>40.9</b>  | <b>52.8</b>  | <b>68.3</b>  | <b>84.5</b>  | <b>89.6</b>  |
| 유동부채        | 23.2         | 30.4         | 44.9         | 60.2         | 64.4         |
| 매입채무        | 20.4         | 25.9         | 40.4         | 55.7         | 59.8         |
| 유동상이자부채     | 0.0          | 1.0          | 1.1          | 1.1          | 1.1          |
| 기타          | 2.9          | 3.4          | 3.4          | 3.4          | 3.5          |
| 비유동부채       | 17.7         | 22.4         | 23.4         | 24.3         | 25.2         |
| 비유동이자부채     | 0.0          | 0.7          | 0.7          | 0.7          | 0.7          |
| 기타          | 17.7         | 21.7         | 22.7         | 23.6         | 24.5         |
| <b>자본총계</b> | <b>97.0</b>  | <b>103.0</b> | <b>101.7</b> | <b>110.3</b> | <b>120.9</b> |
| 지배지분        | 97.0         | 103.0        | 101.7        | 110.3        | 120.9        |
| 자본금         | 6.8          | 6.8          | 6.8          | 6.8          | 6.8          |
| 자본잉여금       | 17.2         | 17.4         | 17.7         | 17.7         | 17.7         |
| 이익잉여금       | 79.3         | 84.6         | 83.2         | 91.8         | 102.4        |
| 기타          | (6.2)        | (5.7)        | (5.9)        | (5.9)        | (5.9)        |
| 비지배지분       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>97.0</b>  | <b>103.0</b> | <b>101.7</b> | <b>110.3</b> | <b>120.9</b> |
| 총차입금        | 0.0          | 1.7          | 1.8          | 1.8          | 1.8          |
| 순차입금        | (36.0)       | (40.6)       | (55.8)       | (89.2)       | (107.6)      |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2018A         | 2019A         | 2020F        | 2021F        | 2022F        |
|-----------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>18.7</b>   | <b>24.8</b>   | <b>19.9</b>  | <b>40.5</b>  | <b>25.6</b>  |
| 당기순이익                 | 9.2           | 8.3           | 0.1          | 10.2         | 12.3         |
| 자산상각비                 | 7.8           | 9.3           | 8.9          | 7.6          | 6.6          |
| 기타비(현금성손익)            | (0.6)         | (1.4)         | 1.2          | 1.0          | 1.0          |
| 운전자본증감                | 0.3           | 5.1           | 9.8          | 21.7         | 5.7          |
| 매출채권감소(증가)            | 2.0           | (2.3)         | 5.7          | 1.7          | (0.2)        |
| 재고자산감소(증가)            | 2.0           | 1.8           | (8.2)        | 4.7          | 1.8          |
| 매입채무증가(감소)            | 0.0           | 5.5           | 14.1         | 15.3         | 4.1          |
| 기타                    | (3.6)         | 0.1           | (1.8)        | 0.0          | 0.0          |
| <b>투자현금</b>           | <b>(23.8)</b> | <b>(28.4)</b> | <b>(0.6)</b> | <b>(6.5)</b> | <b>(6.8)</b> |
| 단기투자자산감소              | 2.4           | (9.1)         | 4.1          | (1.1)        | (1.1)        |
| 장기투자증권감소              | 0.0           | 0.0           | (0.5)        | (0.7)        | (0.7)        |
| 설비투자                  | (15.4)        | (1.8)         | (1.0)        | (1.4)        | (1.6)        |
| 유형자산처분                | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 무형자산처분                | (9.7)         | (17.0)        | (2.5)        | (2.5)        | (2.5)        |
| <b>재무현금</b>           | <b>8.0</b>    | <b>(1.4)</b>  | <b>0.4</b>   | <b>(1.6)</b> | <b>(1.6)</b> |
| 차입금증가                 | 0.0           | (1.1)         | (0.3)        | 0.0          | 0.0          |
| 자본증가                  | 7.1           | (1.3)         | (1.3)        | (1.6)        | (1.6)        |
| 배당금지급                 | 0.9           | 1.5           | 1.5          | 1.6          | 1.6          |
| <b>현금 증감</b>          | <b>2.8</b>    | <b>(5.0)</b>  | <b>19.7</b>  | <b>32.3</b>  | <b>17.2</b>  |
| 기초현금                  | 13.0          | 15.8          | 10.8         | 30.5         | 62.8         |
| 기말현금                  | 15.8          | 10.8          | 30.5         | 62.8         | 80.0         |
| Gross Cash flow       | 18.6          | 20.1          | 10.3         | 18.8         | 19.9         |
| Gross Investment      | 25.9          | 14.2          | (5.1)        | (16.2)       | (0.0)        |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>(7.3)</b>  | <b>5.9</b>    | <b>15.4</b>  | <b>35.0</b>  | <b>20.0</b>  |

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2018A        | 2019A        | 2020F        | 2021F        | 2022F        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>126.1</b> | <b>132.2</b> | <b>113.5</b> | <b>137.4</b> | <b>155.4</b> |
| 증가율(%)        | 2.8          | 4.8          | (14.1)       | 21.0         | 13.1         |
| 매출원가          | 75.8         | 73.3         | 71.6         | 79.5         | 90.1         |
| <b>매출총이익</b>  | <b>50.3</b>  | <b>58.9</b>  | <b>41.9</b>  | <b>57.9</b>  | <b>65.3</b>  |
| 판매 및 일반본보비    | 42.2         | 51.2         | 42.4         | 47.3         | 52.1         |
| 기타영업손익        | (0.0)        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 영업이익          | 8.2          | 7.6          | (0.5)        | 10.6         | 13.2         |
| 증가율(%)        | 28.7         | (6.2)        | 작전           | 흑전           | 23.9         |
| EBITDA        | 15.9         | 16.9         | 8.4          | 18.2         | 19.8         |
| 증가율(%)        | (7.9)        | 6.2          | (50.1)       | 116.2        | 8.6          |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(1.9)</b> | <b>(0.4)</b> | <b>(0.1)</b> | <b>(0.5)</b> | <b>(0.7)</b> |
| 이자수익          | 0.7          | 0.8          | 0.3          | 0.2          | 0.2          |
| 이자비용          | 0.0          | 0.0          | 0.1          | 0.1          | 0.1          |
| 지분법손익         | 0.8          | 1.5          | (0.1)        | (0.1)        | (0.1)        |
| 기타영업외손익       | (3.4)        | (2.7)        | (0.2)        | (0.6)        | (0.8)        |
| <b>세전순이익</b>  | <b>6.2</b>   | <b>7.3</b>   | <b>(0.5)</b> | <b>10.1</b>  | <b>12.5</b>  |
| 증가율(%)        | 116,141.1    | 16.8         | 작전           | 흑전           | 23.9         |
| 법인세비용         | (3.0)        | (1.0)        | (0.7)        | (0.1)        | 0.3          |
| <b>당기순이익</b>  | <b>9.2</b>   | <b>8.3</b>   | <b>0.1</b>   | <b>10.2</b>  | <b>12.3</b>  |
| 증가율(%)        | 498.1        | (9.8)        | (98.7)       | 9,531.0      | 20.2         |
| 지배주주지분        | 9.2          | 8.3          | 0.1          | 10.2         | 12.3         |
| 증가율(%)        | 498.1        | (9.8)        | (98.7)       | 9,531.0      | 20.2         |
| 비지배지분         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>EPS(원)</b> | <b>683</b>   | <b>616</b>   | <b>8</b>     | <b>756</b>   | <b>909</b>   |
| 증가율(%)        | 497.5        | (9.8)        | (98.7)       | 9,531.0      | 20.2         |
| 수정EPS(원)      | 683          | 616          | 8            | 756          | 909          |
| 증가율(%)        | 497.5        | (9.8)        | (98.7)       | 9,531.0      | 20.2         |

### 주요투자지표

| (단위:십억원)          | 2018A  | 2019A  | 2020F   | 2021F  | 2022F  |
|-------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>    |        |        |         |        |        |
| EPS               | 683    | 616    | 8       | 756    | 909    |
| BPS               | 7,182  | 7,624  | 7,529   | 8,165  | 8,954  |
| DPS               | 120    | 0      | 120     | 120    | 120    |
| <b>밸류에이션(배,%)</b> |        |        |         |        |        |
| PER               | 12.6   | 17.1   | 1,113.1 | 11.6   | 9.6    |
| PBR               | 1.2    | 1.4    | 1.2     | 1.1    | 1.0    |
| EV/ EBITDA        | 5.0    | 6.0    | 7.4     | 1.6    | 0.5    |
| 배당수익률             | 1.4    | 0.0    | 1.4     | 1.4    | 1.4    |
| PCR               | 6.2    | 7.1    | 11.5    | 6.3    | 5.9    |
| <b>수익성(%)</b>     |        |        |         |        |        |
| 영업이익률             | 6.5    | 5.8    | (0.4)   | 7.7    | 8.5    |
| EBITDA이익률         | 12.6   | 12.8   | 7.4     | 13.3   | 12.7   |
| 순이익률              | 7.3    | 6.3    | 0.1     | 7.4    | 7.9    |
| ROE               | 10.3   | 8.3    | 0.1     | 9.6    | 10.6   |
| ROIC              | 14.2   | 11.6   | (0.9)   | 41.7   | n/a    |
| <b>안정성 (배,%)</b>  |        |        |         |        |        |
| 순차입금/자본           | (37.1) | (39.4) | (54.9)  | (80.9) | (88.9) |
| 유동비율              | 318.4  | 264.5  | 219.6   | 208.7  | 221.3  |
| 이자보상배율            | n/a    | 203.0  | (7.2)   | 159.6  | 197.8  |
| <b>활동성 (회)</b>    |        |        |         |        |        |
| 총자산회전율            | 1.0    | 0.9    | 0.7     | 0.8    | 0.8    |
| 매출채권회전율           | 8.9    | 9.2    | 8.8     | 14.4   | 17.6   |
| 재고자산회전율           | 5.3    | 6.0    | 4.5     | 5.1    | 6.6    |
| 매입채무회전율           | 6.2    | 5.7    | 3.4     | 2.9    | 2.7    |

### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객  
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| • BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 85% |
| • HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 15% |
| • REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2020.06.30 기준)

