

# 녹원씨엔아이 (065560)

## 산업용 잉크 사업의 안정적 실적 성장 기대

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588  
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/20)	9,910원
자본금	53억원
시가총액	1,473억원
주당순자산	3,908원
부채비율	80.76
총발행주식수	14,867,550주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	86,065주
52주 고	13,450원
52주 저	8,100원
외인지분율	0.83%
주요주주	에스피알파트너스 외 1 인 19.46%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	5.9	(3.8)	(2.8)
상대	(1.8)	(11.5)	11.9
절대(달려환산)	5.3	(4.0)	(7.6)



자료: Myresearch

### 산업용 잉크 제조유통업체

- 1995년 설립된 산업용 잉크 제조유통업체이며 산업용 잉크 사업 외에 필터 유통, 그리고 조경 사업을 영위하고 있음. 필터 유통업체였던 큐브스가 2017년 7월 산업용 잉크 기업인 (주)녹원씨엔아이 지분을 100% 인수하고 동년 11월 조경 기업인 (주)푸른공간 지분도 100% 인수하면서 현재 사업 구조 구축.

### 산업용 잉크 사업 인수로 안정된 실적

- 재작년 (주)녹원씨엔아이 인수로 안정화된 실적의 점진적 성장이 기대됨. 동사는 2012년부터 2016년까지 2015년을 제외하고 매년 영업적자를 기록하며 실적 부진을 면치 못 하였으나 2017년 하반기 (주)녹원씨엔아이와 (주)푸른공간 인수로 실적 턴어라운드 성공함. 산업용 잉크의 경우 스마트폰, 자동차, 가전제품의 스크린 프린터용으로 공급하고 있으며 삼성, LG, 현대차, 화웨이, 샤오미 등 국내외 주요 제조사를 고객사로 두고 있음. 동사의 차별점은 스마트폰에서 기존 스크린인쇄 공법으로는 불가능했던 곡면 유리에 적용 가능한 패드인쇄 공법을 자체 개발하여 국내 스마트폰 제조사에 독점 공급 중이라는 점임. 스마트폰 커버 후면부는 여러 업체와 경쟁 중이지만 곡면이 있는 전면부는 독점 납품이라는 점에서 경쟁우위를 점하고 있음.
- 동사의 산업용 잉크 사업은 현재 납품 중인 스마트폰 제조사의 신규 모델 출시 등에 따른 안정적인 매출 성장이 지속되고 추가적으로 중국 고객사향 매출 확대가 기대되는 만큼 올해에도 실적 성장을 이어갈 것으로 전망.

### 신규 사업 확대 진행

- 동사는 산업용 잉크 공급 경험을 바탕으로 첨단 소재 업체로의 변신을 꾀하고 있으며 사업 구조 다각화 측면에서 긍정적인 변화라고 판단됨. 열을 빨리 발산하는 발열 기능이 있는 잉크와 유리 가공에 사용되는 UV잉크를 개발 완료하여 고객사향 납품이 예상됨. 또한 세정제, 첨가제 등 세제 소재 분야와 배터리 파우치, 패키징 등 배터리 소재 분야로의 진출을 모색하고 있는 상황임.

### 전환사채 현황 업데이트

- 2017년 (주)녹원씨엔아이와 (주)푸른공간 인수 과정에서 발행한 전환사채와 작년 11월 발행한 전환사채의 합산 미전환 권면총액과 전환가능주식수는 각각 285억원과 390만주 수준으로 EPS 희석 가능성은 있을 수 있으나 대주주 및 관계 우호지분으로 시장 출회 가능성은 제한적임.

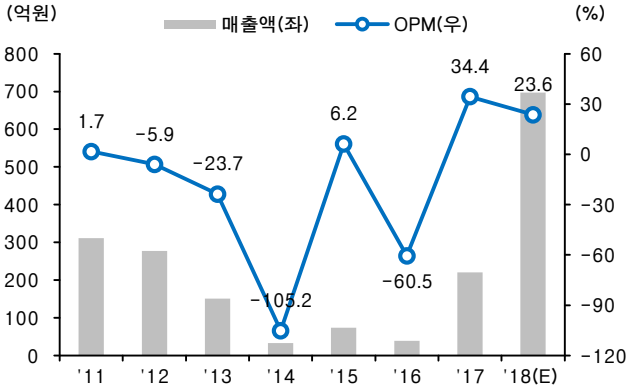
### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	73	39	221	697	837
영업이익	5	-23	76	164	245
지배주주순이익	-137	-110	4	117	181
영업이익률	6.2	-60.5	34.4	23.6	29.3
EPS	-2,417	-1,708	47	1,021	1,345
PER	-7.9	-7.8	172.5	9.4	7.4
PBR	9.4	9.3	1.8	2.1	1.7
ROE	-112.9	-101.0	1.5	21.0	25.2

자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 및 영업이익률 추이



자료: 녹원씨엔아이, 유안타증권 리서치센터

미상환 전환사채 현황

전환 사채	발행일	만기일	권면 총액	전환 청구 기간	전환 가액	미전환 권면 총액	전환 가능 주식수
11회	17.07.12	20.07.12	250	18.07.12 ~20.06.12	6,556	86	131
12회	17.06.23	20.06.23	110	18.06.23 ~20.05.23	7,073	32	45
13회	17.11.30	20.11.30	107	18.11.30 ~20.10.30	6,533	67	103
15회	18.11.16	21.11.16	100	19.11.16 ~21.10.16	9,027	100	111
합계			567			285	390

자료: 녹원씨엔아이, 유안타증권 리서치센터

녹원씨엔아이 (065560) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	151	33	73	39	221
매출원가	130	32	39	32	81
매출총이익	21	1	34	7	139
판매비	57	35	30	31	64
영업이익	-36	-34	5	-23	76
EBITDA	-30	-43	9	-21	81
영업외손익	-18	-2	-70	-87	-47
외환관련손익	0	0	0	0	-7
이자손익	-2	-6	-4	-7	-24
관계기업관련손익	0	0	-33	-42	-12
기타	-16	3	-32	-38	-5
법인세비용차감전순이익	-54	-37	-65	-110	29
법인세비용	2	0	0	0	24
계속사업순이익	-57	-37	-65	-110	4
중단사업순이익	0	-14	-73	0	0
당기순이익	-57	-50	-138	-110	4
지배지분순이익	-57	-47	-137	-110	4
포괄순이익	-57	-50	-144	-108	6
지배지분포괄이익	-57	-47	-140	-108	6

현금흐름표	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	-68	-81	-58	-19	92
당기순이익	-57	-50	-138	-110	4
감가상각비	2	2	2	1	4
외환손익	0	-1	0	0	4
중속, 관계기업관련손익	0	0	33	42	12
자산부채의 증감	-23	-45	-57	-5	30
기타현금흐름	9	13	102	54	36
투자활동 현금흐름	11	-3	-111	-48	-809
투자자산	0	0	-31	0	-38
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-3	-2	-1	-5
유형자산 감소	6	32	6	0	0
기타현금흐름	6	-32	-84	-47	-766
재무활동 현금흐름	12	84	158	60	794
단기차입금	-14	5	-4	0	1
사채 및 장기차입금	-3	-15	54	0	557
자본	23	83	91	60	236
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	11	17	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-45	0	-11	-7	76
기초 현금	66	21	21	10	3
기말 현금	21	21	10	3	79
NOPLAT	-37	-34	5	-23	11
FCF	-50	-46	-44	-59	44

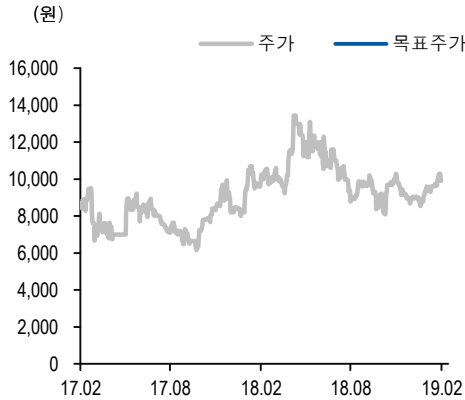
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	74	121	100	38	645
현금및현금성자산	21	21	10	3	79
매출채권 및 기타채권	24	18	34	24	169
재고자산	3	19	7	4	43
비유동자산	52	98	148	73	495
유형자산	34	31	130	1	115
관계기업등 지분관련자산	0	2	0	20	20
기타투자자산	8	10	7	12	51
자산총계	127	219	248	111	1,140
유동부채	47	67	29	6	315
매입채무 및 기타채무	34	34	24	5	95
단기차입금	11	28	0	0	53
유동성장기부채	0	2	0	0	140
비유동부채	21	26	37	8	339
장기차입금	0	0	0	0	2
부채총계	68	93	65	14	654
지배지분	59	121	121	97	487
자본금	65	103	120	136	53
자본잉여금	82	150	256	323	476
이익잉여금	-79	-126	-256	-365	-44
비지배지분	0	5	62	0	0
자본총계	59	127	183	97	487

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	-1,884	-1,369	-2,417	-1,708	47
BPS	1,865	2,404	2,020	1,434	4,604
DPS	0	0	0	0	0
PER	-5.0	-7.1	-7.9	-7.8	172.5
PBR	5.0	4.0	9.4	9.3	1.8
EV/EBITDA	-9.7	-12.6	121.2	-41.3	13.6
PSR	1.9	10.2	14.7	22.2	3.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	-45.5	-78.5	125.4	-47.1	469.6
영업이익 증가율 (% YoY)	적지	적지	흑전	적전	흑전
지배순이익 증가율 (% YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률 (%)	13.9	1.8	46.6	18.2	63.2
영업이익률 (%)	-23.7	-105.2	6.2	-60.5	34.4
지배순이익률 (%)	-37.6	-144.1	-186.7	-284.6	1.9
ROIC	-87.5	-31.1	2.5	-39.1	2.7
ROA	-44.9	-21.4	-55.2	-98.9	0.4
ROE	-82.6	-52.1	-112.9	-101.0	1.5
부채비율 (%)	115.6	73.2	35.8	14.4	134.3
영업이익/이자비용 (배)	-10.5	-5.1	1.1	-3.3	2.5

녹원씨엔아이 (065560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-21	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.