

Industry Report

2020-09-07

[포스트 코로나(15)]

그린뉴딜 주인공은 나야 나 7 선

커버리지종목

종목명	투자의견	목표주가
LS(006260)	Buy	71,000 원
LS ELECTRIC(010120)	Buy	82,000 원
효성(004800)	Buy	94,000 원
SK 디앤디(210980)	Buy	60,500 원
미코(059090)	NR	
DMS(068790)	NR	
씨에스베어링(297090)	NR	

그린뉴딜: 스마트그리드 및 분산형 전원

그린뉴딜은 도시/공간/생활 인프라 녹색전환, 녹색산업 혁신 생태계 구축, 저탄소/분산형 에너지 확산 등 3대 축으로 추진된다. 즉, 에너지 효율을 높이는 친환경 경제 및 산업구조 전환, 2050년 탄소제로 등 기후변화 대응, 공공시설을 환경친화적으로 바꾸는 그린 리모델링 등이 핵심이 될 것이다.

이에 따라 태양광/풍력/수소 등 신재생에너지 확산 기반을 구축하는 동시에 친환경 차량/선박 확대 등 온실가스를 줄이는 사업들이 추진 될 것이다. 이와 더불어 어린이집/보건소/공공임대주택 등 공공건축물을 친환경적으로 리모델링하고 체육센터 등 생활 사회간접자본(SOC) 시설을 고효율에너지 시설로 전환할 것이다.

무엇보다 그린뉴딜 정책의 핵심에는 전기와 정보통신 기술을 활용 전력망을 고도화해 고품질의 전력 서비스를 제공하는 것과 더불어 신재생에너지를 활용해 소비 효율을 극대화하면서 환경 영향까지 고려하는 스마트그리드에 있다. 즉, 분산형 전원을 확대하는 등 맞춤형 인프라 구축에 있다.

그린뉴딜 테마 펀드

지난 3일 개최된 제 1 차 한국판 뉴딜 전략회의에서 국민참여형 뉴딜펀드 조성 및 뉴딜금융 지원 방안을 발표하였다. 즉, 정부에서는 한국판 뉴딜을 뒷받침하는 정부 예산은 물론 연기금/정책금융기관, 민간의 참여로 20 조원 규모의 정책형 뉴딜펀드를 조성할 계획이다. 또한 세제혜택을 통해 민간의 참여를 유도하는 공모 뉴딜 인프라펀드와 더불어 금융기관 스스로 뉴딜투자처를 발굴해 민간 뉴딜펀드를 만들 수 있도록 유도할 계획이다.

이러한 뉴딜 분야 민간투자 활성화를 위하여 RE100/ESG 투자 활성화, 데이터 활용 거버넌스 등 제도 개선도 병행할 예정이다.

무엇보다 뉴딜업종 내 상장기업 종목들을 추종하는 다양한 뉴딜지수를 개발하여 활용할 뿐만 아니라 관련 ETF/인덱스펀드 등 뉴딜지수 연계 투자 상품 출시 등을 유도 할 예정이다.

특히 코로나 19 이후 글로벌 그린뉴딜 정책 등으로 인하여 환경 요소가 강조된 ESG 관련 펀드들의 출시가 두드러지고 있다. 따라서 한국판 뉴딜정책과 맞물리면서 그린뉴딜 테마 펀드 출시가 잇따를 것으로 예상됨에 따라 향후 그린산업 성장은 물론 주식시장 상승의 마중물 역할을 할 것으로 기대된다.

그린뉴딜 유망종목 7 선: LS(006260), LS ELECTRIC(010120), 효성(004800), SK 디앤디(210980), 미코(059090), DMS(068790), 씨에스베어링(297090)

표1. 포스트 코로나 시대 투자 유망주

구분		종목
디지털 트랜스포메이션	솔루션	삼성에스디에스, 롯데정보통신, 한컴MDS
	AI	라온피플
	인프라	케이아이엔엑스, 에치에프알
	보안	파이오링크
	하드웨어	삼성전자, 싸이맥스, 인텍플렉스, 엑시콘
언택트 라이프	결제	NHN한국사이버결제, KG모빌리언스, 갤러시아컴즈
	핀테크	웹캐시
	콘텐츠	필어비스, 스튜디오드래곤, 미스터블루
	플랫폼	카카오, 네이버
	재택근무	알서포트
	신선식품	지어소프트
	클라우드	더존비즈온
	오프라인제품	에코마케팅
	홈코노미	한샘
스마트 헬스케어	디지털 의료서비스	비트컴퓨터, 유비케어, 레이
	인프라	메디아나,제이브이엠
	백신	SK케미칼
	CMO	에스티팜, 바이넥스, SK, 삼성물산, 동구바이오제약
	바이오	엔지켐생명과학, 테고사이언스
	건강기능식품	콜마비엔에이치, 서흥, 노바렉스, 코스맥스엔비티, 코스맥스비티아이
	의료용 로봇	고영
재정정책	인프라	LS, LS ELECTRIC, 대림산업, 현대상사
	풍력	LS, SK디앤디, 동국S&C, 씨에스베어링, DMS
	수소	효성, 두산퓨얼셀, 에스퓨얼셀, 미코
	전기차	대보마그네틱, 나라엠앤디
	스마트팜	그린플러스

자료: 하이투자증권

I. 그린 뉴딜 본격화

1. 한국판 뉴딜: 디지털 및 그린 뉴딜

문재인 정부는 5월 7일 제2차 비상경제 중앙대책본부 회의에서 코로나 19 확산 사태로 경기는 가라앉고 일자리와 소득은 빠르게 줄어드는 경제위기 상황을 돌파하기 위해 한국판 뉴딜 추진 방향을 발표했다.

이러한 한국판 뉴딜로 정부 투자와 민간 투자의 시너지 효과를 극대화하고 규제 개혁 등 제도개선 병행을 추진, 경제구조 고도화와 일자리 창출을 이끌어내겠다는 의도다.

한국판 뉴딜의 3대 프로젝트로 디지털 인프라 구축, 비대면 산업 육성, 사회간접자본(SOC) 디지털화를 내세웠다. 즉, 5G 인프라를 조기 구축하고 데이터를 수집/축적/활용하는 데이터 인프라 구축을 국가적 사업으로 추진하며, 의료/교육/유통 등 비대면 산업을 집중 육성하겠다는 것이다. 이와 더불어 도시와 산단, 도로와 교통망, 노후 SOC 등 국가기반시설에 인공지능과 디지털 기술을 결합해 스마트화하는 대규모 일자리 창출 사업도 적극 전개할 예정이다.

이에 대하여 6월 1일 제6차 비상경제회의에서 한국판 뉴딜의 구체적인 추진방향을 제시하였다. 한국형 뉴딜에 2022년까지 31조 3000억원을 투입해, 일자리 55만개를 창출하겠다는 목표를 세웠다. 즉, 오는 2022년까지 디지털 뉴딜에 13.4조원, 그린 뉴딜에 12.9조원, 고용/사회 안전망 강화에 5조원 등이 투입될 예정이다.

결국에는 2025년까지 총 160조원의 자금을 디지털 뉴딜과 그린 뉴딜, 고용/사회 안전망 강화에 투입해 일자리 190만개를 창출하는 것이다.

무엇보다 올해 3차 추가경정예산안의 핵심인 한국판 뉴딜 사업에는 4조 8000억원의 예산이 책정되었다. 즉, 디지털뉴딜에 2조 6300억원, 그린뉴딜에 1조 2200억원, 고용안정방안에 1조원을 투입될 예정이다.

또한 2021년 예산안에는 한국판 뉴딜을 뒷받침하기 위해 1조 9000억원을 투자한다. 디지털 뉴딜에 1조 1000억원을, 그린 뉴딜에 8000억원을 편성하였다.

이와 같은 예산확보로 향후 한국판 뉴딜 정책이 본격화 될 것으로 예상된다.

2. 그린 뉴딜: 스마트그리드 및 분산형 전원

그린뉴딜은 도시/공간/생활 인프라 녹색전환, 녹색산업 혁신 생태계 구축, 저탄소/분산형 에너지 확산 등 3 대 축으로 추진된다. 즉, 에너지 효율을 높이는 친환경 경제 및 산업구조 전환, 2050 년 탄소제로 등 기후변화 대응, 공공시설을 환경친화적으로 바꾸는 그린 리모델링 등이 핵심이 될 것이다.

이에 따라 태양광/풍력/수소 등 신재생에너지 확산 기반을 구축하는 동시에 친환경 차량/선박 확대 등 온실가스를 줄이는 사업들이 추진 될 것이다. 이와 더불어 어린이집/보건소/공공임대주택 등 공공건축물을 친환경적으로 리모델링하고 체육센터 등 생활 사회간접자본(SOC) 시설을 고효율에너지 시설로 전환할 것이다.

이와 같은 그린뉴딜 정책의 핵심에는 전기와 정보통신 기술을 활용 전력망을 고도화해 고품질의 전력 서비스를 제공하는 것과 더불어 신재생에너지를 활용해 소비 효율을 극대화하면서 환경 영향까지 고려하는 스마트그리드에 있다. 즉, 스마트그리드는 전력망에 정보통신기술(ICT)을 도입, 전력공급자와 소비자가 실시간으로 정보를 교환해 에너지생산과 소비 효율을 높이는 전력체계다. 에너지저장장치(ESS), 스마트계량기(AMI), 에너지관리시스템(EMS) 등이 스마트그리드의 큰 축을 맡고 있다.

또 다른 그린뉴딜 정책의 핵심은 분산형 전원을 확대하는 등 맞춤형 인프라 구축에 있다. 분산형 전원의 경우 지역 간 혹은 지역 내 송전망의 배전 시설의 간편화와 효율성을 높이기 위해 신재생에너지 등 다양한 에너지를 활용해 소규모로 발전하는 설비를 말한다. 이러한 분산 전원은 화력 및 원자력 등 대규모 집중형 전원과 달리, 전력 소비가 있는 지역 근처에 분산/배치가 가능하다.

이러한 분산전원을 통한 에너지 소비 효율 향상은 스마트그리드 도입 확대로 이어진다. 궁극적으로는 에너지 효율 향상에 의해 에너지 낭비를 절감하고, 신재생에너지에 바탕을 둔 분산전원의 활성화를 통해 에너지 해외 의존도를 낮추는 게 목적이다. 또한 발전설비에 들어가는 화석연료를 절감해 온실가스 감축을 낮추는 효과도 있다.

그림1. 한국판 뉴딜 추진 방향

디지털 뉴딜(13.4조원, 일자리 33만개)		그린 뉴딜(12.9조원, 일자리 13.3만개)	
1. D.N.A 생태계 강화		5. 도시, 공간, 생활 인프라 녹색 전환	
① 국민생활과 밀접한 분야의 데이터 구축, 개방, 활용		① 국민생활과 밀접한 공공시설의 제로에너지화 전면 전환	
② 5G 국가망 확산 및 클라우드 전환		② 스마트 그린도시 조성을 위한 선도프로젝트 100개 추진	
③ 1, 2, 3차 산업 5G, AI 융합 확산		③ 취수원부터 가정까지 ICT 기반 스마트 상수도 관리체계 구축	
④ AI, SW 핵심인재 10만명 양성			
2. 디지털 포용 및 안전망 구축		6. 녹색산업 혁신 생태계 구축	
① 농어촌 초고속 인터넷망 및 공공시설 WiFi 구축		① 그린뉴딜 선도 100대 유망기업 및 5대 선도 녹색산업 육성	
② K-사이버 보안체계 구축		② 주력 제조업 녹색전환을 위한 저탄소, 녹색산업 조성	
3. 비대면 산업 육성		7. 저탄소, 분산형 에너지 확산	
① 모든 초중고에 디지털 기반 교육 인프라 구축		① 에너지관리 효율화 지능형 스마트 그리드 구축	
② 전국 대학 및 직업훈련기관 온라인 교육 강화		② 태양광, 풍력, 수소 등 3대 신재생에너지 확산 기반 구축	
③ 감염병 안심 비대면 인프라 및 건강취약계층 디지털 돌봄시스템 구축		③ 온실가스 저감효과가 큰 친환경 차량, 선박으로 조기 전환	
④ 중소기업 16만개 대상 원격근무 인프라 보급			
4. SOC 디지털화			
① 4대 핵심시설 디지털 관리체계 구축			
② 도시, 산단 디지털 혁신 및 스마트 물류 체계 구축			
			
고용 안전망 강화(5조원, 일자리 9.2만개)			
① 전국민 대상 고용안전망 구축		② 고용보험 사각지대 생활, 고용안정 지원	
③ 미래적응형 직업 훈련체계로 개편		④ 산업안전 및 근무환경 혁신	
⑤ 고용시장 신규진입 및 전환 지원			

자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

표2. 한국판 뉴딜 분야별 세부과제 투자계획 및 일자리 효과(단위: 조원)

	분야	과제	'20추 ~22	'20추 ~25	일자리
총계			49.0	114.1	190.1
디지털뉴딜	합계		18.6	44.8	90.3
	1. D.N.A. 생태계 강화	소계	12.5	31.9	56.7
		1. 국민생활과 밀접한 분야 데이터 구축, 개방, 활용	3.1	6.4	29.5
		2. 1, 2, 3차 전산업으로 5G, AI 융합 확산	6.5	14.8	17.2
		3. 5G, AI 기반 지능형 정부	2.5	9.7	9.1
		4. K-사이버 방역체계 구축	0.4	1.0	0.9
	2. 교육 인프라 디지털 전환	소계	0.6	0.8	0.9
		5. 모든 초중고에 디지털 기반 교육 인프라 조성	0.3	0.3	0.4
		6. 전국 대학, 직업훈련기관 온라인 교육 강화	0.3	0.5	0.5
	3. 비대면 산업 육성	소계	1.1	2.1	13.4
		7. 스마트 의료 및 돌봄 인프라 구축	0.2	0.4	0.5
		8. 중소기업 원격근무 확산	0.6	0.7	0.9
		9. 소상공인 온라인 비즈니스 지원	0.3	1.0	12.0
	4. SOC 디지털화	소계	4.4	10	19.3
		10. 4대 분야 핵심 인프라 디지털 관리체계 구축	3.7	8.5	12.4
		11. 도시, 산단의 공간 디지털 혁신	0.6	1.2	1.4
12. 스마트 물류체계 구축		0.1	0.3	5.5	
그린뉴딜	합계		19.6	42.7	65.9
	5. 도시, 공간, 생활 인프라 녹색 전환	소계	6.1	12.1	38.7
		13. 국민생활과 밀접한 공공시설 제로에너지화	2.6	6.2	24.3
		14. 국토, 해양, 도시의 녹색 생태계 회복	1.2	2.5	10.5
		15. 깨끗하고 안전한 물 관리체계 구축	2.3	3.4	3.9
	6. 저탄소, 분산형 에너지 확산	소계	10.3	24.3	20.9
		16. 에너지관리 효율화 지능형 스마트 그리드 구축	1.1	2.0	2.0
		17. 신재생에너지 확산기반 구축 및 공정한 전환 지원	3.6	9.2	3.8
		18. 전기차, 수소차 등 그린 모빌리티 보급 확대	5.6	13.1	15.1
	7. 녹색산업 혁신 생태계 구축	소계	3.2	6.3	6.3
		19. 녹색 선도 유망기업 육성 및 저탄소, 녹색산업 조성	2.0	3.6	4.7
		20. R&D, 금융 등 녹색혁신 기반 조성	1.2	2.7	1.6
		안전망 강화			
	합계			10.8	26.6
1. 고용사회 안전망	소계		9.3	22.6	15.9
	21. 전국민 대상 고용안전망 구축		0.8	3.2	-
	22. 함께 잘 사는 포용적 사회안전망 강화		4.3	10.4	-
	23. 고용보험 사각지대 생활, 고용안정 지원		3.0	7.2	3.9
	24. 고용시장 신규진입 및 전환 지원		0.9	1.2	11.8
	25. 산업안전 및 근무환경 혁신		0.3	0.6	0.2
2. 사람투자	소계		1.5	4	18
	26. 디지털, 그린 인재 양성		0.5	1.1	2.5*
	27. 미래적응형 직업훈련 체계로 개편		0.6	2.3	12.6*
	28. 농어촌, 취약계층의 디지털 접근성 강화		0.4	0.6	2.9

자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

II. 그린뉴딜 테마 펀드

1. 한국판 뉴딜 펀드: 정책형 뉴딜펀드, 뉴딜 인프라펀드, 민간 뉴딜펀드

지난 3 일 개최된 제 1 차 한국판 뉴딜 전략회의에서 국민참여형 뉴딜펀드 조성 및 뉴딜금융 지원 방안을 발표하였다. 즉, 정부에서는 한국판 뉴딜을 뒷받침하는 정부 예산은 물론 연기금/정책금융기관, 민간의 참여로 20 조원 규모의 정책형 뉴딜펀드를 조성할 계획이다. 또한 세제혜택을 통해 민간의 참여를 유도하는 공모 뉴딜 인프라펀드와 개별 금융기관이 뉴딜 관련 기업에 투자하는 민간 뉴딜펀드를 만들도록 유도할 계획이다.

한국판 뉴딜 펀드는 정부가 재정을 투입하는 정책형 뉴딜펀드(모자펀드 방식), 세제 혜택으로 민간 참여를 유도하는 뉴딜 인프라펀드, 금융회사가 투자처를 개발해 조성하는 민간 뉴딜펀드 세 축으로 설계되었다.

우선 정책형 뉴딜펀드는 정부와 정책금융기관 출자를 통해 현재 벤처투자를 위해 마련된 모태펀드와 같은 형태의 모펀드를 조성하고, 여기에 국민이나 금융기관이 매칭 형태로 참여하는 자펀드를 결성하도록 유도할 계획이다. 이와 같은 정책형 뉴딜펀드에는 5 년 동안 정부 출자 3 조원, 정책금융기관 출자 4 조원, 민간자금(민간 금융기관/국민) 13 조원 등 총 20 조원 규모로 만들겠다는 계획이다. 또한 민간이 참여하는 자펀드의 경우 정부와 정책금융이 조성한 모펀드가 후순위 출자를 맡아서 투자 리스크를 우선 부담하도록 할 계획이다.

투자 대상의 경우 뉴딜 관련 기업(창업/벤처기업, 대/중소기업)과 더불어 뉴딜 프로젝트(뉴딜 관련 민자사업, 뉴딜 관련 프로젝트) 등이다. 이를 위해 투자가이드라인을 마련하고, 자펀드 운용사 선정 시 가점을 부여하는 방식 등으로 민간 공모펀드 참여를 우대할 계획이다.

또한 뉴딜인프라펀드의 경우 정책형 뉴딜펀드, 민간 자원의 인프라펀드 등을 활용하여 조성 및 육성할 계획이다. 무엇보다 세제 및 재정 지원을 통해 민간 자금의 투자 유인을 제공할 예정이다. 뉴딜인프라펀드의 투자처로 디지털 뉴딜의 경우 데이터센터, 스마트공동 물류센터를, 그린 뉴딜의 경우 수소충전소, 육상/해상풍력 등 재생에너지 발전단지 등을 제시하였다

한편, 금융기관이 스스로 뉴딜투자처를 발굴해 민간 뉴딜펀드를 만들 수 있도록 유도할 계획이다. 이러한 뉴딜 분야 민간투자 활성화를 위하여 RE100/ESG 투자 활성화, 데이터 활용 거버넌스 등 제도 개선도 병행할 예정이다.

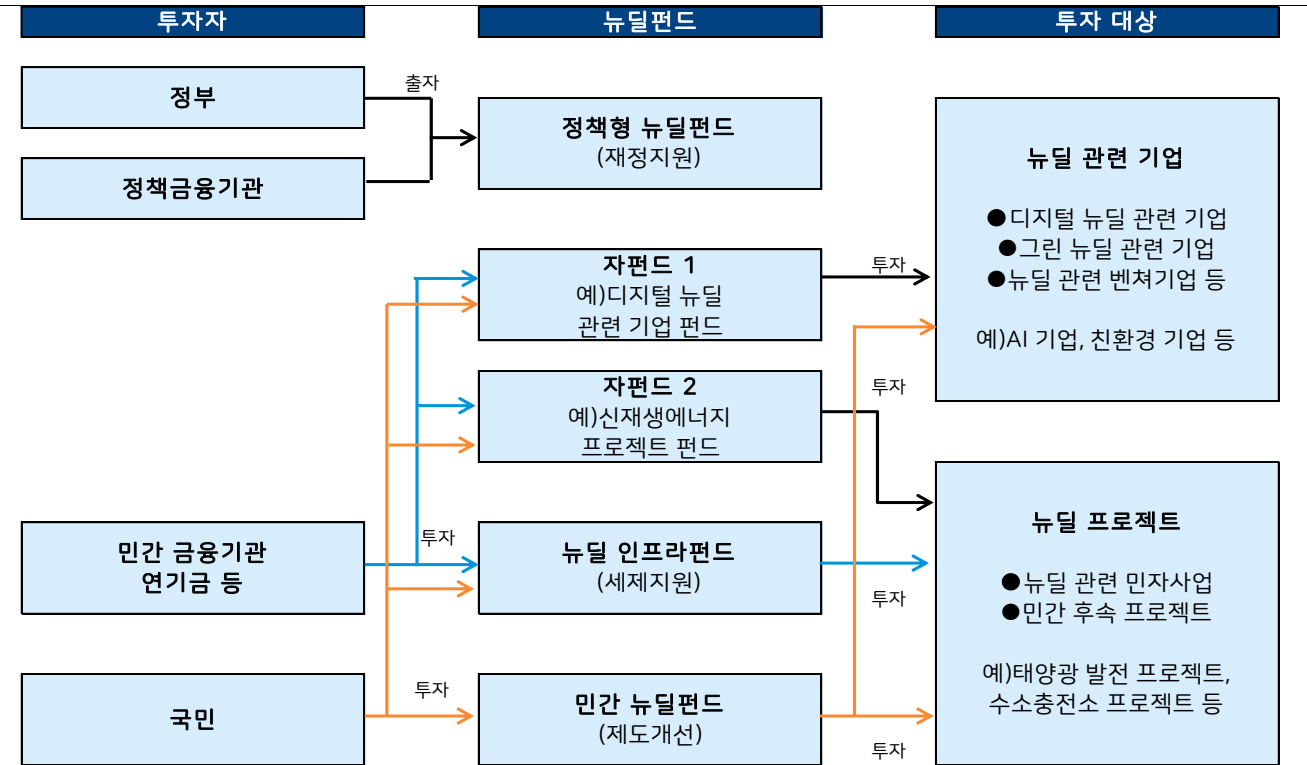
무엇보다 뉴딜업종 내 상장기업 종목들을 추종하는 다양한 뉴딜지수를 개발하여 활용할 뿐만 아니라 관련 ETF/인덱스펀드 등 뉴딜지수 연계 투자 상품 출시 등을 유도 할 예정이다.

그림2. 뉴딜펀드 체계

기본 방향	1. 정책형 뉴딜펀드 + 뉴딜 인프라펀드 + 민간 뉴딜펀드 → 3가지 축			
	2. 민/관의 역할 분담		3. 국민과의 성과 공유	
세부 추진 방향	■(정부) 재정 통한 위험 부담, 세제지원, 애로해소 및 제도개선 ■(민간) 자율적 상품 개발		■사모재간접 공모펀드 등 공모 활성화 ■민간의 자율적 펀드 조성 유도 ■퇴직연금 연계 확대	
세부 구조	1. 유형	정책형 뉴딜펀드	뉴딜 인프라펀드	민간 뉴딜펀드
	2. 조성 방안	■정보 등 출자 + 민간 자금 매칭	■정책형 뉴딜펀드 子펀드 방식 + 민간 인프라펀드	■민간의 자발적 투자처 발굴 및 펀드 결성
	3. 유인 체계	■재정을 통한 후순위 출자 *투자 위험 부담	■세제지원 ■프로젝트 발굴	■시장 여건 조성 *현장으로 해소 지원 및 제도 개선
	4. 투자 대상	■뉴딜 프로젝트 + 뉴딜 관련 기업 *투자 가이드라인 마련	■뉴딜 인프라사업	■뉴딜 프로젝트 + 뉴딜 관련 기업
	5. 성과 공유	■사모재간접 공모펀드 *민간 공모펀드가 정책형 뉴딜펀드 子펀드 결성에 참여 ■[국민참여펀드] 조성	■공모방식 확산 *공모인프라펀드에 한해 세제혜택 부여 ■퇴직연금 연계	■수요 맞춤형 성과 공유 *민간에서 고수익 또는 안정적 수익 창출이 가능한 펀드 자율 설계

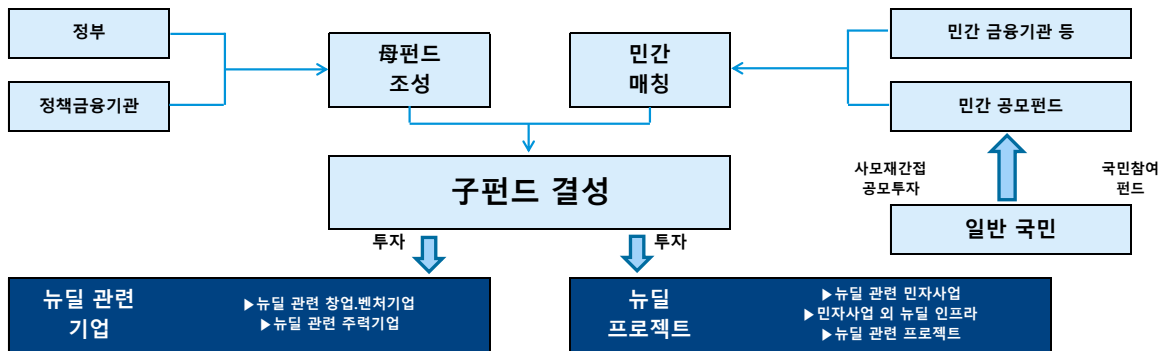
자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림3. 뉴딜펀드 개념도



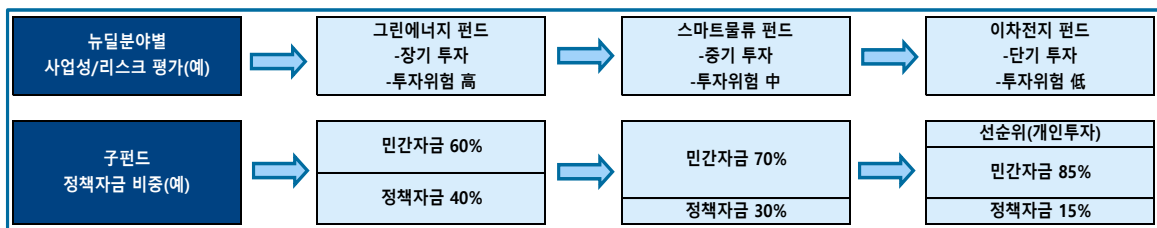
자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림4. 정책형 뉴딜펀드 체계도



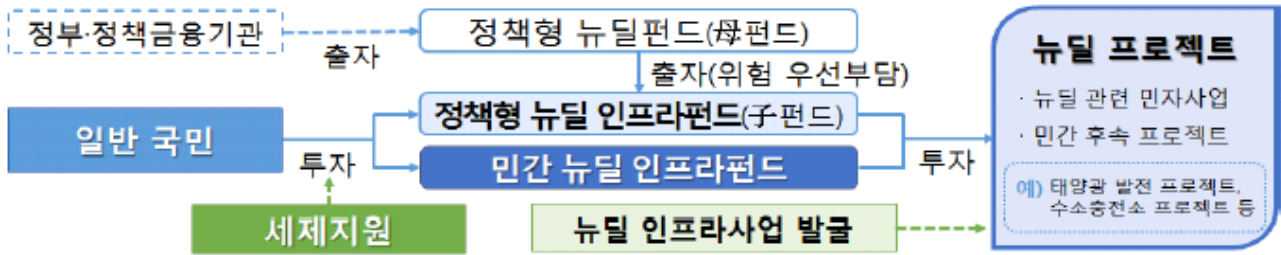
자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림5. 뉴딜 분야별 자펀드 구조(예시)



자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림6. 인프라 펀드 체계도



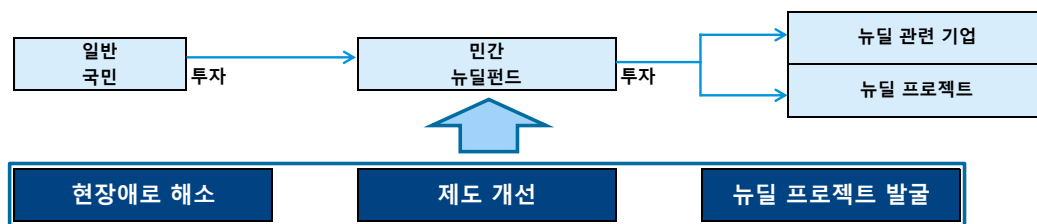
자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림7. 뉴딜 인프라사업(예시)

디지털 뉴딜 관련	그린 뉴딜 관련
· 디지털 SOC 안전관리시스템 · 스마트 공동물류센터 · 데이터센터 · 공동활용 비대면 업무지원시설	· 육상·해상풍력, 태양광 등 신재생에너지 발전 단지 · 그린 스마트 스쿨 · 수소충전소 확충

자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림8. 민간 뉴딜펀드 체계도



자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

2. K-뉴딜지수 및 그린뉴딜 테마 펀드

한국거래소는 한국판 뉴딜 종합계획의 비전을 구체화 한다는 측면에서 미래 성장주도 산업으로 각광받고 있는 BBIG(배터리/바이오/인터넷/게임) 산업을 기반으로 개발한 KRX BBIG K-뉴딜지수 5 종을 오늘 발표할 예정이다.

이러한 5 종 가운데 4 개 지수는 KRX 2 차전지 K-뉴딜지수, KRX 바이오 K-뉴딜지수, KRX 인터넷 K-뉴딜지수, KRX 게임 K-뉴딜지수 등으로 각각 10 개 종목을 포함한다.

또한 KRX BBIG K-뉴딜지수는 4 개 지수에서 상위 종목 3 개를 추려 12 개 종목으로 구성한 것이다. 배터리 업종에서 LG 화학, 삼성 SDI, SK 이노베이션, 바이오 업종에서 삼성바이오로직스, 셀트리온, SK 바이오팜, 인터넷 업종에서 네이버, 카카오, 더존비즈온, 게임 업종에서 엔씨소프트, 넷마블, 펠어비스 등이 들어갔으며, 지수 내 비중은 모두 12 분의 1 로 같다.

BBIG 산업 관련 10 개 주요 종목의 시가총액 합계는 8 월말 기준 322 조원으로, 코스피 시장 시가총액의 20.4%를 차지한다.

한편, 한국거래소는 그린뉴딜 관련 투자를 돕기 위해 탄소효율 그린뉴딜지수도 10 월 말 출시를 목표로 개발 중이다.

이에 따라 민간 자산 운용사들이 뉴딜 테마 펀드 출시를 서두르고 있다. 미래에셋자산운용이 10 월 7 일 KRX BBIG K-뉴딜지수 관련 총 5 개의 ETF 를 동시에 내놓을 예정이다. 또한 삼성자산운용은 삼성뉴딜코리아펀드를 오늘부터 판매하고 NH-아문디자산운용은 이미 지난 3 일 ESG 주식형 펀드인 100 년기업그린코리아를 시장에 내놓았다.

특히 코로나 19 이후 글로벌 그린뉴딜 정책 등으로 인하여 환경 요소가 강조된 ESG 관련 펀드들의 출시가 두드러지고 있다. 따라서 한국판 뉴딜정책과 맞물리면서 그린뉴딜 테마 펀드 출시가 잇따를 것으로 예상됨에 따라 향후 그린산업 성장은 물론 주식시장 상승의 마중물 역할을 할 것으로 기대된다.

그림9. KRX BBIG K-뉴딜지수 5 중 구성종목



자료: 한국거래소, 하이투자증권

Ⅲ. 그린뉴딜 유망종목 7선

LS(006260)

LS ELECTRIC(010120)

효성(004800)

SK 디앤디(210980)

미코(059090)

DMS(068790)

씨에스베어링(297090)

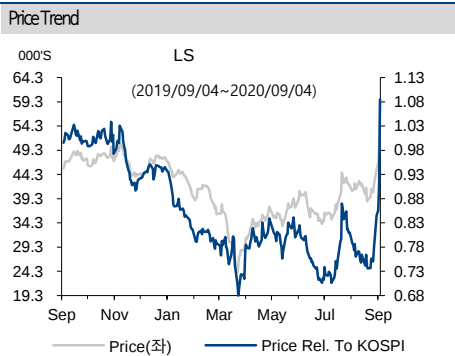
LS (006260)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	71,000 원(상향)
증가(2020/09/04)	59,100 원
상승여력	+20.1 %

Stock Indicator	
자본금	161 삼억원
발행주식수	3,220 만주
시가총액	1,903 삼억원
외국인보유율	11.1%
52 주 주가	24,100~59,100 원
60 일평균거래량	214,877 주
60 일평균거래대금	9.3 삼억원

주요이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절배이익률	43.4	48.3	63.3	29.7
상대이익률	39.6	38.2	48.3	10.7



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(삼억원)	10,176	10,181	10,682	10,998
영업이익(삼억원)	272	429	519	557
순이익(삼억원)	25	136	207	227
EPS(원)	787	4,224	6,425	7,058
BPS(원)	98,330	101,304	106,478	112,286
PER(배)	60.4	14.0	9.2	8.4
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	0.8	4.2	6.2	6.5
배당수익률(%)	3.1	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA(배)	7.8	6.1	5.3	4.9

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

해상풍력이 해저 케이블 성장성을 몰고 온다

해상풍력발전단지의 개발이 해저 케이블 시장의 성장을 견인하면서 LS 전선 수혜 가시화 될 듯

동사의 주력 자회사인 LS 전선은 해저 케이블과 더불어 풍력과 태양광 등 친환경 재생 에너지 분야로도 사업 포트폴리오를 확장하고 있다.

먼저 지난 3 월에 바레인에서 1,000 억 원 규모의 해저케이블 사업을 수주하였다. 즉, 바레인섬과 하와르섬 사이 25km 를 해저케이블로 잇는 사업으로 현지 정부가 환경보호를 위해 섬에 발전소를 짓는 대신 전기를 전송하는 해저 전력 기술을 택하면서 LS 전선이 사업을 수주하였다.

또한 지난 4 월 네덜란드 국영 전력회사 테넬트(TenneT)와 약 1,342 억 원 규모로 네덜란드 북쪽과 서쪽 근해에 건설되는 해상풍력단지 2 곳에 2023 년까지 총 210 km 해저 케이블을 공급하는 계약을 체결한 데 이어 5 월에는 미국에서 약 660 억 원 규모의 해저 케이블 교체 사업을 수주했다. 미국 사업은 중북부 미시건호에 1970 년대 설치한 노후 해저 케이블을 2021 년까지 교체하는 것으로 미국은 설치한 지 오래돼 노후 된 전력망이 많아 향후 교체 수요가 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

지난 6 월에는 대만 해상풍력단지에 공급하는 5,000 억원 규모 해저 케이블 출하를 본격적으로 시작하였다. 이러한 해상풍력발전단지의 개발이 해저 케이블 시장의 성장을 견인할 것으로 예상됨에 따라 LS 전선의 수혜가 기대된다.

이와 같은 수주증가로 2019 년 말 수주잔고가 1.90 조원에서 2020 년 2 분기 말에는 2.26 조원으로 늘어났으며, 무엇보다 그 동안 부진하였던 해저케이블 사업의 수주 확대로 실적 턴어라운드 가 본격화 될 수 있을 것이다.

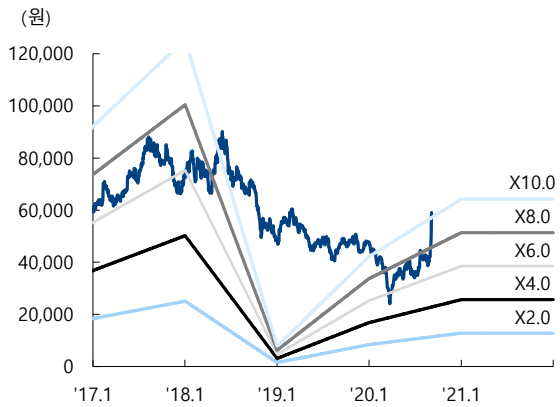
한편, 최근 정부가 한국판 뉴딜 정책의 일환으로 그린뉴딜 정책을 추진하기로 결정 함에 따라 국내에서도 해상풍력단지 개발 사업에 속도가 붙을 것으로 예상되면서 LS 전선의 수혜가 클 것으로 전망된다.

LS 전선 해저 케이블 관련 수주 성장성 가시화 ⇒ 동사 주가 상승 모멘텀

동사에 대하여 목표주가를 71,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2021~2022 년 평균 BPS 추정치 109,382 원에 Target PBR 0.65 배(최근 4 년간 평균 PBR) 적용하여 산출하였다.

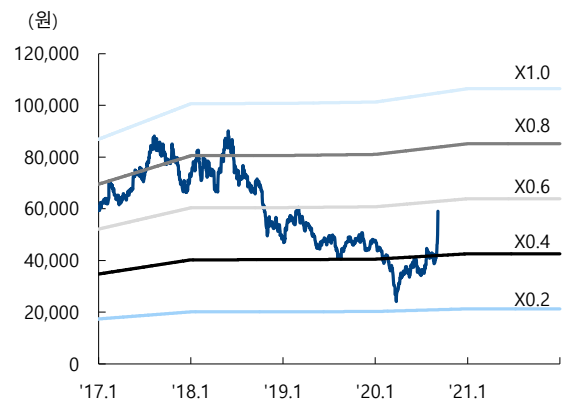
동사의 주력 자회사이면서 비상장회사인 LS 전선의 경우 글로벌 그린뉴딜 정책 등으로 해상풍력발전단지 건설이 활발하게 진행되는 가운데 해저 케이블 관련 수주 성장성 등이 가시화 되면서 동사 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림10. LS PER 밴드



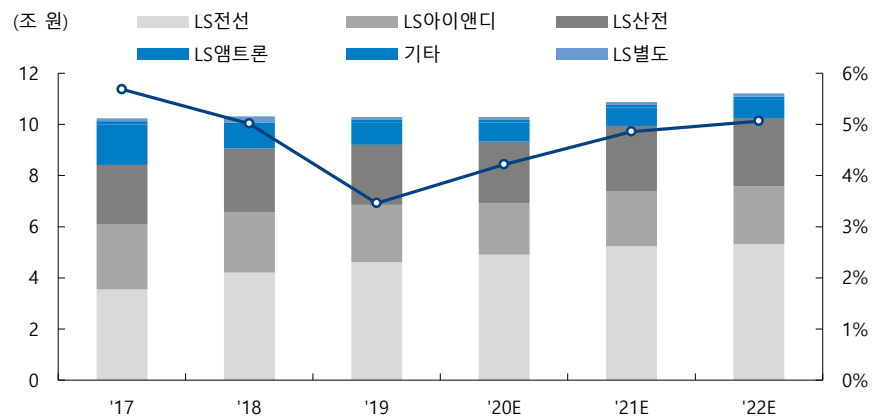
자료: LS, 하이투자증권

그림11. LS PBR 밴드



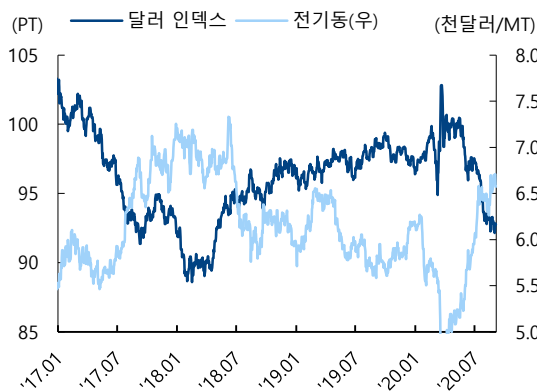
자료: LS, 하이투자증권

그림12. LS 실적 추이 및 전망



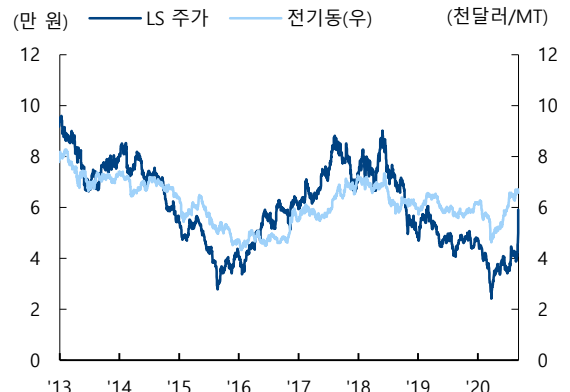
자료: LS, 하이투자증권

그림13. 달러 인덱스 및 전기동 가격 추이



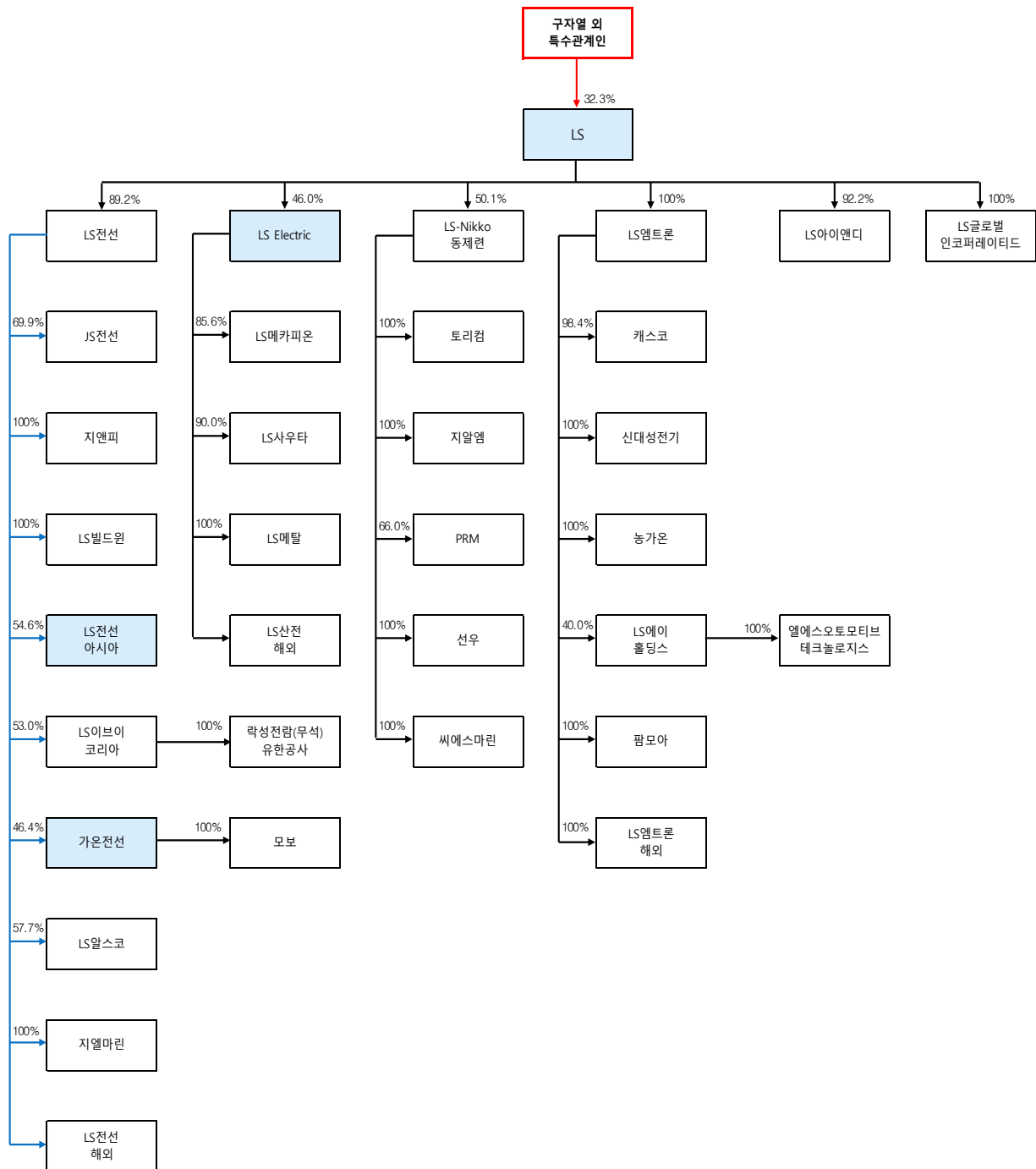
자료: LS, 하이투자증권

그림14. LS 주가 및 전기동 가격 추이



자료: LS, 하이투자증권

그림15. LS 그룹 지배구조



자료: LS, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	6,016	6,452	6,982	7,479
현금 및 현금성자산	1,017	1,416	1,775	2,122
단기금융자산	177	179	186	194
매출채권	2,533	2,555	2,596	2,673
재고자산	1,512	1,507	1,613	1,661
비유동자산	4,747	4,468	4,240	4,052
유형자산	2,283	2,033	1,828	1,660
무형자산	593	548	508	471
자산총계	10,764	10,920	11,221	11,531
유동부채	3,973	3,965	4,012	4,038
매입채무	1,127	1,128	1,183	1,218
단기차입금	1,086	1,086	1,086	1,086
유동성장기부채	877	877	877	877
비유동부채	2,519	2,519	2,519	2,519
사채	1,371	1,371	1,371	1,371
장기차입금	811	811	811	811
부채총계	6,492	6,484	6,531	6,557
자배주주지분	3,166	3,262	3,429	3,616
자본금	161	161	161	161
자본잉여금	306	306	306	306
이익잉여금	2,809	2,904	3,071	3,258
기타자본항목	-71	-71	-71	-71
비자배주주지분	1,105	1,174	1,262	1,359
자본총계	4,271	4,436	4,691	4,974

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	304	581	546	535
당기순이익	93	205	295	324
유형자산감가상각비	252	250	205	168
무형자산상각비	51	45	41	36
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-166	127	122	121
유형자산의 처분(취득)	39	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	34	-	-	-
금융상품의 증감	62	401	366	355
재무활동 현금흐름	47	-146	-146	-146
단기금융부채의증감	-1	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-60	-40	-40	-40
현금및현금성자산의증감	191	399	358	347
기초현금및현금성자산	827	1,017	1,416	1,775
기말현금및현금성자산	1,017	1,416	1,775	2,122

포괄손익계산서

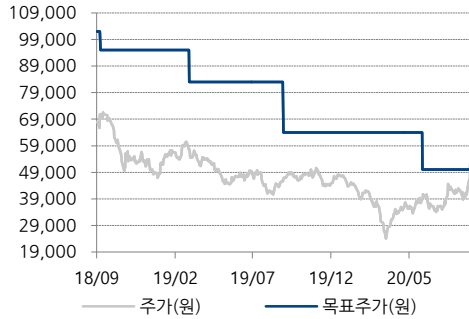
(단위:십억원, %)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,176	10,181	10,682	10,998
증가율(%)	0.8	0.0	4.9	3.0
매출원가	8,926	8,905	9,297	9,515
매출총이익	1,250	1,276	1,385	1,483
판매비와관리비	978	847	866	926
연구개발비	60	60	43	33
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	272	429	519	557
증가율(%)	-24.4	57.6	20.9	7.4
영업이익률(%)	2.7	4.2	4.9	5.1
이자수익	24	32	39	46
이자비용	146	146	146	146
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-18	-39	-33	-40
세전계속사업이익	160	269	389	427
법인세비용	64	64	94	103
세전계속이익률(%)	1.6	2.6	3.6	3.9
당기순이익	93	205	295	324
순이익률(%)	0.9	2.0	2.8	2.9
자배주주귀속 순이익	25	136	207	227
기타포괄이익	5	-	-	-
총포괄이익	97	205	295	324
자배주주귀속총포괄이익	27	136	207	227

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	787	4,224	6,425	7,058
BPS	98,330	101,304	106,478	112,286
CFPS	10,186	13,403	14,053	13,404
DPS	1,450	1,450	1,450	1,450
Valuation(배)				
PER	60.4	14.0	9.2	8.4
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	4.7	4.4	4.2	4.4
EV/EBITDA	7.8	6.1	5.3	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.8	4.2	6.2	6.5
EBITDA 이익률	5.7	7.1	7.2	6.9
부채비율	152.0	146.2	139.2	131.8
순부채비율	69.1	57.5	46.6	36.8
매출채권회전율(x)	4.0	4.0	4.1	4.2
재고자산회전율(x)	6.7	6.7	6.8	6.7

자료 : LS, 하이투자증권 리서치본부

LS
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-09-14	Buy	95,000	1년	-40.9%	-24.6%
2019-03-06	Buy	83,000	1년	-41.8%	-31.2%
2019-09-05	Buy	64,000	1년	-35.3%	-20.8%
2020-06-02	Buy	50,000	1년	-20.1%	18.2%
2020-09-07	Buy	71,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내의 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-

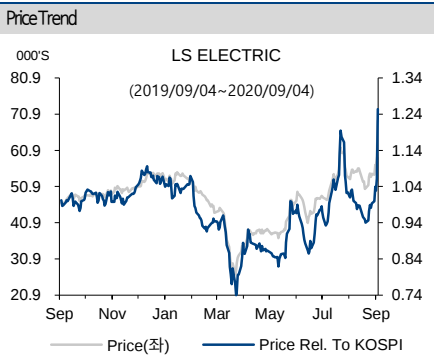
LS ELECTRIC (010120)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	82,000 원(상향)
종가(2020/09/04)	69,100 원
상승여력	+18.7%

Stock Indicator	
자본금	150,000억 원
발행주식수	3,000만 주
시가총액	2,073,000억 원
외국인보유율	16.3%
52 주 주가	26,100~69,100 원
60 일 평균 거래량	141,177 주
60 일 평균 거래대금	7.7,000억 원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.8	42.2	56.7	49.1
상대수익률	22.9	32.1	41.7	30.0



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	2,347	2,411	2,550	2,672
영업이익(십억원)	169	169	199	216
순이익(십억원)	104	106	131	144
EPS(원)	3,462	3,532	4,381	4,795
BPS(원)	45,353	47,712	50,920	54,542
PER(배)	15.5	19.6	15.8	14.4
PBR(배)	1.2	1.4	1.4	1.3
ROE(%)	7.8	7.6	8.9	9.1
배당수익률(%)	2.2	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	6.3	7.1	6.2	5.8

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그린뉴딜 정책 수혜

스마트그리드 및 분산형 전원 등 그린뉴딜 정책 수혜 가능할 듯

그린뉴딜 정책의 핵심에는 전기와 정보통신 기술을 활용 전력망을 고도화해 고품질의 전력 서비스를 제공하는 것과 더불어 산·재생에너지를 활용해 소비 효율을 극대화하면서 환경 영향까지 고려하는 스마트그리드에 있다. 즉, 스마트그리드는 전력망에 정보통신기술(ICT)을 도입, 전력공급자와 소비자가 실시간으로 정보를 교환해 에너지생산과 소비 효율을 높이는 전력체계다. 에너지저장장치(ESS), 스마트계량기(AMI), 에너지관리시스템(EMS) 등이 스마트그리드의 큰 축을 맡고 있다.

또 다른 그린뉴딜 정책의 핵심은 분산형 전원을 확대하는 등 맞춤형 인프라 구축에 있다. 분산형 전원의 경우 지역 간 혹은 지역 내 송전망의 배전 시설의 간편화와 효율성을 높이기 위해 산·재생에너지 등 다양한 에너지원을 활용해 소규모로 발전하는 설비를 말한다. 이러한 분산 전원은 화력 및 원자력 등 대규모 집중형 전원과 달리, 전력 소비가 있는 지역 근처에 분산배치가 가능하다.

이러한 분산전원을 통한 에너지 소비 효율 향상은 스마트그리드 도입 확대에 이어진다. 궁극적으로는 에너지 효율 향상에 의해 에너지 낭비를 절감하고, 신재생에너지에 바탕을 둔 분산전원의 활성화를 통해 에너지 해외 의존도를 낮추는 게 목적이다. 또한 발전설비에 들어가는 화석연료를 절감해 온실가스 감축을 낮추는 효과도 있다.

이러한 환경하에서 동사는 기술 융·복합을 통한 스마트그리드 및 자동제어 솔루션을 확보해 지능형 전력망, 신재생 에너지, 제조혁신, 에너지 효율화 수요 증가 등 새로 조성되고 있는 사업 분야를 선점하고 있다. 특히 스마트그리드에 대하여는 필요한 단품 기기부터 에너지 관리 시스템 등 관련 기술을 갖추고 종합적인 솔루션을 제공할 수 있는 대표적인 기업이다.

또한 전력기기 및 전력인프라 부문의 경우 분산형 전원에 적합한 발전 시스템 등을 공급하면서 성장성 등이 부각 될 수 있을 것이다.

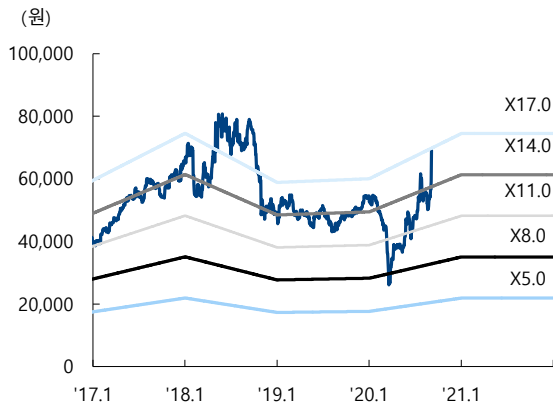
이에 따라 향후 그린뉴딜 정책의 본격화 등으로 동사의 수혜가 예상된다.

그린뉴딜 성장성 가시화 등이 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 듯

동사에 대하여 목표주가를 82,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2021~2022 년 평균 EPS 추정치 4,588 원에 Target PER 17.9 배(코스피 12 개월 Forward PER 에 40% 할증)를 적용하여 산출하였다.

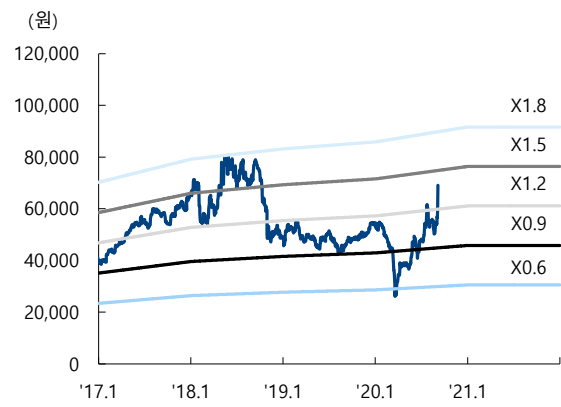
그린뉴딜 정책 본격화로 성장성 등이 가시화 되면서 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림16. LS ELECTRIC PER 밴드



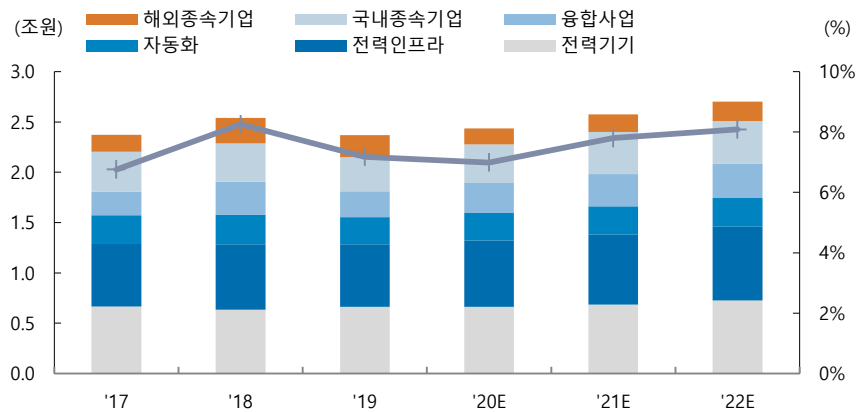
자료: LS ELECTRIC, 하이투자증권

그림17. LS ELECTRIC PBR 밴드



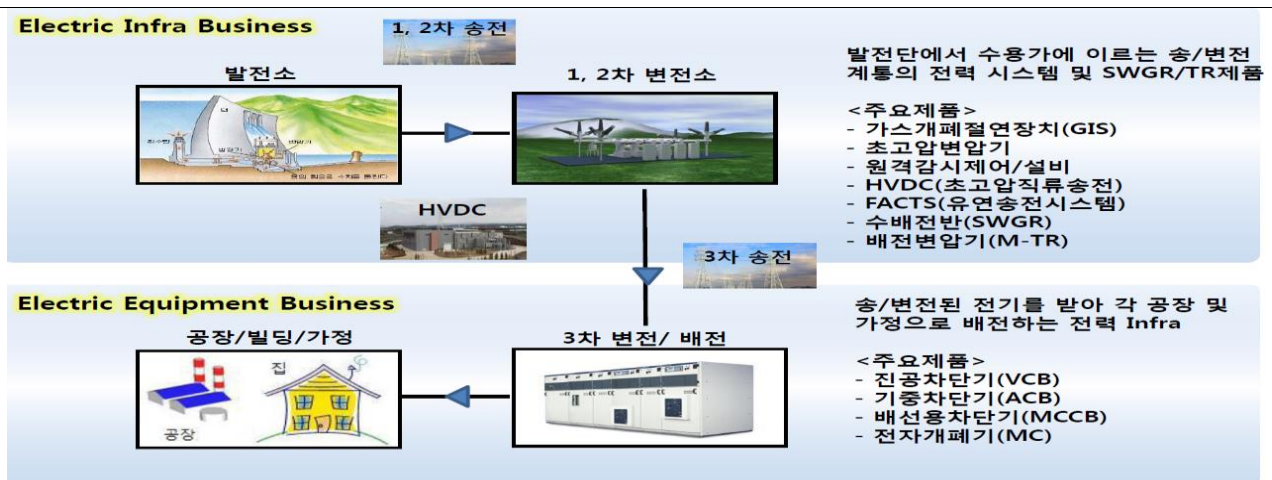
자료: LS ELECTRIC, 하이투자증권

그림18. LS ELECTRIC 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: LS ELECTRIC, 하이투자증권

그림19. 전력인프라 및 전력기기



자료: LS 산전, 하이투자증권

그림20. 자동화 사업부문

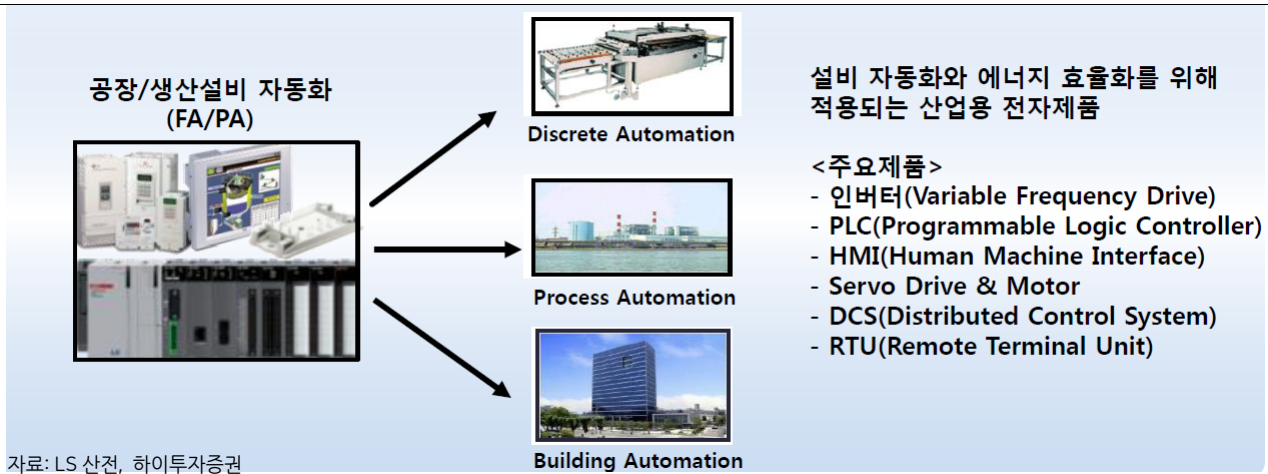
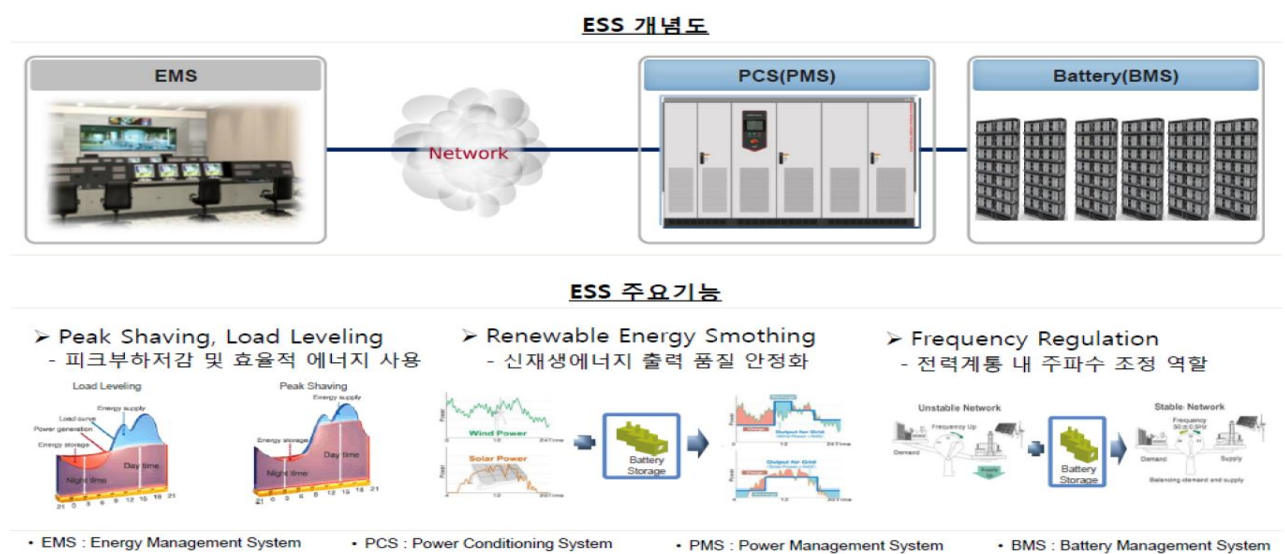


그림21. 융합사업 부문



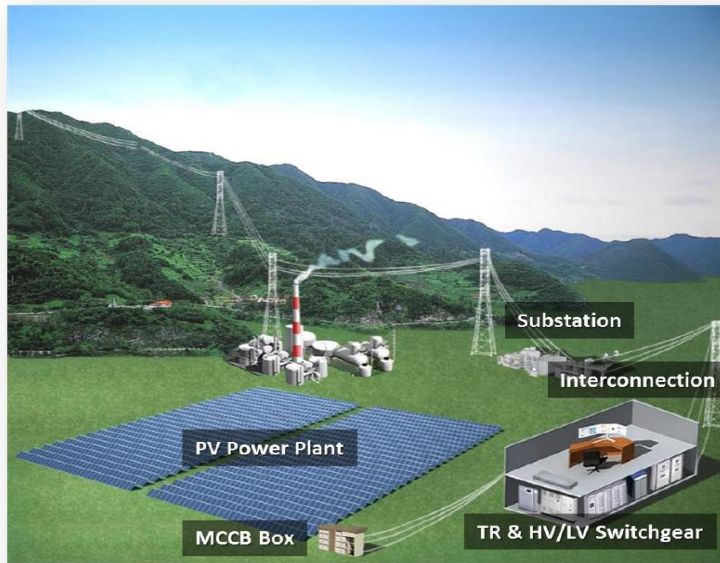
자료:하이투자증권

그림22. ESS 개념도 및 ESS 주요 기능



자료: LS 산전, 하이투자증권

그림23. 태양광 모듈 뿐만 아니라 보호계전기, 변압기 등의 모든 전력기기들을 포함하는 Total Solution 제공



자료: LS 산전, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,667	1,887	2,093	2,299
현금 및 현금성자산	535	793	913	1,029
단기금융자산	16	16	16	17
매출채권	586	581	645	710
재고자산	196	171	186	205
비유동자산	871	711	629	563
유형자산	554	520	452	398
무형자산	114	96	82	70
자산총계	2,538	2,598	2,722	2,862
유동부채	754	744	772	803
매입채무	260	267	283	311
단기차입금	47	47	47	47
유동성장기부채	164	144	154	154
비유동부채	422	422	422	422
사채	399	399	399	399
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,175	1,165	1,194	1,225
자배주주지분	1,361	1,431	1,528	1,636
자본금	150	150	150	150
자본잉여금	1	1	1	1
이익잉여금	1,246	1,317	1,413	1,522
기타자본항목	-26	-26	-26	-26
비자배주주지분	2	2	1	1
자본총계	1,363	1,433	1,529	1,637

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,347	2,411	2,550	2,672
증가율(%)	-5.6	2.7	5.8	4.8
매출원가	1,890	1,967	2,051	2,130
매출총이익	456	444	499	542
판매비와관리비	288	276	300	326
연구개발비	55	46	48	53
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	169	169	199	216
증가율(%)	-17.8	0.0	18.0	8.6
영업이익률(%)	7.2	7.0	7.8	7.7
이자수익	10	15	17	20
이자비용	16	15	16	16
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-30	-35	-34	-36
세전계속사업이익	147	147	181	198
법인세비용	42	42	50	54
세전계속이익률(%)	6.3	6.1	7.1	7.1
당기순이익	103	106	131	143
순이익률(%)	4.4	4.4	5.1	5.1
자배주주귀속 순이익	104	106	131	144
기타포괄이익	-3	-	-	-
총포괄이익	100	106	131	143
자배주주귀속총포괄이익	101	106	131	144

현금흐름표

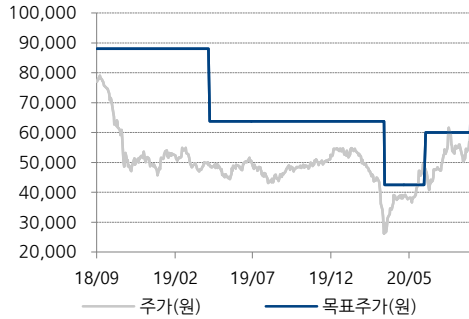
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	216	242	141	146
당기순이익	103	106	131	143
유형자산감가상각비	77	74	68	54
무형자산상각비	18	17	15	12
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-79	72	4	4
유형자산의 처분(취득)	18	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	8	-	-	-
금융상품의 증감	81	259	120	116
재무활동 현금흐름	-58	-55	-25	-35
단기금융부채의증감	0	-20	10	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-35	-35	-35	-35
현금및현금성자산의증감	79	259	120	115
기초현금및현금성자산	456	535	794	913
기말현금및현금성자산	535	794	913	1,029

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	3,462	3,532	4,381	4,795
BPS	45,353	47,712	50,920	54,542
CFPS	6,627	6,586	7,119	7,012
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)				
PER	15.5	19.6	15.8	14.4
PBR	1.2	1.4	1.4	1.3
PCR	8.1	10.5	9.7	9.9
EV/EBITDA	6.3	7.1	6.2	5.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.8	7.6	8.9	9.1
EBITDA 이익률	11.2	10.8	11.0	10.1
부채비율	86.3	81.3	78.1	74.8
순부채비율	4.4	-15.3	-21.5	-27.2
매출채권회전율(x)	4.0	4.1	4.2	4.1
재고자산회전율(x)	11.9	13.1	14.3	14.4

자료 : LS ELECTRIC, 하이투자증권 리서치본부

LS ELECTRIC
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-04-15	Buy	63,700	1년	-24.2%	-14.0%
2020-03-20	Buy	42,500	1년	-8.7%	16.4%
2020-06-08	Buy	60,000	1년	-13.7%	15.2%
2020-09-07	Buy	82,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3 등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내의 등락

- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.5%	9.5%	-

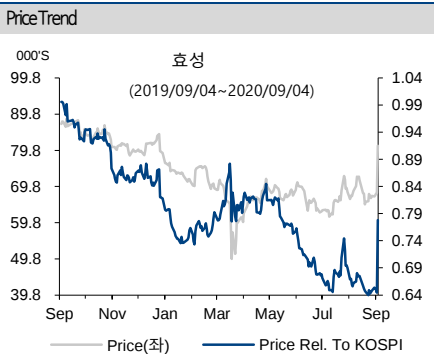
효성 (004800)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	94,000 원(유지)
종가(2020/09/04)	81,100 원
상승여력	15.9 %

Stock Indicator	
자본금	105십억원
발행주식수	2,107만주
시가총액	1,709십억원
외국인지분율	5.8%
52 주 주가	49,750~88,600 원
60 일 평균 거래량	102,555 주
60 일 평균 거래대금	7.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.5	15.7	15.0	-6.9
상대수익률	16.6	5.6	0.0	-26.0



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	3,373	2,953	3,156	3,470
영업이익(십억원)	237	128	250	276
순이익(십억원)	104	61	132	142
EPS(원)	4,921	2,897	6,264	6,717
BPS(원)	115,817	113,908	115,367	117,278
PER(배)	16.2	28.0	12.9	12.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	4.2	2.5	5.5	5.8
배당수익률(%)	6.3	6.2	6.2	6.2
EV/EBITDA(배)	11.3	17.0	11.5	11.1

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

수소 관련 성장성 가시화

수소 사업 포트폴리오 확대로 성장성 가시화 될 듯

기후 위기 및 코로나 19 확산에 따른 경기 침체를 극복하기 위해 정부에서는 그린 뉴딜 정책을 추진하고 있다. 이와 같은 그린 뉴딜은 수소와 풍력, 태양광 등 저탄소 친환경 에너지 사업이 핵심이다.

동사는 석유와 화학, 중공업 등 전통 기반 산업 중심의 포트폴리오를 가지고 있으나, 향후 수소 사업 등으로 친환경 에너지 시장 진출을 본격화 할 것이다. 즉, 동사의 주력 자회사인 효성중공업, 효성화학, 효성첨단소재 등 수소 사업으로 포트폴리오를 확대 중에 있다.

먼저 효성중공업의 경우 수소차 충전시스템을 최초로 국산화 하여 개발한 업체로 현재 전국의 약 40%의 수소차 충전소를 건립하였다. 정부의 수소경제 로드맵에는 오는 2030년까지 수소충전소 660 기를 확충할 계획으로 수소충전소 시장을 선점하고 있는 효성중공업에 수혜가 예상된다.

또한 효성화학의 경우 독일 린데 그룹과 합작을 통해 울산 공장 내 부지에 3,000억원을 투자해 세계 최대 규모의 액화 수소 공장을 2022년까지 완공할 계획이다. 이러한 액화 수소 공장은 효성화학 공장에서 생산되는 부생 수소에 린데의 액화 기술과 설비를 적용, 연간 승용차 10 만대가 사용할 수 있는 수소를 생산할 예정이다. 이와 같이 생산된 액화수소는 차량, 드론, 선박, 지게차 등 다양한 모빌리티 분야에서 활용이 가능하다.

한편, 철보다 10 배 강하지만 무게는 4 분의 1 수준인 탄소섬유는 수소차의 연료탱크를 제조하는 핵심 소재다. 효성첨단소재는 국내 유일의 탄소섬유 제조업체로서 2028년까지 총 1 조원을 투자해 전주 탄소섬유 공장 규모를 늘려, 연간 탄소섬유를 2 만 4 천 t 까지 생산할 계획이다.

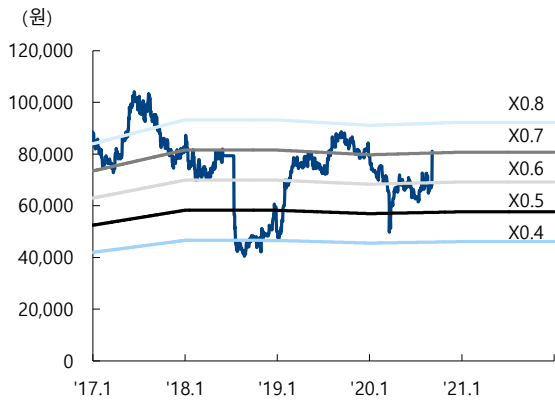
이와 같이 효성중공업에서 수소 플랜트 건설과 수소 충전소 확충, 효성화학에서 액화수소 공급, 효성첨단소재에서 수소 모빌리티 사업을 진행하면서 수소 사업의 성장성이 가시화 될 것으로 예상된다.

수소 사업 성장성 가시화 등이 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 듯

현재 동사의 주가는 올해 예상 실적기준으로 PBR 0.7 배에 거래되고 있다.

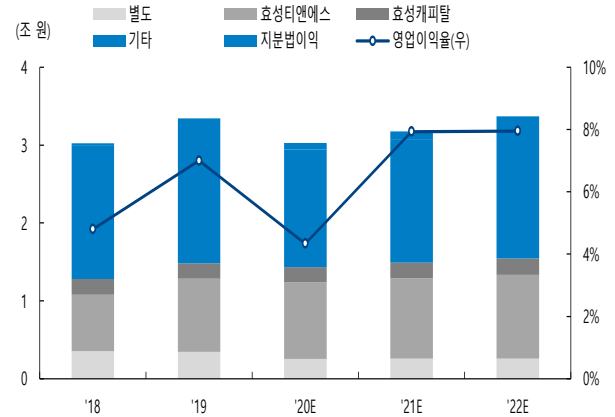
무엇보다 그린뉴딜 정책 본격화로 자회사들의 수소 사업 성장성 등이 가시화 되면서 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림24. 효성 PBR 밴드



자료: 효성, 하이투자증권

그림25. 효성 부문별 실적추이



자료: 효성, 하이투자증권

표3. 수소경제 이행 로드맵, 모빌리티(누적)

*(): 내수

		2018년	2022년	2040년
모빌리티	수소차	1.8천대 (0.9천대)	8.1만대 (6.7만대)	620만대 이상 (290만대)
	승용차	1.8천대 (0.9천대)	7.9만대 (6.5만대)	590만대 (275만대)
	택시	-	-	12만대 (8만대)
	버스	2대 (전체)	2,000대 (전체)	6만대 (4만대)
	트럭	-	-	12만대 (3만대)
	수소충전소	14개소	310개소	1,200개소 이상
	열차, 선박, 드론	R&D 및 실증을 통해 '30년 이전 상용화 및 수출프로젝트 추진		

*위 수소차 목표는 내수와 수출을 포함한 생산량임

자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

표4. 수소 공급 및 가격

		2018년	2022년	2030년	2040년
공급, 가격	공급량 (=수요량)	13만톤/년	47만톤/년	194만톤/년	526만톤/년 이상
	공급방식	1. 부생수소(1%) 2. 추출수소(99%)	1. 부생수소 2. 추출수소 3. 수전해	1. 부생수소 2. 추출수소 3. 수전해 4. 해외생산 *1+3+4 : 50% 2: 50%	1. 부생수소 2. 추출수소 3. 수전해 4. 해외생산 *1+3+4 : 70% 2: 30%
	수소가격	- (정책가격)	6,000원/kg (시장화 초기가격)	4,000원/kg	3,000원/kg

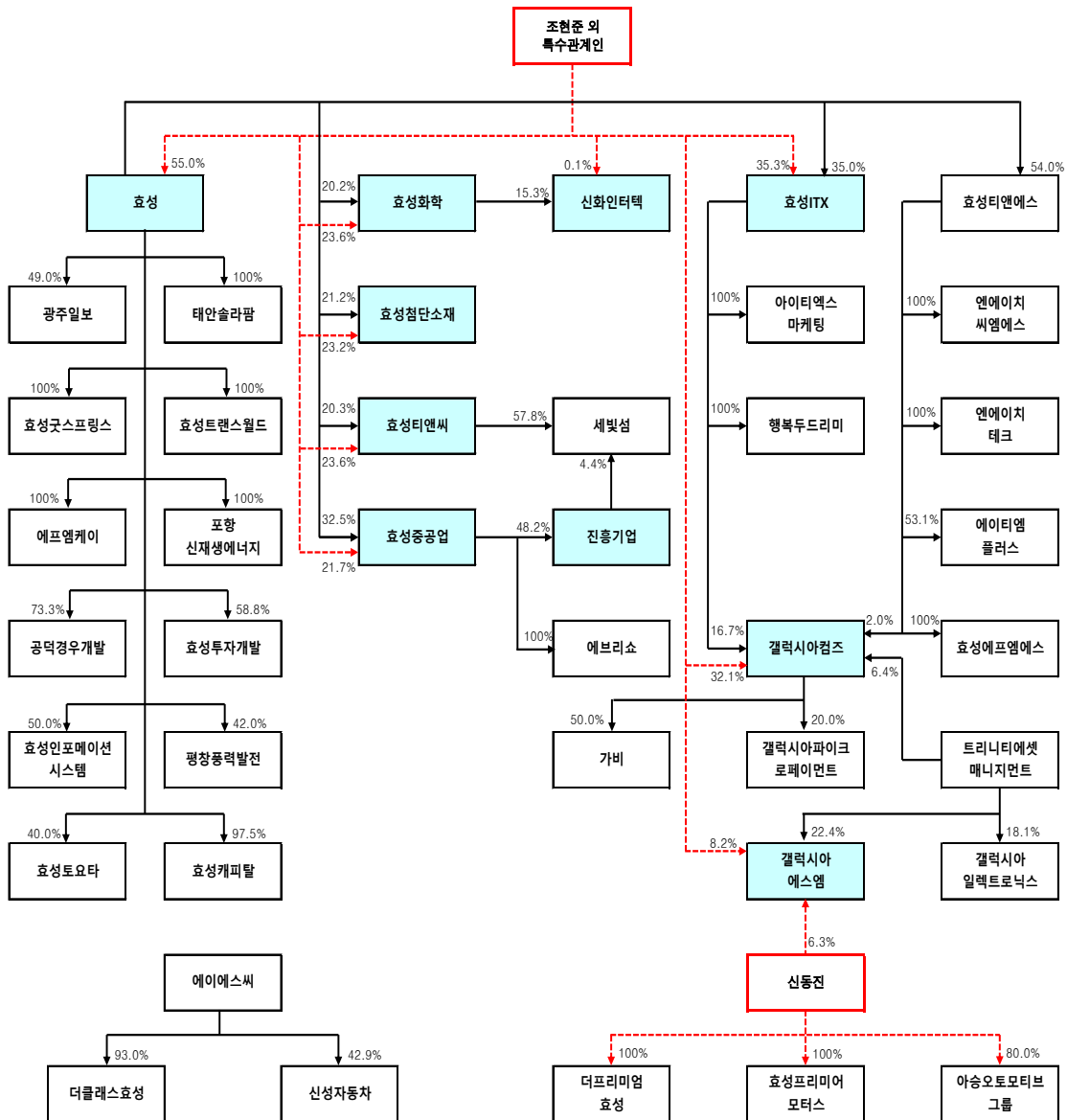
자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

표5. 수소경제 활성화 로드맵 요약

구분		2018년	2022년		2040년	
활용	모빌리티	수소차 (내수용 0.9천대)	1.8천대	8.1만대 (내수용 6.7만대)	<2030> 전 차종 생산라인 구축	620만대 (내수용 290만대)
		승용차 (내수용 0.9천대)	1.8천대	7.9만대 (내수용 6.5만대)	<2022> 핵심부품 100% 국산화 연간 생산량 3.5만대	590만대 (내수용 275만대)
		버스	2대	2천대	<2023> 전기차 가격수준	6만대 (내수용 4만대)
		택시	-		<2025> 상업적 양산 (연간 10만대 생산) 내연차 가격수준	12만대 (내수용 8만대)
		트럭	-	10톤 트럭	80만km 이상 내구성 확보	12만대 (내수용 3만대)
		수소충전소	14개소 (1,000만원/kg)	310개소	50만km 이상 내구성 확보	1,200개소
	에너지	선박, 열차, 드론, 기계 등			핵심부품 100% 국산화	
		연료전지			300만원/kg 핵심부품 100% 국산화	
		발전용	307MW	1.5GW (내수용 1GW)		
		가정·건물용	7MW	50MW		
		수소가스터빈				
수소공급	수소공급량	13만톤/년	47만톤/년			526만톤/년
	생산방식	화석연료 기반 부생수소 추출수소	수요처 인근 대규모 생산	수전해 활용	수전해 수소의 대용량 장기 저장 기술개발	그린 수소 활용 (수전해+해외생산)
	수소가격	-	6,000원/kg (現 위발유의 50%)		해외수소 도입 대규모 수전해 플랜트 상용화	3,000원/kg

자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림26. 효성그룹 지배구조



자료: 효성, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,312	1,387	1,554	1,730
현금 및 현금성자산	189	212	417	490
단기금융자산	20	21	22	23
매출채권	394	446	470	517
재고자산	574	567	499	548
비유동자산	3,283	3,187	3,118	3,070
유형자산	918	812	733	675
무형자산	161	161	161	161
자산총계	6,527	6,505	6,604	6,731
유동부채	2,238	2,227	2,262	2,306
매입채무	242	212	227	249
단기차입금	766	766	766	766
유동성장기부채	748	748	748	748
비유동부채	1,578	1,578	1,578	1,578
사채	752	752	752	752
장기차입금	236	236	236	236
부채총계	3,817	3,805	3,840	3,885
자배주주지분	2,440	2,400	2,431	2,471
자본금	105	105	105	105
자본잉여금	951	951	951	951
이익잉여금	6,337	6,296	6,327	6,367
기타자본항목	-4,833	-4,833	-4,833	-4,833
비자배주주지분	270	300	333	375
자본총계	2,710	2,700	2,764	2,846

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	141	339	522	389
당기순이익	150	91	165	184
유형자산감가상각비	113	107	79	58
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-128	-37	-37	-37
유형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	10	-	-	-
금융상품의 증감	-152	23	206	73
재무활동 현금흐름	-170	-127	-126	-126
단기금융부채의증감	-58	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-138	-102	-101	-101
현금및현금성자산의증감	-152	22	205	73
기초현금및현금성자산	341	189	212	417
기말현금및현금성자산	189	212	417	490

포괄손익계산서

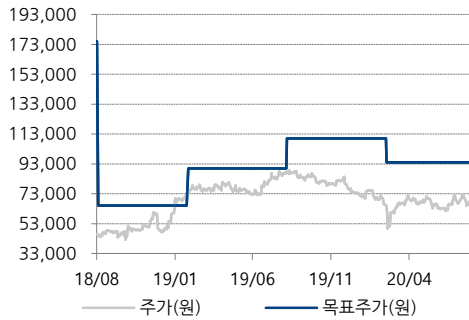
(단위:십억원, %)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,373	2,953	3,156	3,470
증가율(%)	12.4	-12.5	6.9	10.0
매출원가	2,829	2,521	2,579	2,841
매출총이익	545	432	577	629
판매비와관리비	308	304	327	353
연구개발비	18	16	17	19
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	237	128	250	276
증가율(%)	52.8	-46.0	95.6	10.3
영업이익률(%)	7.0	4.3	7.9	8.0
이자수익	4	4	8	9
이자비용	36	36	36	36
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-8	15	-12	-14
세전계속사업이익	201	120	218	242
법인세비용	51	29	53	59
세전계속이익률(%)	5.9	4.1	6.9	7.0
당기순이익	150	91	165	184
순이익률(%)	4.4	3.1	5.2	5.3
자배주주귀속 순이익	104	61	132	142
기타포괄이익	-4	-	-	-
총포괄이익	146	91	165	184
자배주주귀속총포괄이익	101	61	132	142

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	4,921	2,897	6,264	6,717
BPS	115,817	113,908	115,367	117,278
CFPS	10,287	7,956	10,000	9,475
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation(배)				
PER	16.2	28.0	12.9	12.1
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	7.7	10.2	8.1	8.6
EV/EBITDA	11.3	17.0	11.5	11.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.2	2.5	5.5	5.8
EBITDA 이익률	10.4	7.9	10.4	9.6
부채비율	140.8	140.9	138.9	136.5
순부채비율	84.6	84.0	74.6	69.9
매출채권회전율(x)	7.9	7.0	6.9	7.0
재고자산회전율(x)	6.3	5.2	5.9	6.6

자료 : 효성, 하이투자증권 리서치본부

효성
최근 2년간 투자조건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자조건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-09-03	Buy	65,000	1년	-19.1%	12.8%
2019-02-25	Buy	90,000	1년	-13.5%	-2.3%
2019-09-05	Buy	110,000	1년	-28.5%	-19.5%
2020-03-17	Buy	94,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이성현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3등급) 종목투자조건은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내의 등락

- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자조건 비율(%)	90.5%	9.5%	-

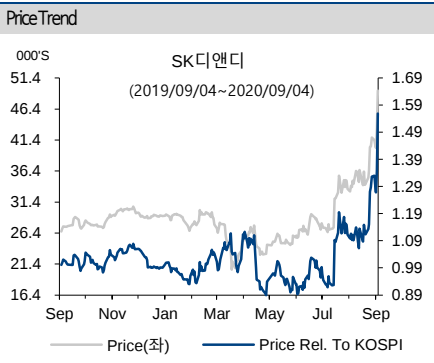
SK 디앤디 (210980)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,500 원(상향)
종가(2020/09/04)	49,350 원
상승여력	+22.6 %

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	1,899만주
시가총액	937십억원
외국인보유율	5.4%
52 주 주가	20,450~49,350 원
60 일평균거래량	210,329주
60 일평균거래대금	7.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	45.1	91.7	82.1	85.5
상대수익률	41.3	81.6	67.1	66.4



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	455	690	615	688
영업이익(십억원)	82	111	100	115
순이익(십억원)	45	67	82	70
EPS(원)	2,365	2,789	3,381	2,883
BPS(원)	19,032	22,530	25,465	27,863
PER(배)	12.3	17.7	14.6	17.1
PBR(배)	1.5	2.2	1.9	1.8
ROE(%)	12.7	17.3	18.1	13.5
배당수익률(%)	2.1	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	10.2	8.5	9.5	8.4

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

풍력, 연료전지 등 신재생에너지 성장성 가시화

향후 국내 최대 신재생에너지 사업자로 거듭나면서 성장성 등이 가시화 될 듯

동사는 그린 뉴딜에 발맞춰 풍력, 연료전지, 태양광, ESS 등으로 사업 포트폴리오를 확장하고 있다.

먼저 풍력 발전의 경우 사업지 개발부터 사업성 검토, 인허가, 시공 및 운영 등 발전 수익으로 이어지기 까지 많은 시간이 소요되기 때문에 동사는 매년 1 개 이상 프로젝트 착공을 목표로 하고 있다. 현재까지 다수의 프로젝트를 병행, 개발하고 있는데, 일부 지역에서는 계측 완료 후 발전사업 및 개발행위 허가를 진행할 예정이다.

무엇보다 83MW 규모 경북 군위 풍력 최종 인허가를 진행함에 따라 연내 착공에 들어갈 예정이다. 이 프로젝트가 진행되면 동사는 풍력 발전 총 설비 용량을 167MW 까지 확대되면서 국내 풍력시장 1 위 민간 디벨로퍼가 되는 것이다. 이러한 육상 외에 해상풍력 개발도 진행 중에 있다.

또한 연료전지 발전 사업의 경우 청주 및 음성, 충주 프로젝트의 발전사업허가 완료되었다. 이에 따라 19.8MW 씩 총 40MW 규모로 청주 및 음성 프로젝트에 대하여 연내 착공에 들어갈 예정이다. EPC 기준 7,400 억원 수준의 프로젝트를 수주 하였으며, 향후 4,950 억원 수준의 사업권 확보를 추진 중에 있다.

한편, 태양광 사업의 경우 국내 파트너사인 이도, 플라스포와 함께 특수목적법인 대호지 솔라파크를 세우고, 당직 대호지면 사성리-적서리 일원에 최대 300MW 규모의 태양광 발전소 건설을 추진 중에 있다.

또한 ESS 사업의 경우 전국 28 개 사업장에 총 795MWh 규모이다.

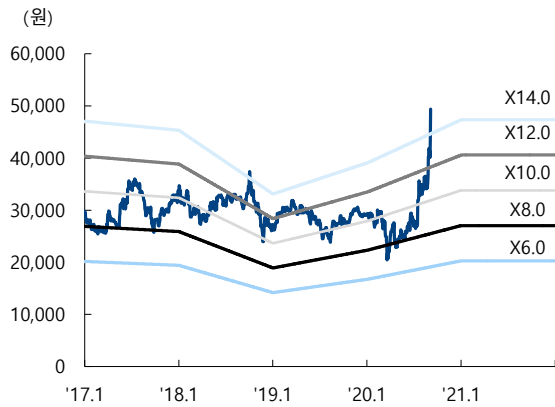
이와 같이 풍력, 연료전지, 태양광, ESS 등의 확장으로 향후 국내 최대 신재생에너지 사업자로 거듭나면서 성장성 등이 가시화 될 것이다.

신재생에너지 성장성 등이 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 듯

동사에 대하여 목표주가를 60,500 원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 예상 EPS 추정치 3,381 원에 Target PER 17.9 배(코스피 12 개월 Forward PER 에 40% 할증)를 적용하여 산출하였다.

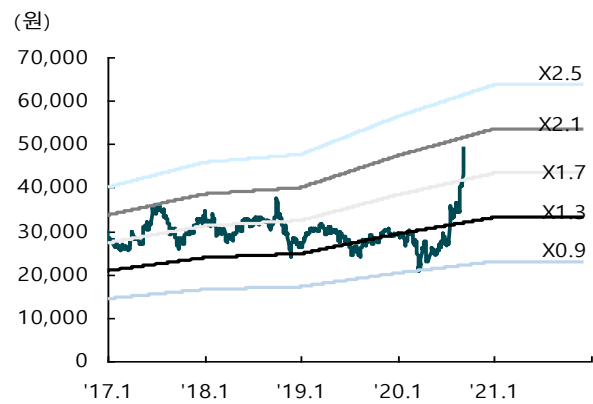
부동산을 비롯하여 풍력, 연료전지, 태양광 등 신재생에너지를 개발부터 설계/조달/시공(EPC), 운영(O&M)까지 전 밸류체인을 아우르는 사업자로 거듭나면서 성장성 등이 가시화 될 것이다. 이와 같은 신재생에너지 성장성 등이 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것이다.

그림27. SK 디앤디 PER 밴드



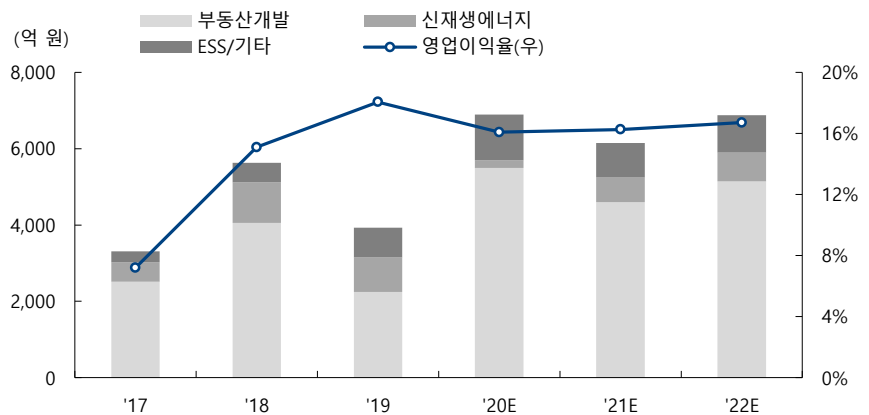
자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림28. SK 디앤디 PBR 밴드



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

그림29. SK 디앤디 부문별 매출 추이



자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표6. 부동산 개발 Operation(수주잔고: 3,002 억원)

	상품형태	수주일자	준공예정	수주총액	기납품액	수주잔고
성수 SK V1센터	지식산업센터	17년 12월	20년 5월	1,613	264	1,349
성수 W센터	지식산업센터	17년 12월	20년 5월	1,285	532	753
저동	호텔	16년 8월	20년 10월	1,655	1,332	323
판교	호텔	18년 5월	21년 1월	1,911	1,334	577

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표7. 풍력 Deal-Pipeline

구분	Site	착공 예정	완공 예정	예상용량	예상 수주총액 (EPC)
육상 풍력	의성 풍력	2H21	2H23	90MW	2,000억원
	포항 풍력	2H22	2H24	80MW	1,750억원
	전남1 풍력	2H22	2H24	60MW	1,350억원
	경북1 풍력	2023	2025	60MW	1,350억원
	전북1 풍력	2023	2025	60MW	1,350억원
	전북2 풍력	2024	2026	60MW	1,350억원
	전남2 풍력	2024	2026	60MW	1,350억원
해상 풍력	신안 우이	2023	2026	100MW	8,000억원

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표8. 연료전지 발전 사업현황

						(단위: 억원)
지역	개발형태	예상용량	수주일자	준공예정	사업비(E)	비고
청주	SPC	20MW	'20년	'21년	1,100	20년 하반기 착공 예정
음성		20MW	'20년	'21년	1,100	
충주1		55MW	'20년	'23년	3,000	인허가 완료
충주2		40MW	'21년	'23년	2,200	인허가 진행중
Pipeline(135MW)					7,400	

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

표9. 연료전지 타입별 비교

구분	MCFC (용융탄산염형)	PAFC (인산형)	SOFC (고체산화물형)
제조사	한국퓨얼셀 (포스코에너지)	두산퓨얼셀	블룸에너지
사용연료	LNG	LNG, LPG, 부생수소	LNG
생산물	전기, 열	전기, 열	전기
발전효율 (전기)	40%대	40%대	50% 후반

자료: SK 디앤디, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	818	934	1,038	1,133
현금 및 현금성자산	135	341	342	397
단기금융자산	51	52	51	51
매출채권	65	116	109	120
재고자산	438	345	486	535
비유동자산	579	534	494	458
유형자산	345	304	268	236
무형자산	14	13	12	12
자산총계	1,397	1,595	1,660	1,719
유동부채	567	582	576	577
매입채무	25	38	34	37
단기차입금	131	131	131	131
유동성장기부채	194	194	194	194
비유동부채	468	468	468	468
사채	237	237	237	237
장기차입금	190	190	190	190
부채총계	1,036	1,050	1,044	1,045
자배주주지분	361	545	616	674
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	163	291	291	291
이익잉여금	172	228	299	357
기타자본항목	6	6	6	6
비자배주주지분	-	-	-	0
자본총계	361	545	616	674

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	455	690	615	688
증가율(%)	-19.2	51.7	-10.9	11.9
매출원가	323	505	451	504
매출총이익	132	185	164	184
판매비와관리비	50	74	64	69
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	82	111	100	115
증가율(%)	-3.3	34.9	-9.9	15.0
영업이익률(%)	18.1	16.1	16.3	17.0
이자수익	3	7	7	8
이자비용	34	34	34	34
지분법이익(손실)	-3	-3	-3	-3
기타영업외손익	10	11	23	-9
세전계속사업이익	59	89	108	92
법인세비용	14	22	26	22
세전계속이익률(%)	13.0	12.9	17.6	13.6
당기순이익	45	67	82	70
순이익률(%)	9.9	9.8	13.3	10.3
자배주주귀속 순이익	45	67	82	70
기타포괄이익	0	-	-	-
총포괄이익	45	67	82	70
자배주주귀속총포괄이익	45	67	82	70

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	277	232	25	80
당기순이익	45	67	82	70
유형자산감가상각비	27	41	36	32
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-3	-3	-3	-3
투자활동 현금흐름	-73	84	85	85
유형자산의 처분(취득)	3	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	3	-	-	-
금융상품의 증감	58	207	0	55
재무활동 현금흐름	-174	-18	-18	-18
단기금융부채의증감	-193	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-11	-11	-11	-11
현금및현금성자산의증감	29	206	0	55
기초현금및현금성자산	107	135	341	342
기말현금및현금성자산	135	341	342	397

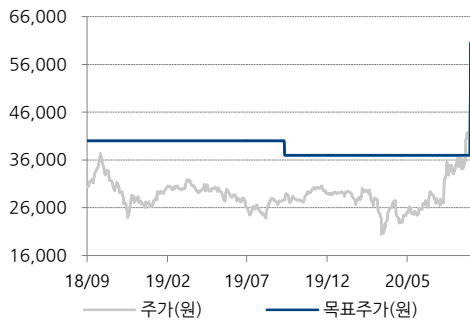
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	2,365	2,789	3,381	2,883
BPS	19,032	22,530	25,465	27,863
CFPS	3,801	4,529	4,912	4,230
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	12.3	17.7	14.6	17.1
PBR	1.5	2.2	1.9	1.8
PCR	7.7	10.9	10.0	11.7
EV/EBITDA	10.2	8.5	9.5	8.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.7	17.3	18.1	13.5
EBITDA 이익률	24.1	22.2	22.3	21.8
부채비율	286.5	251.4	213.9	191.3
순부채비율	156.7	86.1	73.7	55.8
매출채권회전율(x)	5.3	7.6	5.5	5.9
재고자산회전율(x)	1.0	1.8	1.5	1.3

자료 : SK 디앤디, 하이투자증권 리서치본부

SK 디앤디

최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-09-17	Buy	37,000	1년	-22.4%	33.4%
2020-09-07	Buy	60,500	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.5%	9.5%	-

미코 (059090)

NR

액면가	500 원
종가(2020/09/04)	16,950 원

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	3,132만주
시가총액	531 십억원
외국인지분율	4.4%
52주 주가	4,925~18,300 원
60일 평균 거래량	4,881,232 주
60일 평균 거래대금	63.8 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	94.6	133.8	209.9
상대수익률	-1.2	94.6	133.8	209.9



FY	2016	2017	2018	2019
매출액(십억원)	141	184	227	236
영업이익(십억원)	19	29	45	38
순이익(십억원)	1	9	14	8
EPS(원)	47	292	444	254
BPS(원)	2,189	2,070	2,766	3,005
PER(배)	64.9	13.6	10.5	22.7
PBR(배)	1.4	1.9	1.7	1.9
ROE(%)	2.4	14.7	18.7	9.0
배당수익률(%)			0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.8	4.6	3.9	5.4

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

SOFC 및 세라믹 국산화 선두주자

세라믹 소재, 디스플레이부품, 고체산화물 연료전지(SOFC) 전문기업

자체 개발한 고체산화물 연료전지(SOFC)시스템 성장성 가속화 될 듯

고체산화물 연료전지(SOFC: Solid Oxide Fuel Cell)는 세라믹 전해질과 저가 촉매를 적용해 전력을 생산하는 친환경 발전 시스템으로, 가장 발전효율이 높아 차세대 연료전지로 각광을 받고 있다. 무엇보다 지난 3 월 서울시 연면적 3 천㎡ 이상 건물을 신축할 경우 의무화된 산재생에너지 설치 가능 대상에 고체산화물 연료전지(SOFC)를 추가함에 따라 향후 수소 연료전지 시장 확대가 가속화 될 것으로 예상된다.

이러한 환경하에서 동사는 지난 1996 년부터 반도체 사업을 통한 축적된 세라믹 기술로 2011 년 고체산화물 연료전지(SOFC) 단전지 제조기술과 2015 년 평판형 고체산화물 연료전지(SOFC) 스택 제조기술을 확보하면서 2kW 급 고체산화물 연료전지(SOFC)시스템을 개발하였다.

올해 7 월 고체산화물 연료전지(SOFC) 등에 대한 인증 기준이 확정되어 현재 심사 기관 선정 중에 있다. 이에 따라 동사는 올해 말 내지 내년 초까지 2kW 시스템의 KS 인증 획득을 완료하여 이를 바탕으로 조달청 사업 및 각종 지원사업에 진출할 계획이다. 우선 건물/가정용 시장에 진출할 것이며, 내년에는 8kW 급 고체산화물 연료전지(SOFC)시스템을 개발 완료하여 KS 인증을 받을 계획이다. 중장기적으로 이러한 8kW 급을 모듈화하여 발전용 시장 진출도 도모할 계획이다.

수소 연료전지 시장이 확대되는 환경하에서 동사가 자체 개발한 고체산화물 연료전지(SOFC)시스템의 성장성 등이 가속화 될 것이다.

세라믹 히터 등의 국산화를 기반으로 성장성 가속화 될 듯

지난 2 월 물적분할 된 신설법인 미코세라믹스는 세라믹 히터, 세라믹 정전척(ESC), 소모성 세라믹 부품 등의 사업을 영위하고 있다.

반도체 장비용 세라믹 히터는 플라즈마 화학기상증착장비(PECVD) 내에 탑재해 챔버 내 온도를 조절하는 부품으로 일본의 한 회사가 시장을 거의 독점하고 있다. 삼성전자가 독점 구조를 깨고자 동사에 개발 의뢰를 한 것이 현재 사업으로 이어졌으며, 원익 IPS, 네덜란드 ASM 등이 주요 고객사이다. 무엇보다 증착 공정이 확대되면서 관련 장비 수요가 늘어남에 따라, 그 속에 들어가는 세라믹 히터 역시 수요가 커지고 있다. 이러한 환경하에서 최근 국산화 트렌드 등으로 성장성 등이 가속화 되고 있다.

또한 에칭공정 정전기 방지용으로 사용되는 세라믹 정전척(ESC)도 지난 2004 년 국내 최초로 국산화에 성공하였다.

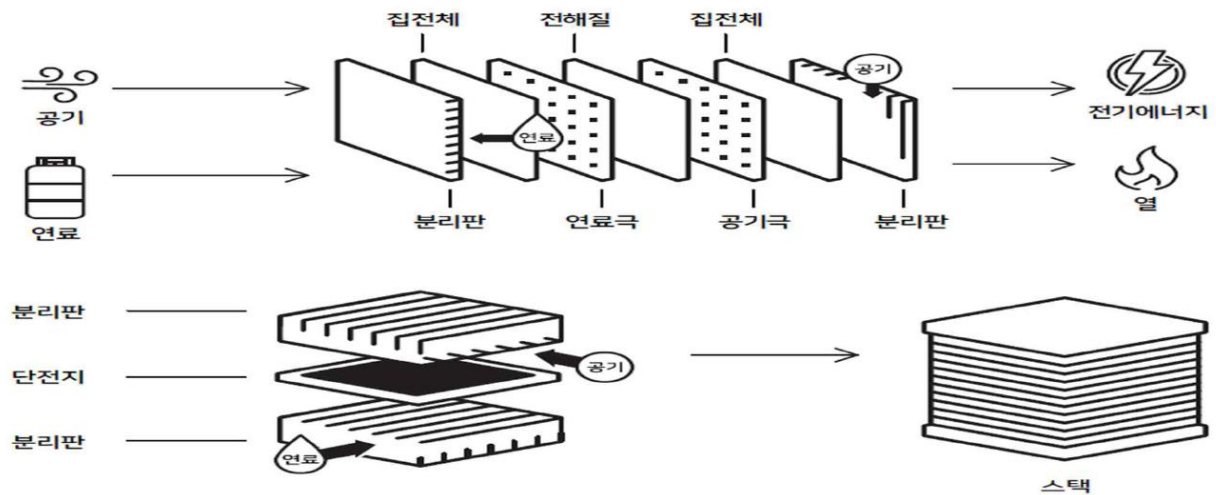
이에 따라 신설법인 미코세라믹스의 경우 세라믹 히터 등의 국산화를 기반으로 매출 등이 증가되면서 성장성 등이 가속화 될 것이다.

그림30. 미코그룹 지배구조



자료: 미코, 하이투자증권

그림31. SOFC 전기발생 원리



자료: 미코, 하이투자증권

표10. 연료전지의 종류와 특징

종류/특징	고온형 연료전지		저온형 연료전지		
	용융탄산염 연료전지 (MCFC)	고체산화물 연료전지 (SOFC)	인산염 연료전지 (PAFC)	알칼리 연료전지 (AFC)	고분자전해질 연료전지 (PEMFC)
작동온도	550~700°C	550~1000°C	150~250°C	0~230°C	50~100°C
주 촉매	니켈/니켈산화물	페로브스카이트/세라믹	백금	니켈/은	백금
전해질	Li/L 용융탄산염	YSZ GDC	H ₃ /PO ₄	KOH	이온교환막
전해질 상태	LiAlO ₂ 매트릭스에 고정	고상 (세라믹)	SiC 매트릭스에 고정	매트릭스 고정/동 액상	고상 (고분자막)
전하전달 이온	CO ₃ ²⁻	O ₂ ⁻	H ⁺	OH ⁻	H ⁺
가능한 연료	H ₂ , CO (천연, 석탄가스)	H ₂ , CO (천연, 석탄가스)	H ₂ , CO (메탄올, 천연가스)	H ₂	H ₂ (메탄올, 천연가스)
외부 연료 개질기의 필요성	NO	NO	Yes	Yes	Yes
출력밀도 (mW/cm ²)	100~300	250~350	150~300	150~400	300~1,200
스택 크기 (kW)	300~3,000	1~2,000	100~400	10~100	1~100
효율 (%LHV)	45~55	40~60	40~45	60~70	40~60
주 용도	대규모 발전, 중소사업소 설비	대규모 발전, 중소사업소 설비, 이동체용전원	중소사업소 설비 biogas plant	우주발사체 전원	수송용 전원, 가정용 전원, 휴대용 전원
특징	발전효율 높음, 내부 개질 가능, 열병합 대응 가능	발전효율 높음, 내부 개질 가능, 복합발전 대응 가능	CO 내구성 큼, 열병합 대응 가능	CO ₂ 에 민감, 제거장치 필수	저온작동 고출력밀도
과제	재료 부식, 용융염 휘산	고온열화, 열파괴	재료 부식, 인산유출	전해질에서 누수 현상 방지	고온 운전 불가능, 재료비/가공비 높음(고가의 촉매 및 전해질)

자료: 산업통산자원부, 한국에너지공단, 하이투자증권

표11. 수소경제 이행 로드맵, 에너지(누적)

*():내수

			2018년	2022년	2040년
에너지	연료전지	발전용	307.6MW	1.5GW (1GW)	15GW 이상 (8GW)
		가정, 건물용	7MW	50MW	2.1GW이상
	수소가스터빈		'30년까지 기술개발 완료 →'35년경 상용 발전		

자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림32. 미코 SOFC

현재

모델명	TUCY-2K	TUCY-8K	TUCY-50K
모델 이미지			
시장	주거시설, 주택 등	상점, 상업공간 등	쇼핑몰, 은행, 병원, 공장 등

자료: 미코, 하이투자증권

그림33. 미코 세라믹스 사업영역



자료: 미코, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	72	91	158	168
현금 및 현금성자산	29	51	98	85
단기금융자산	2	2	10	27
매출채권	26	25	31	34
재고자산	15	12	17	19
비유동자산	95	111	174	237
유형자산	82	96	155	210
무형자산	4	3	6	8
자산총계	167	202	332	405
유동부채	56	57	69	107
매입채무	6	7	6	8
단기차입금	25	21	36	47
유동성장기부채	15	12	6	5
비유동부채	32	28	115	129
사채	-	-	34	12
장기차입금	18	12	59	92
부채총계	88	85	184	236
자배주주지분	60	64	85	93
자본금	14	16	16	16
자본잉여금	73	65	74	74
이익잉여금	-5	7	21	27
기타자본항목	-21	-21	-21	-21
비자배주주지분	19	53	63	76
자본총계	79	117	148	169

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2016	2017	2018	2019
매출액	141	184	227	236
증가율(%)	16.0	30.5	23.7	3.8
매출원가	78	100	122	127
매출총이익	63	84	106	109
판매비와관리비	45	55	60	71
연구개발비	10	10	14	17
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	19	29	45	38
증가율(%)	61.6	56.2	55.8	-15.7
영업이익률(%)	13.2	15.8	19.9	16.2
이자수익	0	1	1	2
이자비용	4	2	4	7
지분법이익(손실)	-	-3	-2	-3
기타영업외손익	-1	2	0	-2
세전계속사업이익	11	25	39	29
법인세비용	5	6	7	7
세전계속이익률(%)	7.7	13.9	17.3	12.2
당기순이익	6	19	32	22
순이익률(%)	4.0	10.4	14.2	9.3
자배주주귀속 순이익	1	9	14	8
기타포괄이익	-1	-4	-1	2
총포괄이익	5	15	32	24
자배주주귀속총포괄이익	1	7	14	9

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	11	36	35	45
당기순이익	6	19	32	22
유형자산감가상각비	8	10	12	19
무형자산상각비	0	0	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-3	-2	-3
투자활동 현금흐름	-8	-38	-91	-91
유형자산의 처분(취득)	-9	-31	-71	-65
무형자산의 처분(취득)	1	2	3	3
금융상품의 증감	-22	-55	-5	-46
재무활동 현금흐름	-4	25	102	32
단기금융부채의증감	6	-9	-35	-
장기금융부채의증감	85	91	10	1,000
자본의증감	0	0	0	0
배당금지급	-2	-2	-2	-3
현금및현금성자산의증감	-1	22	47	-13
기초현금및현금성자산	30	29	51	98
기말현금및현금성자산	29	51	98	85

주요투자지표

	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)				
EPS	47	292	444	254
BPS	2,189	2,070	2,766	3,005
CFPS	354	609	834	882
DPS	-	-	40	40
Valuation(배)				
PER	64.9	13.6	10.5	22.7
PBR	1.4	1.9	1.7	1.9
PCR	16.0	27.8	20.3	19.2
EV/EBITDA	4.8	4.6	3.9	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.4	14.7	18.7	9.0
EBITDA 이익률	19.3	21.2	25.3	24.5
부채비율	111.7	72.9	123.8	139.9
순부채비율	33.5	-5.9	18.8	25.4
매출채권회전율(x)	6.2	7.3	8.1	7.3
재고자산회전율(x)	10.9	13.9	16.0	13.4

자료 : 미코, 하이투자증권 리서치본부

미코
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-09-04 NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이성현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-

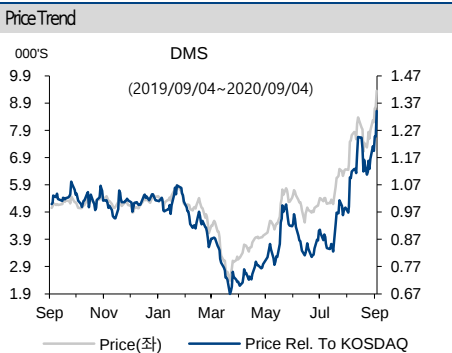
DMS (068790)

NR

액면가	500 원
종가(2020/09/04)	9,380 원

Stock Indicator	
지분금	11 십억원
발행주식수	2,306 만주
시가총액	216 십억원
외국인지분율	3.4%
52 주 주가	2,400~9,380 원
60 일 평균 거래량	1,051,754 주
60 일 평균 거래대금	7.8 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	94.6	133.8	209.9
상대수익률	-1.2	94.6	133.8	209.9



FY	2016	2017	2018	2019
매출액(십억원)	249	269	299	196
영업이익(십억원)	33	17	30	23
순이익(십억원)	36	4	15	17
EPS(원)	1,608	171	661	749
BPS(원)	5,839	5,898	6,582	7,509
PER(배)	5.8	39.4	6.9	7.3
PBR(배)	1.6	1.1	0.7	0.7
ROE(%)	32.4	2.9	10.6	10.9
배당수익률(%)	0.9	0.7	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	7.6	10.6	5.5	7.6

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

풍력이 이끌고 의료기기/OLED 가 민다

중형 풍력발전기 매출 가시화로 성장성 부각 될 듯

한국전력과 동사는 중형 풍력발전기를 공동 개발하여 지난 7 월 실증 작업을 마쳤다. 이번에 개발된 200kW 급 중형 풍력발전기는 10m/s 의 낮은 풍속에서도 정격출력을 낼 수 있기 때문에 자가발전 127 개 도서 및 해안도로, 풍력발전단지에 설치될 예정이다. 국내에서 풍향조건 및 중형풍력발전기의 설치 가능한 입지를 고려하였을 때 최소 2,000 기까지 설치할 수 있을 것으로 예상된다.

이에 따라 향후 동사의 중형 풍력발전기 매출이 가시화 되면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

의료기기 전문업체 비을 상장으로 지분가치 상승 및 내년 수익성 개선에 기여할 듯

동사가 40.7%를 지분을 보유하고 있는 비을은 RF 고주파 의료기기 전문업체로서 고주파를 피부 진피까지 깊숙이 침투시켜 피부 등을 개선시켜 준다. 지난 2011 년 피부응고 개선에 효과가 있는 스칼렛(Scarlet)을 출시한 데 이어 2016 년 펄스형 고주파 의료기기인 실편(Sylfirm)을 시장에 선보였다.

지난해 비을의 실적은 매출액 110.9 억원(YoY+74.9%), 영업이익 37.9 억원(YoY+379.7%)을 기록하였다. 또한 올해 상반기 실적의 경우 매출액 76 억원, 영업이익 38 억원을 기록함에 따라 올해 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다. 수출비중이 80%이상으로 향후 제품 라인업을 확대하면서 매출 성장을 도모할 것으로 기대된다.

무엇보다 비을이 스팍과의 합병을 통해 올해 하반기 코스닥 시장에 상장할 예정이기 때문에 향후 동사 지분가치 상승이 기대될 뿐만 아니라 비을 실적 향상으로 동사 수익성 개선에 기여를 할 것이다.

중국 OLED 투자 수혜로 올해부터 실적 턴어라운드 가시화 될 듯

중국 디스플레이 업체들이 LCD 에 이어 OLED 투자에 본격적으로 나서고 있다. 이러한 환경하에서 동사는 중국 현지에서 공장을 운영하고 있기 때문에 코로나 19 에도 불구하고 원활하게 수주활동을 전개해 나가고 있다.

올해 중국 등에서의 신규수주 증가에 힘입어 상반기말 수주잔고가 1,100 억원에 이르고 있다. 이와 같은 수주증가는 매출상승으로 이어질 수 있기 때문에 올해부터 실적 턴어라운드가 가시화 될 수 있을 뿐만 아니라, 내년에도 중국 OLED 투자 등으로 인하여 실적 개선의 지속성을 높여 나갈 수 있을 것이다.

풍력이 이끌고 의료기기/OLED 가 민다

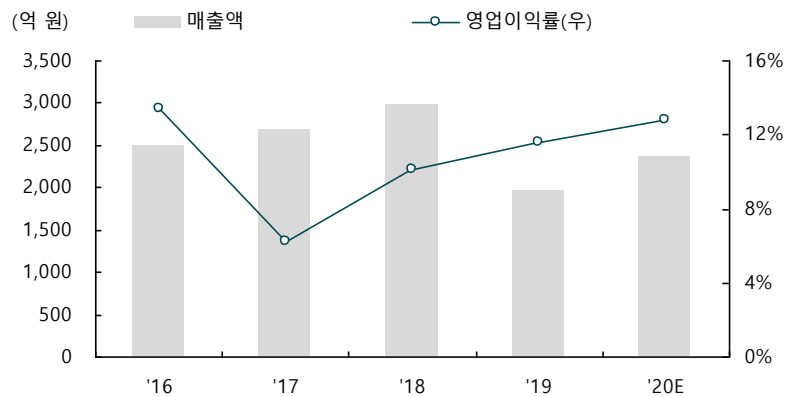
현재 동사 주가는 올해 예상 실적기준으로 PER 8.9 배로 향후 성장성 등을 고려할 때 매력적인 밸류에이션 수준이다. OLED 가 실적 턴어라운드의 기반을 마련해 주는 환경하에서 향후 의료기기는 실적 개선을, 풍력은 성장성 등을 이끌 것이다.

표12. DMS 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2016	2,488	334	339	361	361	1,608	5.8
2017	2,687	166	48	39	39	171	39.4
2018	2,987	303	219	152	152	661	6.9
2019	1,962	227	215	172	173	749	7.3
2020E	2,365	303	335	260	260	1,058	8.9

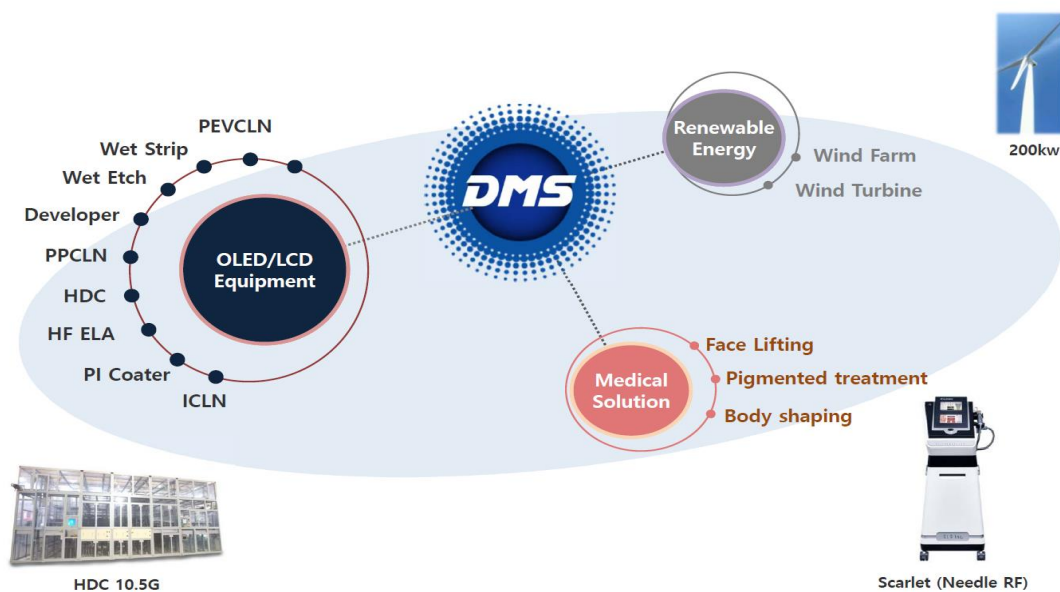
자료: DMS, 하이투자증권

그림34. DMS 실적 추이 및 전망



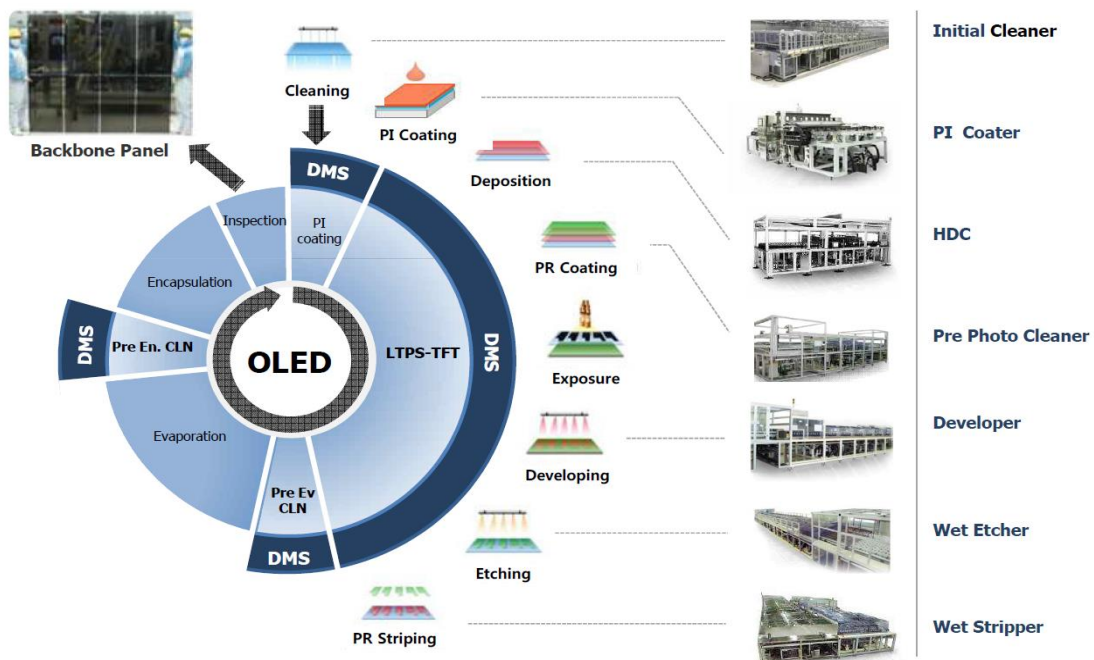
자료: DMS, 하이투자증권

그림35. DMS 사업 분야



자료: DMS, 하이투자증권

그림36. DMS OLED 관련 장비



자료: DMS, 하이투자증권

표13. DMS 글로벌 네트워크

국가	지역	고객
한국	파수/구미/탕정	LG 디스플레이, 삼성
중국	수저우	삼성디스플레이
	충칭	BOE, HKC
	우한	BOE, CSOT
	심천	Royole, CSOT
	상해	EDO, Tianma
	하문	Tianma
	오르도스	BOE
	쿤산	GVO(VisionOx)
	베이징	BOE
	광저우	LG디스플레이
	합비	BOE
	복주	BOE
	성도	BOE
	난징	CEC Panda
	대만	AUO, Innolux

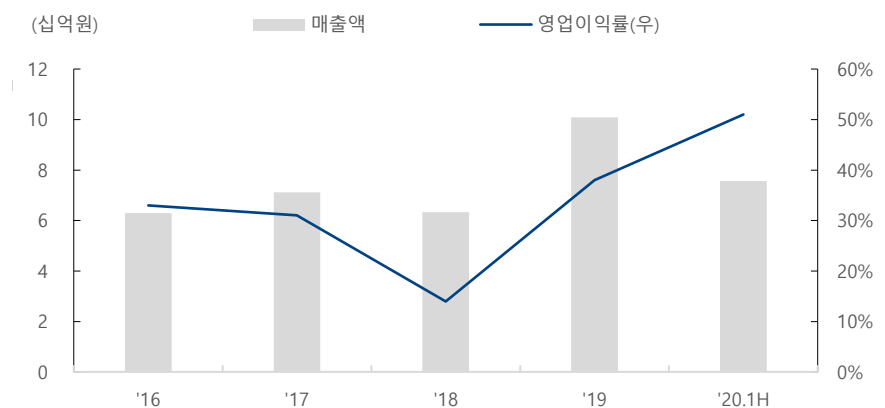
자료: DMS, 하이투자증권

그림37. 비올 주요제품 및 기술력



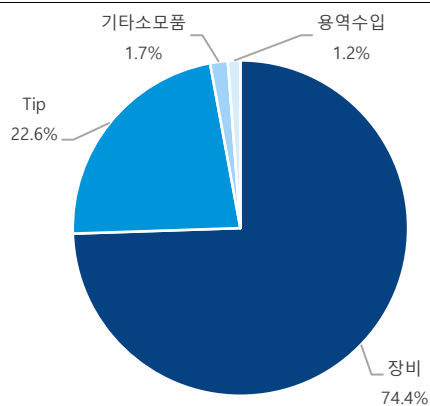
자료: DMS, 하이투자증권

그림38. 비올 매출액 및 영업이익률 추이



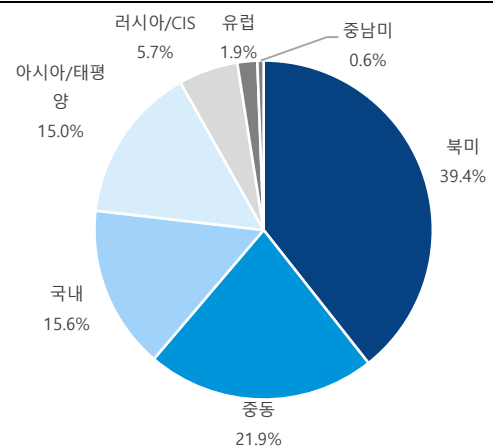
자료: DMS, 하이투자증권

그림39. 비올 품목별 매출 비중(2019년 기준)



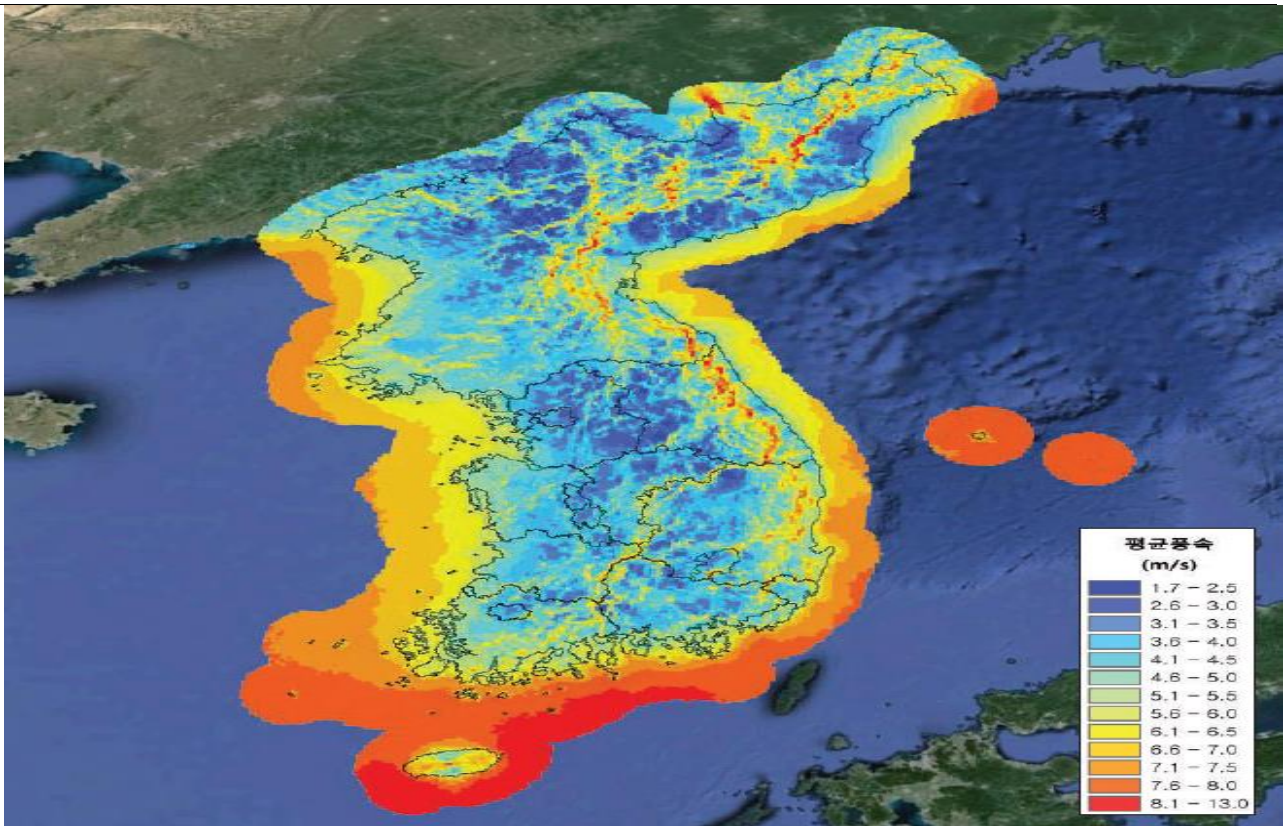
자료: DMS, 하이투자증권

그림40. 비올 지역별 매출 비중(2019년 기준)



자료: DMS, 하이투자증권

그림41. 평균 풍속 분포도



자료: 한국에너지기술연구원, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	115	150	160	135
현금 및 현금성자산	3	16	12	11
단기금융자산	2	18	17	4
매출채권	93	95	47	26
재고자산	14	18	15	14
비유동자산	154	149	157	168
유형자산	54	55	42	40
무형자산	4	3	3	3
자산총계	268	299	317	303
유동부채	119	147	162	135
매입채무	46	62	29	23
단기차입금	46	67	86	78
유동성장기부채	7	0	18	8
비유동부채	18	16	3	1
사채	-	-	-	-
장기차입금	16	16	3	1
부채총계	137	163	166	137
자배주주지분	132	135	151	166
자본금	11	11	12	12
자본잉여금	44	46	46	46
이익잉여금	72	75	89	106
기타자본항목	0	0	0	-5
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	132	135	151	166

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	12	15	-23	20
당기순이익	36	4	15	17
유형자산감가상각비	2	2	2	3
무형자산감가상각비	1	0	1	0
지분법관련손실(이익)	1	1	1	0
투자활동 현금흐름	-3	-15	-4	3
유형자산의 처분(취득)	-4	-2	-3	-1
무형자산의 처분(취득)	0	1	0	0
금융상품의 증감	-24	19	19	14
재무활동 현금흐름	-14	14	23	-29
단기금융부채의증감	-51	-19	18	-
장기금융부채의증감	-16	-15	-2	-
자본의증감	0	0	0	-
배당금지급	-	-1	-1	-2
현금및현금성자산의증감	-5	13	-4	-2
기초현금및현금성자산	8	3	16	12
기말현금및현금성자산	3	16	12	11

포괄손익계산서

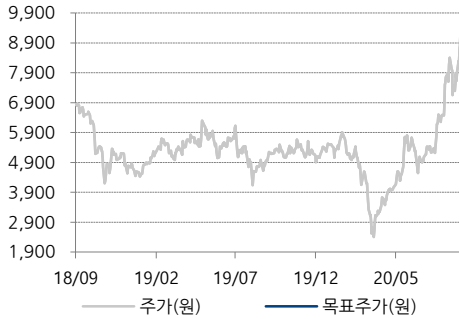
(단위:십억원, %)	2016	2017	2018	2019
매출액	249	269	299	196
증가율(%)	37.5	8.0	11.2	-34.3
매출원가	182	208	223	131
매출총이익	67	61	76	65
판매비와관리비	34	45	46	43
연구개발비	6	9	11	8
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	33	17	30	23
증가율(%)	106.7	-50.3	82.5	-25.2
영업이익률(%)	13.4	6.2	10.2	11.6
이자수익	0	0	0	0
이자비용	4	3	4	3
지분법이익(손실)	1	1	1	0
기타영업외손익	3	-10	-6	2
세전계속사업이익	34	5	22	22
법인세비용	-2	1	7	4
세전계속이익률(%)	13.6	1.8	7.3	11.0
당기순이익	36	4	15	17
순이익률(%)	14.5	1.4	5.1	8.8
자배주주귀속 순이익	36	4	15	17
기타포괄이익	4	-1	2	5
총포괄이익	40	3	17	22
자배주주귀속총포괄이익	40	3	17	22

주요투자지표

	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)				
EPS	1,608	171	661	749
BPS	5,839	5,898	6,582	7,509
CFPS	1,722	283	788	899
DPS	50	50	100	75
Valuation(배)				
PER	5.8	39.4	6.9	7.3
PBR	1.6	1.1	0.7	0.7
PCR	3.2	26.7	9.6	8.4
EV/EBITDA	7.6	10.6	5.5	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	32.4	2.9	10.6	10.9
EBITDA 이익률	14.5	7.2	11.1	13.3
부채비율	103.7	120.8	109.5	82.2
순부채비율	49.0	36.5	51.2	43.3
매출채권회전율(x)	3.2	2.8	4.2	5.3
재고자산회전율(x)	17.7	17.1	18.3	13.5

자료 : DMS, 하이투자증권 리서치본부

DMS
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2017-01-23 NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-

씨에스베어링 (297090)

NR

액면가	500 원
종가(2020/09/04)	29,850 원

Stock Indicator	
자본금	4.7 십억원
발행주식수	958만주
시가총액	286 십억원
외국인지분율	11.8%
52주 주가	3,345~29,850 원
60일 평균거래량	1,570,651 주
60일 평균거래대금	28.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.9	192.6	249.5	233.5
상대수익률	28.5	184.1	236.0	215.4



FY	2016	2017	2018	2019
매출액(십억원)	45	50	65	103
영업이익(십억원)	7	5	3	10
순이익(십억원)	10	3	2	6
EPS(원)	1,406	473	300	748
BPS(원)	2,135	3,175	3,481	4,718
PER(배)	-	-	-	11.4
PBR(배)	-	-	-	1.8
ROE(%)	119.5	17.8	9.5	16.7
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	3.2	2.5	2.8	8.2

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

글로벌 육상과 해상에서 바람이 분다

풍력발전기 베어링 전문업체

동사는 지난 2007 년 삼현엔지니어링으로 설립돼 2018 년 씨에스윈드에 인수된 풍력발전기 베어링 전문업체이다. 주력제품으로는 블레이드와 로터를 연결하고 지지하는 역할을 하는 피치 베어링과 더불어 타워와 나셀을 연결 및 지지하는 부품인 요 베어링 등이다.

동사의 주요 매출처는 GE 로 전체 매출액 중 97%의 비중을 차지하고 있다. 또한 GE 전체 베어링 수요의 40%를 동사가 담당하고 있다.

한편, 주주는 씨에스윈드 외 특수관계인 50.9%를 비롯하여, EASTBRIDGE ASIAN MID-MKT. OPP. FUND 12.4%, 기타 36.7% 등으로 분포되어 있다.

동사 매출처 및 생산능력 확대로 성장 지속될 듯

세계풍력협회에 따르면 향후 5 년 동안 전세계 풍력 발전은 317GW 가 신규 설치되며 연평균 2.7%의 성장률을 나타낼 것으로 전망하고 있다. 특히 세계 해상풍력의 경우 2030 년까지 5~6 배로 확대될 전망이며, 유럽의 지속적인 성장세와 더불어 중국을 비롯한 아시아의 설치용량이 대폭 확대될 것으로 예상된다.

이러한 환경하에서 동사의 경우 기존 핵심 고객사인 GE 뿐만 아니라 향후 지멘스가메사, 베스타스 등 글로벌 기업으로 매출처를 확대할 예정이다.

이에 대하여 지난해 7 월 베트남 법인을 설립한 뒤 총 5 만㎡의 부지 위에 318 억원을 투자(올해 62 억원 추가 투자)해 연간 4,000pcs 규모의 증설을 완료하여 올해 5 월부터 가동에 들어갔다. 경남 함안에 있는 국내 공장 생산량 7,500pcs 를 합하면 전체 생산량이 11,500pcs 에 이르게 된다. 또한 향후에도 단계적으로 생산능력을 확대할 것으로 예상된다.

특히 베트남 기지는 최근 급성장 중인 해상풍력용 베어링의 생산설비를 갖춰 해상풍력 시장에 진출에 전진기지로 활용할 할 예정이다.

풍력시장 성장으로 해를 거듭할수록 매출 성장 가시화 될 듯

현재 동사 주가는 올해 및 내년 예상실적 기준으로 각각 PER 34.4 배, 23.6 배 수준으로 거래되고 있다.

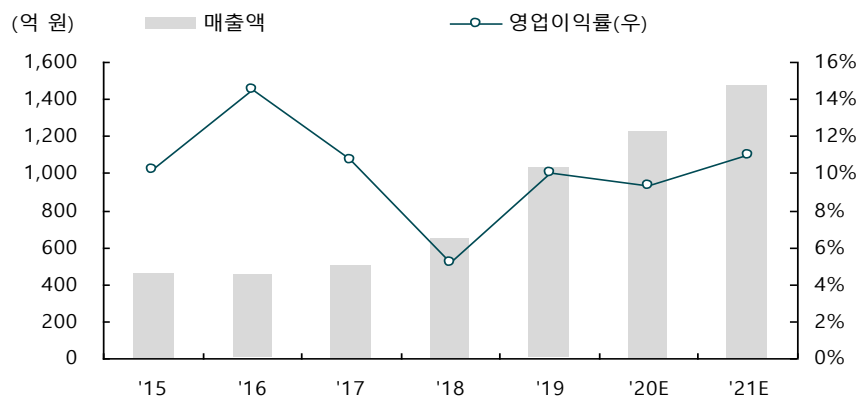
무엇보다 글로벌 풍력 시장이 성장하는 환경하에서 동사는 매출처 및 생산능력 확대로 해를 거듭할수록 매출성장이 가시화 될 것으로 예상된다.

표14. 씨에스베어링 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	456	46	30	30	30	438	
2016	453	66	59	96	96	1,406	
2017	504	54	43	32	32	473	
2018	648	34	28	23	23	300	
2019	1,026	103	82	61	61	748	11.4
2020E	1,231	114	103	82	82	867	34.4
2021E	1,478	163	152	121	121	1,263	23.6

자료: 씨에스베어링, 하이투자증권

그림42. 씨에스베어링 실적 추이 및 전망



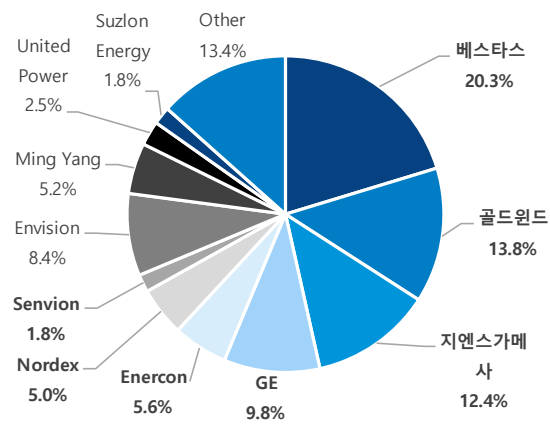
자료: 씨에스베어링, 하이투자증권

그림43. 풍력베어링 및 특징

풍력 베어링		제품 특징
피치 베어링 블레이드와 로터를 연결해주는 부품으로 바람의 세기에 따라 날개의 경사각을 조절	초대형 직경 2.5~3.5M	
요 베어링 타워와 나셀을 연결 및 지지하는 부품으로 풍력 로터축을 항상 바람이 불어오는 방향에 맞게 제어	초정밀 마이크로 단위의 정밀 가공	
	고품질 수명 20년 이상	
	고하중 150톤 이상 하중 지지	

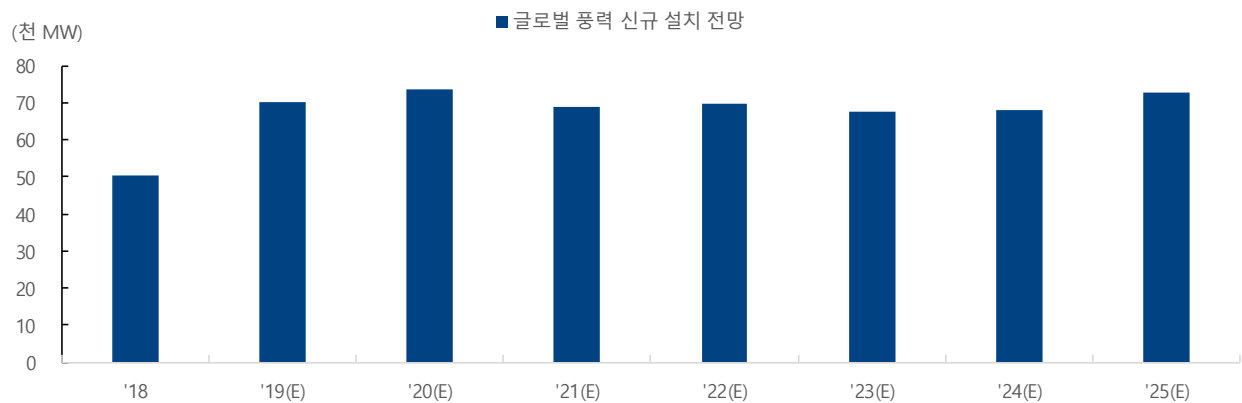
자료: 씨에스베어링, 하이투자증권

그림44. 글로벌 풍력 터빈 업체 M/S(2018년 기준)



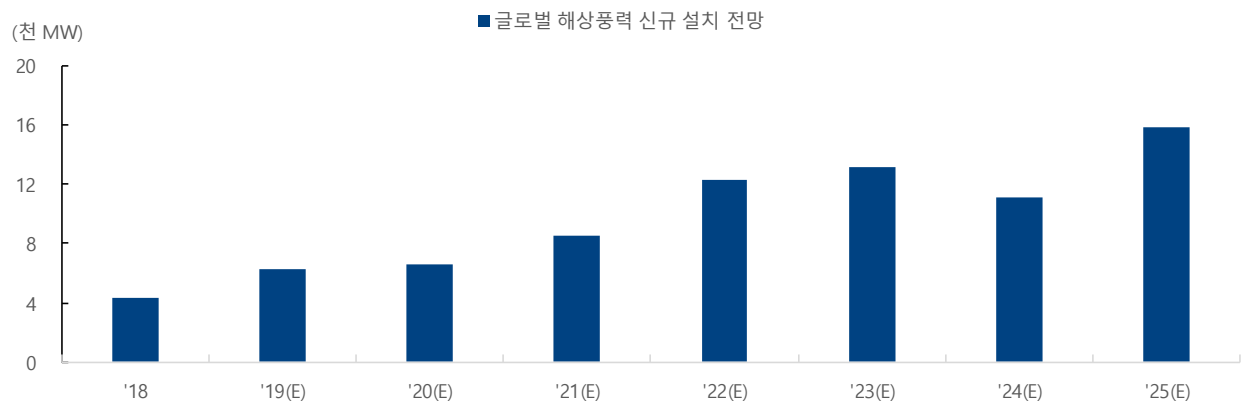
자료: ePowerBay, 하이투자증권

그림45. 글로벌 풍력 신규 설치 전망



자료: Wood Mackenzie_2019, 하이투자증권

그림46. 글로벌 해상풍력 신규 설치 전망



자료: Wood Mackenzie_2019, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	19	16	27	49
현금 및 현금성자산	1	3	4	13
단기금융자산	1	1	1	-
매출채권	7	3	8	21
재고자산	9	9	11	13
비유동자산	35	34	35	59
유형자산	31	31	31	57
무형자산	-	-	-	-
자산총계	54	50	61	108
유동부채	36	25	30	54
매입채무	6	4	7	13
단기차입금	4	2	5	27
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	3	3	3	9
사채	0	0	0	-
장기차입금	2	2	2	7
부채총계	40	29	33	63
자배주주지분	15	22	28	45
자본금	3	3	4	5
자본잉여금	27	31	34	45
이익잉여금	-10	-6	-4	2
기타자본항목	-6	-6	-6	-6
비자배주주지분	-	-	-	1
자본총계	15	22	28	45

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2016	2017	2018	2019
매출액	45	50	65	103
증가율(%)		11	29	59
매출원가	35	41	56	84
매출총이익	11	10	8	18
판매비와관리비	4	4	5	8
연구개발비	0	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	7	5	3	10
증가율(%)		-18	-38	196
영업이익률(%)	14.5	10.7	5.2	10.0
이자수익	1	1	1	0
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-	-	-	-
세전계속사업이익	6	4	3	8
법인세비용	-4	1	-	2
세전계속이익률(%)	13.0	9.5	6.2	8.0
당기순이익	10	3	2	6
순이익률(%)	21.2	7.1	5.2	5.9
자배주주귀속 순이익	10	3	2	6
기타포괄이익	-	-	-	-1
총포괄이익	10	3	2	5
자배주주귀속총포괄이익	10	3	2	5

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	1	6	2	8
당기순이익	10	3	2	6
유형자산감가상각비	2	2	2	2
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1	-2	-3	-24
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-25
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-	-	-	13
재무활동 현금흐름	-3	-3	2	24
단기금융부채의증감	-1	-3	-2	-
장기금융부채의증감	-3	-	-	-
자본의증감	-	-	4	45
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-3	2	2	8
기초현금및현금성자산	4	1	3	4
기말현금및현금성자산	1	3	4	13

주요투자지표

	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)				
EPS	1,406	473	300	748
BPS	2,135	3,175	3,481	4,718
CFPS	1,662	729	539	1,193
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	-	-	-	11.4
PBR	-	-	-	1.8
PCR	-	-	-	8.2
EV/EBITDA	3.2	2.5	2.8	8.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	119.5	17.8	9.5	27.3
EBITDA 이익률	18.4	14.2	8.1	12.3
부채비율	271.1	131.4	120.6	138.7
순부채비율	181.2	82.3	52.2	50.1
매출채권회전율(x)	7.6	9.8	11.9	9.9
재고자산회전율(x)	6.1	5.7	6.5	15.9

자료 : 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

씨에스베어링
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-04-06 NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-