

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

W홀딩컴퍼니(052300)

기타

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관	NICE평가정보(주)	작성자	황산주 연구원
------	-------------	-----	---------

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.

W홀딩컴퍼니(052300)

물류/유통을 넘어 엔터테인먼트 분야로의 사업 확장

기업정보(2020/03/31 기준)

대표자	최진욱
설립일자	1995년 08월 17일
상장일자	2001년 08월 02일
기업규모	중소기업
업종분류	운송업
주요제품	유류

시세정보(2020/08/20 기준)

현재가(원)	243
액면가(원)	100
시가총액(억 원)	565
발행주식수	232,418,093
52주 최고가(원)	648
52주 최저가(원)	168
외국인지분율	0.85%
주요주주	오션인더블유

■ 물류/유통 사업을 기반으로 한 다양한 사업 영위

W홀딩컴퍼니(이하 동사)는 유류운송관련 물류사업을 기반으로 유리유통사업, 부동산임대사업을 영위하고 있다. 유류운송 사업은 SK에너지 유류운송의 책임 수송사로 일반유와 특수유를 수송하고 있다. 유리유통 사업은 KCC, 한국유리공업 등으로부터 판유리, 샷시, 실란트 등을 판매하고 있다. 이외에도 부동산 임대사업 및 종속회사 W투자금융을 통한 투자사업, 초록뱀미디어 등의 관계회사를 통한 엔터테인먼트사업을 수행하고 있다.

■ 물류/유통의 안정적 매출을 바탕으로 지속적인 성장 추구

유류운송관련 물류사업은 SK에너지의 저유소에서 개별 주유소나 아파트 등으로 유류를 공급하는 운송사로, 서울동부권 유류운송 분담률 30%와 부산—경남권 25%를 차지하고 있다. 아스팔트유는 SK에너지 대리점인 한국석유공업의 전담 운송사로 동종업계 1위의 운송실적을 기록하고 있다. 유리유통사업은 KCC의 700여개 대리점 중 비교적 큰 규모의 대리점으로 창호 및 실란트를 공급하고 있다.

■ 초록뱀미디어 인수를 통해 엔터테인먼트 사업 강화기대

최근 자회사로 편입된 초록뱀미디어는 TV드라마 제작을 중심으로 하는 콘텐츠 제작사업과 드라마 콘텐츠를 기반으로 하는 각종 부가사업을 영위하고 있다. 20년간 자회사 김중학 프로덕션과 함께 총 120여 편에 달하는 드라마를 제작하였다. 자회사인 아이오케이컴퍼니 소속의 연기자가 초록뱀미디어 드라마에 출연하는 등의 시너지 효과가 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	324	88.4	14	4.4	31	9.7	3.9	2.8	41.1	28	704	20.3	0.8
2018	520	60.4	(36)	(6.9)	(44)	(8.6)	(5.1)	(3.3)	71.3	(33)	551	-	1.0
2019	180	(65.3)	(38)	(20.9)	(177)	(98.3)	(20.0)	(11.9)	63.8	(106)	429	-	0.9



기업경쟁력

다양한 사업의 영위

- 유류운송관련 물류사업
→ SK에너지 유류운송 책임 수송사
- 유리유통사업
→ 동종업계 매출 1위
- 부동산임대사업
- 투자사업

관계사 현황

- 종속회사
→ 투자: W투자금융
- 관계회사
→ 엔터테인먼트: 아이오케이컴퍼니, 초록뱀미디어 등
- 투자조합
→ 파사데나 투자조합, 이노컴트리 투자조합 등

핵심기술 및 적용제품

핵심기술

- 유통산업의 핵심인 네트워크 구축
→ 일반유 및 특수유의 전국적인 운송
→ 유리유통 전문회사 인수합병으로 유통망 구축
- 사업다각화를 통한 자금 보유 역량
→ 투자사업을 통한 자금력 확보로 엔터테인먼트 및 다양한 산업으로의 재투자 및 확장

제품

- 유류운송관련 물류사업
→ 일반유: 휘발유, 경유, 등유 등
→ 특수유: 벙커C유, 아스팔트유, 솔벤트 등
- 유리유통사업
→ 판유리(로이유리 등), 창호, 실란트, 등
- 투자사업
→ 주식(보통주, 우선주, 상환우선주), 사채, 용자 등

시장경쟁력

유류운송관련 물류 시장

- 국내 물류 시장은 연평균 1.18% 성장 전망
- 4차 산업혁명이 적용된 운송시스템으로의 변화
- 석유 수입, 수요, 생산의 꾸준한 감소

유리유통관련 판유리 시장

- 국내 판유리 시장은 연평균 3.93% 성장 전망
- 다양한 산업으로의 적용 확대
→ 건축시장, 전자기기, 디스플레이 등
- 건설 시책에 따른 사업변동 가능성 존재

최근 변동사항

대표 이사 및 주소지 변경

- 2019년 12월 16일, 한국 IBM 경력의 최진욱 대표 이사 취임
- 서울시 강남구 청담동 소재로 사업장 이전

계열사 초록뱀미디어 주식 취득

- 지배력 강화 및 주식가치 제고를 목적으로 취득
- 방송프로그램계열 유지 및 계열사와의 동반 성장 전망

I. 기업현황

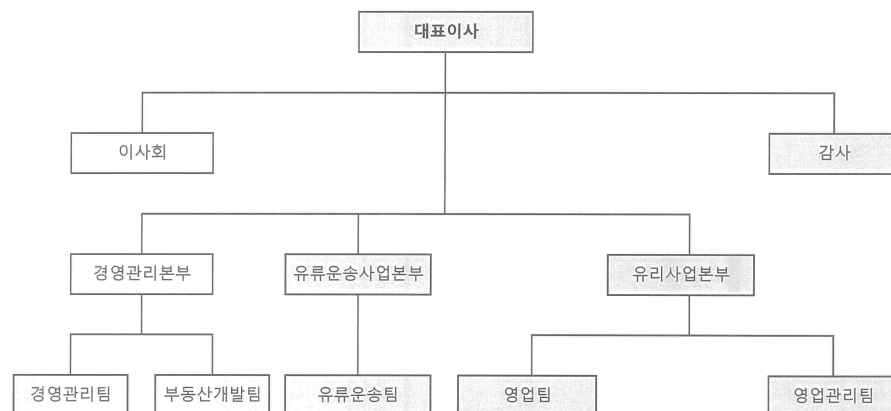
새로운 비전과 가치를 창조해가는 기업, W홀딩컴퍼니

유류운송관련 물류사업을 기반으로 유리 도소매 업체를 인수합병하여 영위하게 된 유리유통 및 부동산임대, 투자 등 다양한 분야로 사업영역을 확장해 나가고 있다.

■ 개요

1995년 08월 17일에 초고속 광통신 모듈사업을 위해 아이티라는 회사로 시작하였으며, 2001년 8월에 코스닥 시장에 상장되었다. 이후 여러 번의 인수합병 과정을 거쳐 자체사업을 영위하는 사업지주회사 형태로 현재에 이르고 있다. 주요사업은 크게 물류/유통, 투자, 부동산 임대, 방송 분야로 구분된다. 2020년 1분기 보고서에 따르면, 본사는 서울시 강남구 청담동에 소재해 있으며, 총 27명의 임직원이 근무하고 있다.

그림 1. 조직 구성도



*출처: 사업계획서

■ 주요 최대주주 및 관계회사

최대주주는 계열회사인 오션인더블유로 25.17%의 지분을 보유하고 있다. 오션인더블유는 대표이사인 원영식 회장의 지분이 31.90%이고 원성준씨가 51.00%를 보유하고 있다. 원영식 & 원성준 → 오션인더블유 → W홀딩컴퍼니로의 지배구조가 형성되어 있고 실질적 오너인 원영식 회장은 2000년대 중반부터 국내 엔터테인먼트 관련 종목 투자에 성공적인 인물로 알려져 있다. 한편, 동사의 관계사로 매니지먼트업을 영위하는 아이오케이컴퍼니, 방송프로그램 제작업을 영위하는 초록뱀미디어 등이 있다.

그림 2. 주주구성

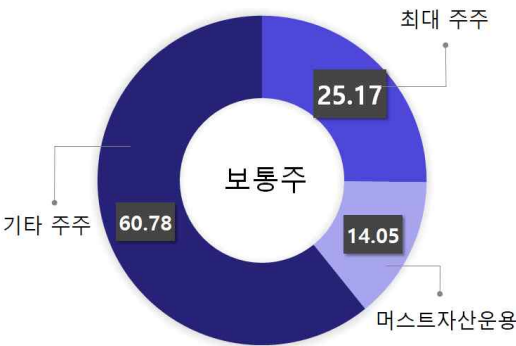


표 1. 주요주주 현황

주요주주	지분율(%)
오션인더블유	25.17
머스트자산운용	14.05
기타	60.78
합계	100

*출처: 금융감독원 전자공시시스템, NICE평가정보 재가공

표 2. 관계회사 현황

상장여부	계열회사 명칭	업종	비고
상장 (2개사)	아이오케이컴퍼니	연예인매니지먼트 (매니저업)	관계회사
	초록뱀미디어	방송프로그램 제작 및 공급업	관계회사
비상장 일반법인 (7개사)	오션인더블유	부동산 개발, 부동산 매매 및 임대, 유가증권 투자 및 자문업	최대주주
	더블유투자금융	투자사업	종속회사
	쿠쿠루자코리아	식자재 수출입업	관계회사
	포인트아이	정보통신서비스업	아이오케이컴퍼니의 종속회사
	제브라투자자문	투자자문업, 투자일임업, 경영컨설팅	아이오케이컴퍼니의 종속회사
	아이오케이푸드	도소매	아이오케이컴퍼니의 종속회사
	더스카이팜	음식점업	아이오케이컴퍼니의 종속회사
비상장 투자조합 (14개사)	이노컴트리 투자조합	투자조합	관계회사
	그린러스크 투자조합	투자조합	관계회사
	플레이크 투자조합	투자조합	관계회사
	칼즈배드 투자조합	투자조합	아이오케이컴퍼니의 종속회사, 동사가 출자한 투자조합
	아브락사스 투자조합	투자조합	아이오케이컴퍼니의 종속회사
	바이로트 투자조합	투자조합	초록뱀미디어의 종속회사
	비케이엘 투자조합	투자조합	초록뱀미디어의 관계회사, 아이오케이컴퍼니의 관계회사
	모드니 투자조합	투자조합	아이오케이컴퍼니의 종속회사

상장여부	계열회사 명칭	업종	비고
비상장 투자조합 (14개사)	로페로 투자조합	투자조합	초록뱀미디어의 종속회사
	알함브라 투자조합	투자조합	초록뱀미디어의 종속회사
	비토 투자조합	투자조합	초록뱀미디어의 종속회사
	데미안 투자조합	투자조합	초록뱀미디어의 종속회사
	사이먼 투자조합	투자조합	초록뱀미디어의 관계회사, 아이오케이컴퍼니의 관계회사
	플레노 투자조합	투자조합	아이오케이컴퍼니의 종속회사

*출처: 금융감독원 전자공시시스템

표 3. 계열회사 간 출자현황

구분	출자법인				
	오션인더블유	W홀딩 컴퍼니	W투자금융	초록뱀 미디어	아이오케이 컴퍼니
W홀딩컴퍼니	25.17%	-	-	-	-
아이오케이컴퍼니	-	25.99%	-	-	-
초록뱀미디어	-	27.01%	-	-	-
오션인더블유	-	-	-	-	-
W투자금융	-	100.00%	-	-	-
쿠쿠루자코리아	-	50.00%	-	-	-
포인트아이	-	-	-	-	100.00%
제브라투자자문	-	-	-	-	100.00%
아이오케이푸드	-	-	-	-	100.00%
더스카이팜	-	-	-	8.10%	53.67%
이노کم트리 투자조합	34.62%	-	-	-	-
그린러스크 투자조합	-	22.86%	-	22.86%	54.28%
플레이크 투자조합	-	8.98%	-	29.39%	-
칼즈배드 투자조합	-	4.00%	-	-	96.00%
아브락사스 투자조합	-	-	-	13.17%	30.70%
바이로트 투자조합	-	-	-	100.00%	-
비케이엘 투자조합	-	-	-	40.00%	37.50%
모드니 투자조합	-	-	-	-	83.00%
로페로 투자조합	-	-	-	84.21%	-
알함브라 투자조합	-	-	-	70.00%	-
비토 투자조합	-	-	-	42.00%	40.00%
데미안 투자조합	-	-	-	100.00%	-
사이먼 투자조합	-	-	-	29.09%	29.09%
플레노 투자조합	-	-	-	-	100.00%

*출처: 금융감독원 전자공시시스템

■ 대표이사 정보

2019년 12월 16일 취임한 최진욱 대표이사는 한성대학교 전산통계학과 학사 및 연세대학교 금융대학원 경제학과 석사학위를 취득하였다. 한국 IBM에서 신라면세점의 차세대 면세 운영 시스템을 구축하였고 삼성전자의 MSC 사업부 CS통합 프로젝트를 이끌며 운영시스템을 제작하였다. 씨코포스 이사를 거친 후, 2018년부터 2019년까지 동사의 기술책임자 겸 사내이사로 근무하였다. 근무 당시, 운송 스케줄, 내역, 거리를 종합적으로 계산한 운송료 산출 등의 자체적인 물류운송시스템을 개발하며 동사의 물류/유통 시스템 구축에 기여하였다.

■ 주요 제품 및 고객사

유류운송은 휘발유, 경유, 등유 등의 일반유와 병커C유, 아스팔트유, 솔벤트 등 특수유 등과 같은 다양한 특수유종을 한국석유공업 울산공장과 SK에너지주식회사에 각각 59.75%, 38.37%의 비율로 육상 운송하고 있다. 유리유통은 건축용 판유리를 중심으로 창호, 실란트 등의 제품을 판매하고 있으며 파인글라스, 금성글라스, 송산유리에 12.65%, 8.10%, 5.57%의 비율로 공급하고 있다. 부동산 임대인 경우, 서울 강남구 소재의 건물을 CJ 몽중현 및 신세계 인터내셔널에 임대하고 있다. W투자금융을 통해 투자사업 및 용역으로 수익을 창출하고 있으며 포트폴리오 회사에게 시의적절한 자본제공과 가치창출을, 투자자에게는 통제 가능한 범위 내에서의 최대수익으로 토털금융 솔루션을 제공하고 있다. 방송사업부문에서는 방송콘텐츠의 판권 판매 및 공연 수입으로 이익을 얻고 있다.

표 4. 연간 사업부문별 매출현황 (단위: 억 원)

사업부문	2017년	2018년	2019년
물류사업부문	85.5	81.0	78.0
유리유통사업부문	191	405	78.1
부동산임대사업부문	25.1	25.0	22.6
투자사업부문	21.3	8.76	0.14
방송사업부문	0.89	0.35	0.12
합계	324	520	180

*출처: 금융감독원 전자공시시스템

■ 주요 연혁

동사는 물류사업의 기틀 마련(1995~2013), 다양한 사업으로의 확대(2014~2018), 사업 본격화(2019~현재) 단계로 기업을 확장시켜왔다. 2008년 유류운송관련 물류사업을 시작하였고 2009년에 동서운수를 인수 합병하면서 물류 전문업체로 성장하였다. 이후, 파워엠이엔티 합병 및 2016년 W투자금융 설립 등 다양한 사업분야로 확장되었다. 2017년 SH글라스를 인수합병하면서 유리유통 사업을 시작하였다. 최근에는 물류/유통업을 기반으로 신규사업 안정화에 끊임없이 노력하고 있다.



표 5. 주요 연혁

용도	연혁
2020	제3자배정 유상증자
2020	본점소재지 이전
2019	최진욱 대표이사 취임 및 윤기태 대표이사 사임
2017	SH글라스 인수합병으로 유리도매 사업 개시
2017	오민수 각자 대표이사 사임
2016	타법인 주식취득으로 아이오케이컴퍼니 최대주주 등극
2016	각자 대표이사 오민수, 윤기태
2016	W홀딩컴퍼니로 상호 변경
2016	W투자금융 100% 지분취득으로 투자금융사업 개시
2015	부동산 임대사업 개시
2014	오민수 대표이사 취임
2014	SH홀딩스로 상호변경
2014	주식회사 파워엠이엔티 인수합병
2010	승화산업으로 상호 변경
2009	동서운수 인수합병
2009	특수유류운송사업 개시
2008	유류운송관련 물류사업 개시
2002	서울 사무소 개설
2001	2001 벤처기업대상 표창 수상(중소기업특별위원회)
2001	ISO9001 인증(영국 URS사)
2001	코스닥 상장
1999	벤처기업 등록(중소기업청)
1999	썬텔시스템 인수합병
1995	법인 전환: 아이티 설립
1992	한빛통신 설립

*출처: 금융감독원 전자공시시스템

Ⅱ. 시장 동향

다양한 제품의 유통을 통해 부가가치 창출

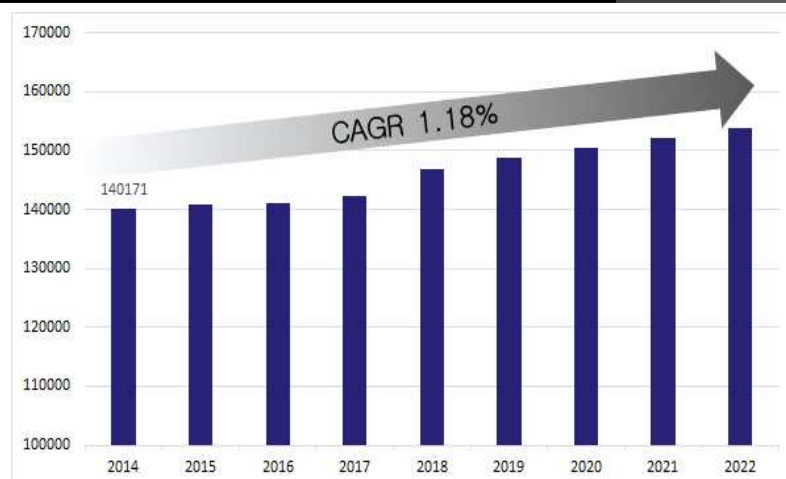
유류운송관련 물류 및 유리유통을 주력 사업으로 영위하고 있으며 분야별 시장 선도를 위해 성장 중인 업체이다.

■ 경제악화로 인한 유류운송관련 물류시장에 영향

물류는 재화가 공급자로부터 조달·생산되어 수요자에게 전달되거나 소비자로부터 회수되어 폐기될 때까지 이루어지는 운송·보관·하역 등과 이에 부가되어 가치를 창출하는 가공·조립·분류·수리·포장·상표부착·판매·정보통신 등을 말한다. 이를 기반으로 화주의 수요에 따라 유상으로 물류활동을 영위하는 것을 물류사업으로 정의한다. 최근 물류시장은 대기업들이 화주기업에 배송·보관·유통 등 두 가지 이상의 물류기능을 종합적으로 제공하는 물류서비스인 3자 물류시장에 진출하여 단가가 하락하는 추세를 보여 왔다. 단가 절약을 위해 창고 보관 효율 증가, 인력의 적정 배치, 차량 취급 물동량 증가방안 등 프로세스 혁신이 이루어지고 있으며 4차 산업혁명 신기술인 빅데이터, 인공지능, IoT가 적용 되고 있다. 앞으로는 자율주행, 드론택배, 창고 로봇 등 사람의 업무를 기계가 대신하는 기계·시스템 체제로 전환되고 다양한 기능과 정보가 연결되어 운송 경로나 수단이 유연하게 운용될 전망이다.

통계청 국가통계포털(2018)에 따르면 국내 물류시장은 2014년 14조 원에서 2018년 14조 6천억 원으로 증가하였으며, 향후 연평균 1.18% 증가하여 2022년에는 15조 4천억 원을 형성할 것으로 전망된다.

그림 3. 국내 물류시장 현황 및 전망 (단위: 억 원)

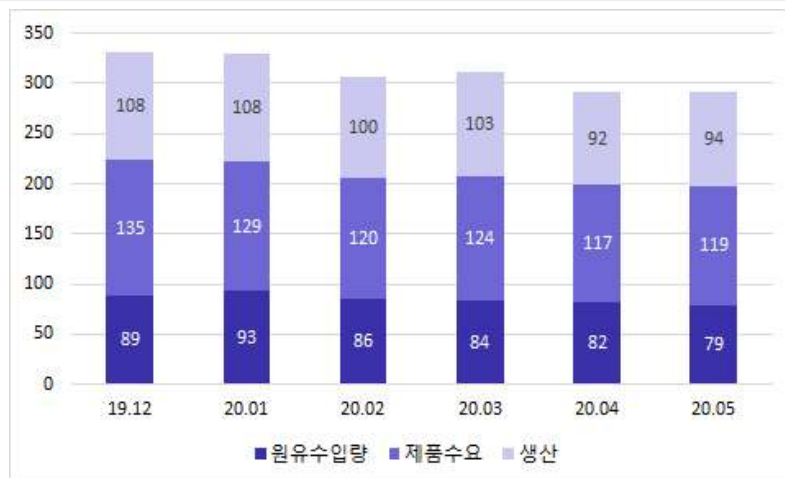


*출처: 통계청 국가통계포털(2018), NICE평가정보 재가공

하지만, 최근 유류운송업계는 국내외적인 환경규제정책과 대체에너지연구개발로 인한 화석연료 소비 감소, 경제악화 및 코로나19로 인한 소비심리 위축 등으로 유류 수요가 감소하는데 따른 어려움을 겪고 있다. 한국석유공사의 석유수급통계(2020)에 따르면, 2020년 5월 기준, 연 초 대비 원유수입량이 15% 하락하여 79백만 배럴을 기록하였다. 수요량은 7.8% 감소하여 119백만 배럴을, 생산량은 13% 감소하여 94백만 배럴을 기록하였다. 국제시장의 경우, 국제에너지기구 석유시장보고서에 따르면 2020년 세계 석유 수요는 810만 배럴 감소한 9,170만 배럴에 그칠 것이라고 예상하였다.

또한, 금융정보업체 에프엔가이드는 최근 SK이노베이션과 에스오일의 2020년 1분기 영업이익 전망치를 2019년 1월 말 전망에 비해 77.9%, 76.5% 낮추면서 유류운송관련 물류시장에도 영향을 미칠 것으로 전망하였다. 이를 종합해 볼 때, 유류운송 시장 규모는 꾸준히 감소할 것으로 판단된다.

그림 4. 석유수급 동향 (단위: 백만 배럴)



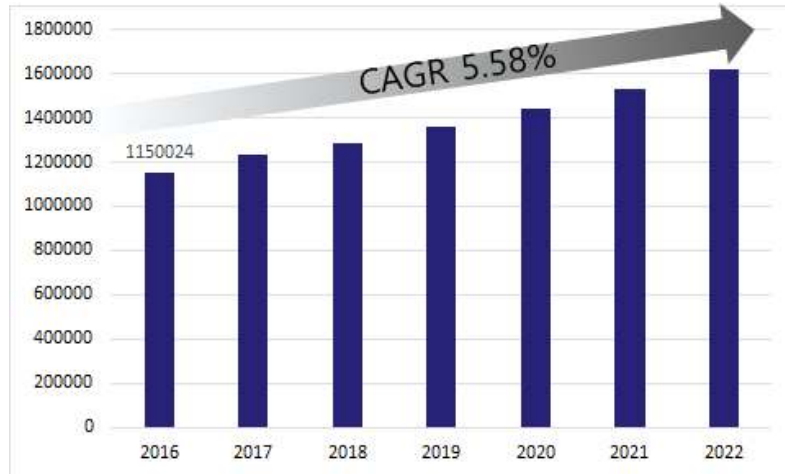
*출처: 한국석유공사 석유수급통계(2020), NICE평가정보 재가공

■ 에너지 절약 정책에 따른 유리유통

도매는 산업의 발달과 함께 성장하였으며 상품의 계획 및 생산자 지도, 상품 집하 및 분하, 보관·수송·포장 등의 물적유통, 판매동향·상품정보 등의 정보전달 등의 기능을 가진다. 유통은 산업사회에서 생산과 소비가 분리되는 초보적인 유통 기능이 발생하며 시작되었고 사회, 문화와 함께 변화하기도 한다.

내수산업 위주로 진행되는 도소매 시장의 통계청 국가통계포털(2018)에 따르면 2016년 115조 원으로 연간 5.58%씩 증가하여 2022년에는 162조 원 규모의 시장을 형성할 것으로 파악된다. 최근에는 코로나19로 인한 오프라인 위축으로 인해 온라인 유통시장이 확대될 것으로 전망된다.

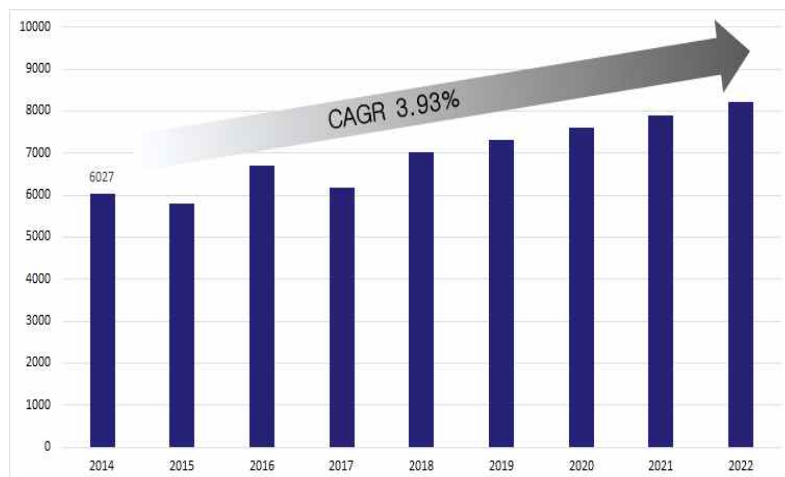
그림 5. 국내 도소매시장 매출액 (단위: 억 원)



*출처: 통계청 국가통계포털(2018), NICE평가정보 재가공

동사가 취급하는 유리제품인 판유리를 중심으로 살펴보면, 국내 판유리제조업체(KCC, 한국유리공업)와 저가의 중국, 동남아, 중동 등의 수입유리가 가세하여 국내시장의 경쟁구조를 이루고 있다. 업종 특성상 건축시장에 의존도가 높으며 정부주도의 건설 정책에 따라 사업의 방향이 결정되고 있다. 통계청 국가통계포털(2018)에 의하면 국내 판유리 시장은 2014년 6,027억 원에서 연평균 3.93% 성장하여 2022년 8,203억 원 규모를 형성할 것으로 예상된다.

그림 6. 국내 판유리 출하금액 (단위: 억 원)

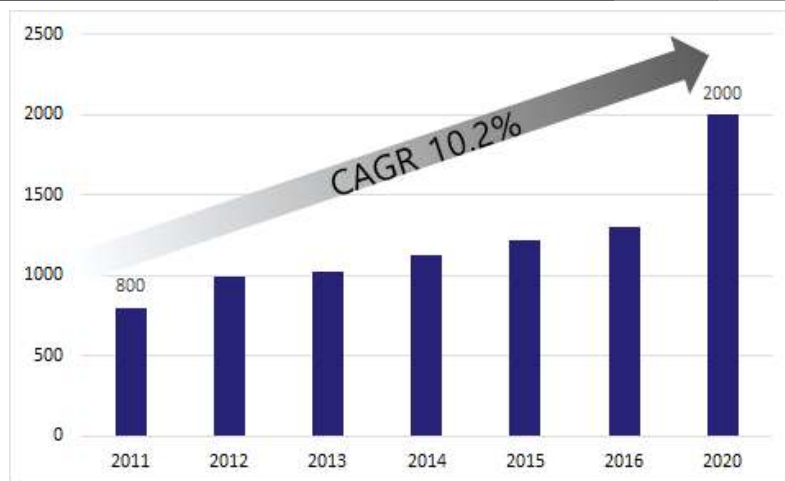


*출처: 통계청 국가통계포털(2018), NICE평가정보 재가공



특히, 판유리를 코팅처리한 로이유리 시장이 커질 것으로 예상되고 있다. 전체 유리에서 차지하는 비중이 30% 수준에 불과하나 열효율이 높은 건물을 짓도록 한 정부의 규제 및 1,000 m²이상 신축 건축물에 대한 제로에너지 인증 의무로 인하여 시장 규모가 증가하고 있기 때문이다. 유리신문 자료에 의하면 2011년 800억 원에서 2016년 1,300억 원의 규모로 성장하였고 2020년에는 연 10.2%의 상승률로 약 2,000억 원 규모에 달할 것으로 보인다. 따라서 에너지절약 등의 정책에 따라 동사의 유통품목 중 하나인 로이유리 시장성장에 따라 긍정적인 영향을 받을 것으로 보인다.

그림 7. 로이유리 시장 규모 (단위: 억 원)



*출처: 유리신문, NICE평가정보 재가공

Ⅲ. 기술분석

전국 최고의 유통망을 지닌 물류/유통 전문회사, W홀딩컴퍼니

유류운송 및 유리유통을 통해 얻은 기술 노하우(Know-How)로 방송콘텐츠 제작 및 배급사업을 추진하는 등 물류/유통 전문기업으로 거듭나고 있다.

■ 유류운송관련 물류기술

유류의 운송수단은 도로, 철도, 연안해운, 송유관 등이 있다. 동사의 유류운송관련 물류기술이 속하는 도로운송은 정제소~저유소로의 운송과 저유소~대리점, 주유소, 중소규모 수요처로의 운송으로 구분된다. 유류 물류기술은 유조선 및 정유운반선에서 유류제품을 상/하역하기 위한 로딩암과 파이프라인, 유류의 저장 및 입/출하를 위한 저장탱크 등이 있다. 또한, 송유관 운송을 운영하기 위한 SCADA(Supervisory Control And Data Acquisition) System, 저장탱크로부터 유조차로 유류를 적재하는 과정을 관리/제어하기 위한 TLS(Truck Loading System), 도유 및 누유 사고 예방을 위해 실시간으로 감지할 수 있는 LDS(Leak Detection System) 등이 있다.

유류운송은 진입장벽이 낮아 보이나, 유류 특성상, 국가 안보상 중요한 물품이며 폭발에 대한 위험이 있어 이에 대한 관리가 매우 중요하기 때문에 주요 고객사로부터 책임 수송사 지정을 받지 못하면 유류운송 자체를 할 수 없다. 따라서 정유사들은 책임 수송사 제도를 통해 안전한 운송을 수송사로부터 담보 받고 있으며 진입장벽은 높은 편이다.

동사의 유류운송관련 물류사업은 보관을 기반으로 한 인프라의 활용차원으로 2002년 SK 네트웍스에서 분사되며 시작되었다. 인천센터, 신갈센터, 지산센터로 3개 물류센터의 운송영역을 기반으로 탄생하였고, 2010년 창고사업을 물적분할하여 매각한 이후 유류운송 관련 물류사업에 주력하고 있다.

2008년 영남권 일반유를 시작으로 2009년에는 아스팔트유와 수도권 일반유를 단계적으로 운송하며 현재는 서울과 인천, 부산, 경남권에서 일반유(휘발유, 경유, 등유 등)를, 울산에서는 특수유(병커C유, 아스팔트유, 솔벤트)를 수송하고 있다. SK에너지의 주유소에서 개별 주유소나 아파트 등으로 유류를 공급하는 운송사로서 서울동부권 유류운송 분담률 30%와 부산—경남권 25%를 차지하고 있으며 아스팔트유는 SK에너지 대리점인 한국석유공업의 전담 운송사로서 동종업계 1위의 운송실적을 기록하고 있다.

2016년부터 미군납유 운송사업의 수송사로 선정되어 현재 동두천 소재 등의 미군부대에 운송하고 있으며 한국전력도서발전소의 도서유 운송 사업의 수송사로 지정되는 등 고객기반을 꾸준히 넓혀가고 있다.

표 6. 유류운송관련 물류사업의 네트워크 및 보유차량

위치	유종	운송량	보유차량	비고
서울동부, 인천권	일반유	연 1억 5천만 리터	탱크로리 15대	휘발유, 동경유, SOLP
	병커C유	연 1천만 리터		중질유
부산, 경남권	일반유	연 8천만 리터	탱크로리 15대	휘발유, 등유, 경유
	병커C유	연 2천만 리터		중질유
	LP가스	연 3천 킬로그램	탱크로리 2대	공업용 프로판 가스
전국	아스팔트유	연 9천만 리터	탱크로리 15대	칼라톤 등 제품포함
	솔벤트	연 3천만 리터		화학용제

*출처: 홈페이지

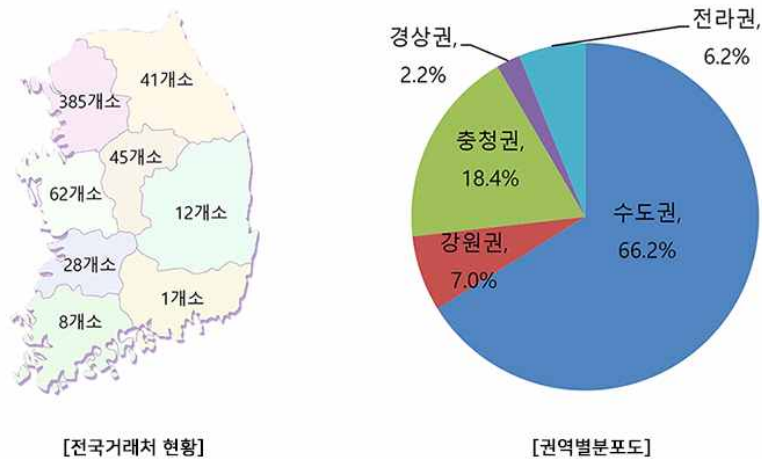
■ 유리유통 기술

도매는 물류정보화 및 고객관리 기술을 포함하는 유통기술을 이용한다. 유통기술은 상품의 공급자와 수요자를 연결하는 것을 의미하며 상품의 시장분석을 통한 수요자의 확정, 유통경로 및 방법 등의 선택으로 교환과정을 용이하게 하여 생산량과 구매량의 불일치를 완화하고 부가가치를 극대화한다. 유통관리 기술은 수직적 마케팅 시스템과 수평적 마케팅 시스템을 활용한다. 수직적 마케팅은 유통경로 운영상의 경제성과 시장에 대한 영향력 획득을 위해 전문적으로 관리되고 본부에 의해 설계된 네트워크 형태의 경로 조직이다. 유통 비용 절감, 원자재 부품의 안정적 확보 등이 용이하나 기술의 변화에 기민한 대응이 어려우며 기업형, 계약형, 관리형, 동맹형으로 구분된다. 수평적 마케팅은 같은 유통경로 단계에 있는 둘 이상의 기업들이 협력하는 시스템으로 공동물류를 활용해 물류비를 낮추는 것이다.

최근, IoT 및 빅데이터 등 4차 산업의 발전으로 유통 기술은 수직적 마케팅에서 수평적 마케팅으로 변화될 전망이다. 물류 혁신에 중점을 둔 유통 서비스의 초지능, 초실감, 초연결화가 실현되고 있다. 플랫폼 기반 유통채널과 유통산업으로 진입하면서 O2O(Online to Offline)를 넘어 오프라인 매장을 위한 온라인 서비스(O4O, Online for Offline)도 등장했다.

동사는 전국적인 유통망과 높은 매출을 기록하던 SH글라스를 2017년 7월, 인수하여 영업력을 기반으로 자금력과 고객관리 역량을 가미해 유통사업을 수행하고 있다. 2010년 3월 설립된 SH글라스는 소규모의 제경소부터 대형 강화공장까지 약 600여 업체에 이르는 전국 유통망을 확보하여 동종업계 매출 1위를 유지하였다. KCC, Saint-gobain의 한국유리공업이 생산하는 국내 생산품과 중국, 동남아, 중동 등에서 수입되는 수입품을 동시에 유통하고 있다. KCC의 700여개 대리점 중 비교적 큰 규모의 대리점으로 거래를 유지하고 있으며 창호 및 실란트를 공급하고 있다. 이외에 한샘에 가구 및 각종 주방기기 설치에 필요한 실란트 제품을 공급하고 있다. 향후 경쟁력은 수입품의 직수입과 제조설비 및 물류창고 등의 기반시설 인프라 확충을 통해 사전 판매재고 확보와 각종 제조, 유통을 위한 원가절감 실현에 달려있다.

그림 8. 유리사업부 전국 거래처 및 권역별 분포도



*출처: 홈페이지

SWOT 분석

그림 9. SWOT 분석



*출처: NICE평가정보

▶▶ (Strong Point) 물류, 유통 산업 기반의 사업 다각화

물류/유통사업을 중심으로 산업 전반에 대한 네트워크와 정보, 노하우를 통해 안정적으로 사업을 영위하고 있다. 동사의 안정적이고 다양한 사업으로 신규 사업에 대한 위험을 분산하게 되어 사업 확장에 유리하다. 자회사인 드라마 제작사 초록됰미디어를 포함한 엔터테인먼트 산업으로의 진출 또한 사업 다각화의 강점 중 하나라고 볼 수 있다. 투자사업 및 부동산 임대사업을 통해 얻은 수익으로 영위하고 있는 다양한 사업에 재투자하거나 새로운 사업을 모색하여 확장할 수 있어 적극적인 사업 다각화가 가능하다. 2019년 추가한 소프트웨어 개발 및 공급업과 소프트웨어 유지보수 및 관리업을 바탕으로 유통운송 시스템 구축, 신규 사업을 영위할 수도 있다.



▶▶ (Weakness Point) 유류 가공 및 유리 제조 설비 등의 제조사업 영위 필요

가공된 유류, 유리를 유통하는 사업은 제조 기반의 사업과 달리 핵심 기술이 미비하다. 대체에너지로 인한 유류사용량의 감소와 건축 경기 위축으로 산업의 영향을 많이 받고 제조업체가 유통업을 영위하는 것이 그 반대보다 용이하기 때문에 제조기반의 핵심 기술이 필요하다고 사료된다. 기술역량 강화 및 지명도를 확보를 위해 가공 및 제조 시스템 구축이 필요하다.

▶▶ (Opportunity Point) 친환경 시대 도래로 인한 고성능 유리 수요 확대

부진한 건설 경기 속에서, 친환경 인증 및 건축 단열 시장의 정책, 재건축 용적률 및 층수 규제 완화 정책으로 인해 재개발, 재건축 물량이 증가가 돌파구가 될 것으로 보인다. 일부 지자체에서 건물 에너지효율을 높이기 위한 녹색건축물 조성 사업과 공공건축물 그린리모델링 사업을 수행할 예정이다. 여기에 주택 10만 세대 이상 추가 공급하는 방안이 맞물려 고부가가치 유리의 수요가 증가할 것으로 전망된다.

▶▶ (Threat Point) 세계 경제의 불확실성에 대비

유가인상 및 세계 경제의 불확실성으로 인한 환경적인 변화에 즉각적인 대처 방안이 필요하다. 코로나19로 인한 노동력 수급의 어려움이 추가되어 건설업계가 부진할 것에 대비할 필요가 있다. 한편, 동사의 투자사업에서 공격적인 투자를 통한 손실 가능성이 존재한다. 다양한 산업의 인사이트로 성장성 높은 기업에 집중 투자하여 성공적인 수익률을 달성해왔으나 투자의 위험성은 남아있어 그에 따른 대비가 필요하다.

IV. 재무분석

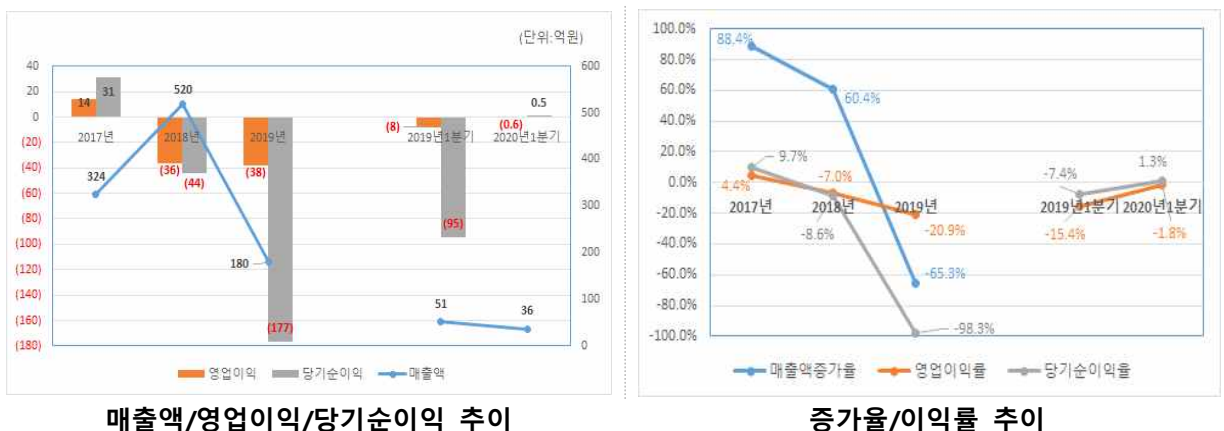
유리사업 축소에도 물류/유통부문의 안정적 매출 시현 등을 통한 개선여지 확보

동사는 1992년에 설립되었고, 당기 유리사업부문의 위축으로 외형 축소 및 적자폭 확대되었으나, 수도권 일부 지역에서 재건축, 재개발 물량이 지속적으로 발생하는 점과 디스플레이, 가전 등 용도의 다양화에 따라 발생하는 유리시장에서의 신규 수요 등을 통해 매출 일부 회복이 예상된다.

■ 2019년 유리사업부문의 매출구조 변경 및 영업조직 개편 등에 의한 매출 급감

동사는 물류, 유리사업 및 부동산 임대, 방송사업, 투자사업으로 구분되며, 이 중 2019년 기준 물류부문 매출이 78억원(총매출의 43.3%), 유리부문 매출이 78억원(총매출의 43.3%)으로 전기 대비 유리부문의 매출비중은 크게 축소된 반면, 물류부문의 매출비중은 확대되어 당기 물류와 유리부문의 매출 및 매출비중이 유사한 수준을 나타내고 있다.

그림 10. 동사 연간 및 1분기 요약 포괄손익계산서 분석 (연결기준)

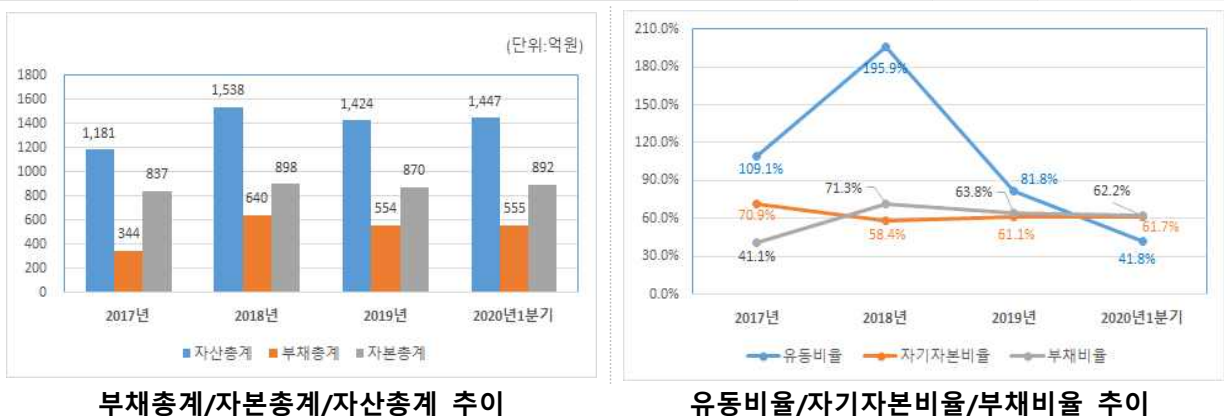


매출액/영업이익/당기순이익 추이

증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 1분기보고서(2020)

그림 11. 동사 연간 및 1분기 요약 재무상태표 분석 (연결기준)



부채총계/자본총계/자산총계 추이

유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 1분기보고서(2020)



■ 주요 수입원인 유리부문 실적 부진으로 매출 크게 감소

동사는 2019년 기준 물류 부문의 물동량 감소, 자회사 더블유투자금융의 역성장, 유리 부문의 매출구조 변경 등의 영향으로 전년 대비 65.3% 크게 감소한 180억원의 매출을 시현하였고, 이러한 매출 감소의 주요인은 매출비중이 큰 유리부문의 매출이 78억원(비중 43.3%)으로 전기 405억원(비중 77.9%) 대비 대폭 축소된 것에 있다.

동사의 매출액은 2017년 324억원(+88.4% YoY)에서 2018년 520억원(60.4% YoY), 2019년 180억원(-65.3% YoY)을 기록하며 2019년 감소세로 전환하였다.

수익성 측면에서는 유리부문의 매출 감소와 재고자산의 가치 하락이 원가에 반영되는 등 매출액영업이익률이 2018년 -6.9%, 2019년 -20.9%를 기록하며 영업수익성 적자폭이 대폭 심화된 가운데, 관계기업주식 지분법손실 및 손상차손 발생 등으로 매출액순이익률 또한 2018년 -8.6%, 2019년 -98.3%로 순손실 규모가 확대되었고, 최근 2개년 연속 수익성 적자세를 나타내었다.

■ 2020년 1분기 전년 동기 대비 매출 감소에도 불구하고, 순이익 흑자전환

2020년 1분기 기준 국내 건설투자 위축에 따른 판유리 수요 부진 등으로 전년 동기 대비 29.2% 감소한 36억원의 매출을 시현하며 2019년에 이어 매출실적 저하추세를 지속하였으나, 매출액영업이익률 적자폭이 전년 동기 대비 대폭 완화된 -1.8%를 기록하였고, 매출액순이익률 또한 크게 개선되며 1.3%를 기록, 순이익 흑자 전환하였다.

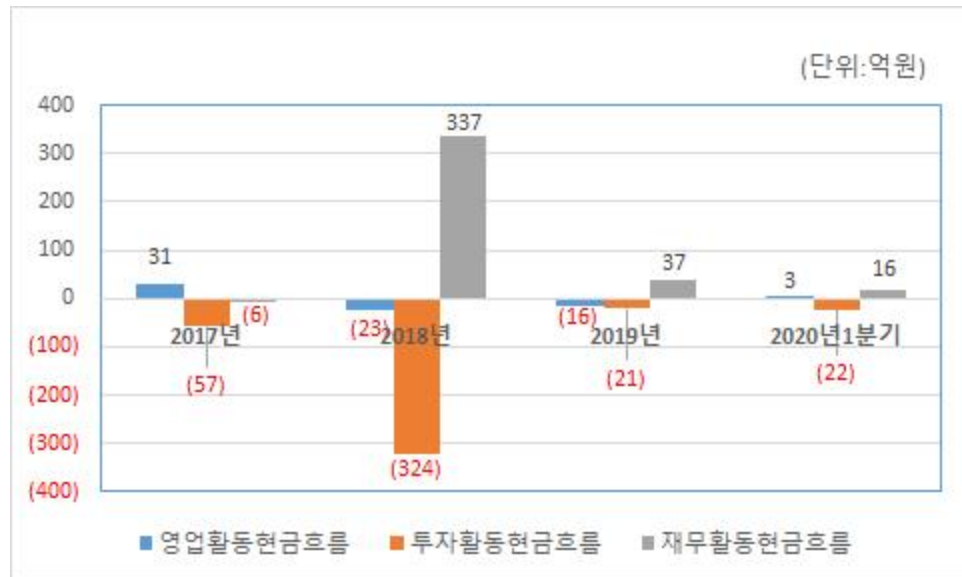
주요 재무안정성 지표는 부채비율 62.2%, 자기자본비율 61.7%, 차입금의존도 26.6%를 기록하는 등 전반적으로 무난한 수준을 견지하였다.

■ 영업활동현금흐름 적자 상태 등 자금흐름 미흡한 수준

2019년 영업활동현금흐름은 순손실 발생 등으로 최근 2년간 부(-)의 상태를 지속하였고, 관계 기업에 대한 투자자산 취득 등의 투자활동과 차입금 일부 상환 등의 재무활동 소요자금을 주로 금융자산 처분 등을 통해 충당하는 등 미흡한 자금흐름을 나타내었다.



그림 12. 동사 현금흐름의 변화 (연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019) 1분기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

계열사를 통한 그룹사의 성장 추구

동사의 유류사업부문은 유류가공 설비 구축을 통해 제조 사업을 영위할 계획이이며 초록빔미디어의 경우, 온라인 동영상 제공 서비스인 OTT(Over The Top) 시장의 확대로 방송콘텐츠 사업에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

■ 향후 전망 및 이슈

▶▶ 유류가공을 통한 사업 확장을 시도

유류 유통업계는 환경 규제정책으로 화석연료소비 감소, 국내 경제성장 축소로 위축된 소비심리, 유가 급락 등의 영향을 받고 있다. 최근에는 코로나19로 인해 생산설비 가동을 비롯한 여행, 외출 등의 활동에 제동이 가해지면서 서부 텍사스산 원유가 마이너스 유가를 기록하는 등 수요 쇼크까지 발생하였다. 유류 과잉공급으로 생산 및 가공 설비의 가동률을 낮추는 상황에서 동사의 유류운송관련 물류유통 또한 영향을 받을 것으로 보인다. 이에, 동사는 유류가공 설비를 구축하여 기존의 물류사업에서 자체적으로 유류를 가공해 사업을 확장하며 침체된 산업에서 돌파구를 마련할 것으로 보인다.

▶▶ 건설경기 부진을 에너지 관련 시책으로 극복하는 유리유통사업

건설경기와 상관관계가 높은 유리유통사업은 건설경기가 조정국면에 접어들고 있어 외부 환경이 만만치 않은 상황이다. 2017년 이래로 건설수주가 꾸준히 감소하여 기성 투자 등 전 부문에 걸쳐 부진할 것으로 예상되며 건축 물량의 감소가 판유리 시장에 직접적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 다만, 에너지 절약 및 환경규제와 관련된 정부 정책과 수도권 용적률 및 층수 규제 완화를 통한 주택 공급 대책에 따라 로이유리를 포함한 특수유리의 수요증가에 영향을 미칠 것으로 전망된다.

▶▶ 초록빔미디어 실적에 주목

최근 자회사로 편입된 초록빔미디어의 실적변화가 중요한 이슈로 예상된다. 초록빔미디어는 1998년 설립된 드라마, 예능 등 콘텐츠 제작 전문기업으로 2002년 코스닥에 상장되었으며 TV 드라마 제작을 중심으로 하는 콘텐츠 제작사업과 드라마 콘텐츠를 기반으로 하는 각종 부가사업을 영위하고 있다. 20년간 자회사 김종학 프로덕션과 함께 총 120여편에 달하는 드라마를 제작하였다. 드라마 ‘나의 아저씨’, ‘하이킥’ 시리즈, ‘주몽’, ‘일지매’, ‘프로듀사’, ‘또 오해영’ 등을 제작했다. 최근에는 빅히트엔터테인먼트와 ‘방탄소년단의 세계관 드라마’ 등 네 편의 차기작을 준비하고 있다. 이는 OTT 플랫폼 서비스로 유통구조가 다양해져 새로운 수익모델 창출이 가능할 것으로 전망된다.

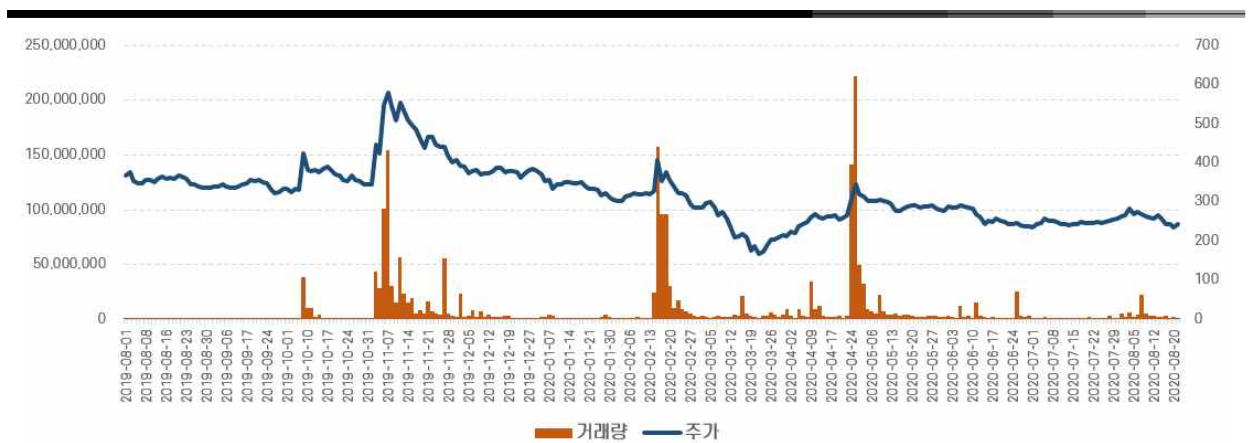
▶▶ 관계사 아이오케이컴퍼니와의 협력관계 및 시너지 효과 기대

초록뱀미디어의 2대 주주로 아이오케이컴퍼니가 참여하고 있다. 아이오케이컴퍼니는 동사의 자회사이면서 방송인의 매니지먼트사업과 그에 수반된 방송인의 초상권 및 상표권을 활용한 화장품브랜드, 의류브랜드 사업을 영위하고 있다. 향후 아이오케이컴퍼니 소속 연기자가 초록뱀미디어 드라마에 출연하는 등의 관계가 될 수 있고, 드라마를 활용한 각종 부가사업 등에서도 긴밀한 시너지 효과가 기대된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
최근 6개월 내 발급된 보고서 없음			

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.08.)