

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가 N.R.

현재가 (12/13) 2,240원

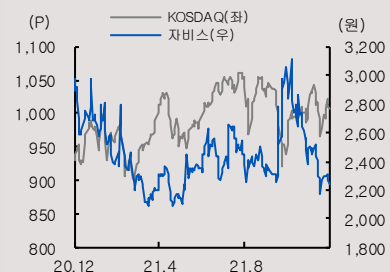
KOSDAQ (12/13)	1,005.96pt
시가총액	497억원
발행주식수	22,182천주
액면가	100원
52주 최고가	3,120원
최저가	2,085원
60일 일평균거래대금	70억원
외국인 지분율	8.3%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
김형철 외 3 인	39.58%
Ricoh Company	7.67%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-6%	-33%
절대기준	-10%	-5%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	-169	-	-
EPS(22)	-39	-	-

서비스 추가추이



본 조식분석자료는 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.

상장 주권사 의무 Update 보고서

자비스 (254120)

점차 개선되고 있는 수주 활동

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 제휴 체결, 그리고 33억원 투자유치(현재 지분 9.12%로서 2대주주)를 받은 바 있다. 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.

실적 동향: 기대보다 부진한 매출에도 선투자 증가로 비용 상승

지난 3Q21까지의 실적을 보면, 기대보다 매출 증가가 더딘 반면에 향후 배터리 수주 활동을 위한 인력 채용 증가(전사 직원 수: 작년말 84명 → 3Q21말 113명)와 R&D 투자(올해 28억원 예상, 매출액 대비 22%) 부담으로 인해 영업손실이 지속되고 있다. 그러나 긍정적인 점은 지난 7월에 공시한 해외 원통형 이차전지 수주(42억원) 실적이며, 납품하고 최종 검수 후에 매출 인식이 되는 점을 고려하면 2H22에나 매출로 반영될 전망이다. 또한 국내 고객사 향 반도체 장비(Full In-line Flip Chip Bump X-ray) 수주 건이 그동안 지연되기는 했지만, 여전히 입찰 경쟁이 유효한 상황이며 내년초 좋은 소식을 기대해 본다.

이차전지 X-Scan 수주 증가로 내년부터 매출 고성장 기대

올해 매출은 128억원으로 5%YoY 소폭 증가에 그칠 전망이다. 반도체, 이차전지 X-Scan 실적이 기대에 미치지 못한 것과 일본 리코사로의 수출 지연 때문이다. 내년 매출은 39% 성장 예상하는데, 이는 올해 수주한 해외 이차전지 실적 반영과 반도체 장비 수주 및 리코 향 수출을 보수적으로 가정한 것이다. 국내 Fscan(식품)의 안정된 매출 실적을 바탕으로, 내년에는 리코 및 중국 고객 향 본격적인 수출 확대를 기대해 본다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	171	123	128	179	216
영업이익	-6	-19	-40	-6	8
세전이익	-85	-40	-38	-9	5
지배주주순이익	-72	-66	-36	-9	5
EPS(원)	-398	-335	-169	-39	21
증가율(%)	1,048.2	-15.9	-49.5	-76.8	-153.6
영업이익률(%)	-3.5	-15.4	-31.3	-3.4	3.7
순이익률(%)	-42.7	-54.5	-29.7	-5.0	2.3
ROE(%)	-87.2	-52.4	-34.4	-8.3	4.5
PER	-4.8	-8.2	-13.4	-57.8	107.8
PBR	2.4	5.4	4.6	5.0	4.8
EV/EBITDA	105.3	-76.6	-21.0	83.5	24.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 자비스 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위:억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	34	28	28	32	32	36	28	32	171	123	128	179
QoQ	-27%	-18%	0%	15%	0%	11%	-21%	13%				
YoY	1%	-48%	-21%	-31%	-6%	28%	1%	-1%	35%	-28%	5%	39%
X-Scan(IT)	n.a	n.a	n.a	n.a	13	14	8	13	99	42	47	87
Fscan(식품)	n.a	n.a	n.a	n.a	12	14	13	14	51	52	53	64
기타	n.a	n.a	n.a	n.a	8	8	7	5	21	28	28	28
매출총이익	10	3	8	13	8	3	14	13	47	34	37	74
판관비	13	5	11	25	18	19	20	20	53	53	77	80
영업이익	-3	-2	-2	-12	-11	-17	-6	-7	-6	-19	-40	-6
영업이익률	-7.8%	-5.9%	-8.2%	-37.6%	-33.3%	-46.1%	-21.4%	-21.8%	-3.4%	-15.3%	-31.4%	-3.4%
세전이익	7	-7	-6	-33	-11	-13	-6	-8	-85	-40	-38	-9
지배주주순이익	2	-13	-6	-49	-10	-13	-6	-7	-72	-66	-36	-9

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, 중국
2차전지업체들

주요 고객은 이차전지의 경우 LG화학, 삼성SDI, 중국업체들이다. 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 지연되다가 2H21부터 수주가 가시화되고 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. 향후 영업활동 재개 시, 일본 내 식품, 이차전지, 반도체 검사장비 판매가 본격적으로 진행될 것으로 예상된다. 리코사는 전세계에 1만명의 영업 인력을 보유하고 있으며, 향후 미주, 유럽 등으로도 순차적으로 판매망을 넓혀 갈 계획이다.

자비스 (254120)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	171	123	128	179	216
증가율(%)	34.7	-28.0	4.7	39.2	21.0
매출원가	123	89	91	105	126
매출총이익	47	34	37	74	90
매출총이익률 (%)	27.5	27.6	28.9	41.3	41.7
판매비	53	53	77	80	82
판매비율(%)	31.0	43.1	60.2	44.7	38.0
영업이익	-6	-19	-40	-6	8
증가율(%)	10.2	225.1	114.6	-85.1	-230.5
영업이익률(%)	-3.5	-15.4	-31.3	-3.4	3.7
순금융손익	-35	-15	8	-3	-3
이자손익	-5	-3	-3	-3	-3
기타	-30	-12	11	0	0
기타영업외손익	-45	-6	-5	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-85	-40	-38	-9	5
법인세	-12	27	0	0	0
법인세율	14.1	-67.5	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-73	-67	-38	-9	5
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-73	-67	-38	-9	5
증가율(%)	1,151.0	-8.1	-44.1	-76.2	-153.6
당기순이익률 (%)	-42.7	-54.5	-29.7	-5.0	2.3
지배주주당기순이익	-72	-66	-36	-9	5
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	-74	-68	-37	-9	5
EBITDA	3	-8	-25	6	20
증가율(%)	93.0	-346.8	215.6	-125.4	220.7
EBITDA마진율(%)	1.8	-6.5	-19.5	3.4	9.3

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-398	-335	-169	-39	21
BPS	806	506	492	453	474
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.8	-8.2	-13.4	-57.8	107.8
PBR	2.4	5.4	4.6	5.0	4.8
EV/EBITDA	105.3	-76.6	-21.0	83.5	24.9
성장성지표(%)					
매출증가율	34.7	-28.0	4.7	39.2	21.0
EPS증가율	1,048.2	-15.9	-49.5	-76.8	-153.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-87.2	-52.4	-34.4	-8.3	4.5
ROA	-31.6	-22.3	-12.1	-2.7	1.3
ROIC	-80.2	-95.7	-61.9	-12.6	8.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.1	196.2	179.7	255.0	274.9
순차입금 비율(%)	-19.0	34.9	11.7	18.6	-3.7
이자보상배율(배)	-1.1	-5.3	-10.8	-1.7	2.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.5	10.7	13.0	13.3
재고자산회전율	2.9	1.8	1.9	2.3	2.3
총자산회전율	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	191	155	164	220	263
현금및현금성자산	100	61	49	82	105
유가증권	0	0	34	29	36
매출채권	21	11	13	15	18
재고자산	63	72	64	88	97
비유동자산	99	158	147	143	138
유형자산	27	31	75	68	64
무형자산	37	31	20	17	15
투자자산	9	9	7	12	14
자산총계	291	313	311	363	401
유동부채	88	134	117	156	189
매입채무및기타채무	19	12	5	9	11
단기차입금	17	25	16	29	36
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	49	74	83	105	106
사채	44	0	10	30	30
장기차입금	0	70	70	70	70
부채총계	138	208	200	261	294
지배주주지분	150	103	109	101	105
자본금	19	20	22	22	22
자본잉여금	206	224	264	264	264
자본조정등	-1	-1	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-74	-141	-177	-186	-182
비지배주주지분	3	3	2	2	2
자본총계	153	106	111	102	107
비이자부채	67	111	103	131	158
총차입금	71	97	97	130	136
순차입금	-29	37	13	19	-4

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2	-13	-16	-19	7
당기순이익	-73	-67	-38	-9	5
비현금성 비용 및 수익	84	65	20	15	15
유형자산감가상각비	5	7	10	9	10
무형자산상각비	4	4	6	3	3
운전자본변동	-8	-10	3	-22	-10
매출채권등의 감소	6	14	0	-2	-3
재고자산의 감소	-10	-15	-3	-24	-9
매입채무등의 증가	7	-7	-7	4	2
기타 영업현금흐름	-1	-1	-1	-3	-3
투자활동 현금흐름	71	-97	-36	-6	-15
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-7	-6	-3	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-11	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	-7	-89	-1	-5	-2
기타	102	10	-23	2	-8
재무활동 현금흐름	10	72	40	57	32
차입금의 증가(감소)	-1	60	0	0	0
자본의 증가	33	0	0	0	0
기타	-22	12	40	57	32
기타 및 조정	-1	-2	1	0	0
현금의 증가	82	-40	-11	32	24
기초현금	18	100	61	49	82
기말현금	100	61	49	82	105

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								
서비스									○			

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 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0