

중소형주 한권으로 끝내기

이번주 부록

SK증권 미래산업/미드스몰캡

나승두, 허선재, 박제민

2024년 1월 넷째 주

(2024. 01. 24.)



SK 증권

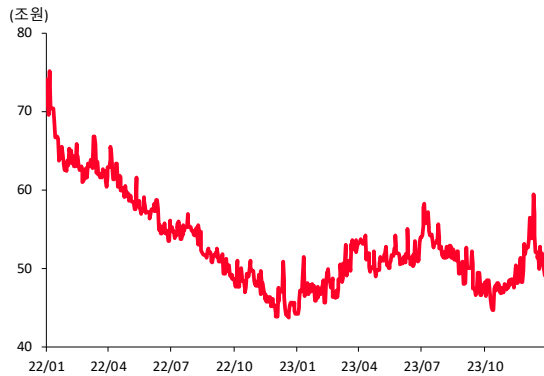
1월 미래산업/미드스몰캡 선별 종목 MP

1월 추천 종목 MP

담당자	종목코드	종목명	시장 구분	섹터	시가 총액 (억원)	주간수익률 1/16 ~ 1/23 (%)	YTD (%)	비고
나승두	A336260	두산퓨얼셀	KS	전기제품	14,769	-3.8	-8.2	
	A248070	솔루엠	KS	전자장비, 사무용전자제품	14,627	2.4	9.3	
	A060280	큐렉소	KQ	기타유통	7,474	-1.5	-4.9	
	A178320	서진시스템	KQ	통신장비	7,535	-0.2	9.2	
	A099320	썬트렉아이	KQ	기타자본재	4,008	-2.1	18.7	편출
	A126340	비나텍	KQ	전기장비	2,675	-5.1	-5.4	
	A288620	에스퓨얼셀	KQ	전기제품	1,170	-4.2	-5.7	
	A066590	우수 AMS	KQ	자동차부품	1,082	-3.1	10.4	
	A216050	인크로스	KQ	미디어, 교육	1,451	3.7	8.9	편입
	A148780	비플라이소프트	KQ	소프트웨어	622	49.4	64.2	편입
허선재	A018290	브이티	KQ	화장품	5,570	5.4	1.3	
	A080220	제주반도체	KQ	반도체	7,285	36.7	124.1	
	A228760	지노믹트리	KQ	건강관리장비, 서비스	5,259	-3.3	-0.5	
	A190510	나무가	KQ	핸드셋	2,389	7.7	13.0	
	A114840	아이패밀리에스씨	KQ	화장품	2,516	3.2	17.3	
	A226400	오스테오닉	KQ	건강관리장비, 서비스	1,081	-0.4	3.5	
	A000520	삼일제약	KS	제약	1,185	26.0	47.6	
	A054040	한국컴퓨터	KQ	디스플레이장비	924	-1.4	8.3	
	A094970	제이엠티	KQ	디스플레이장비	753	3.3	18.7	
코스피					1,932	-0.8	-6.7	시총 조원
코스닥					397	-1.7	-3.1	시총 조원

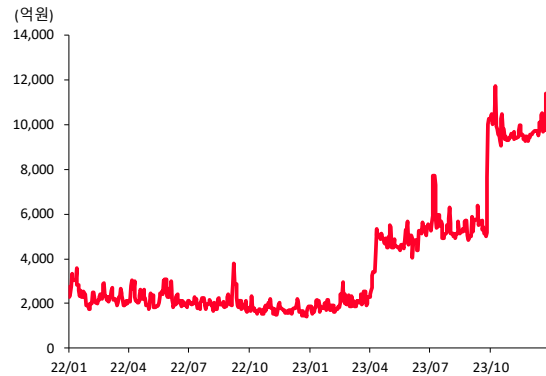
자료: Quantiverse, SK 증권

고객예탁금 추이



자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

미수금 잔고 추이



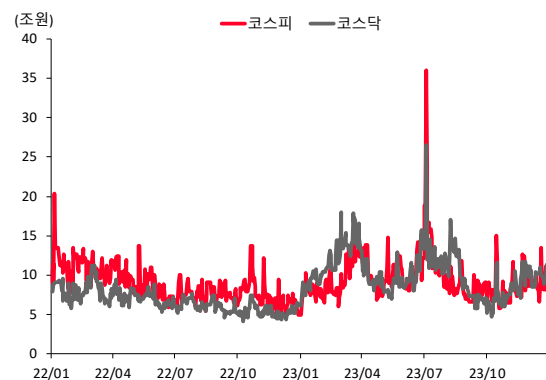
자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

신용융자잔고 추이



자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

증시 거래대금 추이



자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

지난주(1/15~1/19) 투자자별 주간 누적 순매수

구분	외국인	기관	개인
1	삼성전자	에코프로머티	삼성전자
2	삼성에스디에스	카카오	삼성 SDI
3	KB 금융	한화에어로스페이스	LG 전자
4	삼성물산	카카오뱅크	셀트리온
5	삼성생명	포스코 DX	POSCO 홀딩스
6	NAVER	에코프로	LG 화학
7	카카오뱅크	카카오페이	SK 이노베이션
8	LG 에너지솔루션	HD 현대	SK 하이닉스
9	카카오	OCI 홀딩스	에코프로비엠
10	한진칼	알테오젠	LS 머트리얼즈

자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

지난주(1/15~1/19) 투자자별 주간 누적 순매도

구분	외국인	기관	개인
1	지앤비에스 에코	NH 투자증권	BGF 리테일
2	에코앤드림	현대백화점	GS
3	광전자	제이오	크래프톤
4	카페 24	롯데에너지머티리얼즈	진시스템
5	프로이천	에코앤드림	코미코
6	이노시물레이션	종근당	뉴로메카
7	파라다이스	GS	케이씨텍
8	F&F	현대제철	솔브레인
9	GS 리테일	두산	티앤엘
10	BGF 리테일	롯데칠성	롯데웰푸드

자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

증시 / 섹터별 수익률 추이

섹터 (%)	KOSPI						KOSDAQ					
	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
에너지	-11.65	-8.32	-6.21	-19.23	-20.13	-11.65	-2.16	-1.91	-14.82	-23.99	-7.44	-2.16
화학	-15.83	-16.79	-11.77	-32.99	-12.60	-15.83	-11.08	-19.39	-23.29	-44.17	150.89	-11.08
포장재, 종이와목재	-1.64	-1.98	-23.02	-25.94	-20.57	-1.64	-1.29	-2.88	-0.93	-8.40	-28.70	-1.29
비철금속	-6.31	-5.94	-5.29	-9.02	-5.77	-6.31	11.44	6.54	8.55	-8.36	26.85	11.44
철강	-15.90	-15.12	-11.41	-15.56	26.25	-15.90	-6.23	4.89	-0.36	-19.51	20.80	-6.23
건설, 건축제품, 건축자재	-8.40	-6.73	-5.59	-13.71	-8.01	-8.40	-4.50	-9.27	-8.21	-19.92	-12.11	-4.50
가구	-12.45	-10.40	-11.24	-12.89	-31.71	-12.45	-8.22	-8.44	-5.86	-4.01	8.54	-8.22
기계	-8.60	-5.84	5.46	-16.14	4.24	-8.60	-0.53	0.68	4.52	-5.75	8.48	-0.53
전기장비	0.97	1.70	2.95	4.57	43.81	0.97	2.83	4.23	0.72	-12.65	10.89	2.83
조선	-6.39	-1.74	4.03	-19.09	30.55	-6.39	-7.08	-6.45	-3.25	-27.42	-11.98	-7.08
복합기업	-11.45	-11.05	1.43	1.01	-9.70	-11.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
상사	-16.20	-14.06	-14.84	-3.65	55.93	-16.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
기타자본재	7.20	7.59	25.67	11.76	37.28	7.20	2.32	1.96	1.06	-11.07	-12.00	2.32
운송	-1.75	3.25	17.16	-3.05	-8.10	-1.75	5.70	4.35	13.39	-6.76	-35.13	5.70
자동차	-11.48	-3.95	-0.35	-4.88	20.13	-11.48	-6.49	-4.42	-2.45	-2.45	-2.45	-6.49
자동차부품	-10.63	-6.97	-2.80	-13.44	3.95	-10.63	-4.82	-2.10	1.21	-24.05	-5.91	-4.82
화장품	-7.68	-5.20	-0.39	-2.19	-31.00	-7.68	0.08	-0.67	-4.74	3.69	-1.74	0.08
의류	-7.28	-7.76	-6.52	-10.66	-15.48	-7.28	-3.85	-5.27	-5.44	-8.42	-14.27	-3.85
문구, 가정용품	-3.60	-1.77	16.46	15.75	-2.24	-3.60	27.43	33.06	16.26	62.93	107.82	27.43
완구, 레저용품	-4.59	-7.39	-2.80	-11.19	-20.61	-4.59	-2.08	-0.76	10.03	-5.62	-11.09	-2.08
호텔, 레저서비스	-3.35	-5.33	10.41	5.35	-20.16	-3.35	-3.10	-4.70	-6.63	-11.48	-25.65	-3.10
미디어	-5.59	-7.85	-3.34	-12.81	-8.68	-5.59	-6.96	-8.09	-4.50	-21.23	-15.28	-6.96
교육	1.53	1.11	10.41	6.87	0.39	1.53	-0.89	-4.16	3.58	3.56	-22.43	-0.89
백화점	-7.76	-7.99	-7.64	-13.48	-31.81	-7.76	0.00	2.70	-2.11	-9.13	-1.18	0.00
기타유통	0.06	-0.12	4.37	-7.84	-21.66	0.06	-1.37	-3.57	15.89	-6.08	1.52	-1.37
식품, 음료	-9.37	-8.89	-4.02	-2.23	-12.21	-9.37	-8.79	-8.08	-1.81	-17.70	0.79	-8.79
담배	-2.07	-6.69	-3.62	3.78	-9.56	-2.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
필수가정용품	8.85	7.93	14.73	3.39	0.85	8.85	-0.18	-4.08	-4.58	-3.62	21.19	-0.18
제약	-9.23	-0.82	12.83	8.67	2.59	-9.23	-6.34	-2.66	18.16	11.75	11.15	-6.34
생명과학	-4.20	-2.74	-6.34	-23.70	-61.42	-4.20	-14.37	-3.74	11.38	3.61	1.97	-14.37
건강관리장비, 서비스	-6.08	-6.28	14.32	-11.95	-35.33	-6.08	-6.65	-5.96	0.88	-16.09	24.30	-6.65
은행	-5.58	-1.79	-1.36	8.00	-8.66	-5.58	-5.07	-6.93	-22.69	-18.44	-39.66	-5.07
기타금융	-3.56	-3.67	0.95	4.76	3.34	-3.56	-0.29	3.78	21.59	12.20	-1.08	-0.29
증권	-4.97	-4.08	4.69	9.43	4.65	-4.97	-1.33	0.29	2.43	-1.29	-59.63	-1.33
보험	-10.63	-9.01	-13.61	-2.40	-1.07	-10.63	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
소프트웨어	-1.58	-0.34	24.54	9.18	5.10	-1.58	10.95	19.22	30.39	24.46	36.68	10.95
게임소프트웨어	-7.84	-10.68	8.98	-9.67	-28.62	-7.84	-9.24	-13.35	3.32	-17.19	-24.12	-9.24
통신장비	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.90	9.24	17.45	-0.10	-18.35	9.90
핸드셋	-7.41	-3.85	4.17	0.00	2.74	-7.41	1.21	5.39	7.22	-2.79	4.60	1.21
컴퓨터	0.76	-1.12	-4.35	-26.87	12.34	0.76	-0.68	-0.94	-0.61	-8.71	-11.19	-0.68
전자장비, 사무용전자제품	-3.82	-2.93	4.09	-13.07	-0.77	-3.82	-3.35	-1.94	-1.07	-19.55	4.83	-3.35
반도체	-4.05	1.73	8.28	6.70	28.34	-4.05	2.68	4.73	20.01	5.60	54.44	2.68
전자제품	-9.70	-6.49	-13.26	-25.42	-4.51	-9.70	4.70	3.56	-1.49	-5.59	-0.96	4.70
전기제품	-14.36	-12.47	-14.48	-36.36	-25.52	-14.36	-3.47	-7.74	13.79	-23.90	56.01	-3.47
디스플레이패널	2.16	10.14	7.40	-12.58	-2.03	2.16	-2.00	-3.75	-8.81	-23.12	-43.11	-2.00
디스플레이장비	-6.63	-6.68	0.67	-32.35	0.07	-6.63	-0.91	1.55	9.37	-6.85	18.43	-0.91
통신서비스	-2.09	-3.36	-0.79	8.52	-3.74	-2.09	27.28	18.17	42.06	28.82	21.21	27.28
유틸리티	-2.55	-2.66	4.17	-7.28	-21.23	-2.55	15.92	13.86	-13.84	12.21	0.13	15.92

자료: Quantwise, SK 증권

Company Analysis

비나텍 (126340/KQ)

지금 가장 싼니다

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 43,950 원

상승여력: -

Analyst
나승두nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	609 만주
시가총액	2,551 억원
주요주주	
성도경(외9)	30.58%
국민연금공단	6.24%

Stock Data

주가(24/01/23)	43,950 원
KOSDAQ	840.11pt
52주 최고가	78,512 원
52주 최저가	38,493 원
60일 평균 거래대금	14 억원

주가 및 상대수익률



슈퍼커패시터에 대한 인식 개선은 ing

슈퍼커패시터에 대한 인식이 제고 되고 있다. 슈퍼커패시터와 이차전지는 에너지를 저장하고 방출한다는 점에서 비슷한 역할을 하지만, 상호 부족한 점을 보완해주는 '영혼의 단짝'이라고 할 수 있다. 특히 이차전지 대비 충방전 시간이 짧고 내구성이 높기 때문에 계통 안정성을 높이는 데 필수요소다. 신재생에너지 확대에 인한 주파수조정용(FR) ESS 가 대표적인 사례다. 전기차/수소연료전지차의 보조전원, 무가선 도시 트램 전력공급원, 고출력 방산 모듈 등 슈퍼커패시터의 활용 영역은 점점 확대되는 중이다.

2024 년 상대적 저평가 탈피 할 것

지난해 12 월 국내 경쟁사의 IPO 를 통해 슈퍼커패시터 분야에 대한 인식이 크게 제고 된 점에 주목할 필요가 있다. 그동안 상대가치평가에 필요한 적정 비교 기업이 부족했던 것이 사실인데, 이제는 저평가 구간을 벗어날 수 있는 환경이 조성되었다는 판단이다. 슈퍼커패시터 사업을 전문적으로 영위하는 비나텍의 경우 관련 매출 기준 국내 1위 사업자다. FR ESS 를 비롯한 사업 확장성도 뛰어나다. 슈퍼커패시터 적용 분야의 다변화, 수소 사업분야 본격 확장 등을 통해 올해 사상 최고 연매출 기록을 경신할 수 있을 것으로 예상된다. 따라서 2024 년은 상대적 저평가를 탈피하는 원년이 될 것으로 기대 된다.

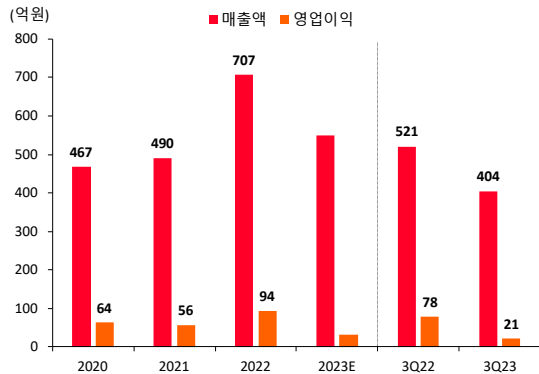
수소연료전지, 유럽 시장 진출 본격화

지정학적 리스크 심화로 에너지 위기를 겪는 유럽은 에너지 안보 확립이 급선무다. 실제로 풍부한 신재생에너지를 활용한 그린수소는 경제성을 갖기 시작했고, 수소라는 에너지 매개체를 효율적으로 활용하기 위한 움직임이 나타나고 있다. 독일을 비롯한 유럽 주요국들은 발전용, 건물용 연료전지에 대한 관심이 높다. 비나텍은 이러한 유럽 시장의 수요를 파악하고 공략 중이다. PEMFC 분야에서 비나텍의 강점은 가장 값비싼 원재료 중 하나인 백금의 사용량을 약 75% 절감함으로써 전반적인 가격을 낮추고, 슈퍼커패시터 사업부터 쌓아온 탄소 활용 기술 및 노하우를 바탕으로 내구성 뛰어난 PEMFC 셀을 직접 생산한다는 것이다. 다국적 기업으로부터 러브콜을 받는 이유다. 2024 년은 수소연료전지 생산 CAPA 확대, 파워치 슈퍼커패시터 등 시장 부각 요소들이 많다는 점도 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

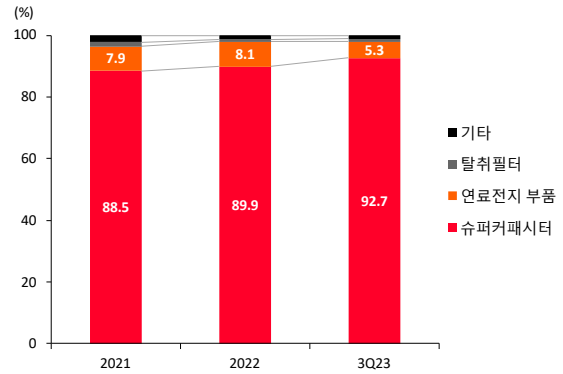
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	억원	0	0	428	467	490	707
영업이익	억원	0	0	60	64	56	94
순이익(지배주주)	억원	0	0	44	46	75	117
EPS(계속사업)	원	0	0	874	860	1,263	1,941
PER	배	N/A	N/A	18.3	55.2	34.7	19.7
PBR	배	N/A	N/A	5.5	8.2	7.3	6.1
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	2.7	1.6	5.5	4.8
ROE	%	N/A	N/A	46.8	14.8	16.0	21.0

비나텍 실적 추이 및 전망



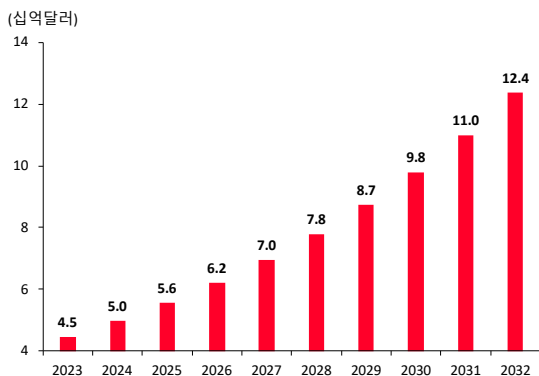
자료: 비나텍, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



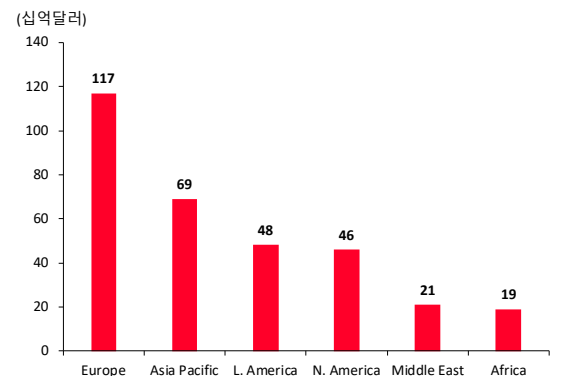
자료: 비나텍, SK 증권

글로벌 Supercapacitor 시장 전망



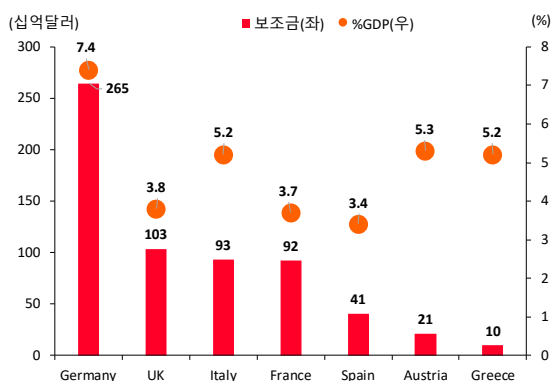
자료: Precedence Research, SK 증권

글로벌 수소 관련 예상 투자 규모(2030년까지)



자료: Mckinsey(Hydrogen Insights 2023), SK 증권

에너지 취약 계층에 대한 EU 보조금 지급 규모



자료: Bruegel, SK 증권 / 주: 2021.09.~2023.01.

국내 Supercapacitor 유사 기업군 비교

구분 (억원)	비나텍	L사
매출액 (연결기준)	707	1,620
Supercapacitor 관련 매출 (%매출액)	614 (89.9 %)	401 (24.8 %)
영업이익 (연결기준)	94	145
순이익 (연결기준)	116	84
시가총액 (1/19 증가 기준)	2,542	25,573

자료: 각 사, SK 증권 / 주: 2022년 연간실적 기준

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	183	451	356	555
현금및현금성자산	13	17	70	160
매출채권 및 기타채권	106	105	150	184
재고자산	49	74	103	104
비유동자산	283	355	628	778
장기금융자산	5	23	32	52
유형자산	266	321	582	678
무형자산	5	3	7	12
자산총계	466	806	985	1,333
유동부채	197	202	247	446
단기금융부채	128	149	185	378
매입채무 및 기타채무	62	44	51	57
단기충당부채	0	2	2	0
비유동부채	81	169	236	277
장기금융부채	57	142	214	265
장기매입채무 및 기타채무	4	5	6	7
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	278	372	482	723
지배주주지분	150	350	344	336
자본금	23	26	28	29
자본잉여금	133	330	342	342
기타자본구성요소	1	7	-19	-37
자기주식	-0	-0	-21	40
이익잉여금	38	84	158	273
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	188	434	502	610
부채와자본총계	466	806	985	1,333

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	47	30	47	122
당기순이익(손실)	44	46	75	117
비현금성항목등	54	66	40	50
유형자산감가상각비	22	25	30	46
무형자산상각비	2	2	1	2
기타	30	39	9	3
운전자본감소(증가)	-51	-81	-66	-44
매출채권및기타채권의감소(증가)	-29	-65	-38	-41
재고자산의감소(증가)	-11	-28	-25	14
매입채무및기타채무의증가(감소)	-6	18	18	11
기타	-5	-6	-22	-28
법인세납부	-0	-2	-2	-1
투자활동현금흐름	-64	-334	-78	-230
금융자산의감소(증가)	0	-254	204	-91
유형자산의감소(증가)	-63	-95	-285	-239
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-4	-2
기타	-1	16	6	101
재무활동현금흐름	10	128	96	223
단기금융부채의증가(감소)	-6	25	15	68
장기금융부채의증가(감소)	23	109	89	168
자본의증가(감소)	23	3	2	1
배당금지급	0	0	0	0
기타	-30	-9	-9	-14
현금의 증가(감소)	-1	3	53	90
기초현금	15	13	17	70
기말현금	13	17	70	160
FCF	-16	-65	-238	-117

자료 : 비나텍, SK증권 추정

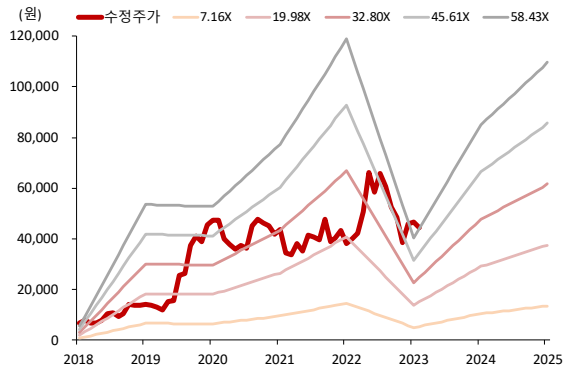
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	428	467	490	707
매출원가	296	323	338	484
매출총이익	131	144	151	223
매출총이익률(%)	30.7	30.8	30.9	31.5
판매비와 관리비	71	80	95	129
영업이익	60	64	56	94
영업이익률(%)	14.0	13.6	11.5	13.2
비영업손익	-0	-16	22	-7
순금융손익	-5	-3	-4	-9
외환관련손익	3	-9	29	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	60	47	79	86
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	16	1	4	-31
계속사업이익	44	46	75	117
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	44	46	75	117
순이익률(%)	10.3	9.9	15.3	16.5
지배주주	44	46	75	117
지배주주귀속 순이익률(%)	10.3	9.9	15.3	16.5
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	43	40	81	126
지배주주	43	40	81	126
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	84	91	87	141

주요투자지표

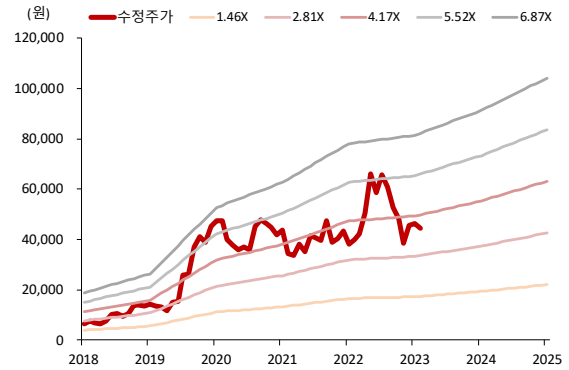
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)				
매출액	N/A	9.2	4.9	44.3
영업이익	N/A	6.0	-11.6	66.2
세전계속사업이익	N/A	-92.2	207.5	적전
EBITDA	N/A	8.4	-4.3	61.9
EPS	N/A	-1.5	46.8	53.7
수익성 (%)				
ROA	18.9	7.3	8.4	10.1
ROE	46.8	14.8	16.0	21.0
EBITDA마진	19.6	19.5	17.8	19.9
안정성 (%)				
유동비율	92.9	222.8	144.5	124.3
부채비율	147.4	85.6	96.0	118.7
순차입금/자기자본	90.3	7.6	59.7	63.0
EBITDA/이자비용(배)	11.8	16.0	11.6	9.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)				
EPS(계속사업)	874	860	1,263	1,941
BPS	2,893	5,782	6,038	6,213
CFPS	1,347	1,369	1,781	2,728
주당 현금배당금	0	0	0	0
Valuation지표(배)				
PER	18.3	55.2	34.7	19.7
PBR	5.5	8.2	7.3	6.1
PCR	11.9	34.7	24.6	14.0
EV/EBITDA	2.7	1.6	5.5	4.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

비나텍 PER 밴드 차트



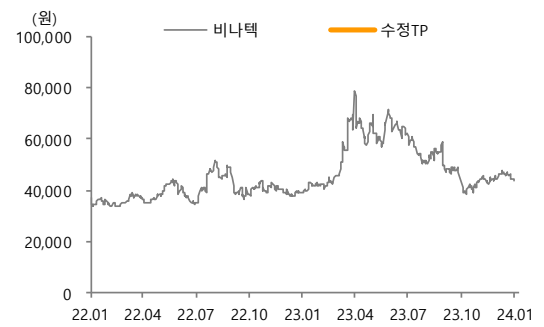
자료: Quantiwise, SK 증권

비나텍 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023.06.21	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 24일 기준)

매수	95.38%	중립	4.62%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

금양그린파워 (282720/KQ)

친환경에너지 종합 솔루션 기업으로 진화

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 10,950 원

상승여력: -



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

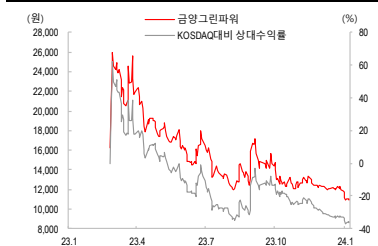
Company Data

발행주식수	1,212 만주
시가총액	1,327 억원
주요주주	
이운철(와18)	59.81%
유진에베스트투자증권	9.13%

Stock Data

주가(24/01/23)	10,950 원
KOSDAQ	840.11pt
52주 최고가	26,000 원
52주 최저가	10,910 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



에너지 건설 분야의 전통 강자

금양그린파워는 신재생에너지 개발 사업을 영위 중인 종합건설기업이다. 전통 발전소 및 플랜트 내 전기/계장 분야 시공 경험을 바탕으로 국내 주요 건설사들과 함께 국내외 플랜트 사업에 참여한 바 있으며, 현재는 신재생에너지 발전 사업 개발부터 EPC 까지 사업 영역을 확대 중이다. 2021년 기준 전체 매출의 약 5%를 차지했던 신재생에너지 관련 매출 비중은 지난해 약 24% 수준까지 증가했다. 전체적인 매출 규모가 확대되는 과정에서 매출 비중도 함께 증가했기에 절대적인 매출 규모의 증가폭은 더욱 크게 느껴졌다. 금양그린파워의 최대 강점은 신재생에너지 내에서도 어느 한 분야에만 치우치지 않는다는 것이다. 태양광/풍력 사이트 구축 및 경상정비 참여를 비롯하여 ESS, 수소연료전지발전까지 다양한 포트폴리오를 보유 중이다.

유리한 사업 환경 조성되는 중

지난해 1월, 제 10차 전력수급기본계획이 발표된 데 이어 올해 1월에는 11차 전력수급 기본계획 초안이 발표될 것으로 알려졌다. 10차 기본계획에서는 신재생에너지의 비중 확대가 핵심이었다면, 11차 기본계획 초안에는 원전의 비중이 뜨거운 감자로 부상 중이다. 서로 달라보이지만 핵심은 탄소배출을 줄일 수 있는 효율적인 에너지원 비중의 확대다. 이러한 흐름은 크게 두 가지 측면에서 금양그린파워에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다. **첫째, 경상정비 부문의 확대다.** 새로운 발전 플랜트가 증가한다는 것도 고무적이지만, 발전량 및 전기 소비량이 증가하고 계통 안정성의 중요도가 증가한다는 점은 동사가 영위하는 경상정비 부문에서의 중요성이 커짐을 의미한다. **둘째, 신재생에너지 포트폴리오 확대다.** 국가 단위의 신재생에너지 발전 비중이 커지는 부분도 있지만, 기업 단위에서 신재생에너지 사용 비중을 높이겠다는 RE100 캠페인도 계속되는 중이다. 신재생에너지 중심의 RE100 분산 발전 증가도 동사에게 직접적인 수혜가 될 것으로 기대된다.

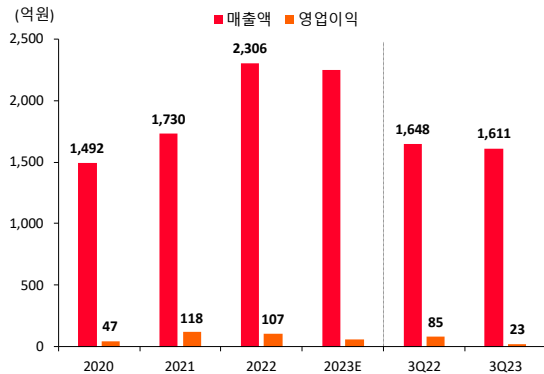
수익성 강화되는데 주가는 부담 없는 수준

2024년은 EPC 사업 부문 확대를 비롯한 친환경에너지 종합 솔루션 기업으로 도약하는 원년이 될 것으로 보인다. EPC, 자체 발전사업 확대는 수익성을 더욱 강화시킬 것으로 기대된다. 지난해 3월 상장 당시 공모가 수준에 근접한 현재 주가 수준도 부담 없다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

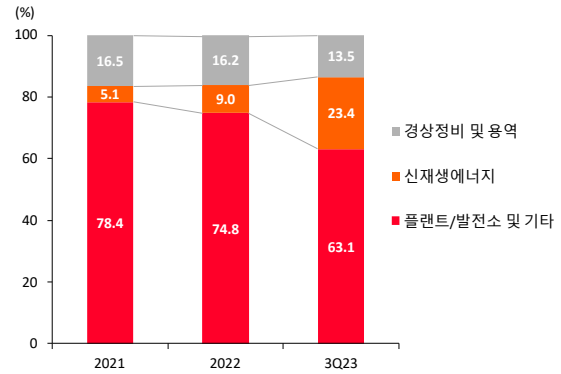
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	억원	0	0	0	0	1,730	2,306
영업이익	억원	0	0	0	0	118	107
순이익(지배주주)	억원	0	0	0	0	84	76
EPS(계속사업)	원	0	0	0	0	935	837
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
PBR	배	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	3.6	4.2
ROE	%	N/A	N/A	N/A	N/A	31.1	13.1

금양그린파워 실적 추이 및 전망



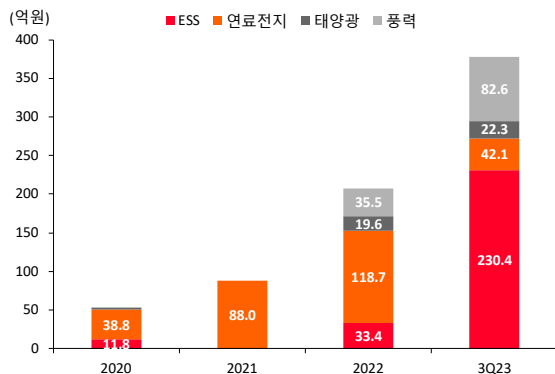
자료: 금양그린파워, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



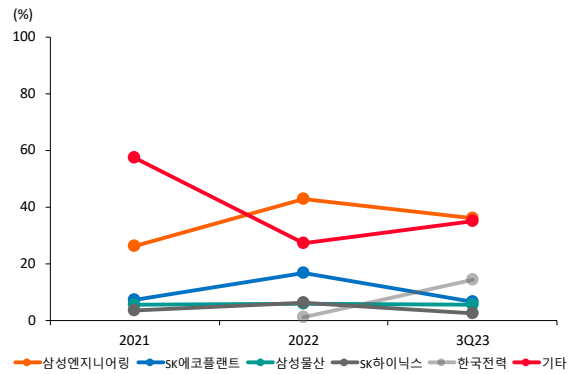
자료: 금양그린파워, SK 증권

신재생에너지 관련 세부 매출 추이



자료: 금양그린파워, SK 증권

주요 고객사 매출 비중 추이



자료: 금양그린파워, SK 증권

국내외 RE100 캠페인 세부사항 비교

글로벌 RE100	vs	K-RE100
연간 100GWh 이상 전력 소비 기업 또는 Fortune 지 선정 1,000 대 기업 등 영향력 있는 기업	참여 대상	산업용, 일반용 전기 소비자 (중소/중견기업, 공공기관, 지자체 등 누구나 참여 가능)
인증서 구매, 전력회사와 녹색 전력 구매 계약 체결, PPA, 자가 설비 등	이행 수단	REC 구매, 녹색프리미엄, 제 3 자 PPA, 지분참여, 자가 설비
50 년까지 100% 이행, 30 년 60%, 40 년 90% 이행 목표 설정 권고	이행 목표	50 년까지 100% 이행 목표설정 권고 중간 목표는 자발적 설정
전 세계 보유 사업장	이행 범위	국내 보유 사업장
연 1 회 CDP 에 재생에너지 사용 실적 보고	이행 보고	K-RE100 관리 시스템에 실적 등록 후 재생에너지 사용확인서 발급받아 실적 인정
글로벌 RE100 선언 및 대외 홍보	활용	국내 RE100 선언 및 대회홍보, 온실가스 감축 실적 활용, 글로벌 RE100 실적으로 활용

자료: 한국에너지공단, 한국 RE100 협의체, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022
유동자산	850	1,028
현금및현금성자산	106	137
매출채권 및 기타채권	274	306
재고자산	0	0
비유동자산	138	156
장기금융자산	47	42
유형자산	38	57
무형자산	15	15
자산총계	988	1,183
유동부채	401	515
단기금융부채	147	143
매입채무 및 기타채무	151	249
단기충당부채	1	2
비유동부채	44	62
장기금융부채	7	8
장기매입채무 및 기타채무	8	8
장기충당부채	0	0
부채총계	445	577
지배주주지분	97	98
자본금	45	45
자본잉여금	88	88
기타자본구성요소	-30	-30
자기주식	-6	30
이익잉여금	446	509
비지배주주지분	0	0
자본총계	543	607
부채와자본총계	988	1,183

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022
영업활동현금흐름	10	80
당기순이익(손실)	84	76
비현금성항목등	64	69
유형자산감가상각비	13	14
무형자산상각비	0	0
기타	52	55
운전자본감소(증가)	-124	-66
매출채권및기타채권의감소(증가)	-88	-41
재고자산의감소(증가)	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	73
기타	-43	-98
법인세납부	-15	0
투자활동현금흐름	-8	-18
금융자산의감소(증가)	2	12
유형자산의감소(증가)	-12	-22
무형자산의감소(증가)	0	0
기타	2	-8
재무활동현금흐름	34	-32
단기금융부채의증가(감소)	30	20
장기금융부채의증가(감소)	20	-32
자본의증가(감소)	45	0
배당금지급	-11	-13
기타	-50	-7
현금의 증가(감소)	-2	31
기초현금	108	106
기말현금	106	137
FCF	-2	58

자료 : 금양그린파워, SK증권

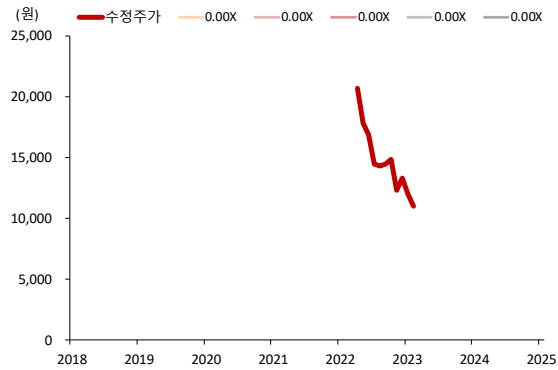
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022
매출액	1,730	2,306
매출원가	1,533	2,110
매출총이익	197	196
매출총이익률(%)	11.4	8.5
판매비와 관리비	79	89
영업이익	118	107
영업이익률(%)	6.8	4.6
비영업손익	-7	-20
순금융손익	-14	-8
외환관련손익	4	4
관계기업등 투자손익	0	-1
세전계속사업이익	111	87
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0
계속사업법인세	26	11
계속사업이익	84	76
중단사업이익	0	0
*법인세효과	0	0
당기순이익	84	76
순이익률(%)	4.9	3.3
지배주주	84	76
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	3.3
비지배주주	0	0
총포괄이익	98	77
지배주주	98	77
비지배주주	0	0
EBITDA	131	121

주요투자지표

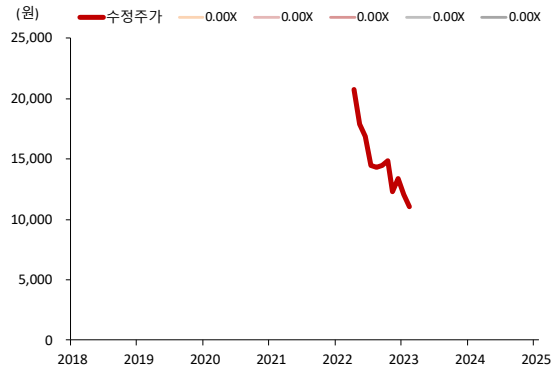
12월 결산(억원)	2021	2022
성장성 (%)		
매출액	N/A	33.3
영업이익	N/A	-9.2
세전계속사업이익	N/A	-57.5
EBITDA	N/A	-7.2
EPS	N/A	-10.5
수익성 (%)		
ROA	17.1	7.0
ROE	31.1	13.1
EBITDA마진	7.5	5.3
안정성 (%)		
유동비율	212.1	199.5
부채비율	82.0	95.1
순차입금/자기자본	0.1	-3.4
EBITDA/이자비용(배)	8.6	13.8
배당성향	0.0	0.0
주당지표(원)		
EPS(계속사업)	935	837
BPS	1,400	1,411
CFPS	1,076	994
주당 현금배당금	149	340
Valuation지표(배)		
PER	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0
EV/EBITDA	3.6	4.2
배당수익률	N/A	N/A

금양그린파워 PER 밴드 차트



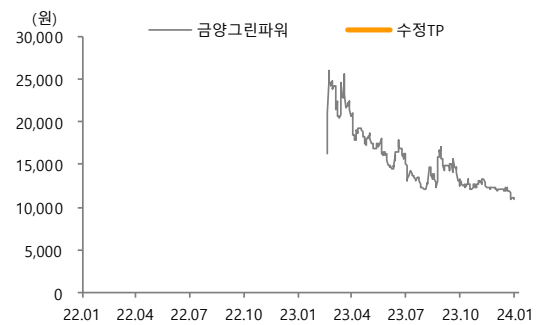
자료: Quantiwise, SK 증권

금양그린파워 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비	
2024.01.24	Not Rated					



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 24일 기준)

매수	95.38%	중립	4.62%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

센서뷰 (321370/KQ)

퀄컴이 인정한 차세대 무선통신 솔루션 업체

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 6,200 원

상승여력: -



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

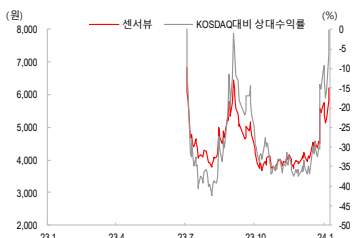
Company Data

발행주식수	2,613 만주
시가총액	162 십억원
주요주주	
김병남(와14)	21.76%
자사주	

Stock Data

주가(24/01/23)	6,200 원
KOSDAQ	840.11pt
52주 최고가	6,830 원
52주 최저가	3,665 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



mmWave (밀리미터파) RF 솔루션 전문 업체

▶센서뷰는 15 년 설립, 23 년 코스닥 시장에 상장한 mmWave (밀리미터파) RF(무선주파수) 솔루션 전문 업체. mmWave 란 5G/6G 통신기술에 필요한 고대역 주파수(20~100GHz)를 의미하며 동사는 고대역 주파수대에서 필연적으로 발생하는 신호 손실을 최소화할 수 있는 특수 케이블, 커넥터, 안테나, 시스템 등을 제조. 주요 제품은 ①5G/6G 통신장비 ②IT 디바이스(스마트폰, 노트북, TV 등) ③반도체 ④자율주행 ⑤항공·우주/방산 등 폭 넓은 전방산업에 적용되고 있으며 동사는 퀄컴(솔벤더), 삼성전자/SK 하이닉스, 애플, 스페이스X, 록히드마틴 등 글로벌 우수 기업을 주요 파트너사로 확보.

▶지금 센서뷰에 주목할만한 이유는 최근 대규모 데이터 트래픽을 야기하는 AI, 자율주행, XR 시장 본격 개화에 따라 고용량 데이터를 보다 빠른 속도로 전송할 수 있는 고대역 주파수의 중요성이 부각되고 있기 때문. 특히 5G 를 넘어 최근 전 세계적으로 기술 패권 경쟁이 심화되고 있는 6G 에서도 고대역 주파수가 필수적으로 활용될 것으로 예상되는 만큼 5G/6G 고대역 주파수 환경에 최적화된 RF 솔루션을 확보한 동사의 실적 고성장을 기대해봐도 좋다는 판단. 24 년 매출액 400 억원 BEP, 25 년 매출액 760 억원(OPM17%) 수준의 실적 기대.

주요 미래 산업 내 확실한 성장 모멘텀 확보, 시간이 문제일 뿐 방향성은 명확

▶**5G/6G 스몰셀/장비:** 동사는 현재 퀄컴의 5G 스몰셀에 탑재되는 초소형 전송선로를 독점 공급하고 있으며 이외에도 글로벌 계측장비업체향으로 mmWave 를 지원하는 무선장비(기지국, 디바이스, 안테나 등) 성능 측정용 케이블을 공급 중. 주요 실적 성장 요인은 mmWave 투자 증가에 따른 5G(6G) 스몰셀 및 mmWave 지원 디바이스 출하량 확대가 될 것.

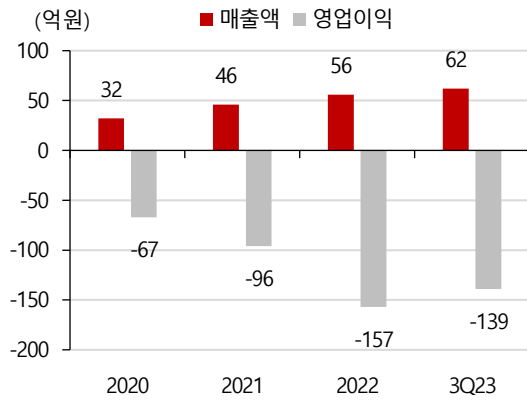
▶**IT 디바이스:** 퀄컴의 mmWave 모바일 기기용 (스마트폰, 태블릿, 노트북) 통신칩에 탑재되는 케이블, 안테나, 커넥터를 공급할 계획. 최근 제품 테스트가 성공적으로 끝난 것으로 파악되며 연내 글로벌 주요 스마트폰 업체향 물량 공급이 시작될 것으로 기대.

▶**반도체:** 동사는 독일/스위스 등 해외 수입에 의존해왔던 RF 케이블 국산화에 성공했으며 작년년부터 국내 최대 종합반도체 업체향으로 총 4 종의 케이블 공급 시작. 향후 국내 주요 반도체 테스트 업체향으로 고객사 확대가 이뤄질 것으로 기대. 더불어 국내 종합반도체 업체로부터 개발을 의뢰받아 지난 3 년간 연구개발을 진행한 신사업인 HIFIX(반도체 테스트 장비)용 인터페이스 보드에 대한 샘플 공급이 1H23 시작될 것으로 예상.

▶**자율주행:** 동사는 23 년 12 월 6G 기반의 자율협력주행에 필수적인 렌즈 기반의 다중입출력 안테나 기술 (렌즈 MIMO: Multiple input Multiple output) 개발에 성공. 자율주행차에 탑재된 센서의 한계점을 보완하며 신호 도래각 및 차량 방향 예측 성능 개선에 도움을 줄 것으로 기대.

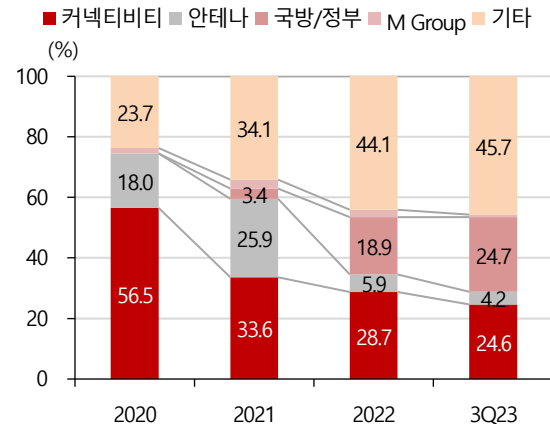
▶**항공우주/방산:** 22 년 국내 주요 방산업체인 H사와 L사의 1차벤더로 선정되었으며 현재까지 총 30 개 이상의 프로젝트 수주 확보 (한국형 미사일 방어체계용 안테나 개발 사업, 함정용 통신망 구축 사업 등). 더불어 동사는 지난 18 년 스페이스X 향으로 지상용 고주파 케이블을 공급한 경험이 있으며 최근에는 위성 탑재용 고주파 케이블 공급까지 논의중인 것으로 파악. 향후 제품 테스트 완료 후 양산까지 이뤄질 것으로 기대.

센서뷰 실적 추이



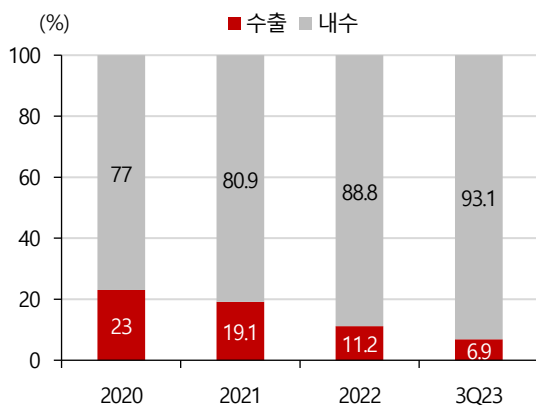
자료: 센서뷰, SK 증권

센서뷰 사업 부문별 매출 비중 추이



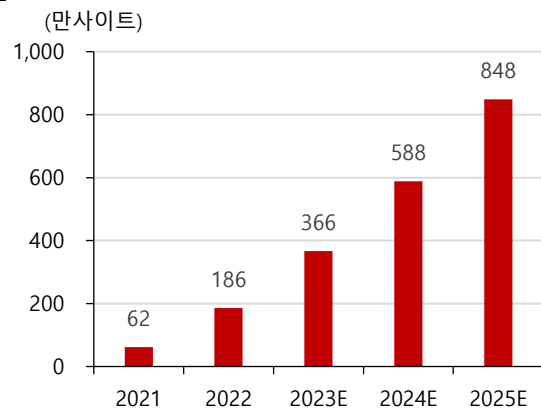
자료: 센서뷰, SK 증권

센서뷰 수출 및 내수 비중 추이



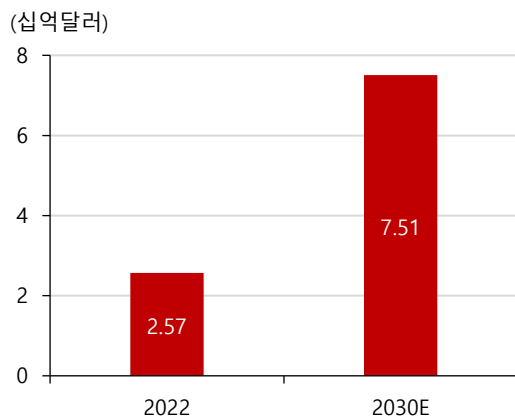
자료: 센서뷰, SK 증권

글로벌 5G 인프라 구축 추이 및 전망



자료: ABI Research, SK 증권

글로벌 mmWave 시장 전망



자료: Research and Markets, SK 증권

센서뷰 주요 연혁

2015.06	센서뷰 설립
2016.11	5G mmWave 고이득 안테나 개발
2018.08	삼성전기 밴더 등록
2018.12	Keysight 밴더등록, Space X 밴더등록
2019.01	Qualcomm 밴더등록
2019.03	Google 밴더등록
2019.04	삼성전자 밴더등록
2020.09	Qualcomm 5G 스몰셀 초소형 전송선로 공급사 선정
2022.05	H 사 (방산) 밴더 등록
2022.11	L 사 (방산) 밴더 등록
2023.12	6G 기반 자율협력주행 서비스 핵심기술 개발 (렌즈 MIMO)

자료: 센서뷰, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	-	-	10	18	10
현금및현금성자산	-	-	7	14	6
매출채권 및 기타채권	-	-	1	1	2
재고자산	-	-	2	2	1
비유동자산	-	-	8	16	17
장기금융자산	-	-	0	1	1
유형자산	-	-	5	13	13
무형자산	-	-	1	1	2
자산총계	-	-	18	34	26
유동부채	-	-	8	24	6
단기금융부채	-	-	7	23	4
매입채무 및 기타채무	-	-	1	1	1
단기충당부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	16	27	6
장기금융부채	-	-	16	27	6
장기매입채무 및 기타채무	-	-	0	0	0
장기충당부채	-	-	0	0	0
부채총계	-	-	24	52	12
지배주주지분	-	-	12	15	60
자본금	-	-	1	1	11
자본잉여금	-	-	11	13	47
기타자본구성요소	-	-	0	1	2
자기주식	-	-	0	0	-2
이익잉여금	-	-	-18	-33	-46
비지배주주지분	-	-	0	-0	0
자본총계	-	-	-6	-18	14
부채와자본총계	-	-	18	34	26

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	-	-	1	6	-12
당기순이익(손실)	-	-	-9	-15	-13
비현금성항목등	-	-	4	9	3
유형자산감가상각비	-	-	1	2	2
무형자산감가상각비	-	-	0	0	0
기타	-	-	3	7	1
운전자본감소(증가)	-	-	5	13	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-	-	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-	-	-1	-1	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-	-	0	1	0
기타	-	-	6	13	-1
법인세납부	-	-	0	-0	-0
투자활동현금흐름	-	-	-3	-9	-2
금융자산의감소(증가)	-	-	0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-	-	-3	-9	-1
무형자산의감소(증가)	-	-	-0	-0	-0
기타	-	-	0	-0	0
재무활동현금흐름	-	-	-1	4	2
단기금융부채의증가(감소)	-	-	-1	-0	3
장기금융부채의증가(감소)	-	-	-1	4	-1
자본의증가(감소)	-	-	1	0	10
배당금지급	-	-	0	0	0
기타	-	-	-1	-0	-10
현금의 증가(감소)	-	-	3	7	-8
기초현금	-	-	4	7	14
기말현금	-	-	7	14	6
FCF	-	-	-2	-3	-13

자료 : 센서뷰, SK증권 추정

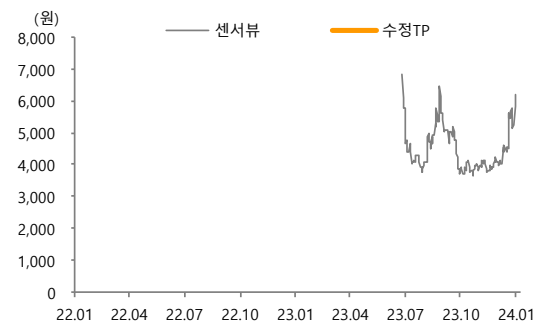
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	3	5	6
매출원가	-	-	3	5	8
매출총이익	-	-	-0	-0	-2
매출총이익률(%)	-	-	-5.0	-8.2	-39.1
판매비와 관리비	-	-	7	9	13
영업이익	-	-	-7	-10	-16
영업이익률(%)	-	-	-213.6	-207.8	-279.5
비영업손익	-	-	-2	-6	3
순금융손익	-	-	-1	-1	-2
외환관련손익	-	-	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-	-	0	0	0
세전계속사업이익	-	-	-9	-15	-13
세전계속사업이익률(%)	-	-	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-	-	0	-0	-0
계속사업이익	-	-	-9	-15	-13
중단사업이익	-	-	0	0	0
*법인세효과	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	-9	-15	-13
순이익률(%)	-	-	-279.3	-330.5	-226.2
지배주주	-	-	-9	-15	-13
지배주주귀속 순이익률(%)	-	-	-278.6	-330.4	-226.2
비지배주주	-	-	-0	-0	0
총포괄이익	-	-	-9	-15	-13
지배주주	-	-	-9	-15	-13
비지배주주	-	-	-0	-0	0
EBITDA	-	-	-5	-8	-13

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)	-	-	-	-	-
매출액	-	-	-	45.6	22.1
영업이익	-	-	-	적지	적지
세전계속사업이익	-	-	-	적전	적지
EBITDA	-	-	-	적지	적지
EPS	-	-	-	적지	적지
수익성 (%)	-	-	-	-	-
ROA	-	-	-	-58.5	-42.0
ROE	-	-	-	127.9	726.9
EBITDA마진	-	-	-	-170.8	-239.3
안정성 (%)	-	-	-	-	-
유동비율	-	-	-	75.2	163.2
부채비율	-	-	-	-292.1	86.1
순차입금/자기자본	-	-	-	-200.0	26.9
EBITDA/이자비용(배)	-	-	-	-5.1	-6.0
배당성향	-	-	-	0.0	0.0
주당지표(원)	-	-	-	-	-
EPS(계속사업)	-	-	-	-809	-599
BPS	-	-	-	696	2,637
CFPS	-	-	-	-719	-493
주당 현금배당금	-	-	-	0	0
Valuation지표(배)	-	-	-	-	-
PER	-	-	-	N/A	N/A
PBR	-	-	-	0.0	0.0
PCR	-	-	-	0.0	0.0
EV/EBITDA	-	-	-	N/A	N/A
배당수익률	-	-	-	N/A	N/A

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.24	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 24일 기준)

매수	95.38%	중립	4.62%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

핼스 (347770/KQ)

확장하는 OLED, 성장하는 PIMS

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 4,165 원

상승여력: -



박제민

jeminwa@sk.com
02-377-8884



나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

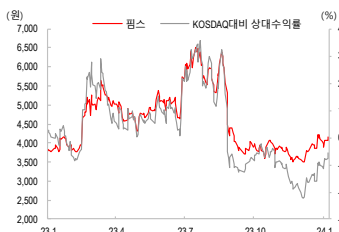
Company Data

발행주식수	2,286 만주
시가총액	952 억원
주요주주	
주광연(외3)	38.46%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(24/01/23)	4,165 원
KOSDAQ	840.11pt
52주 최고가	6,500 원
52주 최저가	3,500 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



기업개요

OLED 부품 기업이다. 증착 및 봉지 공정에 사용되는 OMM 을 제작하여 패널사에 납품한다. OMM 은 탑재되는 세트의 모양이나 크기가 바뀔 때 새로 주문이 필요한 부품이다. 이에 패널 생산량과 디스플레이의 폼 팩터 다양화에 따라 수요가 증가한다. 국내 주요 패널사 한 곳과 중국의 주요 패널사들을 고객사로 두고 있다.

관전 포인트

1. OLED 투자 사이클, 시작은 이제부터

2023 년 대형 패널사들의 OLED 투자가 발표됐다. 삼성디스플레이 4.1 조원, BOE 11 조원의 투자규모를 밝혔고 LGD 또한 OLED 증설을 위한 유상 증자를 진행했다. 패널사들의 투자를 주도로 스마트폰에 국한된 OLED 패널이 노트북,패드, 그리고 차량용으로 확대되는 추세다. 올해 초 출시되는 아이패드를 기점으로 더 빠르게 세트사들의 OLED 모델 확대가 전망된다. 폼 팩터 확대에 따라 국내외 OMM 레퍼런스를 가진 동사의 수혜가 기대된다. 이에 대응하기 위한 Capa 증설도 2022년 완료한 상황이다. 침투율이 이미 50% 이상을 기록한 스마트폰은 가파른 확장세를 기대하긴 어렵더라도 신규 모델에 따른 교체 수요가 지속될 전망이다. 최종 고객사의 패널사 다원화로 동사의 부품 추가 납품도 기대 가능하다.

2. 차세대 OLED 에서 강점 발휘

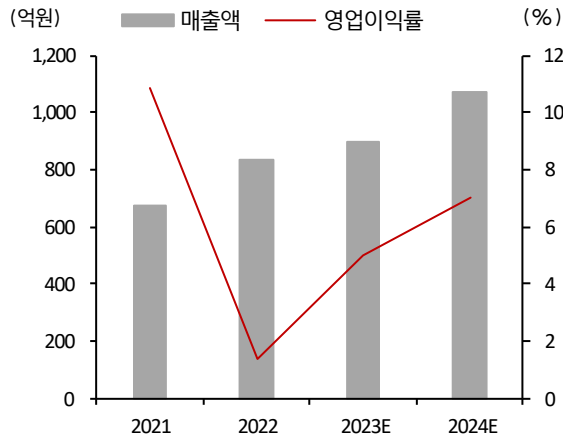
동사의 특허 제품인 F-mask 는 제품에 곡률이 존재할 때 기존 Stick 부품 대비 강점이 뚜렷하다. 향후 Curved, 곡선형, 원형 등 다양한 폼 팩터의 OLED 제품 등장으로 채택률 증가가 기대된다. 현재 주요 국내 고객사에는 OMM 과 S-mask 위주로 매출이 발생 중이다. 향후 F-mask 의 추가 공급이 가능하다.

일본 패널사향으로 OLEDoS 용 OMM 을 납품 중이다. 현재까지는 매출 수준이 미미하나 향후 AR/VR 세트 확장에 맞추어 큰 폭의 증가가 기대된다. 곧 출시를 앞두고 있는 Vision Pro 모델의 경우 외부 디스플레이도 곡선형 OLED 가 채택됐다는 점에서 VR 기기 판매량 증가는 내부, 외부 신규 디스플레이의 이중 수혜가 기대 가능하다.

주가 포인트

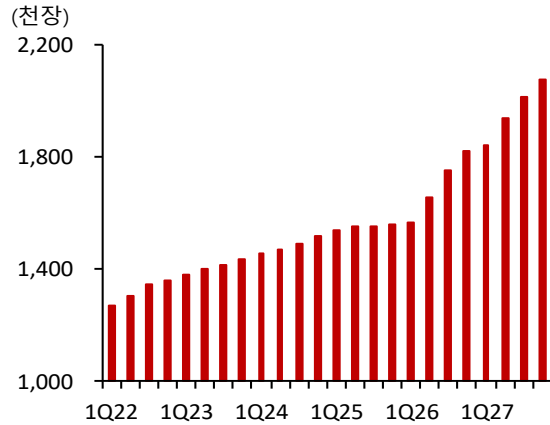
23년 7월 8월 각각 40억원의 주식 소각과 무상증자로 주주 친화적인 행보를 보였다. 그러나 9월 이후 주요 고객사의 패널 수율 이슈로 주가가 낮은 수준을 유지 중이다. 우호적인 산업 변화를 고려할 때 악재가 모두 반영된 현재 주가 수준은 부담이 없는 구간으로 판단된다.

팜스 매출액 추이 및 전망



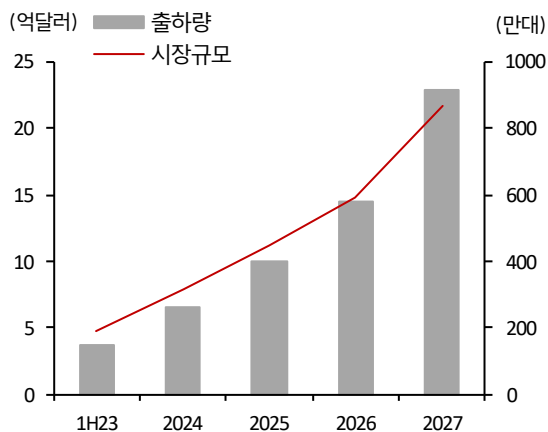
자료: SK 증권 추정

중국 OLED Capa 추이



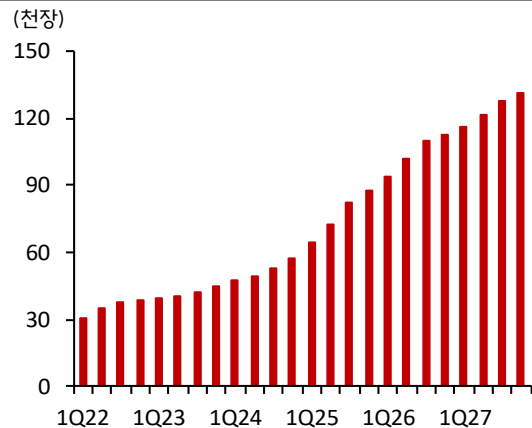
자료: Omdia, SK 증권

차량용 OLED 시장 규모, 출하량 전망



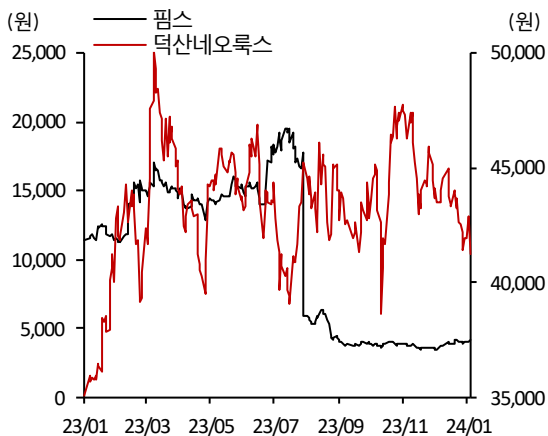
자료: Omdia, SK 증권

OLEDs Capa 전망



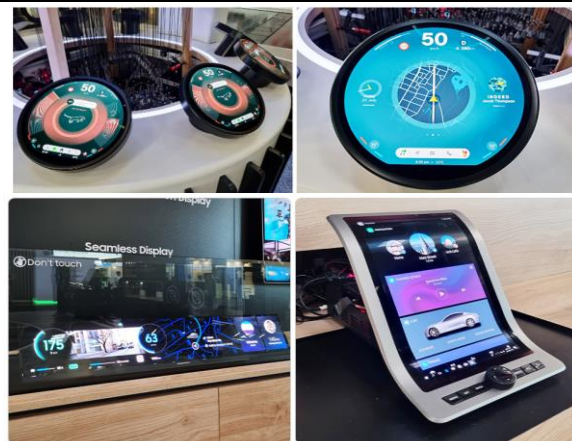
자료: Omdia, SK 증권

덕산네오룩스, 팜스 주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

차세대 디스플레이 폼 팩터



자료: 삼성디스플레이, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산		299	330	441	610
현금및현금성자산		57	58	148	262
매출채권 및 기타채권		152	198	213	253
재고자산		53	40	43	52
비유동자산		589	610	561	521
장기금융자산		6	8	8	9
유형자산		550	559	510	469
무형자산		18	16	16	16
자산총계		888	940	1,002	1,130
유동부채		200	277	297	353
단기금융부채		43	92	99	117
매입채무 및 기타채무		128	169	181	216
단기충당부채		1	1	1	1
비유동부채		99	96	96	96
장기금융부채		99	96	96	96
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채		1	1	1	1
부채총계		299	374	394	450
지배주주지분		566	566	630	741
자본금		38	39	39	39
자본잉여금		316	344	344	344
기타자본구성요소		3	-45	-45	-45
자기주식		0	-42	-42	-42
이익잉여금		207	225	290	401
비지배주주지분		23	1	-22	-61
자본총계		589	567	608	680
부채와자본총계		888	940	1,002	1,130

현금흐름표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동현금흐름		57	53	85	96
당기순이익(손실)		74	12	42	72
비현금성항목등		48	78	52	45
유형자산감가상각비		35	58	49	41
무형자산감각비		0	0	0	0
기타		13	20	3	3
운전자본감소(증가)		-65	-26	-6	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)		-77	-62	-15	-40
재고자산의감소(증가)		-37	7	-3	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)		64	34	12	34
기타		-15	-5	-1	-3
법인세납부		-1	-11	0	0
투자활동현금흐름		-196	-46	-0	-1
금융자산의감소(증가)		-3	-2	-0	-0
유형자산의감소(증가)		-293	-51	0	0
무형자산의감소(증가)		-2	1	0	0
기타		102	6	-0	-1
재무활동현금흐름		18	38	7	19
단기금융부채의증가(감소)		28	51	7	19
장기금융부채의증가(감소)		-14	-10	0	0
자본의증가(감소)		20	29	0	0
배당금지급		0	0	0	0
기타		-17	-32	0	0
현금의 증가(감소)		-115	1	90	113
기초현금		171	57	58	148
기말현금		57	58	148	262
FCF		-236	2	85	96

자료 : 펄스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액		671	838	899	1,070
매출원가		481	692	729	834
매출총이익		190	146	171	236
매출총이익률(%)		28.4	17.4	19.0	22.1
판매비와 관리비		117	135	126	161
영업이익		73	11	45	76
영업이익률(%)		10.8	1.3	5.0	7.1
비영업손익		7	-9	-3	-3
순금융손익		-2	-3	-3	-3
외환관련손익		8	-2	0	0
관계기업등 투자손익		0	0	0	0
세전계속사업이익		80	3	42	72
세전계속사업이익률(%)		11.9	0.3	4.6	6.7
계속사업법인세		6	-9	0	0
계속사업이익		74	12	42	72
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익		74	12	42	72
순이익률(%)		11.0	1.4	4.6	6.7
지배주주		73	18	64	111
지배주주귀속 순이익률(%)		10.9	2.2	7.2	10.4
비지배주주		1	-6	-23	-39
총포괄이익		79	13	42	72
지배주주		76	19	62	108
비지배주주		2	-6	-21	-36
EBITDA		108	69	94	117

주요투자지표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액		65.7	24.9	7.3	19.0
영업이익		77.3	-84.7	303.2	68.0
세전계속사업이익		117.8	-96.8	1,530.6	72.5
EBITDA		63.0	-35.7	35.7	24.4
EPS		43.0	-75.7	260.2	72.5
수익성 (%)					
ROA		9.5	1.3	4.3	6.8
ROE		14.0	3.2	10.8	16.2
EBITDA마진		16.1	8.3	10.5	10.9
안정성 (%)					
유동비율		150.0	119.0	148.2	172.5
부채비율		50.8	65.9	64.7	66.1
순차입금/자기자본		13.2	22.4	7.2	-7.6
EBITDA/이자비용(배)		41.4	18.7	24.7	28.8
배당성향		0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		322	78	282	486
BPS		2,490	2,592	2,941	3,427
CFPS		476	326	496	667
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER		29.9	35.2	13.5	8.6
PBR		3.9	1.1	1.3	1.2
PCR		20.2	8.4	7.7	6.2
EV/EBITDA		21.2	11.1	9.5	7.2
배당수익률		0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.22	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박제민)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 24일 기준)

매수	95.38%	중립	4.62%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------