

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (4/21)

2,310원

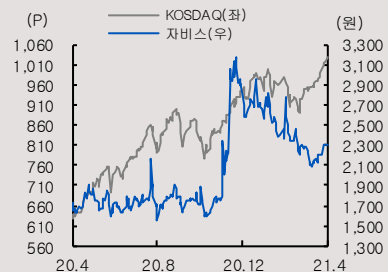
KOSDAQ (4/21)	1,022.22pt
시가총액	469억원
발행주식수	21,029천주
액면가	100원
52주 최고가	3,170원
최저가	1,555원
60일 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	8.9%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
김형철 외 3 인	43.18%
Ricoh Company	8.37%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	7%	-18%
절대기준	0%	34%	32%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	-48	-	-
EPS(22)	11	-	-

서비스 추가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 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.

자비스 (254120)

수주 실적 회복세

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. 2020년 기준 사업부별 매출 구성은 Xscan(반도체/이차전지/PCB 등) 34%, Fscan(식품 이물질 검사) 43%, 기타 23%로 나뉜다.

COVID-19 팬데믹 영향으로 작년 역성장

지난 해 동사 매출액은 28%YoY 감소한 123억원에 그쳤다. 연초만 하더라도 중국 고객 향 중대형 이차전지 Xscan 신규 진입 및 연태 합작법인을 통한 반도체 Xscan 신규 수주 기대, 일본 리코사를 통한 수출 증대 기대가 컸으나, COVID-19 팬데믹 영향으로 해외 영업활동이 중단 또는 연기되었기 때문이다. 특히 지난 4Q20에는 보수적 회계처리로 12억원의 영업적자를 기록한 바 있다. 그러나 동사는 작년에도 25억원의 R&D 투자(39%YoY)를 집행했고, 미래 생산능력 확대 준비 작업으로 동탄 공장 건물 매입을 완료하였으며, 올해 5월 입주 예정이다.

연초 이후 수주 회복세 뚜렷, 실적 개선 기대

1Q21 전사 수주 실적이 21%YoY 증가하며 회복세가 뚜렷하다. 소형 이차전지 Xscan 수주 실적이 YoY 기준 3배 가까이 증가한 것으로 추정되며, 지난 수년간 뚜렷한 수주 실적이 없던 반도체 검사장비(In-line Flip Chip Bump X-ray)도 올해는 수주 기대가 높다. 다만 여전히 일본 리코사를 통한 Fscan 수출 활동이나, 중국 향 중대형 이차전지 및 반도체 Xscan 수주 활동이 뚜렷한 성과 없이 지연되고 있음은 아쉬운 점이다. 백신 보급 이후 하반기 영업활동 개선을 기대해 본다. 한편 현재 동사 비용 구조로 볼 때, 연 매출 210~220억원이 BEP 수준이다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	171	123	196	240	267
영업이익	-6	-19	-7	6	10
세전이익	-85	-40	-10	2	6
지배주주순이익	-72	-66	-10	2	6
EPS(원)	-398	-335	-48	11	29
증가율(%)	1,048.2	-15.9	-85.8	-124.1	155.6
영업이익률(%)	-3.5	-15.4	-3.6	2.5	3.7
순이익률(%)	-42.7	-54.5	-5.1	0.8	2.2
ROE(%)	-87.2	-52.4	-10.1	2.6	6.2
PER	n.a	n.a	n.a	200.9	78.6
PBR	2.4	5.4	5.2	5.1	4.8
EV/EBITDA	105.3	n.a	202.2	40.1	31.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 자비스 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출액	34	28	28	32	32	44	54	66	127	171	123	196
QoQ	-27%	-18%	0%	15%	-1%	37%	22%	23%				
YoY	1%	-48%	-21%	-31%	-6%	56%	91%	104%	na	35%	-28%	59%
X-Scan 반도체									2	12	2	12
X-Scan 2차전지									14	51	9	62
X-Scan PCB등									42	34	31	36
Fscan 식품									45	51	52	58
기타									23	23	28	28
매출총이익	10	3	8	13	7	10	13	17	44	47	34	47
판관비	13	5	11	25	13	13	13	15	50	53	53	54
영업이익	-3	-2	-2	-12	-6	-3	0	2	-5	-6	-19	-7
영업이익률	-7.8%	-5.9%	-8.2%	-37.6%	-18.8%	-6.8%	0.2%	3.2%	-4.1%	-3.4%	-15.3%	-3.5%
세전이익	7	-7	-6	-33	-7	-4	-1	1	-8	-85	-40	-10
지배주주순이익	2	-13	-6	-49	-7	-4	-1	1	-6	-72	-66	-10

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(주)와 합병을 통해 코스닥시장으로 이전 상장(기술성장기업으로서 특례 적용)하였다.

매출 구성:
Xscan(반도체/이차전지/PCB 등) 34%, Fscan(식품 이물질 검사) 43%, 기타 23%

2020년 기준으로 동사 사업부별 매출 구성은 Xscan 34%, Fscan 43%, 기타 23%로 나뉜다. Xscan 제품은 비파괴검사에 필수적으로 사용되는 장비로서, 반도체 및 산업 부품 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 4%, 이차전지 22%, SMT/PCB/자동차부품 등 74%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 배터리 향 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 중소기업들을 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. 올해 하반기 부터는 일본 내 식품, 이차전지, 반도체 검사장비 판매가 본격적으로 진행될 것으로 예상된다. 리코사는 전 세계에 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)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	171	123	196	240	267
증가율(%)	34.7	-28.0	59.3	23.0	11.0
매출원가	123	89	148	166	185
매출총이익	47	34	47	74	82
매출총이익률 (%)	27.5	27.6	24.0	30.8	30.7
판매비	53	53	54	68	72
판매비율(%)	31.0	43.1	27.6	28.3	27.0
영업이익	-6	-19	-7	6	10
증가율(%)	10.2	225.1	-64.0	-187.9	68.0
영업이익률(%)	-3.5	-15.4	-3.6	2.5	3.7
순금융손익	-35	-15	-3	-4	-4
이자손익	-5	-3	-3	-4	-4
기타	-30	-12	0	0	0
기타영업외손익	-45	-6	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-85	-40	-10	2	6
법인세	-12	27	0	0	0
법인세율	14.1	-67.5	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-73	-67	-10	2	6
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-73	-67	-10	2	6
증가율(%)	1,151.0	-8.1	-84.9	-124.0	155.6
당기순이익률 (%)	-42.7	-54.5	-5.1	0.8	2.2
지배주주당기순이익	-72	-66	-10	2	6
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	-74	-68	-10	2	6
EBITDA	3	-8	3	14	18
증가율(%)	93.0	-346.8	-133.5	428.0	28.0
EBITDA마진율(%)	1.8	-6.5	1.5	5.8	6.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-398	-335	-48	11	29
BPS	806	506	445	456	486
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	n.a	n.a	n.a	200.9	78.6
PBR	2.4	5.4	5.2	5.1	4.8
EV/EBITDA	105.3	n.a	202.2	40.1	31.1
성장성지표(%)					
매출증가율	34.7	-28.0	59.3	23.0	11.0
EPS증가율	1,048.2	-15.9	-85.8	-124.1	155.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-87.2	-52.4	-10.1	2.6	6.2
ROA	-31.6	-22.3	-3.2	0.7	1.8
ROIC	-80.2	-95.7	-20.5	3.8	8.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.1	196.2	236.0	235.3	234.9
순차입금 비율(%)	-19.0	34.9	59.4	82.8	74.3
이자보상배율(배)	-1.1	-5.3	-1.8	1.5	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.5	12.6	11.2	11.0
재고자산회전율	2.9	1.8	2.6	2.9	3.0
총자산회전율	0.7	0.4	0.6	0.7	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	191	155	164	173	195
현금및현금성자산	100	61	58	58	67
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	21	11	20	23	26
재고자산	63	72	79	84	93
비유동자산	99	158	160	158	157
유형자산	27	31	27	24	23
무형자산	37	31	28	26	25
투자자산	9	9	17	19	21
자산총계	291	313	324	331	352
유동부채	88	134	142	127	140
매입채무및기타채무	19	12	10	12	13
단기차입금	17	25	33	38	43
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	49	74	85	106	106
사채	44	0	10	30	30
장기차입금	0	70	70	70	70
부채총계	138	208	227	232	247
지배주주지분	150	103	94	96	102
자본금	19	20	21	21	21
자본잉여금	206	224	224	224	224
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-74	-141	-151	-149	-142
비지배주주지분	3	3	3	3	3
자본총계	153	106	96	99	105
비이자부채	67	111	112	91	102
총차입금	71	97	115	141	145
순차입금	-29	37	57	82	78

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2	-13	-18	4	4
당기순이익	-73	-67	-10	2	6
비현금성 비용 및 수익	84	65	13	11	11
유형자산감가상각비	5	7	7	6	7
무형자산상각비	4	4	3	2	1
운전자본변동	-8	-10	-18	-7	-10
매출채권등의 감소	6	14	-9	-3	-3
재고자산의 감소	-10	-15	-7	-5	-9
매입채무등의 증가	7	-7	-2	2	1
기타 영업현금흐름	-1	-1	-3	-2	-3
투자활동 현금흐름	71	-97	-7	-7	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-7	-3	-3	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-11	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-7	-89	-8	-3	-2
기타	102	10	4	-1	-1
재무활동 현금흐름	10	72	23	3	13
차입금의 증가(감소)	-1	60	0	0	0
자본의 증가	33	0	1	0	0
기타	-22	12	22	3	13
기타 및 조정	-1	-2	-1	0	0
현금의 증가	82	-40	-3	0	9
기초현금	18	100	61	58	58
기말현금	100	61	58	58	67

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 자료 언급된 종목(서비스)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 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								

○

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 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0