

2021년 1월 25일

IBKS Monthly 01

중소기업 Discovery

그린플러스 (186230)

알에프텍 (061040)

앤씨앤 (092600)

큐렉소 (060280)

레인보우로보틱스 (277810)

솔루엠 (248070)

이만희

02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

문경준

02) 6915-5776
juninearth@ibks.com

김태현

02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

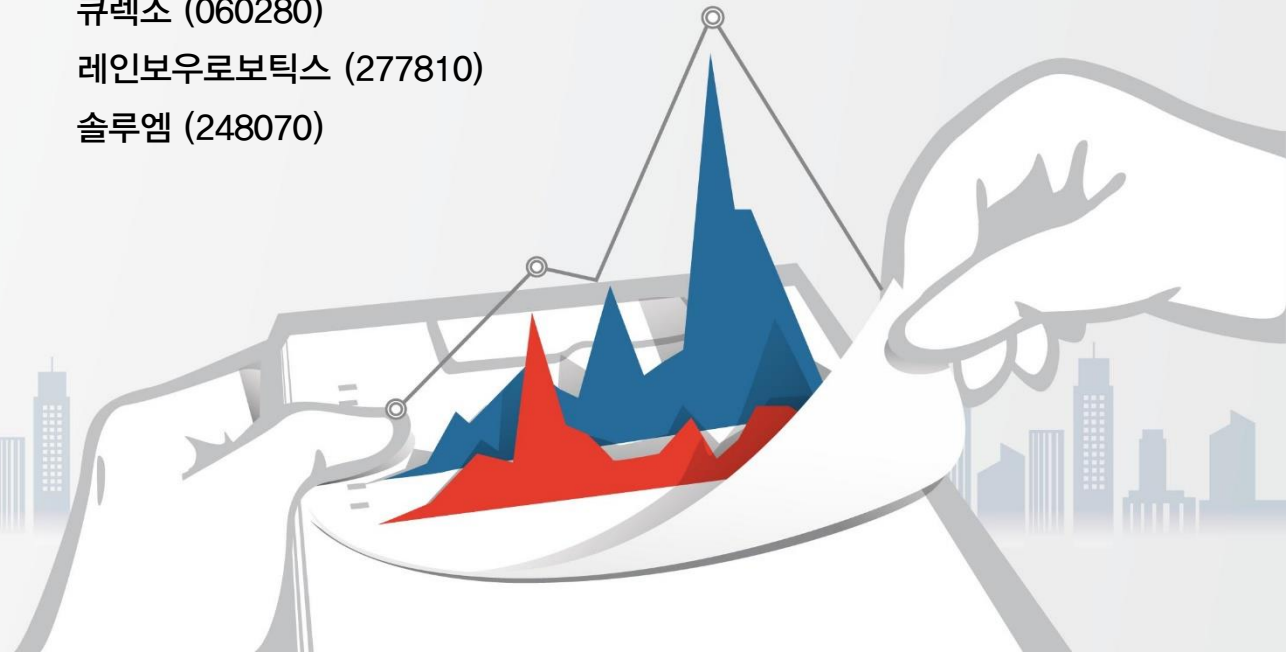
이건재

02) 6915-5676
geonjaelee83@ibks.com

RA 이환욱

02) 6915-5473
dlghksdnr123@ibks.com

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





Contents

그린플러스 (186230): 스마트팜 시장 성장, 강화되는 실적모멘텀	3
알에프텍 (061040): 고부가 제품 확대로 실적 턴어라운드 기대	7
앤씨앤 (092600): 높아지는 전장 기대감, ISP는 필수재	10
큐렉소 (060280): 의료 로봇의 해외 진출 본격화	13
레인보우로보틱스 (277810): 로봇 플랫폼 개발을 위한 핵심 기술역량	16
솔루엠 (248070): 올해부터 ESL이 실적 성장 견인	18

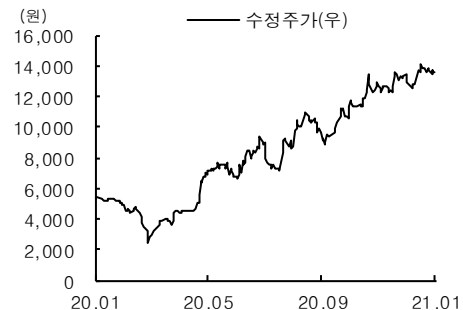
Not Rated

목표주가	NR
현재가(01/22)	13,800
코스닥	979.98
시가총액	1,307억원
발행주식수	9,608천주
액면가	500원
52주 최고가	16,100원
최저가	2,426원
60일 평균거래량	213천주
외국인 지분율	0.8%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
박영환외 8인	31.9%

주가상승률	1W	1M	3M
주가	-1.8%	1.5%	20.4%
지수	0.1%	2.9%	18.2%

그린플러스 주가추이



그린플러스 (186230)

스마트팜 시장 성장, 강화되는 실적모멘텀

- ▶ 작년 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 192억원(+21.0% yoy), 15억원(-37.9% yoy)으로 추정됨. 지자체와 농업 법인의 스마트팜(첨단온실) 시공 수요가 증가함에 따라 그린플러스 본업이 외형 성장을 견인할 것으로 예상됨. 다만 코로나19 확산 및 사회적 거리두기 단계 격상으로 외식시장 경기 침체가 이어졌음을 고려하면 그린피시팜(장어 양식·판매) 실적 악화 영향으로 감익이 불가피할 전망. 2020년 연간 매출액은 634억원(+29.8% yoy), 영업이익은 58억원(+14.0% yoy)을 기록할 전망
- ▶ 올해 연결 매출액과 영업이익은 각각 891억원(+40.6% yoy), 104억원(+79.6% yoy)으로 추정됨. 스마트팜 혁신 밸리 관련 매출은 작년 10억원에 이어 올해는 공정을 상승에 따라 연간 280억원이 인식될 전망. 또 스마트팜 청년 창업 지원 관련 매출도 작년 32억원(2건)에서 올해 70억원(5건 이상) 수준으로 확대되고, 호주향 수출 호조에 기인, 해외 매출도 약 150억원(+150% yoy)으로 크게 증가할 전망. 정부와 지자체의 스마트팜 산업 육성 정책에 기반, 우호적인 사업환경이 올해도 이어질 것으로 기대됨. 올 들어서도 코로나 여파가 이어짐을 고려하면 당장의 1분기 그린피시팜 실적 개선을 기대하기는 어렵지만 백신 출시 이후 하반기로 갈 수록 실적이 회복될 것으로 예상됨

Key financials

	매출액 (억원)	Change (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	당기순이익 (억원)	EPS증가율 (%)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)
2017	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
2018	464	na	51	11	23	0.0	12.5	1.2	9.5	7.4
2019	488	5.3	51	10.5	25	-7.6	18.0	1.5	8.4	10.5
2020F	634	29.8	58	9.1	26	-10.5	45.5	3.0	7.0	17.1
2021F	891	40.6	104	11.7	45	83.8	26.3	2.8	11.4	11.6

주: 실적은 IFRS 연결 기준, IBK투자증권 예상
자료: Quantwise

그린플러스 분기 실적 추이 전망(K-IFRS 연결)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	113	104	113	159	122	171	149	192	464	488	634	891
YoY(%)	-	-	-	-	+7.7	+64.8	+32.0	+21.0	+5.9	+5.3	+29.8	+40.6
매출총이익	24	17	18	35	24	33	24	32	378	394	521	720
판관비	10	10	12	12	12	14	11	17	34	44	55	67
영업이익	14	7	7	24	12	19	12	15	51	51	58	104
YoY(%)	-	-	-	-	-15.2	+193.0	+83.1	-37.9	+56.9	-0.6	+14.0	+79.6
영업이익률(%)	12.3	6.3	6.0	14.8	9.7	11.1	8.3	7.6	11.0	10.4	9.1	11.7
세전이익	12	3	3	16	10	5	4	12	33	33	31	60
당기순이익	10	1	1	13	9	1	6	9	23	25	26	45

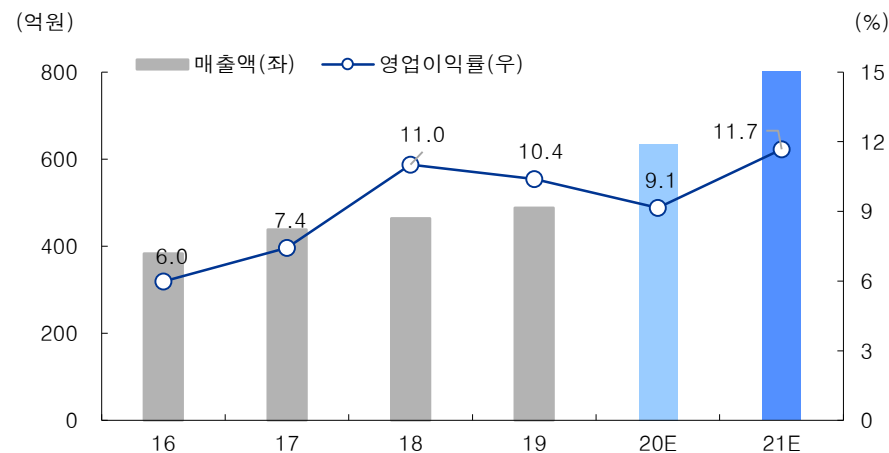
자료: IBK투자증권

국내 온실설치공사 시공능력 평가 순위

2018			2019		
순위	업체명	점수	업체명	점수	
1	그린플러스	120.0	그린플러스	120.0	
2	티에스팜	97.0	화신농건	99.0	
3	팜스코건설	93.0	티에스팜	98.0	
4	화신농건	92.5	팜스코건설	94.0	
5	대영지에스	91.0	케이엔지플러스	93.0	
6	그린포닉스	90.0	대영지에스	91.0	
7	동양기업	89.0	그린포닉스	90.0	
8	케이디시스템	88.0	케이디시스템	90.0	
9	평화건설산업	88.0	동양기업	89.0	
10	부강건설	87.0	선진환경산업	88.5	

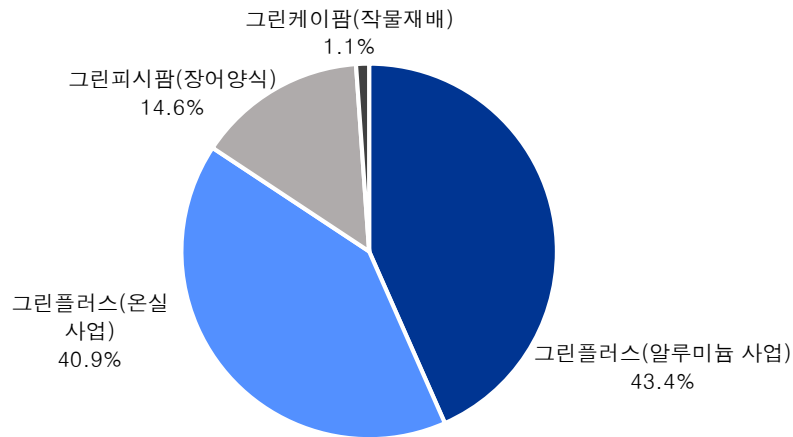
자료: 한국농업시설협회, IBK투자증권

연결 실적 추이 및 전망



자료: 그린플러스, IBK투자증권

부문별 매출 비중(3Q20 누적)



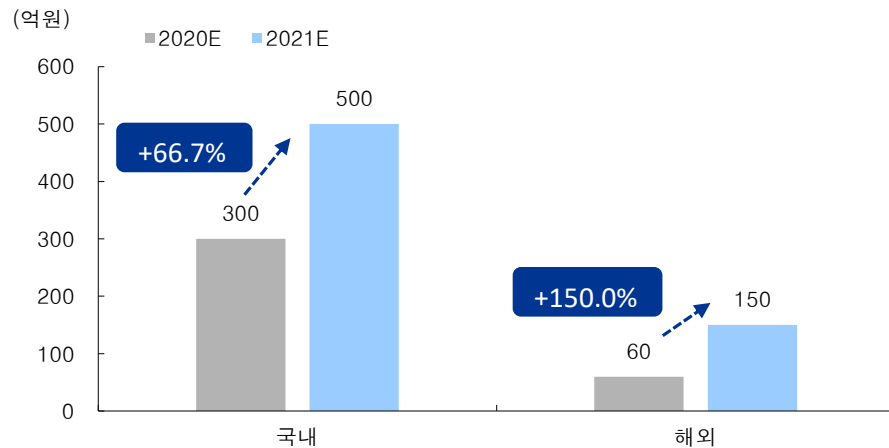
자료: 그린플러스, IBK투자증권

그린플러스 스마트팜 설비: 자동 Up-Down 시스템



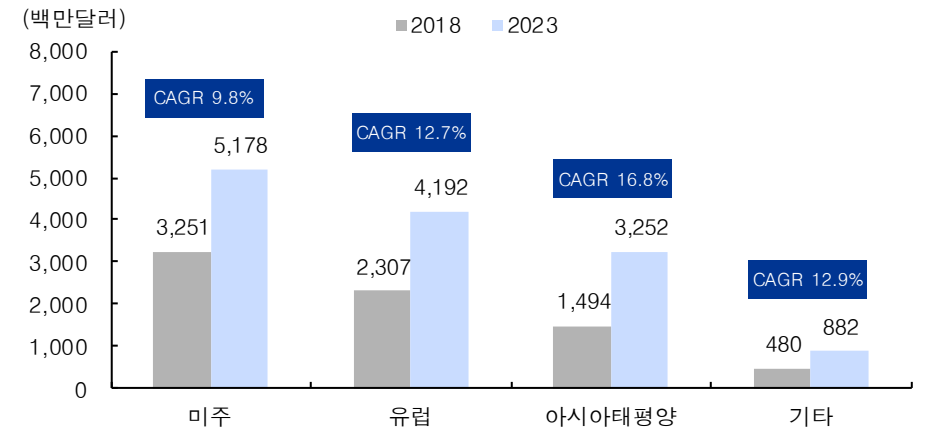
자료: 그린플러스, IBK투자증권

그린플러스 국내외 온실시공사업 매출 전망



자료: IBK투자증권

글로벌 스마트농업 시장 전망



자료: Smart Agriculture Market, IBK투자증권

그린플러스 (186230)

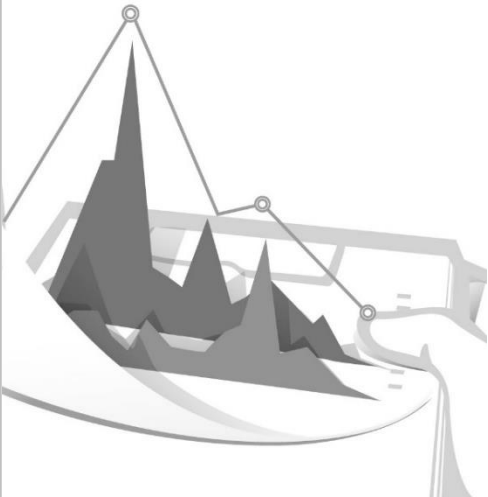
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F
매출액	464	488	634	891
증가율(%)	na	5.3	29.8	40.6
매출원가	378	394	521	720
매출총이익	85	95	113	171
매출총이익률(%)	18.3	19.5	17.8	19.2
판매비	34	44	55	67
판매비율(%)	7.3	9.0	8.7	7.5
영업이익	51	51	58	104
증가율(%)	na	-0.6	14.0	79.6
영업이익률(%)	11.0	10.5	9.1	11.7
순금융손익	-18	-14	-9	-11
이자손익	-16	-17	-10	-11
기타	-2	3	1	0
기타영업외손익	1	-3	-18	-32
종속/관계기업손익	0	0	0	0
세전이익	33	33	31	60
법인세	11	8	5	15
법인세율	33.3	24.2	16.1	25.0
계속사업이익	23	25	26	45
중단사업손익	0	0	0	0
당기순이익	23	25	26	45
증가율(%)	na	11.6	3.1	72.4
당기순이익률(%)	5.0	5.1	4.1	5.1
지배주주당기순이익	22	25	27	50
기타포괄이익	0	-1	0	0
총포괄이익	22	25	26	45
EBITDA	71	75	81	125
증가율(%)	na	4.8	9.1	52.9
EBITDA마진율(%)	15.3	15.4	12.8	14.0

투자지표	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)				
EPS (지배순이익기준, 원)	340	314	281	517
BPS (지배주주기준, 원)	3,532	3,815	4,261	4,778
DPS (원)	0	0	0	0
밸류에이션(배)				
PER (지배순이익기준, 배)	12.5	18.0	45.5	26.3
PBR(지배기준, 배)	1.2	1.5	3.0	2.8
EV/EBITDA(배)	7.4	10.5	17.1	11.6
성장성지표(%)				
매출액증가율(%)	0.0	5.3	29.8	40.6
EPS(지배순이익기준)증가	0.0	-7.6	-10.5	83.8
수익성지표(%)				
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE(%) (지배주주순이익기)	9.5	8.4	7.0	11.4
ROA (%)	3.6	3.7	3.5	5.6
ROIC (%)	5.4	5.6	4.9	7.8
안정성				
부채비율(%)	165.5	93.4	87.3	79.4
순차입금 비율(%)	118.8	66.3	37.8	30.2
이자보상배율(배)	3.0	3.0	5.7	8.7
활동성지표(배)				
매출채권회전율(배)	0.0	4.3	4.5	5.5
재고자산회전율(배)	0.0	7.9	8.7	9.6
총자산회전율(배)	0.0	0.7	0.8	1.1

*주당 지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	281	385	415	476
현금및현금성자산	10	48	131	147
단기금융상품	1	1	10	11
매출채권	97	130	151	175
재고자산	63	60	86	99
비유동자산	356	338	368	355
유형자산	327	322	342	327
무형자산	9	6	6	5
투자자산	17	10	20	22
자산총계	637	723	783	831
유동부채	180	174	186	195
매입채무및기타채무	22	13	10	7
단기차입금	57	85	58	67
유동성장기부채	42	60	90	90
비유동부채	217	175	179	173
사채	22	13	31	21
장기차입금	174	137	119	119
부채총계	397	349	365	368
지배주주지분	231	365	409	459
자본금	17	24	48	48
자본잉여금	98	200	207	207
자본조정등	0	1	-13	-13
기타포괄이익누계액	16	15	15	15
이익잉여금	100	125	152	201
비지배주주지분	9	9	9	4
자본총계	240	374	418	463
비이자부채	102	52	66	70
총차입금	295	297	299	298
순차입금	285	248	158	140

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-32	-21	-36	59
당기순이익	23	25	26	45
비현금성 비용 및 수익	47	51	33	64
유형자산감가상각비	19	22	22	19
무형자산상각비	2	2	1	1
운전자본변동	-88	-75	-79	-39
매출채권및기타채권의감	-22	-35	-25	-24
재고자산의감소	-69	-22	-44	-14
매입채무등의증가	6	-9	-3	-3
기타 영업활동현금흐름	-14	-22	-16	-11
투자활동으로인한현금흐름	-60	-8	89	-13
유형자산의증가(CAPEX)	-32	-14	-40	-5
유형자산의감소	0	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-1	0
투자자산의감소(증가)	-27	7	-17	-2
기타 투자활동현금흐름	1	0	147	-6
재무활동으로인한현금흐름	77	68	30	-30
장기차입금의증가(감소)	54	3	-2	0
자본의증가	24	69	25	0
기타 재무활동현금흐름	-1	-4	7	-30
기타 및 조정	0	-1	0	0
현금의증가	-15	38	83	16
기초현금	25	10	48	131
기말현금	10	48	131	147



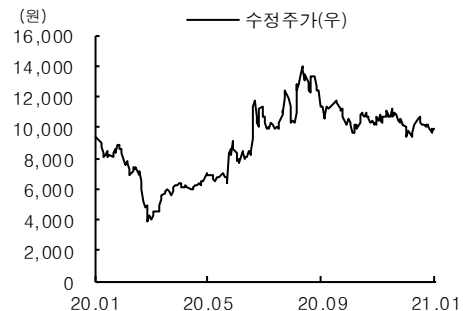
Not Rated

목표주가	NR
현재가(01/22)	9,790
코스닥	979.98
시가총액	2,861억원
발행주식수	28,900천주
액면가	500원
52주 최고가	14,700원
52주 최저가	3,670원
60일 평균거래량	797천주
외국인 지분율	0.8%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
제이준코스메틱(주)외 1인	16.5%

주가상승률	1W	1M	3M
주가	-2.5%	-1.5%	-6.2%
지수	0.1%	2.9%	18.2%

알에프텍 주가추이



알에프텍 (061040)

고부가 제품 확대로 실적 턴어라운드 기대

- 3Q20 누적 기준 동사 사업부별 매출 구성은 휴대폰충전기 등 55%, PC와 휴대폰 연결 케이블 27%, 휴대폰 안테나 등 5%, 5G 기지국 안테나 모듈 6%, 바이오(히알루로산 필러 등) 2%, 기타 5%로 나뉜다. 과거 모바일 부품 위주의 사업에서 통신장비, 바이오로 사업다각화 진행 중이다. 2019년 3월 제이준코스메틱으로 최대주주가 변경되었으며, 2019년 6월 유스필(HA필러 제조업체)을 인수합병 한 후 2020년 4월 다시 물적분할시켰다.
- 2019년 국내 5G 기지국 투자 붐 시기에 삼성전자 발주 물량의 절반까지 점유한 바 있으나, 작년부터 국내 5G 투자 감소로 동 부문 실적 감소가 지속되고 있다. 그러나 작년말 미국 주파수 경매가 시작되었고, 예상보다 느리지만 일본, 인도 등도 5G 투자가 예상되어 올해부터 실적 턴어라운드가 기대된다. 현재 수입에 의존하는 필터도 내재화할 전망이다, 64T64R 개발도 올해 완료될 예정이다. 또한 생산 Capa도 연매출 2천억원 규모로 증설했다.
- 시장 성숙에 따라 모바일 부품 매출은 감소 추세이나, 2H19부터 고속충전기 수요가 기존의 5w, 7.5w 위주에서 15w, 25w 등 고부가 제품 쪽으로 증가하면서 평균판매가격 상승이 기대되고 있다. 특히 5G폰은 최소 15w 이상을 요구하고 있고, 올해 동사는 45w 제품 출시 까지 계획하고 있다.

Key financials

	매출액 (억원)	Change (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	당기순이익 (억원)	EPS증가율 (%)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)
2017	2,871	14.9	104	3.6	37	-62.2	24.7	0.8	3.2	2.5
2018	2,403	-16.3	58	2.4	66	77.0	19.0	1.0	5.5	6.8
2019	2,845	18.4	131	4.6	-18	적전	n.a	1.3	n.a	5.7
2020F	2,705	-4.9	95	3.5	-78	적지	n.a	1.9	n.a	14.3
2021F	4,069	50.4	314	7.7	240	흑전	11.8	1.9	18.2	n.a

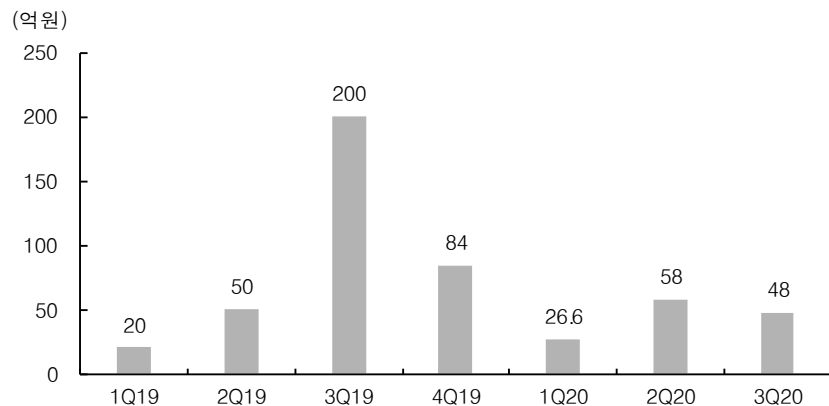
주: 실적은 IFRS 연결 기준, IBK투자증권 예상, 2021년 실적은 FnGuide Consensus
자료: Quantwise

알에프텍 분기 실적 추이 전망(K-IFRS 연결)

(단위: 억원)

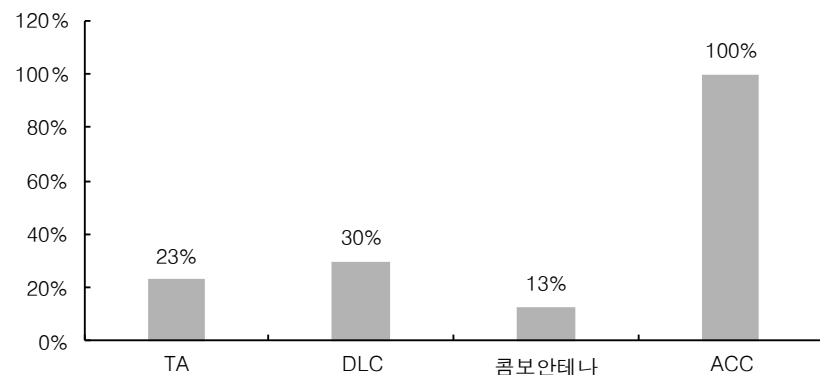
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	571	612	915	746	671	592	780	662	2,871	2,403	2,845	2,705
QoQ	-3.0%	7.1%	49.6%	-18.5%	-10.1%	-11.8%	31.7%	-15.1%				
YoY	-9.6%	17.1%	41.7%	23.7%	17.5%	-3.2%	-14.8%	-11.3%	14.9%	-16.3%	18.4%	-4.9%
매출총이익	58	76	158	110	86	90	112	97	323	258	403	386
판관비	56	55	91	69	82	66	74	70	219	200	272	291
영업이익	2	21	67	41	4	25	39	27	104	58	131	95
영업이익률	0.4%	3.4%	7.3%	5.6%	0.6%	4.2%	5.0%	4.1%	3.6%	2.4%	4.6%	3.5%
세전이익	-7	-165	205	-74	205	-324	-77	43	27	73	-41	-154
순이익	-2	-118	182	-81	170	-251	-40	43	37	66	-18	-78

알에프텍 5G 기지국 안테나 모듈 매출액 추이



자료: 알에프텍, IBK투자증권

알에프텍 모바일 부품 국내 시장점유율



자료: 알에프텍, IBK투자증권

알에프텍 (061040)

포괄손익계산서	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	3,220	2,871	2,403	2,845
매출원가	2,866	2,548	2,146	2,442
매출총이익	354	323	258	403
GPM	15.3%	12.0%	11.1%	16.3%
판매비 및 일반관리비	265	219	200	272
인건비및복리후생비	89	82	84	105
일반관리비	116	100	78	114
판매비	59	32	24	38
영업이익	90	104	58	131
OPM	0.9%	-3.4%	-1.3%	5.6%
EBITDA	164	166	111	195
*(구)영업외손익	25	-77	15	-173
순금융손익	20	-62	103	-189
순이자손익	0	-10	-12	-39
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	115	27	73	-41
법인세비용	18	-11	7	-23
순이익	98	37	66	-18
순이익(지배)	99	37	66	-18
NPM(지배)	0.4%	-3.8%	-2.4%	4.2%
총포괄이익(지배)	98	11	74	-27
EPS(원, 지배, 수정)	65	-554	-451	1,013

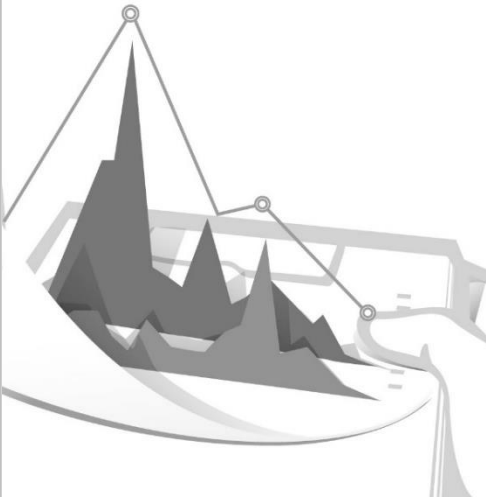
현금흐름표	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	188	-8	120	122
당기순이익	98	37	66	-18
비현금수익비용가감	76	112	46	348
유형자산감가상각비	69	58	50	60
무형자산상각비	5	5	3	4
충당부채전입액				
외화환산손익	-8	45	-8	7
지분법평가손익	2	1	5	6
기타	8	4	46	272
영업으로인한자산부채변동	55	-137	10	-203
영업에서창출된현금흐름 외	-41	-20	-1	221
ICF	8	-108	-18	-536
유형자산 투자(순)	-21	-56	-79	-307
무형자산 투자(순)	-3	-26	-5	-30
투자자산 투자(순)	30	-33	67	21
기타	1	7	-18	-220
FCF	-42	235	-161	528
유동부채의 증감	-37	36	-7	-37
비유동부채의증감	1	199	-115	575
기타부채의증감	0	0	0	-9
자본의증감	0		-29	
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

(단위: 억원)

재무상태표	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	1,158	1,261	1,213	1,449
재고자산	283	273	303	386
단기금융자산	45	58	87	22
매출채권	129	182	141	251
현금및현금성	571	656	607	727
비유동자산	593	599	558	1,093
유형자산	378	353	371	537
무형자산	63	72	50	268
투자자산	129	132	87	92
자산총계	1,751	1,860	1,770	2,543
유동부채	578	664	545	1,194
단기차입금	138	186	179	140
유동성장기부채				
매입채무	384	241	228	235
비유동부채	12	12	10	21
사채				
장기차입금				
부채총계	590	676	556	1,215
자본금(지배, 보통)	95	95	95	108
자본잉여금(지배)	272	285	280	407
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	0	0	-29	-29
자본총계	1,161	1,184	1,215	1,328

투자지표	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률		-4.0	29.7	28.8
영업이익성장률	[전(-468.19)]지▲(49.57)흑전(645.90)			
총자산성장률		-10.4	20.8	-1.5
자기자본성장률		-33.6	-39.7	149.6
Profitability(%)				
매출총이익률	15.3	12.0	11.1	16.3
EBITDA마진률	5.1	5.8	4.6	6.9
영업이익률	0.9	-3.4	-1.3	5.6
세전계속사업이익률	0.5	-4.6	-3.0	4.4
순이익률	0.4	-3.8	-2.4	4.2
Leverage(%)				
부채비율	406.7	584.1	1269.7	440.9
순부채비율	126.6	254.3	627.9	211.1
유동비율	107.6	85.3	106.3	88.7
당좌비율	74.7	54.6	59.1	55.9
이자보상배율	1.1	-3.7	-1.1	4.5
Performance(%)				
ROE		-39.7	-50.5	87.0
ROA		-6.9	-5.4	11.2
ROIC		-18.9	-8.4	37.9
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	65	-554	-451	1,013
BPS(지배)	1,678	1,114	670	1,655
EBITDAPS	725	-51	222	2,000
DPS(연간, 현금+주식)				



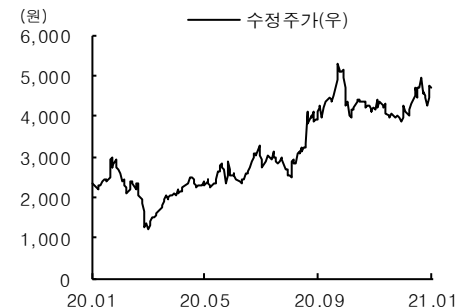
Not Rated

목표주가	N/R
현재가(01/22)	4,620원
코스닥	979.98pt
시가총액	967억원
발행주식수	20,948천주
액면가	500원
52주 최고가	5,600원
52주 최저가	1,170원
60일 평균거래량	361천주
외국인 지분율	2.1%
배당수익률 (2019)	0.0%

주주구성	
김경수외 3인	39.2%

주가상승률	1W	1M	3M
주가	3.7%	21.2%	-0.1%
지수	0.1%	2.9%	18.2%

앤씨앤 주가추이



앤씨앤 (092600)

높아지는 전장 기대감, ISP는 필수재

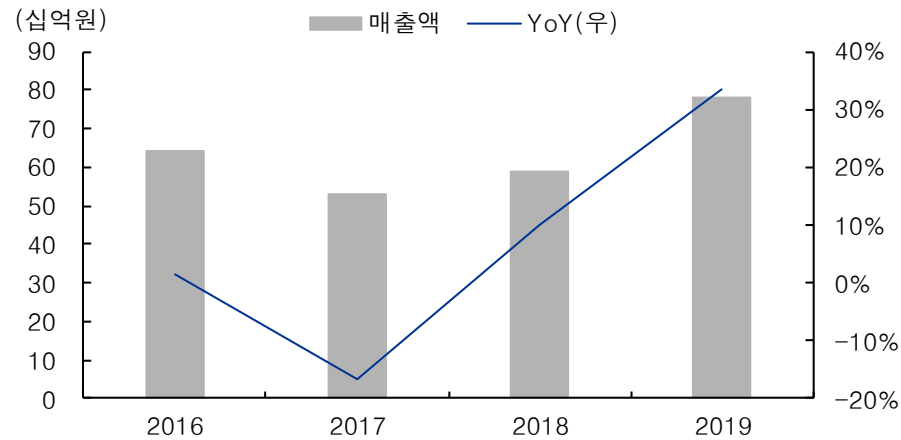
- ▶ 자동차의 전장화 전환 속도가 COVID-19을 기점으로 가속화 되고 있음
- ▶ 동사는 국내 유일의 동영상 ISP(Image Signal Processor)설계, 생산기업으로 ISP라는 비메모리 반도체 제작을 위한 지적 재산을 모두 자체적으로 개발, 보유하고 있음
- ▶ 동사가 ISP 스페셜리스트가 될 수 있었던 이유는 20년이 넘게 CCTV 사업을 영위하며 야간, 우천시 식별 가능한 CCTV 영상을 확보하기 위한 솔루션으로 ISP기술을 발전시켰기 때문
- ▶ 동사가 독자적으로 발전시킨 동영상 ISP 기술은 현재 국내 대기업 두 곳과 협업을 진행하며 실제 제품화 되어 적용되기 시작했으며 자동차에 사용되는 카메라 수 증가 및 자율주행 기능 탑재에 따라 향후 사용량이 증가할 것으로 예상됨
- ▶ 동사는 자동차용 반도체 개발을 위해 5년간 평균 93억원의 개발비를 사용하며 재무상태가 어려워 졌지만 올해 4분기를 기점으로 실적 정상화가 나타날 것으로 전망

Key financials

	매출액 (억원)	Change (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	당기순이익 (억원)	EPS증가율 (%)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)
2015	632	76.2	79	12.5	84	-544.4	10.0	1.5	16.6	6.1
2016	641	1.4	-13	-2	8	-86.8	90.6	1.8	2.0	-95.8
2017	534	-16.6	-109	-20.4	-90	-832.1	-11.9	2.1	-16.0	-7.2
2018	588	10.1	-165	-28.1	-157	78.6	-8.1	3.6	-36.7	-6.8
2019	785	33.5	-116	-14.8	-69	-63.0	-6.7	1.1	-15.6	-3.7

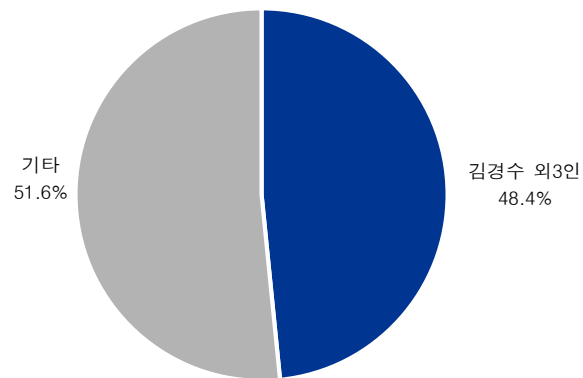
주: 실적은 IFRS 연결 기준, IBK투자증권 예상
자료: Quantiwise

매출액 및 YoY 추이



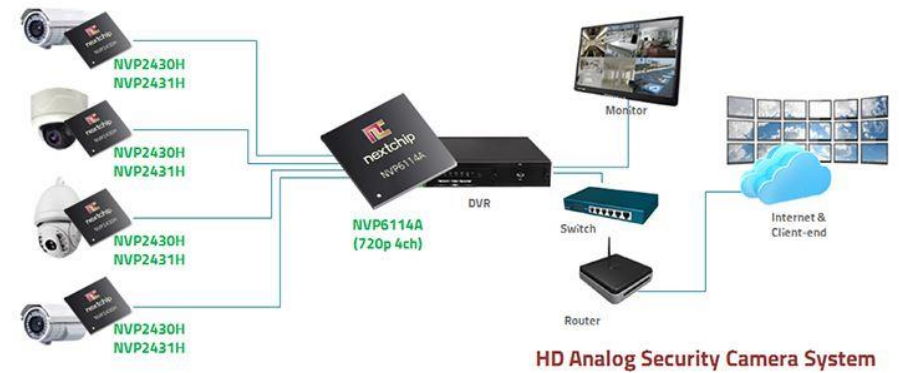
자료: 앤씨앤, IBK투자증권

주요 주주 현황 (21.1월)



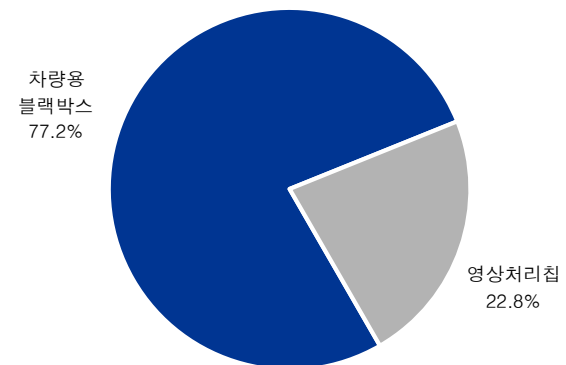
자료: 앤씨앤, IBK투자증권

앤씨앤 ISP 적용 범위



자료: 앤씨앤, IBK투자증권

사업부별 매출 비중 (3Q20)



자료: 앤씨앤, IBK투자증권

포괄손익계산서

	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	641	534	588	785
매출원가	417	362	459	586
매출총이익	223	172	129	199
GPM	34.9%	32.2%	21.9%	25.3%
판매비 및 일반관리비	236	281	293	314
인건비및복리후생비	58	79	88	83
일반관리비	156	178	171	201
판매비	13	13	11	10
영업이익	-13	-109	-165	-116
OPM	-2.0%	-20.4%	-28.0%	-14.8%
EBITDA	-7	-103	-155	-96
*(구)영업외손익	21	19	8	-12
순금융손익	20	24	8	5
순이자손익	8	6	4	0
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	-90	-157	-128
법인세비용				-59
순이익	8	-90	-157	-69
순이익(지배)	11	-83	-148	-59
NPM(지배)	1.3%	-16.8%	-26.7%	-8.7%
총포괄이익(지배)	8	-82	-159	-60
EPS(원, 지배, 수정)	68	-499	-891	-330

현금흐름표

	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	-33	-98	-112	-160
당기순이익				
비현금수익비용가감	-2	1	28	48
유형자산감가상각비	3	4	6	17
무형자산상각비	2	1	4	3
충당부채전입액				
외화환산손익	-1	0	0	-1
지법법평가손익		1	1	1
기타	-7	-6	28	29
영업으로인한자산부채변동	-46	-18	12	-82
영업에서창출된현금흐름 외	15	-82	-151	82
ICF	33	80	73	-20
유형자산 투자(순)	-4	-6	-13	-4
무형자산 투자(순)	-3	-1	-8	-2
투자자산 투자(순)	-55	126	92	-14
기타	95	-39	73	0
FCF	-29	14	91	192
유동부채의 증감	-24	2	-6	18
비유동부채의증감	3	10	83	29
기타부채의증감				-9
자본의증감	-1	2	14	153
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

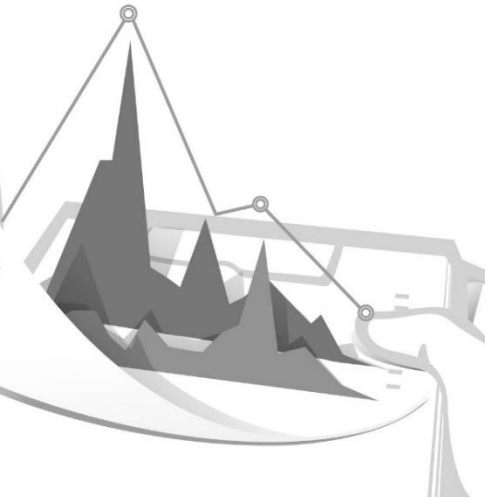
(단위: 억원)

재무상태표

	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	494	430	362	465
재고자산	105	104	93	145
단기금융자산	268	180	44	76
매출채권	27	61	45	84
현금및현금성	75	70	122	133
비유동자산	159	174	182	250
유형자산	31	34	39	37
무형자산	51	42	46	36
투자자산	77	57	57	55
자산총계	653	604	543	715
유동부채	65	97	102	244
단기차입금	25	26	21	48
유동성장기부채	1	9	10	21
매입채무	17	33	53	71
비유동부채	29	26	113	59
사채		5	75	6
장기차입금	13	9	21	29
부채총계	94	123	215	303
자본금(지배, 보통)	67	67	67	105
자본잉여금(지배)	161	160	164	279
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)	-7	-10		
자본총계	559	481	328	412

투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률	1.4	-16.6	10.1	33.5
영업이익성장률	적전	적지▼	적지▼	적지▲
총자산성장률	-3.2	-7.6	-10.0	31.6
자기자본성장률	0.6	-14.0	-31.8	25.6
Profitability(%)				
매출총이익률	34.9	32.2	21.9	25.3
EBITDA마진률	-1.1	-19.3	-26.4	-12.2
영업이익률	-2.0	-20.4	-28.0	-14.8
세전계속사업이익률	1.3	-16.8	-26.7	-16.3
순이익률	1.3	-16.8	-26.7	-8.7
Leverage(%)				
부채비율	16.8	25.5	65.5	73.5
순부채비율	7.0	10.3	38.6	47.7
유동비율	761.3	444.7	355.6	190.6
당좌비율	599.5	337.5	228.8	125.8
이자보상배율	-12.4	-86.0	-93.1	-39.3
Performance(%)				
ROE	2.0	-16.1	-36.7	-15.6
ROA	1.2	-14.3	-27.4	-10.9
ROIC	-6.7	-56.2	-95.4	-49.5
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	68	-499	-891	-330
BPS(지배)	4,183	3,585	2,465	2,028
EBITDAPS	32	-544	-914	-598
DPS(연간, 현금+주식)				



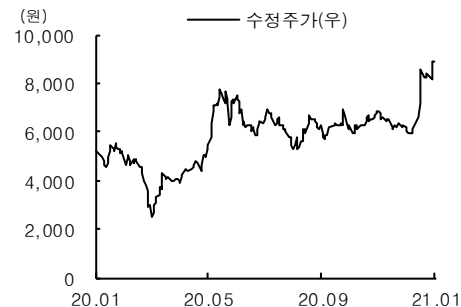
Not Rated

목표주가	N/R
현재가(01/22)	8,400원
코스닥	979.98pt
시가총액	2,805억원
발행주식수	33,403천주
액면가	500원
52주 최고가	9,120원
52주 최저가	2,335원
60일 평균거래량	186천주
외국인 지분율	1.9%
배당수익률 (2019)	0.0%

주주구성	
(주)한국야쿠르트	35.6%

주가상승률	1W	1M	3M
주가	6.8%	43.9%	42.6%
지수	0.1%	2.9%	18.2%

큐렉소 주가추이



큐렉소 (060280)

의료 로봇의 해외 진출 본격화

큐렉소는 2020년 매출액 391억원(YoY +13.7%), 영업이익 4억원(YoY 흑전)을 달성할 것으로 추정됨. 12월에만 국내외 병원으로 7대의 의료로봇을 공급하여 2020년 전체 18대의 의료로봇이 판매됨. 4분기 국내 중앙대, 진주세란 병원 등, 해외 인도, 호주, 인도네시아 등으로 직접 개발한 수술 로봇을 공급하면서 매출액 120억원 이상을 기록할 것으로 예상됨. 영업이익 흑자폭이 3분기보다 4분기에 확대될 것으로 기대됨

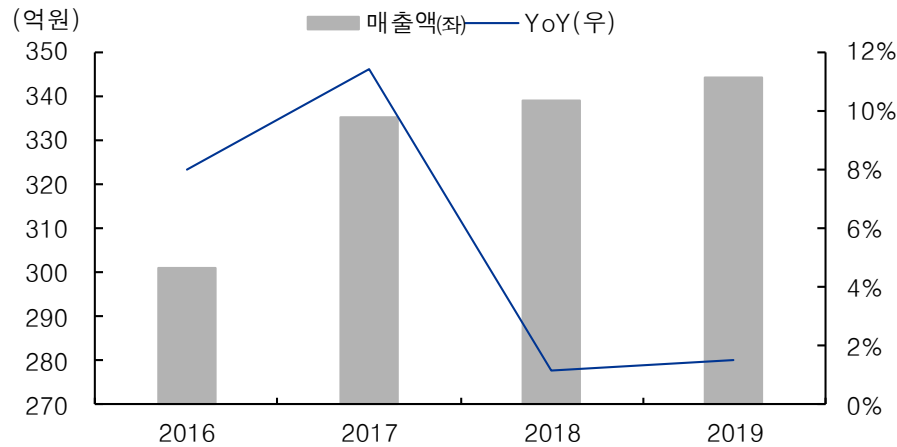
- 2020년 큐비스-조인트(인공관절 수술로봇) 8대, 큐비스-스파인(척추 수술로봇) 3대, 모닝워크(보행 재활로봇) 2대, 인모션 2대 등 18대의 의료로봇을 공급함
- 앞으로 약 5년간 인도 메릴헬스케어(Meril Healthcare)에 큐비스-조인트를 50대 이상 공급할 예정임
- 2021년 큐비스-조인트는 미국 FDA와 유럽CE 인증을 받을 것으로 예상됨. 동사는 이미 미국에 세일즈네트워크를 형성하고 있는 척추 임플란트 전문 기업인 엘앤케이바이오와 MOU를 체결하여 미국 인증 획득 이후 미국 시장 공략이 본격화될 것으로 기대됨

Key financials

	매출액 (억원)	Change (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	당기순이익 (억원)	EPS증가율 (%)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)
2015	278	3.9	6	2.2	2	-440.0	762.2	2.9	0.4	163.9
2016	301	8.0	-404	-134.2	-14	-722.9	-102.9	1.9	-2.1	-3.7
2017	335	11.4	6	1.8	-169	1,099.9	-16.3	4.1	-23.5	327.5
2018	339	1.2	-38	-11.2	-294	54.0	-7.2	3.1	-41.8	-61.1
2019	344	1.5	-43	-12.5	-259	-13.5	-6.1	3.6	-45.5	-41.5

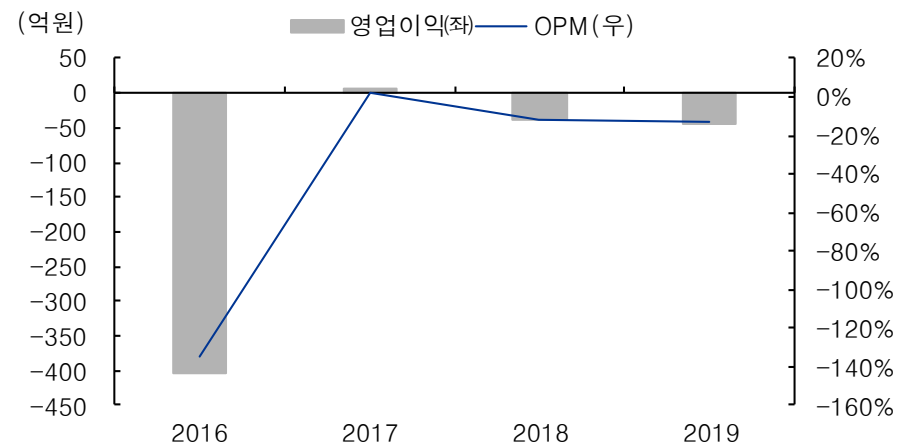
주: 실적은 IFRS 연결 기준, IBK투자증권 예상
자료: Quantwise

매출액 및 YoY 추이



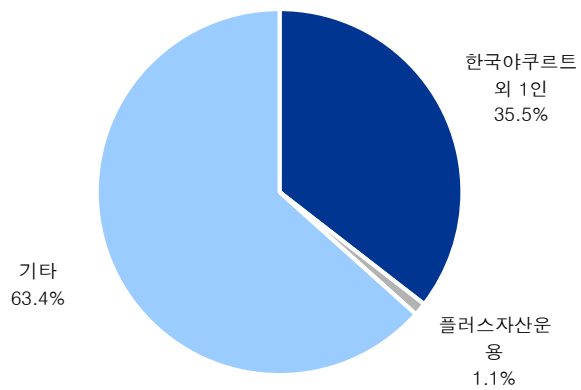
자료: IBK투자증권

영업이익 및 OPM 추이



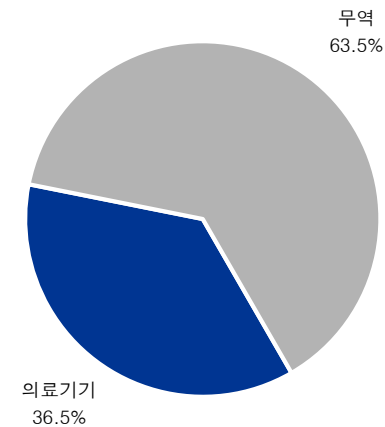
자료: IBK투자증권

주요 주주 현황 (21.1월)



자료: IBK투자증권

사업부별 매출 비중 (3Q20)



자료: IBK투자증권

큐렉소 (060280)

포괄손익계산서	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
종속,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%
총포괄이익(지배)	-14	-172	-300	-262
EPS(원, 지배, 수정)	-49	-583	-898	-777

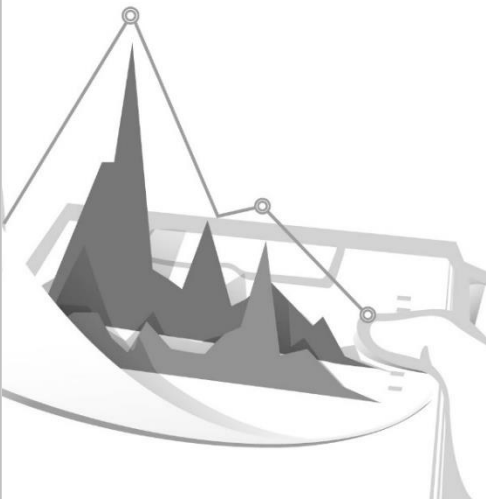
현금흐름표	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	-392	-15	-152	-51
당기순이익	-14	-169	-294	-259
비현금수익비용가감	-347	177	272	222
유형자산감가상각비	18	2	4	5
무형자산상각비	13	1	1	1
충당부채전입액				
외화환산손익	0	0	0	0
자본법평가손익	20	171	192	190
기타	-399	2	272	25
영업으로인한자산부채변동	-25	-22	-131	-15
영업에서창출된현금흐름 외	-6	-1	1	275
ICF	-28	-44	-94	29
유형자산 투자(순)	-12	-5	-21	-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

(단위: 억원)

재무상태표	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

투자지표	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률	8.0	11.4	1.2	1.5
영업이익성장률	적전(-6616; 흑전(101.38; 적전(-790.8; 적지▼(-12.2			
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)				



레인보우로보틱스 (277810)

공모개요

공모가	10,000원
시가총액	1,558억원
공모주식수	2,650,000주
공모금액	265억원
상장예정 주식수	15,584,500주
주관사	미래에셋대우, 대신증권

공모일정

청약예정일	2021년 1월 25~26일
상장예정일	2021년 2월 3일

보호예수 현황

구분	주식수(천주)	지분율(%)	기간
최대주주등	9,464	32.7	2년
상장주선인 의무인수	80	17.3	3개월
우리사주조합	265	4.6	1년

기업연혁

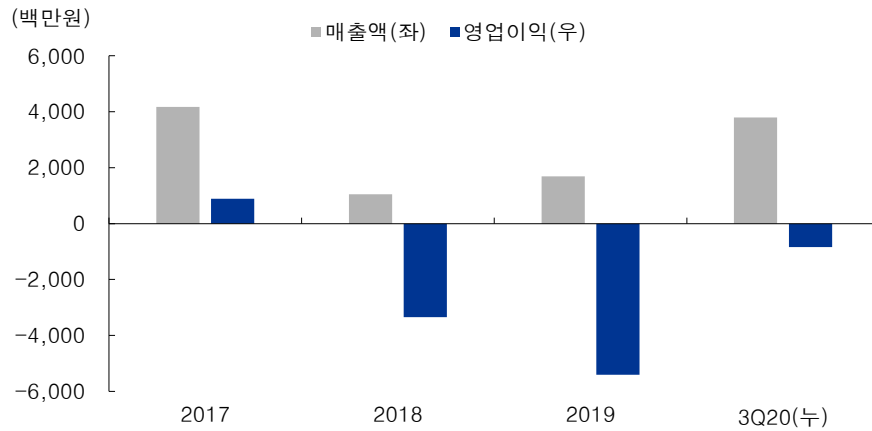
(연도)

2011	레인보우 기업부설 연구소 설립
2013	미 방위 기획국 주관 DCR Trials Team-KAIST로 출전
2016	미국 현지법인 Rainbow Robotics USA, Inc 설립
2016	LH엔지니어링 흡수합병
2017	벤처캐피탈 투자유치(SBI인베, 한구투자파트너스 등)
2019	판교 영업사무소 개소
2019	RB5 KCs 인증 완료
2019	2019 올해의 대한민국 로봇기업 선정
2020	큐더스벤처스 투자 유치

로봇 플랫폼 개발을 위한 핵심 기술역량

- ▶ 레인보우로보틱스는 로봇 플랫폼 기술 보유 기업으로 2011년에 KAIST내 연구소인 Hubo Lab에서 분사되어 설립. 설립 핵심 인력은 KAIST 기계공학과 오준호 교수와 이정호 박사(現 대표이사). 동사가 보유한 로봇 제품중 협동로봇을 중심으로 2020년부터 본격적으로 매출이 확대되기 시작. 동사의 협동로봇은 대규모 생산라인에 투입되는 산업용 로봇과 직접 노동력이 투입되는 작업 현장의 중간 역할을 수행. 특히 생산 현장에서 작업자와 로봇이 안전이 담보된 상황에서 효율적으로 협력해서 일할 수 있는 환경을 제공하며 관련 시장이 빠르게 성장
- ▶ 협동로봇의 예상 매출액은 2021년 85억원, 2022년 160억원으로 빠르게 성장할 것으로 기대. 2020년 실제 매출이 발생되기 시작된 음료 로봇도 올해부터 본격적으로 공급이 시작하며 실적에 기여할 것으로 예상됨
- ▶ 밸류에이션 Peer기업으로 아진엑스텍과 삼익THK가 선정되었으며 최근 12개월(3Q20기준) PER은 25.1배. 레인보우로보틱스의 2023년 추정순이익 147억원에 20% 연할인율을 적용해 산출한 주당평가액은 13,185원. 상장예정일은 올해 2월 3일

매출액 및 영업이익 추이



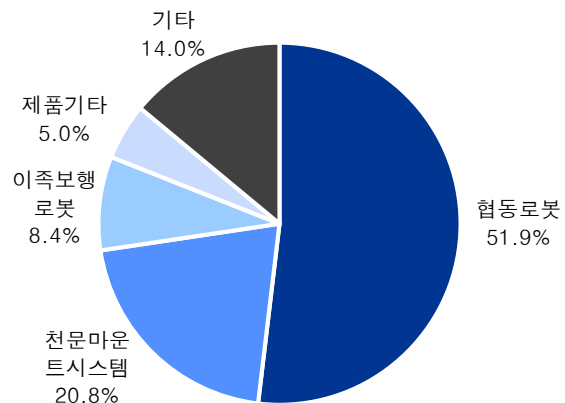
자료: Company Data, IBK투자증권

레인보우로보틱스의 협동로봇 RB5



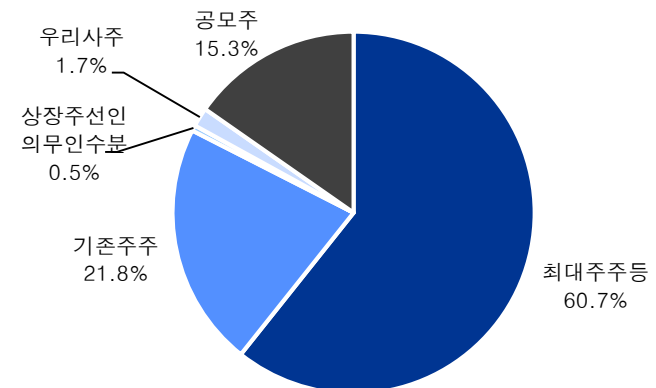
자료: Company Data, IBK투자증권, 7월말 기준

주요 제품별 매출비중(3Q20누)



자료: Company Data, IBK투자증권

상장 후 주주 구성



자료: Company Data, IBK투자증권

솔루엠 (248070)

공모개요

공모가	17,000원
시가총액	7,226억원
공모주식수	6,400,000주
공모금액	1,088억원
상장예정 주식수	14,589,324주
주관사	미래에셋대우, KB증권

공모일정

상장예정일 2021년2월2일

보호예수 현황

구분	주식수(천주)	지분율(%)	기간
최대주주등 특수관계인	6,693	15.8	3년
	3,037	7.2	6개월
우리사주조합	1,280	3.0	1년
삼성전기	4,650	10.9	3개월
기타주주	4,087	9.6	3개월

기업연혁

(연도)	
2015	삼성전기 분사
2016	베트남 생산법인 설립
2017	본사 소재지 변경(수원→용인)
2017	3in1 Board 신규사업화
2018	ESL미국MACY'S백화점 수주
2018	베트남 2공장 준공 및 양산시작
2020	ESL미국LOWE'S 수주
2020	인도 생산법인 설립 (21년 양산목표)
2020	멕시코 생산법인 설립 (21년 양산목표)

올해부터 ESL이 실적 성장 견인

- 동사는 TV용 파워모듈(SMPs)과 3in1보드, 모바일용 어답터, ESL 등의 제조, 판매를 영위하고 있으며, 2015년 삼성전기(주)로부터 분사하여 설립되었다. 2020년 사업부별 매출 구성은 파워모듈 37%, 3in1보드 50%, ESL 12%로 나뉜다. 각 사업부의 영업이익률은 9%, 3%, 3%로서 SMPs가 동사 Cash Cow 역할을 하고 있다. 그러나 올해는 3in1보드와 ESL의 이익률이 각각 5%, 12%로 향상 되면서 이익 다변화가 기대된다.
- 3in1보드는 원가 절감을 위해 TV의 3가지 부품을 1개의 보드로 통합한 제품으로 작년 동사 글로벌 점유율이 6% 였는데, 향후 30%까지 확대를 예상하고 있다. 한편 ESL(전자가격 표시기) 시장은 향후 폭발적 성장이 예상되는데, 지난 4Q20 동사는 대규모 수주를 받아 올해 ESL 매출액이 3,200억원(146%YoY)으로 대폭 증가할 전망이다.
- 2020년 매출액은 1조7백억원(17%YoY), 부문별로는 파워모듈 4천억원, 3 in1보드 5,400억원, ESL 1,300억원으로 추정되며, 영업이익은 580억원(13%YoY)로 예상된다. 2021년에는 매출액 1.53조원을 예상하는데, 3in1(35%YoY)과 ESL(146%YoY)이 매출 성장을 주도할 전망이다. ESL의 이익 기여 증가와 판관비율 하락 덕분에 올해 동사 영업이익은 1,300억원으로 2배 이상 증가할 전망이다.

Key financials

	매출액 (십억원)	Change (%)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	당기순이익 (십억원)	EPS증가율 (%)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)
2019	914	28.8	51	5.6	38	흑전	n.a	n.a	n.a	n.a
2020F	1,070	11.7	58	5.4	43	11.6	n.a	n.a	n.a	n.a
2021F	1,530	43.0	130	8.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

주: 실적은 IFRS 연결 기준, IBK투자증권 예상
자료: Quantwise

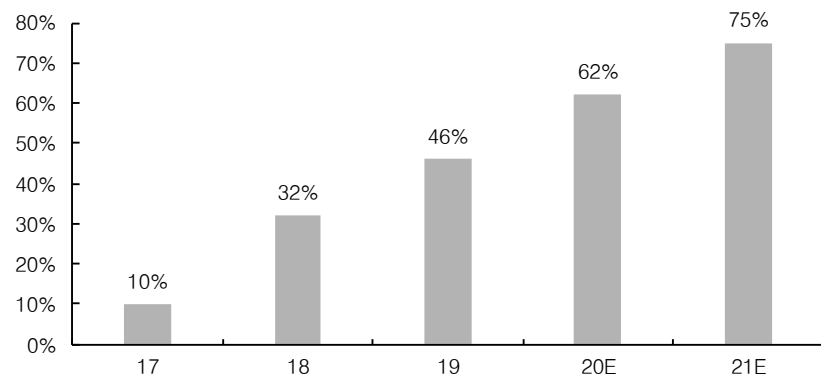
솔루엠 분기 실적 추이 전망(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	202	242	294	175	181	272	359	258	547	709	914	1,070
QoQ(%)	n.a	19.8%	21.3%	-40.5%	3.8%	49.7%	32.2%	-28.2%				
YoY(%)	n.a	n.a	n.a	n.a	-10.3%	12.0%	22.1%	47.5%	n.a	29.7%	28.8%	17.1%
매출총이익	31	36	53	29	35	39	50	36	66	79	149	
판관비	22	23	30	24	24	26	27	23	84	88	98	101
영업이익	9	13	24	5	10	13	22	12	-19	-9	51	58
영업이익률(%)	4.3%	5.6%	8.1%	3.1%	5.6%	5.0%	6.1%	4.7%	-3.4%	-1.3%	5.6%	5.4%
세전이익	7	11	23	-1	8	11	19	10	-25	-21	40	48
순이익	8	11	20	0	8	8	18	9	-21	-17	38	43

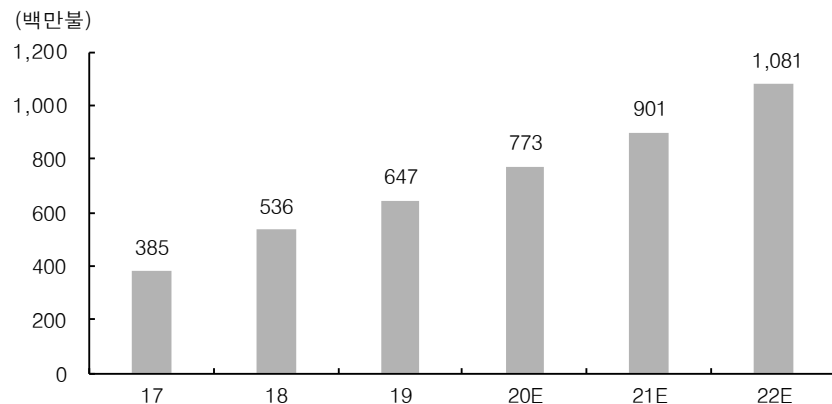
자료: IBK투자증권

솔루엠 신규 사업(3in1, ESL) 매출 비중 추이



자료: 솔루엠, IBK투자증권

ESL 리테일 분야 글로벌 시장 규모 추이



자료: 솔루엠, IBK투자증권

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0