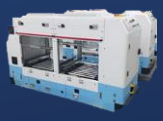
Small-Cap
Automation system



코윈테크(282880,KQ)



미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

BUY (신규)

목표주가(12M, 신규)	**31,000원**
현재주가(11/28)	22,700원

Key Data	(기준일: 2019.11.28)
KOSPI(pt)	2,119
KOSDAQ(pt)	640
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	207
52주 최고/최저(원)	31,050 / 18,500
52주 일간 Beta	-0.15
발행주식수(천주)	9,118
평균거래량(3M,천주)	70
평균거래대금(3M,백만원)	1,867
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.0
주요주주 지분율(%)	
이재환 외 3인	24.5
정갑용 외 3인	12.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-19.9	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-5.8	-26.1	-	-

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
영업수익(십억원)	76.8	103.9	126.8
영업이익(십억원)	10.5	22.9	27.6
세전계속사업손익(십억원)	10.5	22.5	25.7
당기순이익(십억원)	10.3	21.9	24.1
EPS(원)	14,771	2,400	2,645
증감률(%)	-7.9	-83.7	10.2
PER(배)	-	9.5	8.6
ROE(%)	64.8	32.9	19.5
PBR(배)	-	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	0.9	5.5	4.1

자료: 유진투자증권

글로벌 중대형 2차전지 투자확대 수혜, 목표주가 제시

- **목표주가 31,000원, 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지를 개시함**

  동사의 목표주가를 31,000원으로 산정하고, 36.6%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지를 개시함. 목표주가 산정근거는 당사추정 동사의 2019년 예상 EPS(2,400원)에 국내 동종 및 유사업체(피엔티, 에스엠코어 등)의 평균 PER(15.4배)의 15%를 할인 적용한 것임. 15% 할인근거는 전방산업인 2차전지 투자시기 조정에 대한 우려가 존재하는 상황에서, 2차전지 매출 비중이 큰 것을 감안한 것임

  현재주가는 당사추정 2019년 예상실적 기준 PER 9.5배로 국내 유사 및 동종업체 대비 저평가되어 있으며, 향후 2차전지 투자 확대에 따라 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함

- **투자포인트: 중대형 2차전지 투자 확대 수혜 + 전방시장 다각화 지속 긍정적**

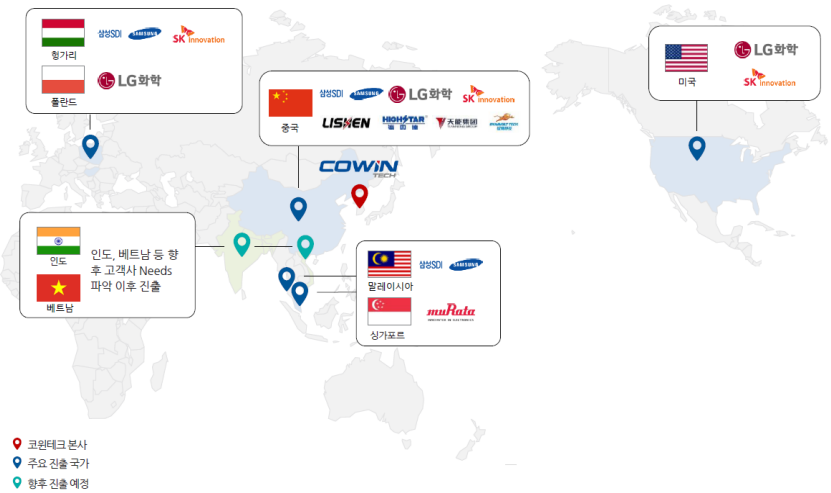
  1) 2차전지 시장 확대에 따른 자동화설비 수요 증가: ① 동사는 자동화설비 업체 중 유일하게 2차전지 전(全)공정 자동화설비 라인 구축이 가능함. ② 주요 2차전지 업체들의 CAPA 증설이 지속되고 있는 상황에서, 특히 LG화학의 경우 CAPA를 큰 폭으로 확대함에 따라 동사에게 수혜가 될 것으로 예상됨. ③ 또한, 고객사 내에서도 2차전지 공정 내 자동화 시설의 비중이 확대되고 있음. ④ 글로벌 2차전지 업체 중 선도주자인 삼성SDI와 LG화학의 자동화설비 도입의 증가 추세는 아직 자동화설비 도입을 하지 않은 타업체들로 확대될 것으로 예상됨

  2) 다양한 산업군으로 자동화설비 확대, 중장기 성장 지속: ① 아직 매출비중은 작지만, 석유화학부문 증설의 빅사이클이 도래함에 따라 동사의 석유화학부문 자동화 설비 매출도 지속적으로 발생할 것으로 예상됨. ② 반도체 및 디스플레이 자동화 설비 부문에서는 중국의 메이저 고객사를 확보하고 있어 고객사의 OLED 투자 확대에 따른 수혜가 예상됨

- **2020년 전망: 전년대비 매출액은 +22.1%, 영업이익은 +20.2% 증가 전망**

  당사추정 2020년 예상실적(별도기준)은 매출액 1,268억원, 영업이익 276억원으로 전년동기대비 각각 22.1%, 20.2% 증가하며 실적성장을 지속할 수 있을 것으로 전망함

코윈테크의 주요 고객사 글로벌 확대 지속



자료: 코윈테크, 유진투자증권

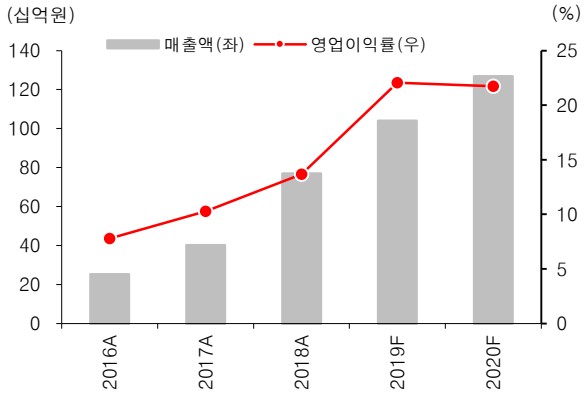
실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**25.2**	**40.1**	**76.8**	**103.9**	**126.8**
YoY(%)	*45.5*	*71.6*	*91.6*	*35.2*	*22.1*
부문별 매출액					
2차전지 자동화설비	9.6	21.9	64.0	85.0	106.3
화학/석유 등 자동화설비	10.7	11.5	6.4	12.2	13.4
클린자동화설비	2.3	3.7	3.5	3.6	3.7
유지보수 등	2.6	3.0	3.0	3.1	3.4
부문별 비중(%)					
2차전지 자동화설비	38.1	54.5	83.2	81.8	83.8
화학/석유 등 자동화설비	42.4	28.7	8.3	11.7	10.6
클린자동화설비	9.1	9.3	4.5	3.5	3.0
유지보수 등	10.4	7.5	3.9	3.0	2.7
수익					
매출원가	21.0	33.9	60.0	73.2	90.3
매출총이익	4.3	6.2	16.8	30.7	36.5
판매관리비	2.3	2.1	6.3	7.7	9.0
영업이익	**2.0**	**4.1**	**10.5**	**22.9**	**27.6**
세전이익	**1.9**	**2.6**	**10.5**	**22.5**	**25.7**
당기순이익	**1.8**	**2.2**	**10.3**	**21.9**	**24.1**
이익률(%)					
매출원가율	83.1	84.6	78.1	70.5	71.2
매출총이익률	16.9	15.4	21.9	29.5	28.8
판매관리비율	9.1	5.1	8.2	7.5	7.1
영업이익률	7.8	10.3	13.7	22.1	21.7
세전이익률	7.4	6.5	13.7	21.7	20.3
당기순이익률	7.2	5.6	13.5	21.1	19.0

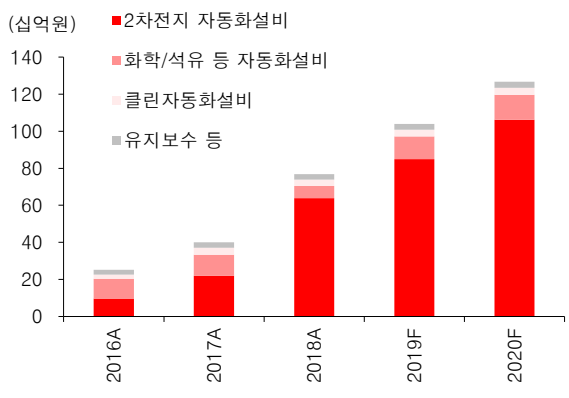
자료: 유진투자증권

도표 2 연간 매출액 및 이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 3 부문별 매출액 추이(연간)



자료: 유진투자증권

도표 4 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	피엔티	에스엠코어	맥스로텍	이노메트리
국가						
2019-11-28			6,410	9,560	1,790	28,950
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			114.4	1,915.0	45.1	139.7
PER(배)						
	FY17A	23.5	23.5	-	-	-
	FY18A	48.9	47.6	114.5	16.8	16.8
	FY19F	**15.4**	**7.9**	**22.8**	**-**	**-**
	FY20F	**9.6**	**3.9**	**15.2**	**-**	**-**
PBR(배)						
	FY17A	2.4	1.6	4.5	1.1	-
	FY18A	1.7	1.2	2.3	0.9	2.5
	FY19F	**1.3**	**1.3**	**-**	**-**	**-**
	FY20F	**1.0**	**1.0**	**-**	**-**	**-**
매출액(십억원)						
	FY17A		149.8	72.4	38.7	14.1
	FY18A		256.7	93.5	59.6	30.6
	FY19F		344.1	120.0	-	-
	FY20F		474.1	190.0	-	-
영업이익(십억원)						
	FY17A		10.3	0.5	1.3	2.0
	FY18A		3.8	0.2	3.7	6.7
	FY19F		19.3	7.5	-	-
	FY20F		37.0	15.0	-	-
영업이익률(%)						
	FY17A		6.9	0.7	3.3	14.1
	FY18A		1.5	0.2	6.3	22.0
	FY19F		5.6	6.3	-	-
	FY20F		7.8	7.9	-	-
순이익(십억원)						
	FY17A		4.4	-0.2	-2.3	1.2
	FY18A		1.9	1.5	2.0	5.2
	FY19F		14.4	8.0	-	-
	FY20F		30.1	12.0	-	-
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		9.6	-	9.7	-
	FY18A		17.3	59.7	5.6	12.5
	FY19F		6.2	-	-	-
	FY20F		3.5	-	-	-
ROE(%)						
	FY17A		7.3	-	-7.1	20.6
	FY18A		2.7	2.0	5.4	19.2
	FY19F		17.3	-	-	-
	FY20F		28.5	-	-	-

참고: 2019.11.28 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

2차전지/반도체/석유화학 자동화설비 구축 전문기업

도표 5 다양한 자동화 시스템 구축 전문기업



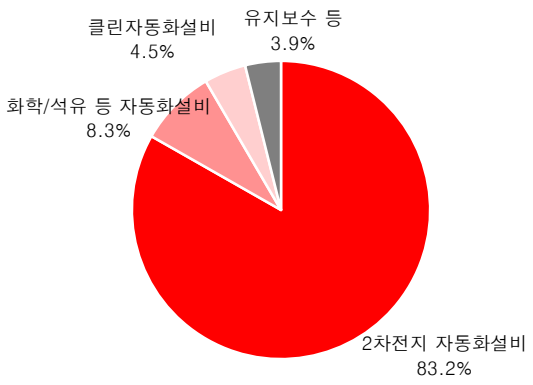
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6 주요 연혁

연도	내용
1998.10	㈜코윈서비스 설립
1999.05	자동화 설비 개보수 및 설치 사업 시작
2000.10	Clean설비 사업 시작
2002.09	자동화 설비 제조 사업 시작
2006.12	Vision 검사장비 개발(FPCB)
2012.08	삼성SDI 최초계약
2016.07	LG화학 최초계약
2017.03	일본 무라타 최초계약
2018.03	중소기업진흥공단 CB투자 20억원
2019.04	코스닥 상장(8/5)

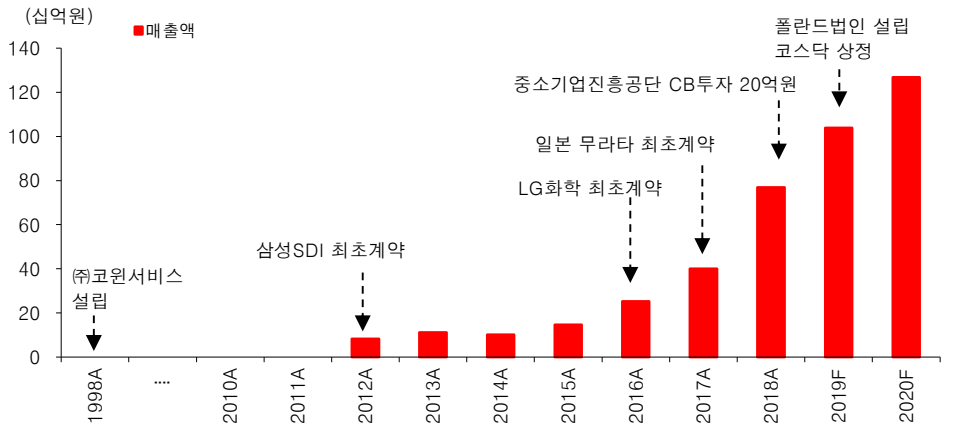
자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



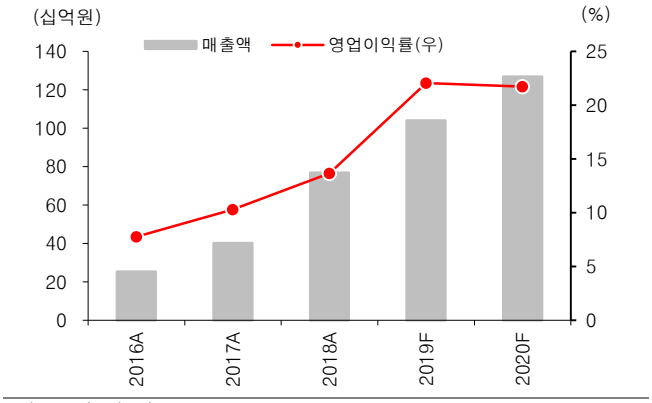
자료: 유진투자증권

도표 8 매출추이 및 회사연혁



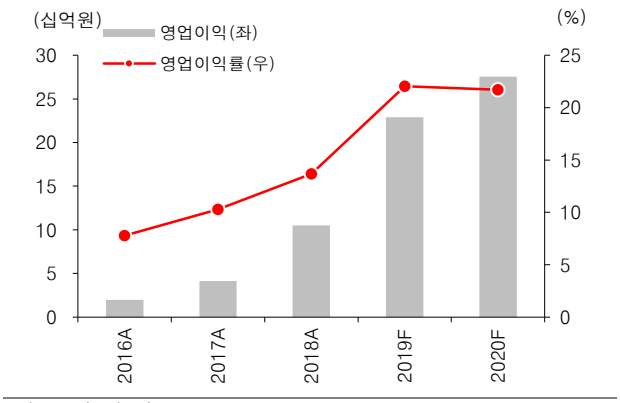
자료: 유진투자증권

도표 9 매출액 및 영업이익률 추이



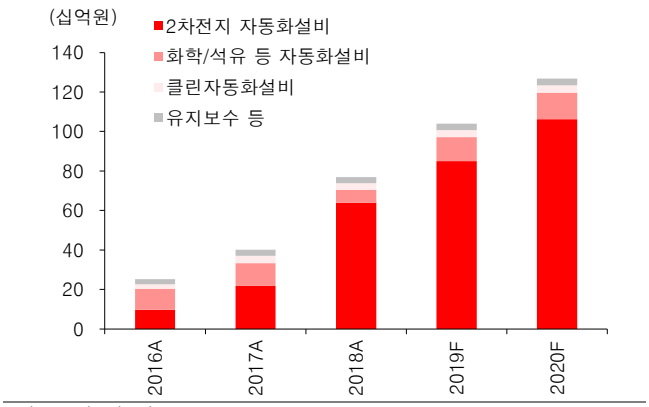
자료: 유진투자증권

도표 10 2018년 OPM 13.7% 기록



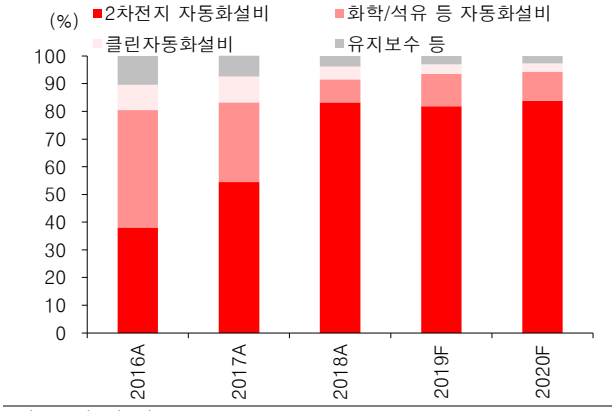
자료: 유진투자증권

도표 11 제품별 매출 전망



자료: 유진투자증권

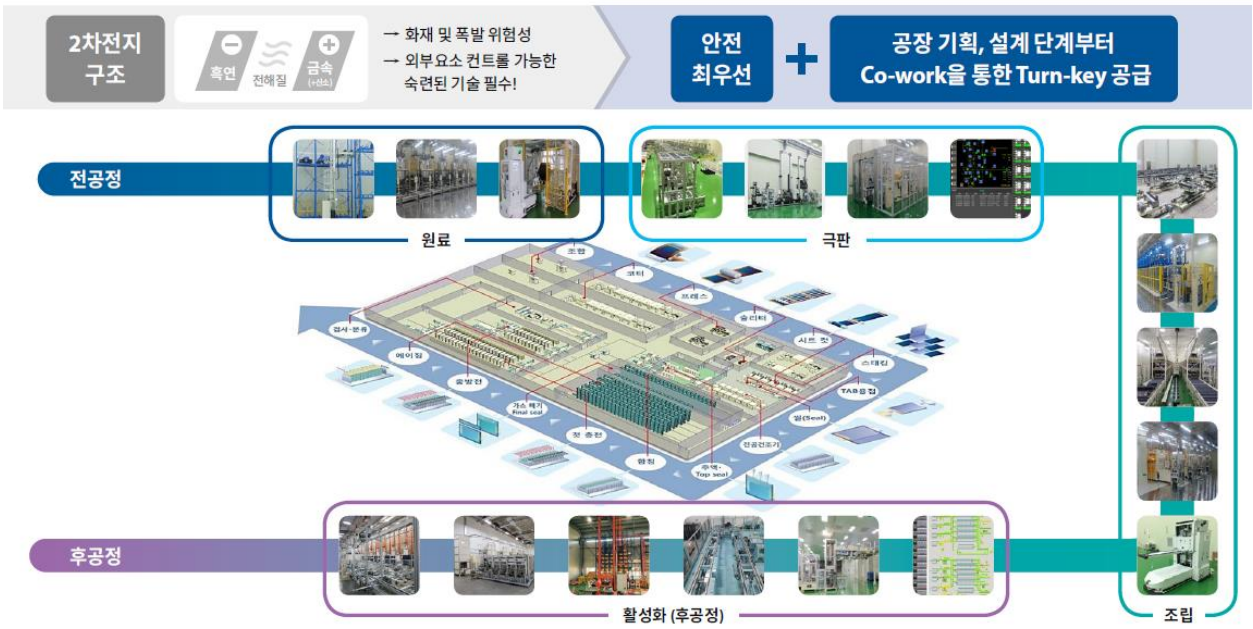
도표 12 제품별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

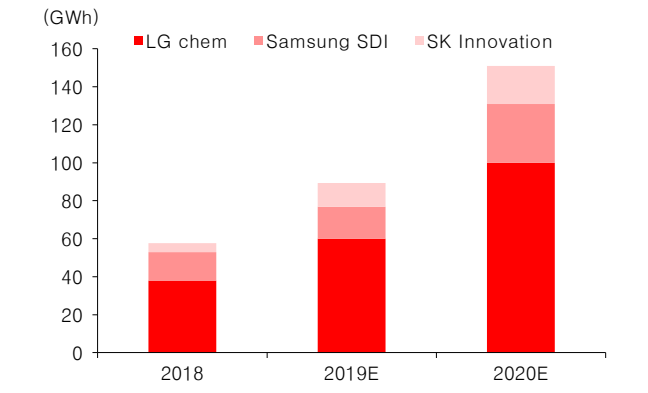
2차전지 시장확대로 지속적 성장

도표 13 세계 유일 2차전지 전(全)공정 자동화라인 구축 가능



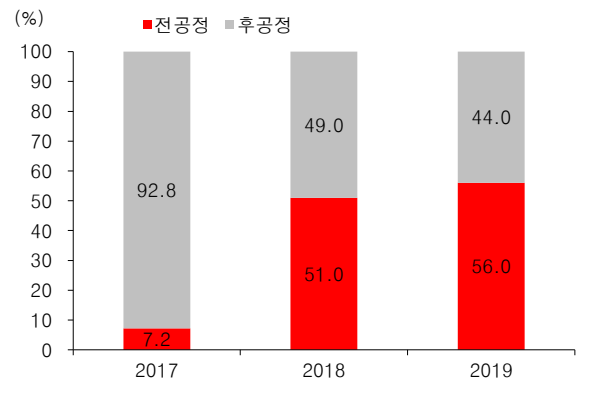
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 국내 2차전지 업체 CAPA 증설확대



자료: SNE리서치, 유진투자증권

도표 15 마진율 높은 전공정 비중 확대



자료: 유진투자증권

도표 16 동사의 고객사 현황 (2차전지 부문)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 연도별 2차전지 주요 고객사 추이

	2016	2017	2018	1Q19
1위	LG화학	LG화학	삼성SDI	삼성SDI
2위	삼성SDI	무라타	LG화학	LG화학
3위	-	삼성SDI	무라타	무라타
상위 3사 매출액 합계(억원)	23	182	622	180
상위 3사 매출 비중 합계(%)	9.1	45.4	81.0	90.1

자료: 코윈테크, 유진투자증권

다양한 산업군 자동화설비 확대, 중장기 성장 지속

도표 18 다양한 산업군으로 자동화 설비 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 일반 자동화 설비부문 제품 라인업

구분	제품군	제품명	특징
일반 자동화설비 (석유,화학,제약 등)	Stacker Crane	Pallet / Box / Roll Stacker Crane	균일화된 제품의 전용 자동 입출고 Robot 시스템
	Rack	Building / Unit Rack	일반 산업군 원료 및 제품 보관 구조물
	무인 운반 시스템	Pallet / Box / Roll AGV, LGV 시스템	무인자동 이송 운반설비
	RGV 시스템	Pallet / Box / Roll RGV 시스템	전용 Rail 이송 운반설비
	Conveyor 시스템	Pallet / Box / Roll Conveyor 시스템	공정간 이송 운반시스템
	기타 전용 설비	직교로봇, 다관절 로봇 등	고객의 운영 조건에 따른 기타 전용 로봇 설비
	전산시스템자동화	자동화 전산시스템	공정 전산운용 시스템

자료: 코윈테크, 유진투자증권

도표 20 반도체, 디스플레이 자동화 설비부문 제품 라인업

구분	제품군	제품명	특징
반도체, 디스플레이 설비	Clean Stocker	Clean Class 10~100 전용 Clean Stocker	균일화된 제품의 전용 자동 입출고 Robot 시스템
	Clean 전용Booth	전용Shelf 및 Booth 시스템	일반 산업군 원료 및 제품 보관 구조물
	Clean 무인 운반 시스템	Clean Class 10~100 전용 AGV, LGV 시스템	무인자동 이송 운반설비
	Clean Shuttle 시스템	Clean Class 10~100 전용 Shuttle 시스템	전용 Rail 이송 운반설비
	Clean Conveyor	Clean Class 10~100 전용 Conveyor 시스템	공정간 이송 운반시스템
	기타 전용 설비	공정 내 Robot Arm Type의 전용 로봇 등	고객의 운영 조건에 따른 기타 전용 로봇 설비
	전산시스템자동화	자동화 전산시스템	공정 전산운용 시스템

자료: 코윈테크, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 21 공모 개요 및 일정

공모가	34,500원 (밴드: 28,400~34,500원)	액면가	500원
공모금액	690억원	기관수요예측경쟁률	163.54:1 (의무보유확약 0.90%)
공모주식수	2,000,000주 (신주 100%)	일반청약경쟁률	0.48:1
상장후 주식수	9,152,858주	상장일	2019.08.05

자료: 유진투자증권

도표 22 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	4,880,550	53.3
직원 57명 및 타인 2명	1,239,280	13.5
중소벤처기업진흥공단(전환사채)	117,647	1.3
상장주선인의무인수분	35,211	0.4
기존주주	880,170	9.6
공모주주	2,000,000	21.9
합계	9,152,858	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: 중소벤처기업진흥공단 전환사채는 RCPS전환,
전환가액 17,000원, 전환청구기간 2018.03.31 ~ 2023.03.28임

도표 23 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	4,880,550	53.3	상장 후 6개월
직원 57명 및 타인 2명	1,239,280	13.5	상장 후 3개월
중소벤처기업진흥공단(전환사채)	117,647	1.3	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	35,211	0.4	상장 후 1개월
합계	6,272,688	68.5	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: 중소벤처기업진흥공단 전환사채는 RCPS전환,
전환가액 17,000원, 전환청구기간 2018.03.31 ~ 2023.03.28임

도표 24 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	880,170	9.6
공모주주	2,000,000	21.9
주식수	2,880,170	31.5

자료: 투자설명서, 유진투자증권

코윈테크(282880.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	**14.8**	**26.7**	**110.3**	**126.5**	**145.0**
현금및 현금성자산	6.8	1.9	88.1	99.5	112.0
단기금융상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	7.8	22.6	20.6	25.1	30.8
재고자산	0.1	1.9	1.3	1.6	2.0
기타	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동자산	**8.3**	**13.7**	**20.1**	**28.7**	**41.0**
투자자산	0.7	1.0	1.4	1.7	2.1
유형자산	7.5	12.1	18.3	25.8	34.8
무형자산	0.1	0.1	0.4	1.2	4.1
자산총계	**23.1**	**40.4**	**130.3**	**155.2**	**186.0**
유동부채	**10.6**	**12.8**	**12.0**	**13.1**	**14.5**
매입채무	1.6	5.8	5.0	6.2	7.5
단기차입금	6.1	4.8	4.8	4.8	4.8
기타유동부채	2.9	2.2	2.2	2.2	2.2
비유동성부채	**1.7**	**6.5**	**6.5**	**6.5**	**6.5**
장기금융부채	1.7	6.5	6.5	6.5	6.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**12.3**	**19.3**	**18.5**	**19.6**	**21.0**
자본금	0.7	3.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	3.0	0.9	68.9	68.9	68.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	7.1	16.7	38.5	62.2	91.7
자본총계	**10.8**	**21.1**	**111.8**	**135.6**	**165.0**
순차입금	**1.0**	**9.3**	**-76.8**	**-88.2**	**-100.8**

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**39.1**	**76.8**	**103.9**	**126.8**	**155.2**
매출원가	33.9	60.0	73.2	90.3	111.1
매출총이익	**5.1**	**16.8**	**30.7**	**36.5**	**44.2**
판매비및관리비	2.0	6.3	7.7	9.0	10.7
영업이익	**3.1**	**10.5**	**22.9**	**27.6**	**33.5**
영업외손익	**-0.5**	**0.0**	**-0.4**	**-1.8**	**-0.9**
이자수익	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
이자비용	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
외환손익	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-0.4	-0.8	-2.2	-1.3
세전계속사업손익	**2.6**	**10.5**	**22.5**	**25.7**	**32.6**
계속사업법인세비용	0.4	0.2	0.6	1.6	2.7
계속사업이익	2.2	10.3	21.9	24.1	29.8
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**2.2**	**10.3**	**21.9**	**24.1**	**29.8**
(포괄손익)	2.2	10.3	21.9	24.1	29.8
EBITDA	3.5	10.8	23.6	28.7	35.8
매출총이익률	13.1	21.9	29.5	28.8	28.5
EBITDA마진율(%)	9.0	14.1	22.7	22.6	23.1
영업이익률(%)	7.9	13.7	22.1	21.7	21.6
세전계속사업이익률	6.7	13.7	21.7	20.3	21.0
ROA(%)	11.4	32.6	25.6	16.9	17.5
ROE(%)	25.6	64.8	32.9	19.5	19.8
수정ROE*(%)	25.6	64.8	32.9	19.5	19.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금	**3.7**	**-3.0**	**24.4**	**21.2**	**27.2**
당기순이익	2.2	10.3	21.9	24.1	29.8
비현금수익비용가감	0.7	3.5	0.7	0.8	2.0
유형자산감가상각비	0.4	0.3	0.6	0.8	1.0
무형자산상각비	0.1	0.0	0.1	0.4	1.3
기타현금수익비용	0.1	0.2	0.0	-0.3	-0.4
영업활동 자산부채변동	0.8	-16.8	1.8	-3.7	-4.6
매출채권 감소(증가)	0.6	-17.7	2.1	-4.5	-5.6
재고자산 감소(증가)	0.0	-1.4	0.6	-0.3	-0.4
매입채무 증가(감소)	-0.8	2.2	-0.8	1.1	1.4
기타자산,부채변동	0.9	0.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-1.9**	**-5.1**	**-7.1**	**-9.4**	**-14.3**
유형자산처분(취득)	-1.8	-5.0	-6.8	-8.2	-10.1
무형자산감소(증가)	0.0	-0.1	-0.3	-1.2	-4.2
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**4.6**	**3.2**	**68.8**	**-0.4**	**-0.4**
차입금의 증가(감소)	3.8	3.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	1.8	-0.2	68.8	-0.4	-0.4
배당금의 지급	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4
기타재무활동	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**6.4**	**-4.8**	**86.1**	**11.4**	**12.5**
기초현금	0.3	6.8	1.9	88.1	99.5
기말현금	6.8	1.9	88.1	99.5	112.0

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
투자지표					
PER(배)	-	-	9.5	8.6	6.9
수정 PER(배)	-	-	9.5	8.6	6.9
PBR(배)	-	-	1.9	1.5	1.3
배당수익율(%)	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3
EV/ EBITDA(배)	0.3	0.9	5.5	4.1	3.0
성장성(%,YOY)					
매출액	54.8	96.7	35.2	22.1	22.4
영업이익	57.0	241.2	118.0	20.2	21.5
세전계속사업손익	40.7	301.2	114.2	14.3	26.5
포괄손익	23.6	360.6	111.7	10.2	23.7
EPS	-11.7	-7.9	-83.7	10.2	23.7
안정성(배,%)					
유동비율	139.4	209.6	919.6	965.6	1,001.4
부채비율	114.1	91.2	16.5	14.5	12.7
이자보상배율	17.9	41.0	59.6	71.7	87.1
순차입금/자기자본	0.1	0.4	-0.7	-0.7	-0.6
주당지표(원)					
EPS	16,033	14,771	2,400	2,645	3,271
수정EPS	16,033	14,771	2,400	2,645	3,271
BPS	77,140	30,177	12,266	14,871	18,102
EBITDA/Share	25,196	15,471	2,586	3,149	3,931
CFPS	21,106	19,720	2,473	2,738	3,489
DPS	-	-	40	40	60

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-11-29	Buy(신규)	31,000	1년		

코윈테크(282880.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 박종선

