

케이엠더블유

(032500.KQ)

4Q20 잠정실적 Review:
5G 투자 지연으로 실적 부진, 2021 년을 기대한다

코스닥벤처

2021. 02. 23



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

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line Below

0

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 87,000원
현재주가(02/22) 72,500원

Key Data (기준일: 2021.02.22)

KOSPI(pt)	3,080
KOSDAQ(pt)	954
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,887
52 주 최고/최저(원)	89,500 / 38,350
52 주 일간 Beta	0.65
발행주식수(천주)	39,821
평균거래량(3M, 천주)	597
평균거래대금(3M, 백만원)	46,345
배당수익률(21F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	11.1
주요주주 지분율(%)	
김덕용 (외 2인)	35.5
케이엠더블유유리사주	1.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	1.4	6.9	32.3
KOSPI 대비 상대수익률	-4.5	-8.3	-13.0	-10.6

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	4Q20P				1Q21E				2019	2020P		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	59.2	94.9	-37.6	96.0	-38.3	85.7	44.8	10.6	682.9	338.5	-50.4	689.3	103.7
영업이익	-1.4	8.8	적전	9.5	적전	7.4	흑전	12.1	136.7	33.2	-75.7	132.8	299.4
세전이익	-1.3	8.4	적전	13.0	적전	7.1	흑전	-53.4	129.4	33.8	-73.9	127.5	276.8
순이익	-1.1	6.9	적전	6.9	적전	5.8	흑전	-55.5	102.7	25.2	-75.5	104.5	315.3
영업이익률	-2.4	9.2	-11.6	9.8	-12.2	8.6	10.9	0.1	20.0	9.8	-10.2	19.3	9.4
순이익률	-1.9	7.3	-9.1	7.2	-9.1	6.8	8.6	-10.0	15.0	7.4	-7.6	15.2	7.7
EPS(원)	-111	694	적전	834	적전	581	흑전	-55.5	2,658	632	-76.2	2,625	315.3
BPS(원)	6,129	6,342	-3.4	2,338	162.1	6,275	2.4	6.8	5,446	6,129	12.5	8,754	42.8
ROE(%)	-1.8	10.9	-12.7	35.7	-37.5	9.3	11.1	-13.0	67.8	10.9	-56.8	35.3	24.3
PER(X)	na	104.5	-	87.0	-	124.7	-	-	19.2	114.7	-	27.6	-
PBR(X)	11.8	11.4	-	31.0	-	11.6	-	-	9.4	11.8	-	8.3	-

자료: 케이엠더블유, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

미국 시장 전망	일본 시장 전망	유럽 시장 전망	중국 시장 전망
5G 전국망 구축이 가능한 주파수 대역* 판매에 따른 본격적인 5G 투자 기대 - Dish Network 등 신규사업자 진입으로 5G 투자 경쟁 활성화 기대 - 본격적인 미국 5G 투자 활성화로 글로벌 5G 투자 파급 효과 기대 * C-Band (3.7-3.9GHz) 경쟁 결과 대기 중 (2/19 현재 기준) * EBS(25GHz) 주파수 판매 예정	20년 5G 첫 상용화 Service 런칭 및 올림픽 전후의 대대적인 프로 모션을 기대했으나 COVID-19 영향과 올림픽 연기로 5G 투자 부진 21년부터 본격적인 5G 투자 및 가입자 유치 경쟁 활성화에 따른 System사업 확대 기대 - Fujitsu - Rakuten 시스템 장비 공급으로 일본 내 시스템 사업 정착	- 유럽 주요 통신사 O-RAN 추진 (텔레포니카·보다폰·도이체텔레콤 등) 21년 O-RAN 전략 구체화와 함께 내년부터 시범사업 본격화 전망 - 주요 통신사들과의 우호적인 협력 관계를 바탕으로 O-RAN 대응 중	20년 약 60만 5G Sites 구축 및 21년도 전년과 비슷한 약 60만 5G Sites 구축 전망 - 중국광전(CBN)의 중국 통신 시장 신규 진입(China Mobile)과 망 구축 협력에 따른 시장 확대 기대 - 미·중 갈등에 따른 중국 진출 외의 공급선 다변화 변수

■ 4Q20 Review: 국내외 5G 투자지연으로 실적 부진. 시장 기대치 크게 하회함

전일(2/22) 발표한 4분기 잠정실적은 매출액 592억원, 영업손실 14억원으로 전년동기 대비 매출액은 32.2% 감소하였고, 영업이익은 적자를 지속함. 시장 컨센서스(매출액 960억원, 영업이익 95억원) 대비 매출액 및 영업이익 모두 크게 하회함.

2020년 연간실적도 매출액 3,385억원, 영업이익 332억원으로전년대비 각각 50.4%, 75.7% 감소함. COVID-19 상황 지속으로 인하여 국내 통신사의 5G 투자가 예상보다 지연되면서 삼성전자와 매출이 감소하였고, 주요 고객인 노키아와 시스템 및 중국의 ZTE 향 필터 매출이 감소하였기 때문임. 다만 일본향 라쿠텐 매출이 급증(매출액 551억원, 매출비중 16.3%)한 것은 긍정적임.

■ 1Q21 Preview: 전년동기 수준 달성 전망. 수주 점차 증가하며 실적 회복 예상

당사추정 2021년 1분기 예상실적은 매출액 857억원, 영업이익 74억원으로 전년동기 수준을 소폭 상회할 것으로 예상함. 여전히 COVID-19 상황이 지속되고 있지만, 국내 투자가 소폭이나마 재개될 것으로 예상하고, 일본, 미국, 중국향 수주가 점차 회복세로 전환될 것으로 예상함. 다만, 1분기보다는 2분기, 상반기 보다는 하반기에 본격적인 수주와 함께 실적 성장이 발생할 것으로 전망함.

■ 목표주가 87,000원, 투자의견 BUY 유지함

기존 목표주가 87,000원을 유지하며, 20.0%의 상승여력(과리율 16.7%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 현재주가는 2021년 예상실적 기준 PER 27.6배 수준. 지난해의 실적 부진에도 불구하고, ① 국내의 3.5Ghz 5G에 대한 투자 재개 및 28GHz 5G에 대한 신규투자가 재개될 것이며, ② 미국을 중심으로 일본, 중국 등의 5G 투자 기대감 등으로 주가는 실적 회복과 함께 상승세로 전환할 것으로 판단함.

I. 실적 추이 및 전망

도표 1 4Q20 실적(연결기준): 매출액 -32.2%yoy, 영업이익 적자지속%yoy

(십억원, %)	4Q20P			4Q19A	3Q19A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	59.2	-32.2	-20.6	87.3	74.5
제품별 매출액					
RF부품	54.2	-34.9	-25.7	83.3	72.9
시스템류	26.8	-36.5	-32.4	42.2	39.7
안테나류	16.5	35.4	7.9	12.2	15.3
필터류	10.9	-62.4	-39.4	29.0	18.0
LED조명	5.0	25.0	212.3	4.0	1.6
제품별 비중(%)					
RF부품	91.6	-3.8	-6.3	95.4	97.9
시스템류	45.3	-3.1	-7.9	48.3	53.2
안테나류	27.9	13.9	7.4	13.9	20.5
필터류	18.4	-14.7	-5.7	33.2	24.1
LED조명	8.4	3.9	6.3	4.6	2.1
수익					
매출원가	44.4	-31.8	-11.3	65.1	50.0
매출총이익	14.8	-33.3	-39.6	22.2	24.5
판매관리비	16.2	-31.5	-12.1	23.6	18.4
영업이익	-1.4	적자지속	적자전환	-1.4	6.0
RF부품	-1.3	-3.2	-120.8	-1.3	6.2
LED조명	-0.1	-0.0	-49.6	-0.1	-0.2
세전이익	-1.3	적자지속	적자전환	-9.9	1.4
당기순이익	-1.1	적자지속	적자전환	-13.0	1.3
지배주주 당기순이익	-1.1	적자지속	적자전환	-13.0	1.3
이익률(%)					
매출원가율	75.0	0.4	7.9	74.6	67.1
매출총이익률	25.0	-0.4	-7.9	25.4	32.9
판매관리비율	27.4	0.3	2.6	27.1	24.7
영업이익률	-2.4	-0.7	-10.5	-1.7	8.1
RF부품	-2.2	-0.7	-10.6	-1.5	8.4
LED조명	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.3
세전이익률	-2.3	9.1	-4.1	-11.4	1.9
당기순이익률	-1.9	13.0	-3.6	-14.9	1.8
지배주주 당기순이익률	-1.9	13.0	-3.6	-14.9	1.8

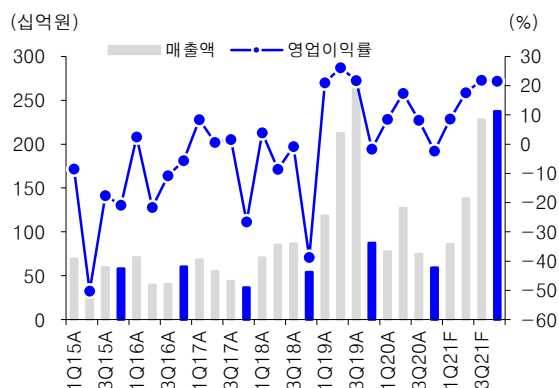
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	118.2	212.3	265.0	87.3	77.5	127.2	74.5	59.2	85.7	138.0	228.1	237.5
매출액 증가율(%yoy)	68.0	149.8	205.7	61.1	-34.4	-40.1	-71.9	-32.2	10.6	8.5	206.1	301.1
매출액 증가율(%qoq)	118.2	79.6	24.8	-67.0	-11.2	64.1	-41.4	-20.6	44.8	61.0	65.3	4.1
사업별 매출												
RF부품	112.5	208.3	258.6	83.3	74.4	124.4	72.9	54.2	82.9	135.5	226.7	233.0
시스템류	41.5	132.2	206.7	42.2	51.6	64.8	39.7	26.8	56.8	65.4	154.7	158.1
안테나류	37.9	18.4	15.0	12.2	5.2	11.1	15.3	16.5	10.3	16.6	19.9	21.5
필터류	33.1	57.7	36.9	29.0	17.6	48.6	18.0	10.9	15.8	53.4	52.1	53.4
LED조명	5.8	4.0	6.4	4.0	3.2	2.8	1.6	5.0	2.8	2.5	1.4	4.5
매출비중(%)												
RF부품	95.1	98.1	97.6	95.4	95.9	97.8	97.9	91.6	96.7	98.2	99.4	98.1
시스템류	35.1	62.3	78.0	48.3	66.6	50.9	53.2	45.3	66.3	47.4	67.8	66.6
안테나류	32.0	8.7	5.6	14.0	6.6	8.7	20.5	27.9	12.0	12.0	8.7	9.0
필터류	28.0	27.2	13.9	33.2	22.7	38.2	24.1	18.4	18.5	38.7	22.9	22.5
LED조명	4.9	1.9	2.4	4.6	4.1	2.2	2.1	8.4	3.3	1.8	0.6	1.9
수익												
영업이익	24.8	55.5	57.8	-1.4	6.6	22.0	6.0	-1.4	7.4	24.3	49.9	51.2
RF부품	24.6	56.3	57.0	-1.3	5.4	22.6	6.2	-1.3	7.5	24.4	49.9	51.3
LED조명	0.2	-0.8	0.8	-0.1	1.2	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0
세전이익	25.7	53.1	60.6	-9.9	15.2	18.6	1.4	-1.3	7.1	23.4	47.9	49.2
당기순이익	21.4	43.2	51.1	-13.0	13.0	11.9	1.3	-1.1	5.8	19.1	39.2	40.3
지배주당 당기순이익	21.4	43.2	51.1	-13.0	13.0	11.9	1.3	-1.1	5.8	19.1	39.2	40.3
이익률(%)												
영업이익률	21.0	26.2	21.8	-1.7	8.5	17.3	8.1	-2.4	8.6	17.6	21.9	21.6
RF부품	21.9	27.0	22.0	-1.6	7.3	18.2	8.6	-2.4	9.0	18.0	22.0	22.0
LED조명	3.4	-19.6	11.9	-2.5	36.5	-20.4	-12.4	-2.0	-3.7	-2.4	-0.9	-0.5
경상이익률	21.7	25.0	22.9	-11.4	19.6	14.6	1.9	-2.3	8.2	16.9	21.0	20.7
당기순이익률	18.1	20.3	19.3	-14.9	16.8	9.4	1.8	-1.9	6.8	13.9	17.2	17.0
지배주당 당기순이익률	18.1	20.3	19.3	-14.9	16.8	9.4	1.8	-1.9	6.8	13.9	17.2	17.0

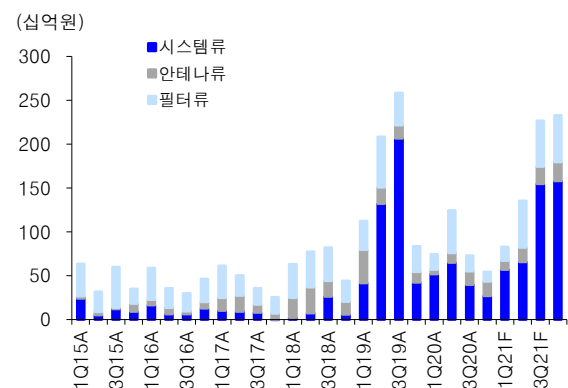
자료: 유진투자증권

도표 3 분기별 매출, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 RF 부품 세부 매출액 추이 및 전망 (분기별)



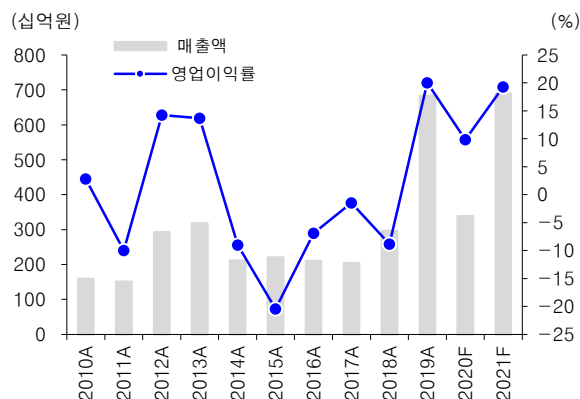
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	159.0	151.0	292.5	317.9	210.7	219.8	210.5	203.7	296.3	682.9	338.5	689.3
매출액 증가율(%)	29.6	-5.0	93.7	8.7	-33.7	4.3	-4.2	-3.2	45.4	130.5	-50.4	103.7
사업별 매출												
RF부품	159.0	151.0	290.9	311.7	193.9	189.6	170.4	178.2	266.7	662.7	325.9	678.0
시스템류	-	-	-	75.0	42.3	49.9	41.0	34.6	40.7	422.6	182.9	435.0
안테나류	-	-	-	37.6	50.4	16.7	24.2	51.0	85.1	83.5	48.0	68.2
필터류	-	-	-	199.1	101.3	123.0	105.1	92.5	140.9	156.7	95.0	174.8
LED조명			1.6	6.2	16.8	30.2	40.1	25.5	29.6	20.2	12.5	11.3
매출비중(%)												
RF부품	100.0	100.0	99.5	98.1	92.0	86.2	80.9	87.5	90.0	97.0	96.3	98.4
시스템류	-	-	-	23.6	20.1	22.7	19.5	17.0	13.7	61.9	54.0	63.1
안테나류	-	-	-	11.8	23.9	7.6	11.5	25.1	28.7	12.2	14.2	9.9
필터류	-	-	-	62.6	48.1	56.0	49.9	45.4	47.6	22.9	28.1	25.4
LED조명			0.5	1.9	8.0	13.8	19.1	12.5	10.0	3.0	3.7	1.6
수익												
매출원가	104.9	115.2	187.7	209.2	160.3	190.0	161.5	142.6	236.0	465.1	238.5	499.4
매출총이익	54.2	35.8	104.8	108.7	50.4	29.8	49.0	61.1	60.2	217.8	99.9	189.9
판매관리비	49.7	50.9	63.2	65.2	69.3	74.7	63.5	64.2	86.5	81.1	66.7	57.1
영업이익	4.5	-15.1	41.7	43.5	-18.9	-44.9	-14.5	-3.0	-26.2	136.7	33.2	132.8
RF부품	4.5	-15.1	41.7	55.3	6.2	0.3	2.3	11.2	-16.0	137.6	33.0	133.0
LED조명	-	-	-	-11.8	-25.1	-45.2	-16.8	-14.2	-10.3	-0.9	0.3	-0.2
세전이익	-3.1	-25.6	40.8	47.8	-19.7	-49.8	-11.6	-7.6	-29.8	129.4	33.8	127.5
당기순이익	-5.7	-34.6	37.5	39.9	-12.5	-47.8	3.7	-8.7	-31.3	102.7	25.2	104.5
지배기업 당기순이익	-6.2	-35.0	36.5	39.2	-13.3	-47.9	3.9	-8.7	-31.3	102.7	25.2	104.5
이익률(%)												
매출원가율	65.9	76.3	64.2	65.8	76.1	86.4	76.7	70.0	79.7	68.1	70.5	72.5
매출총이익률	34.1	23.7	35.8	34.2	23.9	13.6	23.3	30.0	20.3	31.9	29.5	27.5
판매관리비율	31.2	33.7	21.6	20.5	32.9	34.0	30.2	31.5	29.2	11.9	19.7	8.3
영업이익률	2.8	-10.0	14.2	13.7	-9.0	-20.4	-6.9	-1.5	-8.9	20.0	9.8	19.3
RF부품	2.8	-10.0	14.2	17.7	3.2	0.2	1.4	6.3	-6.0	20.8	10.1	19.6
LED조명	-	-	-	-190.6	-149.7	-149.5	-42.0	-55.6	-34.7	-4.7	2.3	-1.8
경상이익률	-2.0	-16.9	14.0	15.0	-9.4	-22.7	-5.5	-3.7	-10.0	19.0	10.0	18.5
당기순이익률	-3.6	-22.9	12.8	12.6	-5.9	-21.8	1.8	-4.3	-10.6	15.0	7.4	15.2
지배주주당기순이익률	-3.9	-23.2	12.5	12.3	-6.3	-21.8	1.9	-4.3	-10.6	15.0	7.4	15.2

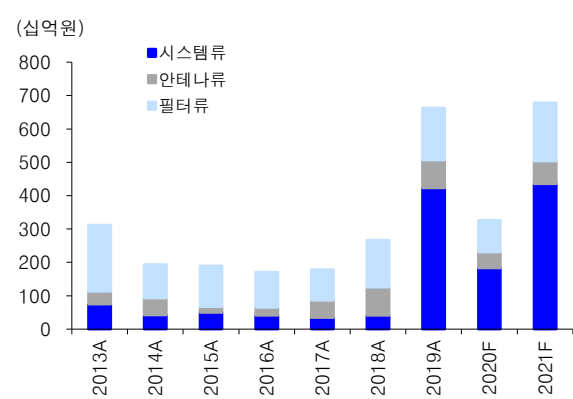
자료: 유진투자증권

도표 6 연간 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7 RF 부문 세부 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 8 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	케이엠더블유	평균	RFHIC	오이솔루션	이노와이어리스	서진시스템	에이스테크
주가(원)	72,500		40,100	51,600	53,000	44,000	22,900
시가총액(십억원)	2,887.0		956.3	548.2	357.1	796.4	937.9
PER(배)							
FY18A	-	166.1	22.8	50.9	694.7	8.9	53.3
FY19A	19.3	19.9	43.0	10.7	15.2	10.7	-
FY20F	114.7	28.2	-	33.8	22.5	-	-
FY21F	27.6	22.6	32.7	13.4	17.4	15.0	34.6
PBR(배)							
FY18A	4.8	2.3	3.5	1.9	2.3	1.5	2.2
FY19A	9.4	3.2	4.4	3.8	2.5	2.0	3.5
FY20F	11.8	6.3	5.0	3.7	3.3	2.9	16.4
FY21F	8.3	4.8	4.4	3.3	2.9	2.3	11.3
매출액(백만달러)							
FY18A	296.3		108.1	81.5	64.0	324.6	377.3
FY19A	682.9		107.8	210.3	96.9	392.4	378.6
FY20F	338.5		66.9	145.4	91.6	327.3	219.1
FY21F	689.3		174.9	306.9	126.2	620.7	455.4
영업이익(백만달러)							
FY18A	-26.2		26.7	0.2	0.3	36.9	13.2
FY19A	136.7		17.9	58.3	15.4	54.4	2.7
FY20F	33.2		-3.5	17.8	16.8	5.1	-47.7
FY21F	132.8		30.9	50.1	22.9	60.6	32.0
영업이익률(%)							
FY18A	-8.9	8.0	24.7	0.3	0.4	11.4	3.5
FY19A	20.0	15.0	16.6	27.7	15.9	13.9	0.7
FY20F	9.8	1.0	-5.2	12.3	18.3	1.6	-21.8
FY21F	19.3	13.8	17.7	16.3	18.2	9.8	7.0
순이익(백만달러)							
FY18A	-31.3		25.4	2.6	0.2	32.3	1.2
FY19A	102.7		20.2	46.1	13.2	49.0	-9.7
FY20F	25.2		-1.7	16.3	15.3	-14.3	-53.3
FY21F	104.5		30.4	41.1	19.5	53.7	30.4
EV/EBITDA(배)							
FY18A	-31.8	19.2	15.6	19.0	42.9	6.9	11.5
FY19A	14.5	16.3	31.8	7.4	8.8	7.7	26.0
FY20F	61.4	182.1	890.0	20.6	0.0	0.0	0.0
FY21F	19.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%)							
FY18A	-45.5	8.4	17.5	3.8	0.3	18.9	1.7
FY19A	67.8	16.3	10.6	44.4	17.8	20.1	-11.4
FY20F	10.9	-9.8	-0.8	11.3	16.3	-5.2	-70.4
FY21F	35.3	22.7	13.7	26.0	16.8	17.3	39.5

참고: 2021.02.22 종가 기준, 컨센서스 적용. 케이엠더블유는 당사 추정치임
 자료: QuantiWise, 유진투자증권

III. 투자 포인트 : 5G 인프라 투자 재개 기대

도표 9 2021년 미국, 일본 중심의 5G 투자 활성화 기대

한국 시장 전망	미국 시장 전망	일본 시장 전망	유럽 시장 전망	중국 시장 전망
20년 COVID-19 영향으로 CAPEX 감소 21년 CAPEX는 20년 대비 감소 전망 - 단, 5G 추가 주파수 경매 (3.7~4.0GHz) 및 Local 5G(mmWave) 할당이 신규 수요를 자극할 Momentum이 될 가능성 국내 이동통신사 CAPEX(무선) 전망 SK텔레콤 KT LG유플러스	5G 전국망 구축이 가능한 주파수 대역* 경매에 따른 본격적인 5G 투자 기대 - Dish Network 등 신규사업자 진입으로 5G 투자 경쟁 활성화 기대 - 본격적인 미국 5G 투자 활성화로 글로벌 5G 투자 파급 효과 기대 * C-Band (3.7~3.9GHz) 경매 결과 대기 중 (2/19 현재 기준) * EBS(2.5GHz) 추후 경매 예정	20년 5G 첫 상용화 Service 런칭 및 올림픽 전후의 대대적인 프로 모션을 기대했으나 COVID-19 영향과 올림픽 연기로 5G 투자 부진 21년부터 본격적인 5G 투자 및 가입자 유치 경쟁 활성화에 따른 System사업 확대 기대 - Fujitsu · Rakuten 시스템 장비 공급으로 일본 내 시스템 사업 정착	- 유럽 주요 통신사 O-RAN 추진 (텔레포니카 · 보다폰 · 도이체텔레콤 등) 21년 O-RAN 전략 구체화와 함께 내년부터 시범사업 본격화 전망 - 주요 통신사들과의 우호적인 협력 관계를 바탕으로 O-RAN 대응 중	20년 약 60만 5G Sites 구축 및 21년도 전년과 비슷한 약 60만 5G Sites 구축 전망 - 중국광전(CBN)의 중국 통신 시장 신규 진입(China Mobile과 망 구축 협력)에 따른 시장 확대 기대 - 미 · 중 갈등에 따른 중국 진출 SI의 공급선 다변화 변수

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 2021년 기회요인: “상저하고” 추세 전망

MMR	C-Band	O-RAN	Filter
- 현재 2개의 MMR 모델 공동개발 (JDM)계약 체결, 개발 진행 중 21년 하반기부터 양산 예정 - 다수의 SI와 MMR 공동개발 협의 중 21년 하반기부터 MMR 매출 확대를 시작으로 System 사업 지속 확대 기대	20년 12월 시작된 C-Band 경매는 완료되었으나 결과 비공개 상황 5G 전국망 주파수 확보에 따른 신규 장비 및 Antenna(High-end) 수요 기대 - 증장기적으로 상당한 매출 수혜 기대	- Rakuten(日), Dish Network(美)를 필두로 상용화 진행 및 글로벌 통신사들의 적극적인 O-RAN 참여 상황 21년, O-RAN 상용화의 원년 기대 - 현재 Rakuten에 RRA(4G) 공급 및 하반기 4G+5G RRA 공급 전망 - 다수의 글로벌 통신사들과 O-RAN 용 장비 개발 협의 중 - 기존의 장비 공급 구조와 달리 System · Components의 직납 가능성 확대로 새로운 사업 기회 창출 기대	- 기존 주 고객인 삼성전자 · ZTE 외 Ericsson 및 일본 SI (NEC · Fujitsu)의 Filter 수요 증가로 올해 매출 회복 기대 - MBF · Macro Filter · Ceramic Filter 등 Filter Line-Up 확대

자료: IR Book, 유진투자증권

케이엠더블유(032500.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
자산총계	273.5	427.0	394.4	582.6	749.6
유동자산	173.1	313.3	269.9	426.4	554.1
현금성자산	54.1	50.0	189.9	114.6	183.0
매출채권	62.9	186.7	55.3	221.7	264.3
재고자산	52.3	73.6	21.7	87.0	103.8
비유동자산	100.4	113.7	124.5	156.2	195.5
투자자산	9.3	12.5	12.8	13.4	13.9
유형자산	88.0	97.7	107.1	137.6	175.9
기타	3.1	3.5	4.6	5.2	5.7
부채총계	187.3	210.3	150.3	234.0	256.2
유동부채	163.0	179.2	89.5	172.4	193.8
매입채무	57.8	63.7	27.5	110.1	131.3
유동상이자부채	90.8	90.1	36.3	36.3	36.3
기타	14.4	25.5	25.7	26.0	26.2
비유동부채	24.3	31.0	60.8	61.6	62.4
비유동이자부채	1.1	8.8	41.9	41.9	41.9
기타	23.2	22.2	18.9	19.7	20.4
자본총계	86.2	216.8	244.1	348.6	493.4
지배지분	86.2	216.8	244.1	348.6	493.4
자본금	9.4	19.9	19.9	19.9	19.9
자본잉여금	117.1	132.0	132.0	132.0	132.0
이익잉여금	(41.4)	61.4	86.6	191.1	335.9
기타	1.1	3.4	5.6	5.6	5.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	86.2	216.8	244.1	348.6	493.4
총차입금	91.9	98.9	78.2	78.2	78.2
순차입금	37.8	48.8	(111.7)	(36.4)	(104.8)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업현금	(37.4)	(3.7)	180.4	(32.1)	122.5
당기순이익	(31.3)	102.7	25.2	104.5	144.8
자산상각비	9.6	8.9	12.0	12.2	15.4
기타비현금성손익	(2.7)	3.5	9.2	0.1	0.1
운전자본증감	(24.1)	(148.6)	157.1	(148.9)	(37.9)
매출채권감소(증가)	(15.8)	(128.2)	128.0	(166.5)	(42.6)
재고자산감소(증가)	0.9	(23.1)	52.3	(65.3)	(16.7)
매입채무증가(감소)	2.6	6.6	(35.2)	82.7	21.1
기타	(11.8)	(3.9)	12.0	0.2	0.2
투자현금	(21.9)	(17.8)	(20.8)	(43.2)	(54.1)
단기투자자산감소	(0.2)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3
설비투자	(20.9)	(18.0)	(24.7)	(41.4)	(52.2)
유형자산처분	0.5	3.7	5.6	0.0	0.0
무형자산처분	(0.9)	(1.7)	(1.7)	(1.9)	(1.9)
재무현금	90.1	17.5	(19.9)	0.0	0.0
차입금증가	27.2	22.8	(19.9)	0.0	0.0
자본증가	53.8	2.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	31.1	(4.2)	139.9	(75.3)	68.4
기초현금	22.7	53.8	49.6	189.4	114.1
기말현금	53.8	49.6	189.4	114.1	182.5
Gross Cash flow	(7.7)	160.4	46.3	116.8	160.4
Gross Investment	45.8	166.5	(136.4)	192.1	92.0
Free Cash Flow	(53.5)	(6.0)	182.7	(75.3)	68.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	296.3	682.9	338.5	689.3	870.6
증가율(%)	45.4	130.5	(50.4)	103.7	26.3
매출원가	236.0	465.1	238.5	499.4	633.1
매출총이익	60.2	217.8	99.9	189.9	237.5
판매 및 일반관리비	86.5	81.1	66.7	57.1	53.5
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	(26.2)	136.7	33.2	132.8	184.0
증가율(%)	적지	흑전	(75.7)	299.4	38.6
EBITDA	(16.6)	145.6	45.2	144.9	199.4
증가율(%)	적전	흑전	(69.0)	220.6	37.6
영업외손익	(3.5)	(7.3)	0.6	(5.3)	(7.4)
이자수익	0.3	0.6	0.4	0.5	0.7
이자비용	6.4	5.7	3.6	3.3	3.3
지분법손익	(0.7)	1.1	0.1	0.6	0.6
기타영업외손익	3.3	(3.3)	3.7	(3.1)	(5.4)
세전순이익	(29.8)	129.4	33.8	127.5	176.6
증가율(%)	적지	흑전	(73.9)	276.8	38.6
법인세비용	1.5	26.8	8.7	22.9	31.8
당기순이익	(31.3)	102.7	25.2	104.5	144.8
증가율(%)	적지	흑전	(75.5)	315.3	38.6
지배주주지분	(31.3)	102.7	25.2	104.5	144.8
증가율(%)	적지	흑전	(75.5)	315.3	38.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	(915)	2,658	632	2,625	3,637
증가율(%)	적지	흑전	(76.2)	315.3	38.6
수정EPS(원)	(915)	2,658	632	2,625	3,637
증가율(%)	적지	흑전	(76.2)	315.3	38.6

주요투자지표

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(915)	2,658	632	2,625	3,637
BPS	2,292	5,446	6,129	8,754	12,390
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	19.2	114.7	27.6	19.9
PBR	4.8	9.4	11.8	8.3	5.9
EV/ EBITDA	-	14.3	61.4	19.7	14.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	-	12.3	62.3	24.7	18.0
수익성(%)					
영업이익률	(8.9)	20.0	9.8	19.3	21.1
EBITDA이익률	(5.6)	21.3	13.4	21.0	22.9
순이익률	(10.6)	15.0	7.4	15.2	16.6
ROE	(45.5)	67.8	10.9	35.3	34.4
ROIC	(17.6)	57.5	12.9	50.9	44.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자/지분	43.8	22.5	n/a	n/a	n/a
유동비율	106.2	174.8	301.7	247.3	285.9
이자보상배율	-	26.7	10.3	47.2	70.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.9	0.8	1.4	1.3
매출채권회전율	5.5	5.5	2.8	5.0	3.6
재고자산회전율	5.6	10.8	7.1	12.7	9.1
매입채무회전율	5.3	11.2	7.4	10.0	7.2

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 제작물로서 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/투자 의견 비율

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

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.12.31 기준)

