

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Basic

Analyst 이 건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

Not Rated

목표주가 N/A

현재가 (12/26) 2,220원

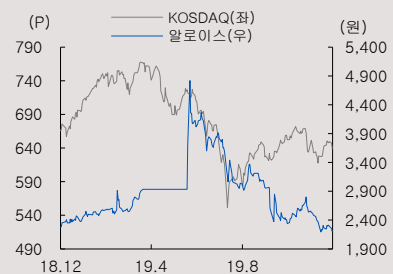
KOSDAQ (12/26)	652.07pt
시가총액	384억원
발행주식수	17,329천주
액면가	100원
52주 최고가	4,820원
최저가	2,195원
60일 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	2.7%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성
권총식 외 2인 35.31%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	-14%	-40%	-1%
절대기준	-13%	-47%	-5%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS (19)	-	-	-
EPS (20)	-	-	-

알로이스 주가추이



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

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 주가 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.

알로이스 (297570)

이유 있는 성장, 2020년에도 지속

실력있는 OTT Box 제조 전문 기업

알로이스는 OTT Box 제조 전문 기업으로 2015년 설립됨. 설립 첫 해부터 흑자 경영을 실현한 동사는 창사 3년만인 2017년 KONEX 시장에 진입. 이후 동사는 빠른 성장세에 힘입어 KONEX 진출 2년만인 2019년 10월 IBK제9호스팩과 합병을 통해 KONEX에서 → KOSDAQ으로 이전 완료함.

2019년 기준 동사 매출액의 100%가 수출을 통해 창출되고 있으며 유럽과 중동지역 매출이 동사 실적을 받쳐주는 두 개의 기동 역할을 하고 있음. 최근 진출한 북미시장은 세계적으로 가장 큰 시장인 동시에 소비자 니즈가 다양하게 상존해 있어 2020년 이후 동사 실적을 견인하는 주요 포인트가 될 것으로 판단됨.

안정적이고 빠른 성장세 2020년까지 지속

동사는 2015년 설립 이후 2018년까지 3년간 매출 성장률 100%를 지속하며 빠르게 성장함. 위와 같이 빠른 매출 성장세를 나타내는 기업들은 간혹 영업이익률이 훼손되는 경우가 있지만 동사는 영업이익률 또한 5~15% 수준을 안정적으로 유지하며 뛰어난 경영관리 능력을 시장에 어필하고 있음.

2019년 알로이스의 예상 실적은 매출액 310억원(+42.2%, YoY), 영업이익 37억원(+60.8%, YoY) 수준으로 안정적이고 빠른 성장세가 유지되는 것으로 판단. 이와 함께 2020년 예상 실적 또한 북미 시장 진출 가속화와 신규 모델 출시 효과로 ASP가 상승해 매출액 400억원을 충분히 초과 할 것으로 예상함.

(단위:억원,배)	2015	2016	2017	2018
매출액	6	56	101	218
영업이익	2	8	5	23
세전이익	2	9	5	22
당기순이익	2	8	4	21
EPS(원)	98	74	37	154
증가율(%)	0	-24.7	-50.4	319.0
영업이익률(%)	33.3	14.3	5.0	10.6
순이익률(%)	33.3	14.3	4.0	9.6
ROE(%)	26.2	79.6	24.1	47.3
PER	0	0	0.0	15.3
PBR	0	0	0.0	5.5
EV/EBITDA	2.5	-0.7	0.6	3.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

회사 개요

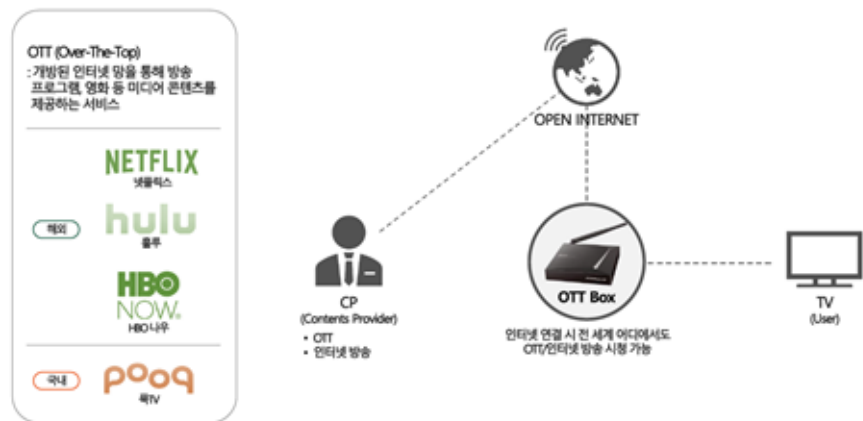
스팩 합병으로 코빅스 → 코스닥 이전 완료

국내 OTT Box 제작, 공급
1인자 알로이스

알로이스는 2015년 설립된 안드로이드 OTT Box 제조업체로 2019년 9월 11일 IBKS 제9호스팩(기업인수목적회사)과 합병을 통해 코스닥 시장에 상장했다.

동사가 제작 공급하는 OTT Box는 방송, 영화, 게임과 같은 미디어 콘텐츠를 인터넷 망을 통해 공급받을 수 있도록 해주는 기기로 Google ChromeCast, Apple TV, Roku와 같은 사업을 영위하기 위해 필수적으로 사용된다.

그림 1. OTT Box의 이해



자료: Company Data, IBK투자증권

성장하는 OTT Box 시장

소비자 행태 변화에 따른 급격한 시장 변화

국내는 디지털 방송 시청을 위해 보편적으로 통신사(KT, SK, LG, 지역케이블)가 제공하는 셋톱 박스를 활용한다. 하지만 이는 개별 통신사에 커스터마이징 되어있어 제한된 지역(국가)에서만 사용 가능하다.

동사가 개발, 공급하는 OTT Box는 인터넷 연결만 가능하면 해외 어느 곳에서나 소비자가 원하는 미디어 콘텐츠를 장소와 시간에 구애 받지 않고 소비할 수 있는 편의성을 제공한다. 또한 2007년 이후 Netflix, Hulu, Disney+, Amazon Prime, Pooq, Wave와 같은 인터넷 텔레비전 네트워크 업체가 등장하며 스트리밍 서비스를 활용한 미디어 유통시장이 빠르게 성장하고 있어 비즈니스 환경은 동사에 상당히 우호적인 상황이다.

전세계적으로 기존 케이블 방송과 같은 유료 유선 방송 서비스를 해지하고 온라인 스트리밍 서비스를 사용하는 코드 커팅(Cord-Cutting)이 빠르게 확산되며 동사는 창립 첫째 영업이익 흑자를 달성. 창립 3년만에 코빅스 시장에 상장, 이후 2년만에 코스닥 시장으로의 이전이 성공적으로 완료된 상황이다.

표 1. OTT Box VS Set Top Box

구분	사용 회선	시장 경쟁	주요 기능
OTT BOX (Over The Top Box)	개방형 인터넷	OTT 서비스 확대로 태동 고가형, 저가형 제품으로 양분	안드로이드 어플리케이션 작동
STB (Set Top Box)	특정 인터넷 통신 사업자 전용 KT, SKT, LG 등	기존 시장 참여자들로 포화된 시장	통신 사업자 제공 IPTV 콘텐츠 사용

자료: Company Data, IBK투자증권

제품 라인업

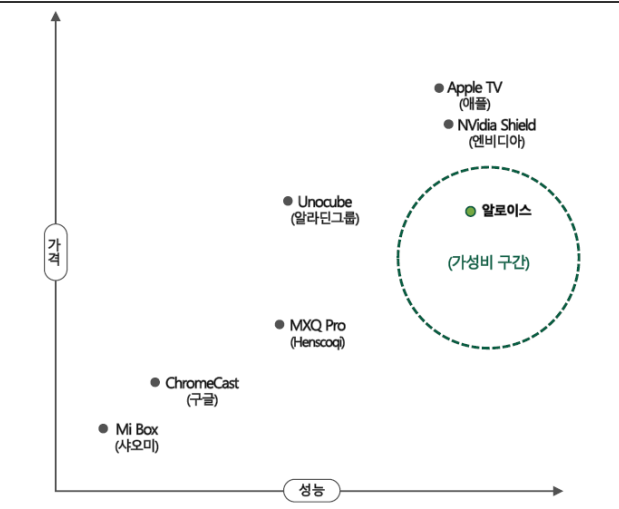
자체 개발한 프리미엄 OTT Box ‘FORMULER’

2018년 기준 동사가 창출한 매출 218억원은 유럽 38.2%, 중동 37.6%, 북미 16%, 기타국가 8.2%에서 발생했으며 2019년에도 유럽과 중동에서의 매출이 가장 높은 비중을 차지 할 것으로 예상된다.

알로이스의 제품 대부분은 B2B 방식으로 국가별 사업자에 직접 공급되고 있으며 하드웨어와 소프트웨어를 통합 공급해 경쟁력 있는 가격을 유-+-지할 수 있으며 이에 따른 고객들의 러브콜이 증가하고 있다.

동사 자체 브랜드 ‘FORMULER’의 최신 모델인 Formuler Z8은 \$155의 가격에 PVR(Personal Video Recorders)기능과, 빠른 응답속도, 업계 최고의 영상 재생 솔루션을 탑재하고 있어 유럽과 중동지역에서 좋은 평가를 받고 있으며 향후 북미지역에서의 매출 성장을 이끄는 모델이 Formuler Z8이 될 것으로 판단한다.

그림 2. 시장 내 알로이스 제품 포지셔닝



자료: Company Data, IBK투자증권

그림 3. 경쟁사 제품 비교

구 분	MXQ Pro	Nvidia Shield	Formuler Z8 (알로이스)	
사 양	CPU	AmlogicS905W	Nvidia Tegra X1	Hi3798MV200
	RAM	1GB DDR3	3GB DDR4	2GB DDR4
	Memory	8GB eMMC	16GB eMMC	16GB eMMC
	Network	WiFi(Single)/100mbps	WiFi(Dual)/Gigabit	WiFi(Dual)/Gigabit
	4K UHD	No	Yes	Yes
Player	Yes	No	Yes	
특 징	• 별도 미디어 플레이어 설치 필요 • PVR, Time-shift 미지원 • 저사양, 중저가		• 별도 미디어 플레이어 설치 필요 • 게임에 최적화 • PVR 일부 지원	• PVR 가능 지원 • Time-shift 지원 • 예약녹화 기능 • 녹화 중 App 사용 • 정기 OTA 업데이트
	가 격	\$99	\$189	\$155

자료: Company Data, IBK투자증권

표 2. 지역별 수출 현황 (2019 3분기 누적)

(단위: 억원)

지역	바이어명	매출액
유럽	COBOPLUS	88
중동	Icone Tech	52
북미, 남미	브럼테크	38
러시아, CIS	Dream Lite Trading	8
아시아 및 기타	기타	1.6
합계	—	188

자료: Company Data, IBK투자증권

회사 고유 경쟁력

슬림한 조직 운영으로 고정비 절감 효과 극대화

동사는 국내에 본사와 R&D 센터만 운영하고 있어 고용인원은 30명 수준이다(3Q19 분기 보고서 기준). 국내에 있는 30명은 제품 기획 및 소프트웨어 개발에 집중하고 있으며 직접적인 제품 생산은 100% 외주를 통해 해결하고 있다.

슬림한 조직 운영 덕분에 2015년 창립 첫 해부터 지금까지 흑자 경영과 가파른 성장을 동시에 성취한 알로이스는 코스닥 이전 상장을 기점으로 개발 인력과 해외영업 인력을 충원해 글로벌 시장 침투율을 높이는 전략을 펼칠 것으로 예상된다.

외주 생산의 경우 제품의 품질 관리와 통제에 일부 어려움이 발생할 수 있지만 동사는 외주 생산 거래처를 2곳으로 분리 운영해 품질관리와 돌발상황 대응책을 이미 보유하고 있는 것으로 판단된다.

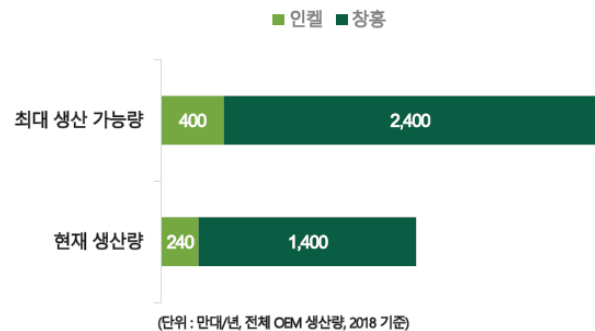
동사가 거래하고 있는 외주 생산처는 중국 기업인 ‘사천 창홍 전자’와 국내 기업인 ‘인켈’이 있으며 연간 2,800만대를 생산할 수 있는 시설을 확보하고 있다. (2018년 연간 1,640만대 생산)

그림 4. 외주 생산업체 2곳

제1 생산처	CHANGHONG 长虹
사천 창홍 전자(Sichuan Changhong Electric Co., Ltd.)	
- TV시장 중국 내 4위, 전 세계 8위권, 60년 전통의 가전 전문기업 - 美 포춘지 선정 세계 500대 기업으로 중국 내 브랜드 가치 15위권 - OTT 전문 엔지니어 보유에 제품 성능 향상 및 신제품 개발 분야 협력 - 대기업 구매력으로 원가 절감하면서 엄격한 품질 검사로 완성도 높은 제품 생산 - IoT 기술 집약한 신제품 개발 가능	
제2 생산처	inKel
주식회사 인켈(INKEL Corporation)	
40년 역사의 한국을 대표하는 음향기기 회사 - 한국 중견기업의 까다로운 품질 프로세스를 통한 고품질의 제품 생산 - 인켈 보유한 방송 및 통신 네트워크 활용 - 중국 및 베트남 공장 보유해 수출국과 유리한 곳에서 선택 생산 가능 - 자체 음향 기술 활용 OTT와 AI 스피커가 결합된 신제품 개발 가능	

자료: Company Data, IBK투자증권

그림 5. 제품 생산 능력



자료: Company Data, IBK투자증권

알로이스 (297570)

포괄손익계산서

(억원)	2015	2016	2017	2018
매출액	6	56	101	218
증가율(%)	-	833.3	80.4	115.8
매출원가	0	21	71	171
매출총이익	6	35	29	48
매출총이익률 (%)	100	62.5	28.7	22
판관비	4	27	24	25
판관비율(%)	66.7	48.2	23.8	11.5
영업이익	2	8	5	23
증가율(%)	-	300	-37.5	360
영업이익률(%)	33.3	14.3	5	10.6
순금융손익	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0
기타	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	-1	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0
세전이익	2	9	5	22
법인세	0	1	0	1
법인세율	0.0	11.1	0.0	4.5
계속사업이익	2	8	4	21
중단사업손익	0	0	0	0
당기순이익	2	8	4	21
증가율(%)	-	300	-50	425
당기순이익률 (%)	33.3	14.3	4.0	9.6
지배주주당기순이익	2	8	4	21
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	21
EBITDA	2	9	7	24
증가율(%)	-	350	-22.2	242.9
EBITDA마진율(%)	33.3	16.1	6.9	11

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)				
EPS	95	74	37	154
BPS	56	130	176	430
DPS	0	0	0	0
밸류에이션(배)				
PER	0	0	0	15.3
PBR	0	0	0	5.5
EV/EBITDA	-2.5	-0.7	0.6	3.0
성장성지표(%)				
매출증가율	0	837.3	78.8	117
EPS증가율	0	-24.7	-50.4	319
수익성지표(%)				
배당수익률	0	0	0	0
ROE	26.2	79.6	24.1	47.3
ROA	22.4	38.6	11.2	30.7
ROIC	235	173.7	24.3	41.1
안정성지표(%)				
부채비율(%)	16.8	144.9	95.1	42.1
순차입금 비율(%)	-83.3	-42.9	19	10
이자보상배율(배)	0	0	0	0
활동성지표(배)				
매출채권회전율	0	0	9.4	5.3
재고자산회전율	0	0	6.8	14.2
총자산회전율	0	2.7	2.7	3.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017	2018
유동자산	5	32	38	95
현금및현금성자산	4	5	4	7
유가증권	1	1	0	0
매출채권	0	9	12	70
재고자산	0	14	15	15
비유동자산	2	2	3	5
유형자산	1	1	2	2
무형자산	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	1
자산총계	7	34	41	99
유동부채	1	19	13	21
매입채무및기타채무	0	4	4	4
단기차입금	0	0	3	9
유동성장기부채	0	0	1	1
비유동부채	0	1	6	8
사채	0	0	0	0
장기차입금	0	0	4	5
부채총계	1	20	20	29
지배주주지분	6	14	21	70
자본금	5	5	5	14
자본잉여금	0	0	2	18
자본조정등	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	2	10	14	38
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	6	14	21	70
비이자부채	1	20	12	14
총차입금	0	0	8	15
순차입금	-5	-6	4	7

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	3	3	-11	-27
당기순이익	2	8	4	21
비현금성 비용 및 수익	0	5	4	4
유형자산감가상각비	0	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
운전자본변동	1	-10	-19	-52
매출채권등의 감소	0	-11	-4	-58
재고자산의 감소	0	-14	-2	0
매입채무등의 증가	0	4	0	0
기타 영업현금흐름	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-3	-1	-1	-1
유형자산의 증가(CAPEX)	2	1	2	1
유형자산의 감소	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타	-5	-2	-3	-2
재무활동 현금흐름	4	0	10	32
차입금의 증가(감소)	0	0	5	2
자본의 증가	4	0	3	25
기타	0	0	2	5
기타 및 조정	0	-1	1	0
현금의 증가	4	1	-1	4
기초현금	0	4	5	4
기말현금	4	5	4	7

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 자료 언급된 종목(알로이스)의 유가증권발행과 관련하여 주간사로 참여하였습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목(알로이스)의 지분율 1%이상 보유하고 있습니다.

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								
알로이스					○							

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (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