코원테크
(282880.KQ)

1Q20 Review: 코로나19 영향으로 실적 부진, 2 차전지 투자 확대로 점차 실적 개선 전망

코스닥벤처

2020. 05. 18.



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	**28,000원**
현재주가(5/15)	23,650원

Key Data	(기준일: 2020.05.15)
KOSPI(pt)	1,927
KOSDAQ(pt)	692
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	219
52 주 최고/최저(원)	32,500 / 12,900
52 주 일간 Beta	1.69
발행주식수(천주)	9,251
평균거래량(3M,천주)	344
평균거래대금(3M,백만원)	8,499
배당수익률(20F, %)	2.0
외국인 지분율(%)	1.1
주요주주 지분율(%)	
이재환 (외 4 인)	24.5
정갑용 (외 4 인)	12.8
정준효 (외 1 인)	6.1

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	-19.3	-5.2	-
KOSPI 대비상대수익률	-11.2	-19.7	-8.7	-

■ **1020 Review: 코로나19 영향에 따라 전년동기대비 실적은 큰 폭 감소**

전거래일(5/15) 발표한 1 분기 실적(연결기준)은 **매출액 131 억원, 영업이익 6 억원을 달성함. 전년동기 대비 매출액은 34.5%, 영업이익은 90.5% 감소**하였음

매출액이 전년동기 대비 감소하게 된 것은 ① **코로나19 로 인한 주요고객의 국내 및 중국을 비롯한 물품 공급이 지연**되고 있고, ② **예정되었던 추가 수주마저 부진**했기 때문임. 특히 영업이익이 크게 감소한 것은 ① 매출액 급감에 따른 고정비 등의 증가로 매출원가율이 상승(1Q19 매출원가율 62.4% → 1Q20 76.8%, 14.4%p) 했고, ② 판매관리비 마저 증가(1Q19 판매관리비 4.7% → 1Q20 18.4%, 13.7%p) 했기 때문임

■ **2Q20 전망: 전분기 대비 소폭 개선 기대, 하반기 2 차전지 투자 확대 기대**

당사추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 221 억원, 영업이익 46 억원으로 전년동기대비 매출액은 전년 수준, 영업이익은 -23.0% 감소할 것으로 전망**함

코로나19 상황이 아직 지속되고 있어 2 분기 실적을 속단하기는 이르지만, 글로벌 전기차 공급 확대 지속과 함께 2 차전지 CAPA 증설이 점차적으로 진행 될 것을 예상하고 있으며, 특히 하반기에는 본격적인 투자가 재개될 것으로 예상함

■ **목표주가 28,000 원으로 하향, 투자의견 BUY 는 유지**

목표주가는 기존 40,000 원에서 30.0%를 하향한 28,000 원으로 조정하고, 18.4%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정근거는 ① 당사추정 2020 년 예상 EPS(1,900 원)에 ② 국내 동종 및 유사업체 평균 PER 14.5 를 Target Multiple 로 적용함

코로나19 상황하에서 부진한 실적을 보이고 있지만, **전방시장인 전기차 보급 지속적으로 확대**되고 있고, 동사의 **주요고객인 LG 화학 및 삼성 SDI 의 중대형 2 차전지 투자 확대가 예상**되고 있어 주가하락세는 제한적이고, 추가 상승이 가능할 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q20A					2Q20E			2019	2020E		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	13.1	26.7	-50.9	-	-	22.1	68.9	-	91.1	108.7	19.3	136.8	25.8
영업이익	0.6	6.3	-90.1	-	-	4.6	637.3	-	20.8	19.1	-8.4	24.3	27.4
세전이익	2.1	5.8	-64.0	-	-	4.2	102.0	-	19.2	19.1	-0.5	28.5	48.9
순이익	2.0	5.3	-61.9	-	-	3.9	91.0	-	17.1	17.6	2.6	26.2	48.9
영업이익률	4.8	23.7	-18.9	-	-	20.8	16.0	-	22.9	17.6	-5.3	17.8	0.2
순이익률	15.5	19.9	-4.5			17.5	2.0	-	18.8	16.2	-2.6	19.1	3.0
EPS(원)	875	2,302	-62.0	-	-	1,671	91.0	-	1,863	1,900	2.0	2,829	48.9
BPS(원)	10,935	12,341	-11.4	-	-	11,353	3.8	-	11,177	12,617	12.9	14,975	18.7
ROE(%)	8.0	18.7	-10.7	-	-	14.7	6.7	-	27.5	16.0	-11.5	20.5	4.5
PER(X)	27.0	10.3	-	-	-	14.2	-	-	13.5	12.4	-	8.4	-
PBR(X)	2.2	1.9	-	-	-	2.1	-	-	2.3	1.9	-	1.6	-

자료: 코원테크, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

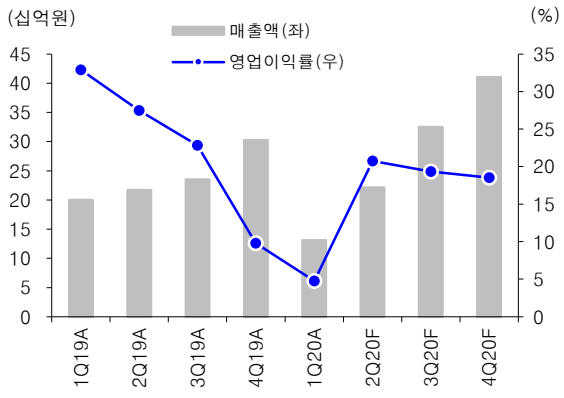
I. 실적 추이 및 전망

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**20.0**	**21.7**	**23.5**	**30.2**	**13.1**	**22.1**	**32.5**	**41.0**
YoY(%)	-	-	-	-	*-34.5*	*2.0*	*38.2*	*35.7*
제품별 매출액								
2차전지 자동화설비	18.0	19.0	21.3	21.6	11.8	19.2	29.9	30.2
화학/석유 등 자동화설비	0.0	1.4	0.2	5.2	0.4	1.8	0.3	6.5
클린자동화설비	0.6	0.0	0.6	2.4	0.0	0.0	0.8	3.1
유지보수 등	1.3	1.2	1.3	1.1	0.9	1.1	1.5	1.2
제품별 비중(%)								
2차전지 자동화설비	90.2	87.7	90.8	71.3	89.8	86.9	92.0	73.6
화학/석유 등 자동화설비	0.2	6.5	1.0	17.3	3.2	7.9	0.9	15.9
클린자동화설비	2.9	0.1	2.7	7.9	0.2	0.2	2.5	7.5
유지보수 등	6.7	5.7	5.5	3.6	6.7	5.0	4.6	3.0
수익								
영업이익	**6.6**	**6.0**	**5.4**	**3.0**	**0.6**	**4.6**	**6.3**	**7.6**
세전이익	**6.6**	**5.1**	**4.7**	**2.8**	**2.1**	**4.2**	**5.8**	**7.0**
당기순이익	**5.9**	**4.4**	**4.3**	**2.5**	**2.0**	**3.9**	**5.3**	**6.4**
지배주주순이익	**5.9**	**4.4**	**4.3**	**2.5**	**2.0**	**3.9**	**5.3**	**6.4**
이익률(%)								
영업이익률	32.9	27.5	22.8	9.8	4.8	20.8	19.3	18.5
세전이익률	33.1	23.6	20.0	9.2	16.0	19.1	17.8	17.1
당기순이익률	29.4	20.2	18.4	8.4	15.5	17.5	16.3	15.6
지배주주순이익률	29.4	20.2	18.4	8.4	15.5	17.5	16.3	15.6

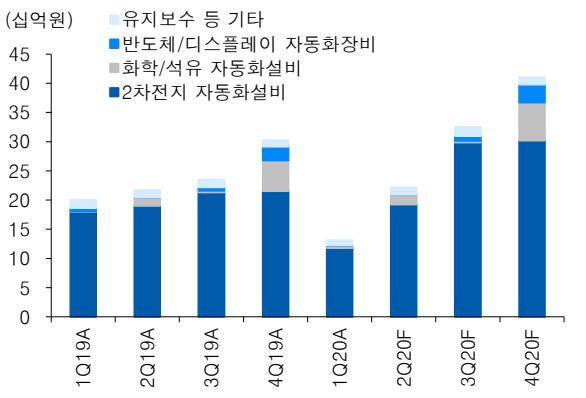
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 제품별 매출액 추이 및 전망 (분기)



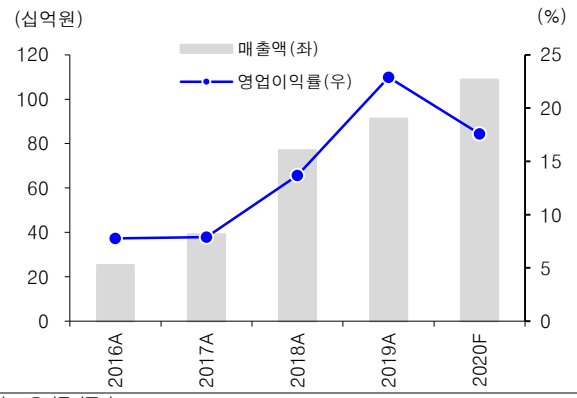
자료: 유진투자증권

도표 4 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	**25.2**	**39.1**	**76.8**	**91.1**	**108.7**
YoY(%)	*71.6*	*54.8*	*96.7*	*18.6*	*19.3*
부문별 매출액					
2차전지 자동화설비	9.6	21.9	64.0	81.6	91.0
화학/석유 등 자동화설비	10.7	11.5	6.4	4.4	9.0
클린자동화설비	2.3	3.7	3.5	1.9	4.0
유지보수 등	2.6	3.0	3.0	3.2	4.7
부문별 비중(%)					
2차전지 자동화설비	38.1	54.5	83.2	89.5	83.7
화학/석유 등 자동화설비	42.4	28.7	8.3	4.8	8.3
클린자동화설비	9.1	9.3	4.5	2.1	3.7
유지보수 등	10.4	7.5	3.9	3.5	4.4
수익					
영업이익	**2.0**	**3.1**	**10.5**	**20.8**	**19.1**
세전이익	**1.9**	**2.6**	**10.5**	**19.2**	**19.1**
당기순이익	**1.8**	**2.2**	**10.3**	**17.1**	**17.6**
지배주주 순이익	**-**	**-**	**-**	**17.1**	**17.6**
이익률(%)					
영업이익률	7.8	7.9	13.7	22.9	17.6
세전이익률	7.4	6.7	13.7	21.1	17.6
당기순이익률	7.2	5.7	13.5	18.8	16.2
지배주주순이익률	-	-	-	18.8	16.2

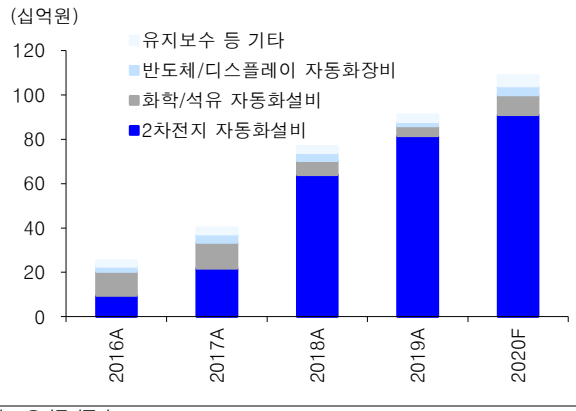
자료: 유진투자증권
주: 2016~2018 년은 별도기준, 2019 년이후 연결기준

도표 5 연간 매출액 및 이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6 부문별 매출액 추이(연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	피앤이솔루션	피엔티	피앤이솔루션	일진머티리얼즈	신흥에스이씨
주가			14,950	10,700	14,950	42,850	36,100
시가총액(십억원)			217.1	218.4	217.1	1,975.9	242.7
PER(배)							
	FY18A	29.9	15.3	48.6	15.3	45.7	24.5
	FY19A	19.4	9.9	-	9.9	42.1	15.7
	FY20F	**14.5**	**10.1**	**7.9**	**10.1**	**32.0**	**12.3**
	FY21F	**10.5**	**8.0**	**5.5**	**8.0**	**22.7**	**8.5**
PBR(배)							
	FY18A	2.6	2.6	1.2	2.6	3.6	2.8
	FY19A	2.3	2.0	1.7	2.0	3.5	2.5
	FY20F	**2.2**	**2.2**	**1.8**	**2.2**	**3.0**	**1.7**
	FY21F	**1.8**	**1.7**	**1.3**	**1.7**	**2.6**	**1.4**
매출액(십억원)							
	FY18A		102.8	256.7	102.8	502.0	215.4
	FY19A		147.2	321.4	147.2	550.2	239.5
	FY20F		190.3	442.8	190.3	675.3	317.4
	FY21F		226.2	572.0	226.2	866.4	430.1
영업이익(십억원)							
	FY18A		11.8	3.8	11.8	48.7	14.1
	FY19A		17.8	1.5	17.8	46.9	20.2
	FY20F		24.5	32.9	24.5	74.3	27.1
	FY21F		31.1	47.7	31.1	107.4	38.0
영업이익률(%)							
	FY18A	8.1	11.4	1.5	11.4	9.7	6.6
	FY19A	8.3	12.1	0.5	12.1	8.5	8.4
	FY20F	**10.5**	**12.9**	**7.4**	**12.9**	**11.0**	**8.5**
	FY21F	**11.4**	**13.8**	**8.3**	**13.8**	**12.4**	**8.8**
순이익(십억원)							
	FY18A		11.1	0.7	11.1	41.3	9.6
	FY19A		15.9	-3.0	15.9	46.8	16.0
	FY20F		21.7	26.3	21.7	60.9	19.0
	FY21F		27.5	38.4	27.5	85.1	28.5
EV/EBITDA(배)							
	FY18A	14.4	11.2	14.2	11.2	22.1	13.2
	FY19A	24.5	8.2	78.1	8.2	18.2	9.9
	FY20F	8.5	7.0	6.8	7.0	14.2	7.5
	FY21F	6.1	5.0	4.4	5.0	10.4	5.6
ROE(%)							
	FY18A	11.6	18.3	1.2	18.3	7.8	12.5
	FY19A	12.7	21.8	-4.3	21.8	6.9	17.3
	FY20F	**19.7**	**23.9**	**28.3**	**23.9**	**7.2**	**15.5**
	FY21F	**20.8**	**23.9**	**28.7**	**23.9**	**9.3**	**18.0**

참고: 2020.05.15 종가기준
자료: QuantWise, 유진투자증권

코윈테크(282880.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**40.4**	**115.2**	**136.3**	**161.6**	**192.4**
유동자산	26.7	89.2	96.5	104.1	114.0
현금성자산	2.0	49.6	68.8	69.7	72.4
매출채권	22.6	38.8	13.5	16.9	20.5
재고자산	1.9	0.2	13.5	16.9	20.5
비유동자산	13.7	26.0	39.8	57.4	78.4
투자자산	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
유형자산	12.1	24.3	38.5	56.1	77.1
기타	0.5	0.6	0.2	0.1	0.1
부채총계	**19.3**	**11.8**	**19.6**	**23.0**	**26.7**
유동부채	12.8	11.8	19.6	23.0	26.7
매입채무	5.8	5.8	13.5	16.9	20.5
유동성이자부채	4.8	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	2.2	6.0	6.0	6.1	6.1
비유동부채	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동기타부채	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**21.1**	**103.4**	**116.7**	**138.5**	**165.7**
지배지분	21.1	103.4	116.7	138.5	165.7
자본금	3.5	4.6	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	0.9	70.3	70.3	70.3	70.3
이익잉여금	16.7	33.5	46.8	68.7	95.9
기타	(0.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**21.1**	**103.4**	**116.7**	**138.5**	**165.7**
총차입금	11.3	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금	9.3	(49.5)	(68.8)	(69.7)	(72.3)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**76.8**	**91.1**	**108.7**	**136.8**	**165.0**
증가율(%)	96.7	18.6	19.3	25.8	20.6
매출원가	60.0	63.9	78.2	98.3	118.5
매출총이익	16.8	27.2	30.5	38.5	46.4
판매 및 일반관리비	6.3	6.4	11.4	14.1	17.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**10.5**	**20.8**	**19.1**	**24.3**	**29.4**
증가율(%)	241.2	98.4	(8.4)	27.4	20.9
EBITDA	10.8	21.4	20.0	25.6	31.2
증가율(%)	207.0	97.5	(6.5)	28.3	21.8
영업외손익	0.0	(1.6)	0.0	4.1	4.9
이자수익	0.1	0.2	0.4	0.7	0.8
이자비용	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.2	(1.7)	(0.4)	3.5	4.1
세전순이익	**10.5**	**19.2**	**19.1**	**28.5**	**34.4**
증가율(%)	301.2	82.9	(0.5)	48.9	20.6
법인세비용	0.2	2.1	1.6	2.3	2.8
당기순이익	**10.3**	**17.1**	**17.6**	**26.2**	**31.5**
증가율 (%)	360.6	65.7	2.6	48.9	20.6
지배주주지분	0.0	17.1	17.6	26.2	31.5
증가율(%)	적지	적지	2.6	48.9	20.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**-**	**1,863**	**1,900**	**2,829**	**3,410**
증가율 (%)	적지	적지	2.0	48.9	20.6
수정EPS	-	1,863	1,900	2,829	3,410
증가율 (%)	적지	적지	2.0	48.9	20.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동현금흐름	**(3.0)**	**8.4**	**38.6**	**24.1**	**29.8**
당기순이익	10.3	17.1	17.6	26.2	31.5
자산상각비	0.3	0.5	0.9	1.3	1.8
기타비현금성손익	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0
운전자본증감	(16.8)	(13.3)	19.8	(3.3)	(3.6)
매출채권감소(증가)	(17.7)	(15.4)	25.3	(3.4)	(3.6)
재고자산감소(증가)	(1.4)	1.7	(13.3)	(3.4)	(3.6)
매입채무증가(감소)	2.2	(0.2)	7.7	3.4	3.6
기타	0.2	0.7	0.1	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(5.1)**	**(45.7)**	**(16.4)**	**(20.3)**	**(24.3)**
단기투자자산감소	0.0	(15.0)	(1.3)	(1.4)	(1.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(5.0)	(12.6)	(15.0)	(18.9)	(22.8)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	**3.2**	**52.0**	**(4.3)**	**(4.3)**	**(4.3)**
차입금증가	3.4	(9.3)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(0.2)	68.7	(4.3)	(4.3)	(4.3)
배당금지급	0.2	0.4	4.3	4.3	4.3
현금 증감	**(4.8)**	**14.6**	**17.9**	**(0.5)**	**1.2**
기초현금	6.8	1.9	16.5	34.4	33.9
기말현금	1.9	16.5	34.4	33.9	35.1
Gross cash flow	13.8	21.7	18.8	27.5	33.4
Gross investment	21.9	44.0	(4.7)	22.3	26.4
Free cash flow	**(8.0)**	**(22.3)**	**23.5**	**5.2**	**7.0**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-	1,863	1,900	2,829	3,410
BPS	30,177	11,177	12,617	14,975	17,915
DPS	-	-	470	470	470
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	13.5	12.4	8.4	6.9
PBR	n/a	2.3	1.9	1.6	1.3
EV/ EBITDA	0.9	8.6	7.5	5.8	4.7
배당수익율	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
PCR	n/a	10.7	11.6	8.0	6.6
수익성 (%)					
영업이익율	13.7	22.9	17.6	17.8	17.8
EBITDA이익율	14.1	23.5	18.4	18.7	18.9
순이익율	13.5	18.8	16.2	19.1	19.1
ROE	n/a	27.5	16.0	20.5	20.7
ROIC	49.3	44.4	34.6	38.3	33.3
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	44.1	(47.9)	(58.9)	(50.3)	(43.6)
유동비율	209.6	756.0	493.3	452.7	427.4
이자보상배율	41.0	130.8	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	2.4	1.2	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	5.0	3.0	4.2	9.0	8.8
재고자산회전율	79.4	87.8	15.9	9.0	8.8
매입채무회전율	20.6	15.7	11.3	9.0	8.8

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-11-29	Buy	31,000	1년	-16.3	1.6
2020-01-08	Buy	31,000	1년	-10.9	0.3
2020-02-20	Buy	40,000	1년	-40.1	-20
2020-05-18	Buy	28,000	1년		

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

