

트랜스다임 그룹 (Transdigm Group, Inc)

(TDG.US)

항공 수요 회복 시,
부품 교체는 필수

블룸버그 투자의견 컨센서스



현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('21.01.08): \$613.26
블룸버그 목표주가: \$637.06

기업 개요

- 항공 부품 시장 과점 기업 중 한 곳으로 독자 개발 및 독점 공급 특화 기업
- 제품 포트폴리오 중 독자 개발 비중 90%, 고객사 독점 공급 제품 비중 80%

투자 포인트

1. 2021년 항공 수요 회복 시작

- 2021년 COVID-19 백신 치료제 보급으로 항공 여객 수요의 점진적 회복 기대. 항공 부품 업황의 회복 시작 전망
- 글로벌 항공사들의 신규 항공기 구매와 기존 보유 항공기 유지 관리 및 보수 수요 증가로 OEM, 애프터 마켓(Aftermarket) 모두 수혜

2. 독자 개발 통해 확보된 경쟁력

- 항공기 초기 개발 참여를 통한 제품 독자 개발 및 독점 공급
- 항공 부품 특성상 높은 개발 비용과 진입 장벽으로 낮은 경쟁 구도
- 독점 공급을 통해 경쟁사 대비 높은 제품당 이익률 보유

3. 적극적인 M&A 를 통한 주주가치 극대화

- 보유 현금 및 자본 시장 활용을 통한 적극적인 인수 합병 추진. FY2020 기준 49개의 자회사 보유
- 적극적인 주주환원 정책 추진. 보유 현금 증가 시 연말 특별배당 및 자사주 매입 시행

4. 실적 및 밸류에이션

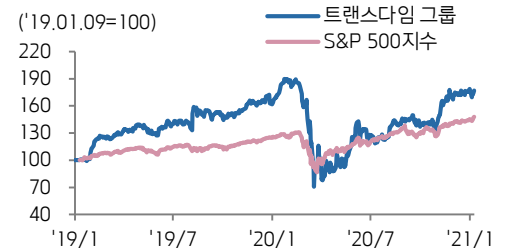
- FY2020 COVID-19 영향에도 견조한 제품당 이익률 지속 및 방산 부문 실적 호조로 경쟁사 대비 견조한 실적 유지
- '21E EV/EBITDA 23 배 수준으로, 경쟁사 평균 20 배 대비 프리미엄 받고 있으나, 높은 제품당 이익률 감안 시 적당한 프리미엄

Stock Data

산업분류	산업제품
S&P500 (01/08)	3,824.7
현재주가/목표주가	613.3 / 637.1
52주 최고/최저	673.5 / 200.1
시가총액(mln \$)	33,383.3
유통주식수(mln \$)	54.4
일평균거래량 (3M)	362,874

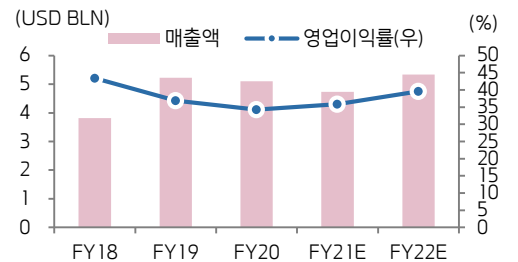
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	9.5	1.9	43.7	4.7
S&P500 Index	18.4	3.3	20.7	17.6



Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY18	FY19	FY20E	FY21E
매출액	3,811	5,223	5,103	4,732
영업이익	1,655	1,926	1,751	1,695
OPM(%)	43.4	36.9	34.3	35.8
순이익	957	890	699	498
EPS	16.2	13.8	9.0	8.3
증가율(%)	105.6	-14.6	-35.3	-6.9
PER(배)	29.3	37.0	54.3	55.9
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

기업 개요

기술 경쟁력 보유한 항공 부품 기업

트랜스다임(Transdigm) 그룹

트랜스다임(Transdigm)은 1993년 설립된 항공 부속 및 부품 생산 전문 기업으로, 상용 항공기와 군용 항공기를 비롯한 대다수 항공기에 탑재되는 항공기 부속 부품 제품을 생산하는 기업이다. 동사의 사업부는 동력 & 제어(Power & Control), 기체 프레임(Air-Frame), 비항공(Non-Aviation) 총 3가지 사업부로 나뉘어져 있으며, 회계연도 2020년 기준 사업부별 매출 비중은 동력 & 제어 사업부 53%, 기체 프레임 사업부 44%, 비항공 사업부가 3% 수준이다. 동사는 3개의 사업부 아래 총 49개의 자회사를 보유하고 있으며, 각개 자회사를 통해 고객사가 필요로 하는 특정 부품을 독자 개발하여 OEM 및 애프터 마켓 시장에 제품을 공급하고 있다.

독자 개발 & 독점 공급

동사는 산업 내 경쟁사들과 다르게 고객사의 제품 개발 과정 참여를 통해 제품 독자 개발 및 독점 공급을 우선적 경영 목표로 삼고 있으며, 적극적인 M&A를 통한 주주가치 극대화를 시도하고 있다. 동사는 독자 개발한 제품을 초기 OEM 공급 시 경쟁사 대비 낮은 가격으로 보급한 후, 지속적인 수요가 발생하는 유지 및 관리 보수 시장인 애프터 마켓에서 이익을 극대화 하는 전략을 사용하고 있다.

적극적인 M&A

트랜스다임 경영진은 영업을 통해 창출되는 현금과 금융 시장을 활용한 자본조달을 통해 공격적으로 산업 내 경쟁사 인수 합병을 시도하고 있다. 동사는 상장 이후 높은 부채 수준을 유지하고 있으며, 공격적인 인수 합병을 통해 외형 성장 및 경쟁력 강화를 이뤄내고 있다. 2006년 상장 이후 산업 내 경쟁사 15개 기업 인수 합병을 완료했으며, 2020년 동사가 보유한 전체 자회사는 총 49개이다. 주요 인수 합병은 기업으로는 2018년 인수한 Kirkhill, Telair cargo group 등이 있으며 대다수의 인수 대상 기업들은 높은 수익성, 지속적인 비용 개선, 높은 품질(독점 공급) 등의 특징을 보유한 기업들이다. 동사는 항공 부품 산업에 속한 경쟁사들을 대상으로만 인수합병을 진행하고 있으며, 인수 이후 안정화를 통해 성공적인 경쟁력 강화 및 비용 감축을 이뤄내고 있다.

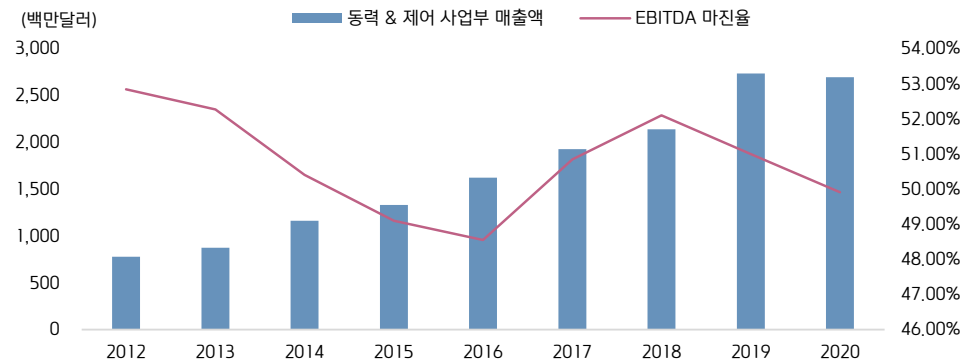
트랜스다임(Transdigm) 생산 제품 포트폴리오

Ignition Systems and Engine Sensors	Pumps	Valves	Motors, Actuators and Controls	Water Faucets and Systems	Quick Disconnects, Couplings and Fittings	Batteries, Chargers and Power Conditioning	Aircraft Hardware and Cockpit Avionics Systems	Engineered Components, Enclosures and Laminates	Audio Systems	Lighting and Instrumentation	Safety Restraints and Parachutes	Lifting Devices and Cargo Handling Systems

동력 & 제어 사업부 (Power & Control)

동력 제어 사업부는 유압, 전기 시스템, 엔진 점화 시스템 등 항공기 제어에 필요한 부품을 생산하는 사업부이다. 주요 제품으로는 구동소자(Actuator), 배터리, 밸브, 엔진 부품, AC/DC 전기 모터 및 발전기 등이 있으며, 고객사는 완성 항공기 제조사, 엔진 개발사, 항공사, 항공기 정비 업체 등이 있다. 동력 제어 사업부의 항공 부품들은 대부분 고객사와 항공기 개발 초기 단계부터 협력을 통해 개발이 이뤄지고 있으며, 대부분의 생산 제품을 독점 공급 중이다. 동사는 초기 OEM 생산 이후 애프터 마켓 시장을 통해 정비 및 유지관리 보수 시장에서 필요한 부품을 공급하고 있다. 동사의 항공 부품이 탑재되고 있는 항공기는 보잉과 에어버스의 대부분의 기종과 다수의 미국 군용 항공기 기종에 탑재되고 있으며, 경쟁사로는 Crane(CR.US), Raytheon Technologies(RTX.US), Honeywell(HON.US) 등이 있다.

동력 & 제어 사업부 매출액 및 EBITDA 마진율 추이

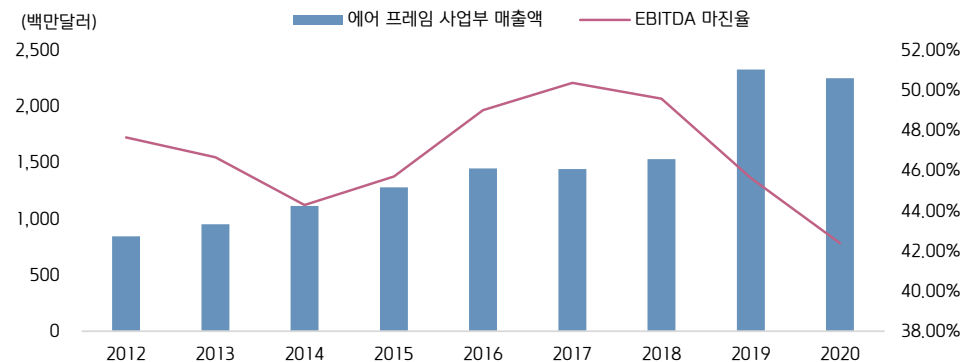


자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

기체 프레임 사업부 (Airframe)

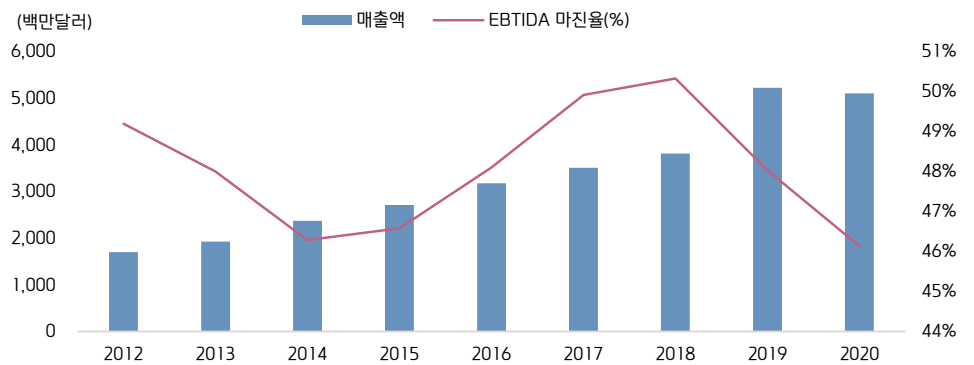
기체 프레임 사업부는 동력 및 제어 계통을 제외한 부품을 생산하고 있으며, 주요 부품으로는 항공기 객실에서 사용하는 기체 프레임 및 안전 보조 장치, 조종실 보안 장치, 항공기 조종 디스플레이, 오디오 장비 등을 생산하고 있다. 주요 고객사로는 완성 항공기 제조사, 객실 부품 생산 및 시스템 설비업체, 항공사, 항공기 정비 업체 등이 있다. 해당 사업부에서는 군용 제품으로 군용 낙하산, 낙하 수화물 등 또한 생산하고 있으며 경쟁사로는 Raytheon Technologies(RTX.US), Honeywell(HON.US) 등이 있다.

기체 프레임 사업부 매출액 및 EBITDA 마진율 추이



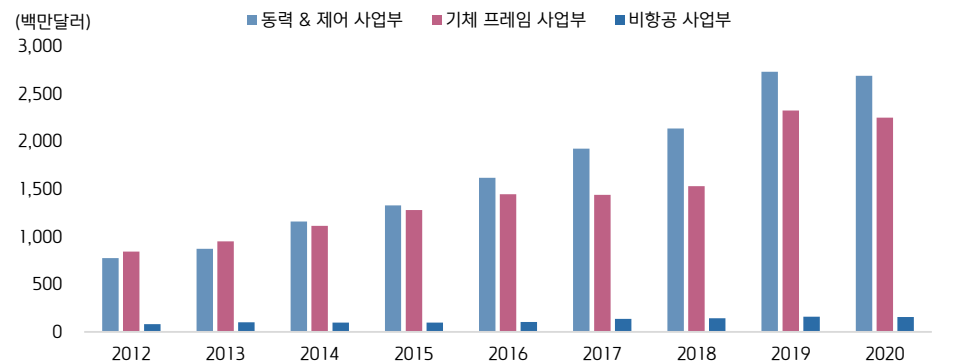
자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

트랜스다임(Transdigm) 매출액 및 EBITDA 마진율 추이



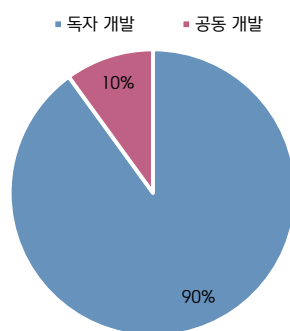
자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

트랜스다임(Transdigm) 사업부별 매출액 추이



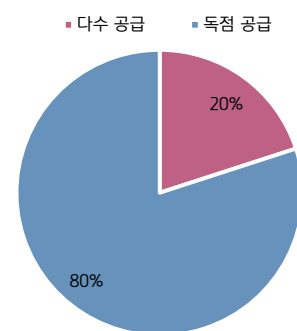
자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

독자 개발 제품 비중



자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

독점 공급 제품 비중



자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

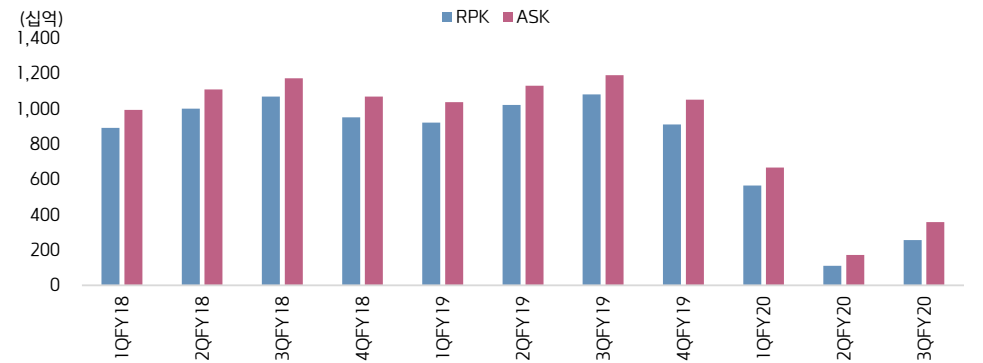
투자 포인트 1

항공 수요 회복 -> 실적 개선

2H21 항공 수요 회복

동사의 주력 사업인 동력 & 제어 (Power & control) 사업부 매출액 50% 이상이 상업용 항공기 부문에서 발생하고 있으며, COVID-19로 인해 항공 수요가 감소하여 해당 사업부 매출액 또한 큰 폭으로 감소하였다. 2020년 항공 여객 수요는 전년동기대비 60% 감소하며 2019년 항공 여객 수요의 40% 수준에 그치며 동사의 상업용 항공기 부문 실적에 영향을 끼쳤다. 4QFY20 기준으로 상업용 항공기 시장 부문의 OEM 매출과 애프터 마켓 매출을 확인해보면, OEM 매출은 전년동기대비 42%, 애프터 마켓 매출은 50% 실적 감소를 기록했다. 현재 항공 수요는 여전히 COVID-19 발병 이전 수준 대비 현저히 낮은 수준이나, 3QFY20 항공 수요가 회복을 시작한 것으로 파악되고 있다. 본격적인 항공 수요 회복은 COVID-19 백신 치료제 보급이 확대되는 2021년 2분기부터 시작될 것으로 전망된다. 2021년부터 시작되는 항공 수요 회복과 함께 동사의 동력 & 제어 사업부의 상업용 항공기 애프터 마켓 시장을 중심으로 실적 개선은 빠르게 나타날 것으로 기대된다.

글로벌 ASK & RPK 추이

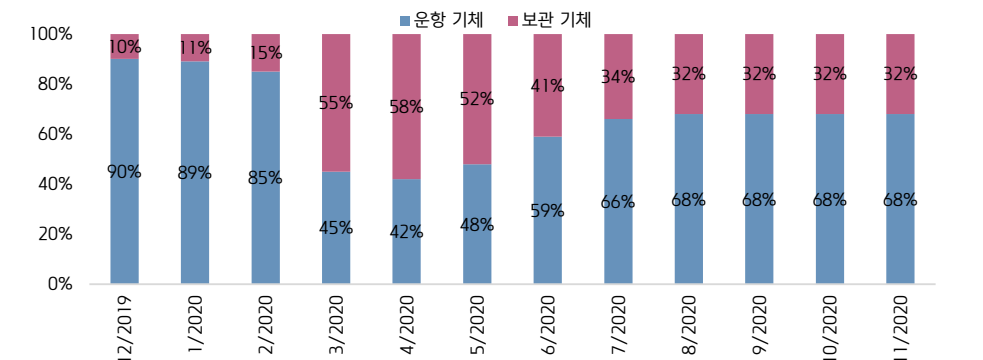


주: ASK(Available Seat Kilometer), RPK(Revenue passenger kilometer)
자료: IATA, 키움증권 리서치센터

항공기 정비 > 신규 구매

COVID-19 여파로 항공 수요가 감소하며 항공사들의 항공기 보관 비중이 증가했다. COVID-19 발생 이전 약 10% 수준의 보관 비중이 2020년 4월 58%까지 증가했으며, 현재까지도 30% 수준의 높은 비중을 유지하고 있다. 항공 수요가 회복되면 항공사들은 보관중인 항공기들이 운항을 재개하기 위해 항공기 안전 점검 및 부품 교체가 필수적이므로, 교체 부품에 대한 수요가 우선적으로 나타날 것으로 예상된다. 동사의 경우 기존 OEM 부품을 기반으로 한 안정적인 애프터 마켓 수요가 발생되고 있는 만큼, 교체 부품 수요 증가로 수혜가 우선적 수혜가 예상되고 신규 항공기 구매 수요 증가하게 되면 OEM 판매 매출 증가로 이어질 것으로 전망된다.

운항 항공기 vs 보관 항공기 비중

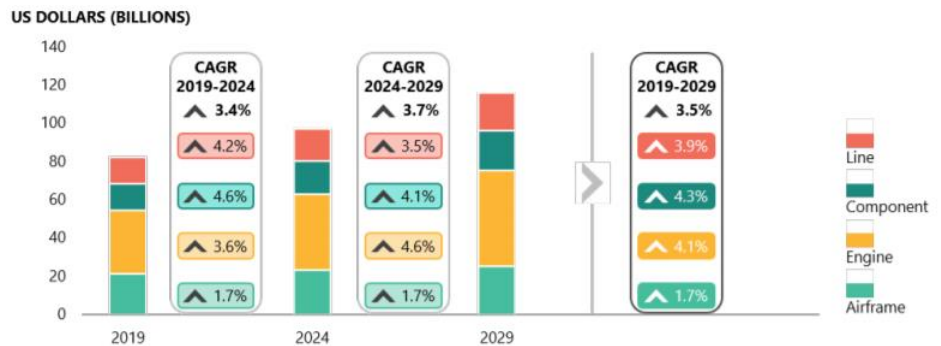


자료: Cirium, 키움증권 리서치센터

항공 산업과 함께 성장하는
부품 산업

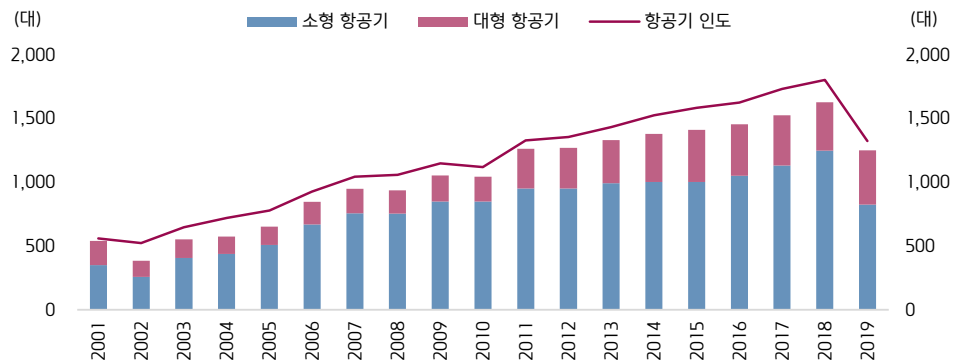
글로벌 운항 항공기 숫자는 글로벌 인구 증가에 따른 여행 수요 증가, 평균 소득 증가, 여행 비용 감소 등의 요인으로 2001년부터 증가 추세가 지속되고 있다. 2019년 기준 운항중인 글로벌 전체 상업용 항공기는 27,492대 수준으로 파악되며, 전체 운항 항공기는 2029년까지 39,1275대 수준까지 증가할 것으로 전망된다. 2019년 발생한 보잉 737 MAX 항공기 인도 중단으로 2020년 및 2021년 항공기 증가 폭은 감소할 수 있으나, 2019년~2029년 연 평균 3.9% 수준의 성장이 전망된다. 글로벌 운항 항공기 증가에 따라 높은 정비 수준을 요하는 항공기 특성상 항공 MRO(정비&유지 관리) 시장도 함께 성장하고 있다. 2019년 기준 글로벌 상업용 항공기 MRO 시장 규모는 820억달러 추산되고 있으며, 2024년 970억 달러 시장 규모로 성장하여 연 평균 3.4% 수준의 성장이 전망되고 있다. 트랜스다임의 경우 OEM 부품 및 애프터 마켓 부품 판매 사업을 모두 영위하고 있어 OEM과 MRO 시장의 동반 성장은 동사 실적에 직접적인 수혜로 작용 될 전망이다.

상업용 항공기 MRO 시장 전망



자료: Oliver Wyman, 키움증권 리서치센터

항공기 인도 현황



자료: Boeing, Airbus, 키움증권 리서치센터

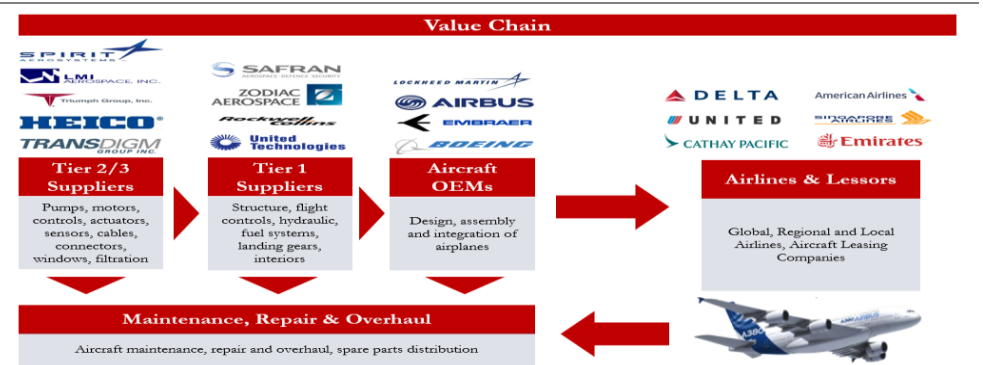
투자 포인트 2

경쟁력을 증명하는 높은 제품당 이익률

애프터 마켓(Aftermarket)

트랜스다임이 생산중인 제품 대부분이 주기적인 교체 및 정비가 필요한 항공기 부속 및 부품이다. 동사는 독자 개발한 제품을 초기 OEM 방식으로 고객사에 판매하고 있으며, 이후 발생하는 유지 관리 및 보수를 위한 부품 수요는 애프터 마켓에서 판매하고 있다. 애프터 마켓(Aftermarket)이란 제조업체가 고객사에 제품을 판매한 이후 발생하는 여러가지 수요를 충족하기 위해 형성된 2차 시장을 뜻하며, 항공 부품 시장의 경우 정비 및 유지 보수에 필요한 항공기 부품, 업그레이드 부품 등이 포함되어 있다. 동사의 매출 비중을 살펴보면 상업용 항공기 OEM 매출 비중이 26%, 상업용 항공기 애프터 마켓 32%로 애프터 마켓이 오히려 OEM 부품 시장 보다 더 큰 매출 비중을 차지하고 있다.

애프터 마켓(Aftermarket) 구조

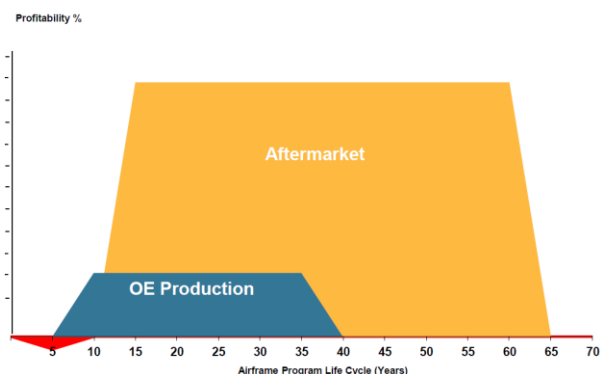


자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

독자 개발로 확보된 경쟁력

항공 부품의 경우 높은 수준의 엔지니어링 기술을 필요로 하여 동사의 제품 포트폴리오 중 약 90% 제품이 독자 개발 제품이며, 판매 매출의 약 80%가 고객사 독점 공급을 통해 발생하고 있다. 동사는 신규 항공기 OEM 제품 판매 이후, 추후 지속적으로 발생하는 애프터 마켓 공약을 통한 수익 극대화 전략을 취하고 있다. 항공기의 경우 통상 항공기 기체 개발이 완료된 이후 약 25~30년간 동일 기종 생산이 지속되고, 항공기 수명이 20~30년 수준임을 감안하면 일반적인 항공기의 교체 부품 수요는 항공기 개발 이후 약 50년간 지속되어 장기간 고정 수요가 유지되는 시장 특성을 가지고 있다. 동사는 독자 개발과 독점 공급이라는 경쟁력을 바탕으로 애프터 마켓 시장에서 강력한 가격 결정권을 보유하고 있으며, 애프터 마켓 시장에서 OEM 시장 대비 월등히 높은 제품 당 이익률을 보유하고 있다. 동사의 경우 제품당 수익성을 공개하지 않아 정확한 파악이 어려우나, 애프터 마켓 제품의 EBITDA 마진율이 OEM 제품 대비 4배 이상 높은 것으로 파악된다.

OEM vs 애프터 마켓(Aftermarket) 수익성



자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

투자 포인트 3

적극적인 M&A 통해 주주가치 극대화

지속되는 인수합병

트랜스다임은 높은 기술력을 보유한 동종업계 경쟁사 인수를 통해 산업 내 경쟁력을 향상 시키고 있다. 동사는 인수 대상 기업을 고려 시 해당 기업의 비용 구조 개선, 수익성 개선, 제품 품질 개선 여부를 최우선적으로 확인하고 있으며, 이는 동사의 독점 공급 지위를 유지하고 높은 제품당 이익률을 유지하기 위한 것으로 파악된다. 트랜스다임은 회계연도 2020년을 기준으로 총 49개 이상의 계열사를 보유하고 있으며, 인수합병이 결정 된 모든 기업들이 항공 부품 생산 기업이다. 동사는 공격적인 인수합병을 통해 지속적인 외형성장을 이루고 있으며, 진입장벽이 높은 항공 부품 산업 내 경쟁력 강화를 통해 생산 제품의 대체 위협을 감소시키고 있다.

인수 기업 목록

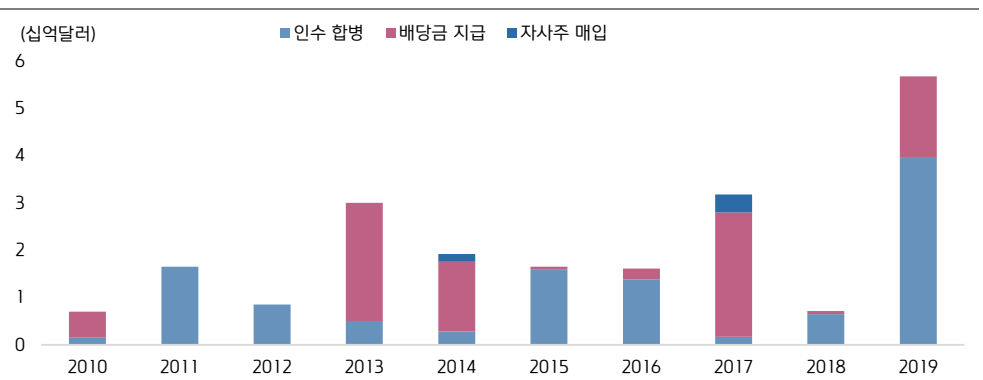
Privately Held 1993 – 2006	2006 – 2010	NYSE 2011 – 2014	2015 – 2018
<ul style="list-style-type: none"> Adel Aeroproducts Wiggins Controlex Marathon Adams Rite Aerospace Christie Champion Honeywell Lube Pump Fuelcom Norco Avionic Instruments Skurka Fluid Regulators Eaton Motors 	<ul style="list-style-type: none"> Sweeney Electra-Motion CDA InterCorp. Avtech ADS/Transcoil Bruce CEF Unison/GE APC/GE Acme Woodward HRT Dukes Semco Hartwell Electromech Tyee TAC Linread⁽¹⁾ Valley-Todeco⁽²⁾ AQS⁽³⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> Talley Actuation Schneller Harco AmSafe Passenger Restraints AmSafe Commercial Products AmSafe Cargo Restraints & Specialty Devices Aero-Instruments Beams Aerosonic Arkwin Whippany Actuation Airborne Systems – North America Airborne Systems – Europe Elektro-Metall Export 	<ul style="list-style-type: none"> Telair International AAR Cargo Systems Nordisk Aviation Franke Aquarotter Pexco PneuDrualics Breeze-Eastern DDC Young & Franklin (Tactair) North Hills Cablecraft Aerospace Preece Kirkhill Extant

자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

적극적인 주주환원

트랜스다임은 적극적인 인수 합병 뿐만 아니라 주주환원에도 적극적인 기업이다. 동사의 경우 주기적인 배당을 시행하지는 않으나 자산 매각, 현금자산 증가, 영업성과에 따라 특별배당을 시행하고 있다. 2012년 처음 실시한 특별배당 이후 8년간 6차례 특별배당을 실시했으며, 주로 대규모의 인수 합병이 발생하지 않는 해에 특별배당을 실시하고 있는 것으로 파악된다.

기업 인수 혹은 배당 사용 자본



자료: Transdigm, 키움증권 리서치센터

실적 및 밸류에이션

2021년 항공 수요 회복 기대

업황 회복과 실적 개선 기대

감소한 항공 수요로 인해 동사의 4QFY20 실적 개선은 제한적이었으나, COVID-19로 인해 어려운 경영 환경속에서도 40% 이상의 높은 EBITDA 마진율을 기록하며 높은 수익성을 재확인 시켜주었다. 블룸버그 컨센서스 기준 1QFY21 매출액은 11.1억달러(QoQ -6%), 영업이익 3.13억 달러(QoQ +18%) 예상되고 있으며, 2QFY21 본격적인 업황 회복과 실적 개선이 시작될 것으로 전망된다. 4QFY20 방산 부문 매출 비중이 급증했으나, 이는 방산 부문의 판매 급증이 아닌 상업용 부문의 매출 감소로 인한 영향이며, 방산 부문의 경우 과거와 유사한 한자리 수 중반의 성장이 지속될 것으로 전망된다.

FY20 4Q ('20.07.01~09.30)

구분 (백만 USD)	FY20 4Q 발표치	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		컨센서스	차이	FY4Q19	성장률	FY3Q20	성장률
매출액	1,173	1,087	7.9%	1,541	-23.9%	1,022	14.8%
영업이익	313	371	-15.6%	615	-49.1%	286	9.4%
순이익	82	118	-30.3%	347	-76.4%	-6	흑자전환
EPS(USD)	1.43	1.98	-27.7%	4.63	-69.1%	-0.10	흑자전환

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2021-01-08 블룸버그 기준, GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

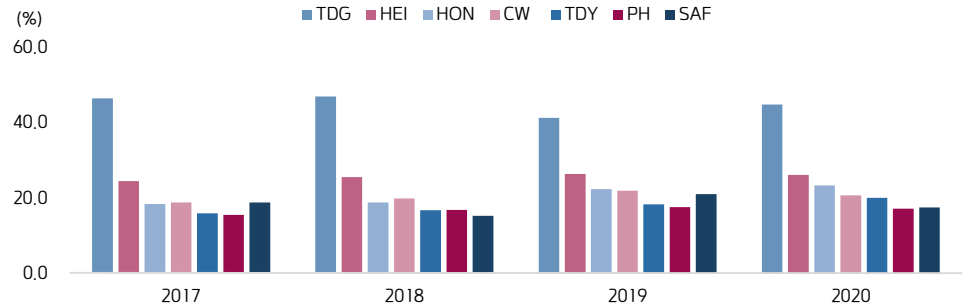
구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY20 Q4	YoY 성장률	FY21 Q1	YoY 성장률	FY20	YoY 성장률	FY21	YoY 성장률
매출액	1,107	-24.4%	1,154	-20.0%	4,732	-7.3%	5,338	12.8%
영업이익	370	-33.9%	403	-31.9%	1,695	-3.2%	2,116	24.8%
순이익	114	-62.6%	133	-58.3%	643	-8.0%	949	47.4%
EPS (USD)	2.01	-3.0%	2.41	-56.6%	10.97	22.4%	16.39	49.5%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2020-11-11 블룸버그 기준, GAAP 기준

Peer Valuation

트랜스다임의 2021년 예상 EV/EBITDA 약 22.8배 수준으로, 항공 부품 산업 내 경쟁사 기업 평균 19.7배 대비 약 15% 프리미엄을 받고 있다. 항공 수요의 COVID-19 발병 이전 시점까지 일정 기간이 소요될 것으로 전망되나, 동사의 제품당 평균 EBITDA 마진율이 40%를 초과한다는 점과 경쟁사 인수를 통한 외형 성장이 지속되고 있다는 점을 감안할 시 과거와 유사한 15% 수준의 프리미엄은 정당화 가능하다는 판단이다.

산업 내 경쟁사 대비 높은 EBITDA 마진율

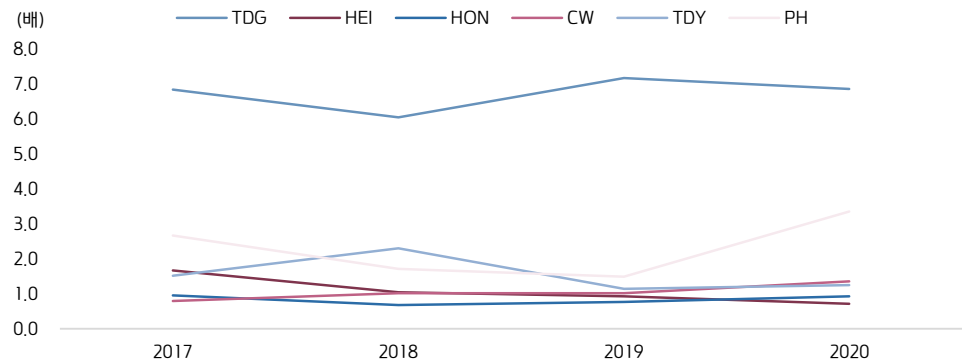


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

경쟁사 대비 높은 부채비율

동사는 2006년 상장 이후 금융 시장을 활용한 공격적인 자금 차입을 통해 경쟁사 인수 합병을 지속하고 있다. 3QFY20 COVID-19로 불확실한 상황을 대비하기 위한 15억달러 규모의 신규 차입으로 FY2020 동사의 순부채는 154억달러 수준으로 증가했으며, 순부채/EBITDA는 6.8배 수준으로 경쟁사 평균 1.9배 대비 매우 높은 편이다. 그러나, 동사는 독자 개발 제품의 독점 공급을 통해 높은 이익률을 보유하고 있고, 제품 대체 가능성이 경쟁사 대비 매우 낮아 사업 안정성을 보유하고 있다. 동사는 최악의 업황을 지나가는 4QFY20에도 높은 제품당 이익률을 기반으로 1.7억달러 이상의 FCF를 창출했으며, FY2020 기준 보유 현금성자산은 47억달러 수준으로 유동성 문제 발생 가능성은 낮다. 동사가 보유중인 156억달러 부채의 만기는 2024~2027년 순차적으로 도래하며, 2024년 만기도래 예정 부채는 52억달러 수준이다. 회사 경영진은 4QFY20 컨퍼런스를 통해 순부채/EBITDA 목표는 6배 수준임을 확인시켜 주었으며, 회사 장기 전략에 부합하지 않는 자회사 매각을 진행중으로 항공 업황 회복에 따라 점진적인 부채 감소가 전망된다.

순부채/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출액	3,171	3,504	3,811	5,223	5,103
매출원가	1,443	1,520	1,634	2,414	2,456
매출총이익, GAAP	1,728	1,985	2,178	2,809	2,647
판매비	324	339	376	631	596
연구개발비	59	74	74	117	131
영업이익, GAAP	1,268	1,483	1,655	1,926	1,751
영업외 (이익)손실	500	645	670	863	1,011
세전이익, GAAP	768	837	986	1,063	740
법인세비용	182	209	24	222	87
당기순이익, GAAP	586	638	763	902	687
EPS, GAAP	10.39	7.88	16.20	13.84	8.96
회석 EPS, GAAP	10.39	7.88	16.2044	13.84	8.96
영업이익, 조정	1,325	1,527	1,689	2,101	1,848
당기순이익, 조정	596	638	763	902	687
EBITDA	1,389	1,624	1,785	2,152	2,063

재무상태표

(\$ 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
자산총계	10,726	9,976	12,197	16,255	18,395
유동자산	2,931	2,134	3,657	4,865	6,960
현금 및 현금성자산	1,587	651	2,073	1,467	4,717
매출채권	576	636	704	1,068	720
재고자산	724	731	805	1,233	1,283
비유동자산	7,796	7,842	8,540	11,390	11,435
유형자산	311	325	388	757	855
무형자산	7,444	7,463	8,012	10,564	10,499
부채총계	11,378	12,927	14,006	19,139	22,363
유동부채	753	871	900	1,538	1,616
매입채무	500	485	525	951	969
단기성부채	252	369	375	430	647
비유동부채	10,625	12,056	13,106	17,601	20,747
장기성부채	9,943	11,394	12,502	16,469	19,471
자본총계	-651	-2,951	-1,808	-2,884	-3,968

현금흐름표

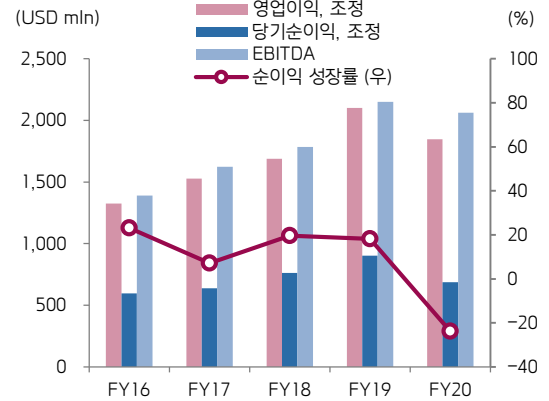
(\$ 백만)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
영업활동으로 인한 현금흐름	683	789	1,022	1,015	1,213
감가상각비, 무형자산상각비	122	141	130	226	283
운전자본 변동	-106	-92,932	3,731	-188	151
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,443	-287	-684	-3,889	799
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-44	-71	-73	-102	-105
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,632	-1,444	1,086	2,271	1,230
지급배당금	-3	-2,582	-56	-1,712	-1,928
차입금의 증가(감소)	1,817	1,425	1,094,997	3,853	3,072
차사주매입	-178	-368,644	57,583	82	97
현금증가	873	-936	1422	-606	3,250
기초현금	714	1,587	651	2,073	1,467
기말현금	1,587	651	2,073	1,467	4,717
FCF	639	718	949	913	1,108
FCFF	-	-	-	-	-

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

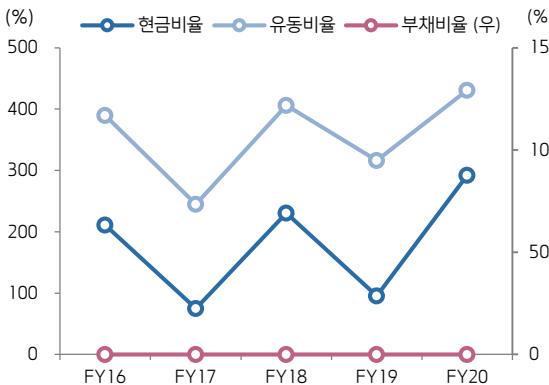
(%, 배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출이익률	18.49	17.03	25.11	17.04	13.70
영업이익률	39.97	42.32	43.44	36.88	34.31
EBITDA 마진	43.81	46.34	46.84	41.20	40.43
ROE	-	-	-	-	-
ROA	6.12	5.77	8.63	6.26	4.03
ROIC	10.86	11.52	15.54	11.71	9.87
부채비율	-	-	-	-	-
순차입금비용	-	-	-	-	-
EBITDA/현금지급이자	3.10	2.76	2.81	2.45	2.24
현금비용	2.11	0.75	2.30	0.95	2.92
유동비용	3.89	2.45	4.06	3.16	4.31
PER	27.38	29.65	29.28	37.05	54.28
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBIT	18.95	16.45	18.39	22.47	23.47
EV/EBITDA	17.29	15.02	17.05	20.11	20.00

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

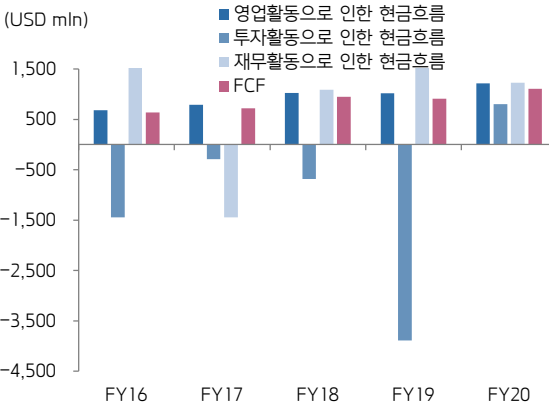
이익 추이



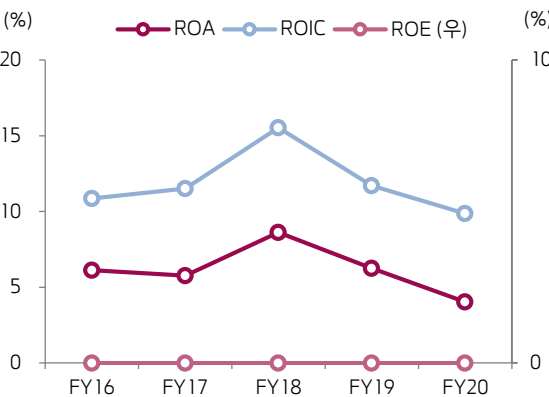
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.