

투자검토보고서

주식회사 모비스

2021년 04월 30일

내용

1. EXECUTIVE SUMMARY	3
1.1 취급 개요.....	3
1.2 투자 포인트.....	4
1.3 투자 리스크.....	5
2. 회사개요	6
2.1 개요.....	6
2.2 주요연혁.....	6
2.3 대표이사 약력.....	8
2.4 주주현황.....	8
2.5 계열회사 현황.....	8
2.6 주요인력현황.....	9
2.7 산업현황 및 전망.....	9
2.7.1 가속기 부문.....	9
2.7.2 핵융합발전로 제어시스템 부문.....	11
2.8 회사의 경쟁력.....	12
2.8.1 산업의 경쟁우위 요소.....	12
2.8.2 회사의 주요 제품 현황.....	12
3. 회사 재무제표 분석	15
3.1 수익성현황.....	15
3.1.1 요약 재무제표.....	15
3.1.2 매출 추이.....	16
3.1.3 손익비율 분석.....	17
3.2 재무안정성현황.....	18
3.2.1 주요 재무제표.....	18
3.2.2 자기자본비율.....	19
3.2.3 순차입금비율.....	19
3.2.4 유형자산.....	20
3.2.5 투자부동산.....	20
3.2.6 금융자산.....	21
3.2.7 자기주식.....	21
3.3 현금흐름현황.....	22
4. 리스크	23
4.1 R&D 비용이 지속적으로 증가하여 수익성이 크게 개선되지 않을 수 있음.....	23
4.2 상장 이후 회사 주가는 테마에 따른 변동성이 있음.....	23
5. 투자 결론	23

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	모비스 무기명식 무보증 사모 전환사채

CB 발행조건

구 분	내 용	
발행 회사명	주식회사 모비스	
사채의 종류	무보증 사모 전환사채	
발행 예정 금액	110 억원	
만기	발행일로부터 5.0년	
금리	Coupon	0%
	YTM	0%
전환	전환가격	'증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정' 5-22조 (1)에 따라 산정한 가액
	기간	발행일로부터 12개월되는 시점부터 만기 1개월 전까지
	리픽싱	없음
Call	행사범위	해당사항 없음
	행사기간	해당사항 없음
Put	기간	발행일로부터 24개월되는 시점부터 매 3개월마다
	YTP	0%
자금용도	타법인 증권 취득자금 및 운영자금	

1.2 투자 포인트

Point 1. 국내 유일 EPICS 기반 초정밀 특수제어 및 시스템 설계기술

기술력을 바탕으로 가속기 제어시스템 분야에서 유일한 토탈솔루션 보유기업인 상황. 프랑스에 구축하는 핵융합발전로(ITER)에 제어솔루션을 공급하는 국내 유일기업임. 또한 2021년 04월 30일 예비타당성조사에서 통과된 오창 방사광가속기 사업 (사업비 약 1조원)에 국내 유일 가속기 사업자로서 가속기를 수주가 능성이 상당히 높음.

Point 2. 조기상환청구 대응이 용이.

2013년부터 당사는 자기자본비율 71%에, 현금 209억원, 투자부동산 25억, 자기주식 30억원을 보유하고 있으며 순현금상태로 필요시 차입여력이 높음. 또한 연결 자회사 에이디테크놀로지가 2021년 06월 상장되어 공모가밴드 하단기준 공모금액 130억원이 조달될 수 있음.

1.3 투자 리스크

동사는 검토 기준 현재 사실상 부채가 없고, 자회사인 에이디엠코리아의 상장
으로 인하여 재무건전성 등이 크게 개선될 예정이지만 주가가 부진하는 경우
투자에 대한 기회비용이 발생할 수 있음

Point 1. R&D 비용이 지속 증가하여 수익성이 크게 개선되지 않을 수 있음

동사는 R&D를 기반으로 하여 기술력을 수출하는 회사로 그 성격이 바이오기
업의 R&D 구조와 비슷함. 개별와 연결기준으로 손실이 발생하고 있기 때문에
향후 비용이 크게 증가하는 경우 재무건전성의 일부 훼손은 가능함. 다만 보유
하고 있는 상장사 기업가치가 있기 때문에 조기상환청구의 불능이 되지 않을
것으로 예상함

Point 2. 상장 이후 회사 주가는 테마에 따른 변동성이 있음

투자 분석 기점인 2021년 5월을 기준으로는 테마에 의한 주가 변동성은 낮아
진 상태이지만 향후에도 여러가지 테마로 인하여 주가 변동성이 발생할 수 있
으며 시가총액이 낮기 때문에 이를 대차를 통한 Hedge가 되지 않을 수 있음

2. 회사개요

2.1 개요

회사명	주식회사 모비스	대표이사	김지현
설립일자	2000년 04월 11일	상장일자	2017년 03월 21일
상장시장	코스닥	임직원수	27명 (2020년 12월)
주가(04/30)	3,200원	시가총액(04/30)	1,029억원
사업소재지	경기도 성남시 분당구 판교로 253 이노밸리C동 2층 203호		
주요사업	핵융합발전로 및 가속기 제어 S/W 및 장비 개발, (자회사)머신러닝 플랫폼 공급		

- 당사는 2016년 07월 설립되었고, 2017년 03월 스팩을 통해 코스닥 상장함.
- 주요 사업은 핵융합발전로와 가속기의 정밀제어 시스템 및 장비개발, 및 머신러닝 플랫폼 개발 및 공급 사업을 영위 중.
- 자회사로는 에이디엠코리아(바이오임상CRO사업, 21년6월 상장예정) 43.17%, 에이디엠바이오사이언스(DNA 니들 기반 의약품 개발) 56.59%, 블록베이스(블록체인 기반 P2P 광고 플랫폼 및 솔루션 제공) 82.33%를 보유하고 있음.
- 2020년 기준 연결 매출액 비중: 모비스 5.56%, 에이디엠코리아(바이오임상 CRO자회사) 94.38%, 기타 0.06% 등으로 구성.

2.2 주요연혁

날짜	내용
2000년 04월	회사 창립
2000년 06월	본점이전: 서울 서초구 양재동 277-1 신화빌딩
2000년 07월	삼성전자 선행기술 공동개발 협력사 지정
2000년 12월	기업부설연구소 인증 (한국산업기술진흥협회)
2001년 02월	중소기업청 벤처기업 및 혁신개발 기업 지정
2003년 04월	일본 히다치 기술개발 협력사 지정
2004년 02월	김홍명 대표이사 사임, 이의재 대표이사 선임
2004년 12월	본점이전: 서울 서초구 양재동 27501 삼호물산빌딩 에이동 401호

날짜	내용
2005년 04월	이의재, 김지현 공동대표이사 취임
2006년 07월	병무청 병역특례업체 지정`
2007년 08월	본점이전: 서울특별시 서초구 양재동 107 동일빌딩 3층
2008년 09월	국내 최초 KT형 영상 단말기 10만대 개발 및 공급
2010년 01월	기초과학 특수정밀 제어회사로 제2창업 선언
2010년 07월	본점이전: 서울특별시 서초구 양재동 16-3 윤화빌딩 3층
2011년 08월	부품소재 과제 매칭 펀드로 유큐아이파트너스 투자 유치
2012년 02월	54억원 규모의 ITER 초전도자석 전원장치용 주제어기 공급 계약 체결
2012년 05월	ISO 9001:2008 (품질경영시스템 인증) 및 ISO 140001:2004 (환경경영시스템 인증) 획득
2012년 09월	ITER 중앙통제시스템 국제 입찰 수주
2013년 06월	가속기용 LLRF시스템, 언듈레이터 제어시스템 개발 완료
2013년 07월	벤처기업육성에관한특별조치법에 의한 벤처기업 지정 (벤처투자기업)
2013년 10월	중소기업청 기술혁신형 중소기업 (INNO-BIZ) 지정
2014년 03월	ITER CIS 상세설계 및 기기제작 용역 수주, 포항가속기연구소 LLRF 시스템 수주 등 수주 100억원 달성
2014년 06월	미래창조과학부 장관상 수상(핵융합 제어시스템 개발 및 공급)
2015년 02월	컴퍼니케이파트너스, 원익투자파트너스, 에치에프알 투자 유치
2015년 07월	산업통상자원부 우수기술연구센터(ATC) 지정 (모비스 미래제어기술 연구소)
2015년 08월	이의재 공동대표이사 사임, 김지현 대표이사 중임
2016년 05월	ITER 중앙통제시스템 2차 계약 체결(Phase 2 Order #1)
2016년 09월	중소기업진흥공단 고성장기업 수출역량강화사업 표준협약 체결
2016년 09월	미래창조과학부 장관상 수상(가속기 제어시스템, 장비개발 및 공급)
2016년 10월	하나금융8호기업인수목적 주식회사와 합병계약 체결
2017년 02월	합병승인 임시주주총회 개최(원안대로 승인)
2017년 03월	합병법인 합병 등기 및 합병신주 코스닥 상장
2018년 03월	본점이전: 경기도 분당구 판교로 253 이노밸리 C동 203호
2018년 09월	자회사 설립 : 주식회사 블록베이스
2019년 01월	타법인 주식 및 경영권 양수 : 에이디엠코리아 주식회사

2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

성명	직위	기간	경력사항	겸임현황
김지현	대표이사	2017.03~현재	KAIST 전기공학 학사 전) 덕산메카시스(주) 대표	현)에이디엠코리아 의사회회장 현)블록베이스 사내이사

2.4 주주현황

(2020년 12월 31일 기준, 단위 : 주, %)

성명	관계	주식종류	주식수	지분율
김지현	대표이사	보통주	8,370,072	26.02
김형기	특수관계인	보통주	2,611,296	8.12
컴퍼니케이파트너스(주)		보통주	2,341,604	7.28

-발행주식 총수: 보통주 32,171,314주

-컴퍼니케이파트너스는 2018년 06월 제3자배정 유상증자 참여를 통해 지분을 인수함.

2.5 계열회사 현황

자회사 기업 현황 및 요약 재무정보:

[모비스 계열현황] (단위 : 백만원, %)

법인명	최초취득일자	지분율	장부가액	총자산	당기순이익
에이디엠코리아 주식회사	2019.01	43.17	14,413	20,735	3,561
에이디엠 바이오사이언스 주식회사	2019.01	56.59	745	818	-466
주식회사 블록베이스	2018.09	82.33	-	-	-

➤ 에이디엠코리아(주)

-2019년 1월 모비스의 자회사로 편입된, 바이오 임상시험 수탁사업(CRO)을 영위하는 회사로 2021년 06월 코스닥 상장 예정임.

-2020년 매출액 비중: Clinical Trial 81.97%, rPMS 17.71%, 기타 0.32%

-Clinical Trial 사업부는 임상시험 대행 용역 사업으로, 제약개발회사의 의뢰를 받고, 임상시험의 설계, 컨설팅, 모니터링, 데이터관리, 식약처 및 FDA 허

가 대행 업무를 수행.

-rPMS(시판후조사) 사업부는 신약시판 후 조사를 대행해주는 용역 사업임. 신약개발회사는 신약 시판 후 4~6년간 600~3,000명의 환자 데이터를 수집하여, 신약 사용 경험을 의무적으로 식약처에 보고해야 하는데, 동사가 이를 대행해주는 업무를 수행함.

-주요 이벤트로 2021년 05월 수요예측을 통해 2021년 06월 코스닥시장에, 공모가 밴드 하단 기준 시가총액 633억원에 상장할 계획. (공모가 밴드 하단 기준 공모금액 130억원)

2.6 주요인력현황

성명	성별	출생년월	직위	등기임원	상근	담당	주요경력	소유주식수	재직기간	임기
김지현	남	1966.09	대표이사	등기임원	상근	경영	KAIST전기공학 학사 전) 덕산메카시스(주) 대표	8,370,072	15년 8개월	2023년 03월 24일
김형기	남	1967.03	이사	등기임원	상근	핵융합	KAIST 전기전자공학 학사 전) 삼성전자 연구원	2,611,296	20년 7개월	2023년 03월 24일
김우태	남	1974.07	감사	등기임원	비상근	감사	서강대 경제학 학사 현) 가온세무회계 대표세무사	-	5년 4개월	2023년 03월 24일
심재용	남	1970.04	전무	등기임원	상근	경영기획	KAIST 경영과학 학사 KAIST 경영정책 석사 전) (주)에스엔에이치 CFO	-	4년 7개월	2022년 03월 20일
이근호	남	1968.06	이사	미등기임원	상근	미래사업	포항공대 전산학과 학사 KAIST 전산학과 석사 전) 다산네트웍스	-	3년 10개월	-
김준영	남	1972.07	이사	미등기임원	상근	기초과학	명지대 정보통신공학 석사 전) LG전자	-	2년 11개월	-

2.7 산업현황 및 전망

동사는 핵융합발전기, 대형 입자 가속기, 우주 발사체, 대형 천체망원경 등 기초과학 거대시설물에 대한 초정밀 제어 설계 및 구현능력을 기반으로 이를 제어할 수 있는 정밀 제어시스템 및 장비를 공급하고 있음.

2.7.1 가속기 부문

방사광가속기는, 전자를 가속한 후 방향을 바꿀 때 발생하는 방사광을 이용해 물질의 구조를 분석하는 장치임. 이는 전자 발사장치에서 발사된 전자가 선형 가속장치에서 빛의 속도로 가속된 후, 영구자석에서 전자가 진동할 때, 방사광

을 방출하게 되고, 방사광들이 중첩되어 강력한 빛을 내게 되는 원리를 이용하고 있음.

우리나라는 현재 3기의 연구 및 의료용 가속기를 구축하고 있음.

구분	방사광가속기(4세대)	중이온가속기	중입자가속기
주관기관	포항가속기연구소	기초과학연구원	원자력의학원
위치	포항	대전	기장
완공시점	2016년	2021년	2017년
활용분야	세포의움직임관측등	희귀동위원소 생산 등	의료용(암치료)
규모	10 GeV	200 MeV/U	430 MeV/U
예산	4,260억원	1.5조원	1,950억원

(출처: 사업보고서)

방사광가속기는 1) 단백질 구조 연구를 통한 신약 개발, 2) 고해상도 종양 촬영을 통한 암치료법 개발, 3) 세계 최초 흡입식 신종플루 치료제 개발 등 다양한 분야에서 사용되고 있음. 또한 3세대에서 4세대 가속기로 기술개발이 되며, 에너지소재, 반도체소재, 디스플레이 소재, 신소재, 금속, 신약개발 등 다양한 산업에서 정밀한 물질 및 소재의 개발이 가능해졌음.

[3세대 가속기와 4세대 가속기 비교]

구분	3세대가속기	4세대가속기	비고(4세대 우월성)
빛의 세기	태양광의 100억배	3세대광원의 1억배	분석시간 단축 나노크기 시료 관측
시간 분해능력	피코초 영역 (100억 분의 1초)	펨토초 영역 (1000조 분의 1초)	원자, 분자의 화학결합 과정 관측가능
공간 영역	수백나노 이상 영역	수 나노 이상 영역	-
물리 분야	정적 현상 규명	동적 현상 규명	전자의 운동까지 관측
생명 분야	마이크로크기의 단백질 분석	단분자 단백질분석	시료의 결정 불필요 (획기적인 신약개발)
	냉동 시료 사용	살아있는 시료 분석	실시간 생명 현상 규명
반도체 분야	구조 설계	초고속 신물질 개발	새로운 차원의 디바이스개발
촉매 분야	정적 촉매현상 분석	동적 촉매현상 규명	고효율 신물질 개발
에너지 분야	정적 현상 분석	시공간 현상 규명 (광합성반응, 광전지 현상규명)	고효율 신물질 개발

(출처: 사업보고서, 포항가속기연구소)

2021년 4월 30일, 충청북도 오창테크노폴리스에 들어설 다목적 방사광가속기

구축사업이 예비타당성 조사를 통과하였음. 사업비는 1조 454억원으로 결정되었으며, 가속기 1식과 빔라인 10기, 연구지원 시설 등이 설립되게 됨. 2022년부터 착공에 시작하여 2027년까지 완공 이후 시범운전 과정을 거쳐 2028년부터 운영을 시작하게 됨.

총 1조원의 사업비 중 10%가 가속기 설비의 예산이며, 그 중 40%를 국내 유일 가속기 제조 업체인 모비스가 수주한다고 가정 시, 사업기간 6년간 총 400억원의 매출이 발생하게 됨.

2.7.2 핵융합발전로 제어시스템 부문

핵융합발전은 1억5천만도 이상의 고온에서 가벼운 원자핵이 융합되어 더욱 무거운 원자핵이 되는 과정에서 에너지를 발전시키는 방식임. 핵융합반응이 연쇄적으로 발생되어 폭발을 하면 수소폭탄이고, 이를 제어하여 에너지로 발전시키는 방식이 핵융합발전임. 이는 기술적으로 원자력 발전의 일종임.

핵융합발전은 다른 에너지 발전원과 다르게 1) 이산화탄소나 다른 온실가스를 대기로 방출하지 않으며 2) 원자력발전과 같은 핵폐기물의 문제가 없다는 장점이 있음.

핵융합발전의 주요 시장은 ITER(International Thermonuclear Experimental Reactor, 국제핵융합실험로)임. 여기에서 ITER이란, 유럽연합, 한국, 미국, 중국, 일본, 러시아, 인도가 주요 회원국으로 참여하여 2013년부터 프랑스 남부에서 건설 진행중인 핵융합에너지실험로로 2035년부터 핵융합에너지의 발전을 시작할 계획임. 2030년 이후 ITER에 참여중이 7개국이 건설하는 DEMO(DEMONstration Fusion Reactor)인 시범 핵융합 발전소를 건설할 예정임. 2040년 이후에는, 본격적으로 시작되는 핵융합발전소가 동사의 미래 목표시장임.

2.8 회사의 경쟁력

2.8.1 산업의 경쟁우위 요소

(1) EPICS 기반 초정밀 특수제어 및 시스템 설계기술

동사는 국내에서 유일하게 EPICS(The Experimental Physics and Industrial Control System) 기술력을 확보하여, 이를 기반으로 가속기 제어시스템 및 관련 장비를 제조하고, 핵융합발전로 제어시스템과 머신러닝 솔루션을 구축할 수 있는 기술을 보유함. 국내 가속기 및 핵융합발전기 부문 주요 경쟁사가 부재한 상태임. 해외 주요 경쟁사는 유럽의 코지랩과 CERN(유럽원자핵공동연구소)가 있음.

2.8.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

(단위: 백만원)	2018년	2019년	2020년
매출액	2,497	12,236	13,892
모비스	2,497	2,030	772
가속기	549	617	578
핵융합	1,618	1,243	194
머신러닝	330	170	0
에이디엠코리아	0	10,206	13,112
CRO	0	10,206	13,112
에이디엠바이오사이언스	0	0	9
화장품임상	0	0	9

2020년 기준, 동사의 매출액은 가속기 4%, 핵융합발전로 1%, CRO 94%로 구성되어있음.

➤ 가속기 (매출액 비중 4%)

방사광가속기는 1) 입자를 가속시키는 가속라인과 2) 방사광을 발생시켜 기초 과학 관련 실험을 가능하게 하는 빔라인관련 제품으로 나뉘어 있음.

- 1) LLRF (Low-Level Radio Frequency Controller)
 - 주요 기능: 가속기의 공진RF의 왜곡과 변형을 실시간으로 측정하고 이를 보정하는 장비
- 2) Undulator
 - 주요기능: 가속된 전자빔을 전자석을 통해 굴절시켜서 방사광을 만들어내는 빔라인부분의 핵심장비
- 3) SSA (Solid State Amp Controller)
 - 주요기능: 정밀 증폭기로 가속기 내에서 LLRF가 만들어낸 몇 와트 수준의 RF 전압을 수백와트로 증폭시키는 기능을 수행하는 장비
- 4) SMIC (Stepping Motor Controller)
 - 주요기능: 가속기를 구성하는 모든 모터를 제어하는 장비

➤ 핵융합발전로 제어시스템 (매출액 비중 1%)

핵융합발전로는 핵융합을 통해 에너지를 발전시키는 발전로에 들어가는 중앙 제어시스템(SW)과 하부설비에 대한 제어시스템(SW) 개발하는 사업부임.

- 1) CFS (CODAC Framework Service)
 - 주요 기능: 핵융합실험로(ITER)의 정상상태 운전을 상위에서 관리하는 중앙제어시스템으로 ITER에 공급되는 모든 플랜트 제어시스템(약 170여개)은 CODAC (Control Data Access and Communication) system에 맞춰서 설계
- 2) CIS (Central Interlock System, 비상시 중앙제어)
 - 주요 기능: ITER의 장비의 보호를 모니터링 하는 시스템. 핵심 부품인 토카막의 가격은 수조 원에 달함.
- 3) CPSS (Coil Power Supply System, 설비제어)
 - 주요 기능: 플라스마 컨트롤 시스템과 중앙 제어시스템과의 실시간 통신이 가능하게 함으로써, 토카막이라는 진공용기 안에 형성되어있는 자기장을 지속적으로 실시간 제어하는 기능을 수행. 핵융합 실험로에서는 가장 중요한 Plant I&C System 기능을 수행함.

➤ 에이디엠코리아 – CRO (매출액 비중 94%)

에이디엠코리아는 모비스가 지분을 43.17%를 보유하여 연결 매출액이 발생하고 있는 회사임.

1) Clinical Trial

- 의약품, 의료기기 등의 안전성과 유효성을 증명하기 위해 사람을 대상으로 실시하는 시험, 신약이나 식품, 의료기기, 새로운 시술법 등의 안정성과 유효성을 증명할 목적으로 사람을 대상으로 실시하는 시험 또는 연구의 대행용역

2) rPMS

- 신약을 시판한 이후 일정기간동안 진행해야하는 사후조사(신약의 안전성, 유효성, 적절한 사용에 대한 데이터 수집, 검토, 검증 등)를 대행함.

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 재무제표

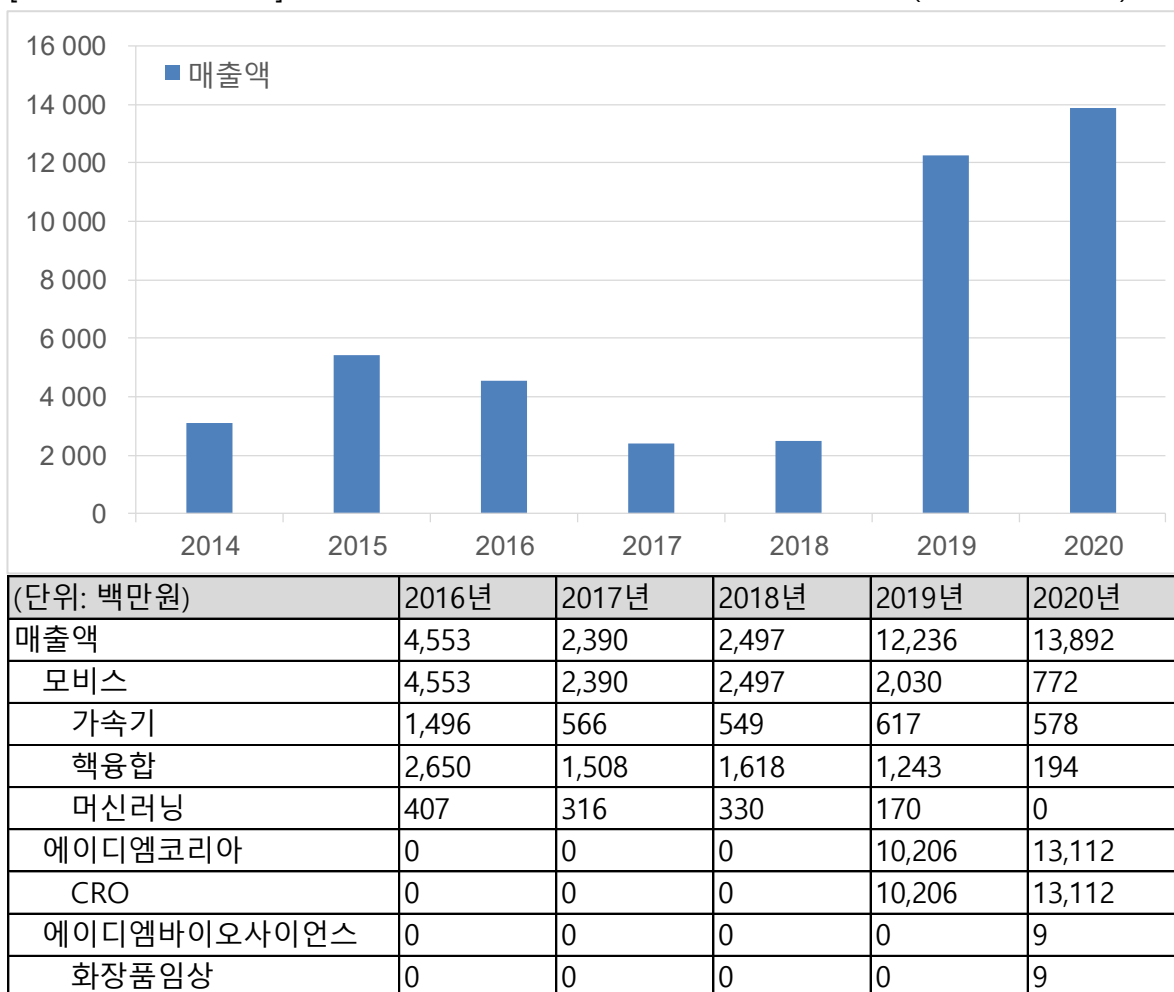
주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
현금및현금성자산	52	4,214	4,029	1,891	7,086	8,190	14,270
매출채권및기타채권	1,143	1,922	2,643	1,569	884	5,490	4,445
재고자산	63	26	5	39	13	14	70
유동자산	1,510	7,966	6,904	12,811	17,097	21,460	26,236
유형자산	67	88	44	209	2,860	3,171	3,076
무형자산	4	2	0	0	361	8,791	8,251
비유동자산	1,228	853	1,314	5,224	10,502	21,383	20,831
자산총계	2,738	8,819	8,218	18,035	27,599	42,843	47,066
매입채무	7	23	180	14	22	1	45
단기차입금	0	0	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	2,000	2,000	0
부채총계	668	4,244	2,055	989	3,171	9,515	13,667
자본총계	2,071	4,575	6,162	17,046	24,427	33,328	33,400
(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액(수익)	3,123	5,431	4,553	2,390	2,497	12,236	13,892
매출총이익	1,536	2,053	2,238	855	669	4,659	7,286
영업이익	845	935	745	-1,645	-1,473	-1,774	-393
당기순이익	984	923	696	-2,729	-354	-708	123
(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
영업활동현금흐름	466	1,902	-814	-844	-315	-606	2,457
투자활동현금흐름	-491	-1,078	942	-1,867	-4,679	-10,675	444
재무활동현금흐름	0	3,341	-300	575	10,193	5,592	3,166

3.1.2 매출 추이

[연도별 매출 추이]

(단위 : 백만원)

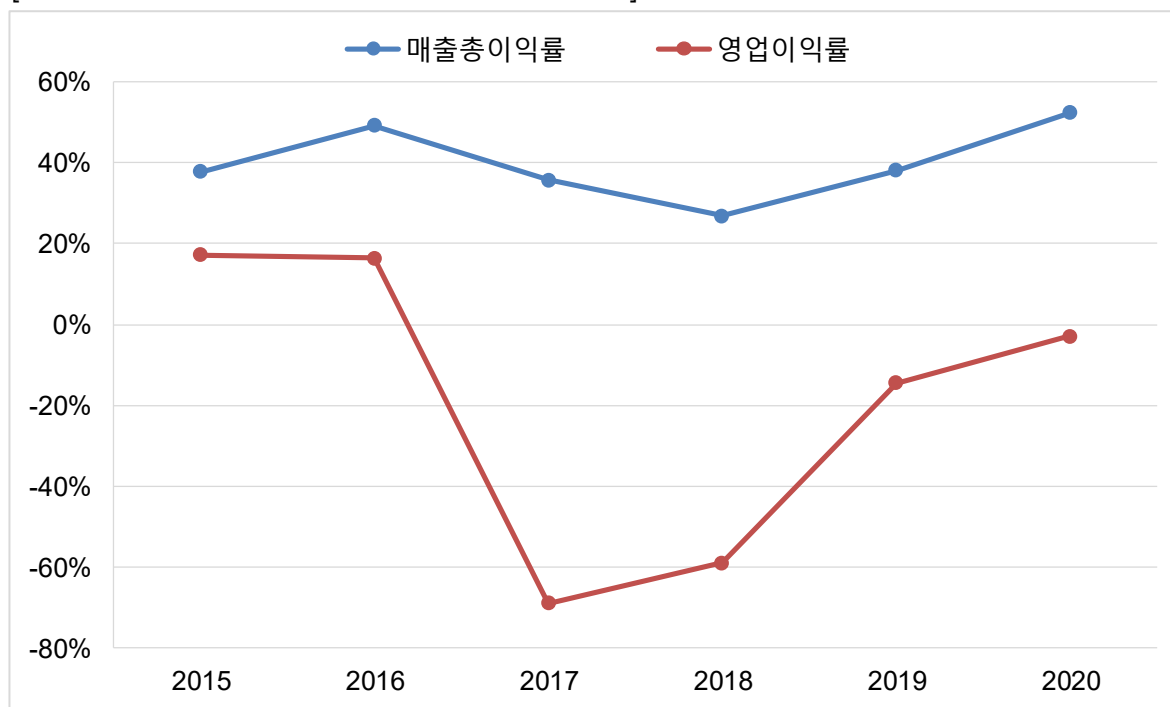


동사는 2017년도부터 2018년도까지 별도부문 매출액이 부진하였음. 이는 가속기 및 핵융합 부문 매출액이 역성장하였기 때문. 이에 동사는 2019년도에 에이디엠코리아라는 CRO 업체를 인수하여 매출액이 크게 성장하게 되었음.

2021년 4월 30일, 충청북도 오창테크노폴리스에 들어설 다목적 방사광가속기 구축사업이 예비타당성 조사를 통과하였음. 사업비는 1조 454억원인 가운데, 사업비 중 10%가 가속기 설비의 예산이며, 그 중 40%를 국내 유일 가속기 제조 업체인 모비스가 수주한다고 가정 시, 사업기간 6년간 총 400억원의 매출이 발생하게 됨.

3.1.3 손익비율 분석

[연도별 매출총이익률 및 영업이익률 추이]



동사는 2017년도부터 매출액이 역성장하는 가운데 채용인원 증가 및 지급수수료 확대로 인해 판매비와 관리비가 확대되며 영업이익률이 적자로 전환하였음. 2019년 에이디엠코리아 인수이후, 에이디엠코리아의 매출액이 연결로 발생하기 시작하며 적자폭이 감소하는 수익성 회복이 있었음.

3.2 재무안정성현황

3.2.1 주요 재무제표

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

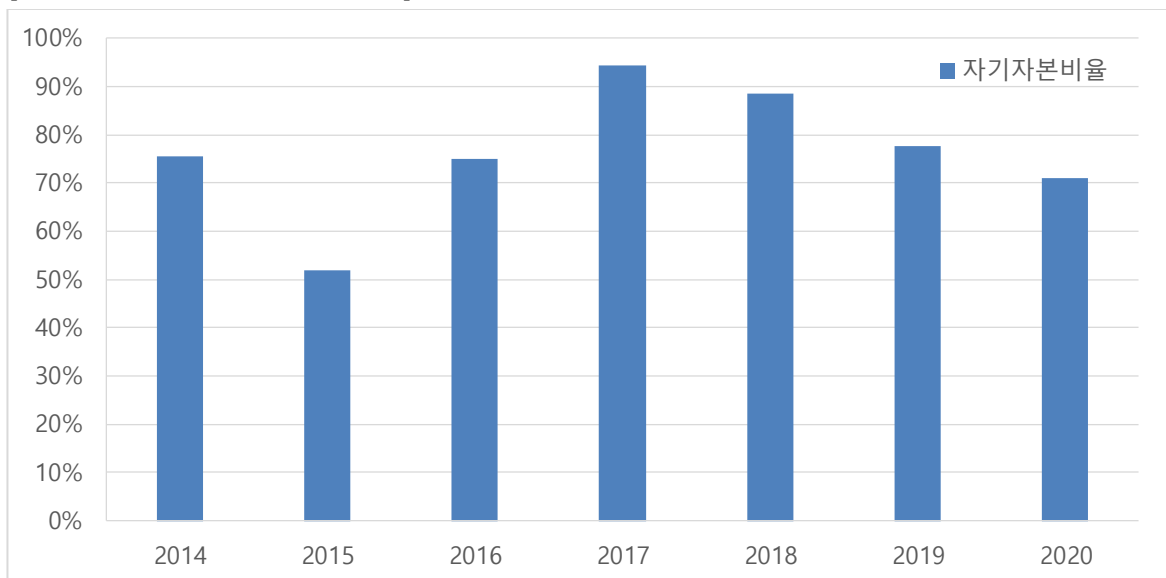
[재무상태표]

(백만원)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
유동자산	1,510	7,966	6,904	12,811	17,097	21,460	26,236
현금및현금성자산	52	4,214	4,029	1,891	7,086	8,190	14,270
매출채권및기타채권	1,143	1,922	2,643	1,569	884	5,490	4,445
재고자산	63	26	5	39	13	14	70
비유동자산	1,228	853	1,314	5,224	10,502	21,383	20,831
유형자산	67	88	44	209	2,860	3,171	3,076
무형자산	4	2	0	0	361	8,791	8,251
투자부동산	187	187	187	200	1,772	1,746	1,721
기계장치	0	0	0	0	0	45	87
자산총계	2,738	8,819	8,218	18,035	27,599	42,843	47,066
유동부채	496	2,789	380	323	370	4,720	11,354
비유동부채	171	1,455	1,675	665	2,801	4,796	2,313
부채총계	668	4,244	2,055	989	3,171	9,515	13,667
자본금	610	680	710	2,823	3,217	3,217	3,217
이익잉여금	940	1,855	2,564	-166	-958	-1,566	-2,920
자본총계	2,071	4,575	6,162	17,046	24,427	33,328	33,400

3.2.2 자기자본비율

회사의 자기자본비율 추이는 다음과 같음.

[연도별 자기자본비율 추이]



총자산 대비 자본율은 2020년도말 기준 71%수준으로 건전함. 당사는 2017년 스펙상장이후 주식발행초과금 확대에 의해 자기자본이 확대되며 자기자본비율이 95% 수준으로 증가하였음. 이후 지속적인 영업 적자로 인해 결손금이 늘어나며, 자기자본비율이 감소하여, 현재 71% 수준임.

3.2.3 순차입금비율

순차입금비율 추이는 아래와 같음.

[연도별 순차입금비율 추이]

	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
순차입금비율	21%	12%	-63%	-58%	-11%	-51%	-37%	-48%
순차입금	223	248	(2,887)	(3,590)	(1,891)	(12,386)	(12,381)	(16,177)
자본총계	1,086	2,071	4,575	6,162	17,046	24,427	33,328	33,400

당사는 순현금 상태로 필요시 차입여력이 매우 높은 회사임.

3.2.4 유형자산

2020년 기준 동사가 보유한 유형자산은 다음과 같음.

[유형자산] (단위: 백만원)

	취득원가	감가상각누계액	정부보조금	장부금액
토지	889	0	0	889
건물	1,585	-119	0	1,466
차량운반구	198	-144	0	54
비품	440	-340	0	100
시설장치	334	-186	0	148
기계장치	87	-26	-3	58
사용권자산	543	-182	0	361
합 계	4,077	-998	-3	3,076

토지 및 건물 유형자산으로 장부가평가액 기준 24억원을 보유하고 있음. 다만, 해당 유형자산은 은행 차입약정으로 채권최고액 24억원이 근저당권으로 이미 설정되어 있음.

3.2.5 투자부동산

구 분	기초	취득	상각	기타증감	기말
투자부동산	1,746	0	-26	0	1,721
토 지	774	0	0	0	774
건 물	972	0	-26	0	947

투자부동산으로 25억원을 보유하고 있으며, 은행 차입약정으로 채권최고액 0.2억원이 근저당권으로 설정되어 있음. 현재 매달 임차료를 지급하는 조건으로 운용리스 하에 임차인에게 리스되어 있음.

3.2.6 금융자산

[보유 금융자산]

(단위: 백만원)

금융자산	상각후 원가측정 금융자산	당기손익-공정가치 측정금융자산	기타포괄손익-공정 가치측정금융자산	합 계
현금및현금성자산	14,270	-	-	14,270
단기금융상품	6,635	-	-	6,635
매출채권및기타채권	4,514	-	-	4,514
장기금융상품	36	-	-	36
기타비유동채권	1,468	-	-	1,468
당기손익-공정가치측정 금융자산	-	5,172	-	5,172
기타포괄손익-공정가치 측정금융자산	-	-	203	203
합 계	26,923	5,172	203	32,298

2020년 기준, 회사가 보유한 현금은 209억원임.

현금에 포함하지 않은 자산으로 1) 당기손익-공정가치측정금융자산은 동사가 지분율 9.66% 인수한 휴네시온(상장사, IT보안솔루션 개발 및 공급) 주식 51.7억 원이며, 2) 기타포괄손익-공정가치측정금융자산은 동사가 지분율 1.48% 매입한 노아에이티에스(비상장사)의 순자산지분가치 2억원이 있음.

또한 연결 자회사 에이디엠코리아가 2021년 06월 코스닥상장하며 현금으로 유입될 공모 자금은 공모가 밴드 하단기준 130억원임.

3.2.7 자기주식

[자기주식 취득 현황]

(단위: 주)

취득방법			주식의 종류	기초수량	기말수량
배당가능이 익내 취득	직접취득	소계(a)	보통주	0	0
	신탁 계약에 의한 취득	소계(b)	보통주	0	0
기타 취득(c)			보통주	957,427	957,427
총 계(a+b+c)			보통주	957,427	957,427

동사는 2020년 기준 자기주식 957,427주, 시장가치 30.6억원(2021년 4월 30일 종가 3,200원기준)을 보유하고 있음.

3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황]

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
영업활동현금흐름	466	1,902	-814	-844	-315	-606	2,457
투자활동현금흐름	-491	-1,078	942	-1,867	-4,679	-10,675	444
재무활동현금흐름	0	3,341	-300	575	10,193	5,592	3,166

영업활동 현금흐름은 지속적자를 유지하던 중 2020년 매출액 성장에 따른 영업적자폭 축소 및 일회성 기타 수익 확대에 의해 당기순이익 흑자를 발생시켰고, 영업활동현금흐름이 흑자로 전환하였음.

투자활동 현금흐름은 2018년에 단기금융상품 취득으로 인해 적자가 유지되었고, 2019년 단기금융상품 취득 및 에이디엠코리아 지분인수에 따라 적자폭이 확대되었으며, 2020년 단기금융상품의 처분으로 인해 흑자 전환하였음.

재무활동 현금흐름은, 2018년 모비스의 제3자배정 유상증자 80억원으로 인해 흑자폭이 확대되었고, 2019년 자회사 에이디엠코리아의 제3자배정 유상증자 60억원으로 흑자 유지되었고, 2020년 교환사채 31억원 발행으로 흑자 유지하였음.

4. 리스크

동사는 검토 기준 현재 사실상 부채가 없고, 자회사인 에이디엠코리아의 상장
으로 인하여 재무건전성 등이 크게 개선될 예정이지만 주가가 부진하는 경우
투자에 대한 기회비용이 발생할 수 있음

4.1 R&D 비용이 지속적으로 증가하여 수익성이 크게 개선되지 않을 수 있음.

동사는 R&D를 기반으로 하여 기술력을 수출하는 회사로 그 성격이 바이오기
업의 R&D 구조와 비슷함. 개별와 연결기준으로 손실이 발생하고 있기 때문에
향후 비용이 크게 증가하는 경우 재무건전성의 일부 훼손은 가능함. 다만 보유
하고 있는 상장사 기업가치가 있기 때문에 조기상환청구의 불능이 되지 않을
것으로 예상함

4.2 상장 이후 회사 주가는 테마에 따른 변동성이 있음.

투자 분석 기점인 2021년 5월을 기준으로 주가 변동성은 낮아진 상태이지만
향후에도 여러가지 테마로 인하여 주가 변동성이 발생할 수 있으며 시가총액이
낮기 때문에 이를 대차를 통한 Hedge가 되지 않을 수 있음

5. 투자 결론

동사는 기술력을 바탕으로 가속기 제어시스템 분야에서 유일한 토탈솔루션을
보유한 기업임. 프랑스에 구축하는 핵융합발전로(ITER)에 제어솔루션을 공급하는
국내 유일기업이며 2021년 04월 30일 예비타당성조사에서 통과된 오창 방사광
가속기 사업 (사업비 약 1조원)에 국내 유일 가속기 사업자로서 가속기를 수주
가능성이 상당히 높음.

재무건전성기준 자기자본비율 71%에, 현금 209억원, 투자부동산 25억, 자기
주식 30억원을 보유하고 있으며 순현금상태로 필요시 차입여력이 높음. 또한 연결
자회사 에이디테크놀로지가 2021년 06월 상장되어 공모가밴드 하단기준 공모금
액 130억원이 조달될 수 있음.

이에 동사는 전환사채 투자에 적합함.