

IBK투자증권 상장 주관사 Update

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (6/5)

1,760원

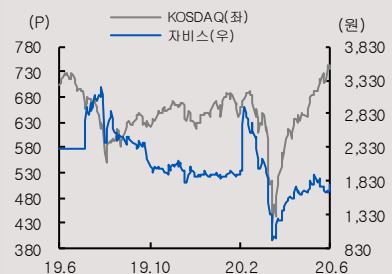
KOSDAQ (6/5)	749.31pt
시가총액	357억원
발행주식수	20,303천주
액면가	100원
52주 최고가	3,220원
최저가	928원
60일 일평균거래대금	7억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성	
김형철 외 4 인	43.45%
Ricoh Company	8.38%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-21%	-27%
절대기준	6%	-7%	-23%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(20)	-1	-	-
EPS(21)	74	-	-

서비스 추가추이



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.

자비스 (254120)

산업 및 식품의 안전 지킴이

산업 및 식품 X-ray 검사장비 전문 제조업체

동사는 전자부품 내부 상태 검사 및 식품 내 금속/비금속 이물 검사를 수행하는 X-ray 검사장비를 전문 제조하는 업체이다. 2019년 4월 일본 리코(RICOH)사와 전략적 제휴를 체결하였으며, 33억원 투자유치(현재 지분 9.12%로서 2대주주)를 받았다. 2019년 11월에는 스펙 합병을 통해 코스닥시장으로 이전 상장(기술성장기업으로서 특례 적용)하였다. 작년 기준 매출 구성은 Xscan(반도체/이차전지/PCB 등) 57%, Fscan(식품 이물질 검사) 30%, 기타 13%로 나뉜다.

전방산업 고성장과 더불어 X-ray 검사장비 수요도 지속 증가

기존에는 주로 A사 향 무선이어폰용 초소형 원통형 2차전지 검사장비 위주로 공급해 왔으나, 올해부터는 중국 고객 확대와 중대형 배터리로의 공급 기회가 예상된다. 환경 규제와 기존 자동차업체들의 공격적인 전기차 라인업 확대 덕분에 세계적으로 이차전지 검사장비 수요는 고성장이 기대되는 분야다. Xscan(이차전지)와 더불어 주력 검사장비인 Fscan(식품)의 경우, 식품 안전과 건강에 대한 사회적 관심 증가로 인해 꾸준한 시장 성장이 예상되며, 동사는 국내 시장의 1/3을 점유하고 있다.

COVID-19 영향으로 상저하고 실적 흐름 예상

연초 동사는 올해 매출액 목표를 전년 대비 2배 가량 성장하는 것을 기대했는데, 이는 이차전지 부문에서 중국 신규 거래선 확대와 리코를 통한 일본 식품 검사장비시장 진출 등 매출 성장 요인이 많았기 때문이다. 그러나 COVID-19 팬데믹 영향으로 Fscan(식품)을 제외하고 1H20 실적은 전년 동기 수준에서 개선되지 못할 전망이다. 그러나 하반기에는 중국 및 일본 수출이 본격화될 전망이며, 올해 동사 실적도 상저하고 흐름이 뚜렷할 전망이다. 2020년 동사 매출은 196억원으로 15% 성장을 예상하며, 하반기 BEP를 넘어갈 것으로 예상된다.

(단위:억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	127	171	196	320	384
영업이익	-5	-6	-4	20	27
세전이익	-8	-85	4	17	24
지배주주순이익	-6	-72	0	15	20
EPS(원)	-30	-408	-1	74	96
증가율(%)	0.0	1,251.8	-99.8	-9,747.0	30.4
영업이익률(%)	-3.9	-3.5	-2.0	6.3	7.0
순이익률(%)	-4.7	-42.7	0.0	4.7	5.2
ROE(%)	-37.2	-87.2	-0.1	9.0	10.7
PER	na	na	na	23.9	18.3
PBR	24.7	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	95.6	105.3	90.6	12.1	9.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

산업 및 식품 X-ray 검사장비 전문 제조업체

2019년 11월
기술성평가특례 적용,
스펙 상장

동사는 2002년 4월 설립, 전자부품 내부 상태 검사 및 식품 내 금속/비금속 이물 검사를 수행하는 X-ray 검사장비를 전문 제조하는 업체이다. 2019년 4월 일본 리코(RICOH)사와 전략적 제휴를 체결하였으며, 리코사로부터 33억원 투자유치(현재 지분 9.12%로서 2대주주)를 받았다. 또한 동사는 투자 유입금 중에 일부를 다시 재투자하여 리코사와 일본 현지에 합작사를 설립하였다. 한편 동사는 2015년 11월 코넥스 시장에 상장하였으며, 2019년 11월에는 아이비케이에스제5호기업인수목적(주)와 합병을 통해 코스닥시장으로 이전 상장(기술성장기업으로서 특례 적용)하였다.

매출 구성:
Xscan(반도체/이차전지/PCB 등) 57%, Fscan(식품 이물질 검사) 30%, 기타 13%

2019년 기준으로 동사 사업부별 매출 구성은 Xscan 57%, Fscan 30%, 기타 13%로 나뉜다. Xscan 제품은 비파괴검사에 필수적으로 사용되는 장비로서, 반도체 및 산업부품 생산제조 과정에서 육안으로 보이지 않는 부품 내부를 검사하며, 핀홀, Void, 크랙, 이물검사를 통해 불량 및 양품 판정을 자동 수행하는 장비다. 지난해 Xscan의 수요처별 매출 구성은 반도체 12%, 이차전지 53%, SMT/PCB/자동차부품 등 35% 나뉜다. 한편 Fscan 제품은 식품 생산 공정에서 발생할 수 있는 식품 내 금속 및 비금속 검사나, 또는 식품 및 제약 분야의 포장 전 또는 포장 후 자동 검사를 수행하는 장비이다. 육안으로 확인 불가능한 이물질(납, 철, 유리, 돌, 뼈 등)을 검사하며, 불량 및 양품을 자동 전수 검사한다.

그림 1. Xscan-A100: 반도체, 이차전지, PCB 등 검사 장비



자료: 자비스, IBK투자증권

그림 2. Fscan-3080L: 자동화기술을 통한 식품 이물 검출기



자료: 자비스, IBK투자증권

주요 고객은 LG화학,
삼성전자 등

주요 고객은 이차전지의 경우 LG화학, 삼성SDI, 중국업체들 순이다. 특히 지난해는 LG화학에 A사 무선이어폰 향 이차전지 In-line 검사장비를 공급하면서, 동 부문 매출액이 전년대비 2.7배 성장하는 계기가 되었다. 올해는 중국 전기차 배터리 업체들로부터 신규 수주가 증가하고 있어, 중국 향 수출 증가가 매출 성장을 견인할 전망이다.

세계 최초로 플립칩
Bump X-ray 검사장비
납품 이력 보유

반도체의 경우 매출 비중이 미미한 상태이나, 국내 최대 반도체 업체의 후공정 생산라인에 2012년부터 Full In-line Flip Chip Bump X-ray 검사장비를 공급해 오고 있는데, 이는 플립칩 패키지 내의 Bump 납땜 상태의 불량 유무를 검사하는 장비로서 세계 최초이며 동사가 기술특례 상장 혜택을 받은 요인이기도 하다. 다만 아직 고객사가 샘플 검사만 하는 수준이어서 수요는 크지 못한 상황이다. 한편 식품 이물질 검사용 Fscan 장비의 경우 국내 시장을 30~40% 점유하고 있으며, PCB/SMT 검사장비는 다수 중소기업체들을 고객으로 가지고 있다.

Ricoh사를 통한 해외
영업망 구축, 하반기부터
수출 증가 기대

동사는 2대주주인 리코사와 일본에 합작사를 설립한 바 있는데, 당초 리코 브랜드로 일본 지역에 올해부터 식품 검사장비를 판매할 계획이었으나, COVID-19 영향으로 영업활동이 제한되면서 지연되고 있는 상황이다. 하반기부터는 일본 내 식품, 이차전지, 반도체 검사장비 판매가 본격적으로 진행될 것으로 예상된다. 리코사는 전세계에 1만 명의 영업 인력을 보유하고 있으며, 향후 미주, 유럽 등으로도 순차적으로 판매망을 넓혀 갈 계획이다. 한편 동사는 생산능력 확대에 대한 준비 작업으로 1Q20에 84억원을 투자하여 공장 건물을 새로 매입하였으며, 2021년 5월 입주 예정이다.

전방산업 고성장과 더불어 X-ray 검사장비 수요도 지속 증가

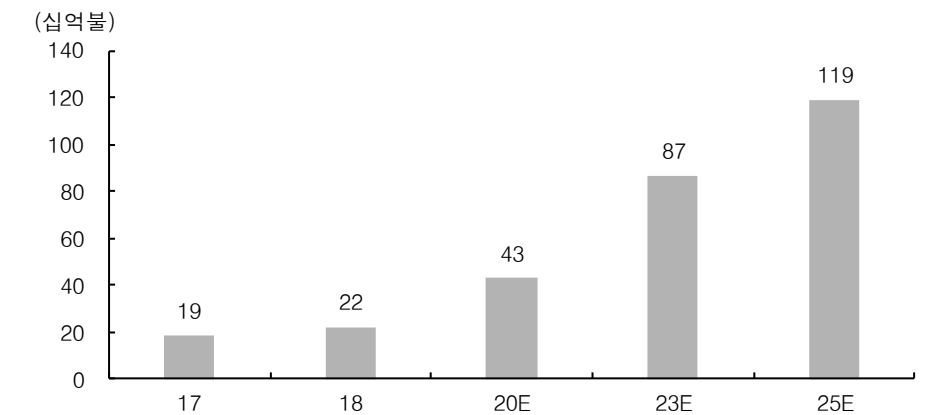
이차전지 검사장비 수요
급팽창, 향후 중국 고객
확대 및 중대형 진출 기회

반도체, 2차전지, PCB 등 산업용 X-ray 검사장비 영역에서 현재 동사의 주력 제품은 2차전지 테스트 공정 단계에서 X-ray 영상을 촬영하여 내부 결함을 검사하는 장비다. 기존에는 주로 A사 무선이어폰용 초소형 원통형 2차전지 검사장비를 생산하여 LG화학에 단독 공급하였는데, 향후에는 중국 이차전지업체를 통하여 타사 무선이어폰 생산 라인에도 공급할 계획이다. 또한 고객사 요청에 따라 향후에는 중대형 배터리로의 공급 영역 확대도 기대된다. 보조금 축소로 최근 중국, 미국 지역의 전기차 판매 성장이 둔화되고 있으나, 유럽의 환경 규제가 지속되고 주요 자동차 제조업체들이 공격적으로 전기차 라인업을 확대하고 있어 향후 중대형 중심으로 이차전지 시장은 급팽창이 예상된다. 또한 조사기관에 따르면, 전기차와 스마트폰 수요 증가에 힘입어 SMT 시장 역시 연평균 8.9%의 성장이 예상된다.

식품 안전과 건강 관심
증가, Fscan 수요 증가
지속

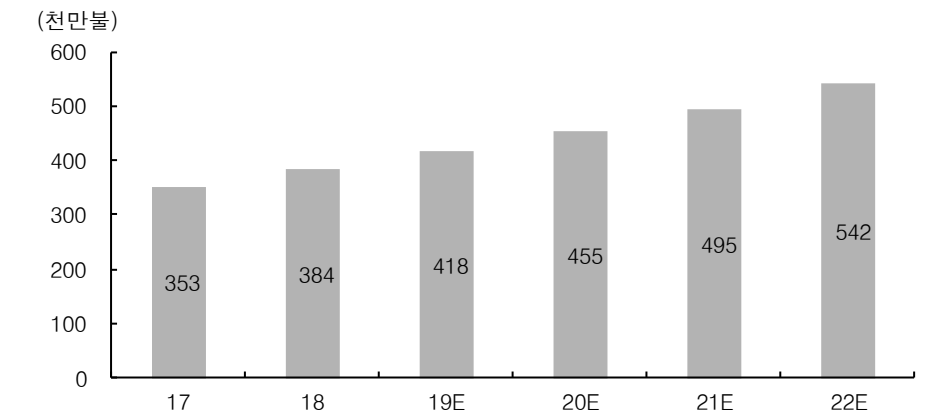
한편 Fscan(식품 이물 검사장비)의 경우, 식품 사고, 먹거리의 신뢰성 등 최근 소득 수준 향상과 더불어 식품 안전과 건강에 대한 관심이 증가함에 따라 수요가 증가하고 있다. 식품안전관리인증(HACCP) 의무적용 대상이 2020년 50%(vs. 2017년 20%), 대상 품목 수도 4,320개(vs. 2016년 725개)로 확대될 전망이어서 X-ray 검사장비에 대한 수요가 지속 증가할 전망이다.

그림 3. 글로벌 이차전지 시장



자료: SNE리서치, IBK투자증권

그림 4. SMT 시장



자료: Marketsandmarkets, IBK투자증권

COVID-19 영향으로 상저하고 실적 흐름 예상

COVID-19 영향으로 당초
매출성장 계획 차질

하반기부터 개선, 중국 향
이차전지 장비 공급 및
리코를 통한 일본 시장
진출 본격화 기대

연초 동사는 올해 매출액 목표를 전년 대비 2배 가량 성장하는 것을 기대했다. 이차전지 검사장비 부문에서 중국 신규 거래선 확대와 리코를 통한 일본 식품 검사장비시장 진출 등 매출 성장 요인이 많았다. 그러나 COVID-19 팬데믹 영향으로 이차전지 장비 수요가 지연되고 일본 리코사도 전직원 재택근무를 실시하면서 영업활동이 어렵게 되었다. 동사 1Q20 매출액은 34억원으로 전년 동기 수준에 그쳤는데, Fscan(식품)만이 매출 호조를 보였을 뿐, 그 외 반도체, 이차전지 장비 실적은 전무했다.

업황 바닥은 지난 것으로 판단되나, 2Q20 실적도 크게 개선되지는 못할 전망이다. 그러나 하반기에는 중국 및 일본 수출이 본격화될 전망이며, 올해 동사 실적도 상저하고 흐름이 뚜렷할 전망이다. 2020년 동사 매출은 196억원으로 15% 성장을 예상하며, 하반기 BEP를 넘어갈 것으로 예상된다. R&D 투자 증가 및 인력 채용 증가가 지속되면서 최근 높아진 비용구조로 볼 때, 현재 동사 BEP는 연매출액 190~200억원 정도다. 중국 이차전지 장비 공급 및 리코를 통한 해외 진출이 본격화되는 내년도에는 의미 있는 실적 성장이 기대된다.

표 1. 자비스 실적 추정(K-IFRS연결)

(단위:억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	34	40	58	63	127	171	196
QoQ	n.a	17%	45%	9%			
YoY	1%	-11%	n.a	n.a	n.a	35%	15%
X-Scan 반도체	0	3	5	2	2	12	10
X-Scan 2차전지	1	3	15	20	14	51	39
X-Scan PCB등	8	8	13	15	42	34	44
Fscan 식품	20	20	15	16	45	51	71
기타	6	6	10	10	23	23	32
매출총이익	10	11	16	17	44	47	54
판관비	13	13	16	16	50	53	57
영업이익	-3	-2	-1	1	-5	-6	-4
영업이익률	-7.8%	-4.1%	-0.9%	2.0%	-4.1%	-3.4%	-1.8%
세전이익	7	-2	-1	0	-8	-85	4
지배주주순이익	1	-2	-1	1	-6	-72	0

자료: IBK투자증권

서비스 (254120)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	127	171	196	320	384
증가율(%)	na	34.7	14.6	63.5	20.0
매출원가	82	123	142	224	265
매출총이익	44	47	54	96	118
매출총이익률 (%)	34.6	27.5	27.6	30.0	30.7
판매비	50	53	57	76	91
판매비율(%)	39.4	31.0	29.1	23.8	23.7
영업이익	-5	-6	-4	20	27
증가율(%)	na	10.2	-37.7	-654.1	36.8
영업이익률(%)	-3.9	-3.5	-2.0	6.3	7.0
순금융손익	-3	-35	-2	-3	-3
이자손익	-5	-5	-2	-3	-3
기타	2	-30	0	0	0
기타영업외손익	0	-45	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	10	0	0
세전이익	-8	-85	4	17	24
법인세	-2	-12	4	2	4
법인세율	25.0	14.1	100.0	11.8	16.7
계속사업이익	-6	-73	0	15	20
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	-73	0	15	20
증가율(%)	na	1,151.0	-99.8	na	30.4
당기순이익률 (%)	-4.7	-42.7	0.0	4.7	5.2
지배주주당기순이익	-6	-72	0	15	20
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	-6	-74	0	15	20
EBITDA	2	3	4	30	37
증가율(%)	na	93.0	23.4	662.0	23.5
EBITDA마진율(%)	1.6	1.8	2.0	9.4	9.6

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-30	-408	-1	74	96
BPS	83	806	781	854	951
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	na	na	na	23.9	18.3
PBR	24.7	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	95.6	105.3	90.6	12.1	9.6
성장성지표(%)					
매출증가율	na	34.7	14.6	63.5	20.0
EPS증가율	na	1,251.8	-99.8	-9,747.0	30.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-37.2	-87.2	-0.1	9.0	10.7
ROA	-3.4	-31.6	0.0	4.2	5.0
ROIC	-6.6	-80.2	-0.1	8.5	10.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	995.4	90.1	111.5	114.8	111.6
순차입금 비율(%)	400.0	-19.0	6.8	10.2	5.1
이자보상배율(배)	-1.1	-1.1	-0.8	3.6	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	na	6.7	9.7	12.3	10.5
재고자산회전율	na	2.9	3.4	5.5	5.3
총자산회전율	na	0.7	0.6	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	106	191	197	235	269
현금및현금성자산	18	100	127	135	149
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	30	21	19	33	40
재고자산	56	63	51	66	80
비유동자산	66	99	144	144	147
유형자산	23	27	106	108	112
무형자산	23	37	34	32	31
투자자산	6	9	4	4	4
자산총계	172	291	341	379	415
유동부채	85	88	70	93	110
매입채무및기타채무	11	19	9	17	20
단기차입금	39	17	19	33	40
유동성장기부채	1	10	10	10	10
비유동부채	72	49	110	110	110
사채	32	44	109	109	109
장기차입금	10	0	0	0	0
부채총계	157	138	180	203	219
지배주주지분	16	150	159	173	193
자본금	16	19	20	20	20
자본잉여금	0	206	213	213	213
자본조정등	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	-74	-74	-59	-39
비지배주주지분	0	3	3	3	3
자본총계	16	153	161	176	196
비이자부채	75	67	41	50	60
총차입금	82	71	139	153	159
순차입금	64	-29	11	18	10

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4	2	0	2	13
당기순이익	-6	-73	0	15	20
비현금성 비용 및 수익	13	84	0	13	13
유형자산감가상각비	4	5	5	8	8
무형자산상각비	3	4	3	2	1
운전자본변동	-1	-8	2	-23	-17
매출채권등의 감소	-3	6	2	-14	-7
재고자산의 감소	-11	-10	13	-16	-13
매입채무등의 증가	3	7	-9	7	3
기타 영업현금흐름	-2	-1	-2	-3	-3
투자활동 현금흐름	-8	57	-46	-10	-12
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-2	-84	-10	-12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-18	-22	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-7	5	0	0
기타	10	88	33	0	0
재무활동 현금흐름	14	24	73	16	13
차입금의 증가(감소)	-2	-1	0	0	0
자본의 증가	0	33	8	0	0
기타	16	-8	65	16	13
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	10	82	27	8	14
기초현금	8	18	100	127	135
기말현금	18	100	127	135	149

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료 언급된 종목(자비스)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0