

# 텔레칩스(054450.KQ)

시장 기대치 상회하며 분기 최대 실적 달성.  
 목표주가 상향

Analyst 박종선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

2022.02.11

Company Comment

투자의견: **BUY**(유지)

목표주가: **23,000**원(상향)

현재주가: 18,000원(02/10)

시가총액: 243(십억원)

## 4Q21 Review: 매출액 +41.0%yoy, 영업이익 흑자전환yoy. 분기 최대 실적 달성.

전일(2/10) 발표한 지난 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 448 억원, 영업이익 64 억원을 달성함. 이는 전년동기대비 매출액은 41.0% 증가, 영업이익은 흑자전환에 성공하며 분기 최대실적을 달성함. 시장 컨센서스(매출액 385 억원, 영업이익 28 억원) 대비 매출액과 영업이익이 크게 상회하며 어닝 서프라이즈를 시현함. 생산 이슈(파운드리, 테스트 하우스, PCB 조달 등)가 해소되면서 고객사 수주에 적극적으로 대응을 한 결과이며, 실적이 지난 분기에 이어 회복되며 성장세로 전환될 것으로 예상함.

4 분기 실적에서 긍정적인 것은 1 분기부터 지속적으로 실적이 회복세로 전환되었다는 것임. ① 매출액을 살펴보면, COVID-19 상황 지속에도 불구하고 지능형자동차 매출(매출비중 93.1%)이 전년동기대비 45.9% 증가하며 성장을 견인하였음. 이는 국내 및 해외 고객사의 Car Infotainment 매출이 급증하였고, AP(Application Processor) 매출 또한 증가하였기 때문임. ② 수익성 측면에서도 큰 폭으로 회복(영업이익률 4Q20A -0.2% → 4Q21P 14.3%, +14.5%p)되고 있음. 이러한 요인은 현대기아차의 수요량 증가와 함께 해외 고객사향 매출이 증가함에 따라 지능형 자동차 관련 매출이 크게 확대되었기 때문임.

## 1Q22 Preview: 매출액 +11.6%yoy, 영업이익 흑자전환yoy. 실적 회복 지속 전망.

당사 추정 올해 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 283 억원, 영업이익은 4 억원으로 전년동기 대비 매출액은 11.6% 증가하고, 영업이익은 흑자전환을 예상함.

## 목표주가를 23,000 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지함

목표주가를 기존 21,000 원에서 23,000 원으로 상향조정하고, 27.8%의 상승 여력(괴리율 21.7%)을 보유하고 있어 투자의견은 BUY 를 유지함. 목표주가 산정은 2022 년 예상 EPS(1,017 원)에 국내의 동종 및 유사업체의 평균 PER 17.1 배에 30% 할증한 22.2 배를 적용한 것임. 30% 할증 요인은 ① 안정적인 국내 고객 확보와 함께 글로벌 신규고객 확보 추진과 ② 차량용반도체인 MCU(Micro Controller Unit)의 국산화와 함께 시장 진출 기대감을 반영한 것.

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 13,506천주 |
| 52주 최고가      | 22,950원  |
| 최저가          | 14,000원  |
| 52주 일간 Beta  | 1.6      |
| 90일 일평균거래대금  | 297.1억원  |
| 외국인 지분율      | 0.4%     |
| 배당수익률(2021F) | -%       |

|            |       |
|------------|-------|
| 주구성        |       |
| 이장규 (외 4인) | 22.9% |
| 자사주 (외 1인) | 6.9%  |

|       |      |       |       |
|-------|------|-------|-------|
|       | 1M   | 6M    | 12M   |
| 주가상승률 | 5.6% | -2.7% | 11.1% |

|          |        |        |    |
|----------|--------|--------|----|
|          | 현재     | 직전     | 변동 |
| 투자의견     | BUY    | BUY    | -  |
| 목표주가     | 23,000 | 21,000 | 상향 |
| 영업이익(21) | 8.1    | 4.5    | ▲  |
| 영업이익(22) | 14.8   | 11.0   | ▲  |



| (단위: 십억원, %,%p) | 4Q21P |        |       |       |       | 1Q22E |       |      | 2020A | 2021P |      | 2022E |      |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|------|
|                 | 실적발표  | 당사 예상치 | 차이    | 컨센서스  | 차이    | 예상치   | qoq   | yoy  |       | 예상치   | yoy  | 예상치   | yoy  |
| 매출액             | 44.8  | 38.5   | 16.6  | 38.5  | 16.5  | 28.3  | -36.8 | 11.6 | 100.7 | 136.4 | 35.4 | 154.5 | 13.2 |
| 영업이익            | 6.4   | 2.8    | 125.7 | 2.8   | 129.3 | 0.4   | -93.2 | 흑전   | -8.5  | 8.1   | 흑전   | 14.8  | 82.7 |
| 세전이익            | 6.0   | 2.9    | 106.0 | 2.9   | 106.1 | 0.4   | -93.1 | 흑전   | -8.1  | 7.9   | 흑전   | 14.0  | 76.8 |
| 순이익             | 5.1   | 2.9    | 77.9  | 2.9   | 76.2  | 0.4   | -92.1 | 흑전   | -9.4  | 7.0   | 흑전   | 13.7  | 95.4 |
| 지배순이익           | 5.1   | 2.9    | 77.9  | 2.9   | 76.2  | 0.4   | -92.1 | 흑전   | -9.4  | 7.0   | 흑전   | 13.7  | 95.4 |
| 영업이익률           | 14.3  | 7.4    | 6.9   | 7.3   | 7.0   | 1.5   | -12.8 | 7.0  | -8.4  | 5.9   | 14.3 | 9.6   | 3.6  |
| 순이익률            | 11.4  | 7.5    | 3.9   | 7.5   | 3.9   | 1.4   | -10.0 | 5.1  | -9.3  | 5.2   | 14.5 | 8.9   | 3.7  |
| EPS(원)          | 1,514 | 851    | 77.9  | 859   | 76.2  | 120   | -92.1 | 흑전   | -697  | 521   | 흑전   | 1,017 | 95.4 |
| BPS(원)          | 7,763 | 7,595  | 2.2   | 7,060 | 10.0  | 7,793 | 0.4   | 8.7  | 6,845 | 7,763 | 13.4 | 8,781 | 13.1 |
| ROE(%)          | 19.5  | 11.2   | 8.3   | 12.2  | 7.3   | 1.5   | -18.0 | 5.4  | -9.6  | 7.1   | 16.8 | 12.3  | 5.2  |
| PER(X)          | 11.9  | 21.2   | -     | 21.0  | -     | 150.0 | -     | -    | na    | 34.6  | -    | 17.7  | -    |
| PBR(X)          | 2.3   | 2.4    | -     | 2.5   | -     | 2.3   | -     | -    | 1.9   | 2.3   | -    | 2.0   | -    |

자료: 텔레칩스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

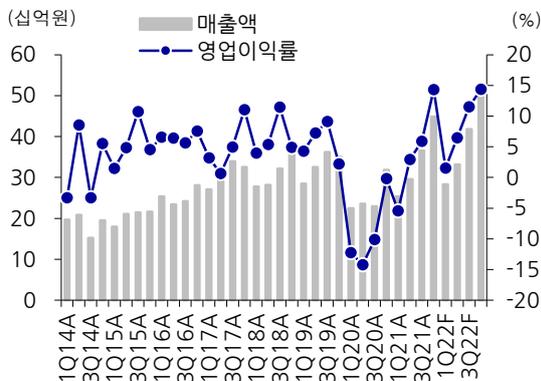
## I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

| (십억원, %)               | 1Q20A | 2Q20A | 3Q20A | 4Q20A | 1Q21A | 2Q21A | 3Q21A | 4Q21P | 1Q22F | 2Q22F | 3Q22F | 4Q22F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>             | 22.5  | 23.5  | 22.9  | 31.8  | 25.4  | 29.6  | 36.6  | 44.8  | 28.3  | 33.1  | 41.8  | 51.2  |
| 증가율(% <sub>yoj</sub> ) | -21.1 | -27.6 | -36.7 | -9.2  | 13.0  | 25.8  | 59.7  | 41.0  | 11.6  | 12.0  | 14.2  | 14.2  |
| 증가율(% <sub>qoq</sub> ) | -35.8 | 4.7   | -2.6  | 38.8  | -20.2 | 16.6  | 23.6  | 22.6  | -36.8 | 17.0  | 26.0  | 22.6  |
| <b>제품별 매출액(십억원)</b>    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 지능형자동차                 | 20.9  | 21.1  | 20.8  | 28.6  | 22.6  | 25.7  | 32.8  | 41.7  | 25.3  | 29.0  | 37.6  | 47.9  |
| 스마트홈                   | 1.0   | 1.4   | 1.6   | 2.6   | 2.1   | 2.2   | 3.3   | 2.6   | 2.5   | 2.6   | 3.8   | 2.8   |
| 기타 매출                  | 0.6   | 1.1   | 0.4   | 0.6   | 0.7   | 1.7   | 0.5   | 0.5   | 0.6   | 1.5   | 0.4   | 0.5   |
| <b>제품별 비중(%)</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 지능형자동차                 | 93.0  | 89.5  | 90.9  | 89.9  | 88.9  | 86.9  | 89.8  | 93.1  | 89.2  | 87.6  | 90.0  | 93.6  |
| 스마트홈                   | 4.2   | 5.9   | 7.2   | 8.3   | 8.4   | 7.5   | 9.0   | 5.9   | 8.8   | 8.0   | 9.0   | 5.5   |
| 기타 매출                  | 2.7   | 4.5   | 1.9   | 1.7   | 2.7   | 5.7   | 1.2   | 1.0   | 2.0   | 4.4   | 1.0   | 0.9   |
| <b>수익</b>              |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가                   | 15.5  | 15.8  | 14.5  | 20.3  | 15.9  | 17.9  | 24.8  | 27.8  | 17.3  | 20.3  | 26.0  | 31.9  |
| 매출총이익                  | 7.0   | 7.8   | 8.4   | 11.5  | 9.4   | 11.7  | 11.8  | 17.0  | 11.1  | 12.8  | 15.8  | 19.3  |
| 판매관리비                  | 9.7   | 11.1  | 10.7  | 11.6  | 10.8  | 10.8  | 9.6   | 10.6  | 10.6  | 10.7  | 11.0  | 12.0  |
| 영업이익                   | -2.8  | -3.3  | -2.3  | -0.1  | -1.4  | 0.9   | 2.2   | 6.4   | 0.4   | 2.1   | 4.8   | 7.4   |
| 세전이익                   | -2.7  | -3.1  | -1.9  | -0.5  | -1.1  | 0.0   | 3.1   | 6.0   | 0.4   | 2.0   | 4.6   | 7.0   |
| 당기순이익                  | -2.6  | -3.1  | -1.9  | -1.8  | -0.9  | -0.0  | 2.9   | 5.1   | 0.4   | 2.0   | 4.5   | 6.9   |
| 지배주주 당기순이익             | -2.6  | -3.1  | -1.9  | -1.8  | -0.9  | -0.0  | 2.9   | 5.1   | 0.4   | 2.0   | 4.5   | 6.9   |
| <b>이익률(%)</b>          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가율                  | 69.0  | 67.0  | 63.4  | 63.7  | 62.8  | 60.4  | 67.8  | 62.0  | 61.0  | 61.4  | 62.2  | 62.3  |
| 매출총이익률                 | 31.0  | 33.0  | 36.6  | 36.3  | 37.2  | 39.6  | 32.2  | 38.0  | 39.0  | 38.6  | 37.8  | 37.7  |
| 판매관리비율                 | 43.2  | 47.2  | 46.8  | 36.5  | 42.6  | 36.6  | 26.3  | 23.7  | 37.5  | 32.1  | 26.2  | 23.3  |
| 영업이익률                  | -12.2 | -14.2 | -10.1 | -0.2  | -5.4  | 2.9   | 5.9   | 14.3  | 1.5   | 6.5   | 11.5  | 14.4  |
| 세전이익률                  | -12.0 | -13.0 | -8.2  | -1.5  | -4.4  | 0.3   | 8.3   | 13.3  | 1.5   | 6.2   | 11.0  | 13.7  |
| 당기순이익률                 | -11.7 | -13.0 | -8.2  | -5.7  | -3.7  | -0.0  | 7.8   | 11.4  | 1.4   | 6.0   | 10.7  | 13.4  |
| 지배주주 당기순이익률            | -11.7 | -13.0 | -8.2  | -5.7  | -3.7  | -0.0  | 7.8   | 11.4  | 1.4   | 6.0   | 10.7  | 13.4  |

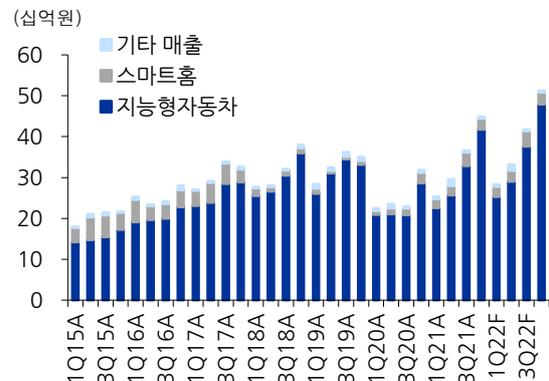
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 주요 사업별 매출 추이 및 전망(분기)



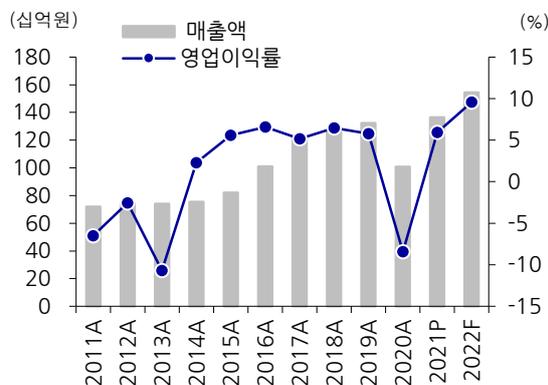
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

| (십억원,%)      | 2011A | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021P | 2022F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 72.0  | 74.0  | 74.0  | 75.3  | 82.1  | 101.0 | 122.7 | 126.1 | 132.2 | 100.7 | 136.4 | 154.5 |
| 증가율(% ,yoy)  | -2.4  | 2.8   | 0.0   | 1.7   | 9.1   | 23.0  | 21.5  | 2.8   | 4.8   | -23.8 | 35.4  | 13.2  |
| 제품별 매출액(십억원) |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 지능형자동차       | 68.7  | 68.9  | 66.8  | 67.5  | 61.8  | 81.6  | 104.4 | 118.6 | 124.9 | 91.4  | 122.9 | 139.8 |
| 스마트홈         | 2.8   | 4.8   | 6.9   | 5.5   | 18.4  | 16.5  | 16.6  | 5.4   | 3.4   | 6.6   | 10.3  | 11.7  |
| 기타 매출        | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 1.9   | 2.9   | 1.7   | 2.1   | 4.0   | 2.7   | 3.3   | 2.9   |
| 제품별 비중(%)    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 지능형자동차       | 96.0  | 93.5  | 90.6  | 92.4  | 75.3  | 80.8  | 85.1  | 94.1  | 94.5  | 90.8  | 90.1  | 90.5  |
| 스마트홈         | 3.9   | 6.5   | 9.4   | 7.5   | 22.4  | 16.3  | 13.5  | 4.3   | 2.5   | 6.6   | 7.5   | 7.6   |
| 기타 매출        | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.1   | 2.3   | 2.8   | 1.4   | 1.7   | 3.0   | 2.6   | 2.4   | 1.9   |
| 수익           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가         | 53.1  | 56.1  | 60.6  | 56.6  | 52.0  | 57.9  | 83.2  | 75.8  | 73.3  | 66.1  | 86.4  | 95.5  |
| 매출총이익        | 18.9  | 17.9  | 13.4  | 18.7  | 30.1  | 43.0  | 39.5  | 50.3  | 58.9  | 34.7  | 50.0  | 58.9  |
| 판매관리비        | 23.6  | 19.8  | 21.3  | 17.0  | 25.6  | 36.4  | 33.2  | 42.2  | 51.2  | 43.1  | 41.9  | 44.2  |
| 영업이익         | -4.7  | -1.9  | -7.9  | 1.7   | 4.6   | 6.6   | 6.3   | 8.2   | 7.6   | -8.5  | 8.1   | 14.8  |
| 세전이익         | -3.2  | 0.8   | -11.2 | 2.9   | 2.1   | 9.0   | 0.0   | 6.2   | 7.3   | -8.1  | 7.9   | 14.0  |
| 당기순이익        | -3.3  | 0.7   | -17.3 | 1.4   | 2.0   | 10.5  | 1.5   | 9.2   | 8.3   | -9.4  | 7.0   | 13.7  |
| 지배주주 당기순이익   | -     | -     | -17.3 | 1.4   | 2.0   | 10.5  | 1.5   | 9.2   | 8.3   | -9.4  | 7.0   | 13.7  |
| 이익률(%)       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가율        | 73.7  | 75.8  | 81.9  | 75.1  | 63.3  | 57.4  | 67.8  | 60.1  | 55.5  | 65.6  | 63.4  | 61.8  |
| 매출총이익률       | 26.3  | 24.2  | 18.1  | 24.9  | 36.7  | 42.6  | 32.2  | 39.9  | 44.5  | 34.4  | 36.6  | 38.2  |
| 판매관리비율       | 32.8  | 26.7  | 28.8  | 22.6  | 31.2  | 36.0  | 27.0  | 33.5  | 38.8  | 42.8  | 30.7  | 28.6  |
| 영업이익률        | -6.5  | -2.5  | -10.7 | 2.3   | 5.6   | 6.6   | 5.2   | 6.5   | 5.8   | -8.4  | 5.9   | 9.6   |
| 세전이익률        | -4.4  | 1.1   | -15.1 | 3.9   | 2.5   | 8.9   | 0.0   | 4.9   | 5.5   | -8.1  | 5.8   | 9.1   |
| 당기순이익률       | -4.6  | 0.9   | -23.4 | 1.9   | 2.5   | 10.4  | 1.3   | 7.3   | 6.3   | -9.3  | 5.2   | 8.9   |
| 지배주주 당기순이익률  | -     | -     | -23.4 | 1.9   | 2.5   | 10.4  | 1.3   | 7.3   | 6.3   | -9.3  | 5.2   | 8.9   |

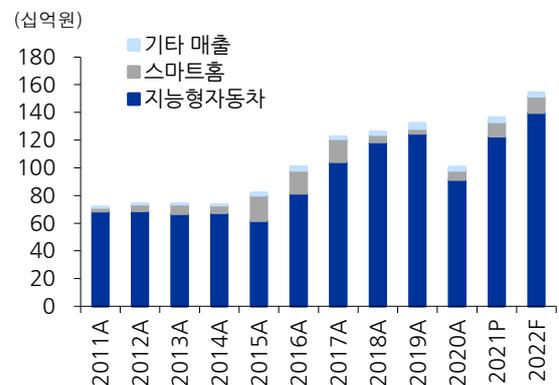
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 주요 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

## II. Peer Valuation

도표 7. Peer Group Valuation Table

|                 | 텔레칩스        | 평균          | 칩스앤미디어   | 해성디에스       | 한컴 MDS      | NXP<br>SEMICONDUCTOR | INFINEON<br>TECHNOLOGIES |
|-----------------|-------------|-------------|----------|-------------|-------------|----------------------|--------------------------|
| 국가              | 한국          |             | 한국       | 한국          | 한국          | 미국                   | 독일                       |
| 주가(원, 달러)       | 18,000      |             | 20,050   | 51,100      | 19,800      | 210                  | 34                       |
| 통화              | KRW         |             | KRW      | KRW         | KRW         | USD                  | EUR                      |
| 시가총액(십억원, 백만달러) | 243.1       |             | 193.3    | 868.7       | 175.5       | 58,266               | 62,909                   |
| PER(배)          |             |             |          |             |             |                      |                          |
| FY19A           | 17.1        | 38.6        | 15.6     | 14.7        | 12.2        | 129.1                | 21.4                     |
| FY20A           | n/a         | 49.5        | 61.0     | 13.8        | 30.4        | -                    | 92.6                     |
| <b>FY21F</b>    | <b>34.6</b> | <b>21.2</b> | <b>-</b> | <b>12.9</b> | <b>35.7</b> | <b>16.1</b>          | <b>20.2</b>              |
| FY22F           | 17.7        | 17.1        | 25.1     | 9.6         | 17.2        | 15.0                 | 18.5                     |
| PBR(배)          |             |             |          |             |             |                      |                          |
| FY19A           | 1.4         | 2.1         | 2.2      | 1.3         | 0.8         | 3.8                  | 2.4                      |
| FY20A           | 1.9         | 3.0         | 3.6      | 1.8         | 1.0         | 5.0                  | 3.5                      |
| <b>FY21F</b>    | <b>2.3</b>  | <b>4.0</b>  | <b>-</b> | <b>3.0</b>  | <b>1.4</b>  | <b>8.2</b>           | <b>3.4</b>               |
| FY22F           | 2.0         | 3.5         | -        | 2.3         | 1.3         | 7.2                  | 3.0                      |
| 매출액(십억원, 백만달러)  |             |             |          |             |             |                      |                          |
| FY19A           | 132.2       |             | 16.2     | 381.4       | 154.9       | 8,877                | 9,057                    |
| FY20A           | 100.7       |             | 15.4     | 458.8       | 146.6       | 8,612                | 9,596                    |
| FY21F           | 136.4       |             | -        | 640.9       | 163.5       | 12,716               | 14,953                   |
| FY22F           | 154.5       |             | 23.2     | 745.4       | 175.1       | 13,596               | 16,302                   |
| 영업이익(십억원, 백만달러) |             |             |          |             |             |                      |                          |
| FY19A           | 7.6         |             | 3.6      | 27.0        | 4.4         | 641.0                | 1,309.7                  |
| FY20A           | -8.5        |             | 2.4      | 43.5        | 4.0         | 418.0                | 650.8                    |
| FY21F           | 8.1         |             | -        | 84.5        | 5.2         | 4,437                | 3,144                    |
| FY22F           | 14.8        |             | 6.3      | 117.5       | 11.7        | 4,770                | 3,347                    |
| 영업이익률(%)        |             |             |          |             |             |                      |                          |
| FY19A           | 5.8         | 10.8        | 22.3     | 7.1         | 2.9         | 7.2                  | 14.5                     |
| FY20A           | -8.4        | 7.9         | 15.5     | 9.5         | 2.8         | 4.9                  | 6.8                      |
| <b>FY21F</b>    | <b>5.9</b>  | <b>18.1</b> | <b>-</b> | <b>13.2</b> | <b>3.2</b>  | <b>34.9</b>          | <b>21.0</b>              |
| FY22F           | 9.6         | 21.0        | 27.2     | 15.8        | 6.7         | 35.1                 | 20.5                     |
| 순이익(십억원, 백만달러)  |             |             |          |             |             |                      |                          |
| FY19A           | 8.3         |             | 4.5      | 18.2        | 6.0         | 243.0                | 981.4                    |
| FY20A           | -9.4        |             | 1.9      | 30.0        | 2.5         | 52.0                 | 412.2                    |
| FY21F           | 7.0         |             | -        | 67.4        | 2.8         | 3,425                | 2,458                    |
| FY22F           | 13.7        |             | 7.7      | 90.8        | 9.8         | 3,616                | 2,716                    |
| EV/EBITDA(배)    |             |             |          |             |             |                      |                          |
| FY19A           | 6.0         | 10.1        | 12.0     | 7.0         | 7.2         | 15.3                 | 8.7                      |
| FY20A           | 362.7       | 17.6        | 34.3     | 7.1         | 5.4         | 21.5                 | 19.8                     |
| FY21F           | 11.7        | 10.2        | -        | 5.8         | 11.0        | 12.4                 | 11.4                     |
| FY22F           | 6.4         | 8.4         | -        | 5.1         | 6.6         | 11.6                 | 10.4                     |
| ROE(%)          |             |             |          |             |             |                      |                          |
| FY19A           | 8.3         | 8.6         | 14.9     | 9.0         | 5.1         | 2.4                  | 11.5                     |
| FY20A           | -9.6        | 5.3         | 6.0      | 13.6        | 2.1         | 0.6                  | 4.2                      |
| FY21F           | 7.1         | 22.8        | -        | 25.7        | 2.3         | 46.7                 | 16.6                     |
| FY22F           | 12.3        | 24.8        | -        | 27.2        | 7.6         | 48.2                 | 16.3                     |

참고: 2022.02.10 종가 기준, 컨센서스 적용. 텔레칩스는 당사 추정치  
 자료: Bloomberg, WiseFN, 유진투자증권

## 텔레칩스(054450.KQ) 재무제표

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2019A        | 2020A        | 2021P        | 2022F        | 2023F        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b> | <b>155.7</b> | <b>166.0</b> | <b>209.9</b> | <b>228.9</b> | <b>249.7</b> |
| 유동자산        | 80.3         | 85.9         | 90.3         | 80.8         | 82.2         |
| 현금성자산       | 42.3         | 45.5         | 49.0         | 34.7         | 30.4         |
| 매출채권        | 15.5         | 13.5         | 13.0         | 14.8         | 17.0         |
| 재고자산        | 20.9         | 19.7         | 21.0         | 24.0         | 27.4         |
| 비유동자산       | 75.4         | 80.1         | 119.7        | 148.1        | 167.5        |
| 투자자산        | 35.2         | 34.2         | 35.3         | 36.7         | 38.2         |
| 유형자산        | 20.8         | 25.0         | 37.4         | 43.0         | 49.4         |
| 기타          | 19.4         | 20.9         | 47.0         | 68.4         | 79.9         |
| <b>부채총계</b> | <b>52.8</b>  | <b>73.6</b>  | <b>105.1</b> | <b>110.3</b> | <b>116.3</b> |
| 유동부채        | 30.4         | 31.0         | 45.9         | 50.4         | 55.5         |
| 매입채무        | 26.0         | 16.2         | 31.0         | 35.5         | 40.5         |
| 유동성이자부채     | 1.0          | 10.8         | 11.4         | 11.4         | 11.4         |
| 기타          | 3.4          | 4.0          | 3.5          | 3.5          | 3.6          |
| 비유동부채       | 22.4         | 42.6         | 59.2         | 60.0         | 60.8         |
| 비유동이자부채     | 0.7          | 21.6         | 37.0         | 37.0         | 37.0         |
| 기타          | 21.7         | 20.9         | 22.2         | 23.0         | 23.9         |
| <b>자본총계</b> | <b>103.0</b> | <b>92.4</b>  | <b>104.8</b> | <b>118.6</b> | <b>133.4</b> |
| 자배자본        | 103.0        | 92.4         | 104.8        | 118.6        | 133.4        |
| 자본금         | 6.8          | 6.8          | 6.8          | 6.8          | 6.8          |
| 자본잉여금       | 17.4         | 17.9         | 23.2         | 23.2         | 23.2         |
| 이익잉여금       | 84.6         | 74.0         | 81.1         | 94.8         | 109.7        |
| 기타          | (5.7)        | (6.2)        | (6.2)        | (6.2)        | (6.2)        |
| 비자배자본       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>103.0</b> | <b>92.4</b>  | <b>104.8</b> | <b>118.6</b> | <b>133.4</b> |
| 총차입금        | 1.7          | 32.5         | 48.3         | 48.3         | 48.3         |
| 순차입금        | (40.6)       | (13.1)       | (0.7)        | 13.7         | 17.9         |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2019A         | 2020A         | 2021P         | 2022F         | 2023F         |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>24.8</b>   | <b>(15.4)</b> | <b>32.0</b>   | <b>36.9</b>   | <b>45.3</b>   |
| 당기순이익                 | 8.3           | (9.4)         | 7.0           | 13.7          | 16.5          |
| 자산상각비                 | 9.3           | 8.9           | 12.6          | 25.1          | 30.8          |
| 기타비현금성손익              | (1.4)         | (0.4)         | 2.3           | (1.5)         | (1.5)         |
| 운전자본증감                | 5.1           | (15.1)        | 10.4          | (0.5)         | (0.5)         |
| 매출채권감소(증가)            | (2.3)         | 2.0           | 0.7           | (1.8)         | (2.1)         |
| 재고자산감소(증가)            | 1.8           | 1.2           | (1.3)         | (3.0)         | (3.4)         |
| 매입채무증가(감소)            | 5.5           | (9.7)         | 12.1          | 4.4           | 5.1           |
| 기타                    | 0.1           | (8.7)         | (1.2)         | (0.0)         | (0.0)         |
| <b>투자현금</b>           | <b>(28.4)</b> | <b>(23.7)</b> | <b>(38.4)</b> | <b>(52.3)</b> | <b>(49.0)</b> |
| 단기투자자산감소              | (9.1)         | (8.3)         | 14.1          | (1.1)         | (1.1)         |
| 장기투자증권감소              | 0.0           | 0.0           | 0.4           | 1.7           | 1.7           |
| 설비투자                  | 1.8           | 6.5           | (16.0)        | (10.0)        | (11.4)        |
| 유형자산처분                | 0.0           | 0.0           | 0.1           | 0.0           | 0.0           |
| 무형자산처분                | (17.0)        | (8.8)         | (37.1)        | (42.2)        | (37.3)        |
| <b>재무현금</b>           | <b>(1.4)</b>  | <b>33.7</b>   | <b>23.5</b>   | <b>0.0</b>    | <b>(1.6)</b>  |
| 차입금증가                 | (1.1)         | 30.3          | 19.0          | 0.0           | 0.0           |
| 자본증가                  | (1.3)         | (1.1)         | 0.0           | 0.0           | (1.6)         |
| 배당금지급                 | 1.5           | 1.5           | 0.0           | 0.0           | 1.6           |
| <b>현금 증감</b>          | <b>(5.0)</b>  | <b>(5.4)</b>  | <b>17.1</b>   | <b>(15.5)</b> | <b>(5.3)</b>  |
| 기초현금                  | 15.8          | 10.8          | 5.3           | 22.5          | 7.0           |
| 기말현금                  | 10.8          | 5.3           | 22.5          | 7.0           | 1.7           |
| Gross Cash flow       | 20.1          | 0.2           | 22.0          | 37.3          | 45.8          |
| Gross Investment      | 14.2          | 30.6          | 42.2          | 51.7          | 48.4          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>5.9</b>    | <b>(30.4)</b> | <b>(20.2)</b> | <b>(14.4)</b> | <b>(2.6)</b>  |

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2019A        | 2020A        | 2021P        | 2022F        | 2023F        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>132.2</b> | <b>100.7</b> | <b>136.4</b> | <b>154.5</b> | <b>176.4</b> |
| 증가율(%)        | 4.8          | (23.8)       | 35.4         | 13.2         | 14.2         |
| 매출원가          | 73.3         | 66.1         | 86.4         | 95.5         | 110.0        |
| <b>매출총이익</b>  | <b>58.9</b>  | <b>34.7</b>  | <b>50.0</b>  | <b>58.9</b>  | <b>66.5</b>  |
| 판매 및 일반관리비    | 51.2         | 43.1         | 41.9         | 44.2         | 48.2         |
| 기타영업손익        | 21.4         | (15.8)       | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>영업이익</b>   | <b>7.6</b>   | <b>(8.5)</b> | <b>8.1</b>   | <b>14.8</b>  | <b>18.3</b>  |
| 증가율(%)        | (6.2)        | 적전           | 흑전           | 82.7         | 23.6         |
| <b>EBITDA</b> | <b>16.9</b>  | <b>0.4</b>   | <b>20.7</b>  | <b>39.9</b>  | <b>49.0</b>  |
| 증가율(%)        | 6.2          | (97.3)       | 4,510.9      | 92.9         | 23.1         |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(0.4)</b> | <b>0.4</b>   | <b>(0.1)</b> | <b>(0.7)</b> | <b>(0.9)</b> |
| 이자수익          | 0.8          | 0.7          | 0.8          | 1.1          | 1.2          |
| 이자비용          | 0.0          | 0.2          | 1.4          | 1.5          | 1.5          |
| 지분법손익         | 1.5          | 0.4          | 1.2          | 2.3          | 2.3          |
| 기타영업손익        | (2.7)        | (0.5)        | (0.7)        | (2.6)        | (2.9)        |
| <b>세전순이익</b>  | <b>7.3</b>   | <b>(8.1)</b> | <b>7.9</b>   | <b>14.0</b>  | <b>17.3</b>  |
| 증가율(%)        | 16.8         | 적전           | 흑전           | 76.8         | 23.6         |
| 법인세비용         | (1.0)        | 1.3          | 0.9          | 0.3          | 0.9          |
| <b>당기순이익</b>  | <b>8.3</b>   | <b>(9.4)</b> | <b>7.0</b>   | <b>13.7</b>  | <b>16.5</b>  |
| 증가율(%)        | (9.8)        | 적전           | 흑전           | 95.4         | 19.9         |
| 지배주주지분        | 8.3          | (9.4)        | 7.0          | 13.7         | 16.5         |
| 증가율(%)        | (9.8)        | 적전           | 흑전           | 95.4         | 19.9         |
| 비지배지분         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>EPS(원)</b> | <b>616</b>   | <b>(697)</b> | <b>521</b>   | <b>1,017</b> | <b>1,220</b> |
| 증가율(%)        | (9.8)        | 적전           | 흑전           | 95.4         | 19.9         |
| 수정EPS(원)      | 616          | (697)        | 521          | 1,017        | 1,220        |
| 증가율(%)        | (9.8)        | 적전           | 흑전           | 95.4         | 19.9         |

### 주요투자지표

|                    | 2019A  | 2020A  | 2021P | 2022F | 2023F |
|--------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |       |       |       |
| EPS                | 616    | (697)  | 521   | 1,017 | 1,220 |
| BPS                | 7,624  | 6,845  | 7,763 | 8,781 | 9,880 |
| DPS                | 120    | 0      | 120   | 120   | 120   |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |        |       |       |       |
| PER                | 17.1   | n/a    | 34.6  | 17.7  | 14.8  |
| PBR                | 1.4    | 1.9    | 2.3   | 2.0   | 1.8   |
| EV/EBITDA          | 6.0    | 362.7  | 11.7  | 6.4   | 5.3   |
| 배당수익률              | 1.1    | 0.0    | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| PCR                | 7.1    | 896.5  | 11.1  | 6.5   | 5.3   |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |       |       |       |
| 영업이익률              | 5.8    | (8.4)  | 5.9   | 9.6   | 10.3  |
| EBITDA이익률          | 12.8   | 0.4    | 15.1  | 25.8  | 27.8  |
| 순이익률               | 6.3    | (9.3)  | 5.2   | 8.9   | 9.3   |
| ROE                | 8.3    | (9.6)  | 7.1   | 12.3  | 13.1  |
| ROIC               | 11.6   | (10.9) | 9.3   | 14.1  | 13.8  |
| <b>안정성(배, %)</b>   |        |        |       |       |       |
| 순차입금/자기자본          | (39.4) | (14.2) | (0.7) | 11.5  | 13.4  |
| 유동비율               | 264.5  | 276.9  | 196.6 | 160.4 | 148.2 |
| 이자보상배율             | 203.0  | (40.0) | 5.6   | 9.7   | 12.0  |
| <b>활동성(회)</b>      |        |        |       |       |       |
| 총자산회전율             | 0.9    | 0.6    | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 매출채권회전율            | 9.2    | 7.0    | 10.3  | 11.1  | 11.1  |
| 재고자산회전율            | 6.0    | 5.0    | 6.7   | 6.9   | 6.9   |
| 매입채무회전율            | 5.7    | 4.8    | 5.8   | 4.6   | 4.6   |

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유기증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 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 당사에게 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 고객의 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 | 96% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2021.12.31 기준)

