LEADING

Company Report

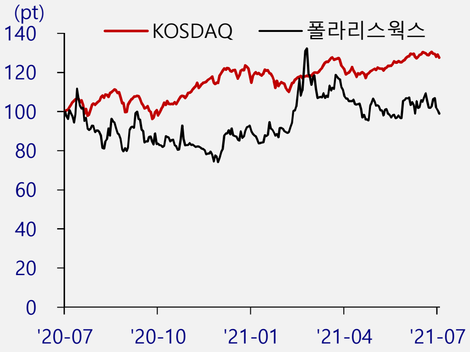
2021.08.02

N/R

목표주가	- 원
현재주가	1,940 원
Upside	- %
Key Data	2021 년 07 월 30 일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSPI(pt)	3,202.32
시가총액 (억원)	1,000
발행주식수 (천주)	51,528
외국인 지분율 (%)	1.2
52 주 고가 (원)	2,595
저가 (원)	1,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.0
주요주주	(%)
폴라리스오피스	18.26

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.4	9.9	1.3
상대주가	-7.5	-1.0	-18.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

폴라리스웍스(123010)

학생들에게 좋은 공부환경을 만들어 주세요! (그린스마트 미래학교=그린&디지털&휴먼 뉴딜)

기업 개요

동사는 2003 년 10 월에 설립되어, 2016 년 7 월에 코스닥 시장에 상장하였다. 본업은 '이미지센서 패키징(Automotive / QRNG / Thermopile Sensor)'와 '자동차 공조부품시스템'이며, 올해부터 '이동형 학교 모듈러(Modular)' 사업을 시작하였다.

투자포인트

1. '그린스마트 미래학교'의 중요성 부각: 최근 '그린뉴딜정책'의 일환으로 '그린스마트 미래학교사업'이 정부의 지원하에 본격적으로 진행되고 있다. 우리나라 전국 학교시설에서 약 20%가 40 년 이상된 노후건물이다. 정부는 '그린스마트 미래학교' 시행계획'(2025 년까지 18.5 조원 예산을 투입, 40 년 이상 노후된 학교 중 2,835 동(약 1,400 개교)을 개축 or 리모델링 하는 사업을 진행하며 관련 개축&리모델링 기간 6~24 개월 동안 필요한 '임시교실' 예산 약 1.2 조원을 편성하였다. '그린스마트 미래학교'가 도입되면 매년 300 여개의 학교가 리모델링, 개축공사가 필요하고, 신도시의 '학교 교실부족 문제'가 대두되는 상황에서 기존 임시교실(컨테이너)를 대체할 친환경적인 요소를 겸비한 '이동형 모듈러(Modular) 교실'의 중요성이 부각되고 있다.

2. 친환경 '이동형 모듈러(Modular)'사업 본격화: 동사는 올해부터 컨테이너 임시교실보다 우월한 장점을 다수 보유한 '이동형 모듈러(Modular)' 사업을 시작하고 있다. 1) Design: 기존학교 성능+다양한 디자인&품질 2) Green: 90% 이상의 재활용이 가능한 친환경 이동교실 3) Smart: 짧은 건축 기간&내진설계 및 단열 & 자유로운 이동 등 임시교실에 최적화 되었다. '이동형 모듈러'는 POSCO A&C 에서 Spin-off 된 'NRB'에서 제작하며, '포스큐브(포스코의 고품질 강재 및 포스코 A&C 의 강구조 건출기술 보유)'와 협력하여 사업을 확장해 나가고 있다. '전북 고창고등학교'에 국내 1 호 '학교 모듈러(30 실)'을 설치한 이후로 전국의 학교로 동사의 '이동형 모듈러'가 확장되고 있다. '이동형 모듈러'는 올해(2021 년 1 월) 조달청 혁신과제로 선정되었으며, 정부의 '그린스마트 미래학교 사업'과 궤도를 같이하여, 향후 폭발적인 수요가 기대된다.

3. 본업도 적자폭 축소가 진행 중: 1)'초소형 이미지센서 패키징 기술'을 활용하여 '양자보안, 자동차, 모바일, Wearable Device'시장을 공략하고 있으며, 2)자동차 공부부품 임가공 사업: 동사의 계열사인 '세원'의 공조부품 조립가공 협업(헤드 콘덴서 등)을 통한 매출 증대를 통한 적자폭 감소가 진행 중이다. 본업의 적자 감소 및 '이동형 모듈러' 사업으로 올해 4 분기부터는 흑자전환이 가능하다.

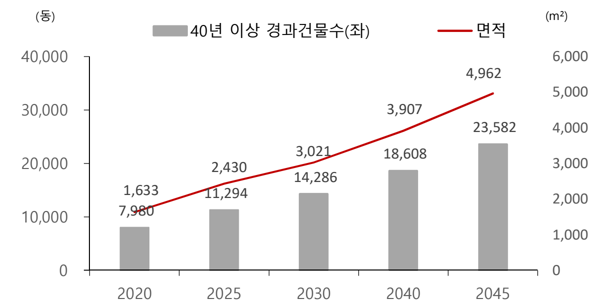
구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	288	142	92	54	81
영업이익 (억원)	0	-31	-40	-58	-40
영업이익률 (%)	0.1	-21.9	-43.4	-105.7	-50.0
지배순이익 (억원)	-4	-32	-44	-78	-39
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	2.2	1.8	3.1	5.1	3.1
ROE (%)	-4.2	-28.4	-53.1	-113.4	-24.0
EPS (원)	-19	-133	-176	-281	-89

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

'그린스마트 미래학교'의 중요성 부각

최근 '그린뉴딜정책'의 일환으로 '그린스마트 미래학교사업'이 정부의 지원하에 본격적으로 진행되고 있다. 우리나라 전국 학교시설에서 약 20%가 40 년 이상된 노후건물이다. 정부는 '그린스마트 미래학교' 시행계획'(2025 년까지 18.5 조원 예산을 투입, 40 년 이상 노후된 학교 중 2,835 동(약 1,400 개교)을 개축 or 리모델링 하는 사업을 진행하며 관련 개축&리모델링 기간 6~24 개월 동안 필요한 '임시교실' 예산 약 1.2 조원을 편성하였다. '그린스마트 미래학교'가 도입되면 매년 300 여개의 학교가 리모델링, 개축공사가 필요하고, 신도시의 '학교 교실부족 문제'가 대두되는 상황에서 기존 임시교실(컨테이너)를 대체할 친환경적인 요소를 겸비한 '이동형 모듈러(Modular) 교실'의 중요성이 부각되고 있다.

그림 1. 연도별 40 년 이상 경과 '학교건물 수'



자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 그린 스마트 미래학교 시행계획

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 기존 컨테이너 교실의 문제점

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 이동형 모듈러 학교(포항 유강초등학교)

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 컨테이너 교사 VS 모듈러 교사 비교

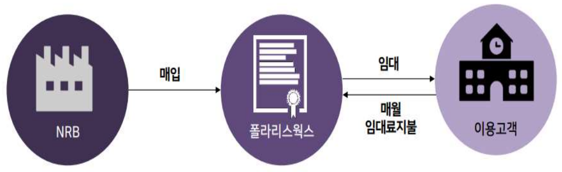
구분	컨테이너 교사	모듈러 교사
축조방식	일부공장제작+현장공사(1 개월 이상)	공장제작 + 현장조립(2 주 이내)
구조	컨테이너 구조체	철골 + 단열금속패널
층고	2.1m 내외로 답답함	2.6m 내외로 개방감
단열/차음	미흡	일반건물 수준
재활용률	50%이하	80% 이상
임대비용 차이		컨테이너 교사 대비 약 1.6 배(12 개월)

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

친환경 '이동형 모듈러(Modular)'사업 본격화

동사는 올해부터 컨테이너 임시교실보다 우월한 장점을 다수 보유한 '이동형 모듈러(Modular)' 사업을 시작하고 있다. 1) Design: 기존학교 성능+다양한 디자인&품질 2) Green: 90% 이상의 재활용이 가능한 친환경 이동교실 3) Smart: 짧은 건축 기간&내진설계 및 단열 & 자유로운 이동 등 임시교실에 최적화 되었다. '이동형 모듈러'는 POSCO A&C 에서 Spin-off 된 'NRB'에서 제작하며, '포스큐브(포스코의 고품질 강재 및 포스코 A&C 의 강구조 건축기술 보유)'와 협력하여 사업을 확장해 나가고 있다. '전북 고창고등학교'에 국내 1 호 '학교 모듈러(30 실)'을 설치한 이후로 전국의 학교로 동사의 '이동형 모듈러'가 확장되고 있다. '이동형 모듈러'는 올해(2021 년 1 월) 조달청 혁신과제로 선정되었으며, 정부의 '그린스마트 미래학교 사업'과 궤도를 같이하여, 향후 폭발적인 수요가 기대된다.

그림 6. 모듈러 사업 계약구조

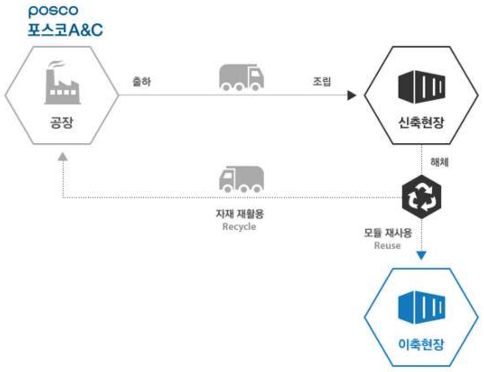


자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 이동형 모듈러 학교 내부사진(포항 유강초)

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 친환경 미래건출 시스템 '모듈러'

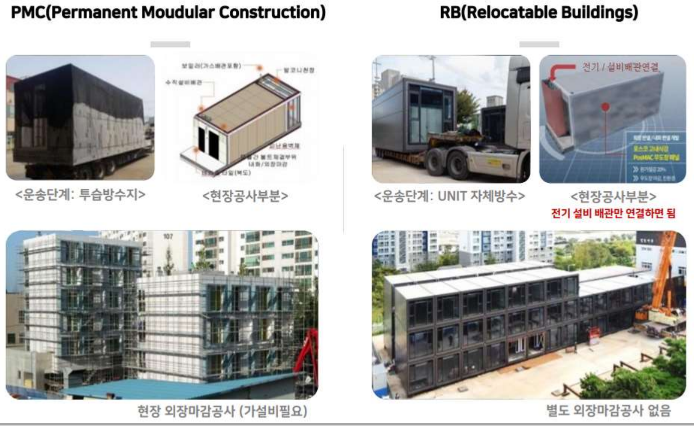


자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 이동형 학교 모듈러 재활용(RECYCLE)

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 모듈러 건축 시스템



자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

본업도 적자폭 축소가 진행 중

1)'초소형 이미지센서 패키징 기술'을 활용하여 '양자보안, 자동차, 모바일, Wearable Device'시장을 공략하고 있으며, 2)자동차 공부부품 임가공 사업: 동사의 계열사인 '세원'의 공조부품 조립가공 협업(헤드 콘덴서 등)을 통한 매출 증대를 통한 적자폭 감소가 진행 중이다. 본업의 적자 감소 및 '이동형 모듈러' 사업으로 올해 4 분기부터는 흑자전환이 가능하다. 동사의 '초소형 칩 패키징 특허기술'을 적용한 '초소형 비접촉식 온도센서'를 미국의 마이크로 적외선 센서 전문기업인 'TEMPUS' 와 협력하여 올해 하반기부터 소형 Wearable 기기에 납품이 시작된다.

그림 11. 이미지센서 패키징

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 12. QRNG(양자난수생성기)

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 13. 갤럭시 A 퀀텀 2(양자보안 칩셋 탑재)

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 14. QRNG 칩셋 활용

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 15. Head Condenser

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 16. 신제품: 초소형 비접촉식 온도센서

자료: 폴라리스웍스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	281	218	176	288	418
유동자산	111	75	54	120	199
현금및현금성자산	27	20	20	103	14
단기금융자산	27	18	10	2	164
매출채권및기타채권	36	21	12	8	11
재고자산	20	17	12	7	9
비유동자산	170	143	122	169	219
장기금융자산	8	7	7	55	1
관계기업등투자자산	0	0	0	0	127
유형자산	158	133	114	113	91
무형자산	2	2	1	1	0
부채총계	159	114	116	211	166
유동부채	111	87	76	173	140
단기차입부채	75	71	65	161	126
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	35	16	11	11	14
비유동부채	47	27	40	38	26
장기차입부채	38	20	32	31	16
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	122	104	60	77	252
지배주주지분*	122	104	60	77	252
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	288	142	92	54	81
매출원가	266	153	113	87	87
매출총이익	22	-11	-20	-32	-6
판매비와관리비	21	20	20	26	34
영업이익	0	-31	-40	-58	-40
EBITDA	30	-2	-17	-42	-29
비영업손익	-4	-1	-4	-20	-7
이자수익	0	1	0	1	1
이자비용	6	4	4	8	12
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	-3	1	0	-1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	2
기타비영업손익	-0	6	-1	-14	3
세전계속사업이익	-4	-32	-44	-78	-47
법인세비용	0	0	0	0	-8
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-4	-32	-44	-78	-39
지배주주순이익*	-4	-32	-44	-78	-39
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-2	1	-2	-1	-1
총포괄손익	-6	-31	-46	-79	-41

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	28	-1	-9	-34	-36
당기순이익	-4	-32	-44	-78	-39
현금유입(유출)이없는수	42	37	33	46	13
자산상각비	30	29	23	16	11
영업자산부채변동	-7	-2	5	4	-5
매출채권및기타채권	12	14	9	4	-3
재고자산감소(증가)	2	1	3	1	-1
매입채무및기타채무	-13	-10	-3	-1	3
투자활동현금흐름	-50	7	5	-69	-195
투자활동현금유입액	13	13	34	72	207
유형자산	0	0	0	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	63	6	29	141	402
유형자산	23	3	3	16	2
무형자산	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	29	-13	4	185	143
재무활동현금유입액	45	4	15	206	238
단기차입부채	0	0	14	14	25
장기차입부채	0	2	0	100	105
재무활동현금유출액	16	17	11	20	95
단기차입부채	12	0	11	20	49
장기차입부채	1	9	0	0	41
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-1	-0	-0	0
현금변동	7	-8	1	83	-89
기초현금	21	27	20	20	103
기말현금	27	20	20	103	14

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-19	-133	-176	-281	-89
BPS*	580	430	242	277	570
CFPS	131	-4	-34	-123	-83
SPS	1,365	584	371	196	182
EBITDAPS	144	-9	-69	-150	-67
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	-	-
PBR*	2.2	1.8	3.1	5.1	3.1
PCFR	9.8	-	-	-	-
PSR	0.9	1.4	2.0	7.2	9.5
EV/EBITDA	10.7	-	-	-	-
재무비율					
매출액증가율	-9.1	-50.7	-34.9	-41.0	47.8
영업이익증가율	흑전	적전	적지	적지	적지
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	7.5	-7.8	-21.9	-58.8	-7.6
영업이익률	0.1	-21.9	-43.4	-105.7	-50.0
EBITDA이익률	10.6	-1.6	-18.7	-76.5	-36.6
지배주주순이익률*	-1.4	-22.7	-47.4	-143.0	-49.0
ROA	0.1	-12.5	-20.3	-24.8	-11.4
ROE	-4.2	-28.4	-53.1	-113.4	-24.0
ROIC	0.2	-19.2	-29.4	-50.2	-34.3
부채비율	129.7	108.8	192.2	274.1	66.0
차입금비율	92.4	87.8	161.3	248.6	56.6
순차입금비율	48.0	52.1	111.4	112.7	-7.1

(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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
당사는 지난 6 개월간 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 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

폴라리스웍스(123010)	
일자	2021-08-02
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.06.30)

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

*©. 2021 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*