

2019년 12월 24일

IBKS Small Cap 중소기업 Discovery

12 · Monthly

문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

Contents

싸이토젠 (217330)	4
한컴MDS (086960)	6
아톤 (158430)	8
호전실업 (111110)	10
모베이스전자 (012860)	12

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

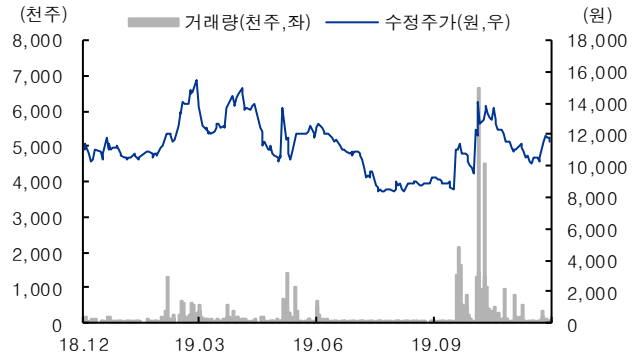
※ 본 자료는 기업소개를 목적으로 작성된 자료로 종목 추천을 의미하지 않습니다.





싸이토젠 (217330)

보통주주가(12/23)	11,600원
시가총액	654억원
상장주식수	5,634천주
액면가	500원
주요주주	전병희외 2인
주요주주 지분율	22.8%
외국인 비중	1.6%
52주 최고가	16,250원
52주 최저가	7,870원
60일 평균 거래대금	68억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.4



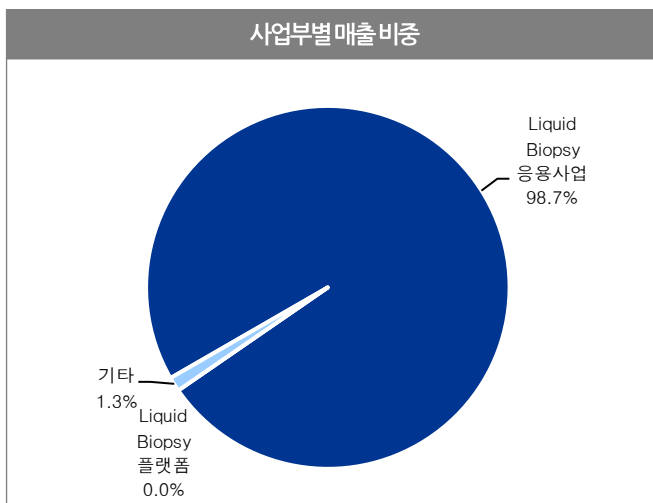
Financials

	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (x)	PBR (x)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	5	36.1	-31	적지▼	-639.3	-38	-1,086	0.0	0.0	-242.2	0
2016A	8	73.6	-26	적지▲	-306.8	-21	-557	0.0	0.0	-137.0	0
2017A	2	-75.8	-28	적지▼	-1367.6	-26	-677	0.0	0.0	-100.6	0
2018A	12	495.3	-26	적지▲	-213.0	-26	-571	-19.3	2.8	-19.4	0
2018. 12	0	0.0	0	0.0	0.0	0					
2019. 03	2	88.8	-10	적지▼	-458.3	-9					
2019. 06	2	0.0	-10	0.0	-459.4	-9					
2019. 09	3	0.0	-8	0.0	-239.2	-7					

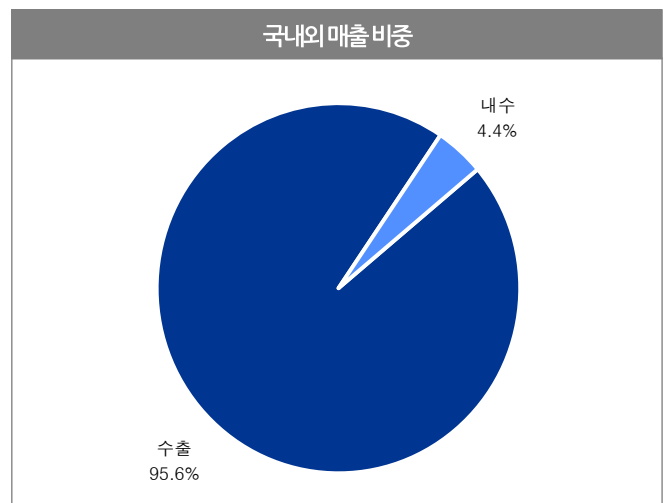
자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

- ✓ 싸이토젠은 순환종양세포(CTC)기반의 액체 생검(Liquid Biopsy) 전문기업. 순환종양세포는 원발암에서 떨어져 나온 암세포로 혈액을 통해 다른 장기로 암 전이를 일으키는데 순환종양세포 채취 및 세포 유전자 분석을 통해 암 치료를 위한 바이오마커 발굴, 암 치료 개발 그리고 암 전이 예측이 가능.
- ✓ 암 확진은 일반적으로 조직 생검을 통해 이루어지는데 조직 생검은 침습적 진단방법으로 조직 채취 부위의 출혈 및 감염의 위험이 존재하며 환자가 느끼는 부담이 큰 진단 방법이며 이에 반해 액체 생검은 보다 효율적이고 손쉬운 방법으로 암 정보를 확보할 수 있음. 당사는 혈액내에 존재하는 순환종양세포를 분리해 내는 HDM(High Density Micro-porous)기술을 개발하였으며 분리된 종양세포의 Single Cell RNA Sequencing(서열분석)을 통해 암 치료를 위한 바이오마커 발굴 그리고 항암제 처방을 위한 동반 진단이 가능 할 것으로 예상.
- ✓ 2016년 Daiichi Sankyo와 NSCLC(비소세포폐암) 치료제 개발을 위한 순환종양세포 분석 및 바이오마커 발굴 플랫폼 서비스 계약을 체결. Daiichi Sankyo와의 레퍼런스를 기반으로 효율적인 순환종양세포 분석 플랫폼을 완성하였으며 향후 신약개발사와의 사업협력을 늘려갈 것으로 예상됨. 내년부터는 미국에서 CTC분석 및 동반 진단 플랫폼 서비스를 제공한다는 계획. 당사는 액체 생검 자동화 장비 포트폴리오를 구축하였으며 2020년에는 장비 매출을 통한 가시적인 실적을 보여줄 것으로 예상됨.

사업부별매출비중

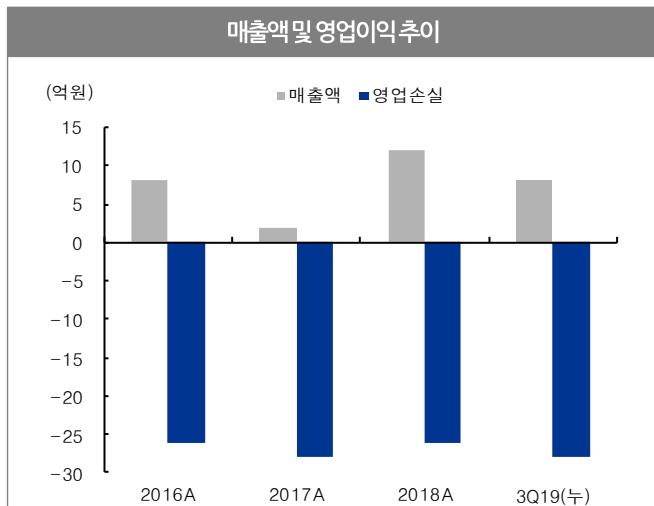


국내외매출비중

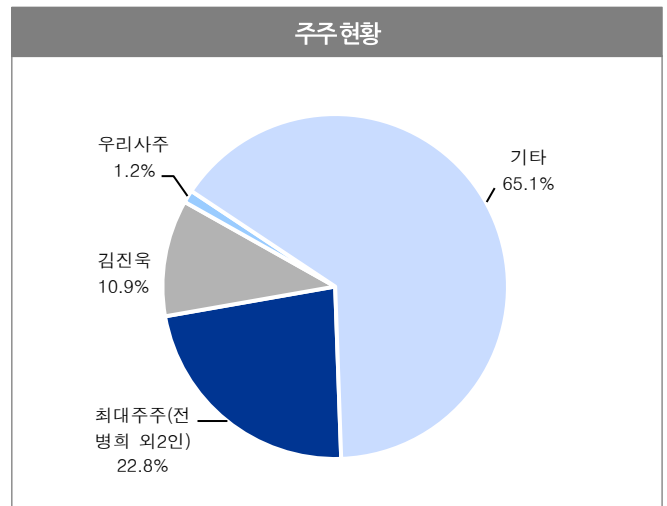


자료: Company Data, IBK투자증권

자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	5	8	2	12
매출원가	4	6	2	9
매출총이익	1	3	0	3
GPM	12.8%	30.9%	12.8%	25.5%
판매비 및 일반관리비	32	29	28	29
인건비및복리후생비	17	13	15	13
일반관리비	13	15	13	14
판매비	0			
영업이익	-31	-26	-28	-26
OPM	-639.3%	-306.8%	-1367.6%	-213.0%
EBITDA	-28	-22	-23	-22
*(구)영업외손익	-7	5	2	0
순금융손익	-14	-1	-4	0
순이자손익	-1	-1	-5	0
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익				
세전계속사업이익	-38	-21	-26	-26
법인세비용				
순이익	-38	-21	-26	-26
순이익(지배)	-38	-21	-26	-26
NPM(지배)	-778.0%	-252.9%	-1272.7%	-212.1%
총포괄이익(지배)	-38	-22	-26	-26
EPS(원, 지배, 수정)	-1,086	-557	-677	-571

현금흐름표	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	-20	-24	-22	-28
당기순이익	-38	-21	-26	-26
비현금수익비용가감	23	6	4	5
유형자산감가상각비	2	3	3	4
무형자산상각비	1	2	2	1
충당부채전입액				
외화환산손익		0	0	0
지분법평가손익				
기타	20	2	4	1
영업으로인한자산부채변동	-5	-8	0	-7
영업에서창출된현금흐름 외	0	0	0	33
ICF	-3	-2	3	-191
유형자산 투자(순)	-3	-3	-3	-13
무형자산 투자(순)	0	0		-4
투자자산 투자(순)				-176
기타	0	1	3	2
FCF	43	30	35	196
유동부채의 증감	2	0	0	-4
비유동부채의증감	30	30		
기타부채의증감				
자본의증감	11		35	200
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

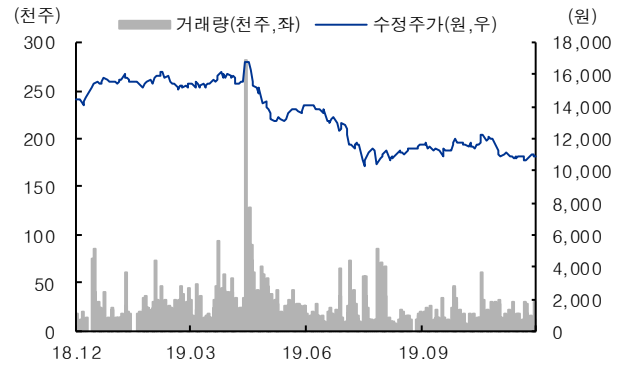
재무상태표	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	28	36	49	202
재고자산		1	1	
단기금융자산			1	
매출채권	2	5	0	4
현금및현금성	24	28	44	21
비유동자산	15	14	12	26
유형자산	9	9	9	16
무형자산	4	4	3	6
투자자산	2	2	1	4
자산총계	43	51	62	228
유동부채	9	21	9	5
단기차입금	4	4	4	
유동성장기부채				
매입채무	0	1		1
비유동부채	7	25	5	2
사채		19		
장기차입금				
부채총계	16	46	14	7
자본금(지배, 보통)	19	19	22	28
자본잉여금(지배)	70	70	136	329
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				
자본총계	27	5	47	220

투자지표	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	36.1	73.6	-75.8	495.3
영업이익성장률	적지▼(-58.46)	적지▲(16.72)	적지▼(-7.99)	적지▲(7.30)
총자산성장률	107.3	18.9	21.7	269.3
자기자본성장률	449.2	-82.1	895.2	365.8
Profitability(%)				
매출총이익률	12.8	30.9	12.8	25.5
EBITDA마진률	-563.9	-254.4	-1137.3	-177.7
영업이익률	-639.3	-306.8	-1367.6	-213.0
세전계속사업이익률	-778.0	-252.9	-1272.7	-212.1
순이익률	-778.0	-252.9	-1272.7	-212.1
Leverage(%)				
부채비율	60.0	964.5	30.2	3.2
순부채비율	15.0	486.8	7.7	
유동비율	303.4	172.4	528.1	4137.7
당좌비율	303.4	169.5	521.4	526.0
이자보상배율	-24.2	-25.7	-6.2	-300.7
Performance(%)				
ROE	-242.2	-137.0	-100.6	-19.4
ROA	-120.7	-46.1	-46.7	-18.0
ROIC	-270.2	-175.9	-276.9	-119.9
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-1,086	-557	-677	-571
BPS(지배)	690	123	1,076	3,912
EBITDAPS	-945	-416	-437	-476
DPS(연간, 현금+주식)				



한컴MDS (086960)

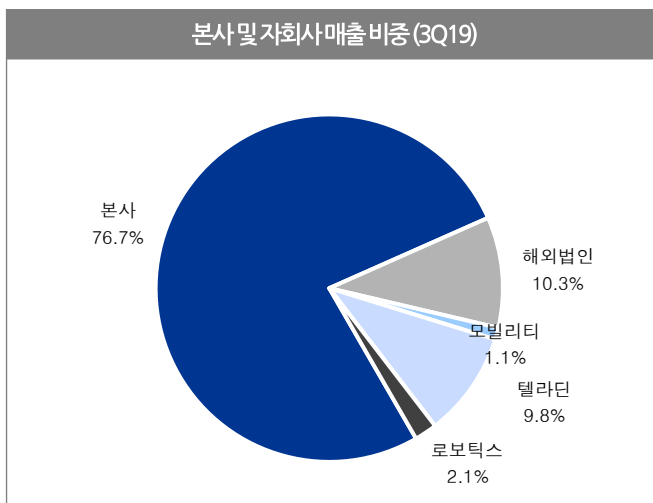
보통주주가(12/23)	11,000원
시가총액	971억원
상장주식수	8,829천주
액면가	500원
주요주주	(주)한글과컴퓨터외 2인
주요주주 지분율	32.7%
외국인 비중	14.9%
52주 최고가	17,100원
52주 최저가	10,150원
60일 평균 거래대금	2억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.0



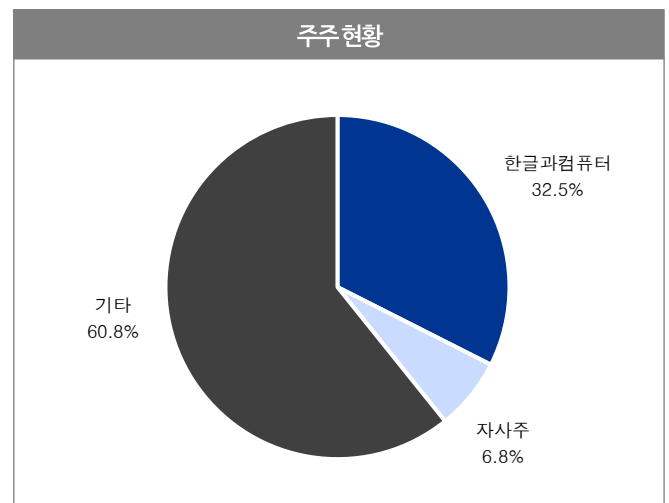
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (x)	PBR (x)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	1,178	12.0	123	13.8	10.4	105	1,197	21.9	2.4	11.5	280
2016A	1,503	27.6	136	10.2	9.0	100	1,133	18.1	1.8	10.5	280
2017A	1,489	-0.9	112	-17.2	7.5	87	989	20.4	1.7	9.0	200
2018A	1,589	6.7	99	-12.1	6.2	60	683	21.4	1.1	5.8	250
2018. 12	417	-0.6	-7	-128.1	-1.7	-19					
2019. 03	415	6.3	14	-52.0	3.5	16					
2019. 06	334	-23.0	22	-51.8	6.7	99					
2019. 09	349	0.3	4	-86.1	1.2	6					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

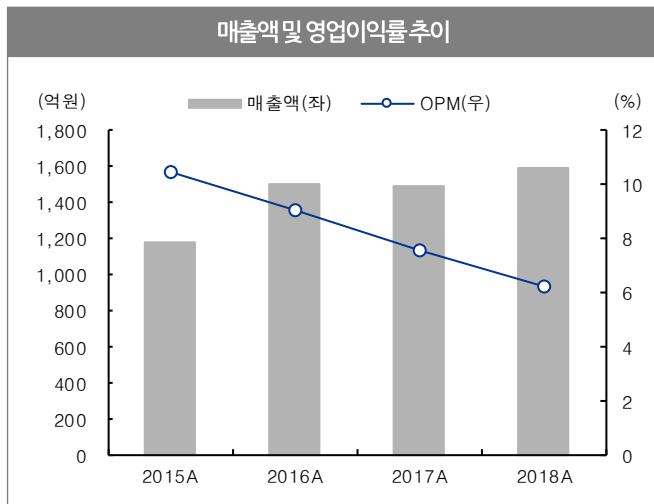
- ✓ 한컴MDS는 1998년 설립되어 임베디드 시스템 개발 및 관련 솔루션 유통을 핵심 사업으로 영위함. 동사는 M&A를 통해 한컴모빌리티, 텔라딘, 로보틱스를 인수하면서 신규 성장 엔진을 확보함. 매출 비중(3Q19 기준)은 본사 76.7%, 해외법인 10.3%, 텔라딘(LTE/IoT 통신 디바이스 개발) 9.8%, 로보틱스(산업용 자율이송로봇 사업) 2.1%, 모빌리티(실시간 주차 공유 플랫폼 서비스) 1.1%를 기록함.
- ✓ 투자포인트는 1) 4차산업 관련 매출 증가로 본사 실적 개선, 2) 한컴모빌리티 공유주차장 서비스 확장, 3) 한컴로보틱스의 대기업 공급 증가로 판단됨. 우선 다수의 IoT 하드웨어를 컨트롤할 수 있는 펌웨어 시스템(NeolDM) 및 자율주행과 ADAS 관련 솔루션 매출이 증가하면서 본사 실적 개선이 기대됨. 두번째 2019년 인수한 공유주차장 서비스 파킹프렌즈는 최근 송파구의 모든 거주자우선주차면 1.5만개 확보함. 기존 3천개 정도의 주차면이 2020년말까지 약 1.9만개까지 확대될 예정이기 때문에 외형 성장이 예상됨. 끝으로 한컴로보틱스는 대기업용 자율이송로봇(AMR)을 2019년 하반기부터 본격적으로 공급하기 때문에 2020년 70~80억원의 매출을 기록할 것으로 예상됨.
- ✓ 2020년 매출액 1,700억원, 영업이익 120억원을 달성할 것으로 전망됨. 본사는 IoT와 자율주행 수주가 증가하면서 전년도 부진을 만회할 것으로 예상되며 모빌리티와 로보틱스가 외형 성장을 견인할 것으로 기대됨.



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서				
	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,178	1,503	1,489	1,589
매출원가	809	1,062	1,018	1,052
매출총이익	369	441	471	537
GPM	31.4%	29.4%	31.7%	33.8%
판매비 및 일반관리비	246	306	359	439
인건비및복리후생비	157	194	217	258
일반관리비	44	51	63	73
판매비	1	5	7	9
영업이익	123	136	112	99
OPM	10.4%	9.0%	7.5%	6.2%
EBITDA	144	159	137	129
*(구)영업외손익	10	2	-7	-33
순금융손익	10	2	-7	8
순이자손익	11	7	-2	-1
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익				0
세전계속사업이익	133	137	105	65
법인세비용	23	28	14	15
순이익	110	110	92	50
순이익(지배)	105	100	87	60
NPM(지배)	9.4%	7.3%	6.2%	3.1%
총포괄이익(지배)	102	98	87	46
EPS(원, 지배, 수정)	1,197	1,133	989	683

현금흐름표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	63	-2	36	205
당기순이익	110	110	92	50
비현금수익비용가감	54	55	85	127
유형자산감가상각비	13	13	13	15
무형자산상각비	8	10	12	16
충당부채전입액			1	9
외화환산손익	1	3	3	1
지분법평가손익				4
기타	32	29	85	83
영업으로인한자산부채변동	-84	-151	-106	29
영업에서창출된현금흐름 외	-17	-15	-35	-79
ICF	-70	152	-59	-210
유형자산 투자(순)	-30	-13	-10	-36
무형자산 투자(순)	-15	-11	-12	-29
투자자산 투자(순)	-33	127	-73	-148
기타	8	48	-59	2
FCF	-22	-62	-24	-14
유동부채의 증감		-8	18	-1
비유동부채의증감		60	1	
기타부채의증감				
자본의증감	2	-90	-20	3
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

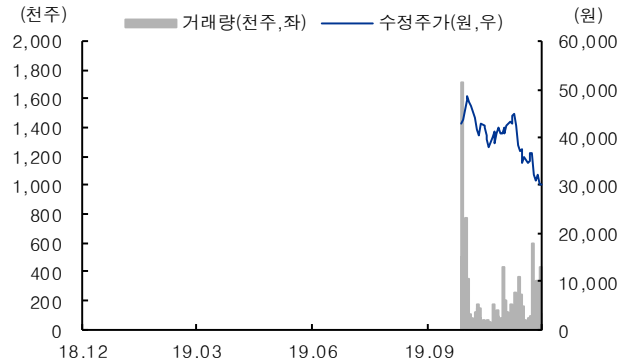
재무상태표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	994	1,153	1,077	1,219
재고자산	75	126	141	172
단기금융자산	484	323	322	518
매출채권	280	441	383	287
현금및현금성	134	223	175	155
비유동자산	292	314	355	426
유형자산	133	133	125	145
무형자산	120	161	198	202
투자자산	21	18	24	65
자산총계	1,286	1,467	1,432	1,645
유동부채	271	389	359	383
단기차입금	7	5	31	31
유동성장기부채	6	8		0
매입채무	106	156	126	141
비유동부채	40	89	23	61
사채		45		14
장기차입금	5		1	0
부채총계	312	478	382	443
자본금(지배, 보통)	48	48	48	48
자본잉여금(지배)	226	228	227	278
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)		-91	-113	-113
자본총계	974	989	1,050	1,201

투자지표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	12.0	27.6	-0.9	6.7
영업이익성장률	13.8	10.2	-17.2	-12.1
총자산성장률	7.9	14.1	-2.4	14.8
자기자본성장률	10.1	1.5	6.2	14.4
Profitability(%)				
매출총이익률	31.4	29.4	31.7	33.8
EBITDA마진률	12.2	10.6	9.2	8.1
영업이익률	10.4	9.0	7.5	6.2
세전계속사업이익률	11.3	9.2	7.1	4.1
순이익률	9.4	7.3	6.2	3.1
Leverage(%)				
부채비율	32.0	48.4	36.4	36.9
순부채비율	1.9	5.9	8.1	8.9
유동비율	366.5	296.2	300.0	318.4
당좌비율	338.8	263.7	260.9	268.3
이자보상배율	314.8	136.1	15.0	9.4
Performance(%)				
ROE	11.5	10.5	9.0	5.8
ROA	8.9	8.0	6.3	3.2
ROIC	25.4	18.2	15.1	10.5
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	1,197	1,133	989	683
BPS(지배)	10,894	11,444	12,099	13,107
EBITDAPS	1,622	1,742	1,494	1,093
DPS(연간, 현금+주식)	280	280	200	250



아톤 (158430)

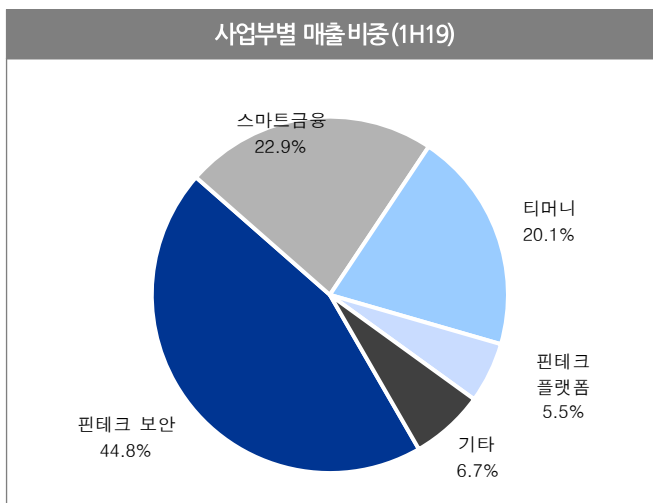
보통주주가(12/23)	29,700원
시가총액	1,214억원
상장주식수	4,088천주
액면가	500원
주요주주	김종서 외 3인
주요주주 지분율	34.3%
외국인 비중	0.4%
52주 최고가	49,700원
52주 최저가	29,750원
60일 평균 거래대금	86억원
베타(시장대비, 1Yr)	-0.4



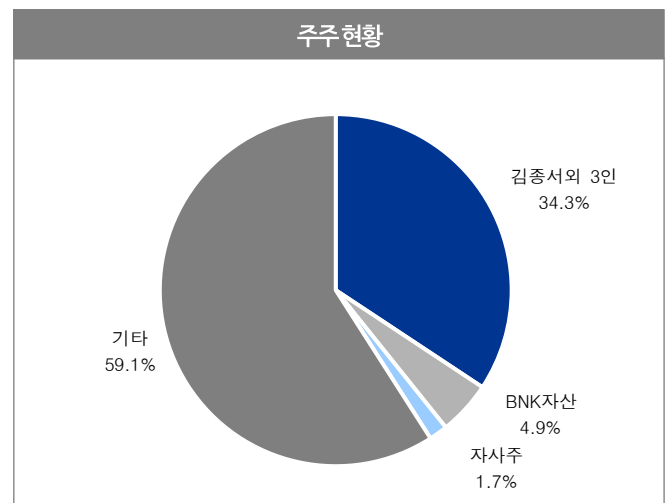
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	164		5	0.0	3.2	2	0	0.0	0.0	0.0	0
2017A	238	45.1	9	66.7	3.7	7	0	0.0	0.0	0.0	0
2018A	280	17.8	35	304.7	12.6	40	1,305	0.0	0.0	0.0	0
2019. 06	98	0.0	20	0.0	20.3	18					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

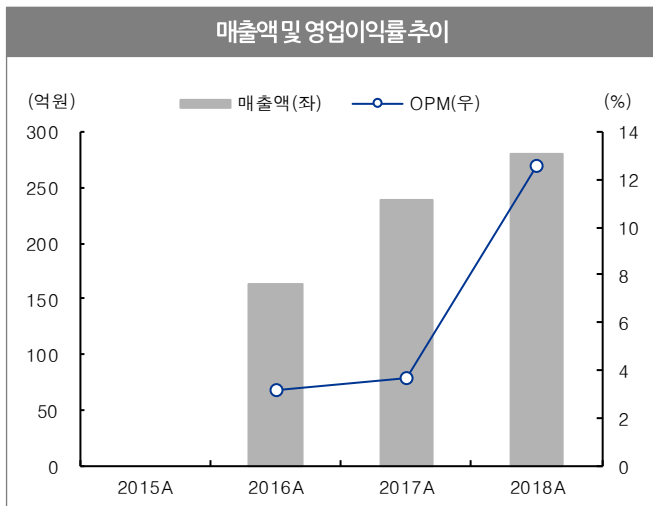
- 아톤은 핀테크 기업이 활용하는 핀테크 보안 솔루션과 온라인상에서 고객이 본인 인증을 요청할 때 이용하는 간편인증 서비스를 제공하는 핀테크 금융플랫폼 기업임. 매출 비중(1H19)은 핀테크 보안 44.8%, 스마트금융 22.9%, 티머니 20.1%, 핀테크플랫폼 5.5%를 기록함. 핀테크 보안 사업은 스마트폰 내 특수 보안 공간을 구현하는 고유기술(SE: Secure Element)을 기반으로 공인인증서, OTP 등을 대체함. 스마트금융은 금융기관의 모바일뱅킹, 스마트월렛 등 금융시스템을 개발하는 SI 사업이며 티머니 사업은 독점적으로 티머니 솔루션을 공급함.
- 투자포인트는 1) 고유의 SE 보안기술이 적용된 보안 솔루션 공급 증가, 2) PASS 중심의 핀테크 플랫폼 사업 확대로 판단됨. 우선 SE 보안기술은 공인인증서와 실물 OTP 보안솔루션을 완벽히 대체할 수 있으며 이용자의 편의성이 높고 기업의 관련 비용 감축이 가능함. 아직 공인인증서와 실물 OTP를 사용하는 이용자 비중이 약 90%이기 때문에 SE 보안솔루션의 성장 가능성이 높음. 두번째 동사는 LG유플러스의 PASS 플랫폼 운영자이며 통신3사의 PASS 인증서 서비스를 제공하여 다양한 콘텐츠를 공급함. 향후 PASS 뿐만 아니라 NH스마트뱅킹, 더캠프 등 다양한 금융플랫폼에 증권, 펀드 등 핀테크 서비스와 금융상품 추천 등의 콘텐츠를 제공하여 매출 성장이 전망됨.
- 2019년 매출액 380억원, 영업이익 65억원을 달성할 것으로 전망됨. 3분기 IPO 관련 비용 등 일시적 비용 증가로 부진했지만 4분기 금융기관 고객사가 추가되면서 견고한 실적을 기록할 것으로 파악됨.



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

아톤 핀테크 보안 솔루션 특징

일반적인 보안 서비스	ATON의 핀테크 보안
- 일반 실행 영역에서 핀테크 서비스를 실행 - 핀테크 서비스를 위한 어플리케이션과 동일 영역에서 실행 - 허가되지 않은 권한 획득으로 악의적인 접근, 정보 탈취 가능	핀테크 서비스의 중요 인증 절차를 Secure Element에서 독립적으로 관리 및 실행 - 핀테크 서비스를 위한 어플리케이션과 하드웨어 혹은 소프트웨어적으로 분리하여 실행 - 악의적 접근 및 중요 정보 탈취를 원천적 차단
공인인증서, OTP, 보안카드, ARS-SMS 휴대문 인증	PIN번호 또는 지문 인증 (정책적으로 통제, 안전 인식 지원 가능)
월 1천만 원 ~ 5억 원	월 5천만 원 ~ 5억 원

자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서

	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액				280
매출원가				156
매출총이익				124
GPM				44.2%
판매비 및 일반관리비				89
인건비및복리후생비				25
일반관리비				49
판매비				15
영업이익				35
OPM				12.6%
EBITDA				40
*(구)영업외손익				-2
순금융손익				-2
순이자손익				-1
기타영업외손익				0
총속, 공동지배, 관계기업손익				
세전계속사업이익				33
법인세비용				-8
순이익				41
순이익(지배)				40
NPM(지배)				14.6%
총포괄이익(지배)				39
EPS(원, 지배, 수정)				1,305

현금흐름표

	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF				38
당기순이익				41
비현금수익비용가감				6
유형자산감가상각비				1
무형자산상각비				4
충당부채전입액				
외화환산손익				
지분법평가손익				-1
기타				2
영업으로인한자산부채변동				-9
영업에서창출된현금흐름 외				-32
ICF				-3
유형자산 투자(순)				-1
무형자산 투자(순)				-1
투자자산 투자(순)				-3
기타				2
FCF				6
유동부채의 증감				-4
비유동부채의증감				
기타부채의증감				
자본의증감				10
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산				141
재고자산				2
단기금융자산				10
매출채권				29
현금및현금성				84
비유동자산				83
유형자산				2
무형자산				46
투자자산				18
자산총계				224
유동부채				67
단기차입금				20
유동성장기부채				2
매입채무				19
비유동부채				48
사채				
장기차입금				2
부채총계				115
자본금(지배, 보통)				14
자본잉여금(지배)				15
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				-2
자본총계				109

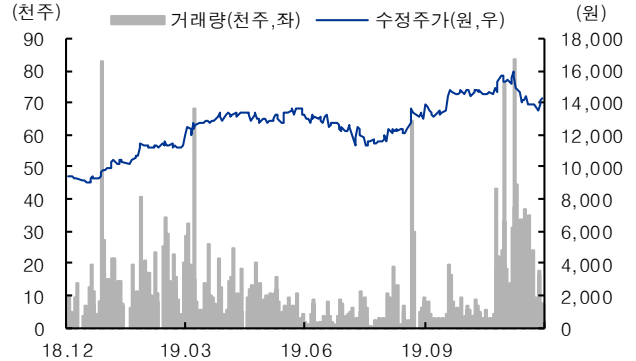
투자지표

	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률				
영업이익성장률				
총자산성장률				
자기자본성장률				
Profitability(%)				
매출총이익률				44.2
EBITDA마진률				14.4
영업이익률				12.6
세전계속사업이익률				11.9
순이익률				14.6
Leverage(%)				
부채비율				105.0
순부채비율				45.6
유동비율				211.3
당좌비율				189.9
이자보상배율				16.6
Performance(%)				
ROE				
ROA				
ROIC				
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)				1,305
BPS(지배)				3,277
EBITDAPS				1,274
DPS(연간, 현금+주식)				



호전실업 (111110)

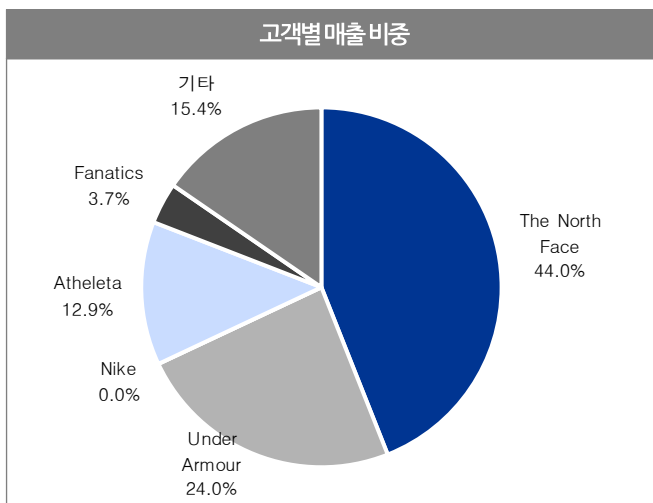
보통주주가(12/23)	14,200원
시가총액	1,136억원
상장주식수	8,000천주
액면가	500원
주요주주	박진호 외 1인
주요주주 지분율	47.3%
외국인 비중	0.6%
52주 최고가	16,550원
52주 최저가	8,910원
60일 평균 거래대금	2억원
베타(시장대비, 1Yr)	0.7



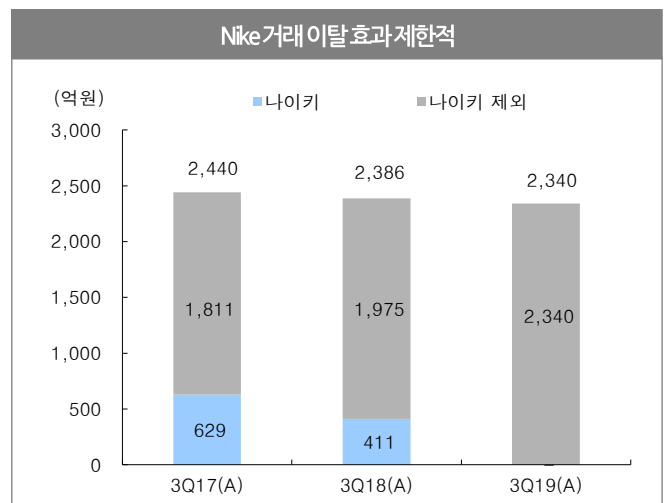
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	2,969	17.0	250	45.9	8.4	258	4,324	0.0	0.0	43.3	0
2016A	3,170	6.8	280	12.1	8.8	159	2,455	0.0	0.0	21.5	0
2017A	3,284	3.6	151	-46.1	4.6	45	547	23.9	0.9	4.3	150
2018A	3,133	-4.6	108	-28.7	3.4	48	555	16.7	0.6	3.9	250
2018. 12	747	-11.6	-17	적전	-2.3	-29					
2019. 03	510	-14.5	-17	적지▲	-3.3	-26					
2019. 06	702	3.1	59	80.6	8.4	32					
2019. 09	1,128	1.8	171	38.3	15.1	115					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

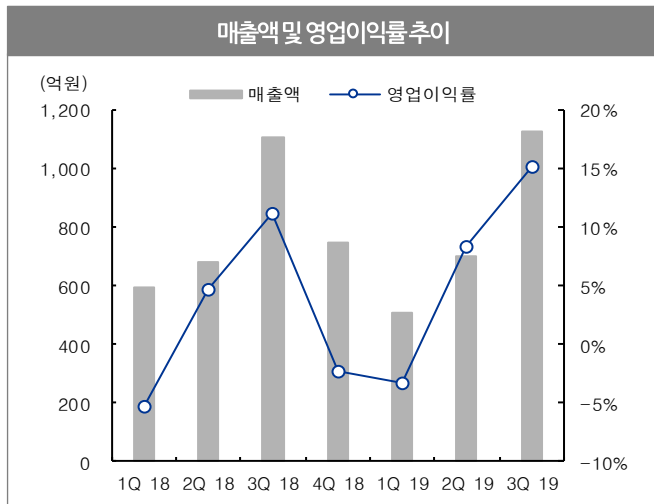
- ✓ 호전실업은 스포츠웨어 및 특수 기능성 아웃웨어 OEM 업체로 노스페이스, 언더아머를 최대 고객사로 보유하고 있음.
- ✓ 당사는 현재 레깅스계의 샤넬이라 불리는 캐나다 브랜드 “룰루레몬” 과 신규 고객사 계약을 진행중인 것으로 파악되며 2021년 상반기부터 본격적인 납품이 시작 될 것으로 전망.
- ✓ 2019년 동사 예상 실적은 매출액 3,030억원(-3.3%, YoY), 영업이익 180억원(+66.7%, YoY)으로 전년동기 대비 매출액은 감소하지만 영업이익률이 두배 가량 (3% → 6%) 상승해 절대 영업이익은 증가할 것으로 판단.
- ✓ 2018년 대비 올해 영업이익률이 두배로 상승할 것으로 예상하는 이유는 동사 주 고객사였던 Nike와의 계약 종료 때문. Nike와 거래 하기 위해 유지하던 Nike 전용 라인이 원가 부담이 높아 수익 악화로 이어지고 있었음. 적자를 지속하던 생산라인을 정리하고 기존 고객 물량을 추가로 수주하며 동사 이익률이 상승하는 효과가 나타남.
- ✓ NIKE와 계약 종료 여파로 2019년 상반기 예측한 동사 예상 매출은 전년대비 -19% 감소한 2,500억원 수준이 될 것으로 예상했지만 주 고객사인 노스페이스의 주문 증가로 연간 매출액이 3,000억원을 유지할 것으로 판단 됨.



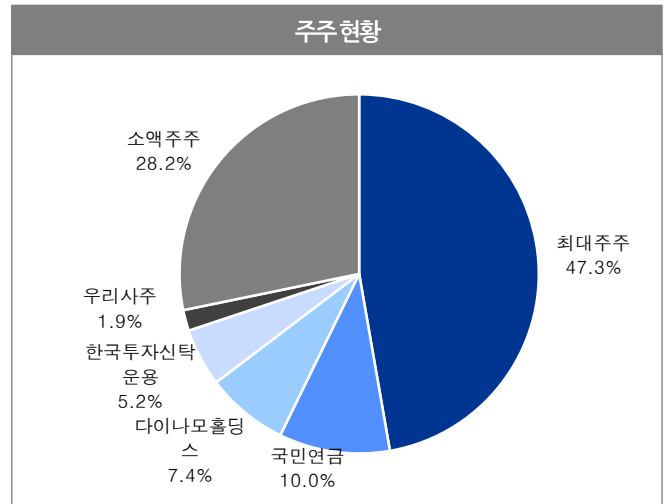
자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서				
	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	2,969	3,170	3,284	3,133
매출원가	2,439	2,450	2,684	2,581
매출총이익	531	720	600	552
GPM	17.9%	22.7%	18.3%	17.6%
판매비 및 일반관리비	281	440	449	444
인건비및복리후생비	105	178	171	187
일반관리비	60	149	151	153
판매비	116	108	125	103
영업이익	250	280	151	108
OPM	8.4%	8.8%	4.6%	3.4%
EBITDA	254	342	217	165
* (구) 영업외손익	93	-30	-82	-49
순금융손익	-48	-49	-41	-53
순이자손익	-48	-49	-41	-53
기타영업외손익	0	0	0	0
총속, 공동지배, 관계기업손익				
세전계속사업이익	343	250	69	58
법인세비용	85	89	25	12
순이익	258	161	44	46
순이익(지배)	258	159	45	48
NPM(지배)	8.7%	5.1%	1.4%	1.5%
총포괄이익(지배)	257	169	-10	63
EPS(원, 지배, 수정)	4,324	2,455	547	555

현금흐름표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	149	134	-180	56
당기순이익	258	161	44	46
비현금수익비용가감	175	213	179	207
유형자산감가상각비	3	61	63	55
무형자산상각비	1	2	2	3
충당부채전입액				
외화환산손익	9	-12	17	2
지분법평가손익				
기타	163	162	179	148
영업으로인한자산부채변동	-164	-84	-292	-118
영업에서창출된현금흐름 외	-121	-156	-111	72
ICF	-196	9	-250	-55
유형자산 투자(순)	-10	-80	-116	-28
무형자산 투자(순)	-7	-8	-2	-14
투자자산 투자(순)	-43	101	-132	31
기타	-137	-4	-250	-45
FCF	9	-102	486	-84
유동부채의 증감	-29	-76	145	-55
비유동부채의증감			28	1
기타부채의증감	0	-26	-19	-18
자본의증감	38	0	333	0
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

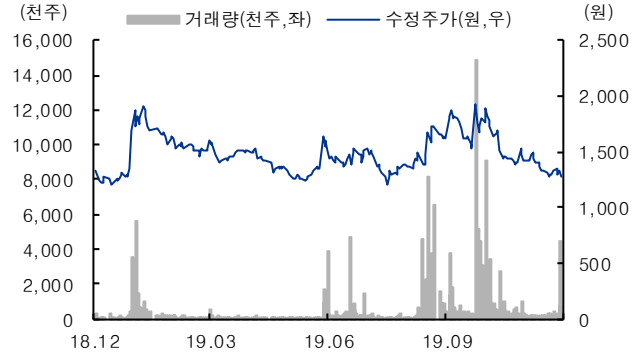
재무상태표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,500	1,563	2,013	1,912
재고자산	448	699	858	949
단기금융자산	424	350	464	439
매출채권	437	324	398	339
현금및현금성	48	91	153	75
비유동자산	783	864	839	963
유형자산	589	665	645	694
무형자산	103	112	101	167
투자자산	54	51	46	41
자산총계	2,283	2,427	2,853	2,875
유동부채	1,545	1,358	1,463	1,440
단기차입금	1,148	1,121	1,200	1,170
유동성장기부채	122	20	24	10
매입채무	79	66	80	128
비유동부채	147	173	174	170
사채				
장기차입금			18	70
부채총계	1,692	1,531	1,637	1,610
자본금(지배, 보통)	34	41	47	47
자본잉여금(지배)	57	183	577	577
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)			-70	-70
자본총계	591	896	1,215	1,265

투자지표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	17.0	6.8	3.6	-4.6
영업이익성장률	45.9	12.1	-46.1	-28.7
총자산성장률	63.5	6.3	17.5	0.8
자기자본성장률	-2.5	51.7	35.6	4.1
Profitability(%)				
매출총이익률	17.9	22.7	18.3	17.6
EBITDA마진률	8.5	10.8	6.6	5.3
영업이익률	8.4	8.8	4.6	3.4
세전계속사업이익률	11.6	7.9	2.1	1.9
순이익률	8.7	5.1	1.4	1.5
Leverage(%)				
부채비율	286.4	170.9	134.8	127.3
순부채비율	218.6	129.6	102.5	98.8
유동비율	97.1	115.1	137.6	132.8
당좌비율	68.1	63.6	78.9	66.9
이자보상배율	4.7	5.2	3.1	1.8
Performance(%)				
ROE	43.3	21.5	4.3	3.9
ROA	14.0	6.8	1.7	1.6
ROIC	14.3	10.1	4.2	2.6
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	4,324	2,455	547	555
BPS(지배)	9,478	12,961	14,871	15,468
EBITDAPS	6,616	5,558	2,139	1,949
DPS(연간, 현금+주식)			150	250



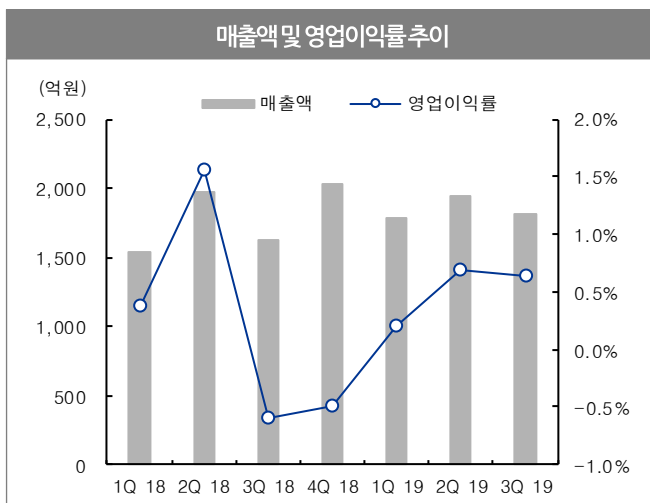
모베이스전자 (012860)

보통주주가(12/23)	1,235원
시가총액	333억원
상장주식수	27,000천주
액면가	500원
주요주주	(주)모베이스
주요주주 지분율	50.1%
외국인 비중	1.5%
52주 최고가	2,159원
52주 최저가	1,150원
60일 평균 거래대금	24억원
베타(시장대비, 1Yr)	0.8



Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	7,180	1.9	254	-33.3	3.5	158	484	6.2	0.6	10.6	41
2016A	7,312	1.8	162	-36.1	2.2	160	489	5.3	0.5	9.7	41
2017A	7,102	-2.9	-143	적전	-2.0	-404	-1,235	-1.6	0.5	-27.1	25
2018A	7,180	1.1	17	흑전	0.2	-136	-415	-3.1	0.3	-10.9	17
2018. 12	2,033	6.1	-10	적지▲	-0.5	-75					
2019. 03	1,792	16.2	4	-36.8	0.2	-34					
2019. 06	1,948	-1.3	13	-56.2	0.7	-18					
2019. 09	1,809	10.8	12	흑전	0.6	-47					

- ✓ 자동차 부품 제조사 서연전자는 지난 10월 모베이스전자로 사명을 변경.
- ✓ 사명 변경에 앞서 서연이 보유하고 있던 주식 50.12% 전량을 모베이스에 매각(230억원) 하며 최대주주가 변경.
- ✓ 모베이스는 향후 전기차 시대 도래에 따라 전장부품 전문 기업 육성을 위해 서연전자를 인수했으며 현재 기업 정상화를 위한 준비를 진행 중.
- ✓ 당사는 현재 영업외손익에서 빠져나가는 금융비용이 연간 100억원에 달하고 있어 시급한 개선이 필요함. 2,800억원 가량 되는 차입금을 감소 시키기 위해 330억원 규모의 유상증자를 단행 했으며 향후 추가적인 자구책을 마련할 것으로 전망.
- ✓ 당사는 대규모 유상증자와 함께 15년만기 표면이자율 3% 200억원 규모 CB를 발행함. 동사가 금번 발행한 CB의 만기는 2049년 10월 30일로 영구채 성격을 띄고 있어 회계상 자본으로 인정될 예정.
- ✓ 금번 CB는 NH오피스 기업재무안정성 사모투자합자회사를 대상으로 발행되었으며 이를 활용해 재무 안정성을 개선 시킬 것으로 판단됨.
- ✓ 당사는 모회사와 협업을 통한 전기차 시장 진입을 준비하고 있어 투자자들의 관심이 필요한 시점.

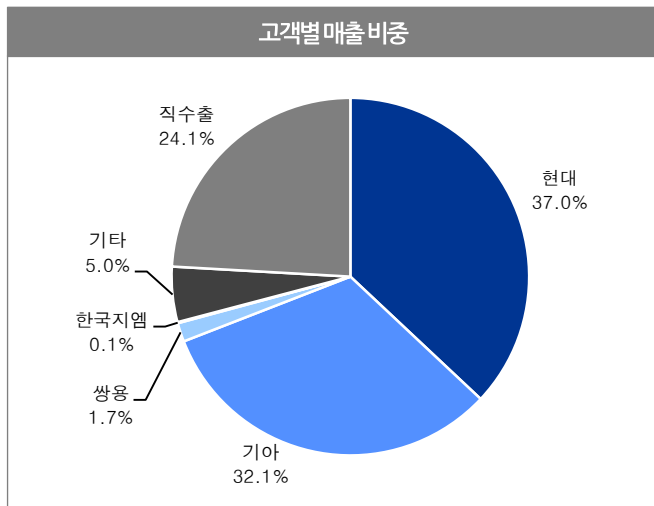


자료: Company Data, IBK투자증권

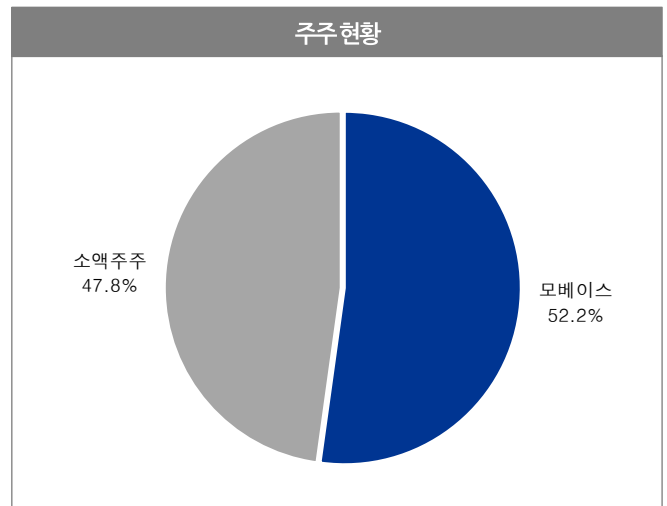
신규 성장동력아이템

전기차 에너지 효율의 비밀
배터리관리시스템(BMS)

자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	7,180	7,312	7,102	7,180
매출원가	6,358	6,620	6,746	6,629
매출총이익	822	692	356	551
GPM	11.5%	9.5%	5.0%	7.7%
판매비 및 일반관리비	568	530	499	534
인건비및복리후생비	210	193	199	232
일반관리비	198	183	140	133
판매비	129	127	133	139
영업이익	254	162	-143	17
OPM	3.5%	2.2%	-2.0%	0.2%
EBITDA	588	525	254	365
*(구)영업외손익	-4	-36	-401	-198
순금융손익	-51	-80	-96	-114
순이자손익	-49	-66	-89	-107
기타영업외손익	0	0	0	0
종속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	250	126	-544	-181
법인세비용	37	-47	-108	-12
순이익	213	174	-436	-169
순이익(지배)	158	160	-404	-136
NPM(지배)	3.0%	2.4%	-6.1%	-2.4%
총포괄이익(지배)	166	157	-434	-19
EPS(원, 지배, 수정)	484	489	-1,235	-415

현금흐름표	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	429	112	579	105
당기순이익	213	174	-436	-169
비현금수익비용가감	478	412	729	589
유형자산감가상각비	249	278	303	304
무형자산상각비	85	85	93	45
충당부채전입액		2		
외화환산손익	-4	-6	12	16
지분법평가손익	-45	-46	-21	5
기타	193	98	729	219
영업으로인한자산부채변동	-172	-381	350	-207
영업에서창출된현금흐름 외	-91	-92	-64	376
ICF	-1,007	-803	-328	-396
유형자산 투자(순)	-939	-664	-450	-374
무형자산 투자(순)	-136	-132	-141	-26
투자자산 투자(순)	68	-8	17	4
기타	0	0	-328	0
FCF	522	727	-207	280
유동부채의 증감	253	132	-23	189
비유동부채의증감	331	630	-132	116
기타부채의증감				
자본의증감				0
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	2,798	3,229	2,622	3,084
재고자산	912	1,025	964	1,144
단기금융자산	11	12	7	3
매출채권	1,684	1,703	1,395	1,710
현금및현금성	55	89	130	122
비유동자산	3,033	3,230	3,140	3,270
유형자산	2,323	2,410	2,456	2,508
무형자산	443	482	234	193
투자자산	205	238	232	214
자산총계	5,831	6,459	5,762	6,354
유동부채	3,216	3,152	3,173	3,742
단기차입금	1,432	1,550	1,523	1,704
유동성장기부채	250	280	350	404
매입채무	1,273	1,050	1,002	1,309
비유동부채	840	1,424	1,209	1,311
사채				
장기차입금	471	1,072	872	929
부채총계	4,057	4,576	4,382	5,052
자본금(지배, 보통)	135	135	135	135
자본잉여금(지배)	400	400	400	400
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-5	-5	-5	-5
자본총계	1,774	1,883	1,379	1,302

투자지표	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	1.9	1.8	-2.9	1.1
영업이익성장률	-33.3	-36.1	적전(-187.9) 흑전(111.70)	
총자산성장률	17.6	10.8	-10.8	10.3
자기자본성장률	9.5	6.1	-26.8	-5.6
Profitability(%)				
매출총이익률	11.5	9.5	5.0	7.7
EBITDA마진률	8.2	7.2	3.6	5.1
영업이익률	3.5	2.2	-2.0	0.2
세전계속사업이익률	3.5	1.7	-7.7	-2.5
순이익률	3.0	2.4	-6.1	-2.4
Leverage(%)				
부채비율	228.6	243.0	317.8	388.1
순부채비율	121.4	154.1	199.0	233.3
유동비율	87.0	102.5	82.6	82.4
당좌비율	58.7	63.0	52.2	51.8
이자보상배율	4.9	2.4	-1.6	0.2
Performance(%)				
ROE	10.6	9.7	-27.1	-10.9
ROA	4.0	2.8	-7.1	-2.8
ROIC	5.4	3.9	-6.1	0.8
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	484	489	-1,235	-415
BPS(지배)	5,856	6,393	4,723	4,579
EBITDAPS	1,936	1,698	-181	839
DPS(연간, 현금+주식)	50	50	30	20



Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0



“중소기업과 더불어 성장하는 정책금융의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 강남	02) 2057-9300
강북센터	02) 6932-2001	IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 역삼	02) 556-4999
대구센터(IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
일산센터(IBK WM센터 일산)	031) 904-3450	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
광주센터(IBK WM센터 광주)	062) 382-6611	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
부산서면센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
부산해운대센터(IBK WM센터 부산)	051) 741-8810	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900		