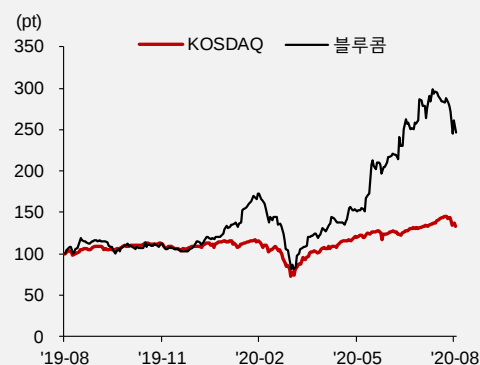


BUY(신규)

목표주가	11,300 원
현재주가	7,000 원
Upside	61.4 %
Key Data	2020 년 08 월 20 일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSDAQ(pt)	791.14
시가총액 (억원)	1,266
발행주식수 (천주)	18,088
외국인 지분율 (%)	3.9
52 주 고가 (원)	8,470
저가 (원)	2,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.4
주요주주	(%)
김종규 외 4 인	43.8
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-13.5 42.6 135.7
상대주가	-9.7 29.7 90.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

블루콤(033560)

저가 매수할 절호의 찬스!

2Q20 바닥 찍고, 3Q20 부터 가파른 실적 개선

2Q20 매출액 47 억(-32.1% y-y), 영업이익 -33 억(-5.3% y-y)으로 예상한 수준의 실적을 보였다. 영업외단에서는 보유중인 지분증권의 평가이익이 약 14 억이 반영되어 순이익이 크게 개선되었다. 2Q20 을 끝으로 분기 적자를 마무리하고 3Q20 부터는 토프리 물량이 온기 반영되어 가파른 실적 개선이 예상된다. 최근 나타난 가격 조정은 저가 매수할 절호의 찬스라 판단한다.

하반기 최소 100 만대 & 지역 다변화

6 월부터 LG 전자로 토프리 납품을 시작했다. 연말까지 최소 100 만대 물량이 나갈 것으로 예상되고, 현시점까지 지연 없이 납품 중이다. 놀라운 점은 현재 지역별 판매량 1 위가 유럽이라는 점이다. 100 만대 중 70% 이상이 북미로 할당 될 것으로 예상했으나, 유럽에서의 반응이 좋아 유럽 비중이 가장 큰 상황이다. 과거 넥밴드형 블루투스 판매량의 80% 이상이 북미였던 것과 달리 지역 다변화가 나타나고 있는 것이다. 유럽, 북미, 아시아 순으로 판매량이 안분되어 있어 특정 지역 쏠림 리스크 없이 순항 중이다. 9 월 중 노이즈캔슬링이 탑재된 FN7 까지 판매를 시작할 예정이라 물량 증가까지 기대된다.

'매수' 의견과 목표주가 11,300 원 신규제시

3Q20 은 토프리 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 추정된다. 4Q20 물량은 9 월 노이즈캔슬링 제품 출시로 상향될 여지가 크다. 2021 년은 월 생산량 추이를 토대로 연환산 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 장기 실적 부진을 탈피하는 모습을 확인 할 수 있을 것이다. 2021 년 EPS 에 상장 후 평균 PER 20.6x 를 50% 할인한 11.3x 적용, 목표주가 11,300 원(Upside 61.4%)을 신규 제시한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	1,166	739	286	632	1,350
영업이익 (억원)	116	1	-121	14	203
영업이익률 (%)	10.0	0.1	-42.4	2.2	15.0
지배순이익 (억원)	31	19	18	38	181
PER (배)	41.4	39.2	33.8	35.4	7.4
PBR (배)	0.8	0.5	0.4	0.8	0.7
ROE (%)	1.9	1.2	1.1	2.2	9.9
EPS (원)	164	106	101	208	1,000

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	6.1	6.9	7.9	7.7	4.5	4.7	19.8	34.2	116.6	73.9	28.6	63.2	135.0
영업이익	(4.3)	(3.5)	(2.7)	(1.5)	(3.0)	(3.3)	1.6	6.2	11.6	0.1	(12.1)	1.4	20.3
OPM	-71.4%	-51.0%	-34.9%	-19.5%	-66.8%	-71.0%	8.0%	18.1%	10.0%	0.1%	-42.4%	2.3%	15.0%
지배주주순이익	(3.8)	(1.9)	0.3	7.2	(2.7)	(0.9)	2.1	5.3	3.1	1.9	1.8	3.8	18.1
NIM	-61.9%	-27.1%	3.2%	93.4%	-60.7%	-19.9%	10.7%	15.4%	2.7%	2.6%	6.4%	6.0%	13.4%
y-y													
매출액	-71.6%	-62.9%	-61.4%	-42.8%	-25.9%	-32.1%	151.4%	343.7%	-51.2%	-36.6%	-61.3%	121.2%	113.6%
영업이익	-745.6%	-2236.7%	-768.5%	28.9%	-30.7%	-5.3%	흑자전환	흑자전환	-57.0%	-99.3%	적자전환	흑자전환	1304.9%
지배주주순이익	-1471.9%	-148.4%	-142.3%	-539.0%	-27.3%	-50.1%	745.3%	-26.8%	-86.6%	-38.9%	-5.3%	107.5%	379.5%

자료: 리딩투자증권 리서치센터

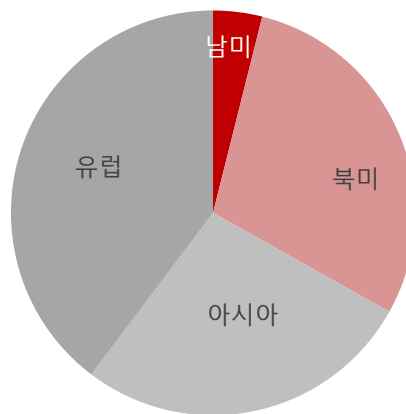
표 2. 2021년 판매량에 따른 실적 추정

(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)	9.6	7.0	5.5	4.6

*기존 사업 매출 150억 포함

자료: 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 2H20 지역별 예상 판매 비중



자료: 블루콤, 리딩투자증권 리서치센터

유럽, 미국, 아시아 지역 다변화

지역 다변화

7 월 출시 이후 북미, 유럽, 아시아 등 전지역으로 판매를 하고 있다. 이 중 유럽에서 예상을 넘어서는 반응을 보이고 있어 유럽향으로 물량 비중을 확대하고 있는 것으로 추정된다. 이는 출시 전 북미를 주 타겟 시장으로 설정하고 가장 많은 물량을 할당할 것으로 예상한 것과 달리 유럽에서의 판매 호조가 지역 다변화라는 긍정적인 환경을 조성하고 있다. 연말 소비시즌에 맞춰 북미향 물량이 증가하게 되면 4Q20 에는 놀라운 실적을 확인할 수 있을 것이라 확신한다.

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	1,800	1,723	1,739	1,806	2,018
유동자산	1,115	1,063	290	279	312
현금및현금성자산	503	190	59	60	67
단기금융자산	387	665	105	127	142
매출채권및기타채권	105	102	75	39	43
재고자산	115	96	50	51	57
비유동자산	684	659	1,448	1,527	1,706
장기금융자산	28	31	0	0	0
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	562	538	338	355	396
무형자산	81	77	67	70	79
부채총계	147	61	71	76	82
유동부채	137	51	31	32	36
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	116	51	28	31	34
비유동부채	10	10	40	44	46
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,652	1,662	1,668	1,730	1,936
지배주주지분*	1,652	1,662	1,668	1,730	1,936
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,166	739	286	632	1,350
매출원가	890	588	277	504	1,013
매출총이익	276	150	8	128	338
판매비와관리비	160	150	129	114	135
영업이익	116	1	-121	14	203
EBITDA	160	45	-82	54	248
비영업손익	-55	7	120	36	49
이자수익	8	14	19	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-76	23	34	3	7
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	14	-30	68	32	41
세전계속사업이익	61	8	-1	50	251
법인세비용	30	-11	-19	12	70
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	31	19	18	38	181
지배주주순이익*	31	19	18	38	181
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-34	-1	-12	25	25
총포괄손익	-3	18	6	62	206

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	102	-8	45	123	209
당기순이익	31	19	18	38	181
현금유입(유출)이없는수익	84	17	-89	66	107
자산상각비	44	44	39	40	45
영업자산부채변동	34	-42	93	39	-10
매출채권및기타채권감	70	18	70	10	-5
재고자산감소(증가)	46	19	31	-1	-6
매입채무및기타채무증	-32	-54	-6	0	4
투자활동현금흐름	-182	-303	-176	-140	-233
투자활동현금유입액	602	615	2,378	0	0
유형자산	17	10	182	0	0
무형자산	0	0	1	0	0
투자활동현금유출액	784	918	2,554	140	233
유형자산	85	13	2	45	81
무형자산	10	2	1	7	14
재무활동현금흐름	-72	-9	0	19	25
재무활동현금유입액	18	0	66	19	25
단기차입부채	18	0	66	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	80	0	66	0	0
단기차입부채	18	0	66	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	7
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-26	6	-0	-0	0
현금변동	-177	-313	-131	1	7
기초현금	681	503	190	59	60
기말현금	503	190	59	60	67

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	164	106	101	208	1,000
BPS*	8,620	9,186	9,221	9,567	10,703
CFPS	532	-43	248	678	1,155
SPS	6,083	4,084	1,579	3,494	7,463
EBITDAPS	835	247	-452	301	1,369
DPS (보통,현금)	50	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	28.8	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	41.4	39.2	33.8	35.4	7.4
PBR*	0.8	0.5	0.4	0.8	0.7
PCFR	12.8	-	13.7	10.9	6.4
PSR	1.1	1.0	2.2	2.1	1.0
EV/EBITDA	8.1	16.8	-	24.6	5.4
재무비율					
매출액증가율	-51.2	-36.6	-61.3	121.2	113.6
영업이익증가율	-57.0	-99.3	적전	흑전	1,344.0
지배주주순이익증가율*	-86.6	-38.9	-5.3	107.4	379.4
매출총이익률	23.7	20.4	2.9	20.3	25.0
영업이익률	10.0	0.1	-42.4	2.2	15.0
EBITDA이익률	13.7	6.1	-28.6	8.6	18.3
지배주주순이익률*	2.7	2.6	6.4	6.0	13.4
ROA	6.1	0.0	-7.0	0.8	10.6
ROE	1.9	1.2	1.1	2.2	9.9
ROIC	8.1	0.3	658.4	2.2	28.2
부채비율	8.9	3.7	4.2	4.4	4.2
차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-30.5	-11.4	-3.5	-3.5	-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.

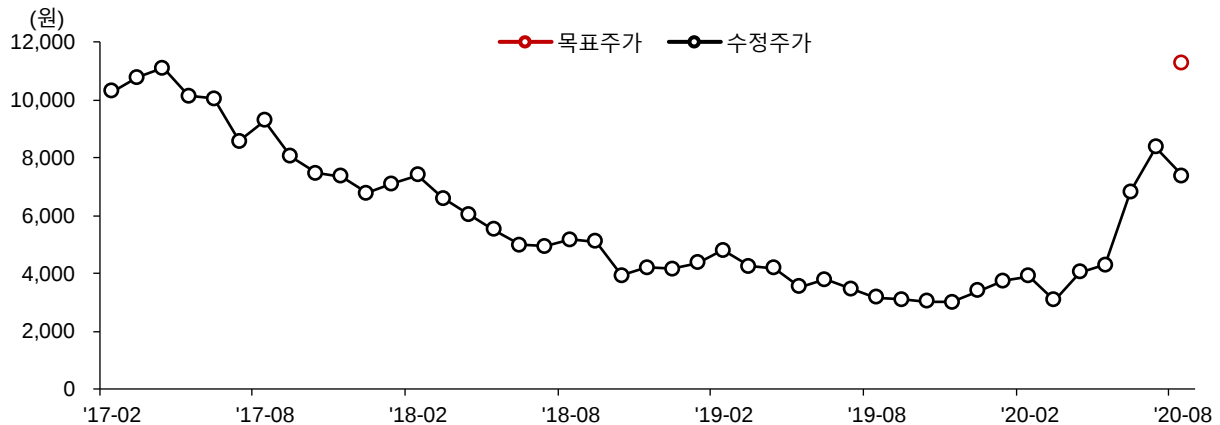
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

블루콤(033560)

일자	2020-07-07	2020-07-21	2020-07-24	2020-08-21
투자의견	Not Rated	Not Rated	Not Rated	BUY(신규)
목표주가				11,300 원
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%