

# IBKS Small Cap 중소기업 Discovery

## 06 · Monthly

문경준

02) 6915-5776  
juninearth@ibks.com

김태현

02) 6915-5658  
kith0923@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

올리패스 (244460) .....	4
에스퓨얼셀 (288620) .....	6
큐렉소 (060280) .....	8
이엠코리아 (095190) .....	10
나노브릭 (286750) .....	12
에스피시스템스 (317830) .....	14
미디어젠 (279600) .....	16
제너셈 (217190) .....	18

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.





# 올리패스 (244460)

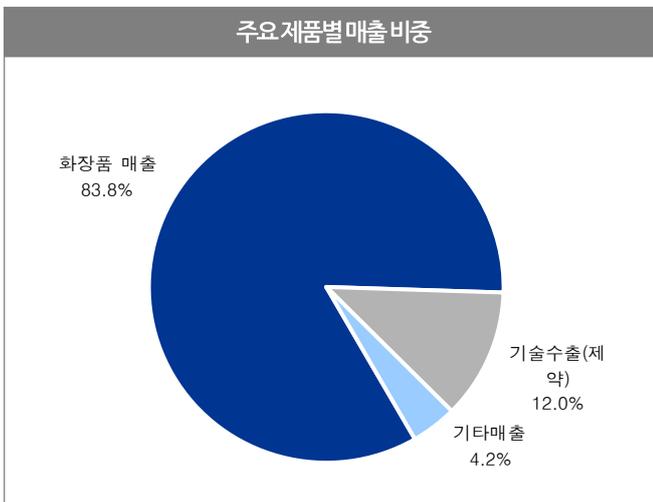
보통주주가(06/29)	18,800원
시가총액	3,002억원
상장주식수	15,969천주
액면가	500원
주요주주	정신외 25인
주요주주 지분율	37.2%
외국인 비중	0.4%
52주 최고가	32,000원
52주 최저가	7,910원
60일 평균 거래대금	54억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.6



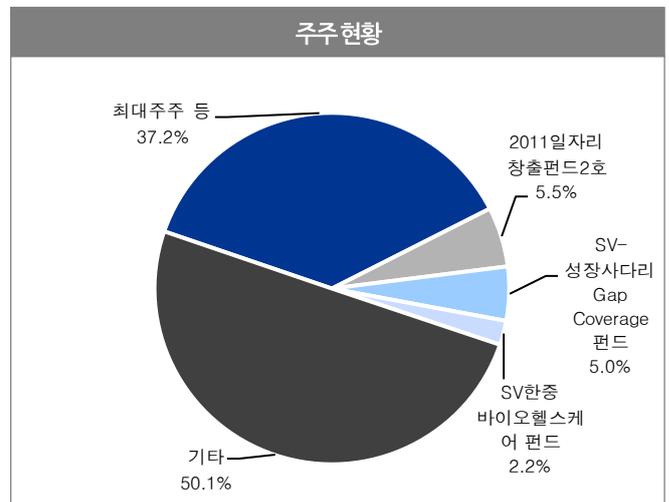
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	0	-99.9	-87	적지▼	-373364.7	-96	-837	0.0	0.0	-49.6	0
2017A	1	4724.6	-139	적지▼	-12426.9	171	1,487	0.0	0.0	-140.1	0
2018A	5	336.2	-185	적지▼	-3797.5	-270	-2,248	0.0	0.0	70.2	0
2019A	17	249.3	-215	적지▼	-1261.2	-456	-3,307	-7.1	19.4	588.1	0
2019. 06	2	131.2	-46	적지▼	-1868.1	-39					
2019. 09	3	211.7	-59	적지▼	-1871.7	-82					
2019. 12	9	354.2	-60	적지▼	-679.4	-287					
2020. 03	16	485.5	-57	적지▼	-365.6	-61					

자료: Company data, IBK투자증권 추정치

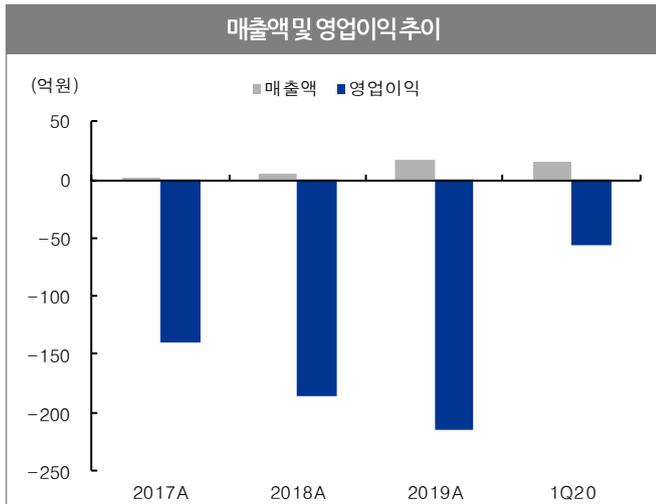
- 올리패스는 RNA치료제 신약 개발업체. DNA는 유전자 복제(Transcription) 과정에서 Exon과 Intron으로 구성된 Pre-mRNA(RNA의 전구체)를 발현. 이 과정에서 Intron을 제거(Splicing)한 핵심 유전물질인 Exon으로 구성된 mRNA(전령RNA)가 세포소기관인 리보솜에서 생리활성의 기본 단위인 단백질을 합성(Translation). 동사의 RNA치료제는 유전복제 과정의 Splicing과정에 관여해 특정 Exon을 타겟으로 작동(Exon Skipping)하는데 이를 통해 mRNA변이체를 생성하고 특정 질병 발현 단백질 생성을 억제하거나 또는 발현하는 치료 기전.
- RNA치료제 분야의 글로벌 대표기업 Ionis가 척수성근위축증을 적응증으로 개발한 신약 스피라자(Spinraza)가 2016년에 FDA품목허가를 획득. 스피라자는 연간 약가가 3억원 이상의 고가 희귀의약품으로 연간매출 규모는 1.5~2조원으로 추정. RNA치료제 분야에서 블록버스터 의약품이 출현하면서 관련한 빅파마들의 기술거래 또한 활발하게 이루어지고 있음. RNA치료제 시장은 빠르게 성장하고 있으며 2019년 3.5조원 시장규모는 2022년에는 10조원 규모로 커질 것으로 예상됨.
- 올리패스의 핵심파이프라인은 OLP-1002로 통증에 관여하는 SCN9A 유전자(Target)에 관여하는 만성통증 치료제(피하주사제). 현재 유럽에서 임상 1상을 진행중(by Covance, 올해말 결과 예상)에 있으며 호주에서 관절증 환자(K&L Grade 3~4) 대상의 임상 1b상 IND를 신청하고 임상 시험을 준비중(내년 2Q이후 결과 예상). 후보물질을 확보한 다른 파이프라인으로는 이상지질혈증 치료제(PCSK9억제제), 노인성/당뇨성 황반부종(VEGF억제제), 뒤센형 근위축증(Dystrophin 유전교정), 비소세포폐암/흑색종(HIF-1a억제제)가 있음.



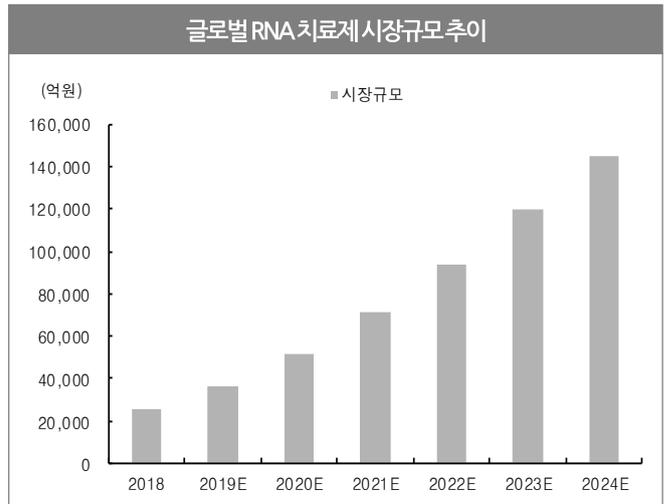
자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

#### 포괄손익계산서

	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	1	5	17
매출원가		0	1	9
매출총이익	0	1	4	8
GPM	100.0%	87.0%	76.0%	46.5%
판매비 및 일반관리비	87	140	189	223
인건비및복리후생비	18	24	31	56
일반관리비	67	113	147	154
판매비	1	3	11	14
영업이익	-87	-139	-185	-215
OPM	-373364.7%	-12426.9%	-3797.5%	-1261.2%
EBITDA	-68	-117	-162	-185
*(구)영업외손익	-18	287	-52	-249
순금융손익	-7	287	-50	-242
순이자손익	-7	-12	-32	-28
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익				
세전계속사업이익	-105	148	-237	-464
법인세비용	-8	-20	41	
순이익	-97	169	-278	-464
순이익(지배)	-96	171	-270	-456
NPM(지배)	-415971.2%	15071.3%	-5699.0%	-2722.5%
총포괄이익(지배)	-95	172	-272	-462
EPS(원, 지배, 수정)	-837	1,487	-2,248	-3,307

#### 현금흐름표

	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	-72	-116	-155	-168
당기순이익	-97	169	-278	-464
비현금수익비용가감	34	-280	122	299
유형자산감가상각비	11	15	16	25
무형자산상각비	8	7	7	5
충당부채전입액				
외화환산손익	0		0	0
지분법평가손익				
기타	15	-302	122	270
영업으로인한자산부채변동	-9	-2	2	-5
영업에서창출된현금흐름 외	0	-2	0	469
ICF	81	-13	-158	29
유형자산 투자(순)	-24	-10	-23	-8
무형자산 투자(순)	-39	-3	-3	-6
투자자산 투자(순)	144	-1	-130	45
기타	-1	0	-158	-3
FCF	78	368	-18	391
유동부채의 증감	8	-2	-40	-8
비유동부채의증감		370		209
기타부채의증감	0	0	0	-5
자본의증감	70	0	16	145
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

#### 재무상태표

	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	154	399	208	418
재고자산		5	6	4
단기금융자산	10	10	143	44
매출채권		0	1	5
현금및현금성	140	379	48	300
비유동자산	206	177	138	129
유형자산	109	104	110	108
무형자산	69	21	17	12
투자자산	11	12	11	1
자산총계	360	577	345	547
유동부채	141	708	371	216
단기차입금	28	26		
유동성장기부채	25	52	38	30
매입채무		1	0	0
비유동부채	32	285	321	143
사채		279	307	118
장기차입금	27			
부채총계	173	993	692	359
자본금(지배, 보통)	57	58	63	79
자본잉여금(지배)	261	298	639	1,616
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				
자본총계	187	-417	-347	188

#### 투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률	-99.9	4724.6	336.2	249.3
영업이익성장률	지▼(-64.94)지▼(-60.58)지▼(-33.30)지▼(-16.00)			
총자산성장률	-4.0	60.3	-40.2	58.4
자기자본성장률	-10.0	-322.9	16.8	154.2
Profitability(%)				
매출총이익률	100.0	87.0	76.0	46.5
EBITDA마진률	-291508.4	-10477.5	-3310.6	-1087.5
영업이익률	-373364.7	-12426.9	-3797.5	-1261.2
세전계속사업이익률	-451695.5	13245.6	-4853.3	-2722.5
순이익률	-415971.2	15071.3	-5699.0	-2722.5
Leverage(%)				
부채비율	92.5	-238.5	-199.6	191.3
순부채비율	86.6	-106.4	-112.4	154.6
유동비율	109.3	56.4	56.0	193.3
당좌비율	109.3	55.8	54.4	166.3
이자보상배율	-9.0	-10.4	-5.1	-7.0
Performance(%)				
ROE	-49.6	-140.1	70.2	588.1
ROA	-26.3	36.0	-60.4	-104.1
ROIC	-50.1	-147.9	-139.9	-185.9
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-837	1,487	-2,248	-3,307
BPS(지배)	1,553	-3,675	-2,765	1,214
EBITDAPS	-689	1,586	-1,507	-2,947
DPS(연간, 현금+주식)				



# 에스퓨얼셀 (288620)

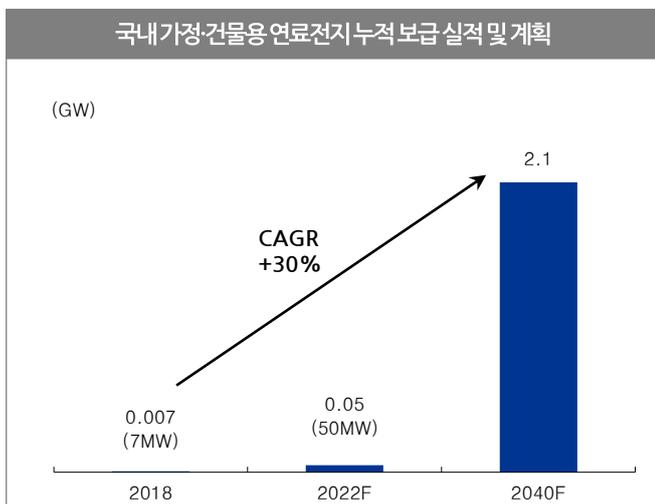
보통주주가(06/29)	41,000원
시가총액	2,355억원
상장주식수	5,744천주
액면가	500원
주요주주	(주)에스에너지외 3인
주요주주 지분율	56.3%
외국인 비중	6.0%
52주 최고가	52,400원
52주 최저가	9,400원
60일 평균 거래대금	213억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.5



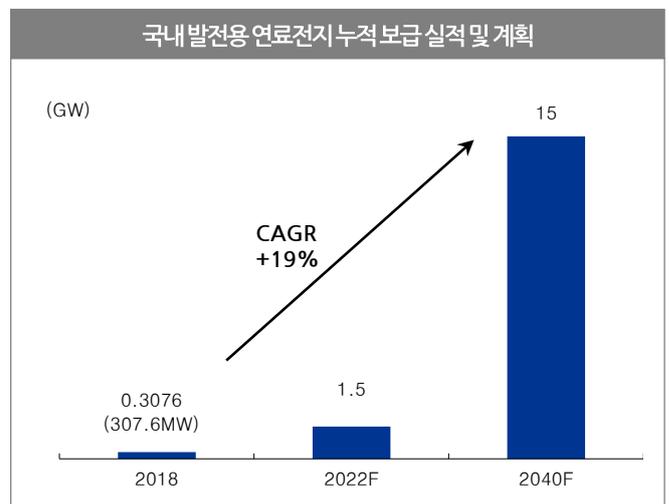
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	100	0.0	13	0.0	12.9	11	313	0.0	0.0	0.0	0
2017A	203	102.1	33	152.5	16.2	28	678	0.0	0.0	60.0	0
2018A	315	55.2	19	-40.7	6.2	15	315	97.3	5.6	8.2	50
2019A	380	20.5	22	12.0	5.7	15	259	66.7	3.0	4.8	50
2019. 06	103	0.0	2	0.0	1.8	0					
2019. 09	68	0.0	3	0.0	4.7	2					
2019. 12	152	0.0	12	0.0	7.6	10					
2020. 03	98	71.8	8	61.2	8.5	5					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

- 올 2분기, 코로나19 여파로 일부 건설 현장에서 공사가 지연됨에 따라 애초 계획보다 연료전지 납품량이 감소한 것으로 파악되지만 2Q19 실적 베이스가 낮아 전년 동기 대비 실적 개선은 가능할 전망. 2분기 납품 지연 건은 3분기로 이월될 것으로 예상되며, 연간 매출액과 영업이익은 각각 660억원(+73.8% yoy), 55억원(+151.6% yoy)으로 전망됨. 작년 1월 수소 경제 활성화 로드맵 발표 이후 건물·발전용 연료전지 시장 확대가 이어지고, 대형 프로젝트 수주 및 중국 수출 확대에 기인한 실적 성장 기대
- 건물용과 발전용 연료전지 매출액은 각각 492억원(+49.7% yoy), 168억원(+323.7% yoy)으로 전망됨. 올해부터 수소 경제 환경 조성이 본격화되면서 공공·민간시설의 연료전지 보급 확대에 따른 수주가 확대되고, 지자체 차원의 수소 시범도시 및 스마트시티 구축 관련 수주 기대감도 유효. 중장기적으로 그린 리모델링(그린뉴딜) 정부 지원 사업에 대한 정책 수혜도 예상됨
- 1Q20 중국JV에 건물용 연료전지 초도물량(약 4억원) 수출 이후 현재 중국 사업이 지연되고 있지만, 하반기 코로나 사태가 완화된다면 수출 확대가 본격화될 것으로 전망됨. 지난 4일, 25KW급 건물용 연료전지 시스템 개발 및 실증에 대한 정부 추진 사업 과제에 선정됨. 중장기적 측면에서 개발 이후 제품 원가경쟁력이 강화될 것으로 예상되며, 특히 건물 규모가 큰 중국 시장으로의 수출 확대에 크게 기여할 수 있을 전망
- 또 연초부터 드론과 지게차 등에 적용 가능한 연료전지를 개발 중인 것으로 파악됨. 이르면 내년에 상용화 가능할 것으로 전망되는 바, 연료전지 적용분야 다변화에 대한 기대감도 유효

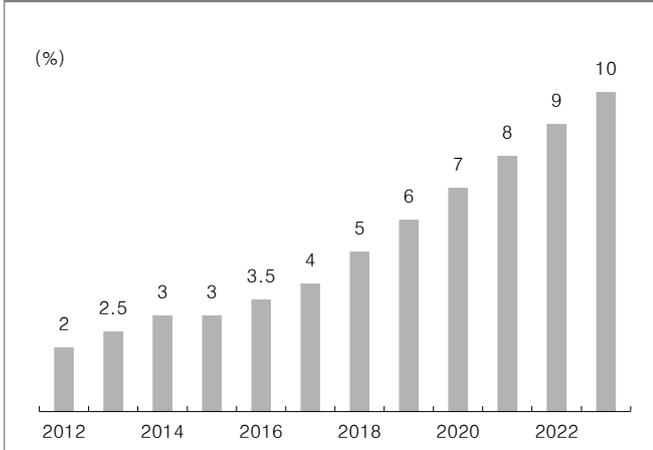


자료: 정부보도자료, IBK투자증권 리서치본부



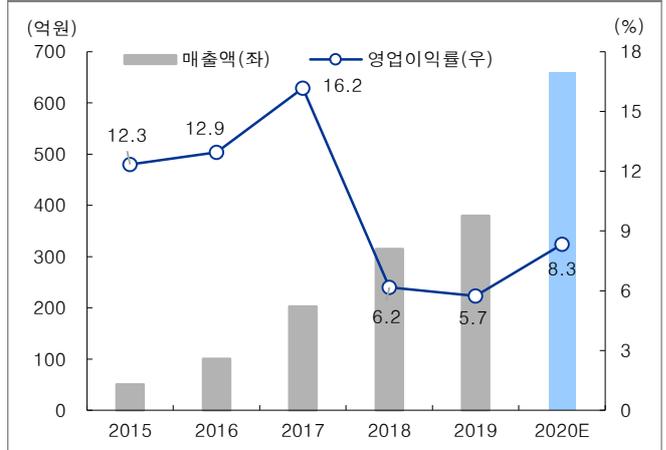
자료: 정부보도자료, IBK투자증권 리서치본부

### 신재생에너지 공급의무비율(RPS)



자료: 한국에너지공단, IBK투자증권 리서치본부

### 실적 추이 및 전망



자료: 에스퓨얼셀, IBK투자증권

포괄손익계산서	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	100	203	315	380
매출원가	60	135	242	259
매출총이익	40	67	73	120
GPM	39.9%	33.3%	23.1%	31.6%
판매비 및 일반관리비	27	35	53	98
인건비및복리후생비	5	6	15	24
일반관리비	22	28	35	69
판매비	1	1	3	6
영업이익	13	33	19	22
OPM	12.9%	16.2%	6.2%	5.7%
EBITDA	14	34	20	25
*(구)영업외손익	-1	0	-2	-6
순금융손익	-1	0	-2	-5
순이자손익	-1	-1	-1	-3
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공종지배, 관계기업손익				
세전계속사업이익	12	32	18	16
법인세비용	2	4	3	1
순이익	11	28	15	15
순이익(지배)	11	28	15	15
NPM(지배)	10.6%	13.7%	4.7%	3.9%
총포괄이익(지배)	11	28	15	15
EPS(원, 지배, 수정)	313	678	315	259

현금흐름표	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	-3	-13	19	-197
당기순이익	11	28	15	15
비현금수익비용가감	4	8	11	12
유형자산감가상각비	1	1	1	3
무형자산상각비	0	0	0	0
총당부채전입액				
외화환산손익		0	1	0
지분법평가손익				
기타	3	6	11	10
영업으로인한자산부채변동	-17	-44	0	-213
영업에서창출된현금흐름 외	-1	-4	-8	198
ICF	-2	-3	-134	40
유형자산 투자(순)	-2	-2	-1	-39
무형자산 투자(순)				
투자자산 투자(순)		-2	-133	82
기타	-1	1	-134	-3
FCF	6	22	225	145
유동부채의 증감				
비유동부채의증감	1	22	4	149
기타부채의증감				-2
자본의증감	5		220	
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	101	172	545	600
재고자산	20	35	62	136
단기금융자산			129	53
매출채권	76	126	199	272
현금및현금성	1	6	116	103
비유동자산	5	7	19	97
유형자산	3	2	2	42
무형자산	0	0		
투자자산	1	4	7	4
자산총계	105	178	564	697
유동부채	71	105	257	323
단기차입금	17	20	32	136
유동성장기부채		8	8	7
매입채무	39	54	188	146
비유동부채	2	13	6	54
사채				
장기차입금		11	3	50
부채총계	73	118	263	377
자본금(지배, 보통)	10	10	29	29
자본잉여금(지배)	3	3	205	205
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				
자본총계	33	60	301	320

투자지표	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률		102.1	55.2	20.5
영업이익성장률		152.5	-40.7	12.0
총자산성장률		69.4	216.2	23.5
자기자본성장률		85.7	398.5	6.1
Profitability(%)				
매출총이익률	39.9	33.3	23.1	31.6
EBITDA마진률	14.3	16.9	6.5	6.5
영업이익률	12.9	16.2	6.2	5.7
세전계속사업이익률	12.2	15.9	5.6	4.2
순이익률	10.6	13.7	4.7	3.9
Leverage(%)				
부채비율	223.5	195.2	87.2	118.0
순부채비율	52.4	64.8	14.4	60.7
유동비율	141.2	164.1	212.0	185.7
당좌비율	113.2	130.7	187.9	143.8
이자보상배율	19.6	25.0	10.0	4.3
Performance(%)				
ROE		60.0	8.2	4.8
ROA		19.7	4.0	2.4
ROIC		29.4	8.2	6.4
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	313	678	315	259
BPS(지배)	15,837	29,403	5,475	5,808
EBITDAPS	421	854	424	371
DPS(연간, 현금+주식)			50	50



# 큐렉소 (060280)

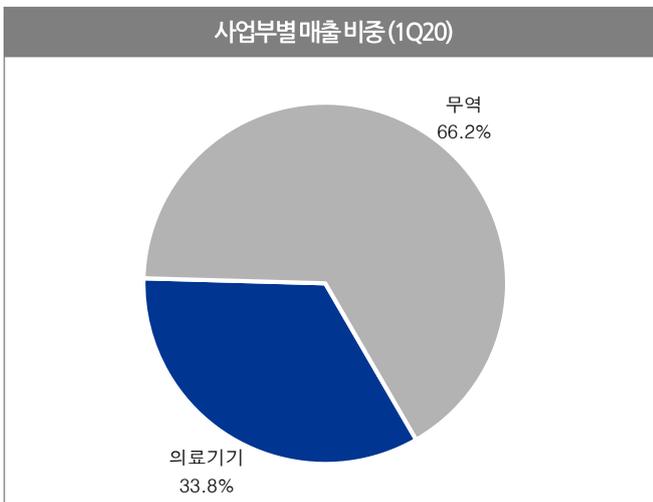
보통주주가(06/29)	6,280원
시가총액	2,094억원
상장주식수	33,357천주
액면가	500원
주요주주	(주)한국아쿠르트의 1인
주요주주 지분율	35.6%
외국인 비중	0.6%
52주 최고가	8,710원
52주 최저가	2,335원
60일 평균 거래대금	19억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.3



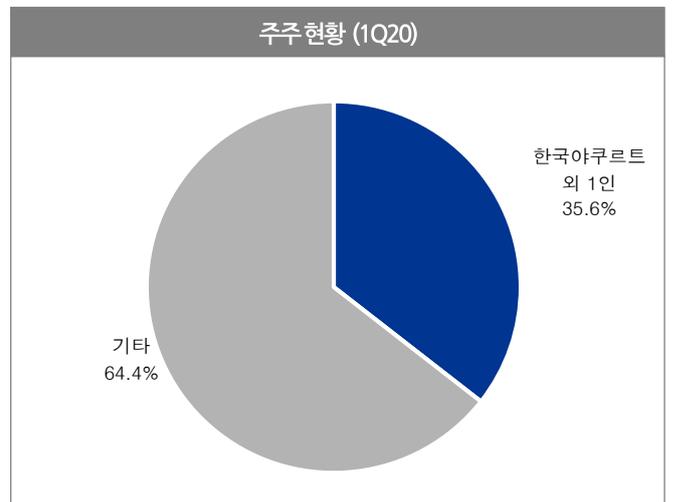
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	301	8.0	-404	적전	-134.4	-14	-49	-102.9	1.9	-2.1	0
2017A	335	11.4	6	흑전	1.7	-169	-583	-16.3	4.1	-23.5	0
2018A	339	1.2	-38	적전	-11.3	-294	-898	-7.2	3.1	-41.8	0
2019A	344	1.5	-43	적지▼	-12.6	-259	-777	-6.1	3.6	-45.5	0
2019. 06	92	-1.5	-12	적지▲	-13.0	-67					
2019. 09	77	-9.7	-9	적지▼	-11.9	-65					
2019. 12	92	-9.7	-11	적지▼	-11.9	-64					
2020. 03	83	-0.4	-8	적지▲	-9.5	-8					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

- ✓ 큐렉소는 2012년 한국아쿠르트가 최대주주로 변경되었으며 2017년 현대중공업의 의료용 로봇사업부문을 양수하면서 의료로봇 전문기업으로 도약함. 매출 비중(1Q20)은 무역 부문 66%, 의료기기 부문 34%로 구성됨. 의료기기로 정형외과 수술로봇인 TSolution One, CUVIS-joint 등과 재활치료로봇인 Morning Walk 및 임플란트 등 기타 의료기기를 판매함
- ✓ 투자포인트는 1) 자체 수술로봇 개발 및 판매 시작, 2) 해외 수출 계약을 통한 성장으로 판단됨. 우선 자체적으로 인공관절, 척추 수술로봇과 보행재활로봇을 개발하고 국내 식약처의 인허가를 획득함. 척추 수술로봇인 CUVIS-spine은 2019년 12월 인증을 획득했으며 인공관절 로봇인 CUVIS-joint는 올해 6월에 인허가를 받았기 때문에 국내 병원에 공급이 가능함. 관계사인 TSI(Think Surgical INC)의 인공관절 수술로봇들을 이미 국내 시장에 20대 이상 판매하고 소모품을 공급함. 기존 병원 네트워크를 기반으로 자체 개발한 수술로봇 매출이 3분기부터 발생할 것으로 예상됨. 한편 해외 매출 역시 3분기부터 발생할 것으로 기대됨. 인도 임플란트 기업인 메릴 헬스케어(Meril Healthcare)에 2025년까지 CUVIS-joint를 최소 53대 공급하는 계약을 체결함. 인도 시장을 시작으로 중국, 동남아 지역에 다양한 형태의 해외 매출이 발생할 것으로 전망됨
- ✓ 2020년 매출액은 365억원(YoY +6.1%), 영업이익 -10억원(YoY 적지)을 달성할 것으로 추정됨. 코로나19 영향으로 무역사업이 부진하고 국내 인공관절 수술 감소로 기존 매출이 감소하지만 하반기부터 자체 수술로봇 매출이 반영되면서 전년 대비 성장이 예상됨. 인도항 로봇공급과 자체 수술로봇 국내 판매 시기에 따라 2020년 내 분기 턴어라운드 가능성이 분석됨. 한편 자회사 TSI 관련 영업외 손실은 2019년으로 마무리 되었기 때문에 2020년 영업외 비용은 크지 않을 것으로 예상됨

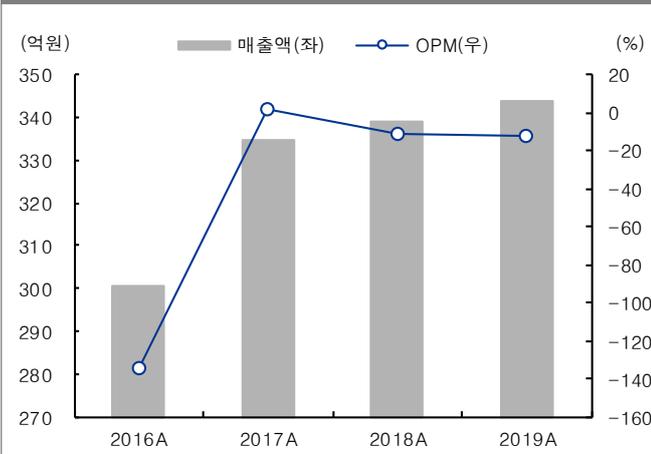


자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

### 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company Data, IBK투자증권

	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	301	335	339	344
매출원가	254	276	277	288
매출총이익	46	59	61	56
GPM	15.4%	17.5%	18.1%	16.2%
판매비 및 일반관리비	450	53	100	99
인건비및복리후생비	130	19	22	20
일반관리비	292	30	68	82
판매비	25	4	10	-3
영업이익	-404	6	-38	-43
OPM	-134.4%	1.7%	-11.3%	-12.6%
EBITDA	-372	9	-33	-36
* (구) 영업외손익	390	-174	-256	-216
순금융손익	-6	0	4	1
순이자손익	-6	0	3	2
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-14	-169	-294	-259
법인세비용	0			
순이익	-14	-169	-294	-259
순이익(지배)	-14	-169	-294	-259
NPM(지배)	-4.6%	-50.4%	-86.8%	-75.4%
총포필이익(지배)	-14	-172	-300	-262
EPS(원, 지배, 수정)	-49	-583	-898	-777

	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	-392	-15	-152	-51
당기순이익	-14	-169	-294	-259
비현금수익비용가감	-347	177	272	222
유형자산감가상각비	18	2	4	5
무형자산상각비	13	1	1	1
중당부채전입액				
외화환산손익	0	0	0	0
지분법평가손익	20	171	192	190
기타	-399	2	272	25
영업으로인한자산부채변동	-25	-22	-131	-15
영업에서차출된현금흐름 외	-6	-1	1	275
ICF	-28	-44	-94	29
유형자산 투자(순)	-12	-5	-21	-3
무형자산 투자(순)	0	-2	-3	0
투자자산 투자(순)	-1	-35	-70	40
기타	-15	-2	-94	-7
FCF	468	37	264	12
유동부채의 증감			-30	
비유동부채의증감				4
기타부채의증감				0
자본의증감	468	37	294	
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

### 큐릭소 수술로봇의 주요 인증 현황

품목명	MFDS	CE	FDA
인공관절 수술로봇 자동화시스템 로봇수술기 (ROBODOC Diginatch Surgical System)	2010. 07 (3등급 / Hip, Knee)	1994. (Hip) (Class IIb)	2008. 08 (Hip) (Class II)
자동화시스템 로봇수술기 (Tsolution One Surgical System)	2017. 02 (3등급 / Knee) 2017. 03 (3등급 / Hip)	2015. 09 (Hip) (Class IIb) 2017. 12 (Knee) (Class IIb)	2014. 08 (Hip) (Class II) 2019. 10 (Knee) (Class II)
자동화시스템 로봇수술기 (CUVIS-joint)	2020. 06 (3등급)	목표 2021. 06	목표 2021. 06
척추 수술로봇 네비게이션이론용 탑재정위기 (CUVIS-spine)	2019. 12 (2등급)	2020. 05 (Class IIa)	목표 2020. 12
보행 재활로봇 로봇보조정행용 운동장치 (Morning Walk 1.0 / 1.5)	2014. 12 (3등급)	2016. 12 (Class IIa)	2017. 01 (Class II)
로봇보조정행용 운동장치 (Morning Walk 2.0)	목표 2020-21 (3등급)		

자료: Company Data, IBK투자증권

	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	166	196	396	359
재고자산	64	54	168	195
단기금융자산	2	35	91	52
매출채권	66	89	103	88
현금및현금성	35	12	31	20
비유동자산	616	560	337	112
유형자산	6	10	25	18
무형자산	20	132	75	48
투자자산	561	387	205	15
자산총계	782	756	733	471
유동부채	50	48	33	25
단기차입금	30	30		
유동성장기부채				0
매입채무	16	9	16	6
비유동부채	2	1	0	6
사채				
장기차입금				
부채총계	52	49	33	31
자본금(지배, 보통)	135	145	167	167
자본잉여금(지배)	1,178	1,307	1,579	1,579
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-9			
자본총계	731	707	700	440

	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률	8.0	11.4	1.2	1.5
영업이익성장률	적전	흑전	적전	적지
총자산성장률	24.3	-3.5	-2.9	-35.7
자기자본성장률	24.4	-3.3	-0.9	-37.2
Profitability(%)				
매출총이익률	15.4	17.5	18.1	16.2
EBITDA마진률	-123.7	2.6	-9.8	-10.6
영업이익률	-134.4	1.7	-11.3	-12.6
세전계속사업이익률	-4.6	-50.4	-86.8	-75.4
순이익률	-4.6	-50.4	-86.8	-75.4
Leverage(%)				
부채비율	7.1	6.9	4.7	7.2
순부채비율	4.1	4.2		1.1
유동비율	335.7	408.2	1211.7	1424.6
당좌비율	207.3	295.5	698.7	653.1
이자보상배율	-64.6	6.4	-167.4	-600.8
Performance(%)				
ROE	-2.1	-23.5	-41.8	-45.5
ROA	-2.0	-22.0	-39.5	-43.0
ROIC	-295.0	2.0	-11.2	-12.9
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-49	-583	-898	-777
BPS(지배)	2,747	2,444	2,099	1,318
EBITDAPS	85	-571	-891	-763
DPS(연간, 현금+주식)				



# 이엠코리아 (095190)

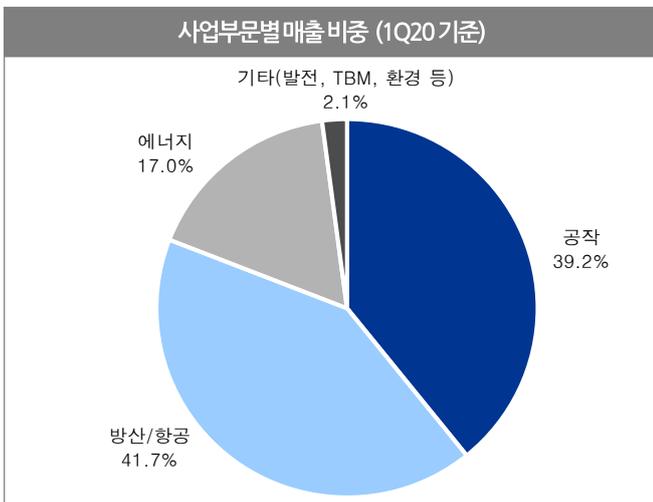
보통주주가(06/29)	5,430원
시가총액	1,973억원
상장주식수	36,333천주
액면가	500원
주요주주	강삼수
주요주주 지분율	19.5%
외국인 비중	1.5%
52주 최고가	6,710원
52주 최저가	1,950원
60일 평균 거래대금	117억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.3



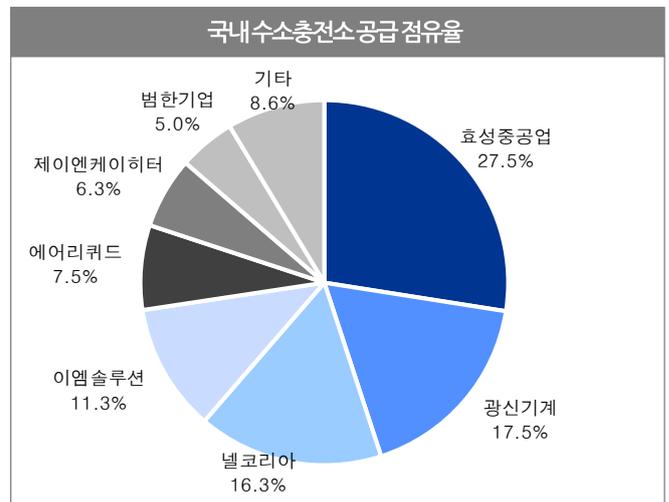
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	1,026	-3.4	-36	적전	-3.5	-69	-294	-13.3	1.6	-11.8	0
2017A	1,046	2.0	-3	적지▲	-0.3	-19	-79	-35.3	1.2	-2.8	0
2018A	1,075	2.7	-13	적지▼	-1.3	-24	-67	-90.6	2.5	-2.9	0
2019A	848	-21.1	-115	적지▼	-13.6	-160	-439	-9.9	2.1	-19.8	0
2019. 06	255	-14.9	-2	적전	-0.9	-8					
2019. 09	195	-21.6	-48	적지▼	-24.5	-70					
2019. 12	201	-30.5	-37	적지▼	-18.4	-55					
2020. 03	213	8.0	12	흑전	5.6	2					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

- ✓ 작년 자회사 이엠솔루션(지분율: 100%)은 수소총전소 8개를 수주했으며 관련 수주 금액 약 170억원(개당 20억원 수준)을 기록함. 이 중 작년에 약 25억원이 매출로 인식됐고, 올해 나머지 145억원이 매출로 인식될 전망. 실제로 1분기에 35억원이 반영됐으며 2~3분기에도 추가 반영됨에 따라 올해 이엠솔루션의 매출 성장 뿐 아니라 적자폭도 크게 축소될 것으로 기대됨
- ✓ 다만 코로나19 여파로 수소총전소 발주가 연기됨에 따라 올 들어 이엠솔루션의 신규 수주는 아직 없는 상황. 코로나19 재확산세가 완화된다면 하반기로 갈수록 발주량은 점차 늘어날 것으로 예상됨
- ✓ 지난 분기에 이어 2분기도 방산/항공 및 에너지(수소총전소) 사업부문이 전사 실적 성장을 견인할 전망. 코로나19 영향으로 공작 부문(현대위아 OEM) 실적 부진세가 이어지겠지만 작년 하반기(3~4분기) 손상차손 반영이 컸음을 감안하면 올 하반기 기저효과에 따른 이익 개선 기대감이 유효, 연간기준 5년만의 영업이익 흑자 달성 가능할 전망
- ✓ 중장기적 측면에서 수소를 에너지원으로 하는 주택 단지 조성 등 지자체 차원의 수소 시티 구축 수요가 확대될 것으로 전망되는 바, 동사의 사업 영역 확대 여지도 높아 보임

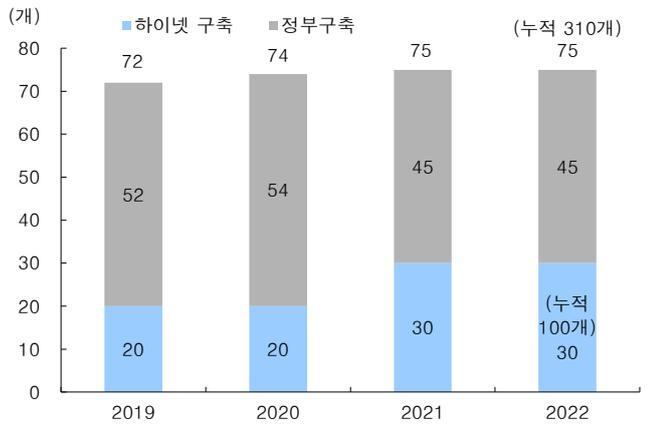


자료: 이엠코리아, IBK투자증권 리서치본부



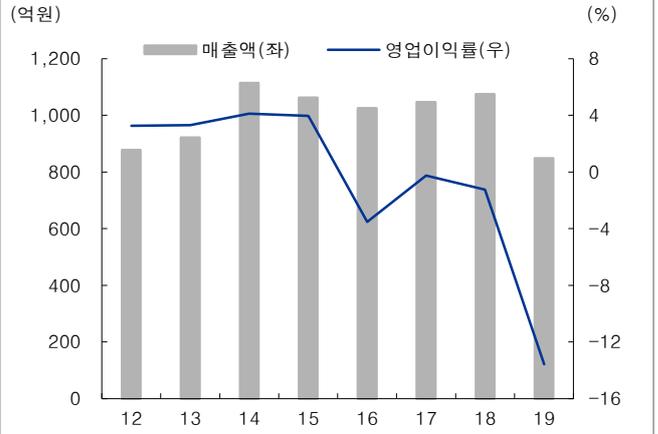
자료: 효성중공업, IBK투자증권  
주: 올해 2월 말까지 나온 발주 80개 기준

### 하이넷수소충전소 구축계획 (19~22E 누적 100개)



자료: 하이넷, IBK투자증권 리서치본부

### 연결기준 실적추이



자료: wisefn, IBK투자증권 리서치본부

#### 포괄손익계산서

	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	1,026	1,046	1,075	848
매출원가	964	959	969	856
매출총이익	62	87	106	-8
GPM	6.0%	8.4%	9.9%	-1.0%
판매비 및 일반관리비	98	90	120	107
인건비및복리후생비	45	45	44	40
일반관리비	47	41	48	59
판매비	5	4	28	8
영업이익	-36	-3	-13	-115
OPM	-3.5%	-0.3%	-1.3%	-13.6%
EBITDA	29	66	56	-48
* (구) 영업외손익	-29	-31	-20	-58
순금융손익	-29	-42	-24	-4
순이자손익	-28	-35	-23	-21
기타영업외손익	0	0	0	0
증속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-65	-34	-34	-173
법인세비용	3	-10	-6	-13
순이익	-68	-24	-27	-160
순이익(지배)	-69	-19	-24	-160
NPM(지배)	-6.7%	-2.3%	-2.5%	-18.8%
총포괄이익(지배)	-65	-22	-23	-151
EPS(원, 지배, 수정)	-294	-79	-67	-439

#### 현금흐름표

	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	39	97	68	-31
당기순이익	-68	-24	-27	-160
비현금수익비용가감	116	110	130	140
유형자산감가상각비	49	51	55	55
무형자산상각비	16	18	15	12
총당부채전입액	0			5
외화환산손익	-1	6	0	
지분법평가손익	0	0	1	0
기타	52	35	130	68
영업으로인한자산부채변동	11	44	-13	12
영업에서창출된현금흐름 외	-21	-32	-21	148
ICF	-134	-100	-152	-85
유형자산 투자(순)	-55	-92	-156	-41
무형자산 투자(순)	-30	-10	-20	-1
투자자산 투자(순)	-54	-19	36	-33
기타	5	21	-152	-10
FCF	109	162	-85	249
유동부채의 증감	-84	-33	-66	-40
비유동부채의증감	195	-20	-33	240
기타부채의증감		-1	0	
자본의증감		215	0	51
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

#### 재무상태표

	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	591	761	486	648
재고자산	314	292	238	170
단기금융자산	69	69	23	64
매출채권	144	156	149	128
현금및현금성	43	202	35	168
비유동자산	1,156	1,209	1,334	1,203
유형자산	1,013	1,052	1,148	1,029
무형자산	108	95	92	50
투자자산	22	31	51	76
자산총계	1,746	1,970	1,819	1,851
유동부채	791	1,017	657	642
단기차입금	485	452	365	335
유동성장기부채	129	191	65	59
매입채무	98	112	96	70
비유동부채	362	172	292	455
사채	118			185
장기차입금	210	144	257	182
부채총계	1,153	1,189	949	1,097
자본금(지배, 보통)	107	161	182	182
자본잉여금(지배)	274	436	531	547
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-30	-30	-30	
자본총계	593	781	871	754

#### 투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률	-3.4	2.0	2.7	-21.1
영업이익성장률	전(-185.43)   지 ▲(92.33)   ▼(-387.36)   ▼(-757.06)			
총자산성장률	4.4	12.8	-7.7	1.7
자기자본성장률	-4.7	31.7	11.4	-13.4
Profitability(%)				
매출총이익률	6.0	8.4	9.9	-1.0
EBITDA마진률	2.8	6.3	5.3	-5.7
영업이익률	-3.5	-0.3	-1.3	-13.6
세전계속사업이익률	-6.3	-3.3	-3.1	-20.4
순이익률	-6.7	-2.3	-2.5	-18.8
Leverage(%)				
부채비율	194.4	152.2	109.0	145.5
순부채비율	158.7	115.1	79.0	101.0
유동비율	74.7	74.9	74.0	100.9
당차비율	35.0	46.1	36.9	69.5
이자보상배율	-1.2	-0.1	-0.6	-5.0
Performance(%)				
ROE	-11.8	-2.8	-2.9	-19.8
ROA	-4.0	-1.3	-1.4	-8.7
ROIC	-1.9	-1.5	-1.4	-8.3
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-294	-79	-67	-439
BPS(지배)	2,738	2,423	2,395	2,076
EBITDAPS	121	291	169	-234
DPS(연간, 현금+주식)				



# 나노브릭 (286750)

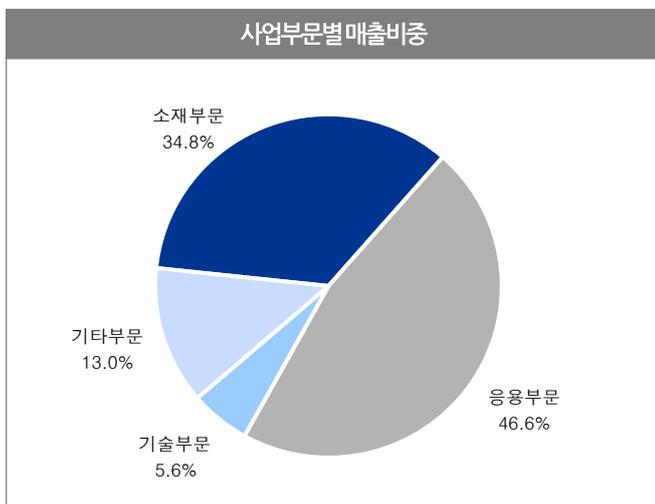
보통주주가(06/29)	13,300원
시가총액	606억원
상장주식수	4,560천주
액면가	1,000원
주요주주	주재현외 6인
주요주주 지분율	21.0%
외국인 비중	0.1%
52주 최고가	17,750원
52주 최저가	5,690원
60일 평균 거래대금	3억원
베타(시장대비, 1Yr)	1.0



Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	50	0.0	-46	0.0	-92.0	-43	-1,129	0.0	0.0	0.0	0
2017A	60	19.3	-20	적지▲	-33.5	-40	-1,048	0.0	0.0	-212.5	0
2018A	72	20.1	-13	적지▲	-18.0	9	217	0.0	0.0	76.1	0
2019A	78	8.2	-15	적지▼	-19.5	-8	-183	-58.9	3.5	-10.0	0
2019. 06	0	0.0	0	0.0	0.0	0					
2019. 09	9	0.0	-9	0.0	-92.8	-9					
2019. 12	39	0.0	-1	0.0	-3.3	-2					
2020. 03	22	38.8	-4	적지▼	-17.4	-4					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

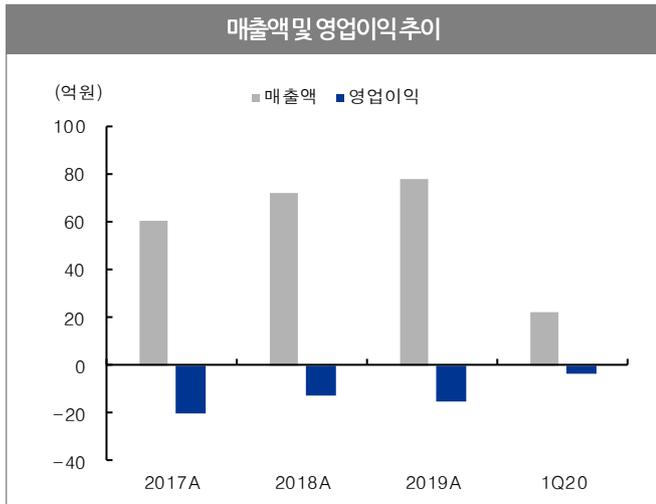
- 나노기술을 통한 제품 개발 및 제조/판매를 목적으로 2007년 설립되어 작년 8월 코스닥 시장에 기술특례 기업으로 상장함. 동사가 독자적으로 구축한 액티브 나노플랫폼을 통해 다양한 기능성 신소재를 개발하여 현재 1)위조방지/정품인증 보안사업, 2)바이오/화장품 소재사업, 3)기능성 디스플레이 소재사업 영역에 진출함. 2019년 기준 사업부문별 매출 비중은 소재부문 34.8%, 응용부문 46.6%, 기술부문 5.6%, 기타 13.0%.
- 동사의 소재사업 부문은 M-Print(보안인쇄)/M-SecuPrint(첨단보안인쇄)에 적용되는 핵심소재를 주력으로 각국 조폐기관 및 검증된 보안인쇄업체를 통해 영업/판매중에 있으며 현재 중국조폐인크공사와 전략적 협업체계 구축함. 또한, 응용사업 부문은 제품의 위변조방지를 위한 소재 기반 응용제품으로 정품인증 솔루션 M-TAG, M-Pac 등이 있으며, 중국향 수출 비중이 높은 국내 화장품 기업의 제품에 적용됨.
- 2019년 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 77억원(+8.2% yoy), -15억원(적자확대 yoy)을 기록함. 소재 부문의 매출액이 전년대비 208% 상승한 27억원을 기록하며 타 부문 매출 감소폭을 완화하였지만, 급여 및 퇴직급여를 포함한 판관비 상승으로 적자폭은 확대됨.
- 1Q20 매출액과 영업이익은 각각 21억원(+38.8% yoy), -3억원(적자지속, yoy)을 기록함. 코로나 바이러스의 영향으로 기대했던 중국향 제품 수출이 지연되며 적자지속됨. 하지만 사회적 거리두기 완화 등 하반기 업황 개선의 여지가 높아 실적 개선세를 보일 것으로 판단되며 현재 코로나 19 진단키트에 적용되는 소재 매출 또한 일부 발생하는 것으로 파악됨.



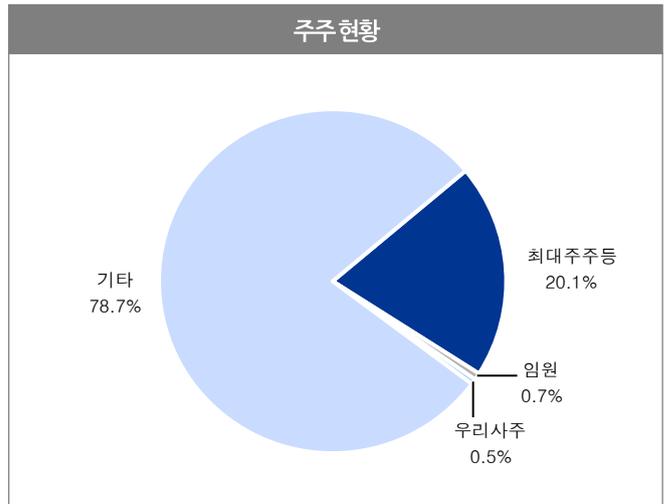
자료: MarketsandMarket 2019, IBK투자증권



자료: MarketsandMarket 2019, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: 관세청, IBK투자증권

	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	50	60	72	78
매출원가	46	55	57	59
매출총이익	4	5	15	19
GPM	8.3%	7.6%	20.6%	24.4%
판매비 및 일반관리비	50	25	28	34
인건비및복리후생비	17	10	10	14
일반관리비	30	13	17	17
판매비	4	2	1	3
영업이익	-46	-20	-13	-15
OPM	-92.0%	-33.5%	-18.0%	-19.5%
EBITDA	-32	-6	0	-4
*(구)영업외손익	4	-23	22	8
순금융손익	7	-11	30	-4
순이자손익	-12	-12	-11	-4
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익			0	
세전계속사업이익	-42	-43	9	-8
법인세비용				
순이익	-43	-38	9	-8
순이익(지배)	-43	-40	9	-8
NPM(지배)	-85.1%	-63.0%	12.0%	-10.0%
총포괄이익(지배)	-44	-40	8	-9
EPS(원, 지배, 수정)	-1,129	-1,048	217	-183

	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	-45	-3	-4	-14
당기순이익	-43	-38	9	-8
비현금수익비용가감	17	46	-8	17
유형자산감가상각비	11	12	10	10
무형자산상각비	3	2	2	1
충당부채전입액				0
외화환산손익	0	0	0	0
지분법평가손익			-3	
기타	2	32	-8	5
영업으로인한자산부채변동	-15	-7	-1	-20
영업에서창출된현금흐름 외	-4	-4	-4	20
ICF	-9	14	-1	-50
유형자산 투자(순)	-11	21	-1	-1
무형자산 투자(순)	-3	-1	-1	-1
투자자산 투자(순)	5	1	0	-59
기타	0	-6	-1	11
FCF	-2	-24	22	54
유동부채의 증감	-8	-7	-8	7
비유동부채의증감	7	-19		-25
기타부채의증감	-1	2	30	0
자본의증감				75
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

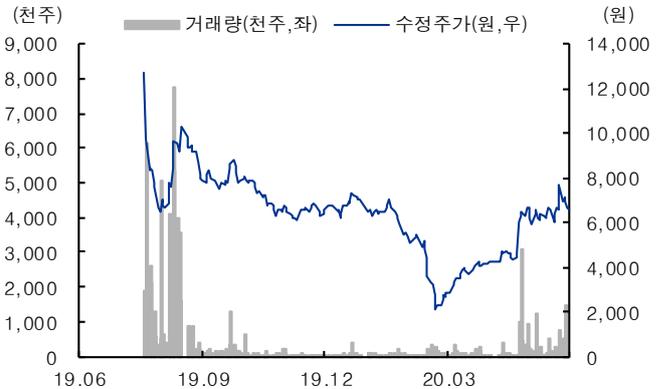
	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	37	24	48	117
재고자산	15	12	16	19
단기금융자산	1	0	0	56
매출채권	5	8	7	32
현금및현금성	15	2	18	9
비유동자산	211	160	133	128
유형자산	184	114	129	121
무형자산	15	11	4	4
투자자산	12	9	0	4
자산총계	248	183	181	246
유동부채	123	111	108	87
단기차입금	20	25	23	30
유동성장기부채	15	11	23	33
매입채무	1		0	3
비유동부채	94	65	58	17
사채				
장기차입금	82	54	37	3
부채총계	217	176	166	104
자본금(지배, 보통)	32	34	34	46
자본잉여금(지배)	170	185	185	308
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				
자본총계	30	7	15	141

	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률		19.3	20.1	8.2
영업이익성장률		↑(56.58)	↑(35.48)	↓(-17.10)
총자산성장률		-26.0	-1.4	35.7
자기자본성장률		-75.8	107.6	828.3
Profitability(%)				
매출총이익률	8.3	7.6	20.6	24.4
EBITDA마진률	-62.9	-10.1	-0.3	-5.3
영업이익률	-92.0	-33.5	-18.0	-19.5
세전계속사업이익률	-83.9	-71.2	12.0	-9.8
순이익률	-85.1	-63.0	12.0	-10.0
Leverage(%)				
부채비율	717.7	2396.8	1086.8	73.5
순부채비율	522.6	1669.6	896.9	47.1
유동비율	30.2	21.5	44.6	134.2
당좌비율	17.9	10.5	29.8	112.2
이자보상배율	-3.8	-1.7	-1.1	-3.4
Performance(%)				
ROE		-212.5	76.1	-10.0
ROA		-17.5	4.7	-3.7
ROIC		-14.0	-8.1	-9.9
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-1,129	-1,048	217	-183
BPS(지배)	794	192	381	3,103
EBITDAPS	-421	-440	826	178
DPS(연간, 현금+주식)				



# 에스피시스템스 (317830)

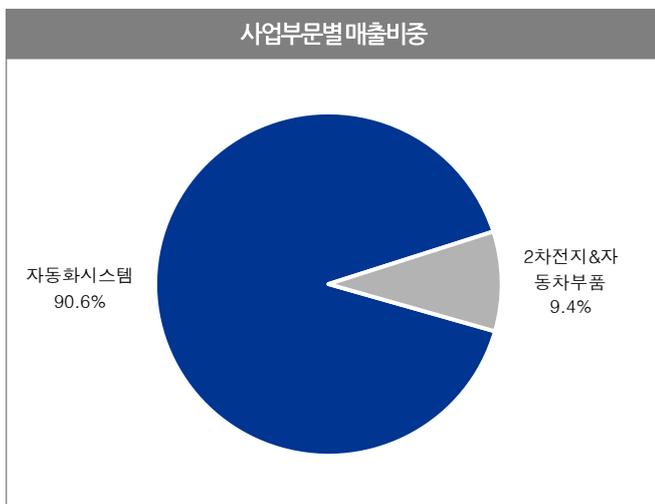
보통주주가(06/29)	6,140원
시가총액	500억원
상장주식수	8,146천주
액면가	100원
주요주주	심상균외 6인
주요주주 지분율	73.0%
외국인 비중	0.2%
52주 최고가	14,400원
52주 최저가	2,005원
60일 평균 거래대금	17억원
베타(시장대비, 1Yr)	2.0



Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	253	30.7	17	-4.2	6.8	16	316	0.0	0.0	15.5	10
2017A	270	6.7	16	-7.7	5.9	7	131	0.0	0.0	5.8	30
2018A	469	0.0	42	0.0	8.9	33	533	0.0	0.0	0.0	20
2019A	320	-31.8	10	-75.8	3.2	13	179	37.5	1.6	5.2	20
2019. 06	0	0.0	0	0.0	0.0	0					
2019. 09	105	0.0	2	0.0	1.6	3					
2019. 12	69	0.0	-6	0.0	-8.0	-8					
2020. 03	70	0.0	3	0.0	5.0	5					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

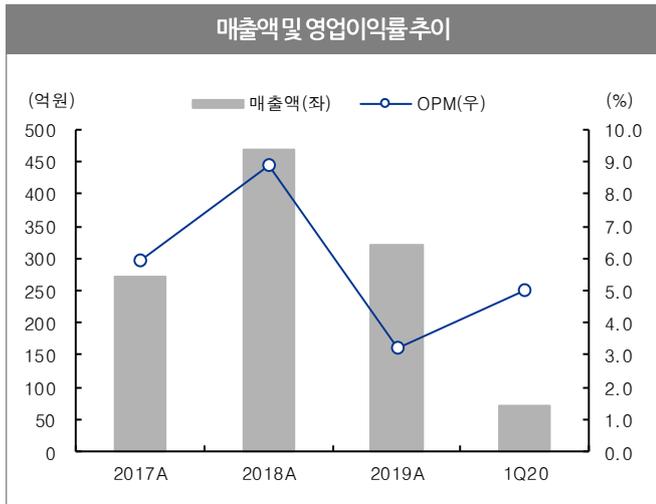
- ✓ 에스피시스템스는 제조업용 로봇인 갠트리로봇을 포함한 로봇 자동화시스템의 제조 및 판매업체로, 1988년 설립되어 지난 19년 8월 코스닥 시장에 상장함. 동사의 사업부는 자동화시스템 부문(갠트리로봇, 컨베이어, 자동세척기, 자동적재장치, 자주검사대 등을 포함)과 신규 진출한 2차 전지&자동차부품 사업부로 구분됨. 지난 19년 기준 매출 비중은 자동화시스템 90.6%, 2차전지 관련 9.4%. 현재 국내 갠트리로봇이 가장 활발하게 사용되는 분야는 자동차 산업으로 현대기아자동차, 한국지엠, 넥센타이어 등에 갠트리 자동화 시스템을 지난 30년간 지속적으로 납품하고 있음. 현재 태화에스피(2차전지 및 자동차 부품제조업체)를 포함한 총 6개의 연결대상 종속회사를 보유함
- ✓ 작년 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 320억원(-31.8% yoy), 10억원(-75.8% yoy)을 기록하였으며, 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 290억원(-34.9% yoy), 15억원(-65.3% yoy)을 기록함. 지난해 미중 무역분쟁 등으로 국내외 경기 침체가 본격화되며 전방산업의 자동화 설비 투자가 전년 대비 크게 감소하여 매출 및 영업이익 모두 전년 대비 감소함. 또한, 신규사업으로 진출한 2차전지 신규 기종 개발 비용이 증가하며 수익성 악화됨.
- ✓ 1Q20 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 70억원(+9.9% yoy), 3억원(-26.7% yoy), 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 64억원(+8.0% yoy), 4억원(-37.1% yoy)을 기록. 정부의 중소기업 스마트 팩토리 구축 지원 확대 및 신규진출한 2차전지 산업의 성장세를 고려할 시 중장기적 성장 모멘텀 보유함.



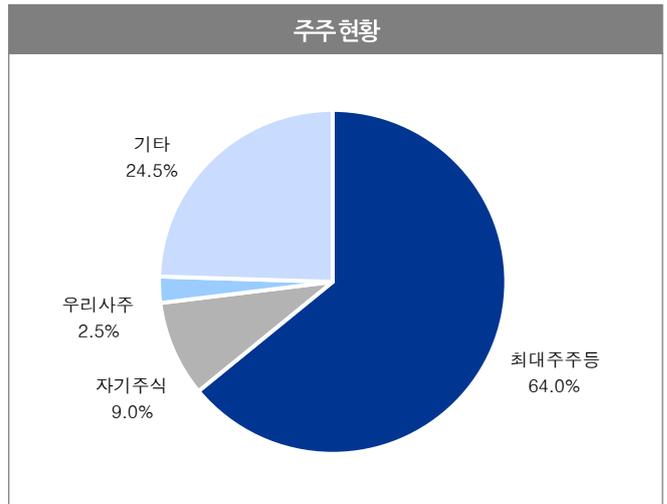
자료: MarketsandMarket 2019, IBK투자증권



자료: MarketsandMarket 2019, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: 관세청, IBK투자증권

	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	253	270	469	320
매출원가	202	214	379	260
매출총이익	51	57	90	59
GPM	20.1%	21.0%	19.2%	18.6%
판매비 및 일반관리비	34	41	49	49
인건비및복리후생비	13	20	21	23
일반관리비	19	20	24	21
판매비	1	1	1	1
영업이익	17	16	42	10
OPM	6.8%	5.9%	8.9%	3.2%
EBITDA	21	19	46	17
*(구)영업외손익	0	-6	-2	-1
순금융손익	3	-3	-2	-2
순이자손익	0	0	-2	-2
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	17	10	40	9
법인세비용	2	3	8	-4
순이익	16	7	32	13
순이익(지배)	16	7	33	13
NPM(지배)	6.2%	2.4%	6.9%	4.1%
총포괄이익(지배)			32	13
EPS(원, 지배, 수정)	316	131	533	179

	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	9	24	20	-27
당기순이익	16	7	32	13
비현금수익비용가감	4	18	17	11
유형자산감가상각비	3	3	5	7
무형자산상각비			0	0
충당부채전입액		2	0	0
외화환산손익	0	0	-1	0
지분법평가손익			0	0
기타	0	11	17	4
영업으로인한자산부채변동	-10	0	-25	-48
영업에서창출된현금흐름 외			-5	35
ICF	0	-6	-5	-75
유형자산 투자(순)	-1	-2	-20	-1
무형자산 투자(순)			-2	-1
투자자산 투자(순)	-3	-2	10	-72
기타	3	-2	-5	-1
FCF	-16	-4	12	125
유동부채의 증감	-13	-4		
비유동부채의증감	-3		13	30
기타부채의증감				-1
자본의증감				97
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	119	135	237	348
재고자산	11	12	17	16
단기금융자산	16	16	1	77
매출채권	85	86	99	115
현금및현금성	6	20	48	72
비유동자산	90	89	247	243
유형자산	38	37	205	197
무형자산			20	22
투자자산	35	34	22	19
자산총계	209	224	484	591
유동부채	84	90	228	178
단기차입금	15	15	81	64
유동성장기부채	4	2	0	0
매입채무	49	46	94	81
비유동부채	16	19	59	108
사채				
장기차입금	2	0	25	72
부채총계	100	109	287	287
자본금(지배, 보통)	5	5	7	8
자본잉여금(지배)			61	132
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)			-50	-26
자본총계	110	116	197	304

	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률	30.7	6.7		-31.8
영업이익성장률	-4.2	-7.7		-75.8
총자산성장률	-2.9	7.0		22.1
자기자본성장률	16.2	5.5		54.8
Profitability(%)				
매출총이익률	20.1	21.0	19.2	18.6
EBITDA마진률	8.2	7.1	9.8	5.4
영업이익률	6.8	5.9	8.9	3.2
세전계속사업이익률	6.9	3.5	8.5	2.9
순이익률	6.2	2.4	6.9	4.1
Leverage(%)				
부채비율	91.1	93.9	146.2	94.2
순부채비율	19.0	14.9	53.9	45.9
유동비율	141.5	149.8	103.7	195.3
당좌비율	128.1	136.9	67.2	150.4
이자보상배율	22.7	35.7	19.8	2.9
Performance(%)				
ROE	15.5	5.8		5.2
ROA	7.4	3.0		2.5
ROIC	22.0	16.0		5.5
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	316	131	533	179
BPS(지배)	109,598	115,654	2,925	4,106
EBITDAPS	425	261	750	257
DPS(연간, 현금+주식)	10	30	20	20



# 미디어젠 (279600)

보통주주가(06/29)  
 시가총액  
 상장주식수  
 액면가  
 주요주주  
 주요주주 지분율  
 외국인 비중  
 52주 최고가  
 52주 최저가  
 60일 평균 거래대금  
 베타(시장대비, 1Yr)

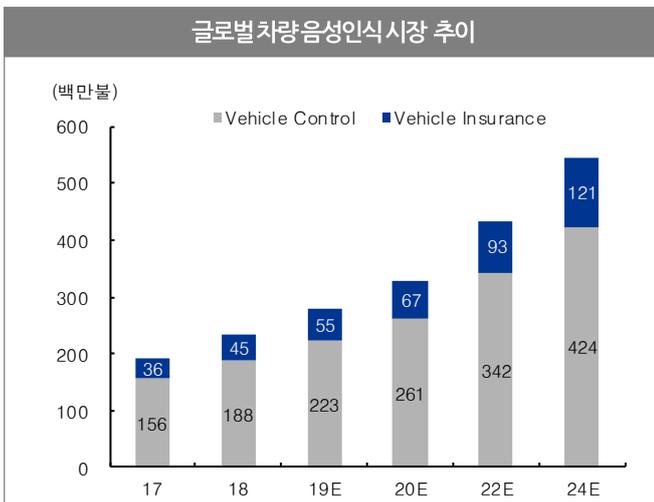
6,000원 (천주)  
 278억원  
 4,638천주  
 500원  
 고 훈외 4인  
 24.7%  
 0.4%  
 15,700원  
 2,415원  
 2억원  
 1.7



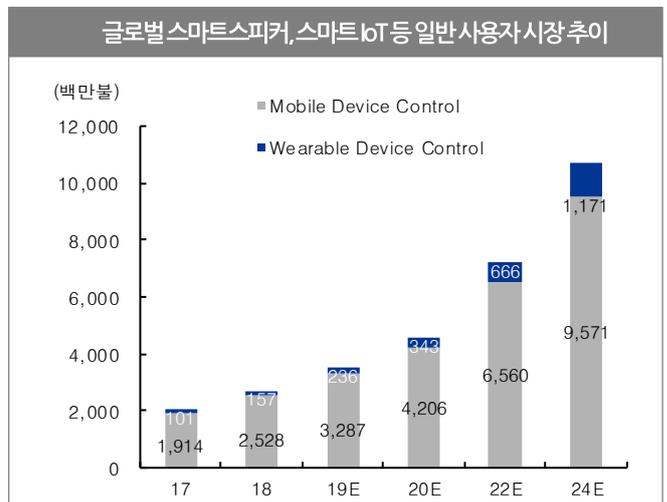
Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	84	0.6	4	30.8	5.0	4	142	0.0	0.0	4.9	0
2017A	92	9.4	4	-3.5	4.4	-32	-881	-10.7	3.8	-31.4	0
2018A	134	0.0	-2	0.0	-1.6	-5	-146	-70.8	4.4	0.0	0
2019A	138	3.3	-7	적지▼	-5.4	-5	-142	-52.1	1.9	-4.1	0
2019. 06	22	0.0	-6	0.0	-28.7	-6					
	0	0.0	0	0.0	0.0	0					
2019. 12	0	0.0	0	0.0	0.0	0					
2020. 03	27	0.0	-3	0.0	-12.6	-2					

자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

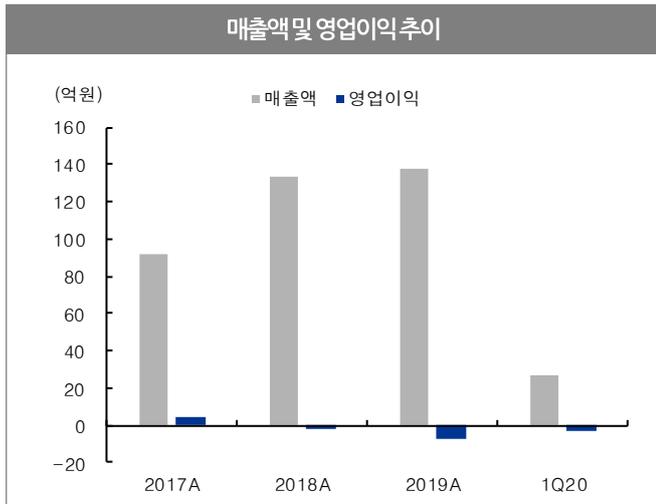
- ✓ 동사는 2000년 설립, 자동차 음성 인식 및 합성 S/W 개발, 용역서비스, 차량용 음성 솔루션 판매 등의 사업을 영위함. 2007년 9월부터 주요 고객인 현대차의 음성시스템을 양산해 오고 있으며, 2001년 8월과 2010년 3월에 각각 현대모비스(4.51%)와 현대차(4.31%)로부터 투자유치를 받은 바 있음. 동사는 2017년 11월 코넥스 시장에 상장되었다가, 기술성장기업 상장 특례 적용을 받아 2019년 11월 코스닥시장으로 이전 상장함. 2019년 기준 매출 구성은 차량 음성 시스템 개발 51%, 차량용 음성 솔루션 판매 11%, 기타 38%.
- ✓ 차량 음성서비스 기술은 음성인식(ASR), 음성합성(TTS), 음성컨트롤엔진(VCE)으로 각각 분류되는데, 이중에 동사는 VCE 기술에 특화됨. 이는 인식된 음성의 의미를 이해하고 자동차 내 각 기능과 연결시켜주는 기술로서, 한국어 음성인식 플랫폼 또는 음성대화시스템을 제공. 차량 음성 인식 시장은 2018년 233백만불 규모에서 2024년 544.5백만불로 연평균 15.2% 성장할 것으로 전망됨(MarketsandMarket 2019 인용). 그러나 음성 컨트롤 엔진을 주력 판매하는 기업은 제한적이며, 세계적으로 Cerence사가 대부분 독점하는 가운데 동사가 틈새시장을 공략중.
- ✓ 1Q20 동사 실적은 매출액 26.6억원(-28.7%YoY), 영업손실 3.4억원을 기록함. 작년에 이어 올해도 지급수수료, 연구개발비 등 비용 축소 노력에도 불구하고 인건비 상승과 매출 감소로 적자 상태가 지속됨. COVID-19 팬데믹 영향으로 상반기 자동차 수요가 급감한 가운데 하반기에는 점차 개선될 것으로 기대되나 회복 속도는 여전히 불확실함.



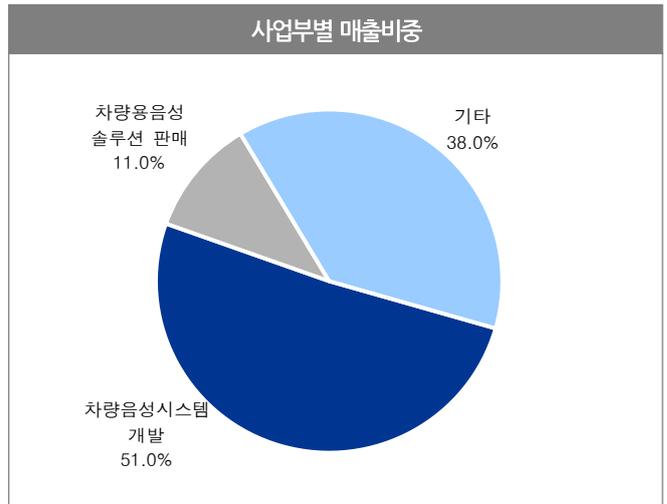
자료: MarketsandMarket 2019, IBK투자증권



자료: MarketsandMarket 2019, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: 관세청, IBK투자증권

#### 포괄손익계산서

	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	84	92	134	138
매출원가			12	30
매출총이익	84	92	122	108
GPM	100.0%	100.0%	91.3%	78.0%
판매비 및 일반관리비	80	88	124	115
인건비및복리후생비	16	27	52	66
일반관리비	62	58	70	47
판매비	1	2	1	2
영업이익	4	4	-2	-7
OPM	5.0%	4.4%	-1.6%	-5.4%
EBITDA	13	6	0	-5
*(구)영업외손익	0	-36	-3	2
순금융손익	0	0	-4	2
순이자손익	0	0	1	1
기타영업외손익	0	0	0	0
종속,공동지배,관계기업손익		0		
세전계속사업이익	4	-32	-5	-5
법인세비용	0			
순이익	4	-32	-5	-5
순이익(지배)	4	-32	-5	-5
NPM(지배)	4.9%	-34.5%	-4.0%	-4.0%
총포괄이익(지배)			2	-5
EPS(원, 지배, 수정)	142	-881	-146	-142

#### 현금흐름표

	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	21	8	8	-10
당기순이익	4	-32	-5	-5
비현금수익비용가감	13	48	14	9
유형자산감가상각비	1	1	1	2
무형자산상각비	8	1	1	1
총당부채전입액				1
외화환산손익			0	0
지분법평가손익		3		
기타	4	43	14	6
영업으로인한자산부채변동	4	-8	0	-13
영업에서창출된현금흐름 외	0	0	0	18
ICF	-69	-29	-3	-108
유형자산 투자(순)	-2	-36	-3	-47
무형자산 투자(순)	-10	-17	-1	0
투자자산 투자(순)	-57	23	0	-62
기타	0	0	-3	1
FCF	54	28	1	133
유동부채의 증감		-2		
비유동부채의증감		30		36
기타부채의증감				-1
자본의증감	54		1	98
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

#### 재무상태표

	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	76	103	82	173
재고자산		3	0	
단기금융자산	57	35	26	80
매출채권	9	28	17	21
현금및현금성	7	14	21	37
비유동자산	61	62	70	132
유형자산	2	37	40	106
무형자산	32	6	2	2
투자자산	12	5	27	24
자산총계	138	165	152	305
유동부채	12	34	21	40
단기차입금	7	5	5	8
유동성장기부채			1	2
매입채무				9
비유동부채	11	43	44	85
사채				
장기차입금		30	30	63
부채총계	23	77	65	124
자본금(지배, 보통)	15	15	18	23
자본잉여금(지배)	89	89	98	191
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				
자본총계	114	89	87	180

#### 투자지표

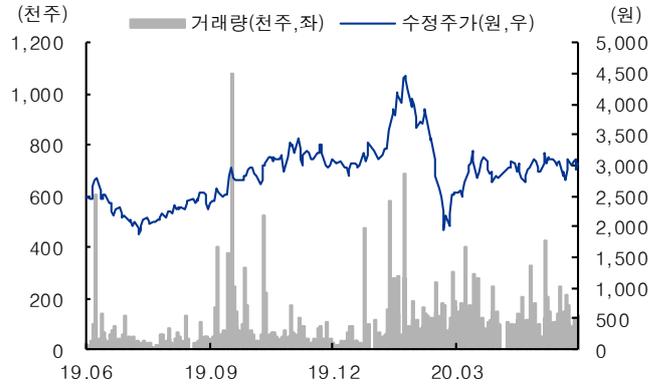
	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률	0.6	9.4		3.3
영업이익성장률	30.8	-3.5		▼(-240.73)
총자산성장률	79.2	20.2		100.4
자기자본성장률	103.2	-22.5		106.5
Profitability(%)				
매출총이익률	100.0	100.0	91.3	78.0
EBITDA마진률	15.7	6.8	0.1	-3.4
영업이익률	5.0	4.4	-1.6	-5.4
세전계속사업이익률	5.2	-34.5	-4.0	-4.0
순이익률	4.9	-34.5	-4.0	-4.0
Leverage(%)				
부채비율	20.4	87.0	73.9	68.8
순부채비율	6.1	39.5	41.4	45.5
유동비율	625.5	299.9	396.5	438.0
당좌비율	625.5	291.8	322.9	352.1
이자보상배율	11.6	6.4	-18.1	-33.1
Performance(%)				
ROE	4.9	-31.4		-4.1
ROA	3.9	-21.0		-2.4
ROIC	9.5	6.0		-6.9
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	142	-881	-146	-142
BPS(지배)	3,166	2,453	2,374	3,891
EBITDAPS	461	-824	-110	-96
DPS(연간, 현금+주식)				



# 제너셈 (217190)

보통주주가(06/29)  
 시가총액  
 상장주식수  
 액면가  
 주요주주  
 주요주주 지분율  
 외국인 비중  
 52주 최고가  
 52주 최저가  
 60일 평균 거래대금  
 베타(시장대비, 1Yr)

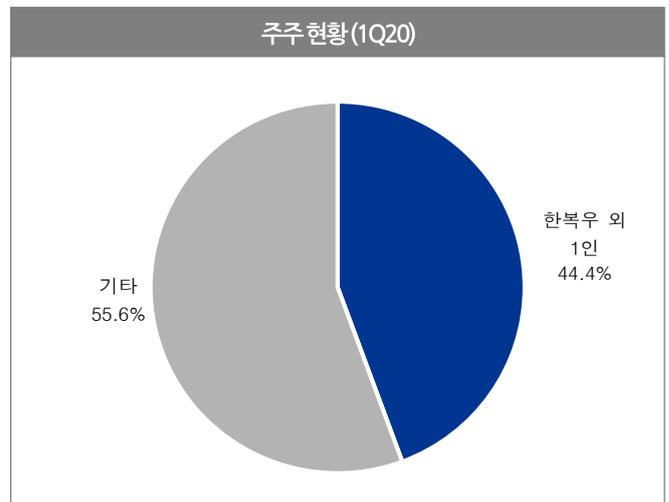
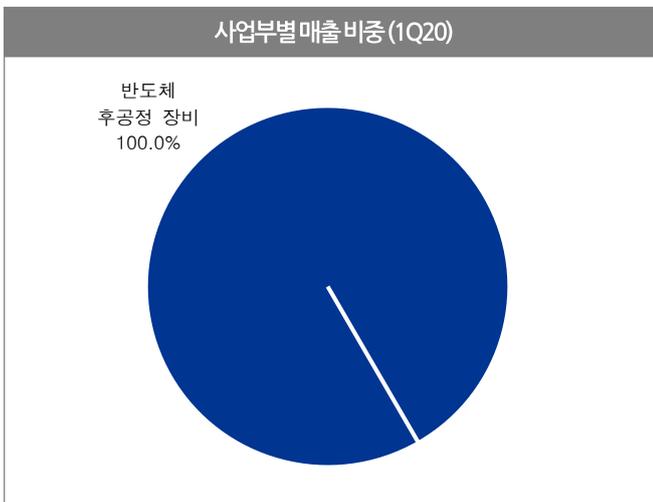
2,855원  
 250억원  
 8,769천주  
 500원  
 한복우외 1인  
 44.4%  
 2.4%  
 4,550원  
 1,730원  
 4억원  
 1.4



Financials											
	매출액 (억원)	매출 YoY (%)	영업이익 (억원)	OP YoY (%)	OPM (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	DPS (원)
2016A	178	-47.4	-25	적전	-13.8	-18	-204	-26.7	1.7	-6.3	0
2017A	277	55.4	-38	적지▼	-13.9	-53	-600	-5.3	1.2	-20.8	0
2018A	283	2.3	-55	적지▼	-19.4	-67	-769	-2.2	0.8	-32.9	0
2019A	370	30.6	30	흑전	8.2	32	368	8.3	1.3	16.5	50
2019. 06	105	16.9	4	흑전	4.1	7					
2019. 09	79	20.3	8	흑전	9.9	9					
2019. 12	118	16.3	12	흑전	10.5	9					
2020. 03	49	-27.2	-7	적전	-14.8	-4					

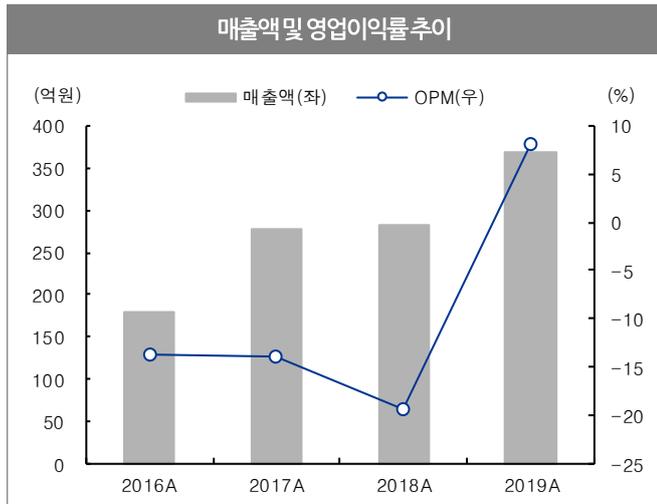
자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

- ✓ 제너셈은 2000년 설립되어 2015년 코스닥 시장에 상장한 반도체 후공정 장비 기업으로 상장 후 '스프레이 타입 EMI Shield' 장비 개발에 성공해 투자자들의 관심이 증가했지만 장비 도입 무산으로 관심도가 낮아짐.
- ✓ 스프레이 타입 EMI Shield 도입 무산 이후 경쟁사의 강력한 공세에 3년간 성장통을 겪고 절치부심한 제너셈은 '스퍼터 타입 EMI Shield' 장비 개발에 성공, 올해 SK하이닉스형 납품에 성공함
- ✓ EMI Shield는 전자파로 인한 성능 저하에 대응하기 위한 차폐 기술로 초기에는 금속 캔에 반도체 칩을 넣는 방법을 사용했지만 고성능 반도체 사용이 확산 됨에 따라 스퍼터 방식이 보편화 되고 있음.
- ✓ 동사는 올해 스퍼터 타입 EMI Shield 장비와 신규 SAW Singulation 장비를 통한 실적 성장이 확실시 되고 있어 투자자들의 관심이 필요한 상황.
- ✓ 동사가 보유한 인천 송도 본사 건물이 300억원의 부동산 가치를 보유하고 있고 19년 턴어라운드 이후 올해 본격적인 실적 성장을 나타낼 것으로 예상되고 있어 귀추가 주목되는 상황.



자료: Company Data, IBK투자증권

자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권



자료: Company Data, IBK투자증권

	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	178	277	283	370
매출원가	133	234	245	237
매출총이익	45	43	38	132
GPM	25.4%	15.5%	13.3%	35.8%
판매비 및 일반관리비	70	81	93	102
인건비및복리후생비	17	20	22	22
일반관리비	43	46	56	56
판매비	10	15	14	24
영업이익	-25	-38	-55	30
OPM	-13.8%	-13.9%	-19.4%	8.2%
EBITDA	-21	-30	-47	41
*(구)영업외손익	0	-14	-12	2
순금융손익	0	-12	-11	-6
순이자손익	0	-7	-8	-6
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익				
세전계속사업이익	-25	-52	-67	32
법인세비용	-7	0	1	
순이익	-18	-53	-67	32
순이익(지배)	-18	-53	-67	32
NPM(지배)	-10.0%	-19.0%	-23.9%	8.7%
총포괄이익(지배)	-18	-52	-41	28
EPS(원, 지배, 수정)	-204	-600	-769	368

	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	-57	-17	-37	54
당기순이익	-18	-53	-67	32
비현금수익비용가감	1	64	43	-2
유형자산감가상각비	3	8	8	10
무형자산상각비	0	1	1	1
충당부채전입액	1	2	0	0
외화환산손익	0	3	0	1
지분법평가손익				
기타	-3	51	43	-14
영업으로인한자산부채변동	-37	-22	-10	29
영업에서창출된현금흐름 외	-4	-6	-1	-62
ICF	-67	23	15	-7
유형자산 투자(순)	-95	-4	-2	-4
무형자산 투자(순)	0	-3	-11	-2
투자자산 투자(순)	31	29	28	0
기타	-2	0	15	0
FCF	95	-6	19	-27
유동부채의 증감	-30	-6	12	-25
비유동부채의증감	129			
기타부채의증감			8	-1
자본의증감				
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	228	174	173	177
재고자산	68	52	44	54
단기금융자산	60	31	2	1
매출채권	70	68	101	77
현금및현금성	20	19	16	36
비유동자산	272	270	305	307
유형자산	262	259	282	281
무형자산	2	4	14	15
투자자산	5	5	6	6
자산총계	500	444	479	484
유동부채	83	128	206	186
단기차입금	28	28	92	89
유동성장기부채	6	10	10	9
매입채무	34	26	64	56
비유동부채	138	89	90	89
사채	35			
장기차입금	98	87	77	68
부채총계	221	217	296	275
자본금(지배, 보통)	44	44	44	44
자본잉여금(지배)	118	118	115	113
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				
자본총계	279	227	183	209

	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률	-47.4	55.4	2.3	30.6
영업이익성장률	적전	적지	적지	흑전
총자산성장률	11.1	-11.1	7.7	1.1
자기자본성장률	-3.9	-18.6	-19.6	14.3
Profitability(%)				
매출총이익률	25.4	15.5	13.3	35.8
EBITDA마진률	-12.0	-10.8	-16.5	11.0
영업이익률	-13.8	-13.9	-19.4	8.2
세전계속사업이익률	-14.0	-18.9	-23.5	8.7
순이익률	-10.0	-19.0	-23.9	8.7
Leverage(%)				
부채비율	79.0	95.5	162.0	131.9
순부채비율	59.9	72.2	102.6	80.6
유동비율	273.9	135.8	84.3	95.2
당좌비율	192.7	95.0	62.8	66.4
이자보상배율	-18.4	-5.3	-7.0	5.0
Performance(%)				
ROE	-6.3	-20.8	-32.9	16.5
ROA	-3.8	-11.1	-14.6	6.7
ROIC	-5.9	-12.3	-15.6	8.6
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-204	-600	-769	368
BPS(지배)	3,186	2,592	2,083	2,381
EBITDAPS	-251	-426	-578	552
DPS(연간, 현금+주식)				50



# 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 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

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 (2019.04.01~2020.03.31)

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



---

# Memo



---

# Memo



## 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	Global Strategy	6915-5657	ase331@ibks.com
이정빈	선임연구원	Quant	6915-5654	jblee3280@ibks.com
김인식	연구원	Junior Strategy	6915-5472	kds4539@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	iyahn@ibks.com
박용희	연구위원	건설/건자재/유틸리티/미디어/엔터	6915-5651	yhpkorea2005@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  
 고객센터팀 1588-0030, 1544-0050

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