

2020년 1월 29일

IBKS Small Cap 중소기업 Discovery

1 · Monthly

문경준

02) 6915-5776
juninearth@ibks.com

이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

김태현

02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

이건재

02) 6915-5676
geonjaelee83@ibks.com



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

Contents

오스코텍 (039200)	4
다원시스 (068240)	6
에스티아이 (039440)	8
한글과컴퓨터 (030520)	10
백산 (035150)	12
원스 (136540)	14
티플렉스 (081150)	16

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.

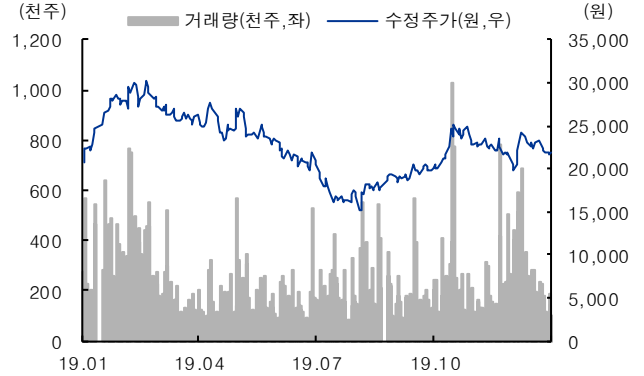
※ 본 자료는 기업소개를 목적으로 작성된 자료로 종목 추천을 의미하지 않습니다.





오스코텍 (039200)

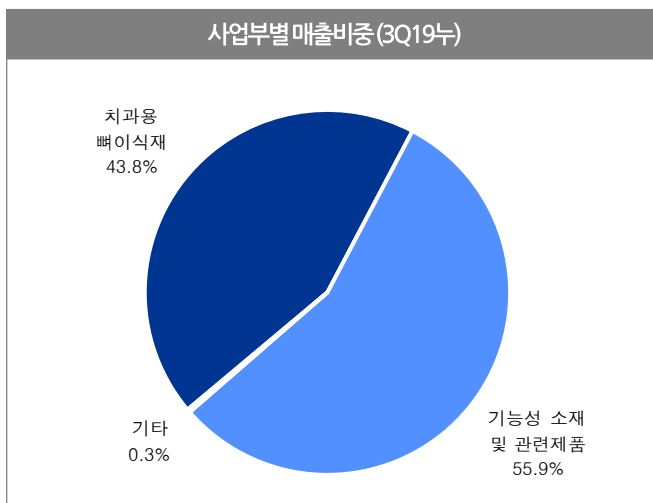
보통주주가(01/28)	20,300원
시가총액	5,928억원
상장주식수	29,200천주
액면가	500원
주요주주	김정근외 5인
주요주주 지분율	17.5%
외국인 비중	6.3%
52주 최고가	30,950원
52주 최저가	14,900원
60일 평균 거래대금	62억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.2



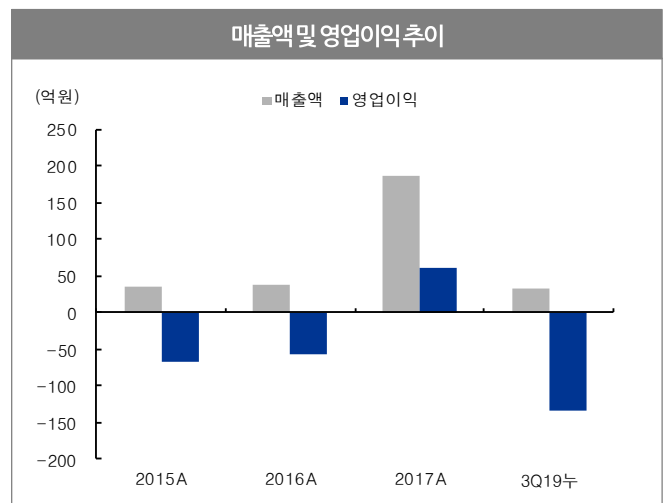
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	183	7.2	7	흑전	3.7	4	17	422.6	6.5	1.7	0
2016A	36	-80.6	-67	적전	-187.3	-84	-330	-21.7	12.8	-41.4	0
2017A	39	10.0	-58	적지▲	-148.5	-59	-221	-74.5	21.1	-33.0	0
2018A	187	378.5	62	흑전	33.0	35	127	178.5	13.9	10.3	0
2018. 12	154	2263.3	127	흑전	82.3	98					
2019. 03	11	-4.0	-46	적지▼	-415.0	-44					
2019. 06	11	12.7	-48	적지▼	-433.7	-64					
2019. 09	12	9.1	-41	적지▲	-334.6	-37					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

- ✓ 오스코텍의 대표 항암제 파이프라인 레이저티닙(GNS-1480, Lazertinib)은 EGFR(상피세포성장인자 수용체)/T790M 내성변이를 억제하는 기전의 TKI(티로신키나제억제제)로 비소세포폐암(NSCLC)을 적응증으로 개발중. 오스코텍은 레이저티닙을 2015년 7월 유한양행에 기술이전 하였으며 유한양행에서는 2018년 11월 Janssen사에 12억5,500만 달러(계약금 5,000만불)규모의 기술이전 계약을 체결. 레이저티닙 수익에 대한 권리는 오스코텍과 美자회사 Genosco가 40%를 보유하는 형태.
- ✓ EGFR계열의 1차 표적치료제 이레사(Iressa)와 타세바(Tarceva)를 복용중인 폐암환자의 경우 1년 이내 약물 내성이 발생하는 경우가 많은데 약물 내성에 반응하는 타그리소(Tagrisso)가 2차 표적 치료제로 처방되고 있음. 타그리소는 EGFR 유전자변이가 확인된 환자대상에 1차 치료제로 승인되면서 최근 글로벌 처방건수가 급증하고 있음. 비소세포폐암 치료제 시장에서는 대표 의약품 타그리소와의 차별점 및 비교우위를 입증하는 것이 신약 승인에 중요한 요소. 레이저티닙은 타그리소가 대응하지 못하는 c-MET 단백질 과발현 환자에게 유의미한 효과를 보여주었으며 ORR(객관적 반응률)/PFS(무진행생존기간)와 안전성에서도 유의미한 효과를 보여줌.
- ✓ 레이저티닙은 현재 국내 임상 2상을 종료하였으며 임상 3상은 올해 상반기 중에 진행한다는 계획으로 2020년내 국내 조건부 승인을 확보한다는 목표. 글로벌 임상은 단독과 병용요법의 투트랙으로 진행하고 있으며 2023년 FDA에 NDA 신청을 한다는 목표.

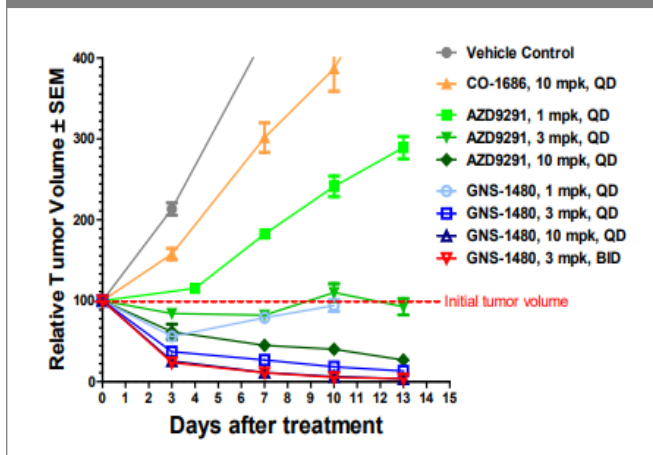


자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

GNS-1480의 마우스모델에서의 효과



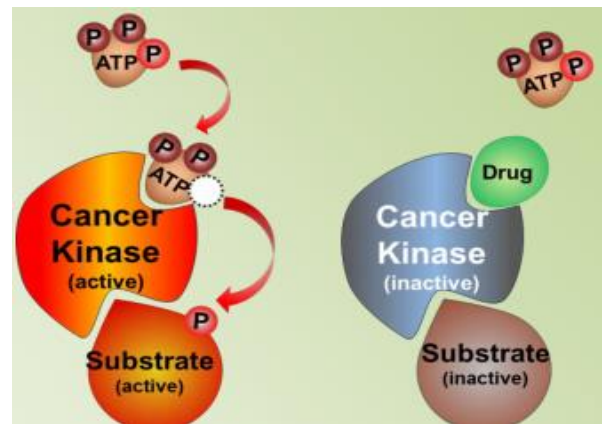
자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	183	36	39	187
매출원가	99	15	17	24
매출총이익	85	21	22	163
GPM	46.3%	57.9%	57.0%	87.0%
판매비 및 일반관리비	78	87	80	101
인건비및복리후생비	28	10	13	13
일반관리비	44	72	64	85
판매비	6	5	3	2
영업이익	7	-67	-58	62
OPM	3.7%	-187.3%	-148.5%	33.0%
EBITDA	12	-63	-55	65
* (구)영업외손익	-4	-32	-6	-10
순금융손익	-9	-7	-4	-8
순이자손익	-6	-6	-5	-8
기타영업외손익	0	0	0	0
종속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	-98	-64	52
법인세비용	-1	0	0	9
순이익	4	-93	-64	43
순이익(지배)	4	-84	-59	35
NPM(지배)	2.0%	-262.1%	-163.2%	22.9%
총포괄이익(지배)	6	-80	-55	41
EPS(원, 지배, 수정)	17	-330	-221	127

현금흐름표	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	6	-82	-37	-51
당기순이익	4	-93	-64	43
비현금수익비용가감	11	36	11	24
유형자산감가상각비	3	3	2	2
무형자산상각비	2	1	1	1
충당부채전입액				
외화환산손익	-1	0	2	0
지분법평가손익				
기타	7	32	11	21
영업으로인한자산부채변동	-4	-22	18	-119
영업에서창출된현금흐름 외	-4	-2	-3	76
ICF	-104	107	28	-79
유형자산 투자(순)	-1	0	-1	-23
무형자산 투자(순)	-41	0	0	0
투자자산 투자(순)	-70	60	29	-57
기타	7	48	28	0
FCF	101	-13	179	193
유동부채의 증감	12	-53		-10
비유동부채의증감	59	2	100	102
기타부채의증감				
자본의증감	30	37	78	100
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

Kinase 효소를 타겟으로하는 표적 치료 기전



자료: Company Data, IBK투자증권

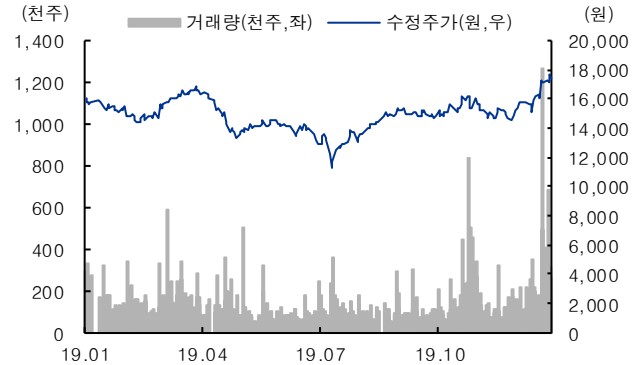
재무상태표	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	305	175	295	573
재고자산	105	8	9	10
단기금융자산	130	70	41	101
매출채권	38	18	14	167
현금및현금성	21	32	197	264
비유동자산	190	111	110	129
유형자산	89	84	95	115
무형자산	98	11	10	11
투자자산	3	2	3	3
자산총계	495	286	405	703
유동부채	218	89	117	157
단기차입금	106	31	30	21
유동성장기부채	67	53	81	75
매입채무	39	1	1	4
비유동부채	8	31	32	29
사채				
장기차입금		22	21	17
부채총계	226	121	149	186
자본금(지배, 보통)	121	128	136	141
자본잉여금(지배)	338	381	497	698
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-6			
자본총계	269	166	257	517

투자지표	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	7.2	-80.6	10.0	378.5
영업이익성장률	흑전(190.66)년(-1070.70)차▲(12.77)흑전(206.41)			
총자산성장률	36.5	-42.2	41.7	73.3
자기자본성장률	23.6	-38.5	55.0	101.4
Profitability(%)				
매출총이익률	46.3	57.9	57.0	87.0
EBITDA마진률	6.5	-176.3	-140.4	34.7
영업이익률	3.7	-187.3	-148.5	33.0
세전계속사업이익률	1.7	-276.4	-163.2	27.8
순이익률	2.0	-262.1	-163.2	22.9
Leverage(%)				
부채비율	83.9	72.8	58.1	36.0
순부채비율	64.3	64.3	51.6	21.8
유동비율	140.3	196.8	252.0	364.6
당좌비율	91.9	187.6	244.5	358.2
이자보상배율	1.0	-9.6	-12.0	4.9
Performance(%)				
ROE	1.7	-41.4	-33.0	10.3
ROA	0.9	-23.9	-18.5	7.7
ROIC	2.8	-40.3	-37.1	15.8
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	17	-330	-221	127
BPS(지배)	1,082	558	780	1,621
EBITDAPS	59	-347	-211	229
DPS(연간, 현금+주식)				



다원시스 (068240)

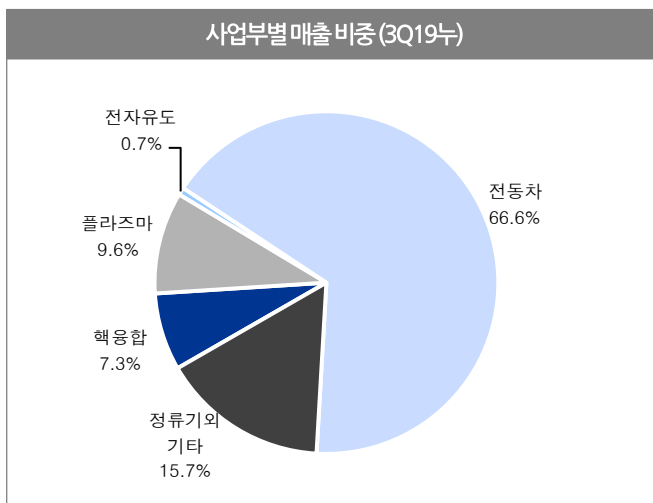
보통주주가(01/28)	16,850원
시가총액	4,538억원
상장주식수	26,932천주
액면가	500원
주요주주	박선순외 8인
주요주주 지분율	20.9%
외국인 비중	6.2%
52주 최고가	18,150원
52주 최저가	11,200원
60일 평균 거래대금	37억원
베타(시장대비, 1Yr)	0.8



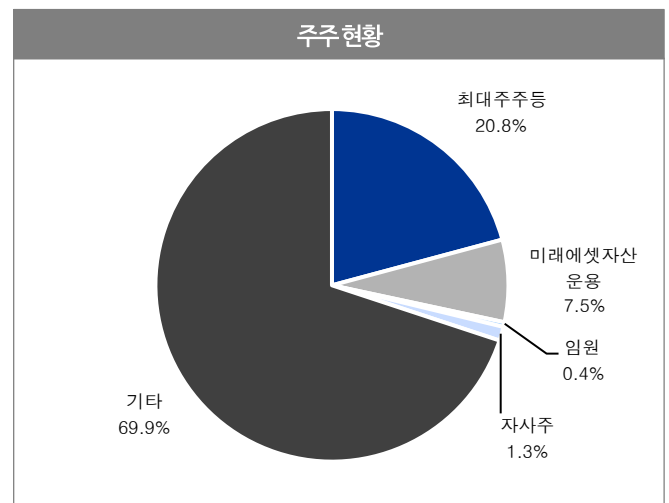
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	670	26.4	79	13.4	11.9	85	420	47.3	3.6	8.8	33
2016A	742	10.7	92	16.4	12.5	70	294	44.0	2.3	5.3	50
2017A	1,115	50.2	88	-4.4	7.9	63	261	63.5	2.3	4.1	50
2018A	1,287	15.5	87	-1.6	6.8	80	313	50.9	2.1	4.3	50
2018. 12	396	56.2	19	610.6	4.9	22					
2019. 03	338	28.3	19	-2.3	5.6	24					
2019. 06	420	18.0	28	-1.7	6.6	45					
2019. 09	357	31.7	30	52.9	8.5	15					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

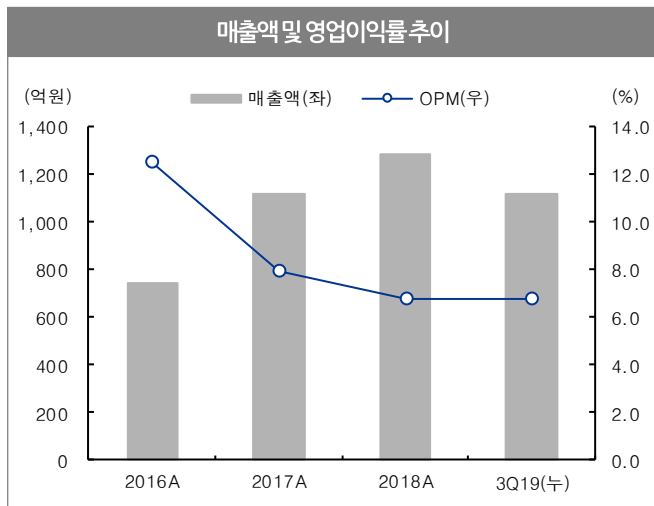
- ✓ 다원시스는 특수전원장치 제조 및 판매를 목적으로 1996년 설립되어 2010년 코스닥 시장에 상장.
- ✓ 동사가 공급하는 특수전원장치는 인류의 새로운 발전 기술이라 불리는 핵융합 발전 시설에 공급되며 세계적으로 기술력을 인정 받음. 동사는 확보된 기술력을 활용해 지난 2015년 전동차 사업에 진출함.
- ✓ 전동차 산업은 지속적인 입찰 성공으로 수주잔액이 빠르게 상승하고 있어 2019년 말 수주 잔고가 9,000억원을 넘을 것으로 예상됨. 수주 잔고는 연간 3,000억원 수준으로 3년간 매출에 반영될 것으로 예상되어 지난 17일 The K 호텔에서 밝힌 2020년 매출액 3,000억원은 충분히 실현 가능한 목표인 것으로 판단.
- ✓ 전동차 사업 초창기 사업 시스템 구축 및 규모의 경제 미달로 영업이익률이 6.75%까지 감소했지만 2020년을 기점으로 이익률이 반등해 21년 10%대 영업이익률로 돌아갈 것으로 예상됨.
- ✓ 자회사인 다원메덱스가 올해 하반기 IPO 청구를 진행, 2021년 상장을 준비하고 있어 자회사 상장 효과에 따른 시장 관심도가 높아질 것으로 예상됨.



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서				
	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	670	742	1,115	1,287
매출원가	443	512	751	919
매출총이익	227	230	363	368
GPM	33.9%	31.0%	32.6%	28.6%
판매비 및 일반관리비	148	137	275	281
인건비및복리후생비	57	71	137	111
일반관리비	72	71	124	161
판매비	19	-5	13	9
영업이익	79	92	88	87
OPM	11.9%	12.5%	7.9%	6.8%
EBITDA	102	122	160	190
* (구) 영업외손익	12	-18	-22	-36
순금융손익	-5	-13	-29	-40
순이자손익	-5	-14	-31	-44
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익				
세전계속사업이익	91	74	66	51
법인세비용	9	7	12	-9
순이익	82	68	54	60
순이익(지배)	85	70	63	80
NPM(지배)	12.3%	9.1%	4.8%	4.7%
총포괄이익(지배)	85	72	285	82
EPS(원, 지배, 수정)	420	294	261	313

현금흐름표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	-83	-245	-187	182
당기순이익	82	68	54	60
비현금수익비용가감	45	56	128	156
유형자산감가상각비	9	12	22	36
무형자산상각비	13	18	49	67
충당부채전입액				
외화환산손익	-4			
지분법평가손익				
기타	26	27	128	53
영업으로인한자산부채변동	-187	-348	-328	-4
영업에서창출된현금흐름 외	-23	-21	-41	-56
ICF	-561	17	-213	-265
유형자산 투자(순)	-15	-47	-48	-169
무형자산 투자(순)	-63	-192	-162	-117
투자자산 투자(순)	-483	257	-2	21
기타	0	0	-213	0
FCF	679	262	396	60
유동부채의 증감	5	132	-133	-19
비유동부채의증감	83	104	338	49
기타부채의증감	-1	0	150	15
자본의증감	581	8	21	2
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

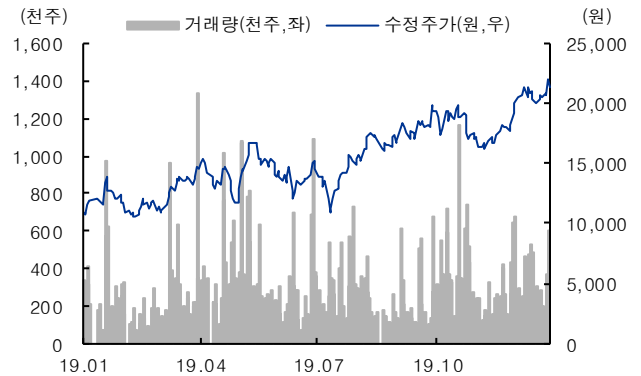
재무상태표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,197	1,380	1,715	1,620
재고자산	28	40	101	544
단기금융자산	650	367	351	316
매출채권	309	633	806	471
현금및현금성	138	170	174	166
비유동자산	793	1,000	1,794	1,954
유형자산	542	578	1,033	1,166
무형자산	139	285	602	615
투자자산	95	120	156	169
자산총계	1,990	2,380	3,509	3,574
유동부채	296	624	1,047	902
단기차입금	186	319	372	445
유동성장기부채	1	104	397	209
매입채무	92	130	128	72
비유동부채	373	365	670	675
사채				
장기차입금	338	339	394	382
부채총계	668	989	1,718	1,577
자본금(지배, 보통)	79	120	121	131
자본잉여금(지배)	837	806	932	1,089
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-7	-7	-39	-39
자본총계	1,322	1,391	1,791	1,996

투자지표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	26.4	10.7	50.2	15.5
영업이익성장률	13.4	16.4	-4.4	-1.6
총자산성장률	61.8	19.6	47.4	1.9
자기자본성장률	107.5	5.2	28.8	11.5
Profitability(%)				
매출총이익률	33.9	31.0	32.6	28.6
EBITDA마진률	15.2	16.4	14.3	14.7
영업이익률	11.9	12.5	7.9	6.8
세전계속사업이익률	13.6	10.0	5.9	4.0
순이익률	12.3	9.1	4.8	4.7
Leverage(%)				
부채비율	50.6	71.1	95.9	79.0
순부채비율	40.9	55.9	72.7	60.1
유동비율	404.8	221.2	163.7	179.6
당좌비율	395.4	214.8	154.1	118.1
이자보상배율	7.1	5.0	2.6	1.8
Performance(%)				
ROE	8.8	5.3	4.1	4.3
ROA	5.1	3.1	1.8	1.7
ROIC	7.0	5.5	5.6	3.2
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	420	294	261	313
BPS(지배)	8,191	5,698	7,253	7,594
EBITDAPS	587	492	694	775
DPS(연간, 현금+주식)	50	50	50	50



에스티아이 (039440)

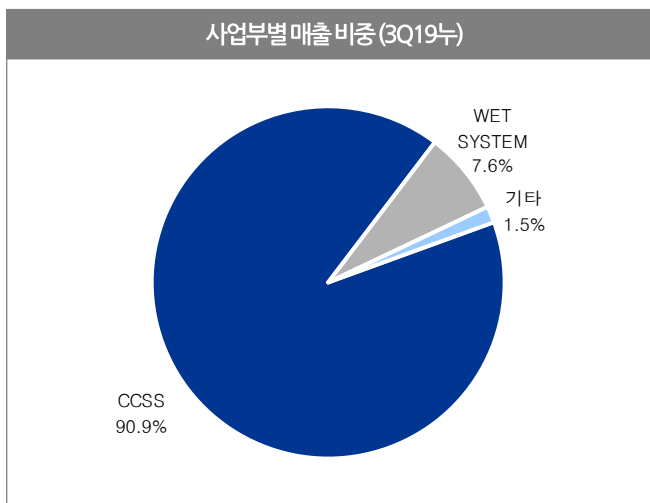
보통주주가(01/28)	20,600원
시가총액	3,261억원
상장주식수	15,830천주
액면가	500원
주요주주	성도이엔지외 4인
주요주주 지분율	27.4%
외국인 비중	6.4%
52주 최고가	22,100원
52주 최저가	9,470원
60일 평균 거래대금	67억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.8



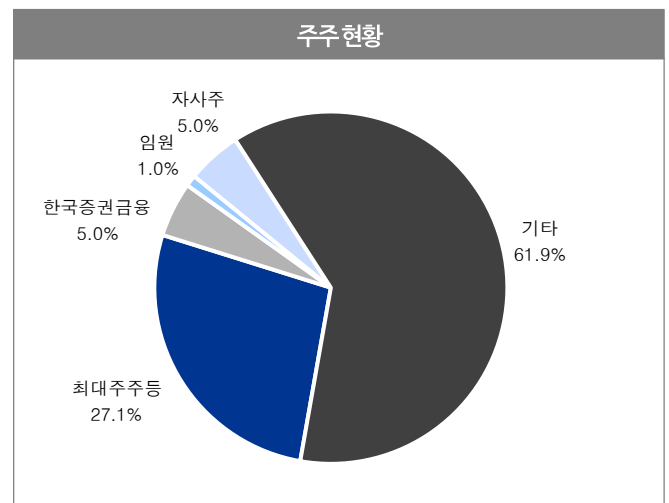
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	1,255	3.6	120	38.7	9.6	100	743	9.1	1.9	22.9	91
2016A	1,804	43.7	221	83.6	12.3	166	1,197	9.1	2.3	29.3	137
2017A	2,870	59.1	332	50.0	11.6	251	1,802	14.9	4.3	33.5	228
2018A	2,866	-0.1	221	-33.5	7.7	195	1,283	7.1	0.9	16.4	250
2018. 12	647	-5.9	30	-8.0	4.7	25					
2019. 03	679	-15.3	45	-33.1	6.6	52					
2019. 06	869	14.7	85	44.3	9.8	69					
2019. 09	918	38.8	94	46.3	10.2	78					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

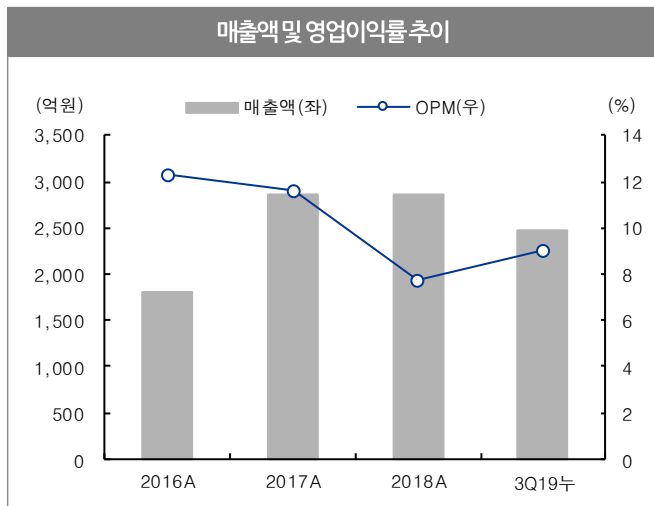
- ✓ 에스티아이는 반도체, 디스플레이 화학약품 공급장치인 C.C.S.S 개발, 제작 전문업체로 반도체, 디스플레이 전방 투자 사이클 도래시 수혜를 보는 사업을 영위중. 주요 고객사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론등과 같은 글로벌 기업으로 글로벌 투자 사이클에 따라 실적 변동성이 높음.
- ✓ 지난해(2019년) 예상 실적은 전방산업이 다운사이클에 돌입했음에도 불구하고 양호한 매출액 3,148억원(+10%, YoY), 영업이익 269억원(+22%, YoY)을 달성할 것으로 전망됨. 호실적은 고객사인 삼성이 메모리 산업 대신 비메모리 반도체 산업에 대한 투자를 진행했기 때문. 국내 반도체 산업이 향후 메모리 사업에 편향되지 않고 비메모리 사업과 동반 성장함에 따라 동사의 실적 안정도가 높아질 것으로 전망.
- ✓ 동사 본업의 사업 안정성이 높아지며 신규 사업에 대한 시장 기대치도 높아지고 있음. 동사가 신규 개발한 디스플레이용 잉크젯 장비는 과거 디스플레이 접착 솔루션으로 사용하던 OCA필름을 대체할 가능성이 높은 상황임.
- ✓ OCR 잉크젯 장비는 두가지 이유로 OCA 필름 시장을 대체할 것으로 예상. 첫째, OCA필름 대비 OCR잉크젯 장비 사용시 택타임(Takt Time)을 절반이상으로 줄일 수 있음. 두번째, OCR 잉크젯을 활용해 제작한 디스플레이가 OCA필름을 사용한 디스플레이 대비 두께가 얇아 폴더블, 롤러블 디스플레이 제작에 적합함.



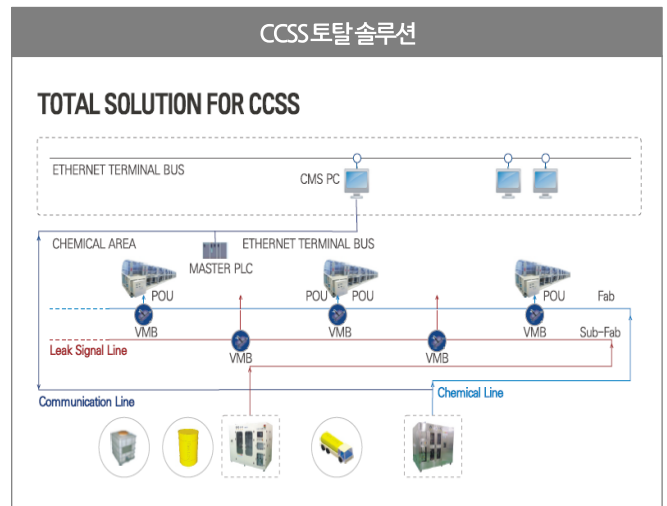
자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,255	1,804	2,870	2,866
매출원가	1,018	1,429	2,319	2,342
매출총이익	238	375	551	524
GPM	18.9%	20.8%	19.2%	18.3%
판매비 및 일반관리비	117	154	219	304
인건비및복리후생비	89	96	113	141
일반관리비	25	54	101	157
판매비	3	4	6	5
영업이익	120	221	332	221
OPM	9.6%	12.3%	11.6%	7.7%
EBITDA	142	243	358	252
*(구)영업외손익	1	-6	-1	35
순금융손익	-7	-5	36	7
순이자손익	-1	-1	1	7
기타영업외손익	0	0	0	0
종속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	121	215	331	255
법인세비용	20	43	78	58
순이익	102	171	252	198
순이익(지배)	100	166	251	195
NPM(지배)	8.1%	9.5%	8.8%	6.9%
총포괄이익(지배)	94	157	256	180
EPS(원, 지배, 수정)	743	1,197	1,802	1,283

현금흐름표	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	136	76	19	-326
당기순이익	102	171	252	198
비현금수익비용가감	68	85	121	97
유형자산감가상각비	9	10	14	15
무형자산상각비	12	12	13	16
충당부채전입액				
외화환산손익	-4	-10	30	-11
자본법평가손익	0			
기타	51	73	121	76
영업으로인한자산부채변동	-16	-157	-287	-542
영업에서창출된현금흐름 외	-18	-23	-67	345
ICF	119	-79	-37	-174
유형자산 투자(순)	-9	-74	-60	-165
무형자산 투자(순)	-10	-8	-13	-4
투자자산 투자(순)	-483	257	-2	21
기타	621	-254	-37	-26
FCF	41	-30	-54	884
유동부채의 증감	5	132	-133	-19
비유동부채의증감	83	104	338	49
기타부채의증감	-1	0	150	15
자본의증감	581	8	21	2
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

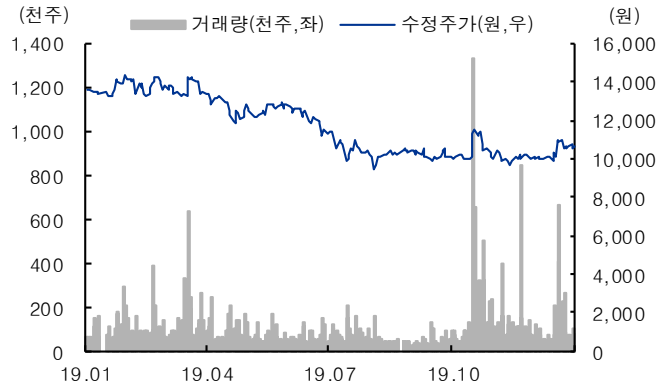
재무상태표	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	732	1,104	1,273	2,036
재고자산	22	36	74	126
단기금융자산	1	0	3	2
매출채권	345	732	670	902
현금및현금성	350	319	243	627
비유동자산	285	339	374	512
유형자산	151	215	263	402
무형자산	66	62	62	46
투자자산	14	3	2	3
자산총계	1,017	1,444	1,647	2,548
유동부채	497	761	766	996
단기차입금	63	43	38	451
유동성장기부채	4	4	2	
매입채무	221	343	335	302
비유동부채	19	24	10	26
사채				
장기차입금	6	2		
부채총계	516	785	776	1,021
자본금(지배, 보통)	63	63	64	79
자본잉여금(지배)	217	224	229	771
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-10	-10	-30	-78
자본총계	501	659	871	1,526

투자지표	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	3.6	43.7	59.1	-0.1
영업이익성장률	38.7	83.6	50.0	-33.5
총자산성장률	33.4	42.0	14.1	54.7
자기자본성장률	26.7	31.5	32.1	75.3
Profitability(%)				
매출총이익률	18.9	20.8	19.2	18.3
EBITDA마진률	11.3	13.4	12.5	8.8
영업이익률	9.6	12.3	11.6	7.7
세전계속사업이익률	9.7	11.9	11.5	8.9
순이익률	8.1	9.5	8.8	6.9
Leverage(%)				
부채비율	102.9	119.1	89.2	66.9
순부채비율	14.5	7.4	4.6	29.6
유동비율	147.3	145.1	166.3	204.4
당좌비율	143.0	140.4	131.4	160.1
이자보상배율	68.5	85.4	192.2	35.4
Performance(%)				
ROE	22.9	29.3	33.5	16.4
ROA	11.4	13.9	16.3	9.4
ROIC	44.9	40.8	32.7	14.0
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	743	1,197	1,802	1,283
BPS(지배)	3,949	5,099	6,881	9,968
EBITDAPS	1,060	1,712	2,556	1,842
DPS(연간, 현금+주식)	100	150	250	250



한글과컴퓨터 (030520)

보통주주가(01/28)	11,650원
시가총액	2,847억원
상장주식수	24,440천주
액면가	500원
주요주주	(주)한컴위드 (구.한컴시큐어(주))와 9인
주요주주 지분율	31.6%
외국인 비중	12.0%
52주 최고가	14,700원
52주 최저가	9,510원
60일 평균 거래대금	20억원
베타(시장대비, 1Yr)	0.7

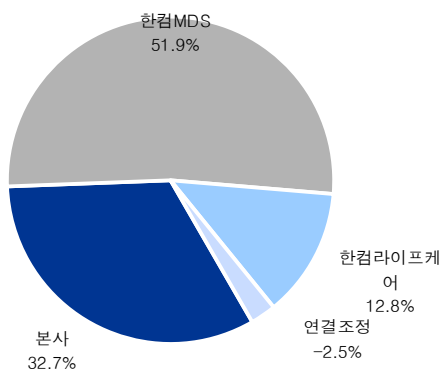


Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	849	12.0	279	1.6	32.9	240	1,040	22.5	3.4	15.9	400
2016A	1,012	19.2	290	4.0	28.7	149	646	25.6	2.3	9.6	200
2017A	1,212	19.7	290	-0.3	23.9	202	874	20.5	2.1	11.7	300
2018A	2,158	78.1	425	46.7	19.7	65	283	46.0	1.4	3.4	200
2018. 12	644	62.5	86	336.6	13.3	-132					
2019. 03	719	76.5	55	-12.5	7.7	25					
2019. 06	824	38.4	137	-16.1	16.7	124					
2019. 09	638	24.9	24	-78.9	3.7	-6					

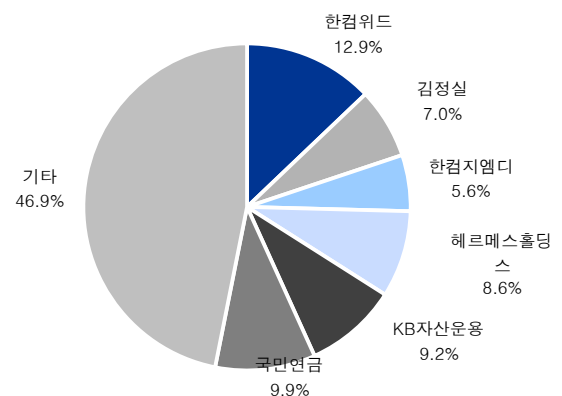
자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

- ✓ 한글과컴퓨터는 한컴오피스 패키지 공급 및 서비스를 제공하는 본사와 인베디스 SW를 기반으로 자율주행과 공유주차장 등 신규 서비스에 집중하는 한컴MDS, 개인 안전장비 경쟁력을 가진 한컴라이프케어 등 다수의 자회사를 보유함. 매출 비중(3Q19)은 본사, 한컴라이프케어, 한컴MDS가 각각 34.5%, 54.7%, 13.5%를 기록함. 최근 한컴오피스의 해외 진출과 AI, 블록체인 등 신사업을 강화하면서 사업 포트폴리오가 다변화됨
- ✓ 투자포인트는 1) 본사의 해외 사업 강화, 2) 자회사 실적 개선, 3) 신규 사업 확장으로 판단됨. 우선 한컴오피스는 아마존 WorkDocs용 웹오피스를 선보이고 AWS 마켓플레이스에 한컴페이스가 등록됨. 이 성과를 기반으로 러시아 인터넷기업인 Mail.Ru에 웹오피스 솔루션 공급, 유럽 SW 유통기업인 미디어마트에 한컴오피스 판매, 중국 씽크그룹을 통해 홍콩, 대만에서도 한컴오피스 판매 계약을 맺음. 두번째 자회사 한컴라이프케어와 한컴MDS 실적 개선이 기대됨. 한컴라이프케어는 2019년 방독면 관련 예상 삭감 이슈 등으로 외형이 크게 감소했으나 그해 12월 예산이 다시 책정되면서 이미 신규 수주를 받고 B2C까지 시장을 확대하면서 외형 회복이 기대됨. 한컴MDS 역시 본사의 자동차 부문이 회복되고 공유주차장 및 로봇틱스 사업이 성장하면서 외형 성장이 예상됨. 끝으로 AI기반의 신규 사업 성장이 기대됨. 중국 4대 AI기업 중 하나인 iFLYTEK과 합작법인 AccuFly AI를 설립함. 향후 음성통번역, AI금융챗봇, 교육 및 헬스케어 관련 공동사업을 추진할 것으로 기대됨.

사업부별 매출비중 (3Q19)

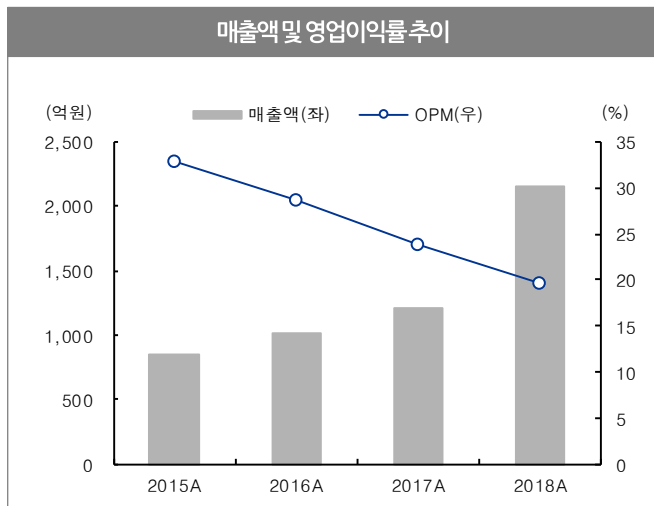


주주 현황 (3Q19)



자료: Company Data, IBK투자증권

자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서				
	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	849	1,012	1,212	2,158
매출원가	70	75	224	812
매출총이익	780	938	988	1,345
GPM	91.8%	92.6%	81.5%	62.4%
판매비 및 일반관리비	500	647	698	921
인건비 및 복리후생비	197	253	256	359
일반관리비	245	326	348	436
판매비	58	68	94	126
영업이익	279	290	290	425
OPM	32.9%	28.7%	23.9%	19.7%
EBITDA	353	376	379	651
*(구)영업외손익	21	-34	-60	-405
순금융손익	47	-34	-29	-179
순이자손익	11	7	-13	-111
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	300	257	230	20
법인세비용	70	104	52	47
순이익	234	153	204	108
순이익(지배)	240	149	202	65
NPM(지배)	27.5%	15.1%	16.9%	5.0%
총포괄이익(지배)	239	142	196	61
EPS(원, 지배, 수정)	1,040	646	874	283

현금흐름표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	304	207	426	605
당기순이익	234	153	204	108
비현금수익비용가감	132	258	216	635
유형자산감가상각비	10	11	20	67
무형자산상각비	64	75	69	159
총당부채전입액				
외화환산손익	-1	-3	12	4
지분법평가손익	-7	-5	-1	0
기타	66	181	216	405
영업으로 인한 자산부채변동	-37	-119	71	-96
영업에서 창출된 현금흐름 외	-24	-85	-65	-12
ICF	-63	-97	-1,860	-500
유형자산 투자(순)	-8	-8	-17	-127
무형자산 투자(순)	-76	-61	-48	-36
투자자산 투자(순)	21	36	93	-220
기타	0	-64	-1,860	-118
FCF	-100	-55	1,742	19
유동부채의 증감			389	-344
비유동부채의 증감		18	999	205
기타부채의 증감			399	205
자본의 증감	-43	14	-1	18
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

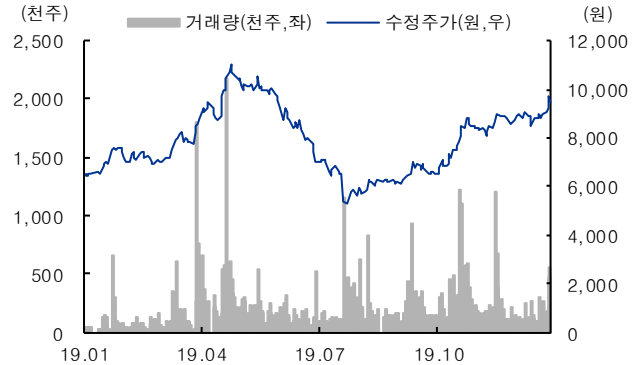
재무상태표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	672	768	1,206	2,325
재고자산	1	2	195	376
단기금융자산	214	186	112	593
매출채권	158	213	225	520
현금및현금성	217	277	583	695
비유동자산	1,469	1,518	4,252	4,143
유형자산	36	34	701	867
무형자산	550	553	2,597	2,554
투자자산	768	742	727	385
자산총계	2,141	2,286	5,458	6,468
유동부채	183	272	1,000	1,001
단기차입금			407	121
유동성장기부채		4	38	205
매입채무	4	10	26	159
비유동부채	178	152	2,209	2,434
사채			828	858
장기차입금		14	106	69
부채총계	361	425	3,208	3,435
자본금(지배, 보통)	122	122	122	122
자본잉여금(지배)	485	492	604	748
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-163	-154	-154	-153
자본총계	1,780	1,862	2,250	3,033

투자지표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	12.0	19.2	19.7	78.1
영업이익성장률	1.6	4.0	-0.3	46.7
총자산성장률	23.7	6.8	138.7	18.5
자기자본성장률	18.9	4.6	20.8	34.8
Profitability(%)				
매출총이익률	91.8	92.6	81.5	62.4
EBITDA마진률	41.6	37.1	31.3	30.2
영업이익률	32.9	28.7	23.9	19.7
세전계속사업이익률	35.3	25.4	19.0	0.9
순이익률	27.5	15.1	16.9	5.0
Leverage(%)				
부채비율	20.3	22.8	142.6	113.3
순부채비율		1.0	73.7	58.3
유동비율	367.3	282.0	120.6	232.3
당좌비율	366.8	281.5	101.1	194.7
이자보상배율		8116.6	14.3	3.6
Performance(%)				
ROE	15.9	9.6	11.7	3.4
ROA	12.1	6.9	5.3	1.8
ROIC	31.1	23.2	17.0	-15.4
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	1,040	646	874	283
BPS(지배)	6,967	7,264	8,478	9,102
EBITDAPS	1,572	1,452	1,438	1,547
DPS(연간, 현금+주식)	400	200	300	200



백산 (035150)

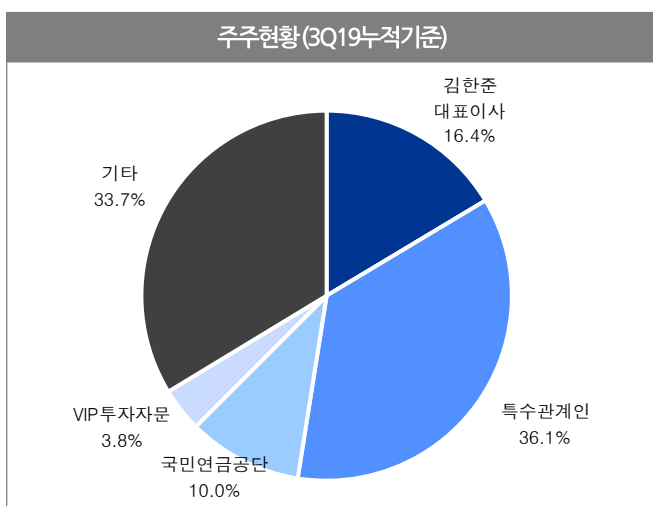
보통주주가(01/28)	9,040원
시가총액	2,188억원
상장주식수	24,200천주
액면가	500원
주요주주	김한준외 8인
주요주주 지분율	52.5%
외국인 비중	6.3%
52주 최고가	12,000원
52주 최저가	5,280원
60일 평균 거래대금	25억원
베타(시장대비, 1Yr)	0.9



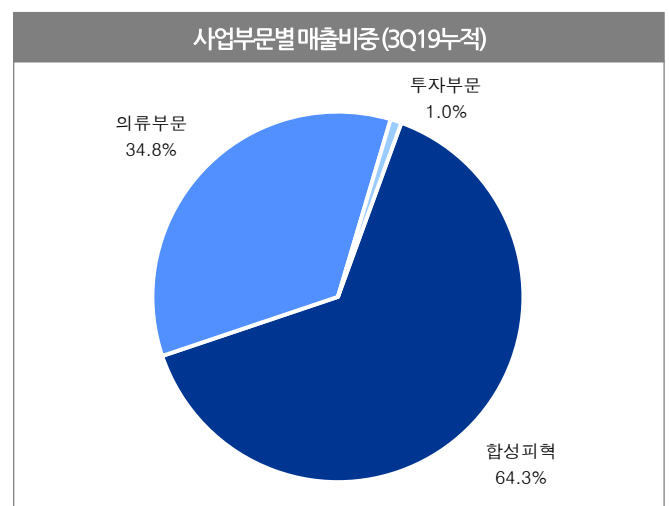
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	1,721	1.4	178	59.4	10.4	154	638	7.4	1.1	15.8	60
2016A	2,008	16.7	276	55.1	13.8	219	903	10.5	1.8	19.4	90
2017A	2,114	5.3	237	-14.3	11.2	90	371	18.7	1.3	7.3	100
2018A	3,231	52.9	215	-9.1	6.7	153	631	10.0	1.1	11.7	100
2018. 12	1,090	104.6	54	31.2	4.9	33					
2019. 03	1,157	127.2	102	136.3	8.8	85					
2019. 06	1,062	95.1	29	-16.5	2.7	-32					
2019. 09	1,313	20.7	152	81.1	11.6	107					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

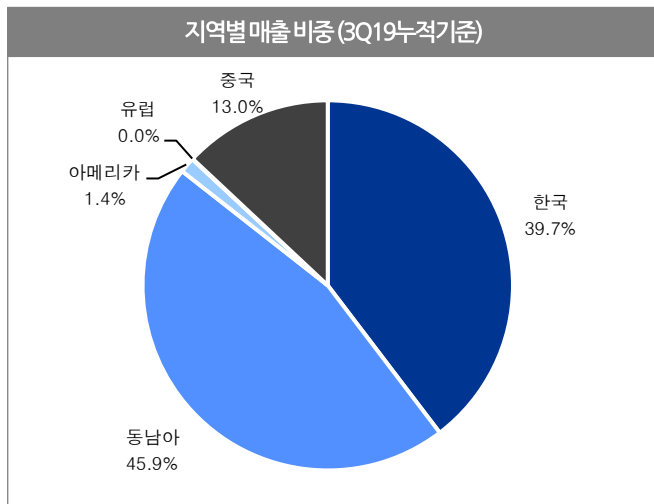
- ✓ 백산은 인조피혁 제조 및 판매를 목적으로 1986년 설립되었으며, 1999년 코스피 시장에 상장함. 동사는 P.T.BAIXSAN INDONESIA, 최신헌산 등 16개의 연결대상 종속 기업을 보유하고 있음. 부문별 매출 비중은 합성피혁 64.3%, 의류부문 34.8%, 투자부문 0.9%로 구성. 신발용 합성피혁 기준 생산능력은 대만 삼방화학에 이어 세계 2위로 파악됨
- ✓ 자회사 최신헌산의 수주 감소 영향으로 작년 4분기 연결 영업이익은 32억원(-40.5% yoy)으로 부진할 것으로 예상됨. 올해도 최신헌산 실적 기대감이 제한적이지만 백산 본업의 성장으로 연결 매출액은 5,322억원(+12.9% yoy), 영업이익 488억원(+55.1% yoy)으로 개선될 전망
- ✓ 주요 고객사인 나이키가 소품종 대량생산체제로 전환, 벤더 수 축소에 따른 동사 수주량 확대 기조가 이어질 것으로 전망됨. 신발용 합성피혁 부문 내 20% 중반이던 나이키향 매출 비중이 최근 43% 수준으로 확대됨. 작년 스웨이드 소재 관련 매출이 2018년 대비 약 40% 증가했을 것으로 예상되며 프리미엄 신발에 대한 수요 확대와 맞물려 스웨이드 매출 성장세가 올해도 이어질 전망. 스웨이드 마진율이 약 20%로 높아 본업의 수익성 개선에 긍정적
- ✓ 작년 3분기부터 기아차(셀토스)의 인도 판매량 증가에 따른 수혜로 차량 내장제용 합성피혁 매출 증가추세. 올해도 그랜저를 비롯 GV80, G80 등 현대차 신차 라인업 확대, 바이톤(Byton)의 엠바이트(M-Byte) 출시에 따른 차량 내장제 합성피혁 판매 실적 확대될 전망



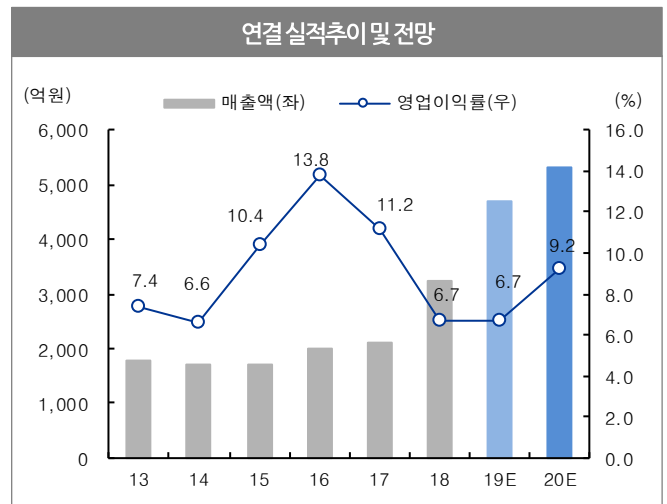
자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,721	2,008	2,114	3,231
매출원가	1,373	1,555	1,669	2,627
매출총이익	348	453	445	604
GPM	20.2%	22.6%	21.1%	18.7%
판매비 및 일반관리비	170	177	208	389
인건비및복리후생비	75	82	100	194
일반관리비	61	56	70	145
판매비	33	38	37	47
영업이익	178	276	237	215
OPM	10.4%	13.8%	11.2%	6.7%
EBITDA	213	315	268	254
*(구)영업외손익	46	16	-90	4
순금융손익	-71	5	17	6
순이자손익	-8	-9	-6	-22
기타영업외손익	0	0	0	0
종속,공동지배,관계기업손익				
세전계속사업이익	225	293	146	219
법인세비용	70	77	59	69
순이익	154	216	87	149
순이익(지배)	154	219	90	153
NPM(지배)	9.0%	10.8%	4.1%	4.6%
총포괄이익(지배)	139	217	55	143
EPS(원, 지배, 수정)	638	903	371	631

현금흐름표	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	42	220	212	-80
당기순이익	154	216	87	149
비현금수익비용가감	77	118	165	118
유형자산감가상각비	32	35	28	36
무형자산상각비	3	4	3	3
충당부채전입액	1	0	64	
외화환산손익	7	-12	13	2
지분법평가손익			3	-29
기타	35	92	165	107
영업으로인한자산부채변동	-138	-67	49	-236
영업에서창출된현금흐름 외	-52	-47	-89	86
ICF	-21	-70	-51	-366
유형자산 투자(순)	-12	-55	-30	-8
무형자산 투자(순)	-21	-1		-8
투자자산 투자(순)	-83	4	31	-141
기타	94	-18	-51	-208
FCF	-7	-138	-23	337
유동부채의 증감	-12	-167	-1	181
비유동부채의증감	30	52	11	180
기타부채의증감	-1	-2	-1	
자본의증감	-9	-6	-11	
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

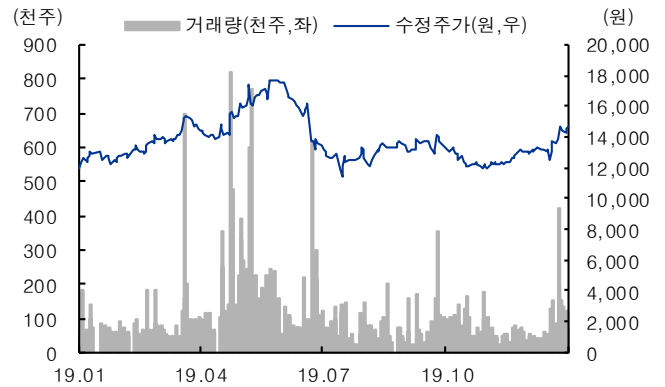
재무상태표	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	997	1,163	1,190	1,774
재고자산	234	261	230	484
단기금융자산	193	223	177	248
매출채권	359	410	369	740
현금및현금성	126	136	268	161
비유동자산	709	704	729	1,173
유형자산	456	493	458	757
무형자산	40	46	57	168
투자자산	53	7	50	85
자산총계	1,706	1,868	1,918	2,947
유동부채	587	511	584	1,315
단기차입금	318	197	213	760
유동성장기부채	48	8	47	46
매입채무	142	173	173	293
비유동부채	83	126	84	251
사채				
장기차입금	36	82	46	180
부채총계	670	637	668	1,566
자본금(지배,보통)	140	140	140	140
자본잉여금(지배)	322	322	322	322
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-9	-27	-25	-25
자본총계	1,036	1,231	1,250	1,381

투자지표	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	1.4	16.7	5.3	52.9
영업이익성장률	59.4	55.1	-14.3	-9.1
총자산성장률	4.7	9.5	2.7	53.6
자기자본성장률	12.6	18.8	1.6	10.4
Profitability(%)				
매출총이익률	20.2	22.6	21.1	18.7
EBITDA마진률	12.4	15.7	12.7	7.9
영업이익률	10.4	13.8	11.2	6.7
세전계속사업이익률	13.1	14.6	6.9	6.8
순이익률	9.0	10.8	4.1	4.6
Leverage(%)				
부채비율	64.7	51.8	53.4	113.4
순부채비율	39.1	23.3	24.5	71.4
유동비율	169.9	227.5	203.6	134.9
당좌비율	130.0	176.5	159.5	97.9
이자보상배율	14.6	22.9	27.9	8.8
Performance(%)				
ROE	15.8	19.4	7.3	11.7
ROA	9.3	12.1	4.6	6.1
ROIC	13.0	18.5	13.8	8.9
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	638	903	371	631
BPS(지배)	4,327	5,169	5,286	5,789
EBITDAPS	1,104	1,407	758	1,156
DPS(연간, 현금+주식)	60	90	100	100



원스 (136540)

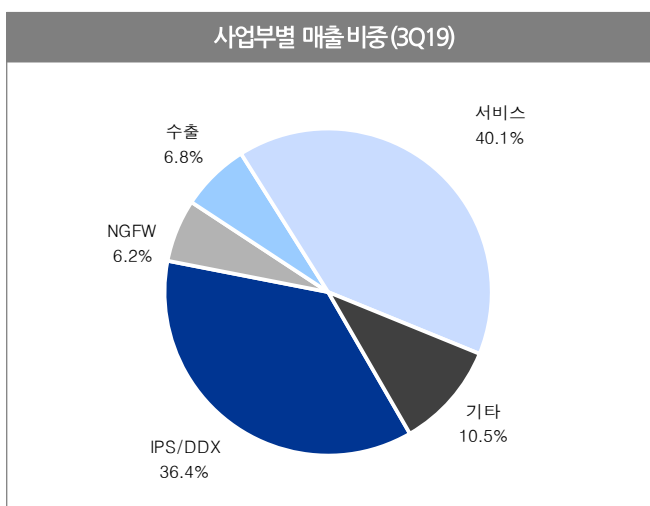
보통주주가(01/28)	14,300원
시가총액	1,736억원
상장주식수	12,140천주
액면가	500원
주요주주	금양통신외 5인
주요주주 지분율	37.7%
외국인 비중	5.2%
52주 최고가	18,150원
52주 최저가	11,300원
60일 평균 거래대금	11억원
베타(시장대비, 1Yr)	0.6



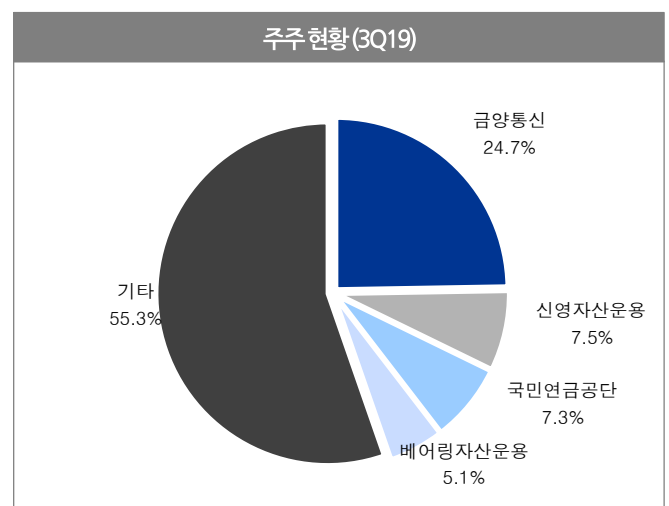
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	649	-5.7	80	27.9	12.4	102	906	11.0	1.4	13.3	240
2016A	736	13.4	85	5.5	11.5	88	775	14.9	1.5	10.5	270
2017A	720	0.0	75	0.0	10.4	80	702	17.6	1.5	0.0	310
2018A	707	-1.9	109	46.4	15.5	116	990	11.2	1.2	12.0	320
2018. 12	278	5.7	63	102.3	22.6	60					
2019. 03	143	25.5	10	672.4	7.1	18					
2019. 06	164	10.0	26	28.6	15.5	29					
2019. 09	162	-2.3	30	17.5	18.3	28					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

- ✓ 원스는 침입방지시스템(IPS)를 주력으로 DDoS 공격(DDX), 지능형 공격 대응솔루션(APT) 등 네트워크 보안 솔루션을 제공하는 정보보호기업임.
- ✓ 2020년 5G 관련 국내외 트래픽 증가로 실적 개선이 가속화될 것으로 판단됨. 우선 국내 5G 데이터가 급격히 증가하면서 통신 3사의 대용량 네트워크 보안 투자 시기가 빨라질 것으로 판단됨. 주력 제품인 40G IPS 이후 5G를 대응하기 위한 100G 장비의 Benchmark Test(BMT)가 상반기부터 진행될 것으로 파악됨. 기존 고객사인 LG유플러스와 KT의 BMT가 예정되어 있으며 SKT 역시 BMT 가능성이 높음
- ✓ 12월 중순 일본통신사향 고성능 침입방지시스템(SNIPER ONE 40G)의 93억원 제품 수주를 공시함. 3월 중으로 공급이 완료되기 때문에 1분기 실적 개선폭이 커질 것으로 분석됨. 일본 역시 7월 동경올림픽 시점으로 5G 상용화할 예정이기 때문에 통신사가 선제적으로 네트워크 보안 수주를 낸 것으로 판단됨. 향후 일본 매출 증가 가능성이 높을 것으로 기대됨
- ✓ 2019년 매출액 801억원(YoY +13.3%), 영업이익 150억원(YoY +37.1%)을 달성할 것으로 추정됨. 국내 통신사향 IPS 물량과 일본 수출이 증가가 외형 성장을 견인했으며 상품 매출 비중이 크게 감소하고 하이엔드 제품 비중이 증가하면서 수익성이 개선된 것으로 분석됨. 2020년은 1분기부터 일본 매출이 증가하고 국내 통신사의 5G 대응 속도가 빨라지기 때문에 실적 개선이 가속화될 것으로 전망됨

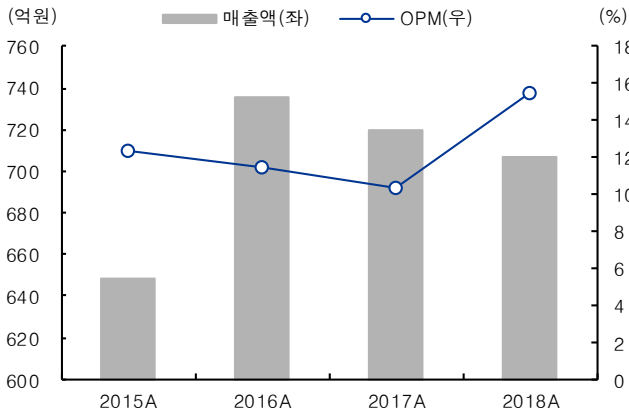


자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

매출액 및 영업이익 추이



자료: Company Data, IBK투자증권

1Q20 일본에 93억원 규모로 공급될 스나이퍼 ONE(40G)



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서

	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	649	736	720	707
매출원가	376	455	418	357
매출총이익	273	280	302	350
GPM	42.0%	38.1%	42.0%	49.5%
판매비 및 일반관리비	192	196	227	241
인건비및복리후생비	51	56	65	66
일반관리비	84	93	108	120
판매비	6	6	7	8
영업이익	80	85	75	109
OPM	12.4%	11.5%	10.4%	15.5%
EBITDA	104	109	101	141
*(구)영업외손익	46	16	15	15
순금융손익	48	26	7	17
순이자손익	5	0	3	-5
기타영업외손익	0	0	0	0
종속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	126	101	90	124
법인세비용	24	13	12	9
순이익	102	88	77	115
순이익(지배)	102	88	80	116
NPM(지배)	15.8%	11.9%	10.7%	16.3%
종교필이익(지배)	94	82	89	116
EPS(원, 지배, 수정)	906	775	702	990

현금흐름표

	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	19	75	164	20
당기순이익	102	88	77	115
비현금수익비용가감	10	32	37	34
유형자산감가상각비	21	22	23	29
무형자산상각비	3	3	3	2
충당부채전입액			1	
외화환산손익	-1	2	3	-1
지분법평가손익				
기타	-13	7	37	4
영업으로인한자산부채변동	-83	-24	63	-121
영업에서창출된현금흐름 외	-10	-21	-14	6
ICF	-45	-226	-69	-137
유형자산 투자(순)	-13	-12	-241	-112
무형자산 투자(순)	-1	-4	-27	-7
투자자산 투자(순)	-49	-227	171	49
기타	17	17	-69	-68
FCF	-5	190	-67	107
유동부채의 증감	20		-16	-21
비유동부채의증감		239	1	145
기타부채의증감			-1	14
자본의증감	-2	-23	-22	3
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	719	983	737	752
재고자산	110	93	80	106
단기금융자산	348	584	394	186
매출채권	216	220	145	193
현금및현금성	41	80	106	96
비유동자산	302	276	599	784
유형자산	130	119	406	267
무형자산	6	7	38	48
투자자산	138	125	124	148
자산총계	1,021	1,259	1,336	1,536
유동부채	216	182	169	157
단기차입금	20	20	39	39
유동성장기부채				
매입채무	104	85	67	33
비유동부채	1	218	225	337
사채		217	224	173
장기차입금			1	150
부채총계	217	400	394	495
자본금(지배, 보통)	57	57	57	60
자본잉여금(지배)	356	375	397	465
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-22	-45	-83	-109
자본총계	804	860	942	1,041

투자지표

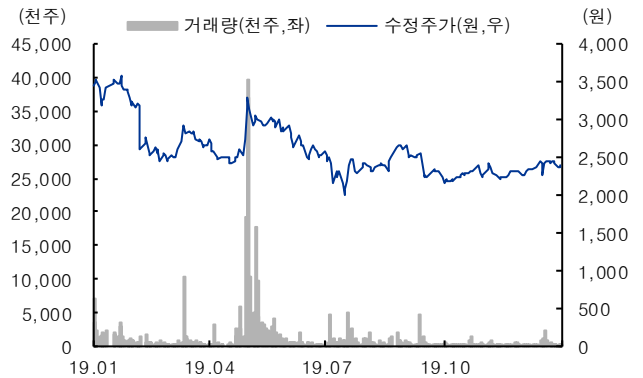
	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	-5.7	13.4		-1.9
영업이익성장률	27.9	5.5		46.4
총자산성장률	9.2	23.3		15.0
자기자본성장률	9.7	6.9		10.6
Profitability(%)				
매출총이익률	42.0	38.1	42.0	49.5
EBITDA마진률	16.1	14.8	14.0	19.9
영업이익률	12.4	11.5	10.4	15.5
세전계속사업이익률	19.4	13.7	12.4	17.5
순이익률	15.8	11.9	10.7	16.3
Leverage(%)				
부채비율	27.0	46.5	41.9	47.5
순부채비율	2.5	27.6	28.0	34.7
유동비율	332.4	540.9	436.7	478.3
당좌비율	281.7	489.6	389.6	309.0
이자보상배율	213.3	20.6	7.4	7.9
Performance(%)				
ROE	13.3	10.5		12.0
ROA	10.5	7.7		8.0
ROIC	21.1	25.8		16.5
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	906	775	702	990
BPS(지배)	7,305	7,970	8,483	9,231
EBITDAPS	1,281	1,106	992	1,374
DPS(연간, 현금+주식)	240	270	310	320



티플렉스 (081150)

보통주주가(01/28)
시가총액
상장주식수
액면가
주요주주
주요주주 지분율
외국인 비중
52주 최고가
52주 최저가
60일 평균 거래대금
베타(시장대비, 1Yr)

2,305원
559억원
24,268천주
500원
김영국외 7인
28.1%
5.1%
3,690원
1,970원
8억원
0.3



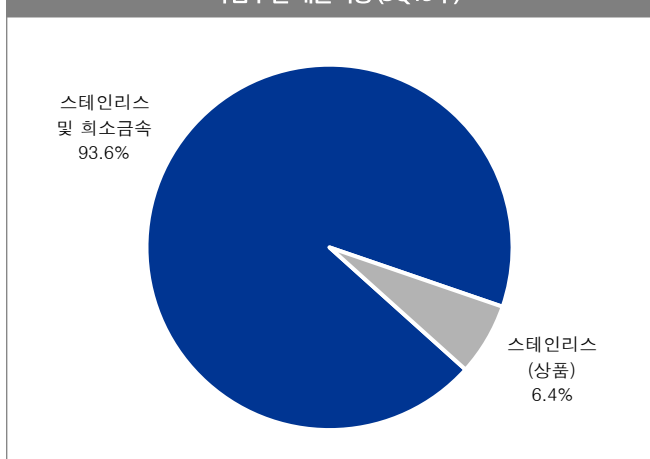
Financials

	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2015A	932	-9.3	29	-34.6	3.1	11	66	27.4	0.5	1.8	25
2016A	1,004	9.0	38	-9.5	3.8	14	75	30.3	0.7	1.9	20
2017A	1,177	17.2	38	1.5	3.3	29	127	13.9	0.5	3.6	20
2018A	1,217	3.4	35	-8.3	2.9	21	87	33.3	0.8	2.5	20
2018, 12	313	9.4	13	659.7	4.1	9					
2019, 03	320	6.3	6	-19.5	1.9	3					
2019, 06	313	-3.8	7	-36.1	2.1	4					
2019, 09	338	22.6	15	244.1	4.5	9					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

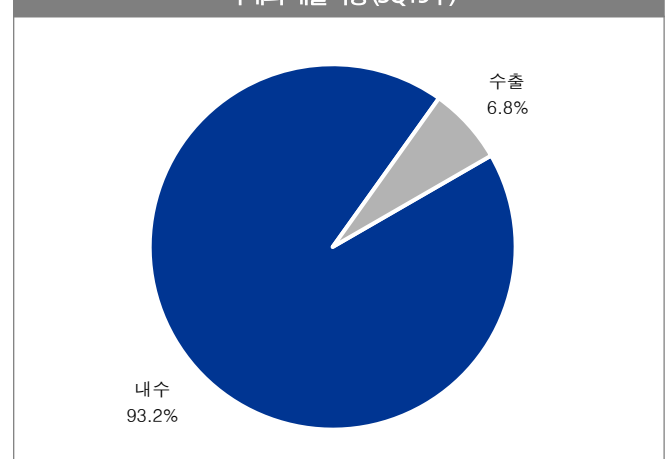
- ✓ 티플렉스는 스테인리스 가공업체로 2009년에 상장한 30년 업력의 회사. 동사와 거래하는 고객사는 1,500여개로 특정 업체에 대한 의존도가 낮으며 실적 변동성이 높지 않은 것이 특징. 고객사별 전방산업 비중은 금속산업 41%, 반도체산업 22%, 일반기계산업 18%, 조선/플랜트산업 11% 그리고 자동차/건설/기타산업이 나머지 비중을 구성. 제품 유형별 매출비중은 봉강 56%, 선재 23%, 판재 21%로 구성.
- ✓ 2014년부터 선재 가공 설비투자를 진행하였으며 이에 따라 선재쪽 매출은 지속적으로 증가하고 있음. 선재 연도별 매출액은 2014년 74억원에서 2018년 248억원으로 증가. 전체 생산량은 2014년 23,500톤에서 2019년 33,700톤 규모로 증가. 하지만 판매 단가 하락으로 인해 매출액 증가세는 생산량 증가세에 미치지 못함. 전체 생산Capa는 55,600톤으로 매출액으로 환산하면 최대 매출 가능금액은 2,000억원 내외가 될 것으로 추정. 단기 설비투자 이슈는 없을 것으로 예상됨.
- ✓ 2019년 예상 실적은 매출액 1,305억원(+7.2% yoy), 영업이익 39억원(+11.4% yoy). 동사의 주력 품종인 봉강의 매출은 예년 수준을 유지할 것으로 예상. 동사의 주력 사업인 선재 중심의 성장세가 2020년에도 지속되며 전년도와 유사한 수준의 외형성장이 예상됨.

사업부별 매출비중 (3Q19누)

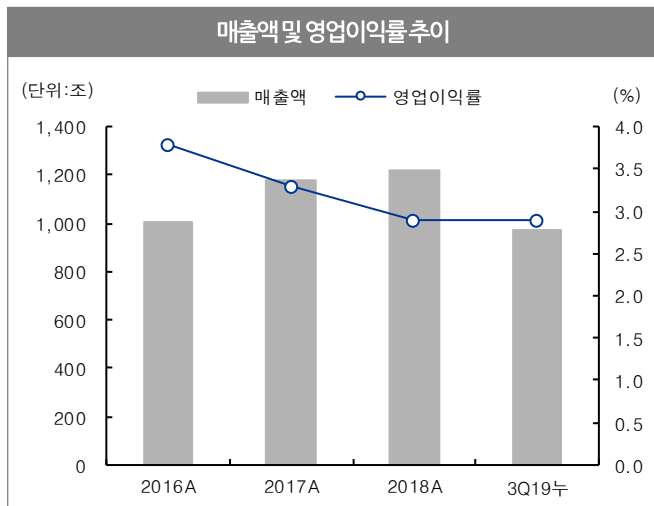


자료: Company Data, IBK투자증권

국내의 매출비중 (3Q19누)



자료: Company Data, IBK투자증권

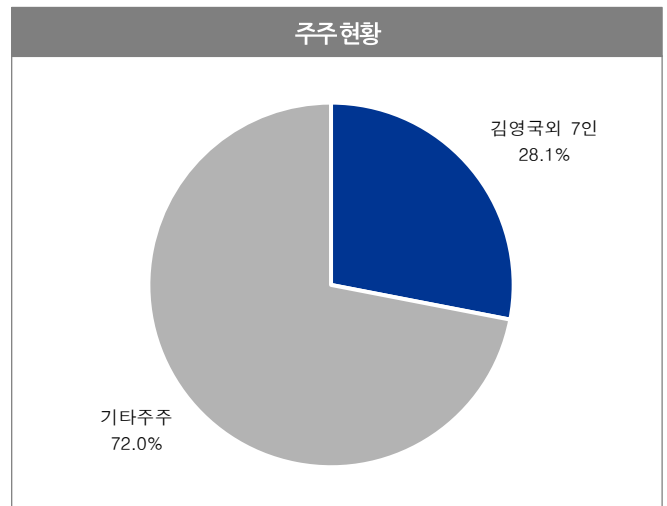


자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서				
	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	932	1,004	1,177	1,217
매출원가	847	917	1,089	1,129
매출총이익	85	87	88	87
GPM	9.1%	8.7%	7.5%	7.2%
판매비 및 일반관리비	56	49	50	52
인건비 및 복리후생비	27	28	25	27
일반관리비	13	11	18	20
판매비	17	10	7	6
영업이익	29	38	38	35
OPM	3.1%	3.8%	3.3%	2.9%
EBITDA	46	55	56	55
* (구) 영업외손익	-17	-15	-6	-9
순금융손익	-13	-10	-10	-11
순이자손익	-15	-11	-10	-11
기타영업외손익	0	0	0	0
종속, 공동지배, 관계기업손익				
세전계속사업이익	12	23	33	26
법인세비용	4	9	4	5
순이익	8	14	29	21
순이익(지배)	11	14	29	21
NPM(지배)	0.8%	1.4%	2.4%	1.7%
총포괄이익(지배)	144	14	29	21
EPS(원, 지배, 수정)	66	75	127	87

현금흐름표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
OCF	44	-7	-16	33
당기순이익	8	14	29	21
비현금수익비용가감	62	47	35	41
유형자산감가상각비	16	16	16	18
무형자산상각비	1	1	2	2
충당부채전입액				
외화환산손익	0	1	0	0
지분법평가손익				
기타	46	29	35	21
영업으로 인한 자산부채변동	9	-48	-66	-13
영업에서 창출된 현금흐름 외	-35	-20	-13	-8
ICF	32	-20	-11	-13
유형자산 투자(순)	-1	-7	-14	-15
무형자산 투자(순)			-1	
투자자산 투자(순)	32	-5	4	2
기타	0	-8	-11	0
FCF	-70	31	18	-31
유동부채의 증감	-67	7	-11	-27
비유동부채의 증감		-43	-6	
기타부채의 증감				
자본의 증감	0	72	40	
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준



자료: Company Data, IBK투자증권

재무상태표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	565	618	683	678
재고자산	240	236	275	293
단기금융자산	13	9	11	15
매출채권	264	321	339	328
현금및현금성	45	49	41	30
비유동자산	678	674	665	654
유형자산	658	649	647	644
무형자산	10	7	7	5
투자자산	11	18	11	5
자산총계	1,243	1,292	1,348	1,332
유동부채	241	274	300	315
단기차입금	152	185	185	188
유동성장기부채	26	12	30	46
매입채무	51	63	79	72
비유동부채	316	260	226	180
사채				
장기차입금	287	232	196	151
부채총계	557	535	527	494
자본금(지배, 보통)	84	107	121	121
자본잉여금(지배)	73	121	147	147
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				
자본총계	686	757	822	838

투자지표				
	2015A	2016A	2017A	2018A
Growth(%)				
매출성장률	-9.3	9.0	17.2	3.4
영업이익성장률	-34.6	-9.5	1.5	-8.3
총자산성장률	7.4	5.4	4.4	-1.2
자기자본성장률	25.1	12.5	8.5	2.0
Profitability(%)				
매출총이익률	9.1	8.7	7.5	7.2
EBITDA마진률	4.9	5.5	4.8	4.5
영업이익률	3.1	3.8	3.3	2.9
세전계속사업이익률	1.3	2.3	2.8	2.1
순이익률	0.8	1.4	2.4	1.7
Leverage(%)				
부채비율	81.2	70.6	64.1	59.0
순부채비율	67.7	56.6	50.1	45.9
유동비율	234.2	225.5	227.6	215.4
당좌비율	135.0	139.3	135.9	122.2
이자보상배율	1.8	3.0	3.6	2.9
Performance(%)				
ROE	1.8	1.9	3.6	2.5
ROA	0.7	1.1	2.2	1.6
ROIC	4.7	1.7	2.9	2.3
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	66	75	127	87
BPS(지배)	4,023	3,524	3,385	3,452
EBITDAPS	258	280	268	233
DPS(연간, 현금+주식)	25	20	20	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 지분율 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 자급보증	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)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

원스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.08.29	Not Rated	-	-	-					
	2018.12.13	담당자변경	-	-	-					
	2018.12.13	매수	15,000	-18.83	-10.33					
	2019.03.13	매수	17,000	-17.94	4.41					
	2020.01.28	매수	17,000							



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
정용택	상무	총괄	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com

투자분석부

정용택	상무	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
박옥희	연구위원	Global Asset Allocation	6915-5672	marble@ibks.com
김지나	연구위원	Fixed Income	6915-5678	jnkim0526@ibks.com
김예은	연구위원	Strategy	6915-5681	yekim@ibks.com
안소은	선임연구원	Economy	6915-5657	ase331@ibks.com
이정빈	선임연구원	Quant	6915-5654	jblee3280@ibks.com

기업분석부

김장원	이사	통신서비스/지주	6915-5661	jwkim@ibks.com
김운호	이사	반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
이상현	수석연구위원	자동차/기계	6915-5662	coolcat.auto@ibks.com
김은갑	수석연구위원	은행	6915-5660	egab@ibks.com
안지영	수석연구위원	유통/화장품	6915-5675	jyahn@ibks.com
박용희	연구위원	건설/건자재/유틸리티/미디어/엔터	6915-5651	yhporea2005@ibks.com
함형도	선임연구원	정유/화학, 철강/금속	6915-5471	hdham@ibks.com

중소기업분석부

유욱재	상무보	중소기업분석	6915-5323	oneupyoo@ibks.com
이민희	이사	중소기업분석	6915-5682	mhl3467@ibks.com
이승훈	연구위원	인터넷/게임, 중소기업분석	6915-5680	dozed@ibks.com
문경준	연구위원	제약/바이오, 중소기업분석	6915-5776	juninearth@ibks.com
김태현	연구위원	음식료, 중소기업분석	6915-5658	kith0923@ibks.com
이건재	연구위원	IT(장비/소재), 중소기업분석	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com



“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		