

2020년 6월 16일



IBKS Collaboration

달리는 아마존에 올라타라

IT/스몰캡 이견재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

인터넷/게임/스몰캡 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

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 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Executive Summary

코로나 촉발로 시작된 변화

- 인류사는 충격 → 회복 → 발전 → 충격 단계를 반복하며 발전
- 스페인 독감(1918~1920), 홍콩 독감(1968 ~1970) 등 과거 글로벌 팬데믹 현상들은 2~3년간 영향을 미쳤지만 2009년 신종플루는 백신과 치료제(타미플루) 개발로 2차 유행 없이 마무리
- COVID-19 또한 백신, 치료제가 개발되는 시점을 기점으로 빠르게 안정화 될 것으로 예상되며 백신 및 치료제 개발에 필요한 시간은 최장 2년이 될 것으로 전망

변화에 적극 대응하는 기업이 성장 기회 확보

- 위기는 기회로 바뀌고 있으며 빠르게 대응하고 있는 국내외 대표 기업 아마존과, 쿠팡은 온라인 커머스 시장 지배력을 보다 강화시키고 있음
- 수출 산업은 과거 삼성전자, SK하이닉스, LG전자, 현대 기아와 같은 대기업의 전유물이었지만 아마존과 같은 글로벌 플랫폼의 등장으로 새로운 형태의 수출 방식이 나타남
- 글로벌 경쟁력을 보유한 제품을 생산하는 국내 중소 기업들이 아마존을 통한 해외진출 성공으로 새로운 사업 기회가 나타나기 시작
- 향후 10년, 글로벌 유통 플랫폼 활용을 통해 비즈니스를 확대시킬 수 있는 기업들에 대한 스터디가 필요한 것으로 판단

관심기업

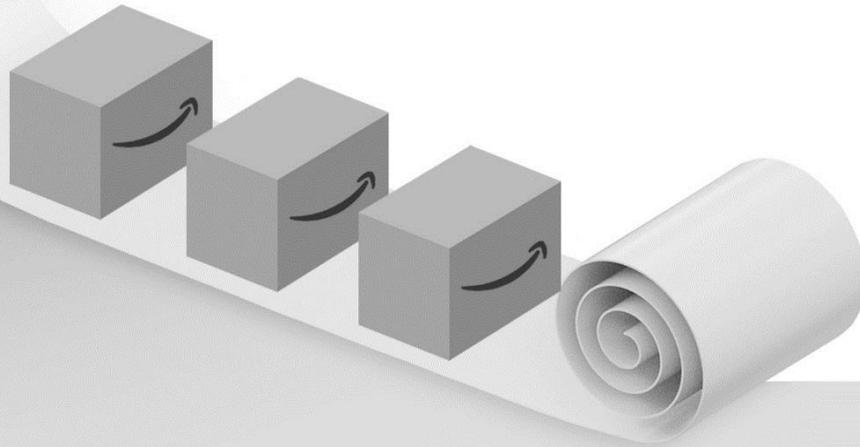
- 제이브이엠(054950)
- 슈피겐코리아(192440)
- 지누스(013890)
- 한글과컴퓨터(030520)
- 롯데정보통신(286940)



촉진제가 된 COVID-19

모두에게 익숙해진 온라인 쇼핑

IT/스몰캡 이진재

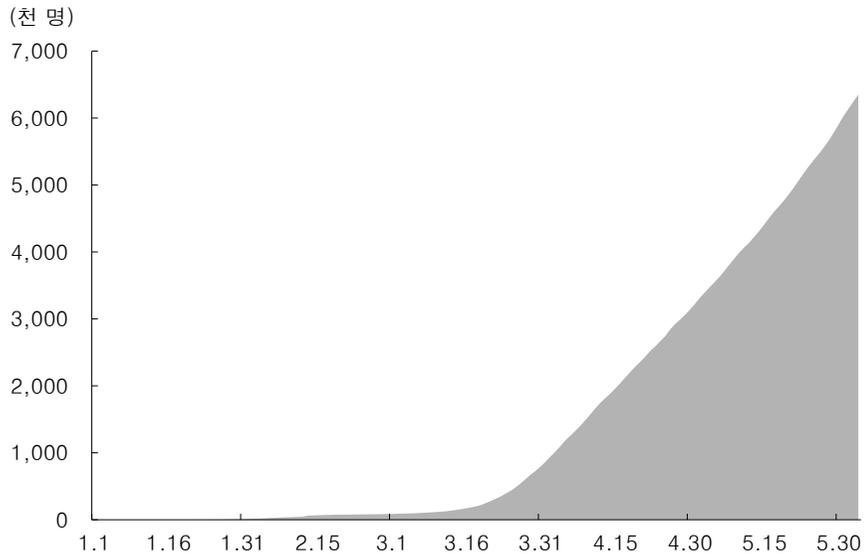


2020년 지구촌 빅 이슈 COVID-19 (1)

충격 후 나타날 사회적 변화에 투자하라

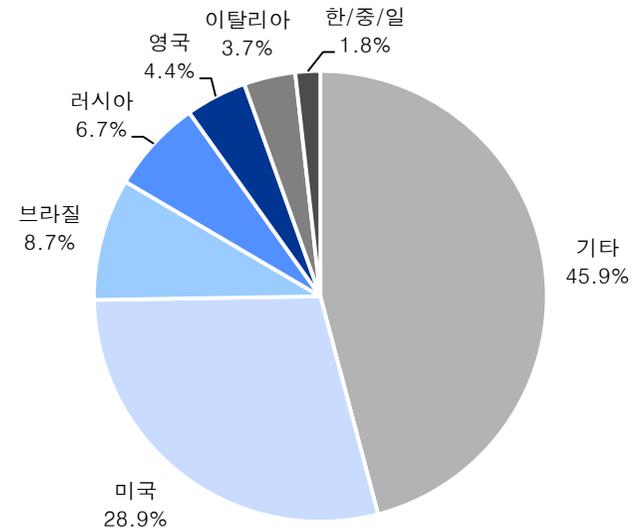
- 2019년 12월 중순 원인 미상의 폐렴 환자가 중국 우한시를 중심으로 빠르게 증가
- 2020년 3월 11일 WHO는 COVID-19에 대해 감염병 최고 위험 단계인 팬데믹 선언
- 2020년 2월 폭발적으로 증가하던 국내 확진자는 3월엔 수백명 수준, 4월엔 하루 100명 안팎, 6월 현재는 하루 40명 수준 유지
- 미국은 2020년 4월 7일 확진자 수가 40만명을 넘어섰고 EU 전체 확진자 수는 글로벌 확진자의 50%를 넘은 상황
- 완벽한 컨트롤이 되고있지 않은 상황 속에서 세계는 2차 웨이브에 대한 걱정이 증가하고 있음

글로벌 COVID-19 확진자 추이



자료: Our World In Data, IBK투자증권

국가별 확진자 분포 비율



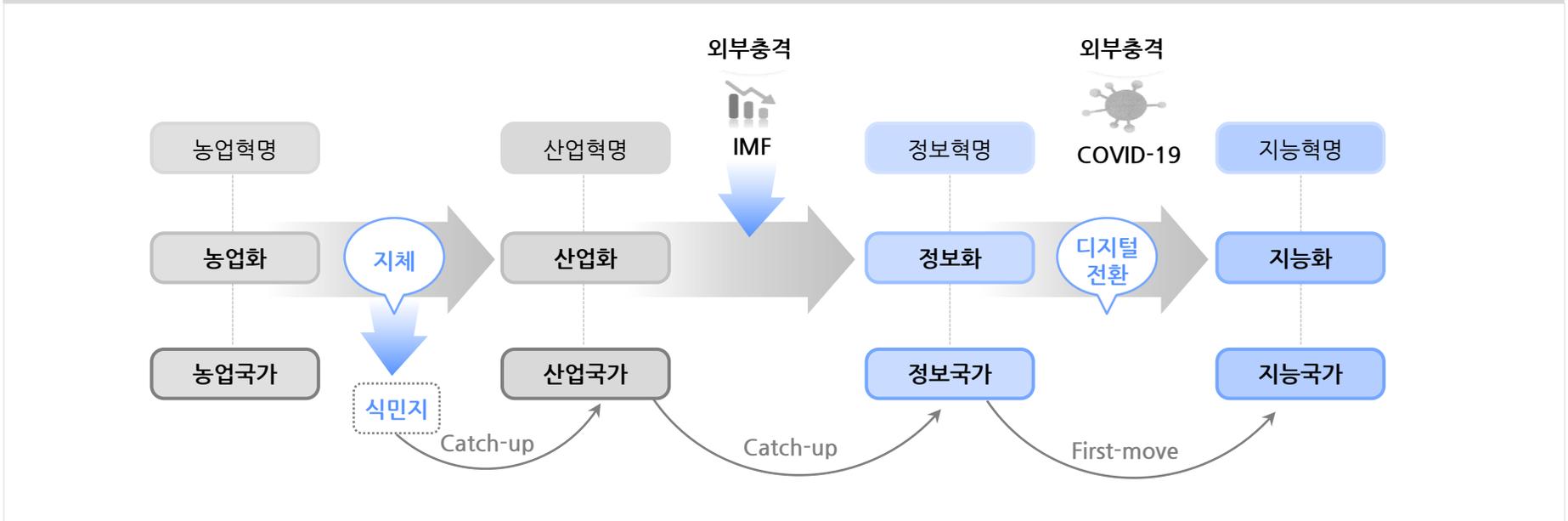
자료: Our World In Data, IBK투자증권

2020년 지구촌 빅 이슈 COVID-19 (2)

충격 후 나타날 사회적 변화에 투자하라

- 과거 IMF 구제금융 신청이라는 외부 충격을 회복하는 과정에서 실시한 국내 IT 산업에 대한 투자가 국내 IT기업의 경쟁력 강화를 이끌어 대한민국이 IT강국으로 성장
- COVID-19로 언택트 솔루션과 온라인 플랫폼을 확보한 기업들의 경쟁력이 보다 강화될 것으로 전망
- 팬데믹 극복 위해 각국 정부는 여지껏 경험해 보지 못한 유동성 확대를 진행중
- 급격히 증가한 유동성은 낮은 이자율을 대체 할 수 있는 성장성 높은 산업으로 유입되어 성장의 마중물이 될 것으로 전망

문명사적 변화와 한국의 발전 과정



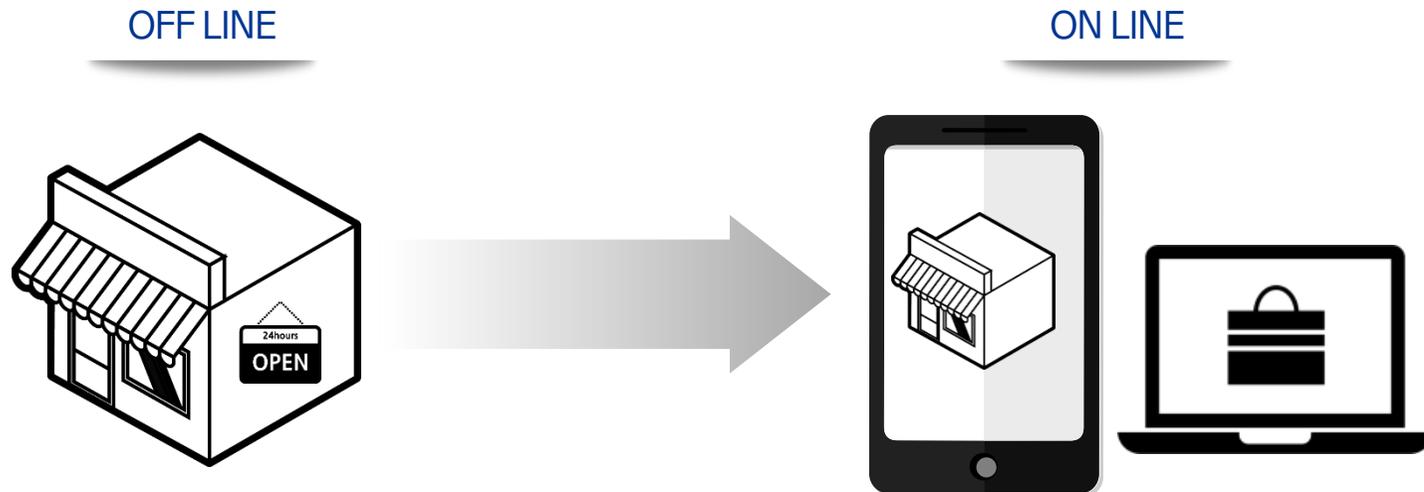
자료: COVID-19 이후 국가 사회 회복력 향상을 위한 정부혁신의 방향(한국행정연구원), IBK투자증권

언택트 솔루션 + 온라인 플랫폼 강자를 찾아라

글로벌 최강자 AMAZON

- COVID-19로 각국 온라인 커머스 기업 가치에 프리미엄이 추가 되고 있음
- 오프라인 위주 사업을 보유한 기업들은 사업 영위가 어려워지고 있지만 온라인 위주 사업을 보유한 기업들은 가파른 성장세 및 사업확장이 나타나기 시작함. (백화점, 영화관 VS OTT서비스, 온라인 커머스)
- 변화된 사업환경에 맞춰 가장 빠르게 적응하고 높은 성장률을 나타내는 기업은 글로벌 온라인 커머스 절대 강자인 AMAZON

COVID-19로 ON LINE 커머스 시장 성장 촉진

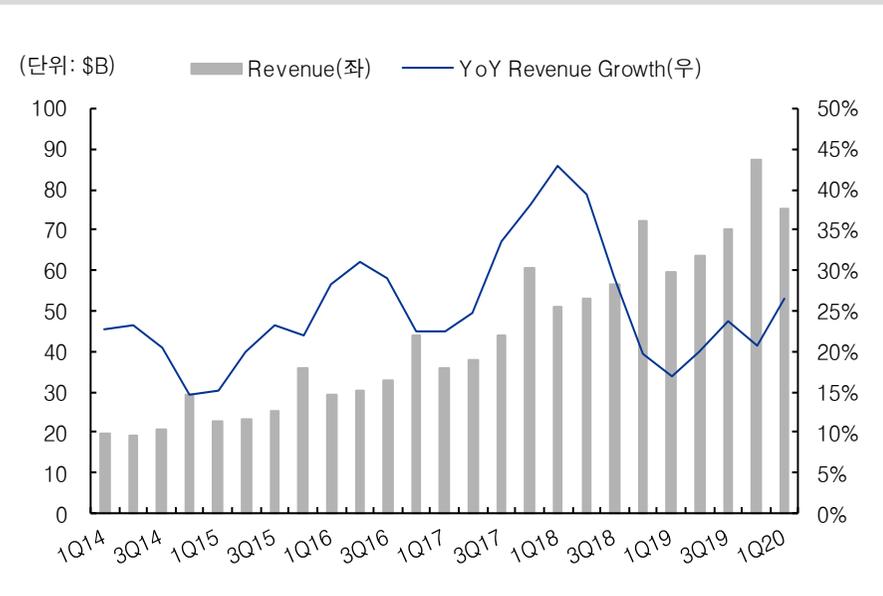


자료: IBK투자증권

More Than Just an Online Retailer (AMAZON)

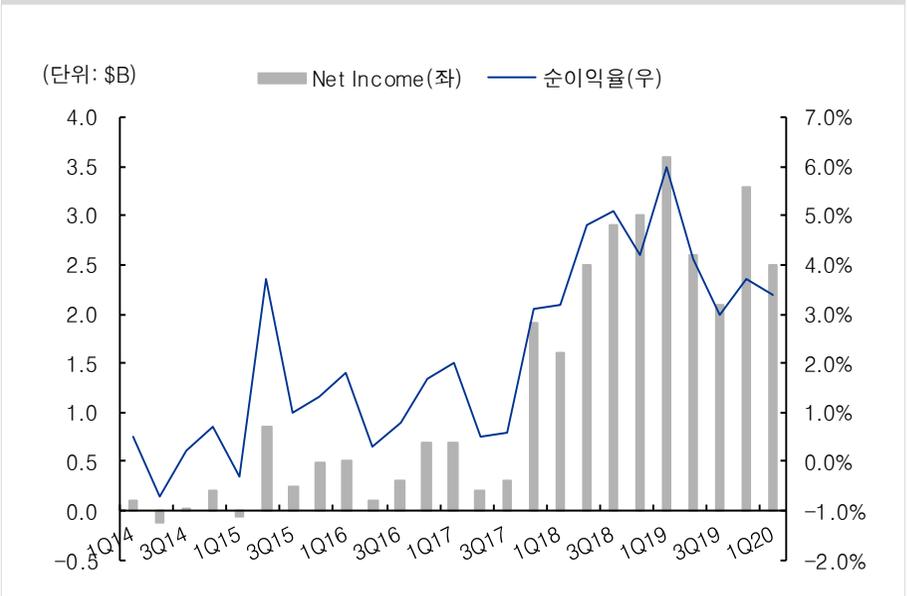
- 2014년부터 현재까지 단 한 번의 역성장 없이 매 분기 두 자릿수의 매출 성장률을 나타내는 중
- 2016년부터는 매 분기 흑자를 나타내며 매출 성장과 함께 수익성도 향상시키는 안정화 단계에 돌입
- 1Q19 순이익은 \$ 3.6B로 전년동기 대비 +125% 성장하며 역대 최고 순이익 달성
- 1Q20 순이익 감소는 코로나 확산으로 고부가가치 상품 대신 단가는 낮지만 필수 생활용품 위주로 판매하는 정책을 고수해 비용구조가 일시적으로 악화되는 모습이 나타남
- AMAZON은 미국 온라인 커머스 절대 강자로 자리 매김 했으며 향후 과제로 고정비의 30%까지 상승한 물류비 절감과 지금보다 빠른 배송 서비스 제공임

매출액 및 증가율 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

순이익 및 순이익율 추이



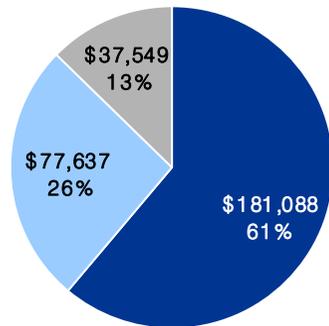
자료: Bloomberg, IBK투자증권

More Than Just an Online Retailer (AMAZON)

- 4개 지역 17개 국가에서 온라인 커머스 사업 영위 중
- 전체 매출 중 북미 지역이 차지하는 비중 61%, 인터내셔널 26%, AWS 13%
- 북미지역에서 압도적 매출이 발생하고 있지만 글로벌 시장으로 적극 진출하고 있으며 향후 AWS 사업 확대와 동시에 인터내셔널 매출 비중이 점차 증가할 것으로 예상됨

지역별 매출 비중

■ North America ■ International ■ AWS



자료: Amazon Annual Report, IBK투자증권

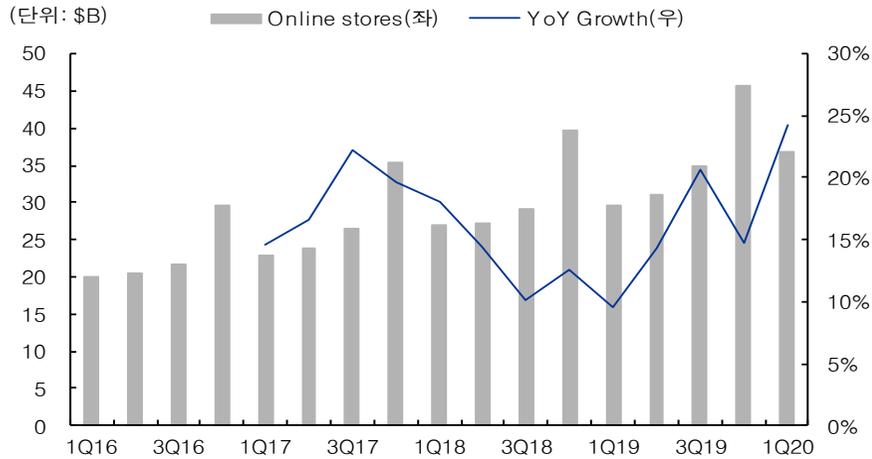
아마존 진출 국가 (지역별)

지역	국가	설립
아메리카	미국	1995
	캐나다	2002
	브라질	2012
	멕시코	2013
아시아	일본	2000
	중국	2004
	인도	2013
	싱가폴	2017
	터키	2018
유럽	아랍에미리트	2019
	영국	1998
	독일	1998
	프랑스	2000
	이탈리아	2010
	스페인	2011
오세아니아	네덜란드	2014
	오스트레일리아	2017

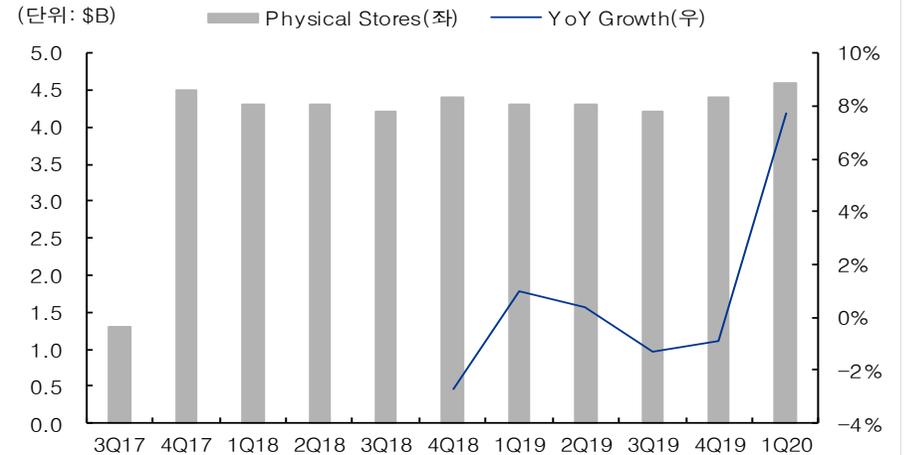
자료: Amazon, IBK투자증권

More Than Just an Online Retailer (AMAZON)

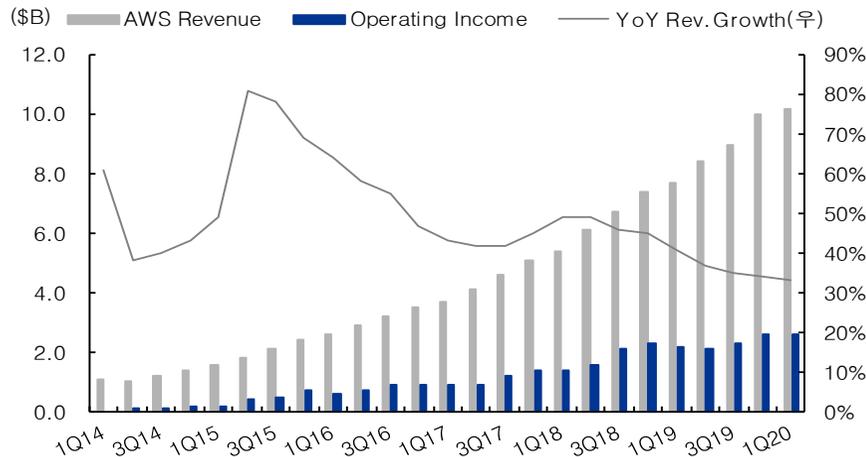
온라인 매출액 추이



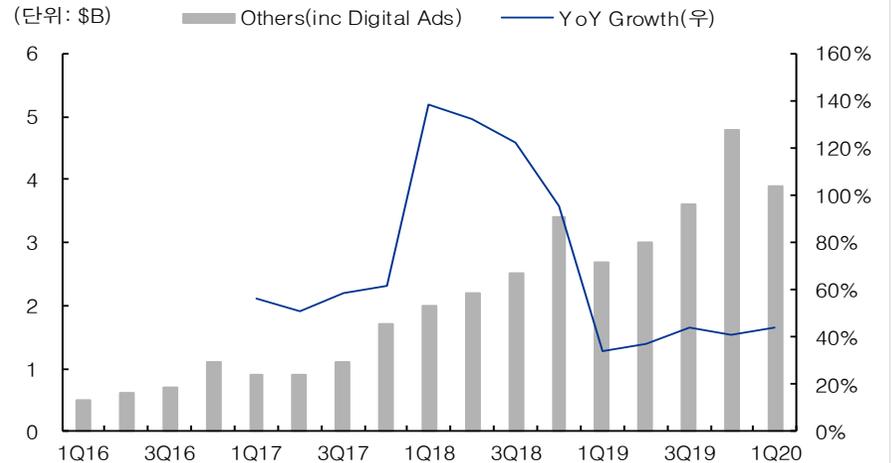
오프라인 매출 추이



AWS 실적 추이



기타 사업부 실적 추이 (광고)



자료: Amazon Annual Report, IBK투자증권

자료: Amazon Annual Report, IBK투자증권

아마존 사업 영역 (1. 온라인 커머스)

아마존 본업은 온라인 커머스

- 1994년 설립 1995년 인터넷 서점을 시작으로 음반, 장난감, 패션 등으로 카테고리를 확장하며 대형 온라인 전자 상거래 플랫폼으로 성장
- 온라인 커머스로 빠르게 성장한 아마존은 외부 자금 조달과 IPO로 확보한 자금으로 M&A를 적극 활용, 경쟁사 보다 빠른 성장 나타냄
- 온라인 커머스의 가장 큰 난제로 여겨지던 배송 서비스 해결을 위해 2004년 유료 서비스 'Amazon Prime' 도입
- Amazon Prime은 연회비 \$79 (2004년 기준) 지불 고객에 한해 Two Day Shipping 서비스를 제공
- 소비자가 원하던 배송 서비스 도입으로 아마존의 영향력은 절대적으로 변화되기 시작함
- 2019년 아마존의 연간 매출액은 \$ 281B으로 삼성전자 2019년 연간 매출액 보다 많음

아마존 서비스 + 인수합병 기업



자료: 각사, IBK투자증권

아마존의 근간 온라인 커머스



자료: 미디어자료, IBK투자증권

아마존 사업 영역 (2.Fulfillment)

아마존 풀필먼트 서비스는 유통 사업의 핵심 경쟁력

- 풀필먼트는 이커머스 Seller들을 위한 고객의 전 주문처리 과정을 대행해주는 서비스로 입고, 보관, 포장, 운송, 반품까지 통합적 관리
- 아마존은 미국 내 100개 이상의 풀필먼트 센터를 운영 중이며 8세대 풀필먼트 센터는 축구 경기장 30대 규모로 KIVA를 적용하여 효율화
- 아마존 Seller는 누구나 등록할 수 있는 Amazon Seller Central 방식과 아마존이 초대하는 Amazon Vendor Central 방식으로 구분됨
- Amazon Seller Central 기반의 Seller는 아마존이 풀필먼트 서비스를 대행하는 FBA(Fulfillment by Amazon)과 FBM(Fulfillment by Merchant)를 선택 가능함

미국 내 아마존 풀필먼트 센터 현황



자료: CNBC, IBK투자증권

아마존 Seller의 구성



자료: 아마존, 미디어자료, IBK투자증권

아마존 사업 영역 (2. Fulfillment)

아마존 Seller는 아마존의 초대에 여부에 따라 SC와 VC로, 아마존 풀필먼트 사용 여부에 따라 FBA와 FBM으로 구분됨

- 아마존은 카테고리별 제품 판매 최상위 Seller를 대상으로 Vendor Central 시스템에 초대함
- Seller가 Vendor Central로 선정되면 아마존이 결정한 가격으로 주기적으로 제품을 공급하고 추가적인 수수료가 없기 때문에 안정적으로 외형과 수익성 확보가 가능함
- 제품 판매의 계절성이 적고 장기보관이 가능한 Seller의 경우 Vendor Central로 초대될 경우 급격한 성장이 예상됨
- 일반 Seller는 아마존의 풀필먼트 서비스 사용 여부에 따라 FBA와 FBM 선택이 가능함. 현실적으로 아마존 프라임을 가입한 1억명 이상의 고객은 배송기간이 1~2일로 보장되는 FBA Seller 제품을 구매하기 때문에 FBA가 필수적임

아마존의 Seller Central과 Vendor Central의 차이

	Seller Central	Vendor Central
접근	모든 Seller	아마존 초대
가격결정	Seller	아마존
판매대상	아마존 고객	아마존 바이어
마케팅	자체 진행	아마존 주도
배송	FBA 등	아마존 자체
수수료	아마존 Seller fees	월 \$39.99

아마존의 FBA와 FBM의 차이

	FBA (Fulfillment by Amazon)	FBM (Fulfillment by Merchant)
배송관리	아마존	Seller
배송기간	평균 1~2일	평균 5~15일
배송운임	낮음(FBA 입고까지 비용 발생)	상대적 높음(자체 해결)
배송방법	아마존 처리	EMS, DHL 등
CS처리	아마존 처리	Seller 처리
반품처리	아마존 FBA 창고	구매자 발송
배송수수료	상품별 크기, 중량 기준	없음

자료: 아마존, 언론자료, IBK투자증권

자료: 아마존, 언론자료, IBK투자증권

아마존 사업 영역 (3. Health Care)

모두가 생각하고 있는 그 기업 'AMAZON'

- 2018년 초 amazon은 Berkshire Hathaway, JPMorgan과 연합해 임직원 전용 보험 헬스케어 서비스 사업을 시작
- 헬스케어 법인 설립 후 온라인 약국 스타트업 PillPack을 \$753M에 인수하며 300조가 넘는 북미 약국 사업에 진출
- 무한 영역 확대로 개인 생활에 밀접하게 침투하고 있는 amazon은 향후 신규 성장 동력으로 헬스케어 사업을 낙점했으며 이를 위한 움직임은 COVID-19 이후 더욱 가속화될 것으로 전망
- 북미지역 상위 대형약국 체인(CVS, Walgreen, Express Scripts, Walmart, Rite Aid)은 amazon 등장에 긴장하며 자체 스타트업 육성과 보험사 인수 합병 등을 통해 다가오는 amazon의 위협에 대응하기 위한 준비를 하고 있음

Haven(3개사 JV Health Care Insurance Company)



자료: Fortune, IBK투자증권

Pill Pack 로고에 amazon 첨부하기 시작



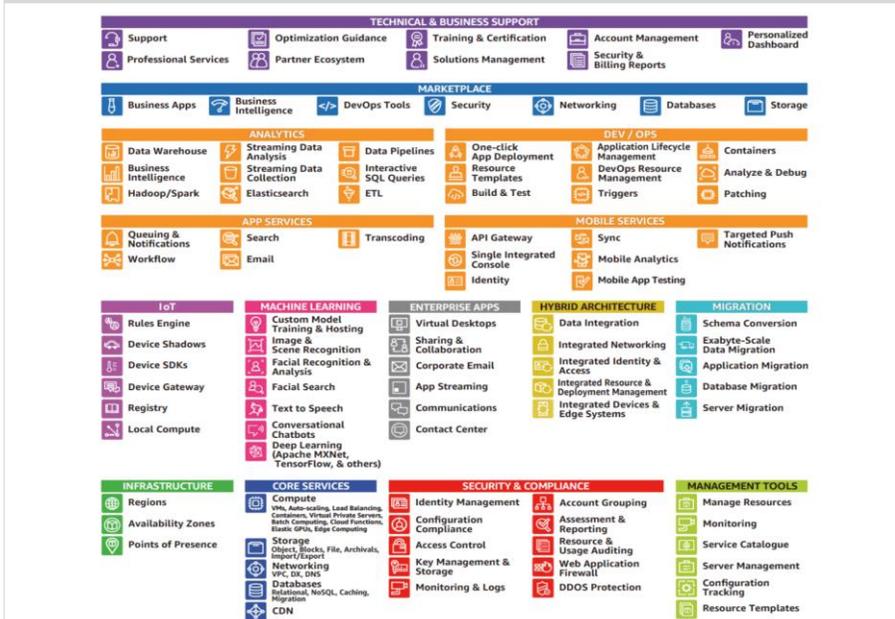
자료: Pill Pack, IBK투자증권

아마존 사업 영역 (4. 클라우드)

아마존 유통 ICT 인프라투자에서 파생한 AWS 서비스는 범용성과 전문성 측면에서 타 클라우드 서비스를 압도함

- 아마존 AWS는 2006년 설립된 아마존의 자회사로 개발자 엔지니어 기반 B2B 서비스를 제공함
- AWS는 2015년 기준 이미 고객이 100만명 넘었으면서 클라우드 컴퓨팅 사업을 선도함. 데이터센터는 북아메리카의 6개, 유럽 등 3개, 아시아 태평양 6개 등 16개를 운영함
- 클라우드 컴퓨팅 서비스는 IaaS(Infra as a Service), PaaS(Platform as a Service), SaaS(Software as a Service)로 구성됨. IaaS는 컴퓨팅, 네트워킹, 스토리지 같은 인프라 요소를 포함하며 PaaS는 애플리케이션을 개발, 배포할 수 있는 도구, 호스팅 인프라를 제공함. SaaS는 다운로드 없이 인터넷 접속을 통해 바로 소프트웨어를 사용할 수 있는 서비스를 의미함

아마존 AWS의 다양한 서비스



자료: 아마존, IBK투자증권

아마존 AWS의 주요 서비스

분야	서비스명	내용
컴퓨팅	Amazon EC2	컴퓨터 용량을 제공하는 웹 서비스
	AWS Batch	배치 컴퓨팅 워크로드 실행
	AWS Elastic Beanstalk	애플리케이션을 신속하게 배포하고 관리
스토리지	Amazon S3	인터넷을 위한 오브젝트 스토리지
	Amazon FSx	MS 윈도우 기반 스토리지
데이터베이스	Amazon RDS	클라우드에서 관계형 데이터베이스를 설치, 운영
	Amazon DynamoDB	NoSQL 데이터베이스 서비스
분석	Amazon Athena	SQL을 통해 Amazon S3의 데이터 분석
	Amazon EMR	관리형 하둡 프레임워크
AWS 비용 관리	AWS Cost Explorer	시간에 따른 AWS 비용과 사용량 관리

자료: 아마존, 언론자료, IBK투자증권

아마존 사업 영역 (4. 클라우드)

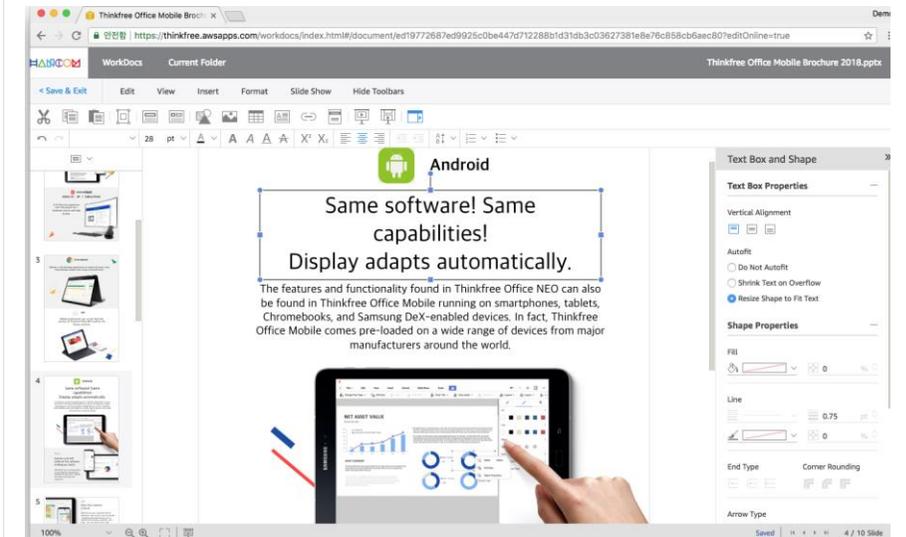
아마존의 AWS는 단순한 서버 스토리지가 아닌 컴퓨팅과 관련된 모든 인프라 및 애플리케이션을 제공함

- 아마존 AWS는 기본적인 컴퓨팅과 스토리지 및 데이터베이스 외 머신러닝, 로봇, 인공위성, 보안, 관리 등 다양한 서비스를 포괄함
- 아마존 온라인쇼핑몰을 구축하는 과정에서 개발된 자체 OS, 데이터베이스, 스토리지, 머신러닝 기술 및 리소스를 사용량에 따라 비용이 부과됨. 초기 자본이 부족한 스타트업 회사들, 트래픽의 변동성이 큰 기업들 등 광범위한 사용자를 확보함
- 최근 마이크로소프트, 구글, 알리바바 등 글로벌 IT 기업들이 클라우드 컴퓨팅 사업을 강화하면서 경쟁이 심화됨. 특히 마이크로소프트의 클라우드컴퓨팅과 사업이 급성장하면서 MS 오피스의 SaaS 서비스를 대체할 서비스를 모색함

아마존 AWS의 강점

1. 인프라 선택의 자유	<ul style="list-style-type: none"> • 인텔, AMD 서버 선택 가능 • AI 가속기: 엔비디아 테슬라 GPGPU, AWS 인프렌시아 등
2. 다양한 데이터베이스	<ul style="list-style-type: none"> • 아마존의 다이나모 DB • ASW 타임스트림 • 아마존 매니지드 블록체인 등
3. 자동화된 머신러닝 플랫폼	<ul style="list-style-type: none"> • 프레임워크, 서비스 API 등으로 제공 • 아마존 세이제메이커: 인공지능 개발을 자동화해주는 서비스
4. 실용적인 인공지능 서비스	<ul style="list-style-type: none"> • 아마존 포어캐스트: 데이터 기반의 경영 예측 서비스 • 아마존 텍스트랙트: 문서에서 텍스트 추출, 분석
5. 고객 중심의 서비스	<ul style="list-style-type: none"> • 하이브리드, 프라이빗 클라우드 구축 솔루션 • AWS 로봇메이커, ASW 그라운드 스테이션 서비스 등

아마존 WorkDocs와 한글오피스



자료: 아마존, 한글과컴퓨터, IBK투자증권

자료: 아마존, 언론자료, IBK투자증권

아마존 투자 계획

아마존 프라임 서비스 질 향상을 위해 One Day Shipping Program 도입 준비

- 아마존 핵심 서비스 “Amazon Prime Service” 개선 예정
- 현재 아마존 프라임 서비스 1년 사용료 \$119 (2018년 \$99 → \$119로 인상)
- 일본 프라임 서비스 가격이 연간 ¥3,900인 점을 고려 했을 때 미국 내 물류 비용이 타 국가 대비 높은 점을 알 수 있음
- 이미 물류 비용으로 높은 비용을 사용하고 있는 아마존이 더 많은 비용 투자를 통해 더 빠른 물류 시스템 도입을 준비하고 있음
- 실질적으로 One Day Shipping Program을 현실화 하기 위해선 진보된 드론 시스템 도입이 필수적이며 현재 개발이 완료 되어 필드 테스트 중에 있음

아마존 프라임 혜택

아마존 프라임 혜택
2일 무료 배송
프라임 비디오
프라임 뮤직
프라임 리딩
무제한 사진 저장

아마존 물류에 사용될 드론



자료: Amazon, IBK투자증권

자료: 미디어자료, IBK투자증권



달리는 아마존에 올라타라

관심기업

- ✓ 제이브이엠 (054950)
- ✓ 슈퍼겐코리아 (192440)
- ✓ 지누스 (013890)
- ✓ 한글과컴퓨터 (030520)
- ✓ 롯데정보통신 (286940)

IT/스몰캡 이근재
인터넷/게임/스몰캡 이승훈

제이브이엠 (054950/NR)

Not Rated

현재가 (6/15)	32,300원		
KOSDAQ (6/15)	693.15pt		
시가총액	204십억원		
발행주식수	6,331천주		
액면가	500원		
52주 최고가	43,700원		
최저가	12,250원		
60일 평균거래대금	3십억원		
외국인 지분율	2.5%		
배당수익률 (2019.12월)	1.0%		
주주구성			
한미사이언스 외 3인	42.58%		
솔인베스트제2호사모투 자전문회사 외 3인	7.90%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	17%	3%	-21%
절대기준	28%	20%	-19%



Pill Pack 서비스 확산이 ATDPS 확산으로 이어질 것으로 전망

- 동사는 ATDPS, 안티팜과 같은 의료기기 장비를 제작 공급하는 회사로 국내 ATDPS시장 90% 이상을 점유하고 있는 독보적 회사
- 2016년 한미약품 인수로 글로벌 시장 진출 기회를 확보했으나 시장 기대와 달리 가시적 성과가 나타나지 않고 있었음
- 하지만 올해 초 캐나다 월마트에 Bottle형 포장기기 납품 기업으로 선정되고 적자가 지속되던 유럽 법인이 흑자로 전환하며 새로운 단계에 돌입한 것으로 판단됨
- 향후 아마존 필팩 서비스 확산으로 파우치형 ATDPS 시장이 미국에서 본격적으로 성장할 경우 가 따른 실적 성장이 나타날 가능성이 높을 것으로 예상됨

(단위:십억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	77	85	93	90	100
영업이익	8	15	19	12	12
세전이익	8	13	17	11	9
지배주주순이익	7	12	13	8	7
EPS(원)	1,130	1,878	2,098	1,286	1,131
증가율(%)	-24.0	66.2	11.7	-38.7	-12.1
영업이익률(%)	10.4	17.6	20.4	13.3	12.0
순이익률(%)	9.1	14.1	14.0	8.9	7.0
ROE(%)	6.9	10.6	10.9	6.4	5.5
PER	49.1	22.9	27.4	26.1	26.2
PBR	3.3	2.3	2.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	27.7	14.3	15.3	11.1	10.1

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

제이브이엠 (054950/NR)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	77	85	93	90	100
증가율(%)	-9.4	11.2	8.7	-2.6	10.5
매출원가	48	53	57	60	69
매출총이익	28	32	35	30	30
매출총이익률 (%)	36.4	37.6	37.6	33.3	30.0
판매비	20	18	17	17	18
판매비율(%)	26.0	21.2	18.3	18.9	18.0
영업이익	8	15	19	12	12
증가율(%)	-50.2	79.0	27.4	-32.7	-3.3
영업이익률(%)	10.4	17.6	20.4	13.3	12.0
순금융손익	2	1	0	1	0
이자손익	0	0	0	0	1
기타	2	1	0	1	-1
기타영업외손익	-2	-1	3	-3	-3
종속/관계기업손익	0	-2	-3	0	0
세전이익	8	13	17	11	9
법인세	1	1	4	2	2
법인세율	12.5	7.7	23.5	18.2	22.2
계속사업이익	7	12	13	8	7
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	12	13	8	7
증가율(%)	-24.0	66.2	11.7	-38.7	-12.1
당기순이익률 (%)	9.1	14.1	14.0	8.9	7.0
지배주주당기순이익	7	12	13	8	7
기타포괄이익	7	0	0	-1	0
총포괄이익	14	12	13	8	7
EBITDA	13	20	24	19	18
증가율(%)	-34.4	50.9	20.0	-21.9	-4.0
EBITDA마진율(%)	16.9	23.5	25.8	21.1	18.0

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	59	71	63	67	71
현금및현금성자산	1	8	0	0	0
유가증권	15	17	13	21	23
매출채권	28	31	31	26	24
재고자산	8	13	16	19	20
비유동자산	98	101	99	95	91
유형자산	50	49	52	51	52
무형자산	13	15	14	10	6
투자자산	10	12	9	9	8
자산총계	157	172	162	162	162
유동부채	45	52	30	30	30
매입채무및기타채무	6	7	6	6	6
단기차입금	31	38	16	17	16
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	3	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	49	56	35	34	31
지배주주지분	108	116	127	129	130
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	48	48	48	48	48
자본조정등	-10	-13	-15	-18	-22
기타포괄이익누계액	7	7	7	7	7
이익잉여금	60	71	83	88	94
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	108	116	127	129	130
비이자부채	18	18	19	17	15
총차입금	31	38	16	17	16
순차입금	14	13	3	-4	-7

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	13	13	20	18	13
당기순이익	7	12	13	8	7
비현금성 비용 및 수익	11	13	18	15	15
유형자산감가상각비	3	3	3	3	3
무형자산상각비	2	3	2	3	2
운전자본변동	-5	-10	-9	-1	-7
매출채권등의 감소	-1	-4	-3	4	1
재고자산의 감소	-2	-5	-4	-4	-4
매입채무등의 증가	0	1	-1	0	1
기타 영업현금흐름	0	-2	-2	-4	-2
투자활동 현금흐름	2	-9	-5	-13	-7
유형자산의 증가(CAPEX)	2	2	5	3	3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-5	-6	-3	-2
투자자산의 감소(증가)	6	0	2	0	0
기타	-2	-6	-6	-13	-8
재무활동 현금흐름	-19	3	-23	-5	-6
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-19	3	-23	-5	-6
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-4	7	-8	0	0
기초현금	5	1	8	0	0
기말현금	1	8	0	0	1

주당지표 및 밸류에이션

	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	1,130	1,878	2,098	1,286	1,131
BPS	17,018	18,308	20,029	20,299	20,603
DPS	0	320	300	350	400
밸류에이션(배)					
PER	49.1	22.9	27.4	26.1	26.2
PBR	3.3	2.3	2.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	27.7	14.3	15.3	11.1	10.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2015	2016	2017	2018	2019
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.4	11.2	8.7	-2.6	10.5
EPS증가율	-24.0	66.2	11.7	-38.7	-12.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.7	0.5	1.0	1.4
ROE	6.9	10.6	10.9	6.4	5.5
ROA	4.5	7.2	8.0	5.0	4.4
ROIC	8.7	13.0	13.5	8.4	7.8

안정성 및 활동성 지표

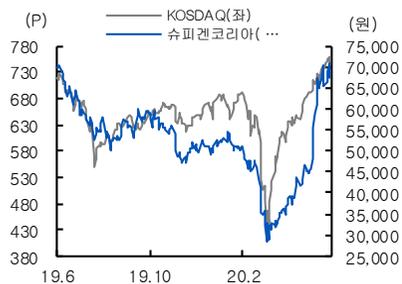
	2015	2016	2017	2018	2019
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.8	48.5	27.4	26.2	24.1
순차입금 비율(%)	13.0	11.2	2.4	-3.1	-5.4
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.6	2.9	3.0	3.2	4.0
재고자산회전율	10.2	8.1	6.4	5.2	5.1
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6

슈피겐코리아 (192440/NR)

Not Rated

현재가 (6/15)	61,000원
KOSDAQ (6/15)	693.15pt
시가총액	379십억원
발행주식수	6,216천주
액면가	500원
52주 최고가	71,200원
최저가	28,200원
60일 평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률 (2019.12월)	2.2%
주주구성	
김대영 외 3인	40.99%
국민연금공단	6.12%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	37%	14%	-6%
절대기준	49%	34%	-4%



아마존과 가장 끈끈한 국내 기업

- 동사는 스마트폰 액세서리 전문 업체로 해외 기업인 Ottobox, Belkin과 유사한 사업 모델을 영위 중
- 영업이익률 30%라는 경이적인 숫자와 미국에서의 성공을 기반으로 2014년 코스닥 시장에 상장한 동사는 아마존 플랫폼을 100% 활용해 글로벌 시장에 성공적으로 안착한 대표적 국내 기업
- 최근 자회사 슈피겐뷰티가 캘리포니아 주 정부로부터 코로나 19 관련 물품(손세정제) 수주했으며 일회성 계약이 아닌 앞으로 지속되는 사업이 될 것으로 판단되어 동사에 대한 관심이 필요한 것으로 판단
- 동사는 자체적으로 미국 시장에 침투해 성공한 저력을 통해 향후 한국 제품의 미국 수출 채널이 될 가능성이 상존하고 있어 아마존 내 한국 특화 전문 회사가 될 가능성이 있을 것으로 판단됨

(단위:십억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	148	179	225	267	309
영업이익	44	44	48	49	44
세전이익	48	46	45	55	53
지배주주순이익	37	39	41	43	40
EPS(원)	5,999	6,202	6,540	6,870	6,489
증가율(%)	-31.2	3.4	5.5	5.0	-5.5
영업이익률(%)	29.7	24.6	21.3	18.4	14.2
순이익률(%)	25.0	21.8	18.2	16.1	12.9
ROE(%)	25.9	21.9	19.6	17.7	14.5
PER	10.4	9.2	6.9	7.6	7.9
PBR	2.5	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.7	5.6	3.9	4.2	5.0

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

슈피겐코리아 (192440/NR)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	148	179	225	267	309
증가율(%)	4.3	21.0	25.5	18.6	15.6
매출원가	47	57	66	81	101
매출총이익	101	123	159	186	208
매출총이익률(%)	68.2	68.7	70.7	69.7	67.3
판매비	57	79	110	137	164
판매비율(%)	38.5	44.1	48.9	51.3	53.1
영업이익	44	44	48	49	44
증가율(%)	-8.2	-1.5	11.0	1.8	-10.4
영업이익률(%)	29.7	24.6	21.3	18.4	14.2
순금융손익	3	3	-3	5	9
이자손익	2	2	2	3	3
기타	1	1	-5	2	6
기타영업외손익	0	-1	0	1	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	48	46	45	55	53
법인세	10	7	4	12	13
법인세율	20.8	15.2	8.9	21.8	24.5
계속사업이익	37	39	41	43	40
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	39	41	43	40
증가율(%)	-8.2	3.4	5.5	5.0	-5.7
당기순이익률(%)	25.0	21.8	18.2	16.1	12.9
지배주주당기순이익	37	39	41	43	40
기타포괄이익	1	0	-4	1	0
총포괄이익	38	39	37	44	40
EBITDA	45	44	49	51	50
증가율(%)	-7.8	-0.7	11.5	3.3	-1.6
EBITDA마진율(%)	30.4	24.6	21.8	19.1	16.2

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	158	149	170	194	186
현금및현금성자산	29	50	55	53	52
유가증권	105	55	38	63	33
매출채권	10	9	12	15	17
재고자산	8	13	18	20	31
비유동자산	20	66	88	103	160
유형자산	6	7	42	45	46
무형자산	1	2	2	3	18
투자자산	6	48	18	29	58
자산총계	178	215	258	297	346
유동부채	19	21	34	31	36
매입채무및기타채무	2	1	4	5	7
단기차입금	0	0	5	6	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	2	4	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	20	22	36	36	52
지배주주지분	159	194	221	261	294
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	49	49	49	49	49
자본조정등	8	8	2	1	1
기타포괄이익누계액	1	1	-3	-1	-1
이익잉여금	97	131	169	209	242
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	159	194	221	261	295
비이자부채	20	22	31	30	36
총차입금	0	0	5	6	16
순차입금	-134	-105	-88	-110	-68

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	43	28	36	38	33
당기순이익	37	39	41	43	40
비형금성 비용 및 수익	8	7	10	13	19
유형자산감가상각비	0	1	1	2	5
무형자산상각비	0	0	0	0	1
운전자본변동	9	-10	-10	-2	-19
매출채권등의 감소	4	9	5	-3	3
재고자산의 감소	2	-1	-10	4	-15
매입채무등의 증가	0	-7	-6	-4	-3
기타 영업현금흐름	-11	-8	-5	-16	-7
투자활동 현금흐름	-42	-5	-26	-37	-24
유형자산의 증가(CAPEX)	3	2	34	5	2
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	-2	-4
투자자산의 감소(증가)	-6	-74	-42	-12	-31
기타	-43	68	-18	-28	9
재무활동 현금흐름	-7	-4	-3	-4	-10
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-4	-3	-4	-10
기타 및 조정	1	2	-2	1	0
현금의 증가	-5	21	5	-2	-1
기초현금	34	29	50	55	53
기말현금	29	50	55	53	52

주당지표 및 밸류에이션

	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	5,999	6,202	6,540	6,870	6,489
BPS	25,517	31,144	35,611	42,034	47,368
DPS	600	500	500	1,150	1,300
밸류에이션(배)					
PER	10.4	9.2	6.9	7.6	7.9
PBR	2.5	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.7	5.6	3.9	4.2	5.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2015	2016	2017	2018	2019
성장성지표(%)					
매출증가율	4.3	21.0	25.5	18.6	15.6
EPS증가율	-31.2	3.4	5.5	5.0	-5.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.9	1.1	2.2	2.5
ROE	25.9	21.9	19.6	17.7	14.5
ROA	23.1	19.6	17.2	15.4	12.5
ROIC	232.5	233.8	93.6	59.8	45.1

안정성 및 활동성 지표

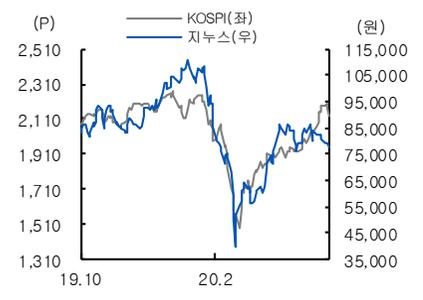
	2015	2016	2017	2018	2019
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.3	11.2	16.3	13.6	17.5
순차입금 비율(%)	-84.3	-54.1	-39.8	-42.1	-23.1
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.9	18.8	20.7	19.7	19.7
재고자산회전율	16.2	17.3	14.8	14.2	12.1
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

지누스 (013890/NR)

Not Rated

현재가 (6/15)	71,200원
KOSPI (6/15)	2,030.82pt
시가총액	1,026십억원
발행주식수	14,407천주
액면가	500원
52주 최고가	111,000원
최저가	39,700원
60일 평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	16.5%
배당수익률 (2019.12월)	0.0%
주주구성	
이윤재 외 10 인	39.20%
GIC Private Limited	5.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-13%	-10%	0%
절대기준	-3%	-10%	0%



한국보다 미국에서 더 유명한 회사

- 매트리스 전문 기업으로 아마존 플랫폼을 통한 제품 판매전략이 성공하며 북미지역 온라인 매트리스 시장 27%를 확보하고 있음.
- 국내 오픈마켓 판매는 비교적 늦게 시작해 한국에 잘 알려져 있진 않지만 북미지역에서는 가성비 높은 매트리스 + 간편한 배송 및 설치 방법으로 브랜드 인지도가 지속 상승하고 있음.
- Covid-19 여파로 중국 생산기지 및 미국 내 공급 차질이 발생했지만 1Q20 실적은 매출액 1,843억원 (+17.9%, YoY), 영업이익 233억원(+4%, YoY)으로 지속 성장하는 모습을 나타냄
- 북미지역 온라인 커머스 성장에 따른 수혜를 직접적으로 받고 있으며 향후 아마존 플랫폼을 활용해 글로벌 시장으로의 본격 진출이 예상되어 귀추가 주목됨

(단위:십억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	158	296	167	188	246
영업이익	24	58	41	19	58
세전이익	28	72	34	16	52
지배주주순이익	25	60	26	12	41
EPS(원)	1,984	4,781	2,079	1,000	3,240
증가율(%)	498.1	140.9	-56.5	-51.9	224.1
영업이익률(%)	15.2	19.6	24.6	10.1	23.6
순이익률(%)	15.8	20.3	15.6	6.4	16.7
ROE(%)	121.7	95.7	26.8	11.4	21.0
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7
EV/EBITDA	0.9	0.4	0.2	1.0	21.4

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

지누스 (013890/NR)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	158	296	167	188	246
증가율(%)	67.0	87.3	-43.6	12.6	30.8
매출원가	126	222	109	150	164
매출총이익	32	74	58	38	83
매출총이익률(%)	20.3	25.0	34.7	20.2	33.7
판매비	8	16	16	20	25
판매비율(%)	5.1	5.4	9.6	10.6	10.2
영업이익	24	58	41	19	58
증가율(%)	1,143.7	141.6	-29.1	-55.3	210.8
영업이익률(%)	15.2	19.6	24.6	10.1	23.6
순금융손익	-3	-3	-7	-2	-4
이자손익	-3	-3	-4	-3	-3
기타	0	0	-3	1	-1
기타영업외손익	-2	1	0	-1	-1
중속/관계기업손익	9	16	0	0	0
세전이익	28	72	34	16	52
법인세	3	13	8	4	11
법인세율	10.7	18.1	23.5	25.0	21.2
계속사업이익	25	60	26	12	41
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	60	26	12	41
증가율(%)	498.1	140.9	-56.5	-51.9	232.7
당기순이익률(%)	15.8	20.3	15.6	6.4	16.7
지배주주당기순이익	25	60	26	12	41
기타포괄이익	0	0	-1	-1	-1
총포괄이익	0	0	25	12	40
EBITDA	24	59	42	19	58
증가율(%)	1,095.5	141.1	-28.8	-54.1	206.0
EBITDA마진율(%)	15.2	19.9	25.1	10.1	23.6

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	34	97	99	162	286
현금및현금성자산	3	2	10	41	52
유가증권	1	1	1	1	39
매출채권	25	86	86	102	168
재고자산	0	1	1	1	0
비유동자산	71	106	104	159	183
유형자산	0	3	6	7	7
무형자산	0	0	0	2	2
투자자산	71	103	98	151	174
자산총계	105	202	203	321	469
유동부채	40	77	73	146	167
매입채무및기타채무	33	59	59	120	127
단기차입금	0	0	3	15	11
유동성장기부채	1	1	2	2	2
비유동부채	32	35	28	58	23
사채	0	0	0	10	0
장기차입금	24	24	15	34	13
부채총계	72	111	102	204	190
지배주주지분	33	91	102	117	279
자본금	6	6	6	6	7
자본잉여금	1	1	1	1	121
자본조정등	-4	-4	-2	1	2
기타포괄이익누계액	11	9	0	0	0
이익잉여금	19	79	96	108	149
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	33	91	102	117	279
비이자부채	47	86	82	143	164
총차입금	25	25	20	61	26
순차입금	22	21	9	19	-65

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	6	23	24	48	-21
당기순이익	25	60	26	12	41
비현금성 비용 및 수익	-5	-12	17	12	20
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-13	-25	1	31	-79
매출채권등의 감소	-22	-58	-2	-18	-68
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	3	25	1	61	8
기타 영업현금흐름	-1	0	-20	-7	-3
투자활동 현금흐름	-2	-21	-13	-56	-62
유형자산의 증가(CAPEX)	0	3	4	3	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-17	-9	-53	-23
기타	-1	-7	-8	-6	-39
재무활동 현금흐름	-3	-3	-3	39	94
차입금의 증가(감소)	0	0	0	20	0
자본의 증가	0	0	0	0	121
기타	-3	-3	-3	19	-27
기타 및 조정	1	1	0	0	0
현금의 증가	2	0	8	31	11
기초현금	1	3	2	10	41
기말현금	3	2	10	41	52

주당지표 및 밸류에이션

	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	1,984	4,781	2,079	1,000	3,240
BPS	2,656	7,331	8,176	9,362	19,605
DPS	0	0	0	0	1,250
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7
EV/EBITDA	0.9	0.4	0.2	1.0	21.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2015	2016	2017	2018	2019
성장성지표(%)					
매출증가율	67.0	87.3	-43.6	12.6	30.8
EPS증가율	498.1	140.9	-56.5	-51.9	224.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3
ROE	121.7	95.7	26.8	11.4	21.0
ROA	28.3	38.7	12.8	4.7	10.5
ROIC	-172.6	966.2	110.6	241.0	712.9

안정성 및 활동성 지표

	2015	2016	2017	2018	2019
안정성지표(%)					
부채비율(%)	217.4	121.7	99.9	175.1	68.2
순차입금 비율(%)	66.7	23.1	8.8	16.2	-23.3
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.9	5.3	1.9	2.0	1.8
재고자산회전율	362.3	551.6	256.8	280.2	450.4
총자산회전율	1.8	1.9	0.8	0.7	0.6

한글과컴퓨터 (030520/NR)

Not Rated

현재가 (6/15) 13,100원

KOSDAQ (6/15) 693.15pt

시가총액 320십억원

발행주식수 24,440천주

액면가 500원

52주 최고가 13,500원

최저가 6,500원

60일 평균거래대금 8십억원

외국인 지분율 11.5%

배당수익률 (2019.12월) 1.5%

주주구성

한컴위드 외 7인 29.76%

KB자산운용 9.22%

주가상승률 1M 6M 12M

상대기준 -7% 12% 3%

절대기준 1% 32% 6%



아마존 WorkDocs로 글로벌 오피스 시장 진출 본격화

- 한글과컴퓨터의 웹오피스는 2018년 아마존웹서비스(AWS) 내 워크독스(WorkDocs)에 서비스를 출시했으며 2019년 10월까지 고도화 작업을 마무리함. 아마존의 MS오피스를 대체하기 위해서 MS오피스와 호환성이 높고 크로스플랫폼을 지원하는 동사의 오피스가 채택됨
- 한컴오피스는 아마존 워크독스 진출 이후 독일, 일본, 오스트리아, 대만, 홍콩 등의 1.2위 소프트웨어 유통사와 판매 계약을 진행함. 올해 상반기 코로나19 영향으로 프로모션이 불가능했기 때문에 하반기부터 오피스의 글로벌 매출이 발생할 것으로 전망됨
- 2020년 한컴 오피스 기반의 본사, 소방안정 및 방역용품을 공급하는 한컴라이프케어, 4차 산업혁명 관련 소프트웨어를 유통, 개발, 서비스하는 한컴MDS 실적이 빠르게 개선될 것으로 전망됨

(단위:십억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	85	101	121	213	319
영업이익	28	29	29	42	33
세전이익	30	26	23	2	20
지배주주순이익	24	15	20	7	19
EPS(원)	1,040	646	874	282	818
증가율(%)	19.6	-37.9	35.3	-67.7	189.8
영업이익률(%)	32.9	28.7	24.0	19.7	10.3
순이익률(%)	27.1	14.9	16.5	5.2	6.9
ROE(%)	15.9	9.6	11.7	3.4	8.9
PER	22.5	25.6	20.5	46.0	12.2
PBR	3.6	2.4	2.2	1.5	1.0
EV/EBITDA	14.8	9.7	13.8	6.0	4.7

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

한글과컴퓨터 (030520/NR)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	85	101	121	213	319
증가율(%)	12.0	19.2	19.7	75.7	50.0
매출원가	7	7	22	79	154
매출총이익	78	94	99	134	165
매출총이익률(%)	91.8	93.1	81.8	62.9	51.7
판매비	50	65	70	91	132
판매비율(%)	58.8	64.4	57.9	42.7	41.4
영업이익	28	29	29	42	33
증가율(%)	1.6	4.0	-0.3	46.6	-21.7
영업이익률(%)	32.9	28.7	24.0	19.7	10.3
순금융손익	5	-3	-3	-19	-10
이자손익	1	1	-1	-11	-10
기타	4	-4	-2	-8	0
기타영업외손익	-3	0	-3	-4	-2
종속/관계기업손익	1	0	0	-18	-1
세전이익	30	26	23	2	20
법인세	7	10	5	5	6
법인세율	23.3	38.5	21.7	250.0	30.0
계속사업이익	23	15	18	-3	15
중단사업손익	0	0	3	14	7
당기순이익	23	15	20	11	22
증가율(%)	16.6	-34.6	33.6	-47.4	105.7
당기순이익률(%)	27.1	14.9	16.5	5.2	6.9
지배주주당기순이익	24	15	20	7	19
기타포괄이익	0	-1	0	-2	0
총포괄이익	23	14	20	9	22
EBITDA	35	38	38	65	60
증가율(%)	0.9	6.4	0.7	71.9	-7.7
EBITDA마진율(%)	41.2	37.6	31.4	30.5	18.8

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	67	77	121	232	240
현금및현금성자산	22	28	58	69	83
유가증권	21	19	11	58	53
매출채권	16	21	23	52	56
재고자산	0	0	20	38	37
비유동자산	147	152	425	423	412
유형자산	4	3	70	91	84
무형자산	55	55	260	259	252
투자자산	77	74	73	39	31
자산총계	214	229	546	655	652
유동부채	18	27	100	100	96
매입채무및기타채무	0	1	3	16	18
단기차입금	0	0	41	12	1
유동성장기부채	0	0	4	4	3
비유동부채	18	15	221	248	222
사채	0	0	83	86	64
장기차입금	0	1	11	7	4
부채총계	36	42	321	348	318
지배주주지분	152	159	185	199	235
자본금	12	12	12	12	13
자본잉여금	49	49	60	75	98
자본조정등	-14	-13	-13	-13	-15
기타포괄이익누계액	0	-1	-2	-1	-1
이익잉여금	105	112	127	125	140
비지배주주지분	26	28	40	108	98
자본총계	178	186	225	307	334
비이자부채	36	40	183	239	243
총차입금	0	2	138	109	75
순차입금	-43	-44	68	-19	-60

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	30	21	43	61	41
당기순이익	23	15	20	11	22
비현금성 비용 및 수익	13	26	22	64	45
유형자산감가상각비	1	1	2	7	10
무형자산상각비	6	7	7	16	17
운전자본변동	-4	-12	7	-10	-11
매출채권등의 감소	0	-5	4	-7	-9
재고자산의 감소	0	0	1	-2	-5
매입채무등의 증가	0	1	0	2	3
기타 영업현금흐름	-2	-8	-6	-4	-15
투자활동 현금흐름	-6	-10	-186	-50	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	1	1	2	13	6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-6	-5	-4	-8
투자자산의 감소(증가)	-5	-9	-1	-11	-5
기타	6	4	-182	-48	-1
재무활동 현금흐름	-10	-6	174	2	-19
차입금의 증가(감소)	0	2	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-10	-8	174	2	-19
기타 및 조정	-7	1	0	-2	-1
현금의 증가	7	6	31	11	13
기초현금	14	22	28	58	69
기말현금	22	28	58	69	83

주당지표 및 밸류에이션

	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	1,040	646	874	282	818
BPS	6,568	6,872	8,021	8,613	9,633
DPS	400	200	300	200	0
밸류에이션(배)					
PER	22.5	25.6	20.5	46.0	12.2
PBR	3.6	2.4	2.2	1.5	1.0
EV/EBITDA	14.8	9.7	13.8	6.0	4.7

성장성 및 수익성 지표

	2015	2016	2017	2018	2019
성장성지표(%)					
매출증가율	12.0	19.2	19.7	75.7	50.0
EPS증가율	19.6	-37.9	35.3	-67.7	189.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.2	1.7	1.5	0.0
ROE	15.9	9.6	11.7	3.4	8.9
ROA	12.1	6.9	5.3	1.8	3.4
ROIC	45.4	24.1	10.5	3.1	6.2

안정성 및 활동성 지표

	2015	2016	2017	2018	2019
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.3	22.8	142.6	113.7	95.3
순차입금 비율(%)	-24.2	-23.7	30.2	-6.2	-18.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	5.5	5.5	5.7	5.9
재고자산회전율	983.1	885.6	12.3	7.5	8.6
총자산회전율	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

롯데정보통신 (286940/매수/TP 50,000원)

매수 (유지)

목표주가	50,000원
현재가 (6/15)	36,100원
KOSPI (6/15)	2,030.82pt
시가총액	556십억원
발행주식수	15,396천주
액면가	5,000원
52주 최고가	47,150원
최저가	17,900원
60일 평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	3.6%
배당수익률 (2020F)	1.8%
주주구성	
롯데지주 외 8 인	65.02%
국민연금공단	6.02%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-13%	-9%	-21%
절대기준	-3%	-9%	-20%



국내 클라우드컴퓨팅 사업 확대에 따른 수혜

- 국내 클라우드 서비스 수요가 증가하면서 IaaS(Infra as a Service) 중심으로 매출이 증가할 것으로 전망됨
- 현재 서울, 대전, 용인에 3개 데이터센터를 운영 중이며 4센터가 2020년 완공된 이후 매출이 본격화될 것으로 예상됨. 2022년 매출액 115억원, 2030년까지 매출액 300억원 이상을 달성할 것으로 기대됨. 향후 클라우드컴퓨팅 수요가 증가할 경우 동사가 보유한 유휴 토지를 활용하여 추가 데이터센터 건립이 가능함
- 롯데 그룹의 디지털, 언택트 관련 투자가 증가하면서 하반기부터 외형 성장이 예상됨. 코로나19로 인해 오프라인 기반 유통사업이 타격을 받고 있기 때문에 언택트 사업 전환을 위한 투자가 빨라질 것으로 기대됨. 물류 고도화를 위해 양산통합물류센터 구축 사업(326억원) 수주가 완료되었으며 롯데글로벌로지스와 여주 물류센터, 집배송센터 등 신규 프로젝트를 논의 중인 것으로 파악됨

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	812	846	930	1,085	1,175
영업이익	39	41	45	58	66
세전이익	35	46	48	59	68
지배주주순이익	26	55	38	48	53
EPS(원)	2,205	3,679	2,482	3,090	3,441
증가율(%)	93.6	66.9	-32.5	24.5	11.4
영업이익률(%)	4.8	4.8	4.8	5.3	5.6
순이익률(%)	2.8	6.3	4.1	4.4	4.5
ROE(%)	9.6	14.8	9.4	10.9	11.1
PER	16.1	11.2	15.3	12.3	11.0
PBR	1.4	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.1	5.4	5.3	4.2	3.4

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

롯데정보통신 (286940/매수/TP 50,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	812	846	930	1,085	1,175
증가율(%)	444.4	4.2	10.0	16.7	8.3
매출원가	741	771	851	989	1,068
매출총이익	71	75	80	96	108
매출총이익률(%)	8.7	8.9	8.6	8.8	9.2
판매비	32	34	34	39	42
판매비율(%)	3.9	4.0	3.7	3.6	3.6
영업이익	39	41	45	58	66
증가율(%)	640.8	5.5	9.6	27.7	14.4
영업이익률(%)	4.8	4.8	4.8	5.3	5.6
순금융손익	-1	2	2	2	2
이자손익	-1	2	2	2	2
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	2	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	35	46	48	59	68
법인세	11	-7	10	12	15
법인세율	31.4	-15.2	20.8	20.3	22.1
계속사업이익	23	53	38	48	53
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	53	38	48	53
증가율(%)	854.3	126.8	-27.9	24.5	11.4
당기순이익률(%)	2.8	6.3	4.1	4.4	4.5
지배주주당기순이익	26	55	38	48	53
기타포괄이익	-1	-7	1	0	0
총포괄이익	23	46	39	48	53
EBITDA	71	79	79	93	104
증가율(%)	602.1	10.4	0.7	17.2	11.6
EBITDA마진율(%)	8.7	9.3	8.5	8.6	8.9

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	404	382	351	400	451
현금및현금성자산	163	150	81	96	120
유가증권	56	60	88	101	110
매출채권	129	114	120	138	151
재고자산	12	7	15	17	19
비유동자산	299	315	334	346	357
유형자산	217	228	242	250	257
무형자산	27	29	31	34	38
투자자산	8	11	11	11	11
자산총계	704	697	685	746	808
유동부채	311	293	249	273	291
매입채무및기타채무	103	110	125	143	157
단기차입금	58	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	14	17	18	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	337	306	266	290	310
지배주주지분	349	390	419	456	498
자본금	71	77	77	77	77
자본잉여금	273	312	312	312	312
자본조정등	-26	-67	-67	-67	-67
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	29	68	96	133	175
비지배주주지분	18	0	0	0	0
자본총계	366	390	419	456	498
비이자부채	278	303	264	288	308
총차입금	59	3	2	2	2
순차입금	-160	-207	-166	-194	-228

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	107	117	-4	82	90
당기순이익	23	53	38	48	53
비현금성 비용 및 수익	64	48	37	33	36
유형자산감가상각비	26	30	26	26	28
무형자산상각비	6	8	8	9	10
운전자본변동	25	27	-81	-1	-1
매출채권등의 감소	0	11	-7	-17	-13
재고자산의 감소	4	5	-8	-2	-2
매입채무등의 증가	13	7	10	18	13
기타 영업현금흐름	-5	-11	2	2	2
투자활동 현금흐름	-77	-44	-69	-62	-61
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-27	-33	-34	-35
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-9	-11	-13	-13
투자자산의 감소(증가)	0	0	-8	0	0
기타	-45	-8	-17	-15	-13
재무활동 현금흐름	57	-88	4	-5	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	128	0	0	0	0
기타	-71	-88	4	-5	-5
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	87	-14	-69	15	24
기초현금	76	163	150	81	96
기말현금	163	150	81	96	120

주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,205	3,679	2,482	3,090	3,441
BPS	24,419	25,357	27,198	29,600	32,353
DPS	650	700	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	16.1	11.2	14.5	11.7	10.5
PBR	1.4	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.1	5.4	4.9	3.9	3.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	444.4	4.2	10.0	16.7	8.3
EPS증가율	93.6	66.9	-32.5	24.5	11.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8
ROE	9.6	14.8	9.4	10.9	11.1
ROA	3.6	7.6	5.5	6.6	6.8
ROIC	11.4	34.5	23.1	23.2	24.8

안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	92.1	78.4	63.6	63.7	62.2
순차입금 비율(%)	-43.7	-53.1	-39.6	-42.5	-45.8
이자보상배율(배)	12.1	27.7	710.1	2,675.3	3,061.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	7.0	8.0	8.4	8.2
재고자산회전율	56.0	88.0	85.1	67.6	65.5
총자산회전율	1.3	1.2	1.3	1.5	1.5

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

중목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +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

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

롯데정보통신	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.02.07	매수	53,000	-42.45	-25.66					
	2020.05.08	매수	50,000	-22.87	-17.40					
	2020.06.15	매수	50,000							