

Not Rated

목표주가	- 원
현재주가	7,470 원
Upside	- %
Key Data	2020년 07월 23일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSDAQ(pt)	801.69
시가총액 (억원)	1,351
발행주식수 (천주)	18,088
외국인 지분율 (%)	3.5
52 주 고가 (원)	8,140
저가 (원)	2,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.8
주요주주	(%)
김종규 외 4인	43.8
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	20.5 94.8 115.0
상대주가	13.2 66.6 79.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈
 Jhshin2@leading.co.kr
 +822-2009-7063

블루콤 (033560)

우리고객이 달라졌어요

하반기 오더 물량 75 만대 -> 100 만대로 상향

'톤프리' 출시전 2H20 물량은 약 80 만대 수준이었으나 출시된 현시점에서 약 100 만대까지 오더 물량이 상향된 것으로 추정된다. 이는 생산량 변화를 통해서 확인 할 수 있었다. 출시 전 8,000 대/일에서 8 월중순부터 1.2 만대/일로 생산량을 늘릴 계획이다. 36 만대/월이고 연간 430 만대 수준의 생산량이다. 오더 없이는 절대 늘릴 수 없는 생산량이다. 또, 9 월경 노이즈캔슬링 제품이 출시되면 추가 오더로 고정비 레비리지 효과는 더욱 커질 것이다.

LG 전자가 달라졌다

TV 광고와 체험단 등 그동안 볼 수 없었던 적극적인 마케팅을 통해 LG 전자가 TWS 시장 진출에 얼마나 의지를 보이고 있는지 확인할 수 있었다. 동사가 15 년간 LG 전자에 블루투스 헤드셋을 납품하는 기간 동안 신제품 출시에 맞춰 TV 광고 및 체험단을 진행한 적은 단 한번도 없었다. 즉, 빠르게 성장하는 TWS 시장에서 이번 출시된 톤프리는 LG 전자에게도 의미가 큰 제품인 것이다. 또, 신제품 출시마다 샘플물량은 200 대 수준이었는데 이번에는 10 배 많은 2,000 대 이상을 샘플물량으로 진행했다. 시작부터 차원이 다른 것이다.

3Q20 부터 놀라운 실적을 확인해보자

3Q20 은 톤프리 35 만대 납품으로 매출액 198 억(+151.4% y-y), 영업이익 16 억(흑자전환)이 예상된다. 4Q20 에는 65 만대 납품으로 매출액 342 억(+343.7% y-y), 영업이익 62 억(흑자전환)을 보일 것으로 추정되나 65 만대 중 노이즈캔슬링 제품(9 월 출시 예정)은 2 만대만 포함되어 있어 상향될 여지가 크다. 2020 년 전체 매출액은 627 억(+119.5% y-y), 영업이익은 20 억(흑자전환)으로 턴어라운드 시작된다. 2021 년은 8 월 중 늘어날 Capa 1.2 만대/일을 토대로 연환산한 430 만대 수준이나 보수적으로 250 만대만 추정치에 포함했다. 즉, 매출액 1,350 억(+115.3% y-y), 영업이익 203 억(+916.0% y-y)으로 2021F PER 이 7.5x 까지 떨어지며 Valuation 매력이 부각될 것이다.

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	2,171	2,388	1,166	739	286
영업이익 (억원)	323	270	116	1	-121
영업이익률 (%)	14.9	11.3	10.0	0.1	-42.4
지배순이익 (억원)	310	234	31	19	18
PER (배)	7.4	8.9	41.4	39.2	33.8
PBR (배)	1.4	1.2	0.8	0.5	0.4
ROE (%)	20.9	14.0	1.9	1.2	1.1
EPS (원)	1,615	1,217	164	106	101

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	6.1	6.9	7.9	7.7	4.5	4.2	19.8	34.2	116.6	73.9	28.6	62.7	135.0
영업이익	(4.3)	(3.5)	(2.7)	(1.5)	(3.0)	(2.8)	1.6	6.2	11.6	0.1	(12.1)	2.0	20.3
OPM	-71.4%	-51.0%	-34.9%	-19.5%	-66.8%	-66.7%	8.1%	18.1%	10.0%	0.1%	-42.4%	3.2%	15.0%
지배주주순이익	(3.8)	(1.9)	0.3	7.2	(2.7)	(1.9)	1.7	5.5	3.1	1.9	1.8	2.6	18.1
NIM	-61.9%	-27.1%	3.2%	93.4%	-60.7%	-45.2%	8.6%	16.1%	2.7%	2.6%	6.4%	4.1%	13.4%
y-y													
매출액	-71.6%	-62.9%	-61.4%	-42.8%	-25.9%	-39.3%	151.4%	343.7%	-51.2%	-36.6%	-61.3%	119.5%	115.3%
영업이익	-745.6%	-2236.7%	-768.5%	28.9%	-30.7%	-20.6%	흑자전환	흑자전환	-57.0%	-99.3%	적자전환	흑자전환	916.0%
지배순이익	-1471.9%	-148.4%	-142.3%	-539.0%	-27.3%	1.3%	579.6%	-23.6%	-86.6%	-38.9%	-5.3%	41.4%	603.7%

자료: 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 2021년 판매량에 따른 실적 추정

(단위: 억원)

수량	200만대	250만대	300만대	350만대
매출액	1,110	1,350	1,590	1,830
영업이익	144	203	259	317
OPM	13%	15%	16%	17%
지배주주순이익	132	181	229	278
PER(X)	10.2	7.5	5.9	4.9

*기존 사업 매출 150억 포함

자료: 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
자산총계	1,859	1,978	1,800	1,723	1,739
유동자산	1,163	1,302	1,115	1,063	290
현금및현금성자산	556	681	503	190	59
단기금융자산	329	281	387	665	105
매출채권및기타채권	173	176	105	102	75
재고자산	94	161	115	96	50
비유동자산	696	675	684	659	1,448
장기금융자산	28	28	28	31	0
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	572	551	562	538	338
무형자산	82	82	81	77	67
부채총계	259	251	147	61	71
유동부채	251	243	137	51	31
단기차입부채	23	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	169	196	116	51	28
비유동부채	8	8	10	10	40
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,600	1,726	1,652	1,662	1,668
지배주주지분*	1,600	1,726	1,652	1,662	1,668
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	2,171	2,388	1,166	739	286
매출원가	1,685	1,821	890	588	277
매출총이익	486	567	276	150	8
판매비와관리비	162	297	160	150	129
영업이익	323	270	116	1	-121
EBITDA	375	356	160	45	-82
비영업손익	82	43	-55	7	120
이자수익	8	7	8	14	19
이자비용	0	1	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	34	36	-76	23	34
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	41	1	14	-30	68
세전계속사업이익	406	313	61	8	-1
법인세비용	96	79	30	-11	-19
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	310	234	31	19	18
지배주주순이익*	310	234	31	19	18
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	5	-5	-34	-1	-12
총포괄손익	315	229	-3	18	6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	448	260	102	-8	45
당기순이익	310	234	31	19	18
현금유입(유출)이없는수익	88	172	84	17	-89
자산상각비	51	86	44	44	39
영업자산부채변동	147	-60	34	-42	93
매출채권및기타채권	28	-17	70	18	70
재고자산감소(증가)	85	-68	46	19	31
매입채무및기타채무증	-13	-7	-32	-54	-6
투자활동현금흐름	-139	-29	-182	-303	-176
투자활동현금유입액	1,007	525	602	615	2,378
유형자산	231	5	17	10	182
무형자산	0	0	0	0	1
투자활동현금유출액	1,146	554	784	918	2,554
유형자산	301	73	85	13	2
무형자산	20	5	10	2	1
재무활동현금흐름	-53	-126	-72	-9	0
재무활동현금유입액	23	102	18	0	66
단기차입부채	0	102	18	0	66
장기차입부채	23	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	153	80	0	66
단기차입부채	0	126	18	0	66
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	4	19	-26	6	-0
현금변동	261	124	-177	-313	-131
기초현금	296	556	681	503	190
기말현금	556	681	503	190	59

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,615	1,217	164	106	101
BPS*	8,335	8,991	8,620	9,186	9,221
CFPS	2,332	1,354	532	-43	248
SPS	11,305	12,437	6,083	4,084	1,579
EBITDAPS	1,952	1,853	835	247	-452
DPS (보통,현금)	400	50	50	0	0
배당수익률 (보통,현금)	3.3	0.5	0.7	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	24.6	4.0	28.8	0.0	0.0
PER*	7.4	8.9	41.4	39.2	33.8
PBR*	1.4	1.2	0.8	0.5	0.4
PCFR	5.1	8.0	12.8	-	13.7
PSR	1.1	0.9	1.1	1.0	2.2
EV/EBITDA	6.1	5.9	8.1	16.8	-
재무비율					
매출액증가율	10.5	10.0	-51.2	-36.6	-61.3
영업이익증가율	-3.6	-16.5	-57.0	-99.3	적전
지배주주순이익증가율*	8.7	-24.6	-86.6	-38.9	-5.3
매출총이익률	22.4	23.7	23.7	20.4	2.9
영업이익률	14.9	11.3	10.0	0.1	-42.4
EBITDA이익률	17.3	14.9	13.7	6.1	-28.6
지배주주순이익률*	14.3	9.8	2.7	2.6	6.4
ROA	18.6	14.1	6.1	0.0	-7.0
ROE	20.9	14.0	1.9	1.2	1.1
ROIC	33.7	27.8	8.1	0.3	658.4
부채비율	16.2	14.6	8.9	3.7	4.2
차입금비율	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-52.7	-49.9	-30.5	-11.4	-3.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

블루콤(033560)

일자	2020-07-07	2020-07-21	2020-07-24
투자이견	Not Rated	Not Rated	Not Rated
목표주가			
과리율(%)			
평균주가대비			
최고(최저)주가대비			

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%