

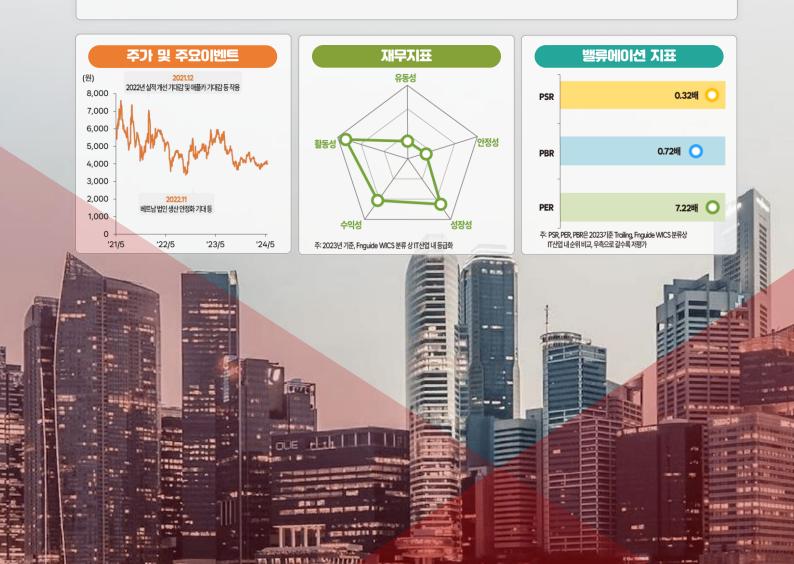
KOSDAQ I 기술하드웨어와장비

현무산업 (092300)

따박따박 실적을 내는 경성PCB 메이커

체크포인트

- 🦲 현우산업은 오랜 역사를 가진 경성PCB(경성인쇄회로기판) 전문기업. TV용 PCB보다 전장용 PCB 매출을 늘리는 중
- 투자포인트는 1) 전장용 PCB 사업 성장 기대, 2) 베트남 법인 성장 기대
- 리스크 요인은 1) TV용 PCB 제품은 성장이 어렵고 경쟁 심화가 지속되는 점, 2) 신규사업이 부재한 점



Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

TV용, 전장용 경성PCB 제조/판매 전문기업

현우산업은 1987년 설립된 TV용 및 전장용 경성PCB(경성인쇄회로기판) 제조/판매 전문기업. 매출 비중은 TV용 PCB 22.0%, 자동차 전장용 PCB 73.6%, 기타 4.4%로 구분(1Q24 기준)

글로벌 TV 산업은 정체 국면이나, 전기차 성장을 바탕으로 전장 부품 수요는 증가

PCB 산업은 유럽에서 개발된 전자 부품이나 1980년대부터 동아시아 지역 기업들이 성장을 선도. 저부가가치 제품은 중국 기업들이, 고부가가치 제품은 대만, 한국 기업들이 PCB 산업을 주도하는 중. 글로벌 TV 출하량은 코로나 19 수혜로 급증했던 2020년 잠시 호조를 보이다 다시 정체 국면 지속. OLED TV는 TV 산업 내에서는 성장 뚜렷. 한편 글로벌 전기차/스마트카는 성장세이며, 차량 내 전장 부품 수요 증가로 동사와 같은 전장용 부품기업들에 수혜 예상

2024년, 전년에 이어 매출액, 영업이익 증가 기대

2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 2,373억원, 139억원 시현(각각 +13.1%, +67.1% YoY). 이는 1) 2023년 중반기부터 베트남 법인의 생산성이 개선된 점, 2) 전장 부품 고객들의 주문이 증가한 점에 기인. 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 2,580억원(+8.7% YoY), 155억원(+11.4% YoY)으로 전망. 매출액 성장은 1) 전장용 PCB 주문이 연중 견조할 것으로 기대되는 점, 2) 베트남 법인의 생산성이 개선되고 현지 신규고객의 주문이 증가할 것으로 기대되는 점 등 때문. 영업이익은 155억원으로 전년에 이어 성장을 기대. 견조한 실적 대비 주가는 저평가 상태라고 판단

Forecast earnings & Valuation

| reresant currings a valu | 4 1.0 | | | | |
|--------------------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
| 매출액(억원) | 1,529 | 1,843 | 2,099 | 2,373 | 2,580 |
| YoY(%) | -9.2 | 20.5 | 13.9 | 13.1 | 8.7 |
| 영업이익(억원) | 1 | 41 | 83 | 139 | 155 |
| OP 마진(%) | 0.0 | 2.2 | 4.0 | 5.9 | 6.0 |
| 지배주주순이익(억원) | 11 | -5 | 47 | 104 | 129 |
| EPS(원) | 73 | -34 | 253 | 556 | 691 |
| YoY(%) | -52.0 | 적전 | 흑전 | 119.4 | 24.2 |
| PER(배) | 48.8 | N/A | 17.4 | 7.4 | 5.7 |
| PSR(배) | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA(배) | 15.0 | 11.2 | 7.4 | 4.6 | 3.4 |
| PBR(배) | 0.7 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| ROE(%) | 1.5 | -0.7 | 5.3 | 10.8 | 12.2 |
| 배당수익률(%) | 2.8 | 1.9 | 2.3 | 2.4 | 2.5 |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

| 현재주가 (6/7) | | 3,880원 |
|---------------|----------|---------|
| 52주 최고가 | | 5,840원 |
| 52주 최저가 | | 3,665원 |
| KOSDAQ (6/7) | | 866.18p |
| 자본금 | | 93억원 |
| 시가총액 | | 725억원 |
| 액면가 | | 500원 |
| 발행주식수 | | 19백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | | 21만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | | 8억원 |
| 외국인지분율 | | 0.95% |
| 주요주주 | 문병선 외 2인 | 32.19% |
| | | |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주기수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -3.5 | -4.7 | -33.2 |
| 상대주가 | -2.9 | -10.5 | -32.1 |

참고

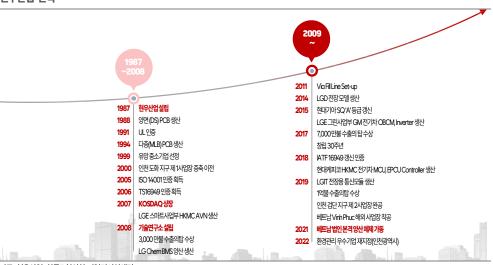
1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비울', 성장성 지표는 '매출액 증가 울', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지 표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상 대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



1 현우산업은 TV용, 전장용 경성PCB 제조/판매 전문기업

현우산업은 1987년 설립된 TV용 및 전장용 경성PCB 제조/판매 전문기업 현우산업은 1987년 설립된 TV용 및 전장용 경성PCB(경성인쇄회로기판) 제조/판매 전문기업이다. 1988년부터 양면 PCB 부품을 생산하였고 1994년 다층 PCB를 생산/판매하였다. 2007년에는 LG전자향 AVN(오디오/비디오/네비게이션)용 PCB를 개발/납품하기도 했으며, 2008년에는 LG화학향 BMS(배터리매니지먼트시스템)용 PCB를 개발/납품하였다. 2014년 동사는 LG디스플레이향 전장용 PCB를 납품하기 시작하였고, 2015년 LG전자향 Inverter용 PCB를 납품하였다. 2017년에는 창립 30주년을 맞아 무역의 날 7,000만불 수출의 탑을 수상하기도 하였다. 2018년 현대케피코향 EPCU(Electric Power Control Unit, 전력제어장치) Controller용 PCB를, 2019년 LG이노텍향 전장용 통신모듈을 생산/납품하였다. 2019년 베트남 Vinh Phuc 해외 사업장(베트남 하노이에 위치)을 착공하였고, 2021년에 현지 본격 양산을 시작하였다. 이렇듯 현우산업은 창립 이래 양면, 다층 PCB를 시작으로 LCD용, HDI, Via Fill용 PCB 등 디스플레이 및 자동차 전장의 필수 전자부품인 각종 PCB(인쇄회로기판)를 전문적으로 제조하는 중견 기업으로 성장해왔다.

현우산업 연혁



자료: 현우산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

현우산업 연결대상 종속회사로는 Hyunwoo VINA CO.,LTD가 있다.

현우산업은 베트남에 생산법인 보유 Hyunwoo VINA CO.,LTD는 하노이 인근인 베트남 빈푹성 빈시엔군에 위치하고 있다. 2018년 5월에 설립되었고 주요 사업 목적은 PCB 제조 및 판매업이다(현우산업이 지분 100.0% 보유). 향후 전장 부품 등에서 수요가 증가할 시 베트 남 법인의 캐파를 늘려 이에 대응할 예정이다.

본사, 베트남 법인에서 PCB 생산

동사는 본사(인천 검단), 베트남 법인에서 PCB 제품들을 생산하고 있다. 동사의 PCB 제조 총 캐파는 180,000m²/월이다(본사 120,000m²/월, 베트남 60,000m²/월).

현우산업 사업장



자료: 현우산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 매출의 구성, 주요 제품

자동차 전장용 PCB 70% 이상 매출비중을 차지

동사 매출 비중은 TV용 PCB 22.0%, 자동차 전장용 PCB 73.6%, 기타 4.4%로 구분된다(1Q24 사업보고서 기준). 구체적으로 동사 부문별 주요 제품들을 살펴보면 아래와 같다.

TV용 PCB는 점차적으로 대형 OLED TV용으로 납품 중

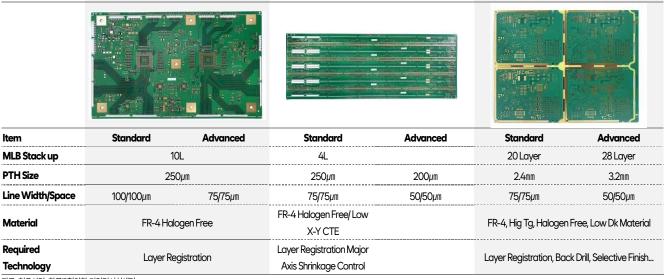
1) TV용 PCB

Control Board: 88인치 OLED TV

PCB(인쇄회로기판)는 절연판 위에 회로를 형성하여 반도체 등의 부품들을 전기적으로 연결해주는 역할을 한다. 동사는 TV용 경성PCB 제품을 생산, 공급하고 있다. TV용 PCB는 점차 LCD TV용보다 OLED TV용으로 납품되고 있다. TV용 PCB의 경우 주요 경쟁사들은 중국 기업들이다. TV용 PCB 제품의 경우 이미 스펙, 품질 상향 평준화가 진행되어 단가 경쟁(즉 저가 수주)이 업체별로 치열한 편이다. 따라서 동사는 TV용 PCB 내에서도 부가가치가 상대적으로 높은 50인치 이상 대형 TV용 PCB 제품 위주로 선별하여 고객 요구에 대응하는 전략을 가지고 있다.

Source Board: 55인치 투명 OLED

TV용 PCB



자료: 현우산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

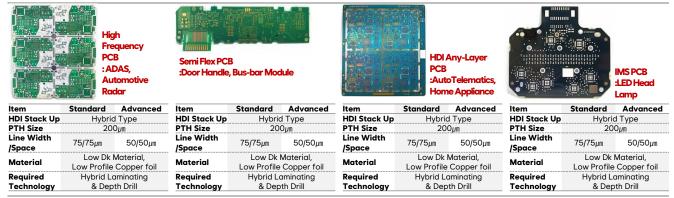
High Layer MLB PCB: AI, LCD & OLED Display

전장용 PCB, 차량용 Telematics 부품용, BMS용, LED 램프용으로 사용

2) 전장용 PCB

전장용 PCB는 각종 차량 부품에 두루 쓰이는 부품이다. 현우산업은 Telematics(차량 무선통신) 부품용, BMS(배터리 매니지먼트시스템)용, LED 램프용 등 다양한 차량 부품의 구동을 위한 PCB를 고객에게 개발/납품하고 있다.

전장용 PCB



자료: 현우산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

주고객은 LG그룹 완제품/부품사, 현대차 계열 부품사 및 중견 전장 기업

주고객은 LG그룹, 현대차그룹

현우산업 주고객은 LG그룹 완제품/부품사(LG전자, LG이노텍, LG디스플레이, LG마그나이파워트레인 등), 현대차 계열 부품사(현대모비스 등)들이다. 또한 중견 전장 기업 및 베트남 현지 전장 부품회사 일부에도 다양한 PCB 제품을 납품 하고 있다.

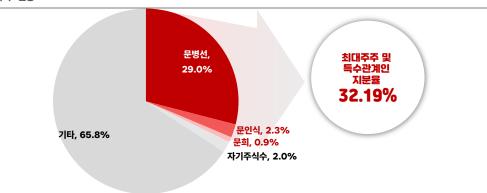
최대주주 등은 문병선 회장 외 2인

현우산업 최대주주 등은 문병선 회장 외 2인(32.19%)

현우산업 최대주주는 문병선 대표이사 회장으로 29.01%의 지분율을 보유하고 있으며, 최대주주 및 기타특수관계인의 합은 32.19%이다(2024년 1분기 사업보고서 기준).

문병선 대표이사 회장은 1953년생으로, 국민대학교 기업경영학과와 국민대학교 행정대학원(사회복지 전공)을 졸업하 고 서강대학교 최고경영자과정을 수료하였다. 그는 1987년 동사를 창업한 이래 현재까지 대표이사를 역임하고 있다. 문인식 대표이사 사장은 1981년생으로 문병선 대표이사 회장의 아들이다. 그는 Fairleigh Dickinson University를 졸업 한 후 동사에서 2004년부터 근무하였고 영업, 전략부서 임원을 거치며 경험을 쌓았다. 문인식 대표이사는 2021년 3 월 각자 대표이사로서 대표이사 사장으로 올라섰다.





주: 2024년 1분기말 기준

자료: 현우산업, 한국IR협의회 기업리서치센터



PCB 산업의 개요, 현황

PCB는 절연기판 위에 전기적 신호를 전달할 수 있는 구리를 형성시킨 부품 PCB(인쇄회로기판)는 절연기판 위에 전기적 신호를 전달할 수 있는 도체(구리)를 형성시킨 것으로, 전자부품 탑재 시전자회로를 구성하여 기기가 작동하게 한다. PCB는 통상 페놀/에폭시 등의 절연판 위에 구리 등의 동박(Copper Foil)을 부착시킨 다음, 회로 배선에 따라 에칭하여 필요한 회로를 구성하고, 회로간 연결 및 부품 탑재를 위한 홀(Hole)을 형성하여 만든 회로 기판이다. PCB는 소형 가전제품에서 부터 첨단 이동통신 기기에 이르기까지 다수의 전자기기에 널리 사용되는 핵심 부품이다.

PCB는 1903년 최초로 개발되어 1940년경부터 전자제품 제조에 이용됨 PCB는 1903년 영국 HANSON사에 의해 처음으로 개발되었고, 1936년 PUAL EISIER에 의해 오늘날 현대적인 모습의 PCB 틀을 갖춘 후 다양한 제품과 스펙으로 발전되어 왔다. IBM, 모토로라 등 기업들은 1940년경부터 PCB를 양산하여 PC 등 각종 전자제품 제조에 이용하였다.

PCB 역사

| 1936 | 1940 | 1953 | 1961 | 1969 | 1989 | 1991 | 2015 | 2016 |
|--------------------------|-----------------------|--------------------------|----------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|-----------------------|-------------------|
| | | | | | | V | | |
| ■PCB 개발 (PUAL EISIER) | ■단면 PCB 생산 (IBM 사) | ■양면 PCB개발 (MOTOROLA사) | ■다층 PCB 생산 (HAZEITINE사) | ■FPC 생산 (PHILIPS사) | ■P-BGA 개발 (IBM사) | ■BUILD-UP 개발 (IBM사) | ■FO-WLP 양산 (TSMC사) | ■SLP양산 (애플공급사) |

자료: KPCA, 한국(R협의회 기업리서치센터

PCB, 국내에서는 1963년 처음 양산됨

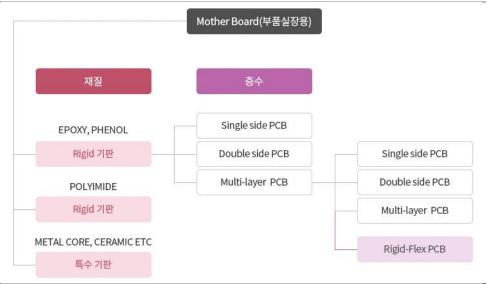
국내 PCB 생산 역사를 간략히 보면 다음과 같다. 1963년경 국내에서도 양면PCB가 양산되기 시작하여 PCB가 제조되기 시작한 후, 다층PCB가 1982년 업계에서 양산되기 시작했다. 이후 1997년경부터 휴대폰, 노트북용 메인기판인 HDI(High Density Interconnection, 고밀도 다층기판) PCB가 제조되었다. 2000년 내외부터는 반도체 패키지 기판의 제조시대가 열렸다. 1999년 CSP, 2002년 FC-BGA가 국내에서 양산되기 시작하였다.

PCB는 크게 부품 실장용, 반도체 실장용으로 구분

PCB는 광의의 개념으로 지칭된다. PCB는 크게 부품 실장용(Mother Board)과 반도체 실장용(IC Substrate 혹은 반도 체 패키지 기판)으로 나눌 수 있다. 부품 실장용 Mother Board는 각종 전자기기의 기본 판이 되는 용도로, 다시 재질과 층수로 아래 그림과 같이 분류해 볼 수 있다. 성질로 볼 때 부품 실장용은 Rigid(경성) 이고 반도체 실장용은 Rigid와 Flexible, 그리고 RF(Rigid-Flexible) 타입의 PCB 제품들이 있다.

<mark>현우산업(092300)</mark> 2024.06.11

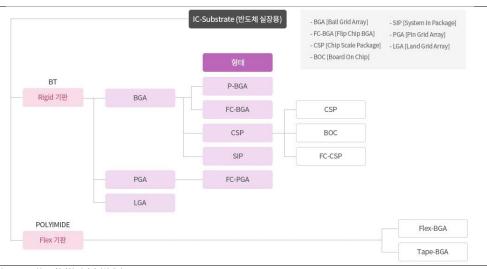
부품 실장용 Mother Board



자료: KPCA, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 실장용 PCB는 IC Substrate 혹은 반도체 패키지 기판으로 불리운다. 반도체 패키지 기판은 반도체 개별 칩단 위에 쓰이는 기판으로, 칩과 메인 기판(Mother Board) 사이에 위치하여 전기신호를 빠르게 주고받게 하는 역할을 한다. 따라서 반도체 패키지 기판은 통상 제품의 크기가 경박단소하여 제조 난이도가 높고 가격이 높다. 반도체 패키지 기판은 반도체 분야에서 비메모리, 메모리 반도체 전반에 쓰인다. 일반적으로 BOC는 메모리에 CSP, FC-CSP, BGA, FC-BGA는 비메모리 반도체에 널리 이용된다.

반도체 실장용 IC Substrate(반도체 패키지 기판)



자료: KPCA, 한국IR혐의회 기업리서치센터

PCB는 유럽에서 개발되어 점차 동아시아 지역 국가들에서 생산됨. PCB 분야는 결국 저부가 제품은 중국 기업들이, 고부가 제품은 대만, 한국 기업들이 주도 PCB의 개발 시초는 유럽 지역이고 이후 미국에서 PC 제조와 함께 다양한 제품들이 분화, 발전되어 왔으나, 1980년대 부터 점차 동아시아 지역에서 생산되는 비중이 높아졌고 발전도 동아시아 지역에서 주도하게 되었다. 이는 TV, PC, 노트북, 휴대폰, 가전제품의 생산이 동아시아 중심으로 성장되어 왔기 때문이다. 중국, 대만, 한국의 상대적으로 저렴한 노동력도 동아시아 지역 중심의 양산을 가능하게 하였다. 1980년대부터 전자제품의 설계와 생산은 이원화가 이루어졌는데, 설계는 유럽, 미국의 IT기업들이 하고 실생산은 중국, 대만, 한국의 기업들이 맡는 분업화가 이어졌다. 이러한 상황에서 PCB 등 전자부품들의 기술력, 생산성은 동아시아 기업들이 주도하게 되었다. 특히 IT 부품 중 상대적으로 부가 가치가 낮은 편인 PCB 분야는 중국, 대만, 한국 기업들이 주도권을 가져가게 되었다. 이후 PCB 산업 내에서도 좀더 저부가가치 제품은 중국 기업들이, 고부가가치 제품은 대만, 한국 기업들이 생산하는 구조로 산업이 성숙하게 되었다. 최근 중국-대만-한국 PCB 기업들간 기술력 차이는 미미해진 것으로 보이며, 이로 인해 범용 제품을 중심으로 PCB 업체들의 가격 경쟁은 치열해졌다. 한국의 PCB 업체들 중 대기업인 삼성전기, LG이노텍은 PCB 중 가장 고부가 제품군인 FC-CSP, FC-BGA 제조 및 생산에 집중하는 양상이고, 나머지 국내 PCB 기업들도 고부가 제품 비중을 높이거나 생산기지를 베트남, 라오스 등으로 이전하며 가격 경쟁력을 확보하는 모습을 보이고 있다.

2 TV 산업 현황

글로벌 TV 출하량은 정체 중

글로벌 TV 출하량은 정체 상황이 이어지고 있다. 2020년 글로벌 TV 출하량은 2.17억대였고 2023년에 1.95억대로 전년 대비 2.6% 감소하며 지난 10년래 최저치를 기록했다. 글로벌 TV 출하량은 코로나 19 수혜로 급증했던 2020년 정점을 찍은 이후 지속 감소하는 추세이다. 트렌드포스에 따르면 2024년 TV 출하량은 1.96억대로 전망되어 전년 대비 소폭 출하량이 반등하는 것으로 예상된다. 그러나 이는 성장이라 말할 수 없는 미미한 수치라고 할 수 있다.

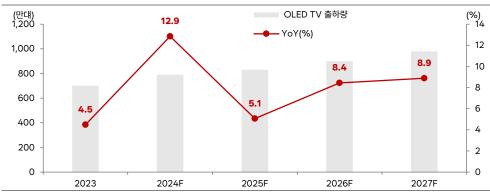
글로벌 TV 출하량 추이 및 전망



자료: 트렌드포스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 TV 중 OLED TV의 경우 상대적으로 출하량이 양호 글로벌 TV 중 OLED TV의 경우 상대적으로 전체 TV 출하량 상황보다 양호한 상황이다. 글로벌 OLED TV는 2022 년 670만대 이후 2027년 980만대 출하가 전망되고 있다(시장조사기관 트렌드포스 인용). 연평균 성장률은 약 9%로 성장할 것으로 전망된다.

글로벌 OLED TV 출하량 추이 및 전망

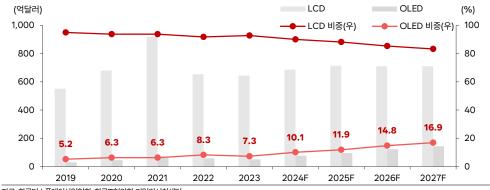


자료: 트렌드포스, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 대형 디스플레이 산업 내 OLED TV 점유율은 2027년 16.9%에 이를 전망

글로벌 대형 디스플레이 산업은 LCD TV에서 OLED TV로 점차 변화되고 있다. 2019년 대형 디스플레이 시장 내에서 OLED TV의 점유율은 5.2%에 불과하였으나 2023년에는 7.3%로 상승하였다. 2027년에는 16.9%로 OLED TV의 점유율이 상승할 것으로 전망된다.

글로벌 대형 디스플레이 내 OLED 점유율 전망

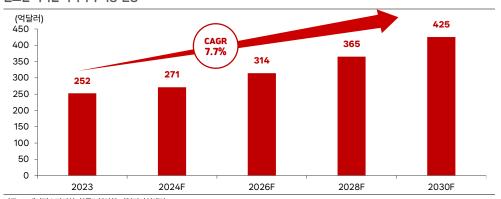


자료: 한국디스플레이산업협회, 한국(R협의회 기업리서치센터

글로벌 사이니지 시장, 견조하게 성장. 글로벌 사이니지 시장은 한국 TV업체들이 시장을 주도

한편 글로벌 사이니지(Signage) 시장도 견조하게 성장하고 있어 주목된다. 사이니지의 사전적인 뜻은 대중들을 위한 각종 신호체계를 의미한다. Sign이라는 단어와 age라는 단어를 이어 만든 것이다. 사이니지는 광고판용 디스플레이 등 각종 상업용 디스플레이를 뜻한다. 글로벌 디지털 사이니지 시장은 2023년 252.4억달러로 추정되며 2030년 425.4 억달러로 연평균 성장률 7.7%로 성장할 것으로 전망된다. 사이니지는 대형 빌딩과 스크린, 옥외 전광판에 쓰이고 있으 며 최근에는 각종 키오스크 기기용으로 그 사용 범위가 확장되고 있다. 디지털 사이니지 시장에서는 삼성전자, LG전자 등 한국 디스플레이 기업들이 선두권을 차지하고 있어 향후 기대되는 산업이라 할 수 있다.

글로벌 디지털 사이니지 시장 전망



자료:, 프레시던스리서치, 한국(R협의회 기업리서치센터



▲ 전장용 PCB 사업 성장 기대

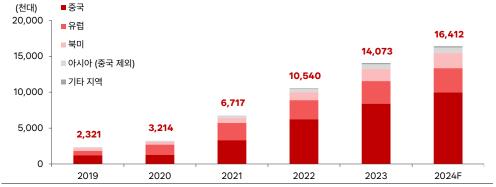
글로벌 전기차/스마트카 시장이 성장하며 전장 부품 수요는 동반 증가

현우산업의 전장용 PCB 사업 성장이 기대된다. 글로벌 완성차의 출하량 총량은 정체(매년 9천만대 내외) 국면이나 완 성차 내에서 전기차/스마트카의 성장은 지속되고 있다. 전기차/스마트카는 성장세인 만큼 차량 내 전장 부품의 수요는 늘어나 동사와 같은 전장용 부품기업들에게는 수혜가 예상된다.

글로벌 전기차 판매량은 성장하나 성장률은 둔화될 전망

글로벌 전기차 판매량은 성장하고 있다. 글로벌 전기차 판매량은 2019~2022년 4개년 기간동안 연평균 46.0% 성장 해 왔으나 2023년부터 성장률이 둔화되기 시작하였다. 2023년 출하량은 전년 대비 33.5% 성장했다. 2024년에는 전년 대비 16.6%로 성장률이 둔화될 것으로 예상된다. 지역별로 보면 북미와 아시아 지역 중심의 성장이 예상되며 향 후 자율주행 기술이 고도화된다면 전기차/스마트카의 성장 속도는 다시 가속도가 붙을 수 있을 것으로 전망된다.

글로벌 전기차 판매량 추이 및 전망

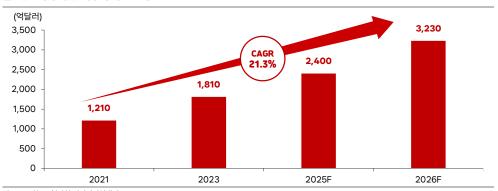


자료: SNE Research, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 전장 부품도 전기차 시장 성장과 동반하여 성장 기대

글로벌 전장용 부품도 이러한 전기차 성장 추세와 동반하여 성장할 것으로 기대된다. 시장조사기관 SA에 따르면 글로 벌 전장용 부품 시장은 2021년 1,210억달러에서 2026년 3,230억달러로 성장할 전망이다. 연평균 성장률은 21.3% 로 성장이 기대된다. 전장 부품 시장은 차량용 반도체를 비롯하여 인포테인먼트, 차량용 통신 장비인 텔레매틱스(차량 무선통신), 첨단주행보조시스템(ADAS), 구동모터와 인버터 등을 포함한다. 전기차 시장 확대에 따른 시스템 제어, 안전 성 강화, 자율주행 기능 수요에 따라 글로벌 전장 부품 시장의 성장은 필연적이라 볼 수 있다. 관련하여 전장 부품 기 업들은 이러한 수요의 증가에 수혜가 가능하다.

글로벌 전장용 부품 시장 추이 및 전망



자료: SA, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대차, 기아, 현대모비스의 최근 실적 성장은 고무적

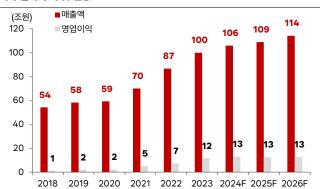
국내 대표적인 완성차 기업인 현대차, 기아의 실적 추이 및 전망과 부품기업인 현대모비스의 연도별 실적 추이 및 전망 을 살펴보면 다음과 같다. 현대차, 기아의 2021~2023년 기간 동안의 매출액, 영업이익 성장은 고무적이었다. 현대차 의 2021, 2022, 2023년 매출액 성장률은 각각 13.5%, 20.3%, 14.8% YoY였고, 기아의 2021, 2022, 2023년 매출액 성장률은 각각 18.6%, 24.3%, 14.9% YoY였다. 이러한 국내 완성차 기업들의 실적 호조로 관련 전장 부품의 수요도 양호했던 것으로 파악된다. 현우산업의 경우 2021, 2022, 2023년 매출액 성장률은 각각 20.5%, 13.9%, 13.1% YoY 를 시현하며 전장 부품업체로서 그 수요 성장 수혜를 증명하였다. 현대차, 기아의 호실적 이유로는 1) 코로나19 팬데믹 으로 인해 차량 수요가 전반적으로 강했던 점, 2) E-GMP 등 전기차 플랫폼의 조기 개발 및 상용화를 통해 전통의 완성 차 기업들 중 가장 기존 내연기관과 전기차 수요 모두에 적절히 대응했다는 점 등을 들 수 있다. 현대모비스도 매출액 중심으로는 이러한 완성차 계열사들 선전의 수혜를 누리는 수치를 보여주고 있다(2021, 2022, 2023년 매출액 성장률 은 각각 13.5%, 23.8%, 13.5% YoY). 현대모비스는 현우산업의 주요 고객 중 하나인 만큼, 향후 현대차그룹의 성장과 관련하여 동사도 동반 수혜를 얻을 수 있을 것으로 전망한다. 이외에 현우산업은 LG그룹 기업들(LG전자, LG이노텍, LG디스플레이, LG마그나이파워트레인)의 전장 사업 확대에 따른 수혜도 기대할 수 있을 전망이다. LG전자의 전장 부 품 사업부인 VS(Vehicle Solutions) 부문의 매출액은 2019년 5,465억원이었으나 지속 성장하여 2023년 1.01조원으 로 지난 5년간 약 2배 수준으로 성장하였다(아래 그래프 참조).

현대차 실적 추이 및 전망



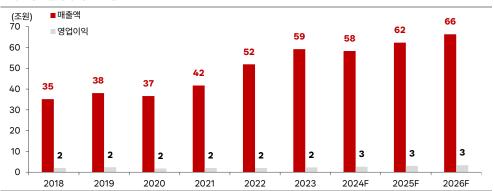
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

기아 실적 추이 및 전망



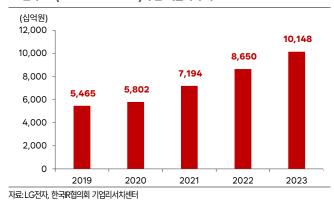
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대모비스 실적 추이 및 전망

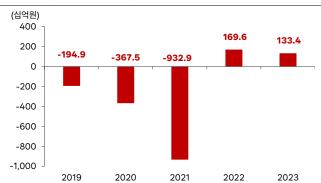


자료: Quantiwise 한국IR협의회 기업리서치센터

LG전자 VS(Vehicle Solutions) 부문 매출액 추이



LG전자 VS(Vehicle Solutions) 부문 영업이익 추이



자료:LG전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 베트남 법인 성장 기대

현우산업의 베트남 법인, 2021년부터 양산에 돌입, 2023년 실적 호조에 기여. 향후 현지 전장 고객군 늘릴 전망 현우산업의 베트남 법인 성장이 기대된다. 베트남 법인은 2018년 5월에 설립되었고, PCB 제조 및 판매를 활발히 진행 하고 있다(현우산업이 지분 100.0% 보유). 2021년부터 제품 양산에 돌입한 이래 2023년 중반기부터는 베트남 법인 수익성이 개선되고 있다. 불량률이 현저히 줄고 생산성이 개선된 영향으로 파악된다. 생산 제품은 현재는 스탠다드 MLB(멀티레이어보드) PCB 위주이나 향후에는 수요에 따라 고부가 MLB, HDI의 제조도 검토 가능하다. 현재 베트남 법 인의 PCB 제조 캐파는 60,000m²/월인데 향후 전장 부품 수요가 증가할 시 베트남 법인의 캐파를 늘려 이에 대응할 예정이다.

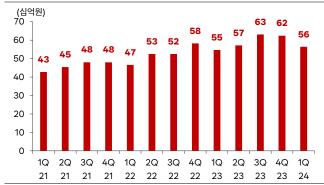
중장기적으로 동사 베트남 법인은 베트남 현지 각종 전장 부품 고객군을 늘려 현지 고객 수요도 확대해 나갈 예정이다. 베트남은 인건비 측면에서 국내 대비 메리트가 높고, 부지 측면에서 향후에도 캐파 증설 여지가 충분하여 긍정적이다.



1 2023년, 견조한 실적 달성

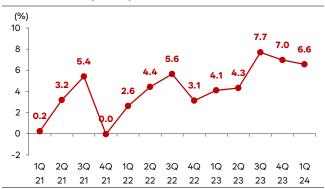
2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익 각각 2,373억원(+13.1% YoY), 139억원(+67.1% YoY) 시현 현우산업의 2023년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 2,373억원, 139억원이었다(각각 +13.1%, +67.1% YoY). 실적 개선은 1) 2023년 중반기부터 베트남 법인의 생산성이 개선된 점, 2) 전장 부품 고객들의 주문이 증가한 점 때문이었다. 영업이익은 139억원을 시현했다. 영업이익률은 5% 후반을 보였는데, 이는 PCB 산업 내에서 눈에 띄는 호실적이었다. 유사기업인 코리아써키트, 디에이피가 각각 2023년 연간 영업이익 -321억원, -131억원을 기록한 것과는 대조되는 모습이다. 이러한 양호한 수익성은 저마진 제품 수주 및 판매를 줄이고 수익성이 높은 전장용 제품 위주로 매출을 늘린 점이 주효했다.

분기 매출액 추이 (연결기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기 영업이익률 추이 (연결기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년, 매출액과 영업이익 성장 기대

2024년 연간 연결기준 매출액, 영업이익 각각 2,580억원(+8.7% YoY), 155억원(+11.4% YoY) 전망 현우산업의 1Q24 매출액, 영업이익은 각각 564억원(+3.2% YoY), 37억원(+65.2% YoY)이었다. 매출액 성장은 전장용 PCB의 주문 증가가 지속되었기 때문이었다. 1분기 전장용 PCB 매출 비중은 73.6%를 기록하였다. 영업이익은 37억원으로 전년 대비 견조했는데 제품믹스 개선과 베트남 법인의 생산성 증가에 따른 수익성 개선이 주효했다고 판단된다. 수익성이 낮은 TV용 PCB는 생산을 자제하며 저마진 사업 노출을 줄였다.

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 2,580억원(+8.7% YoY), 155억원(+11.4% YoY)으로 전망한다. 매출액 성장 전 망은 1) 전장용 PCB 주문이 연중 견조할 것으로 기대되는 점, 2) 베트남 법인의 생산성이 지속 개선되고 현지 신규고 객의 주문이 증가할 것으로 기대되는 점 등 때문이다. 구체적으로 TV용 매출액은 647억원(전년 대비 -5.0%), 전장용 매출액은 1,803억원(전년 대비 +15.0%), 기타 매출액은 129억원(전년 대비 +5.0%)으로 추정하였다. 전반적으로 보수적인 실적 추정 관점을 견지하였다.

영업이익은 155억원(영업이익률 6.0%)으로 전망한다. 매출액 성장으로 규모의 경제 효과가 기대되고, 수익성이 높은 전장용 PCB 매출 비중이 높아짐에도 전년과 유사한 수익성(영업이익률)을 전망하는 이유는 TV용 PCB의 수익성이 경쟁 심화로 인해 다소 악화될 수 있다는 예상 때문이다. 추가적인 수익성 개선은 1) 전장용 PCB 주문 확대로 추가적인

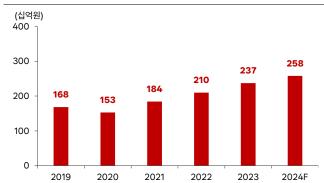
> 캐파 확대를 진행하고, 2) 주요 고객시들이 (높은 수요를 바탕으로) 신제품을 다수 출시하며, 3) 중국 PCB 기업들이 판 가인하를 자제할 때 가능할 전망이다. 2024년 동사 매출액이 만약 추정치를 상회한다면 이는 전장용 PCB 수요 때문 일 가능성이 있다고 판단하는데 이는 주요 전기차의 하반기 판매 상황에 연관/연동될 것으로 전망한다.

실적 추이 및 전망

| 구분 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|----------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,529 | 1,843 | 2,099 | 2,373 | 2,580 |
| TV용 PCB | 627 | 725 | 711 | 682 | 648 |
| 전장용 PCB | 779 | 978 | 1,240 | 1,568 | 1,803 |
| 기타기기 | 123 | 139 | 148 | 123 | 129 |
| 영업이익 | 1 | 41 | 83 | 139 | 155 |
| 지배주주순이익 | 11 | -5 | 47 | 113 | 129 |
| YoY 증감률 | | | | | |
| 매출액 | -9.2 | 20.5 | 13.9 | 13.1 | 8.7 |
| 영업이익 | -98.8 | 6,629.0 | 102.1 | 67.1 | 11.4 |
| 지배주주순이익 | -49.9 | 적전 | 흑전 | 141.9 | 14.5 |
| 영업이익률 | 0.0 | 2.2 | 4.0 | 5.9 | 6.0 |
| 지배주주순이익률 | 0.7 | -0.3 | 2.2 | 4.7 | 5.0 |

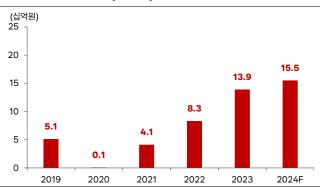
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망 (연결기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망 (연결기준)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

(단위: 억원,%)



유사기업 코리아써키트 대비 밸류에이션은 할인 거래 중. 견조한 실적 대비 저평가 상태. 사업 구조 상 유사기업 대비 일정율의 할인 거래는 불가피하나 실적 성장 지속 시 할인율 축소 가능

동사 PBR 밸류에이션은 시장보다 낮은 수준

현우산업의 현재 시가총액은 725억원 수준이다. 2024년 동사의 예상 PBR은 0.7배 정도로, 코스닥 시장(2.5배) 대비 낮은 수준이다.

동사 Peer그룹으로 코리아써키트를 선정 현우산업은 TV용 및 전장용 PCB 전문기업이다. 동사와 거의 유사한 기업으로는 디에이피가 있고 스마트폰, PC용 PCB와 반도체 패키지 기판 사업을 영위하는 부품 기업으로 코리아써키트도 Peer로 고려할 수 있다. 동사의 Peer로 코리아써키트를 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

현우산업의 경우 전장용 PCB 사업을 주력으로 영위하고 유사 기업에는 디에이피가 있다. 다만 유사 기업인 디에이피 의 경우 사업 다각화 차원에서 신규 LCC(저가항공사) '에어로케이'를 2022년에 인수, 4Q22부터 이를 연결 자회사로 반영하고 있어 순수한 PCB 사업 기업이라 말하기 어렵다. 따라서 디에이피는 Peer에서 제외한다. 코리아써키트는 다 양한 PCB, 반도체 패키지 기판 사업을 영위하고 있어 차순위로 현우산업과 비교할 만하다고 판단한다.

2024년 비교 2사의 PER 밸류에이션은 시장 대비 그리 높지 않은 상황이다(동사 PER 5.7배, 코리아써키트 PER 14.3 배 VS 코스닥 PER 24.5배). 이는 TV, 스마트폰, PC 산업에 대한 기대감이 낮아 전반적으로 관련 부품 기업들이 시장 에서 부각 받지 못한 상황으로 이해된다. 비교 대상인 코리아써키트 대비 동사가 PER 할인을 받는 것은 1) 동사가 TV 용 PCB 사업을 여전히 영위하고 있는 점, 2) 전장용 PCB 위주의 동사 사업구조에 대한 시장의 인지가 미약한 점 등이 작용하는 걸로 보인다.

향후 현우산업의 전장용 부품 사업 전망은 밝다고 보이는데 이는 1) 전기차/스마트카 산업의 성장이 지속될 전망이고, 2) 동사의 주고객인 LG그룹, 현대모비스 등과 함께 성장할 수 있을 것으로 기대되기 때문이다. 따라서 동사가 전장용 PCB 사업 관련하여 기존 고객들과 지속적으로 협업을 늘리고, 신규 고객을 의미 있게 확보한다면 유사기업 대비 밸류 에이션 할인율은 축소되고 동사 기업가치는 상승할 수 있을 것으로 전망된다.

동종 업종 밸류에이션

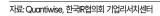
(단위: 원, 십억원, 배, %)

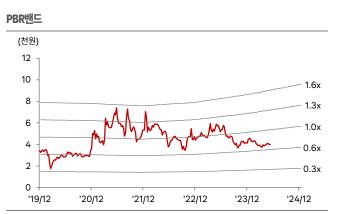
| | 조기 | 시가 | 매출 | 액 | PE | R | PE | SR . |
|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|------|-------|
| 기업명 | 종가 | 총액 | 2023 | 2024F | 2023 | 2024F | 2023 | 2024F |
| 코스피 | 2,723 | 2,148,492 | 3,532,364 | 2,865,044 | - | 11.1 | - | 1.0 |
| 코스닥 | 866 | 419,246 | 331,711 | 119,766 | - | 24.5 | - | 2.5 |
| 현우산업 | 3,880 | 72.5 | 237 | 258 | 7.4 | 5.7 | 0.8 | 0.7 |
| 코리아써키트 | 15,110 | 357 | 1,332 | 402 | -15.0 | 14.3 | 1.3 | 0.9 |

주 2024년 06월 07일 기준 2024F- 코리아써키트는 시장 컨센서스 적용

자료: Quantiwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER밴드 (천원) 16 14 20.0x 12 16.5x 10 13.0x 8 6 6.0x 4 2 0 '19/12 '20/12 '21/12 '22/12 '23/12 '24/12





자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



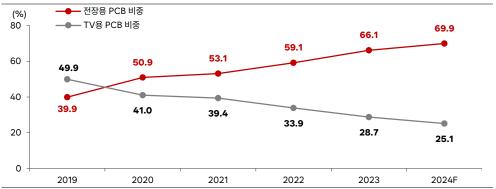
■ TV용 PCB, 성장 어렵고 경쟁 심화

TV용 PCB 사업은 성장 어렵고 경쟁 심해

글로벌 TV 산업은 정체에 머물러 있고 향후에도 낮은 성장성이 불가피하다. OLED TV는 성장하나 동사가 영위하는 부품인 PCB에서 중국 PCB 업체들과 기술력과 품질에서 큰 차별화를 이뤄내기는 어려운 것으로 전망한다. 중화권 PCB 기업들은 낮은 인건비와 정부 지원 등을 통해 지속적으로 한국, 대만의 PCB 업체들을 압박할 것으로 예상된다. 이와 맞설 방법은 TV용 PCB 제품에서는 대형 고부가 제품 위주로 대응하고 궁극적으로는 응용처 다변화를 통해 중국 기업 대비 차별화를 이룰 수밖에 없다.

다행히도 현우산업은 수익성이 낮은 TV용 PCB 사업을 의도적으로 줄이고 전장용 PCB 사업 위주로 변화하고 있다. 이는 동사가 경성PCB 메이커 임에도 상대적으로 차별화된 수익성을 보여주는 요소가 되고 있다.

현우산업 연도별 부문별 PCB 매출 비중 추이 및 전망



자료: 현우산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 신규사업 부재

신규사업 부재는 아쉬워

현우산업은 경쟁이 심한 경성PCB 분야에서 살아남아 견조한 매출액, 영업이익률은 보여주고 있으나, 신규사업의 부재 가 아쉬운 상황이다. 코리아써키트, 대덕전자 등과 같이 향후 현우산업이 기존 기술력을 활용하여 반도체 패키지 기판 사업이나 FPCB 사업에 진출한다면 실적과 밸류에이션 제고에 있어 도움이 될 것으로 전망한다.

포괄손익계산서

| (억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|---------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,529 | 1,843 | 2,099 | 2,373 | 2,580 |
| 증가율(%) | -9.2 | 20.5 | 13.9 | 13.1 | 8.7 |
| 매출원가 | 1,431 | 1,709 | 1,903 | 2,120 | 2,280 |
| 매출원가율(%) | 93.6 | 92.7 | 90.7 | 89.3 | 88.4 |
| 매출총이익 | 98 | 134 | 196 | 253 | 300 |
| 매출이익률(%) | 6.4 | 7.3 | 9.3 | 10.7 | 11.6 |
| 판매관리비 | 97 | 93 | 112 | 114 | 145 |
| 판관비율(%) | 6.3 | 5.0 | 5.3 | 4.8 | 5.6 |
| EBITDA | 63 | 115 | 165 | 229 | 244 |
| EBITDA 이익률(%) | 4.1 | 6.3 | 7.9 | 9.7 | 9.5 |
| 증가율(%) | -44.4 | 84.1 | 43.0 | 39.0 | 6.7 |
| 영업이익 | 1 | 41 | 83 | 139 | 155 |
| 영업이익률(%) | 0.0 | 2.2 | 4.0 | 5.9 | 6.0 |
| 증가율(%) | -98.8 | 6,629.0 | 102.1 | 67.1 | 11.4 |
| 영업외손익 | 21 | -31 | -21 | -15 | -6 |
| 금융수익 | 52 | 42 | 118 | 61 | 70 |
| 금융비용 | 74 | 83 | 138 | 86 | 90 |
| 기타영업외손익 | 43 | 10 | -1 | 11 | 14 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 21 | 11 | 62 | 124 | 149 |
| 증가율(%) | -34.6 | -49.9 | 486.0 | 99.3 | 19.8 |
| 법인세비용 | 10 | 16 | 16 | 21 | 20 |
| 계속사업이익 | 11 | -5 | 47 | 104 | 129 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 11 | -5 | 47 | 104 | 129 |
| 당기순이익률(%) | 0.7 | -0.3 | 2.2 | 4.4 | 5.0 |
| 증가율(%) | -49.9 | 적전 | 흑전 | 122.9 | 24.2 |
| 지배주주지분 순이익 | 11 | -5 | 47 | 104 | 129 |

재무상태표

| (억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 777 | 897 | 951 | 979 | 1,133 |
| 현금성자산 | 156 | 140 | 81 | 115 | 197 |
| 단기투자자산 | 99 | 88 | 46 | 46 | 46 |
| 매출채권 | 251 | 339 | 318 | 369 | 401 |
| 재고자산 | 264 | 322 | 456 | 408 | 444 |
| 기타유동자산 | 6 | 8 | 50 | 41 | 45 |
| 비유동자산 | 964 | 1,010 | 1,074 | 1,048 | 962 |
| 유형자산 | 907 | 949 | 1,005 | 950 | 861 |
| 무형자산 | 7 | 5 | 4 | 6 | 5 |
| 투자자산 | 23 | 27 | 31 | 38 | 41 |
| 기타비유동자산 | 27 | 29 | 34 | 54 | 55 |
| 자산총계 | 1,741 | 1,907 | 2,025 | 2,028 | 2,095 |
| 유동부채 | 534 | 724 | 855 | 761 | 815 |
| 단기차입금 | 94 | 132 | 176 | 63 | 63 |
| 매입채무 | 288 | 395 | 486 | 488 | 531 |
| 기타유동부채 | 152 | 197 | 193 | 210 | 221 |
| 비유동부채 | 454 | 336 | 248 | 262 | 165 |
| 사채 | 64 | 0 | 0 | 79 | -0 |
| 장기차입금 | 347 | 335 | 244 | 169 | 151 |
| 기타비유동부채 | 43 | 1 | 4 | 14 | 14 |
| 부채총계 | 988 | 1,060 | 1,103 | 1,023 | 980 |
| 지배주주지분 | 752 | 847 | 922 | 1,005 | 1,116 |
| 자본금 | 77 | 89 | 93 | 93 | 93 |
| 자본잉여금 | 293 | 398 | 429 | 429 | 429 |
| 자본조정 등 | -13 | -13 | -13 | -13 | -13 |
| 기타포괄이익누계액 | -1 | -3 | 8 | 6 | 6 |
| 이익잉여금 | 396 | 376 | 405 | 490 | 600 |
| 자본총계 | 752 | 847 | 922 | 1,005 | 1,116 |

현금흐름표

| (억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|-----------------|------|------|------|------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | -33 | 174 | 8 | 202 | 194 |
| 당기순이익 | 11 | -5 | 47 | 104 | 129 |
| 유형자산 상각비 | 62 | 73 | 81 | 89 | 89 |
| 무형자산 상각비 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 외환손익 | 24 | -19 | 15 | 13 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | -85 | 94 | -76 | 18 | -21 |
| 기타 | -45 | 30 | -60 | -23 | -4 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 40 | -72 | -90 | -53 | -3 |
| 투자자산의 감소(증가) | -25 | -9 | -1 | -20 | -2 |
| 유형자산의 감소 | 301 | 8 | 6 | 1 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -207 | -92 | -130 | -57 | 0 |
| 기타 | -29 | 21 | 35 | 23 | -1 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 41 | -125 | 19 | -112 | -112 |
| 차입금의 증가(감소) | -28 | -109 | 38 | -212 | -15 |
| 사채의증가(감소) | 85 | 0 | 0 | 120 | -79 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -15 | -15 | -17 | -18 | -18 |
| 기타 | -1 | -1 | -2 | -2 | 0 |
| 기타현금흐름 | 16 | 7 | 4 | -2 | 3 |
| 현금의증가(감소) | 64 | -16 | -59 | 34 | 82 |
| 기초현금 | 92 | 156 | 140 | 81 | 115 |
| 기말현금 | 156 | 140 | 81 | 115 | 197 |

주요투자지표

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| P/E(배) | 48.8 | N/A | 17.4 | 7.4 | 5.7 |
| P/B(배) | 0.7 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| P/S(배) | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA(배) | 15.0 | 11.2 | 7.4 | 4.6 | 3.4 |
| 배당수익률(%) | 2.8 | 1.9 | 2.3 | 2.4 | 2.5 |
| EPS(원) | 73 | -34 | 253 | 556 | 691 |
| BPS(원) | 4,883 | 4,739 | 4,940 | 5,381 | 5,974 |
| SPS(원) | 9,964 | 11,637 | 11,418 | 12,708 | 13,817 |
| DPS(원) | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| | | | | | |
| ROE | 1.5 | -0.7 | 5.3 | 10.8 | 12.2 |
| ROA | 0.7 | -0.3 | 2.4 | 5.1 | 6.3 |
| ROIC | -0.0 | -1.8 | 4.9 | 9.4 | 11.5 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 145.4 | 123.9 | 111.3 | 128.8 | 139.1 |
| 부채비율 | 131.4 | 125.2 | 119.6 | 101.8 | 87.8 |
| 순차입금비율 | 52.2 | 43.7 | 43.7 | 27.8 | 9.3 |
| 이자보상배율 | 0.0 | 2.6 | 5.6 | 7.7 | 10.5 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.3 |
| 매출채권회전율 | 6.7 | 6.2 | 6.4 | 6.9 | 6.7 |
| 재고자산회전율 | 6.5 | 6.3 | 5.4 | 5.5 | 6.1 |

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근가: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

| 종목명 | 투자주의종목 | 투자경고종목 | 투자위험종목 |
|------|--------|--------|--------|
| 현우산업 | X | X | X |
| | | | |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 신하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나
- 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 비라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 1RTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.