

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

블루콤(033560)

IT부품

요약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

이병찬 선임전문위원

- 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 보고서는 '18.10.04에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약 영상은 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.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

블루콤(033560)

무선 이어폰 시장 확대에 따라 고성장 기대

기업정보(2022/02/17 기준)

대표자	김종규
설립일자	1990년 02월 07일
상장일자	2011년 01월 26일
기업규모	중소기업
업종분류	기타 음향기기 제조업
주요제품	무선 헤드셋, 무선 이어폰, 휴대폰용 음향 부품

시세정보(2022/02/25 기준)

현재가	11,750원
액면가	500원
시가총액	2,009억 원
발행주식수	17,100,000주
52주 최고가	12,850원
52주 최저가	6,620원
외국인지분율	12.06%
주요주주	
김종규	44.05%
김태진	2.22%
김주경	0.68%
김주연	0.68%
자사주	0.20%

■ 블루투스 이어폰 및 헤드셋 생산 역량과 기술력 보유

블루콤(이하 동사)은 무선 이어폰 및 헤드셋 제조·판매를 주력사업으로 영위하는 무선통신 음향기기 ODM 기업으로 근거리 무선통신 기술인 블루투스를 음향 부품에 결합한 블루투스 헤드셋, LG Tone+를 주력으로 제조하여 매출을 시현 중이다. 동사는 2006년부터 축적된 생산 역량과 기술력을 바탕으로 사업을 영위하는 가운데 최근에는 무선 이어폰인 LG Tone Free를 개발하여 판매하고 있으며, DECIBEL, FXFIT라는 자체 브랜드와 스마트폰 부품 사업을 통해서도 수익을 실현하고 있다.

■ 신제품 출시로 2020년 외형 반등, 2021년 3분기 누적 매출실적 우수

동사는 2018년 전년 대비 36.6% 감소한 738.7억 원의 매출을 기록하였고, 2019년에는 전년 대비 61.3% 감소한 285.6억 원의 매출을 시현하였다. 이는 직전 2개년 외형이 크게 감소한 수치이나, 2020년 7월 LG전자 무선 이어폰 제품 출시에 힘입어 2020년 매출은 전년 대비 87.5% 증가한 535.5억 원을 기록하였다. 아울러, 2021년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 64.6% 증가한 501.9억 원을 기록하였다.

■ 무선 이어폰 판매 확대 및 자체 브랜드 론칭으로 외형 성장 기대

2016년 9월 애플사가 완전 무선 형태인 에어팟을 출시하면서 무선 이어폰 시장 규모는 빠르게 확대된 반면, 넥밴드 형태의 무선 헤드셋 시장은 오히려 축소되었다. 그러나, 동사는 자사 브랜드로 무선 이어폰 제품을 개발하고 고객사 공급 시작을 통해 2020년 하반기부터 실적 턴어라운드가가시화되었다. 국내 무선 이어폰 시장은 현재 연평균 29.7%의 가파른 증가가 전망되는 가운데, 시장 규모는 2019년 4,908억 원에서 2024년 1조 8,040억 원까지 증가할 전망이다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

구분	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	738.7	-36.6	0.8	0.1	19.2	2.6	1.2	1.1	3.7	106	9,186	39.2	0.5
2019	285.6	-61.3	-121.0	-42.4	18.2	6.4	1.1	1.1	4.2	101	9,221	33.8	0.4
2020	535.5	87.5	-41.9	-7.8	-5.2	-1.0	-0.3	-0.3	6.3	-29	9,149	-181.1	0.6

기업경쟁력

무선 헤드셋·이어폰에 최적화된 생산 역량

- 2006년부터 블루투스 헤드셋을 생산하기 시작하여 무선통신 음향기기 생산에 최적화된 역량 보유
- 전략적으로 제품 생산 단가를 낮추기 위해 베트남 하이퐁에 공장을 설립하여 제품 생산

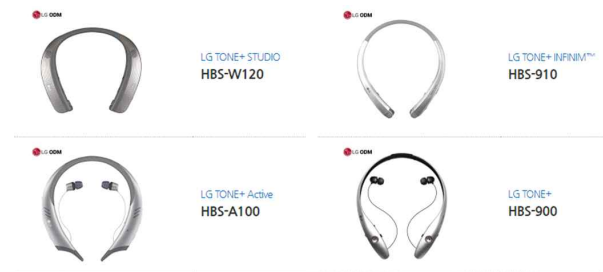
기술연구소를 중심으로 축적된 노하우

- 1998년부터 이어온 기술연구소를 중심으로 최적의 음향구조 구현 노하우와 기획 및 디자인에 특화된 설계 기술을 보유
- 음향 및 무선통신 기술과 관련된 특허권 74건 보유

핵심기술 및 적용제품

안정적인 통신 기술과 선명한 음성 전달 기술

- 동사의 헤드셋과 이어폰은 안정적인 통신 연결 지원과 선명한 음성 전달이 핵심
- 선명한 음질을 위한 오디오 트랜스 패런시 기술과 크리스탈 클리어 다이내믹 드라이버 장착
- 안정적인 무선 통신을 위해 블루투스5 적용
- 최신 트렌드에 따른 기획력과 우수한 연구인력에 기반한 설계 능력, 소프트웨어 개발 능력 보유

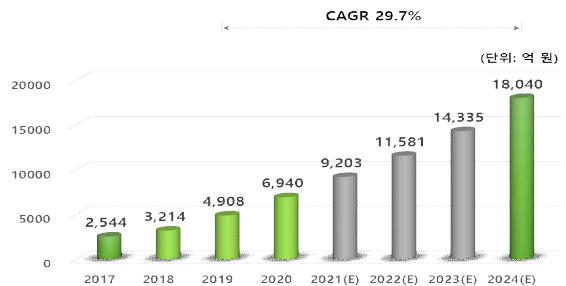


[동사의 LG전자 ODM 제품]

시장경쟁력

무선 이어폰 시장은 가파르게 성장 중

- 글로벌 조사기관 MarketandMarket보고서(2021)에 따르면, 세계 블루투스 이어폰 시장은 2019년 이후 연평균 27.6%의 성장률로 2024년 37,069억 달러의 시장 규모를 형성할 것으로 전망
- 세계 시장 규모를 기준으로 국내시장 비중을 적용한 결과, 국내 블루투스 이어폰 시장은 2019년 4,908억 원에서 연평균 29.7%로 성장하여 2024년에는 1조 8,040억 원의 시장 규모를 형성할 것으로 전망



[국내 블루투스 이어폰 시장전망 추이]
(출처: MarketandMarket보고서(2021), NICE디앤비 재구성)

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

<h1>E</h1> <p>(환경경영)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 동사는 환경에 대한 지속적인 관심을 바탕으로 환경경영을 실천하여 ISO 14001(환경경영시스템) 인증을 취득하였음. ○ 동사는 임직원의 다회용 컵 사용을 장려하고 있으며, 에너지 절감을 위해 임직원 모두 퇴근 후 전등을 소등하고 노후화된 전자제품을 고효율 제품으로 교체하는 등 근무환경 내에서 환경보호를 위한 노력을 수행하고 있음.
<h1>S</h1> <p>(사회책임경영)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 동사는 구내식당을 보유하고 있으며, 사내복지기금을 통해 직원들의 생활안정을 위한 주택자금, 학자금, 의료비 등을 지원하고 있음. ○ 동사는 매년 경영성과의 일부분을 우리사주조합과 성과금으로 지급하여 임직원들의 노력에 따른 합리적 보상을 보장함으로써 근무 의욕을 고취시키고 있음.
<h1>G</h1> <p>(기업지배구조)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 동사는 사외이사를 보유하고 있으며, 최대주주의 지분율이 44.05%로 일정 수준의 경영 안정성을 확보하고 있음. ○ 동사는 경영진과 특수관계인이 아닌 감사를 선임하고 있으며, 홈페이지에 감사보고서와 사업보고서를 공개하여 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.

I. 기업현황

블루투스 이어폰 및 헤드셋 생산에 최적화된 역량 보유 기업

동사는 블루투스 기반 무선 헤드셋 및 이어폰을 LG전자에 ODM 공급방식으로 판매하는 기업이다. 2006년부터 축적된 블루투스 제품 개발 역량과 베트남 해외법인 공장으로 안정적인 사업을 영위하고 있으며, 무선 이어폰 시장의 가파른 성장에 향후 매출 증대가 기대되고 있다.

■ 기업 개요

동사는 블루투스(Bluetooth) 이어폰 및 헤드셋 생산·판매를 주력사업으로 영위하는 무선통신 음향기기 제조기업으로 1990년 삼부물산이란 사명으로 설립되었고, 제품의 개발 및 판매를 목적으로 1991년 10월 법인 전환 하였으며, 코스닥 상장은 2011년 1월에 하였다. 동사의 사업은 휴대폰 벨소리 부품인 Transducer Buzzer(이하 부저)를 개발·판매하는 것으로 시작하여 1995년에 1,000만 달러 수출을 달성하였고, 2006년에는 현재의 (주)블루콤으로 사명을 변경하였다. 또한, 같은 해 근거리 무선통신 기술인 블루투스를 음향 부품에 결합한 블루투스 헤드셋, LG Tone+를 개발하여 본격적으로 매출을 증대하기 시작하였으며, 리니어 전동모터 기술, 초박형 압전 세라믹 스피커 기술 등을 적용한 소형 음향기기 부품사업까지 사업영역을 넓혔다.

동사는 전략적으로 제품 생산 단가를 낮추기 위해 중국 천진과 베트남 하이퐁에 공장을 설립하여 제품을 생산하였으나, 현재는 중국 천진 공장 지분은 전부 매각한 상태이고, 베트남에 설립된 공장에서만 제품을 생산하고 있다. 동사의 제품은 LG Tone+, LG Tone Free 등의 브랜드로 LG전자에 ODM 공급방식으로 주로 납품되고 있으며, DECIBEL, FXFIT라는 자체 브랜드를 통해서도 제품을 판매하고 있다.

[그림 1] 동사 사업장 및 주력제품

㉓ 사업장 현황



본사

회사명	주식회사 블루콤
설립일	1990년 2월 7일 설립
대지면적	5,460㎡ (1,700평)
건물면적	7,880㎡ (2,400평)
자본금	96억원
사업장	인천 연수구 송도동
역할	R&D / 마케팅



베트남현지법인

회사명	BLUECOM VINA Co.,Ltd.
설립일	2015년 6월
대지면적	60,000㎡ (18,200평)
건물면적	35,000㎡ (10,600평)
자본금	USD 18,000,000
사업장	베트남 하이퐁 장쥘공단
역할	부품, 제품생산

㉓ 주력제품 - 블루투스 무선헤드셋

LG TONE-NP3



LG TONE-FP9



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 주주 구성 및 종속회사

동사 분기보고서(2021.09)에 따르면, 동사의 최대주주는 김종규 대표이사로 총 44.05%의 지분을 보유하고 있다. 외부기관이나 국내·외 투자사의 지분율은 없으며, 특수관계자인 김태진, 김주연, 김주경이 각각 2.22%, 0.68%, 0.68%의 지분을 보유하고 있고, 자사주 비중은 0.20%이다. 한편, 동사는 통신기기부품 생산 및 판매를 목적으로 베트남 하이퐁에 블루콤비나(Bluecom Vina)를 2014년에 설립하여 종속기업으로 두고 있다. 동사는 블루콤비나의 지분 100%를 모두 보유하고 있으며, 2021년 3분기 기준, 종속기업의 자산은 약 403.4억 원, 누적 매출액은 377.1억 원을 기록하였다.

[표 1] 동사 종속회사 정보

회사명	소재지	주요 사업	동사 지분율(%)	자산(억 원)
BLUECOM VINA CO., LTD.	베트남	통신기기부품 생산 및 판매	100	403.4

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 사업 분야

동사의 사업 분야는 스마트폰 액세서리 사업 부문과 스마트폰 부품사업 부문으로 구분되어 있다. 스마트폰 액세서리 사업은 휴대폰과 함께 사용되는 블루투스 헤드셋, 이어폰 제품을 제조·판매하는 사업을 말하며, 스마트폰 부품사업은 휴대폰 부품으로 사용되는 스피커, 리시버, 마이크, 리니어 진동모터 등을 제조·판매하는 사업을 말한다.

동사는 1990년대 중반 이후 휴대폰 음향 관련 부품들을 자체 개발한 경험을 바탕으로 2005년 블루투스 무선통신 기술을 응용한 블루투스 헤드셋, LG Tone+를 개발하여 2006년부터 현재까지 LG전자에 공급하고 있다. LG Tone+는 출시 5년만인 2015년, 1천만 대의 판매 실적을 달성한데 이어, 2017년 4월에는 전 세계 판매량 2천만 대 돌파 이력을 가진 제품이다. 또한, 2016년부터 유행하기 시작한 완전 무선 이어폰(True Wireless Stereo, TWS)으로 시장 변화에 대응하고자 동사 역시 자체적으로 무선 이어폰을 개발하였으며, 이는 자체 브랜드(DECIBEL, FXFIT)와 ODM 방식의 고객사 브랜드(LG전자)를 통해 판매되고 있다.

동사는 생산한 제품들을 자체 브랜드로 직접 판매하기도 하나, 주력제품들이 주로 B2B 형태로 기업 간 거래를 통해 고객사의 유통망으로 판매되어, 동사의 제품은 고객사 브랜드(LG Tone+, LG Tone Free, LG Sound+ 등)로 더 잘 알려져 있다. 아울러, 동사는 기획한 제품의 컨셉 및 설계부터 생산까지 모두 담당할 수 있는 역량을 보유하고 있어 국내뿐 아니라 미국, 유럽 등 전 세계 전자제품 제조사에게 인지도가 높은 ODM 업체로서 사업을 영위 중이다.

동사 분기보고서(2021.09)에 따르면, 현재 주력사업인 스마트폰 액세서리 사업 매출은 전체 매출의 93.17%를 차지하고 있다. 이는 2020년에 이어 2년 연속 90% 이상을 상회하고 있는 수치로 블루투스 헤드셋, 이어폰 제품이 동사 매출을 여전히 견인하고 있음을 알 수 있다.

[그림 2] 동사 사업 분야별 점유율



*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 연구개발 실적 및 지식재산권

동사는 유무선 통신기기 분야의 다양한 실무 설계 경험을 가진 연구 및 기술개발 전문인력을 보유하여 1998년부터 현재까지 기업부설 연구소를 운영 중이다. 해당 연구소 인력들은 장시간 연구를 통해 보유한 최적의 음향구조 구현 노하우와 기획 및 디자인에 특화된 설계 기술을 보유하고 있으며, 연구소는 음향팀, 모터팀, IT팀, 기구팀, 기술지원팀으로 구성되어 있다.

또한, 동사는 [표 2]에서 보는바와 같이 매년 30억 원 이상의 비용이 연구개발비로 지출될 만큼 시장을 선도할 수 있는 기술에 투자를 아끼지 않고 있으며, 최근에는 인공지능과 기계학습(Machine Learning, 머신러닝) 기술 등이 적용된 제품들을 출시하기 위해 지속적인 개발 활동을 추진 중이다.

[표 2] 동사 종속회사 정보

연도	연구개발비(억 원)	연구개발비율(%)
2019년	37.2	13.63
2020년	36.0	6.64
2021년 3분기	30.6	6.10

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

동사는 1998년부터 이어온 기술연구소 개발 활동으로 스마트폰 액세서리 및 부품사업과 관련된 특허권 74건과 실용신안 19건, 디자인 29건 등 총 119건의 연구개발 관련 지적재산권을 보유하고 있다. 이 중 음향 및 무선통신 기술과 관련된 특허권 74건은 2007년부터 매년 등록되고 있어 동사의 연구개발 지속성을 엿볼 수 있으며, 2020년 이후 등록한 지식재산권(특허권)도 블루투스 헤드셋용 크래들, 무선 이어버드와 충전 크래들간 통신을 위한 구조 등 총 4건에 달한다. 참고로, 2021년에는 3건의 특허권을 출원하였다.

[표 3] 2020년 이후 취득한 동사의 특허권

특허 구분	명칭	등록(출원)일
등록	무선 이어버드와 충전 크래들간 통신을 위한 구조	20.01.22
등록	블루투스 헤드셋용 크래들	20.10.12
등록	오디오 동글 기능을 포함한 무선 이어버드의 충전 크래들	20.12.28
등록	하이브리드 능동 노이즈 저감 이어폰	21.03.03
출원	이어셋 충전 크래들(슬라이드방식) 2021-04	21.04.14
출원	이어셋 충전 크래들(회전캡방식)	21.04.14
출원	방열 건조 및 살균 기능이 포함된 무선 이어버드 충전 크래들	21.09.16

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

■ 안정적인 블루투스 통신기술과 사용자 편의 기능으로 제품 경쟁력 확보

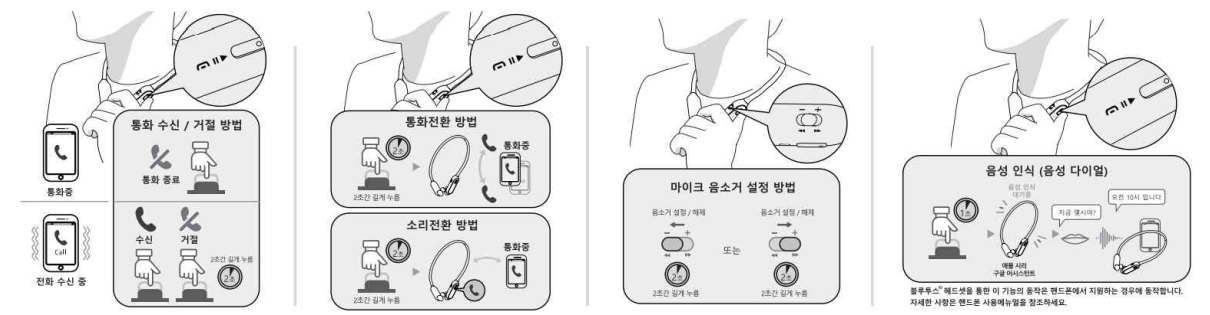
무선통신 기반 헤드셋 또는 이어폰은 안정적인 통신 연결 지원과 선명한 음성 전달이 핵심이다. 이에 동사는 안정적인 무선통신 연결을 위해 블루투스 통신기술을 음향기기에 적용하여 2006년부터 제품으로 출시하고 있다.

블루투스 통신기술은 현재 다수의 IT기기들에게 적용된 근거리 무선통신 기술로 비면허 주파수 대역을 사용하기 때문에 가격 경쟁력이 있고, 제품에 기술을 적용하는 것이 용이하다. 또한, 블루투스는 2~3Mbps가량의 전송속도와 약 20m 이내의 전송 거리를 보장한다. 이에 따라 블루투스는 다른 근거리 무선통신 기술인 Wi-Fi, Zigbee 등과 비교하였을 때, 음성 수준의 비교적 낮은 데이터 전송 장치에 가장 적합한 기술로 꼽히고 있으며, 호환성과 확장성, 발전 가능성까지 갖추었으므로 동사의 제품은 안정적인 통신 지원 기능이 기본적으로 탑재되었다고 볼 수 있다. 여기에 동사는 선명한 음성 전달을 위해 음향 에코 제거 기술, 배경 소음 제거 기술 등을 부가적으로 적용하여 제품의 완성도를 높이고 품질 경쟁력을 갖추었다.

또한, 동사의 제품은 헤드셋 특성상 마이크를 추가로 장착하되 입과 마이크 사이 거리가 상대적으로 가깝도록 목에 거는 형태(넥밴드)로 설계하여 음성이 선명하게 끊김없이 전달할 수 있는 구조로 만들었다. 특히 블루투스 헤드셋은 음향기기 가운데 음질에 대한 요구가 비교적 낮은 편이고 끊김없는 음성 데이터 전송이 주 목적이라 음악 감상보다는 게임, 사무용 등으로 활용되는 경우가 많은데, 이러한 조건을 정확히 인지하여 제품을 디자인하였으며, 음악 재생 및 통화 버튼 등은 사용자 편의성을 고려하여 장착하였기 때문에 일반적인 이어폰, 헤드셋 대비 기능적, 편의적 차이점을 보인다.

[그림3]에서 보듯이 동사의 제품은 휴대폰과 연동된 헤드셋이 통화에 최적화될 수 있도록 통화수신/거절 기능, 통화전환 방법, 마이크 음소거 설정 등의 기능들이 있어 사용자 편의성 위주의 제품임을 알 수 있게 한다.

[그림 3] 동사 제품의 사용자 중심 편의 기능



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 선명한 음질을 위한 오디오 트랜스 패런시 기술 탑재

동사는 [그림 4]와 같이 블루투스5가 적용된 헤드셋을 동사 브랜드인 DECIBEL로 출시하였다. 대표적인 헤드셋 모델로는 BCS-S1000, BCS-A1, BCS-700 등이 있고, 무선 이어폰 모델로는 BCS-T90이 있다.

해당 제품들의 특징은 글로벌 특허인 초소형 자동줄감기 모듈이 장착되어 얇고 가벼운 디자인으로 설계되었다는 점과 오디오 트랜스 패런시(Audio Transparency, 주변음 듣기) 기술 및 자동 전화받기(Auto Answering) 기능이 탑재되어 있다는 점이다. 또한, 일부 모델들은 야외활동 시 비와 땀 등 외부로부터 습한 환경에도 견딜 수 있도록 생활방수(IPx4) 등급 기능을 포함 시켰으며, 약 14시간 정도 재생시간을 유지할 수 있는 고용량 배터리도 장착되어 있다.

핵심 기술인 오디오 트랜스 패런시는 일종의 주변 소음을 억제하는 기술을 말한다. 오디오 트랜스 패런시는 이동형 소형 음향기기에서 현재 각광받고 있는 노이즈 캔슬링(Noise Cancelling) 기술과 유사하나 노이즈 캔슬링의 단점까지 개선한 기술이다. 노이즈 캔슬링 기술은 듣고자 하는 음원과 생활잡음과 같은 원치 않는 노이즈와 섞여 들어올 경우, 원하는 소리만 선명하게 들리도록 지원해주는 기술로 외부 잡음을 실시간으로 감지하여 정반대의 음파를 생성시킴으로써 잡음을 상쇄시키는 원리를 사용한다. 사용자는 노이즈 캔슬링 기술로 원하는 소리를 더욱 선명하게 들을 수 있으나, 주변 소리를 대부분 상쇄시키기 때문에 주변에서 발생하는 위험한 상황에 대처할 수 있는 인지가 떨어진다는 단점이 있다.

동사의 오디오 트랜스 패런시 기술은 노이즈 캔슬링과 같이 외부 소음의 차폐성능을 보장하되 일부 주변 소리를 들려주는 것이 핵심이다. 즉, 사용자의 음성을 최대한 선명하게 제공하되, 이동 중에 발생할 수 있는 주변의 신호나 소리를 일정 크기로 들릴 수 있도록 하여 위험 대처 능력을 통한 안전을 도모할 수 있다.

자동 전화받기 기능은 블루투스 헤드셋 착용 중에 전화가 왔을 때 이어폰 재생부(Earbud, 이어버드)를 빼면 자동으로 통화를 할 수 있으며, 반대로 집어 넣으면 통화가 종료되는 기능이다. 이는 듀얼 마이크와 함께 사용하면 좀 더 선명한 음질이 지원되는 특징이 있다.

이외에도 동사 브랜드 적용 제품에는 동사의 독자적인 기술로 개발된 크리스탈 클리어 다이내믹 드라이버(Crystal Clear Dynamic Driver)가 있는데, 이는 음질을 선명하게 하기 위한 부품 중 하나로 각각 다른 소재를 3개의 층으로 구성하여 단층 진동판이 구현하기 어려운 풍부한 저음과 맑은 고음을 동시에 구현하는 모듈을 말한다. 크리스탈 클리어 다이내믹 드라이버의 가장 큰 장점은 사용자가 듣는 음질에 현실감을 더해주는 것이다. 또한, 진동모터가 장착되어 있어 알림이 발생하였을 경우 진동을 통해 사용자 인지에 도움을 주는 기능도 포함되어 있다.

[그림 4] 동사의 기술들이 탑재된 무선 제품들



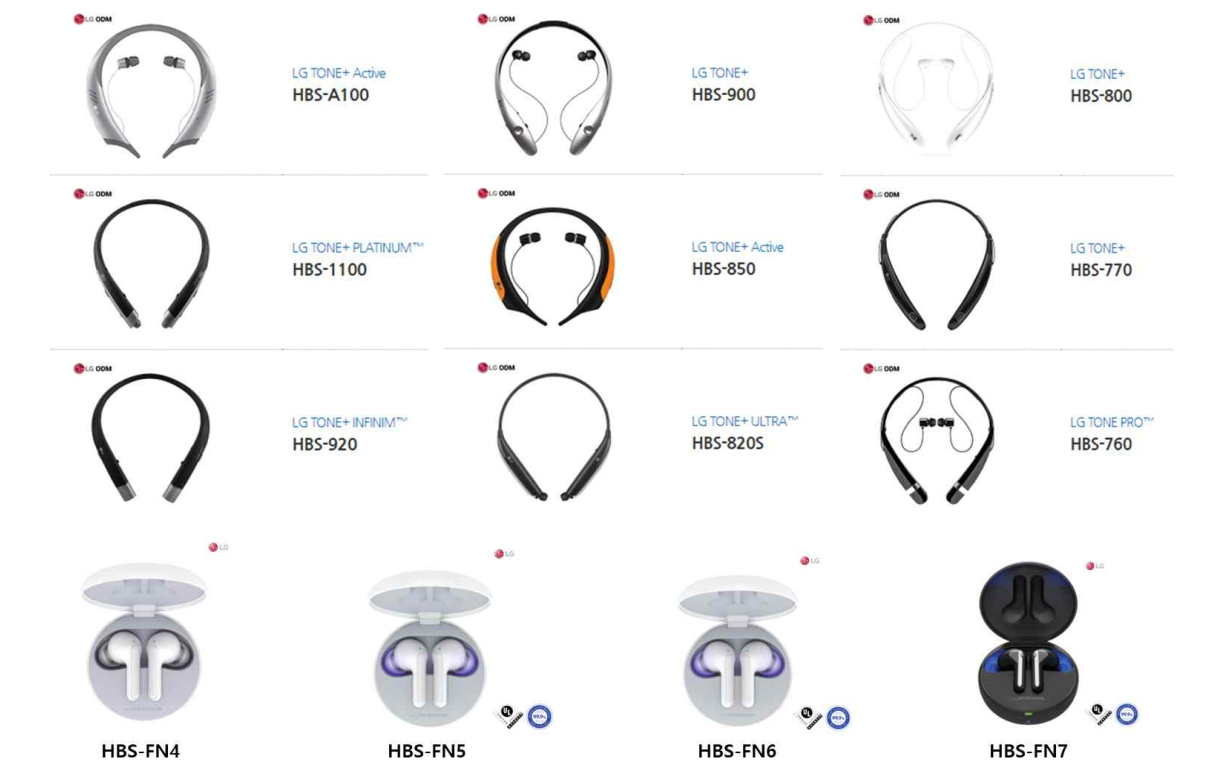
*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ ODM 생산을 위한 역량과 인프라

동사의 헤드셋은 획기적인 디자인과 사용자 위주의 편의성을 앞세워 LG전자로부터 기술력을 인정받아 ODM 공급방식으로 15년째 판매되고 있다. 최초 동사가 개발한 헤드셋은 블루투스 3.0이 적용된 모노 타입의 귀걸이형 헤드셋이었으나, 2015년 4월에는 HBS-500을 출시하였고, 가장 많이 알려진 모델은 스테레오 타입의 넥밴드 모델 HBS-750,760,770이다. 2017년 이후에는 HBS-920, W120가 추가로 출시 되었으며, 2021년 하반기에는 무선 이어폰 LG Tone Free를 출시하였다. 현재 LG전자에 ODM 공급방식으로 판매 중인 동사의 헤드셋, 이어폰 종류는 약 20여 개다. 이 중, 동사의 LG Tone+ 시리즈는 LG전자의 요청에 따라 동사의 설계 및 디자인 역량을 기반으로 양산되었는데, 국내시장 뿐 아니라 글로벌 시장에서도 인체 공학적이고 가성비가 좋은 제품으로 알려져 3천만 대 이상의 판매실적을 기록한 바 있다.

동사가 이와 같이 ODM 공급방식으로 다수의 모델을 15년 이상 지속 생산할 수 있는 이유는 최신 트렌드에 따른 기획력과 우수한 연구인력에 기반한 설계 능력, 소프트웨어 개발 능력, 해외법인 베트남 공장의 생산력과 인프라를 보유하고 있기 때문이다. 아울러, 동사는 헤드셋, 이어폰의 완성도를 높일 수 있는 리니어 진동모터에 대한 원천 기술, 부품기술에 대한 연구개발도 적극적으로 진행하고 있으며, 헤드셋 관련 모듈 기술, 자동잠김 정리 기능 등 다양한 부가기술들도 특허로 등록한 상태이다.

[그림 5] 동사의 LG전자 ODM 생산 제품



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 블루투스 기술 발전, 배터리 성능 개선 등으로 무선 이어폰 시장은 가파르게 성장 중

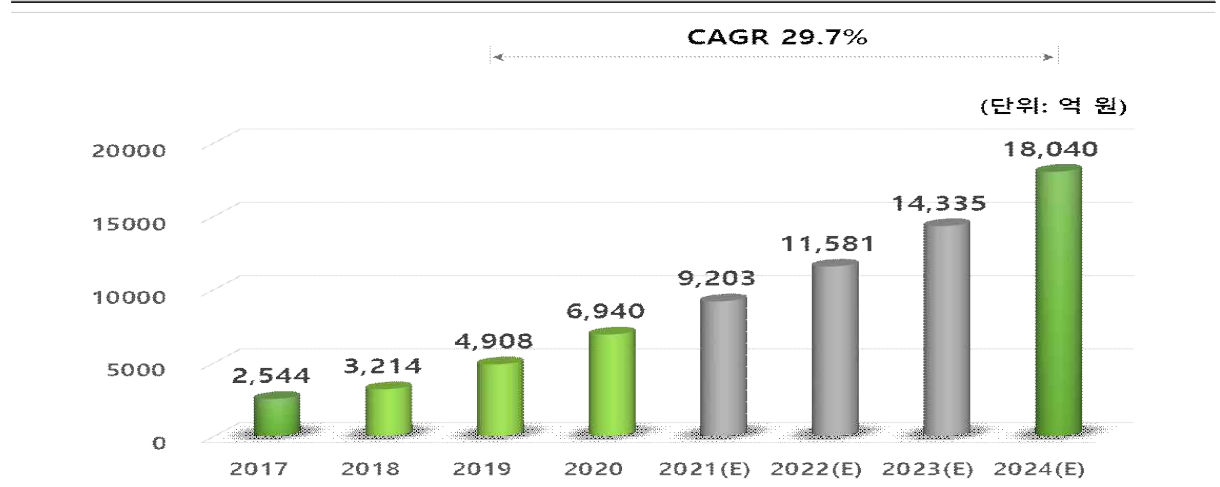
동사의 사업은 블루투스 기반의 헤드셋과 이어폰 시장에 해당된다. 블루투스 이어폰 시장은 스마트폰에 부가된 시장으로 보급률이 늘어나면서 주변기기에 대한 수요가 늘고 있는 추세이다. 특히 블루투스 이어폰의 경우 스마트폰에서 블루투스 기능을 기본기능으로 탑재함으로써 기존 유선 이어폰의 수요를 빠르게 대체할 수 있는 액세스리 제품으로 정착한 상태이며, 블루투스 기술 발전의 여파로 스마트폰뿐만 아니라 TV, AV 기기 등 다양한 음향기기와의 연결이 가능하여 별도의 제품군으로 성장하고 있다.

시장 초기 무선 이어폰은 유선 제품에 비해 떨어지는 음질과 연결 불량 문제 등으로 소비자들에게 큰 인기를 얻지 못했다. 또한, 무선 제품의 특성상 유선 제품과는 달리 매번 충전해 사용해야 하는 번거로움과 비싼 제품의 가격으로 인해 시장이 제한적으로 성장하였다. 하지만 최근 블루투스 이어폰의 자체 전송기술의 발전과 배터리 성능의 발전으로 시장규모가 폭발적으로 증가하였으며, 블루투스 이어폰의 주요 음향기기인 스마트폰에서 유선 단자가 없어지고 있는 추세라 블루투스 이어폰 시장은 더욱더 가파르게 성장할 것으로 예상된다. 또한, 최근 조사된 바에 의하면 블루투스 이어폰이 성장하고 있는 요인은 선 꼬임이 없어 운동 및 업무용으로 적합한 점, 특정 제품(에어팟)의 인기 상승으로 비슷한 제품들의 인기가 동반 상승한 점 등을 들 수 있다.

글로벌 시장조사기관인 MarketandMarket에 의하면 세계 블루투스 이어폰 시장은 2017년 5,803백만 달러에서 연평균 성장률 37.2%로 2019년 10,932백만 달러까지 성장하였고, 2019년 이후로는 연평균 27.6%로 성장하여 2024년 37,069백만 달러의 시장 규모를 형성할 것으로 전망된다.

국내 블루투스 이어폰 시장은 전 세계 소비자 무선 오디오 시장 규모 중 블루투스 제품의 비중을 고려하여 추산하였을 때, 2019년 이후 연평균 29.7%의 성장률로 2024년에는 1조 8,040억 원의 시장 규모를 형성할 것으로 전망된다. 이는 스마트폰 및 스마트 기기의 높은 보급률, 최신 스마트폰에서 이어폰 단자가 제거되는 트렌드 등으로 블루투스 시장의 급격한 성장이 전망되기 때문이다.

[그림 6] 국내 블루투스 이어폰 시장전망 추이



*출처: MarketandMarket 시장보고서(2021), NICE디앤비 재구성

■ 경쟁사 현황

[아남전자] 아남전자는 텔레비전 수상기를 제조·판매하는 기업으로 1973년 설립되어 1984년 코스닥 상장하였다. 국내 최초 컬러TV를 생산한 기업으로 알려져 있으나, 2015년 이후 글로벌 기업들과 비즈니스 관계를 구축하여 Audio 전문 ODM기업으로서 성장하고자 하는 목표를 가지고 있으며, 4년 전부터 베트남 공장에 250억 원 이상 투자하는 등 본격적인 생산설비를 갖추는 중이다. 현재 아남전자의 블루투스 이어폰은 인터넷에서 구매할 수 있을 정도로 판매가 활성화되어 있는 상태이며, 2020년 기준, 매출액은 총 2,647억 원, 영업이익과 순이익은 각각 70억 원, 53억 원을 기록하였다.

[크레신] 크레신은 이어폰과 헤드폰 등 통신 액세서리를 제조·판매하는 기업으로 1985년 설립되었고 코스닥 상장은 하지 않았다. 크레신은 국내 상위권에 랭크되어 있는 음향기기 제조업체로 주요생산제품은 음향기기용 이어폰, 헤드폰, 블루투스 등이며, ‘도끼 이어폰’, ‘박태환 헤드폰’ 등의 히트상품을 가지고 있다. 크레신은 매년 3건 이상 특허를 출원할 정도로 기술개발에 매진하고 있으며, 2020년 기준, 매출액은 총 3,168억 원, 영업이익과 순이익은 각각 155억 원, 43억 원을 기록하였다.

동사의 SWOT 분석

[그림 7] SWOT 분석



동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서 환경문제의 중요성을 인식하여 제품의 개발 및 생산과정에 국내외 환경 관련 법규를 준수하고 있다. 또한, 동사는 임직원의 다회용 컵 사용을 장려하고 있으며, 에너지 절감을 위해 임직원 모두 퇴근 후 전등을 소등하고 노후화된 전자제품을 고효율 제품으로 교체하는 등 근무환경 내에서 환경보호를 위한 노력을 수행하고 있다. 이외에도, 동사는 환경에 대한 지속적인 관심을 바탕으로 ISO14001(환경경영시스템) 인증을 취득하였다.

동사는 사회(S) 부문에서 직원 편의시설인 구내식당을 갖추고 있으며, 사내복지기금을 통해 직원들의 생활안정을 위한 주택자금, 학자금, 의료비 등을 지원하고 있다. 또한, 매년 경영성과의 일부분을 임직원의 사업실적 및 기여도에 따라 우리사주조합과 성과금으로 지급하는 등 임직원들의 노력에 따른 합리적 보상을 보장함으로써 근무 의욕을 고취시키고 있다. 또한, 경조사비 지원, 콘도 지원 등을 통해 임직원들의 건강하고 행복한 삶을 보장하고 있다. 한편, 동사는 지속적인 연구개발 활동과 품질 개선을

바탕으로 고객이 만족할 수 있는 제품을 제공하기 위해 노력하고 있으며, 체계적인 품질관리 시스템을 구축하여 ISO9001 및 ISO9002(품질경영시스템) 인증을 취득하였다. 동사 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사는 전 직원을 정규직으로 채용하고 있고, 여성 근로자의 비율은 약 26.3%이다. 동사의 여성 근로자 비율은 고용노동부 자료(2021.02)에 따른 동 산업

(C26, 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업) 평균 여성 근로자 비율인 28.8% 보다는 다소 미치지 못하는 수준이나, 남성대비 여성 근로자의 임금 수준은 약 125.8%로 산업평균인 91.4%를 상회하고 있으며, 남성대비 여성 근로자의 근속연수 또한 76.6%로 산업평균인 72.4%를 상회하는 바, 동사는 성별에 따른 고용 평등을 실천하고 있는 것으로 확인된다.

[표 4] 동사 근로자의 정규직 수 및 근속연수

성별	직원수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(백만원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	70	-	70	9.3	9.3	38	69
여	25	-	25	11.7	8.5	26	50
합계	95	-	95	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문은 분기보고서(2021.09)에 따르면 동사의 이사회는 사내이사 2명, 사외이사 1명으로 구성되어 있으며, 특수관계인이 아닌 주주총회 결의에 의해 선임된 상근감사 1명이 감사업무를 수행하고 있다. 아울러, 동사는 감사의 직무수행을 위한 감사지원 조직인 재경팀(팀장 1명, 과장 2명, 대리 1명)을 구성하여 경영전반에 관한 감사직무 수행을 지원하고 있다. 한편, 동사의 지분구조는 최대주주인 대표이사 김종규의 지분율이 44.05%로 이를 통해 경영권 분쟁의 가능성을 낮추고 일정 수준의 경영 안정성을 확보하고 있다. 동사는 홈페이지에 감사보고서와 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 어느 정도 준수하고 있는 것으로 확인된다. 또한, 전 직원을 대상으로 내부정보관리규정을 준수하도록 규정하여 임직원의 내부자거래를 방지하고 있으며, 기업설명회를 통해 투자관계자와 신뢰를 구축하기 위해 노력하고 있다.

[표 5] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회	감사	주주
의장, 대표이사의 분리	회계 전문성 ○	최대주주 지분율 44.05
사내/사외/기타비상무 2/1/0	특수관계인 -	자사주 지분율 0.2
사외이사 재직기간 1년 미만	내부통제 제도 ○	3년 이내 배당 -
내부위원회 -	감사 지원조직 ○	의결권 지원제도 ○

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), 네이버금융(2022.02), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

최근 외형 등락세와 적자기조 지속에도 기말 무차입으로 양호한 재무구조 유지

2020년, 전년도 LG전자 제품출시 등 사업 호조를 바탕으로 직전 2개년의 매출 감소분을 일부 회복하며 반등하였고, 이후 2021년 3분기까지 누적 매출도 양호한 수준이다. 그러나, 매출원가 과중 및 인건비 증가에 따른 판관비 부담 지속으로 최근 2개년에 이어 2021년 3분기까지 영업적자는 지속 중인 상태이다

■ 신제품 출시에 힘입어 2020년 외형 반등, 2021년 3분기 누적 매출실적 우수

동사는 블루투스 이어폰, 헤드셋 제조업체로 LG전자 및 자사 브랜드 블루투스 이어폰 및 넥밴드를 제조하고 있다. 동사는 2018년 전년 대비 36.6% 감소한 738.7억 원의 매출을 기록하였고, 2019년에는 전년 대비 61.3% 감소한 285.6억 원의 매출을 시현하였다. 이는 직전 2개년 외형이 크게 감소한 수치이나, 2020년 7월 LG전자 무선 이어폰 제품출시에 힘입어 2020년 매출은 전년 대비 87.5% 증가한 535.5억 원으로 반등하였다.

아울러, 2021년 6월 올리브유니온 음성증폭기, 7월 LG전자 Tone Free 신규모델 개발 공급 등에 힘입어 2021년 3분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 64.6% 증가한 501.9억 원을 기록 중이다. 이는 전년 연간 매출액의 93.7%에 해당되는 수치로 결산 이후 매출실적이 우수한 수준이다. 특히, 분기별 매출 추이는 상반기 294.5억 원, 3분기 207.3억 원을 기록하였다.

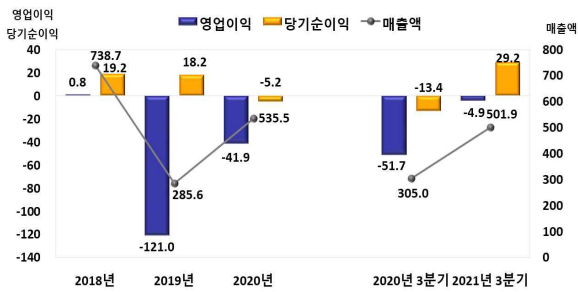
■ 최근 2개년간 영업적자 지속이나 건물 임대수익을 통해 영업적자 일부 보전

중국 내 휴대폰 부품사업의 과도한 경쟁이 지속된 가운데 지속적인 인건비와 자재조달 비용 상승으로 원가경쟁력이 저하되며 매출액원가율은 2018년 79.6%에서 2019년 97.1%로 상승하였고, 2019년 영업손실은 121.0억 원을 기록하였다. 2020년에는 중국 시장 철수로 원가부담이 86.9%에 달해 전년 대비 소폭 완화되었으며, 41.9억 원의 영업손실로 적자 폭은 감소되었으나 여전히 적자기조를 지속 중인 상태이다. 그러나, 2020년 투자부동산을 통해 발생한 임대수익 41.7억 원 등이 영업외수지 흑자를 기록하면서 당기순손실은 5.2억원으로 영업손실 대비 적자규모를 크게 감소시켰다.

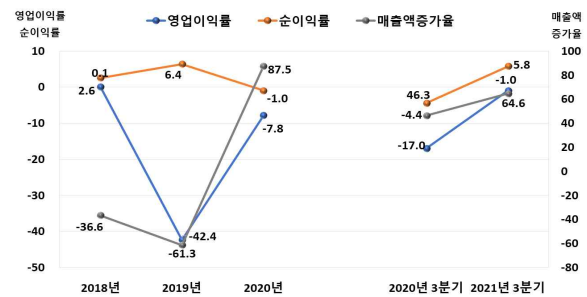
2021년 3분기 기준, 영업손실은 4.9억 원을 기록하여 적자를 지속하였으나, 임대수익 및 외환손익에 힘입어 누적 순이익 29.2억 원을 기록하며 흑자 전환하였다. 동사는 2019년 12월 임대수익 창출을 목적으로 서울 서초구 서초동 소재의 건물(양수금액 860억원)을 양수하였으며 임대수익(2021년 3분기 33.9억원)을 통해 영업적자를 보전하는 양상을 보였다.

[그림 8] 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

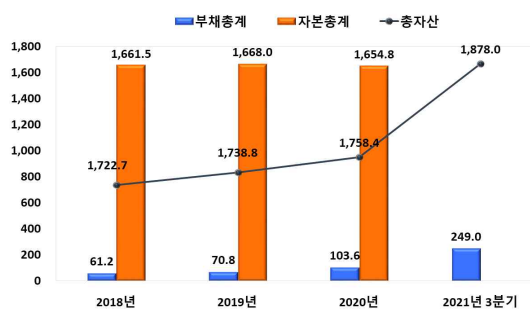
■ 매입채무 등 부채 확대 및 결산 이후 차입 조달에도 양호한 재무안정성 유지

2020년 기준, 동사는 매입채무 및 미지급금 증가로 부채부담이 크게 확대된 반면, 당기순손실 발생으로 누적이익잉여금 규모는 감소하였다. 다만, 부채비율 6.3%, 자기자본비율 94.1%를 기록하여 재무안정성 지표는 여전히 직전 2개년 말의 우수한 수준을 유지하고 있으며, 리스부채를 포함하여 장단기차입이 전무한 바, 전반적인 여신 리스크는 낮은 수준으로 판단된다. 한편, 영업실적 부진으로 영업활동현금흐름이 음(-)의 값을 보인 가운데, 금융자산의 처분 등으로 인한 현금유입에도 불구하고 연간 유출된 순현금은 17.8억 원을 기록하였다. 아울러, 기말 보유현금은 40.8억 원으로 총자산의 2.3%에 그친 바, 현금유동성은 저조한 수준으로 판단된다.

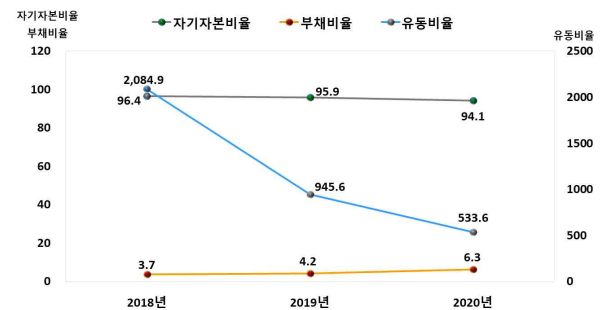
이후 2021년에는 기중 매입채무 확대 및 단기차입금 조달에 따른 부채가 확대되었으며, 분기 누적순이익 흑자전환에도 불구하고 자기주식 소각으로 자기자본이 감소하였다. 이에 9월 말 기준 부채비율 15.3%, 자기자본비율 86.7%를 기록하면서 재무안정성 지표가 전년 말 대비 소폭 약화되었으나, 여전히 양호한 수준을 유지 중이다.

[그림 9] 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09) NICE디앤비 재구성

■ 기타 이슈

2021년 8월 17일 기취득 자기주식주 중 988,047주(소각예정금액 6,756백만원)를 소각하였다. [소각할 주식의 취득일 / 취득주식: 2021.02.09 ~ 2021.08.10 / 1,022,800주, 자기주식 소각목적: 주주가치 제고 및 주가 안정, 자본금의 감소는 없음]

■ Peer Group 분석

동사의 경쟁업체로는 아남전자(주), 크레신(주) 등이 있다. 개별재무 기준으로 3사의 매출액을 비교하면 동사가 542.4억 원, 아남전자(주) 2,647.3억 원, 크레신(주) 3,168.7억 원으로 크레신(주)의 매출액이 가장 큰 수준이다. 수익성을 비교해 보면 동사는 2020년 매출액영업이익률 -2.5%, 아남전자(주) 1.4%, 크레신(주) 2.2%로 크레신(주)의 수익성이 제일 우수한 것으로 나타났다.

[표 6] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	738.7	285.6	535.5	305.0	501.9
매출액증가율(%)	-36.6	-61.3	87.5	46.3	64.6
영업이익	0.8	-121.0	-41.9	-51.7	-4.9
영업이익률(%)	0.1	-42.4	-7.8	-17.0	-1.0
순이익	19.2	18.2	-5.2	-13.4	29.2
순이익률(%)	2.6	6.4	-1.0	-4.4	5.8
부채총계	61.2	70.8	103.6	165.1	249.0
자본총계	1,661.5	1,668.0	1,654.8	1,657.3	1,629.0
총자산	1,722.7	1,738.8	1,758.4	1,822.4	1,878.0
유동비율(%)	2,084.9	945.6	533.6	321.1	236.3
부채비율(%)	3.7	4.2	6.3	10.0	15.3
자기자본비율(%)	96.4	95.9	94.1	90.9	86.7
영업현금흐름	-7.8	44.8	-56.1	-81.2	1.6
투자현금흐름	-302.7	-175.6	38.3	38.3	-3.6
재무현금흐름	-9.0	0.0	0.0	15.3	14.9
기말 현금	189.6	58.8	40.8	31.2	54.8

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)

III. 주요 변동사항 및 향후 전망

무선 이어폰 제품판매 확대 및 베트남 생산기지로 장기 성장동력 확보

2016년 에어팟 출시로 무선 이어폰 시장이 확대된 가운데, 동사 역시 LG전자 등 고객사에 무선 이어폰을 공급하였고, 자체 브랜드를 통해 무선 이어폰을 판매하는 등 2021년 가시적인 성과를 보인 점과 2021년 하반기 'LG Tone Free' 출시에 힘입어 향후 외형 성장이 기대된다.

■ 고객사 무선 이어폰 판매 확대 수혜 및 자체 브랜드 판매로 외형 성장 기대

2016년 9월 애플사가 완전 무선 형태인 에어팟을 출시하면서 무선 이어폰 시장 규모는 빠르게 확대된 반면, 넥밴드 형태의 무선 헤드셋 시장은 오히려 축소되었다. 이에 무선 이어폰 중심의 시장 재편으로 동사의 실적 감소는 불가피하였으나 동사는 자사 브랜드로 무선 이어폰 제품을 개발하고 고객사 공급 시작을 통해 2020년 하반기부터 실적 턴어라운드가가시화되었다. 글로벌 무선 이어폰 시장은 현재 연평균 27.6%의 가파른 성장이 전망되는 가운데, 시장 규모는 2019년 109억 달러에서 2024년 371억 달러로 증가할 전망이다.

대신증권(2021.07)에 따르면, 2020년 하반기에 출시한 LG전자의 무선 이어폰은 전체 시장의 0.5~0.6%를 차지한 것으로 파악되었다. 이에 따라, LG전자는 2021년 무선 이어폰을 4개 모델에서 올해 5개로 확대할 계획을 가지고 있으며, 동사 매출 중 90% 이상이 LG전자 ODM 공급에서 발생하는 바, LG전자의 LG Tone Free 출시로 향후 판매 성과가 기대되는 상황이다. 여기에 2022년 무선 이어폰 시장점유율을 LG전자가 1% 달성 시 동사의 매출액은 약 1,500억 원을 상회할 것으로 전망된다.

■ 베트남 공장의 안정적인 생산 개파 확보, 중국 휴대폰 부품사업 매각 및 부동산 투자 수익을 통한 수익구조와 유동성 개선 노력

동사 사업보고서(2020.12)에 따르면, 동사는 제품을 생산할 수 있는 경쟁력 확보 차원에서 2014년 5월 베트남 하이퐁지역에 BLUECOM VINA CO., LTD를 설립하였다. BLUECOM VINA CO., LTD는 제품 생산에 필요한 부품을 직접 제조할 수 있도록 수직계열화되어 원가경쟁력을 확보하고 있으며, 현재 제품 생산능력이 월 50만 대에 달해 매출액은 월 평균 약 200~250억 원을 달성할 수 있는 것으로 보고 있다.

한편, 동사는 중국 천진에 위치한 종속회사가 휴대폰 부품사업의 원가경쟁력이 상실했다고 판단하여 2019년 6월 종속회사의 지분 100%를 모두 양도하고, 2019년 10월, 중국 휴대폰 부품사업부를 완전 매각하였다. 동사의 종속기업 매각은 중국 기업들과의 치열한 경쟁 및 외국기업으로서의 한계, 중국 정부 규제에 발생한 바, 동사 수익구조에 향후 긍정적인 요인으로 보고 있다.

이 외에도 동사는 2019년 12월 서울 서초동 소재 블루콤 타워, 롯데몰 송도캐슬파크 상가 등 보유 현금을 활용하여 임대사업을 시행하였으며, 이를 통해 안정적인 현금유입이 가능할 것으로 판단된다. 또한, 동사는 부동산을 기반으로 한 자금조달능력을 갖추고 있어 향후 환경변화에도 대응이 가능할 것으로 전망된다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
대신증권	Not Rated		2021.07.21
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 블루투스 이어폰, 헤드셋 제조 업체 ■ 글로벌 무선 이어폰 시장 연평균(2019~2024년) 26% 고성장 전망 ■ 고객사의 무선 이어폰신제품 출시 임박. 성과에 따른 높은 레버리지 가능 		
대신증권	Not Rated		2020.09.09
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 6월 무선 이어폰 출시, 흑자 전환 시작 ■ 무선 이어폰 기능 보완, 공급량 확대 -> 4Q20F 폭발적인 외형 성장 ■ 펀더멘털 회복과 모멘텀 강화, 2021년 전성기로 회귀 		

■ 시장 정보(주가 및 거래량)

[그림 10] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 02월 17일)