



# 빅솔론 (093190)

진부에서 진보로 전환

▶ Analyst 김용호 yonghokim@hanwha.com 02-3772-7596

## Not Rated

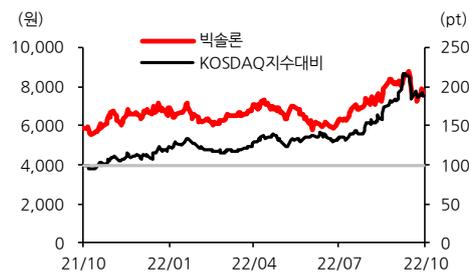
현재 주가(10/21)	7,550원
상승여력	-
시가총액	1,453억원
발행주식수	19,239천주
52 주 최고가 / 최저가	8,770 / 5,580원
90 일 일평균 거래대금	15.28억원
외국인 지분율	12.6%
주주 구성	
아이디스홀딩스 (외 2 인)	40.9%
자사주 (외 1 인)	16.7%
나경환 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.4	20.4	6.0	28.6
상대수익률(KOSDAQ)	3.3	35.6	33.5	60.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	85	85	74	100
영업이익	13	10	4	14
EBITDA	15	14	9	19
지배주주순이익	15	10	6	26
EPS	758	499	291	1,340
순차입금	-76	-71	-90	-81
PER	8.3	11.2	15.9	5.0
PBR	0.8	0.7	0.6	0.8
EV/EBITDA	2.9	2.7	-	2.4
배당수익률	2.9	3.4	3.3	3.8
ROE	10.3	6.6	3.8	16.2

### 주가 추이



### 산업용 프린터 전문 업체

동사는 산업용 프린터 전문업체로 주요 제품은 포스프린터, 라벨프린터, 모바일프린터 등이 있다. 각 제품군의 기능 및 목적에 따라 서비스, 제조, 유통 등 다양한 산업에서 사용된다. 제품별 매출액 비중은 '21년 기준 포스프린터 36.1%, 라벨프린터 24.7%, 모바일프린터 20.8%, 프린팅 메커니즘 6.6%, 기타 11.7%로 나뉜다. 동사 제품은 60여개 국가에 판매되고 있으며 수출 비중은 73.1%에 육박한다. 글로벌 시장점유율은 포스프린터 기준 '21년 4.5%로 전년대비 +0.2%p 증가했다. '20년에는 점유율이 +0.6%p 확대된 바 있다. 글로벌 1위 업체가 고부가가치 제품에 집중하는 한편, 원자재 수급 악화 속에서도 동사는 납기를 최우선으로 준수하는 전략을 통해 고객사 물량이 확대될 수 있었다.

### 이익 레버리지 구간 진입

외형 확대가 나타나면서 수익성 또한 제고되고 있다. 코로나19 영향권에 있었던 '20년 영업이익률은 5.6%를 기록했다. 이후 1Q21부터 매출액 증가 및 이익률 개선세가 확인되었고, 1Q22에는 영업이익률 18.0%(YoY +10.9%p), 2Q22 영업이익률 26.4%(YoY +9.6%p)를 실현했다. 분기 매출액이 300억원을 넘어서면서 고정비 효과가 나타난 것으로 추정된다. 금년 2분기 판매가격 인상이 시행되었다는 점을 감안, 하반기에도 수익성 개선세가 나타날 개연성이 높다.

### 캐파 증대되는 '24년, 고성장 기대

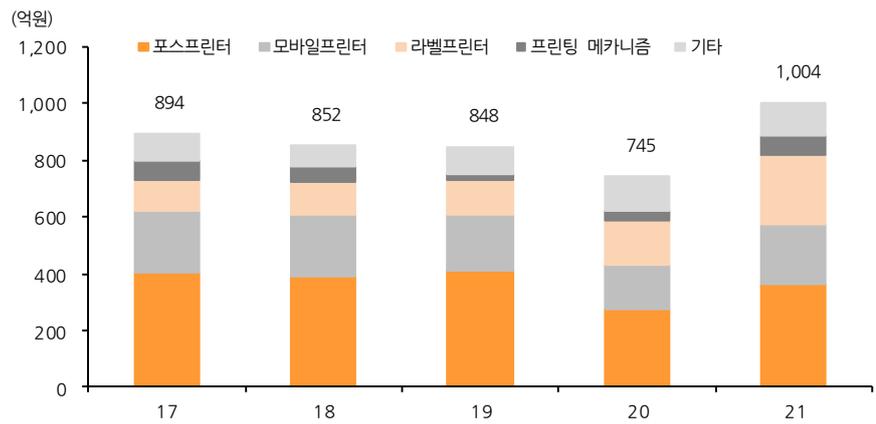
현재 동사는 가파르게 올라온 주문량을 대응하며 2Q22 가동률이 130%까지 상승, 풀캐파를 넘어선 상황이다. 연간 생산능력은 매출액 기준 1,300억원 내외로 추산되는데, 상반기에만 매출액 715억원을 달성했다. 이는 연간 생산능력의 55% 수준으로 하반기에는 상반기 대비 Q가 증가할 것으로 보이는 어려운 상황이다. 다만, 1) 이번 2분기 판매 가격 인상이 있었다는 점, 2) 고가 제품군 중심이 되는 믹스 개선 따른 ASP 상승이 기대된다는 점 등을 고려하면, P의 상승에 기인한 매출액 호조세 지속은 충분히 기대 가능하다. 또한 수출 비중이 높아 원화 약세도 우호적이라고 생각된다. 한편, 동사는 '24년 가동을 목표로 현재의 2배 이상의 캐파 증설을 위한 공장 착공을 계획 중으로 '24년 이후 고성장을 또 한번 기대해 볼 수 있겠다.

[그림1] 빅솔론 제품 (좌측부터 포스트프린터, 라벨프린터, 모바일프린터)



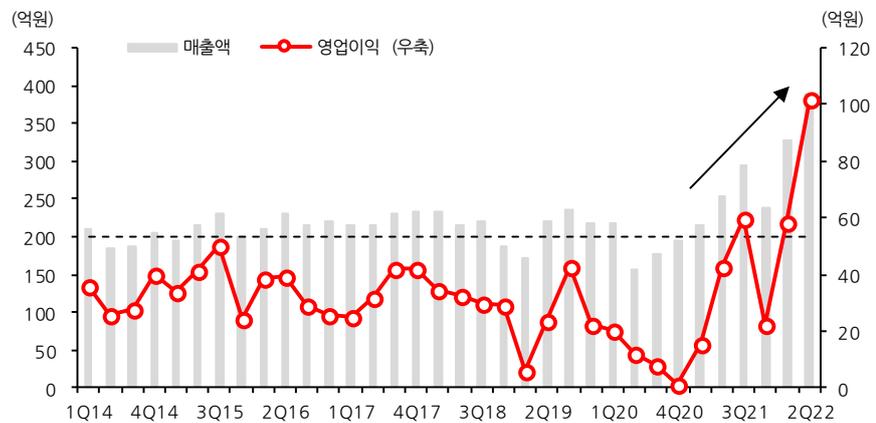
자료: 빅솔론, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 추이



자료: 빅솔론, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 이익 레버리지 구간 진입



자료: 빅솔론, 한화투자증권 리서치센터

## 리오프닝과 무인화

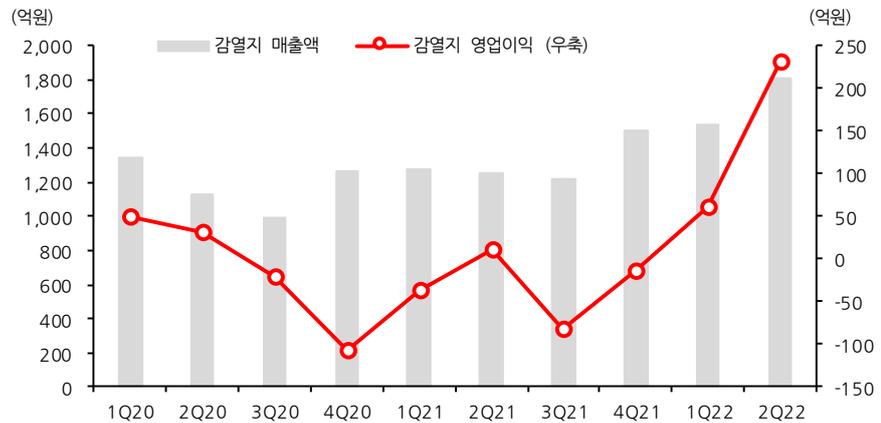
1H22 누적 기준 실적은 매출액 715억원(YoY +52.0%), 영업이익 161억원(YoY +178.1%)를 기록했다. 수년간 진부했던 실적이 진보를 하는 모습이다. 리오프닝으로 인해 대면 활동이 활발해지면서 포스트프린터 등 동사 제품 수요가 증가한 것으로 추정된다. 그런 가운데 동사의 시장점유율이 높아졌고, ASP 상승이 부가되며 실적 상승폭이 확대되었다. 결제용 포스트프린터 뿐 아니라 주방용, 배달용 등 포스트프린터 및 라벨프린터의 적용범위가 확대되어 향후 전망도 긍정적이다. '23년 상반기에는 라벨프린터의 아마존 입점도 계획되어 있어 판매채널 확대 효과도 기대된다. 동사 제품에 소모품 종류로 사용되는 감열지가 강한 수요를 나타내고 있으며, 이 또한 우호적 시장환경을 대변한다고 생각된다.

[그림4] 포스트프린터, 라벨프린터 적용 범위 다양화



자료: 빅솔론, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한솔제지 감열지 부문 분기 실적 호조는 강한 수요를 방증



자료: 한솔제지, 한화투자증권 리서치센터

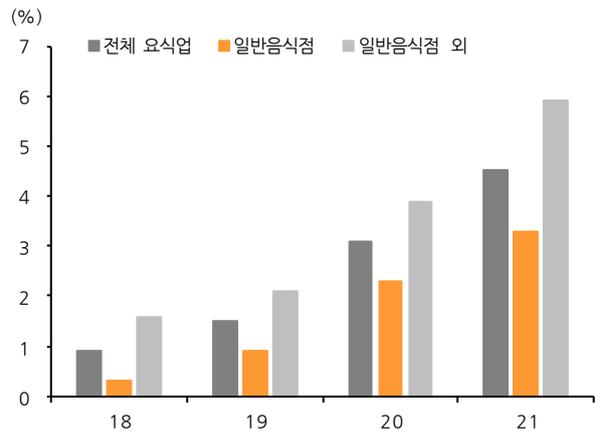
한편, 키오스크 시장에 진출한 점에도 주목할 필요가 있다. 동사는 현재 키오스크 하드웨어 개발 완료 이후 판매 중에 있으며, 소프트웨어 개발도 진행하고 있다. 기존 키오스크용 프린터 또한 대기업향으로 납품하고 있다. 따라서 키오스크 시장이 본격적인 성장기에 진입했다는 점을 근거로 동사에 수혜를 기대해 볼 수 있겠다. 가파른 최저임금 인상으로 인해 인건비 비중이 높은 리테일 사업자들의 고정비 부담이 가중되며 무인화 전환이 촉발되었고, 코로나19에 따른 비대면 거래 활성화가 이를 가속화시켰다. 무인화 혹은 상주인력 축소를 위한 키오스크 도입은 업종을 불문하고 가시적으로 확대된 상황이다. 키오스크는 보편화된 기술로 ROI가 높다는 장점 아래 리테일 매장 다방면으로 적용범위가 확대되고 있다. 한국무역협회는 글로벌 키오스크 시장 규모가 '20년 약 23.3조원에서 '27년 44.9조원으로 고성장할 것으로 전망한 바 있다.

[그림6] 키오스크용 프린터



자료: 빅솔론, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국내 키오스크 도입률은 증가 추세



주: 일반음식점 외는 구내식당업, 이동음식점업, 주점업 등으로 구성  
 자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	89	85	85	74	100
매출총이익	31	28	27	21	33
영업이익	14	13	10	4	14
EBITDA	16	15	14	9	19
순이자손익	1	2	2	2	1
외화관련손익	-1	0	0	-1	2
지분법손익	0	0	0	-1	0
세전계속사업손익	22	17	13	4	31
당기순이익	21	14	10	6	26
지배주주순이익	21	15	10	6	26
<b>증가율(%)</b>					
매출액	2.1	-4.7	-0.5	-12.2	34.8
영업이익	6.2	-10.8	-24.6	-56.3	237.7
EBITDA	6.6	-7.5	-10.7	-37.0	121.8
순이익	43.6	-29.9	-33.9	-41.6	362.7
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	34.5	33.3	31.5	28.1	32.6
영업이익률	15.8	14.8	11.2	5.6	14.0
EBITDA 이익률	18.4	17.9	16.1	11.5	18.9
세전이익률	24.6	20.1	15.0	5.0	30.9
순이익률	23.1	17.0	11.3	7.5	25.8

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
<b>영업현금흐름</b>	6	6	12	15	15
당기순이익	21	14	10	6	26
자산상각비	2	3	4	4	5
운전자본증감	-5	-8	-3	2	-9
매출채권 감소(증가)	-3	-2	3	2	-5
재고자산 감소(증가)	-2	0	-2	0	-7
매입채무 증가(감소)	1	-1	-2	0	3
<b>투자현금흐름</b>	52	-28	-14	21	-82
유형자산처분(취득)	-2	-3	-3	-3	-5
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	29	-25	-11	14	-8
<b>재무현금흐름</b>	-3	-6	-9	-6	54
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	-3	-6	-7	-5	56
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3	-2
<b>총현금흐름</b>	10	17	16	12	23
(-)운전자본증가(감소)	-1	13	-1	-7	6
(-)설비투자	2	3	3	3	6
(+)자산매각	0	0	-1	0	1
Free Cash Flow	9	1	13	16	12
(-)기타투자	-20	-5	4	-5	73
잉여현금	28	6	9	21	-61
<b>NOPLAT</b>	11	11	7	3	12
(+) Dep	2	3	4	4	5
(-)운전자본투자	-1	13	-1	-7	6
(-)Capex	2	3	3	3	6
OpFCF	12	-3	9	12	5

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
<b>유동자산</b>	120	127	120	132	136
현금성자산	75	76	73	92	84
매출채권	18	20	14	11	16
재고자산	26	26	28	27	33
<b>비유동자산</b>	41	36	44	33	92
투자자산	29	23	28	18	75
유형자산	11	12	14	14	16
무형자산	1	1	1	1	1
<b>자산총계</b>	162	163	164	165	228
<b>유동부채</b>	22	15	13	13	19
매입채무	14	13	9	9	12
유동성이자부채	0	0	1	1	1
<b>비유동부채</b>	1	1	4	4	9
비유동이자부채	0	0	1	1	1
<b>부채총계</b>	23	17	17	17	29
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	132	143	148	152	175
자본조정	-9	-13	-17	-19	-20
자기주식	-9	-13	-17	-19	-21
<b>자본총계</b>	139	146	147	148	200

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
<b>주당지표</b>					
EPS	1,085	758	499	291	1,340
BPS	7,166	7,576	7,613	7,691	8,818
DPS	150	180	190	150	250
CFPS	540	866	812	605	1,209
ROA(%)	14.0	9.0	5.9	3.4	13.1
ROE(%)	16.2	10.3	6.6	3.8	16.2
ROIC(%)	31.4	25.0	14.5	6.5	17.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	6.1	8.3	11.2	15.9	5.0
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.8
PSR	1.4	1.4	1.3	1.2	1.3
PCR	12.3	7.2	6.9	7.6	5.5
EV/EBITDA	3.2	2.9	2.7	-	2.4
배당수익률	2.3	2.9	3.4	3.3	3.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	16.7	11.4	11.7	11.4	14.3
Net debt/Equity	-54.4	-51.9	-48.2	-60.8	-40.7
Net debt/EBITDA	-457.6	-498.4	-520.5	-1,049.5	-427.8
유동비율	545.3	829.2	917.3	1,026.9	705.7
이자보상배율(배)	25,108.0	1,050,456.6	93.5	61.9	289.7
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	25.6	33.0	32.8	28.4	35.4
현금+투자자산	74.4	67.0	67.2	71.6	64.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	0.0	0.0	1.5	1.2	1.2
자기자본	100.0	100.0	98.5	98.8	98.8

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2022년 10월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김용호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자이견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%