IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

자비스 (254120)

COVID-19 이후의 성장 재개를 기대하며

식품 및 IT산업 향 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 11월 스펙 합병을 통해 코스닥시장에 기술 특례로 상장하였다. 2019년 기준 사업부별 매출 구성은 Xscan(반도체/이차전지/PCB 등) 57%, Fscan(식품 이물질 검사) 30%, 기타 13%로 나뉜다.

COVID-19 영향으로 수출 회복 지연, 실적 부진

지난 3Q20 연결기준으로 매출액은 28억원(0%QoQ, -21%YoY), 영업이익은 -2억원을 기록하여, 부진한 영업실적 상황이 지속되고 있다. 연초 시점에서 올해 사업을 예상할 때, 이차전지 검사장비 부문에서 중국 신규 거래선 확대와 중대형 검사장비로의 사업 확대, 그리고 리코사를 통한 일본 식품 검사장비 시장 진출 등 매출 성장 요인이 많았으나, COVID-19 팬데믹 상황이 예상 보다 더 길어지면서 해외 진출이 지연되고 있기 때문이다. 그나마 기존의 주력사업인 Fscan(식품) 장비 매출은 3Q20 누적으로 40억원을 기록, 작년 연간 매출액의 79%를 달성하였다. 식품 안전과 건강에 대한 관심 증가로 Fscan은 안정된 매출 성장이 지속될 전망이다.

내년 영업환경 개선 시, 성장 재개 기대

반도체, 이차전지 등 IT 향 X-Scan 장비 매출 부진과 신규 사업 차질로 올해 동사 매출액은 126억원(-26%YoY)으로 역성장이 예상된다. 그러나 향후 COVID-19 영향에서 벗어나 정상적인 해외사업 전개가 재개되면, 내년 신공장 생산능력 증가까지 고려할 때 실적은 빠르게 회복될 전망이다. 최근 실적부진에도 불구하고 동사 주가가 상승 추세를 보이는 것은 이미 COVID-19 이후의 성장 재개를 기대하며 선반영하고 있는 것으로 판단된다.

(단위:억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	127	171	126	160	217
영업이익	-5	-6	-8	-1	5
세전이익	-8	-85	-9	-4	2
지배주주순이익	-6	-72	-20	-4	1
EPS(원)	-35	-404	-102	-18	7
증가율(%)	0.0	1,064.9	적축	적축	흑전
영업이익률(%)	-3.9	-3.5	-6.3	-0.6	2.3
순이익률(%)	-4.7	-42.7	-15.9	-2.5	0.5
ROE(%)	-37.2	-87.2	-13.5	-2.4	1.0
PER	n.a	n.a	n.a	n.a	459.2
PBR	22.0	2.4	4.3	4.4	4.4
EV/EBITDA	95.6	105.3	n.a	119.2	62.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가	-
현재가 (12/9)	3,170원

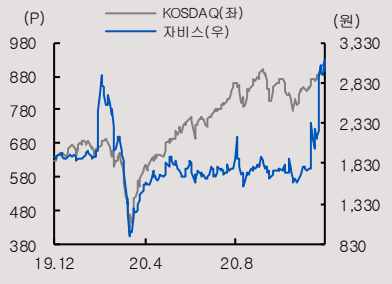
KOSDAQ (12/9)	913.81pt
시가총액	643억원
발행주식수	20,303천주
액면가	100원
52주 최고가	3,140원
최저가	928원
60일 일평균거래대금	79억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률 (2020F)	0.0%

주주구성	
김형철 외 3 인	43.24%
Ricoh Company	8.38%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	62%	35%	8%
절대기준	76%	63%	57%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(20)	-102	-	-
EPS(21)	-18	-	-

자비스 주가추이



※ 이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 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.

표 1. 자비스 실적 추정(K-IFRS 연결) (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	34	28	28	36	127	171	126	160
QoQ	-27%	-18%	0%	28%				
YoY	1%	-48%	-21%	-23%	n.a	35%	-26%	26%
X-Scan 반도체	0	2	0	2	2	12	4	10
X-Scan 2차전지	1	4	4	5	14	51	13	27
X-Scan PCB등	8	6	6	8	42	34	28	30
Fscan 식품	20	8	12	14	45	51	54	65
기타	6	9	6	7	23	23	27	27
매출총이익	10	3	8	11	44	47	32	42
판관비	13	5	11	13	50	53	40	43
영업이익	-3	-2	-2	-2	-5	-6	-8	-1
영업이익률	-7.8%	-5.9%	-8.2%	-5.2%	-4.1%	-3.4%	-6.7%	-0.4%
세전이익	7	-7	-6	-3	-8	-85	-9	-4
지배주주순이익	2	-13	-6	-3	-6	-72	-20	-4

자료: IBK투자증권

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

Appendix. 기업 소개

식품 및 IT 향 X-ray 검사장비 전문 제조업체

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㈜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 생산 제조 과정에서 육안으로 보이지 않는 부품 내부를 검사하며, 핀홀, Void, 크랙, 이물 검사를 통해 불량 및 양품 판정을 자동 수행하는 장비다. 지난해 Xscan의 수요처 별 매출 구성은 반도체 12%, 이차전지 53%, SMT/PCB/자동차부품 등 35%로 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.

주요 고객은 LG화학, 삼성전자 등

주요 고객은 이차전지의 경우 LG화학, 삼성SDI, 중국업체들 순이다. 특히 2019년에는 LG화학에 A사 무선이어폰 향 이차전지 In-line 검사장비를 공급하면서, 동 부문 매출액이 전년대비 2.7배 성장하는 계기가 되었다. 2020년부터는 중국 전기차 배터리향 중대형 이차전지 검사장비 진출을 예상하였으나, COVID-19 영향으로 사업 진행이 지연되고 있다.

세계 최초로 플립칩 Bump X-ray 검사장비 납품 이력 보유

반도체의 경우 매출 비중이 미미한 상태이나, S사의 반도체 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 중소업체들을 고객으로 가지고 있다.

Ricoh사를 통한 해외 영업망 구축 기대

동사는 2대주주인 리코사와 일본에 합작사를 설립한 바 있는데, 당초 리코 브랜드로 일본 지역에 2020년부터 식품 검사장비를 판매할 계획이었으나, COVID-19 영향으로 영업활동이 제한되면서 지연되고 있는 상황이다. 내년부터 일본 내 식품, 이차전지, 반도체 검사장비 판매가 본격적으로 진행될 것으로 예상한다. 리코사는 전세계에 1만명의 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.

자비스 (254120)

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	127	171	126	160	217
증가율(%)	na	34.7	-25.9	26.2	36.2
매출원가	82	123	94	117	157
매출총이익	44	47	32	42	60
매출총이익률 (%)	34.6	27.5	25.4	26.3	27.6
판관비	50	53	40	43	54
판관비율(%)	39.4	31.0	31.7	26.9	24.9
영업이익	-5	-6	-8	-1	5
증가율(%)	na	10.2	46.7	-93.4	-1,074.9
영업이익률(%)	-3.9	-3.5	-6.3	-0.6	2.3
순금융손익	-3	-35	2	-3	-4
이자손익	-5	-5	-3	-3	-4
기타	2	-30	5	0	0
기타영업외손익	0	-45	-3	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-8	-85	-9	-4	2
법인세	-2	-12	11	0	0
법인세율	25.0	14.1	-122.2	10.0	10.0
계속사업이익	-6	-73	-20	-4	1
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	-73	-20	-4	1
증가율(%)	na	1,151.0	-72.0	-82.5	-139.4
당기순이익률 (%)	-4.7	-42.7	-15.9	-2.5	0.5
지배주주당기순이익	-6	-72	-20	-4	1
기타포괄이익	-1	-1	-1	0	0
총포괄이익	-6	-74	-21	-4	1
EBITDA	2	3	-1	6	12
증가율(%)	na	93.0	-142.5	-555.6	92.6
EBITDA마진율(%)	1.6	1.8	-0.8	3.8	5.5

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	106	191	162	168	196
현금및현금성자산	18	100	68	63	78
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	30	21	18	22	30
재고자산	56	63	65	66	65
비유동자산	66	99	180	192	206
유형자산	23	27	24	22	22
무형자산	23	37	38	37	35
투자자산	6	9	9	13	18
자산총계	172	291	342	360	403
유동부채	85	88	92	113	154
매입채무및기타채무	11	19	5	8	11
단기차입금	39	17	32	50	68
유동성장기부채	1	10	0	0	0
비유동부채	72	49	98	99	99
사채	32	44	27	27	27
장기차입금	10	0	70	70	70
부채총계	157	138	190	212	253
지배주주지분	16	150	149	145	147
자본금	16	19	20	20	20
자본잉여금	0	206	224	224	224
자본조정등	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	0	-74	-95	-99	-97
비지배주주지분	0	3	3	3	3
자본총계	16	153	152	149	150
비이자부채	75	67	60	65	88
총차입금	82	71	130	147	165
순차입금	64	-29	62	84	87

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-35	-404	-102	-18	7
BPS	94	806	733	716	723
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	n.a	n.a	n.a	n.a	459.2
PBR	22.0	2.4	4.3	4.4	4.4
EV/EBITDA	95.6	105.3	n.a	119.2	62.2
성장성지표(%)					
매출증가율	n.a	34.7	-25.9	26.2	36.2
EPS증가율	n.a	1,064.9	적축	적축	흑전
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-37.2	-87.2	-13.5	-2.4	1.0
ROA	-3.4	-31.6	-6.5	-1.0	0.4
ROIC	-6.6	-80.2	-21.6	-3.7	1.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	995.4	90.1	124.9	142.4	168.5
순차입금 비율(%)	400.0	-19.0	40.8	56.4	58.0
이자보상배율(배)	-1.1	-1.1	-2.3	-0.1	1.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	n.a	6.7	6.4	8.0	8.3
재고자산회전율	n.a	2.9	2.0	2.4	3.3
총자산회전율	n.a	0.7	0.4	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4	2	-23	1	4
당기순이익	-6	-73	-20	-4	1
비현금성 비용 및 수익	13	84	20	10	10
유형자산감가상각비	4	5	5	5	5
무형자산상각비	3	4	2	2	1
운전자본변동	-1	-8	-21	-3	-4
매출채권등의 감소	-3	6	-6	-4	-8
재고자산의 감소	-11	-10	-7	-1	1
매입채무등의 증가	3	7	-5	3	3
기타 영업현금흐름	-2	-1	-2	-2	-3
투자활동 현금흐름	-8	57	-89	-24	-27
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-2	-2	-3	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-18	-22	-14	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-7	-91	-4	-4
기타	10	88	18	-17	-18
재무활동 현금흐름	14	24	79	17	38
차입금의 증가(감소)	-2	-1	70	0	0
자본의 증가	0	33	0	0	0
기타	16	-8	9	17	38
기타 및 조정	0	-1	1	0	0
현금의 증가	10	82	-32	-6	15
기초현금	8	18	101	69	63
기말현금	18	100	69	63	78

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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
									O			

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 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	89.7
중립	16	10.3
매도	0	0