

SK COMPANY Analysis



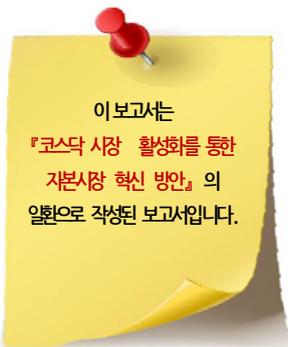
Analyst
서충우
choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

| | |
|---------|--------|
| 자본금 | 32 억원 |
| 발행주식수 | 639 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 942 억원 |
| 주요주주 | |
| 서울대학교병원 | 35.39% |
| 외국인지분률 | 0.00% |
| 배당수익률 | 0.60% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(19/09/04) | 14,750 원 |
| KOSDAQ | 629.31 pt |
| 52주 Beta | 1.36 |
| 52주 최고가 | 31,950 원 |
| 52주 최저가 | 13,000 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 8 억원 |



이지케어텍 (099750/KQ | 매수(신규편입) | T.P 21,500 원(신규편입))

클라우드 HIS 서비스 상용화(국내 최초)로 신성장동력 확보

- 국내 독보적인 경쟁력을 갖춘 의료정보시스템 전문기업
- 대형병원급 의료정보시스템 시스템 구축시장은 진입장벽 매우 높음
- 국내 상위 10개 종합병원 중 5개 병원의 HIS 구축
- 미국, 중동 등 해외진출 레퍼런스 다수 보유(미국외지역 글로벌 6위, 2017년 기준)
- 2020년 1월 중형병원 대상의 클라우드 HIS 서비스 본격 출시(국내 최초)
- 투자의견 매수, 목표주가 21,500 원으로 커버리지 개시

의료정보시스템 전문기업

동사는 2001년 2월 서울대병원 전산실에서 분사해 설립된 의료정보시스템 전문 기업이다. 서울대병원, 동국대병원, 국립암센터 등 국내 주요 대형 의료기관의 HIS(Hospital information system)를 구축하며 레퍼런스를 쌓았으며, 글로벌 시장에서도 중동, 미국 등으로 진출해 성과를 내고 있다. 2019년 3월 결산기준 매출비중은 시스템 개발 및 공급 53.5%, 운영·관리 46.5% 수준이며, 시스템 개발 이후 운영·관리까지 담당하는 경우가 많아 운영·관리 매출 비중이 점차 높아지고 있다.

해외사업 본격화, 클라우드 HIS로 성장동력 확보

국내 의료정보시스템 시장은 2000년대 초에 구축한 시스템의 교체주기가 도래함에 따라 꾸준한 실적 성장이 예상된다. 해외사업 또한 중동지역은 공공병원 레퍼런스를 쌓으며 고객을 확장하고 있으며, 미국은 오로라병원 그룹과 제휴해 정신과병원용 HIS를 구축해주면서 시장에 본격적으로 진입했다. 또한 동사는 국내 약 800여개의 중형병원을 타겟으로 클라우드 HIS 서비스를 준비하고 있다. 약 4년간의 개발기간이 소요되는 클라우드 HIS 서비스는 내년 1월 상용화 예정이며, 타겟 병원수가 약 800여개에 달하는 만큼 향후 동사의 성장동력이 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 21,500 원으로 신규편입

이지케어텍에 대해 투자의견 매수, 목표주가 21,500 원으로 커버리지에 신규편입한다. 목표주가는 202103E EPS 1,265 원에 Target Multiple 17 배를 적용해 산출했다. PEER들이 평균 PER 20 배 수준에 거래되고 있으며, 내년초 클라우드 HIS 서비스 출시 및 해외진출 본격화를 감안하면 17 배는 충분히 부여할 수 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 201703 | 201803 | 201903 | 202003E | 202103E | 202203E |
|-----------|----|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 억원 | 529 | 553 | 557 | 626 | 771 | 1,183 |
| yoy | % | -4.6 | 4.6 | 0.7 | 12.3 | 23.2 | 53.5 |
| 영업이익 | 억원 | 41 | 43 | 37 | 50 | 82 | 153 |
| yoy | % | 8.8 | 5.8 | -15.7 | 37.2 | 62.8 | 87.0 |
| EBITDA | 억원 | 44 | 47 | 40 | 55 | 86 | 156 |
| 세전이익 | 억원 | 46 | 43 | 44 | 65 | 98 | 159 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 37 | 35 | 39 | 53 | 81 | 127 |
| 영업이익률% | % | 7.8 | 7.8 | 6.6 | 8.0 | 10.6 | 12.9 |
| EBITDA% | % | 8.4 | 8.4 | 7.2 | 8.7 | 11.2 | 13.2 |
| 순이익률 | % | 7.0 | 6.4 | 7.0 | 8.4 | 10.5 | 10.8 |
| EPS(계속사업) | 원 | 744 | 716 | 774 | 823 | 1,265 | 1,991 |
| PER | 배 | 0.0 | 0.0 | 34.3 | 17.9 | 11.7 | 7.4 |
| PBR | 배 | 0.0 | 0.0 | 3.7 | 1.9 | 1.8 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 배 | 0.0 | 0.0 | 37.1 | 14.1 | 9.4 | 5.5 |
| ROE | % | 15.7 | 13.1 | 10.4 | 11.1 | 15.8 | 21.9 |
| 순차입금 | 억원 | -142 | -131 | -264 | -250 | -241 | -218 |
| 부채비율 | % | 32.4 | 37.0 | 25.4 | 33.8 | 43.7 | 54.3 |

1. 회사개요

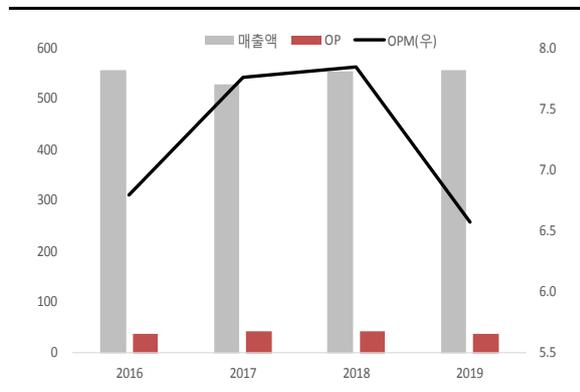
글로벌 의료정보시스템 전문기업

동사는 의료기관을 고객으로 의료정보시스템(EHR)을 공급하거나 병원의 의료정보시스템을 유지·보수 및 위탁 운영하는 사업을 영위하고 있는 의료정보시스템 전문기업이다. 2001년 2월 서울대병원 전산실에서 분사해 설립되었으며, 분당서울대병원을 시작으로 서울대병원 차세대 HIS 구축, 그 외에 동국대병원, 부산대병원, 경상대병원, 국립암센터 등 국내 주요 대형병원의 의료정보시스템을 구축했다. 2010년에는 분당서울대병원이 BESTCare 1.0으로 HIMSS(Healthcare Information and Management Systems Society, 북미의료정보경영학회)로부터 미국을 제외한 병원으로는 최초로 'HIMSS Stage 7'이라는 최고등급 인증을 받았으며, 2016년에는 BESTCare 2.0으로 해당 인증을 받음으로써 동사 시스템의 우수성을 널리 알렸다. 다양한 레퍼런스를 바탕으로 해외 시장에도 성공적으로 진출해 중동/미국/유럽/아시아 시장에서도 활발히 사업을 진행하고 있으며, 최근에는 클라우드 HIS 시스템을 통해 중소형 병원용 HIS 시장도 진출하고 있다.

2018년 3월 결산 기준 매출비중은 의료정보시스템 운영 및 관리 40.8%, 의료정보시스템 개발 및 판매 59.2% 수준으로 시스템 개발 및 공급이 운영·관리보다 매출비중이 다소 높다. 다만 시스템 개발 이후 운영·관리까지 같이 계약되는 경우가 많아 운영·관리 매출 비중이 점차 높아지고 있다. 2019년 3월 결산 기준 매출 비중은 운영·관리 46.5%, 개발 및 공급 53.5% 수준이다.

매출, 영업이익, OPM 추이

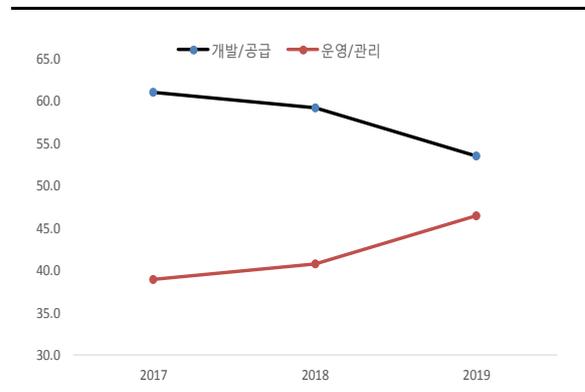
(단위: 억원 %)



자료: 이지케이텍

부문별 매출비중 추이

(단위: %)



자료: 이지케이텍

의료정보시스템 시장 꾸준한 성장,

세계 시장에서 글로벌 의료정보시스템 주요 벤더로는 Cerner, Epic, Inter Systems, Meditech, Allscripts 등이 있는데, 동사는 2017 년 기준 미국의 지역에서 체결된 계약 실적을 병원 Bed 수 기준으로 볼 때 6 위를 기록하는 글로벌 업체로 성장했다. Maximize Market Research(MMR)에 따르면 글로벌 의료정보시스템 시장 규모는 2017 년 기준 220 억달러로 추정되며, CAGR 7.1%로 성장하여 2026 년에는 380 억달러의 시장규모로 성장할 것으로 전망한다. 국내 의료정보시스템 시장은 향후 연 10% 씩 성장해 2020 년이면 시장 규모가 약 2 조원에 이를 것으로 전망되며 특히 2, 3 차 의료기관의 성장이 두드러질 것으로 예상된다.

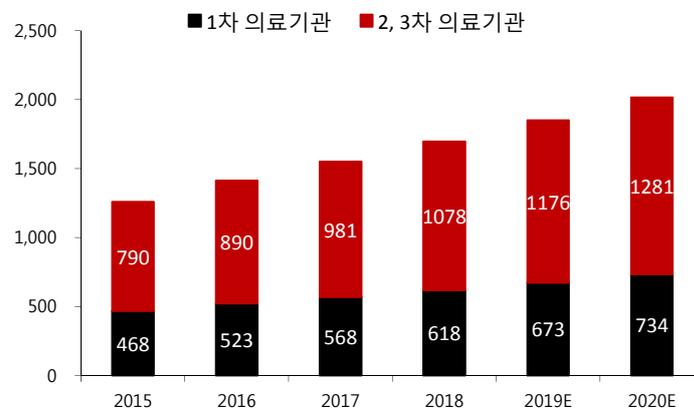
글로벌 EMR 업체평가



자료 : 이지케어텍

국내 전자무기록 시장 성장추이 및 전망

(단위 : 십억원)



자료 : 이지케어텍, 중앙일보 재인용

주 : 중앙일보, 맥킨지의 빅빅처(2018.4.11)

2. 투자포인트

① 대형병원 의료정보시스템 구축 경쟁력 확보

의료정보시스템은 병원에서 일어나는 제반 업무를 컴퓨터를 통해 처리할 수 있도록 해 주는 시스템이며, 병원관리 업무(환자관리, 원무관리, 보험관리, 진료와 처방 및 기타)에서 경영관리 업무까지 병원 운영을 위한 모든 업무를 포함하고 있다. 병원 및 의료정보 제반을 다루는 일이라 일반 IT 서비스와는 달리 시장진출이 쉽지 않으며, 업체선정 시 레퍼런스가 중요하게 작용한다. 이로 인해 국내에서 상급종합병원의 의료정보시스템에 대한 솔루션을 보유하고 판매하는 회사는 많지 않다. 삼성병원, 아산병원, 세브란스 병원 등의 경우는 SI 프로젝트 형태로 자체 시스템을 구축하고 있으며, 삼성 SDS, LG CNS, 현대오트에버, 한국후지쯔, 평화이즈 등 SI 업체들도 의료정보시스템 구축 프로젝트 참여 경험이 있으나 최근 3년간 실적을 보면 이지케어텍이 가장 많은 실적을 보유하고 있다. (근로복지공단 산하 10개병원, 서울대병원, 이화여대의료원, 계명대 동산의료원 등)

의료정보시스템 세부 내용

| 외래 환자 관리 | 처방전달시스템(OCS) | 건강 진단 검사 관리 | 외래 수납 |
|--------------|----------------|-------------|-----------|
| 입원 환자 관리 | 처방 관리 | 약국 관리 | 수입금 통계 관리 |
| 응급 환자 관리 | 약품 및 조제 관리 | 환경 정보 관리 | 입퇴원 수납 관리 |
| 환자 통계 | 의무 기록 관리 | 진단 검사 관리 | 입퇴원 청구 관리 |
| 환자 정보 조회 | 간호 관리 | 해부 병리 관리 | 입퇴원 미수 관리 |
| 입원 환자 진료 조회 | 외래 간호 | 미생물 시스템 | |
| | 외래 환자 안내 | 진단 방사선 시스템 | |
| | 병동 관리 | 임상 병리 시스템 | |
| | 간호 정보 관리 | 방사선 중앙 | |
| | 수술실 관리 | 핵의학 | |
| | 식단 | 기능 검사 | |
| | 식수 관리 | 치료 검사 | |
| | | 인공 신장 | |
| 일반 행정 관리 업무 | 의료 관련 장비 연결 업무 | 기타 원무 관리 | |
| 인사 관리 | 약품 자동 포장 장비 | 전화예약시스템 | |
| 재무 관리 | 엠보싱 인코딩 카드 발행기 | 외래원무시스템 | |
| 회계 관리 | 고객 디스플레이 | 외래통계시스템 | |
| 일반 재고 관리 | 환자 대기 순서 관리 장비 | 수납시스템 | |
| 급여 관리 | 임상 병리 검사 정비 | 입원등록시스템 | |
| 고정 자산 관리 | 바코드 처리기 | 응급관리시스템 | |
| 의약품, 의료장비 관리 | | | |
| 경영 정보 | | | |

자료 : 이지케어텍

이지케어텍은 국내 100 여개의 대형병원 중에 32 곳을 고객사로 확보하고 있다. 이미 국내 상급종합병원 시장에서 압도적인 1 위를 차지하고 있으며, 그 동안의 레퍼런스를 바탕으로 향후 새로운 의료정보시스템 구축시에도 동사가 가장 많은 수주를 받을 것으로 전망된다.

우선, 2000 년대초 구축된 대형병원들의 의료정보시스템은 차세대시스템으로 교체가 필요한 시점이다. 의료정보시스템의 교체 주기가 약 7~10 년 정도이므로 동사의 BESTCare 1.0 을 도입한 곳은 이미 시스템 교체주기가 도래해 향후 몇 년간 꾸준히 교체수요가 발생할 것으로 예상된다. 현재 21 개의 상급종합병원 고객사 중에 약 10 개 이상이 시스템 교체 대상인 것으로 파악된다.

그 외에 병상수가 500 개 이상인 중형병원도 신규 고객사로 만드는 노력을 지속하고 있다. 시스템의 안정성 및 그동안 누적된 레퍼런스를 감안시 현재 타사 솔루션을 사용하고 있는 중형병원들이 동사의 신규고객사가 될 가능성도 높다는 판단이다. 연 10% 에 달하는 국내 의료정보시스템 시장의 성장성 및 시스템 경쟁력에 힘입어 향후 동사의 의료정보시스템 구축 실적은 지속적으로 성장할 것으로 예상된다.

국내 상위 10 개병원 의료정보시스템 구축현황

| 순위 | 병원명 | 병상수 | 공급사 |
|----|-------------|-------|-------|
| 1 | 서울아산병원 | 2,704 | H1사 |
| 2 | 연세대 세브란스 병원 | 2,467 | P1사 |
| 3 | 삼성병원 | 1,989 | S사 |
| 4 | 서울대병원 | 1,778 | 이지케어텍 |
| 5 | 가천대병원 | 1,400 | 이지케어텍 |
| 6 | 가톨릭대 서울성모병원 | 1,356 | P2사 |
| 7 | 충남대병원 | 1,332 | 이지케어텍 |
| 8 | 분당서울대병원 | 1,326 | 이지케어텍 |
| 9 | 부산대병원 | 1,306 | H2사 |
| 10 | 양산 부산대병원 | 1,211 | 이지케어텍 |

자료 : 이지케어텍 대한병원협회 전국병원명부(2018)에서 재인용

주 : 상위순위는 병상수 기준

② 해외 매출 성장

동사는 국내 뿐만 아니라 중동, 미국시장에도 진출해 해외사업을 성공적으로 진행하고 있으며 향후 의료 IT 수요가 높은 중국, 일본, 유럽시장에도 적극적으로 진출할 계획이다.

중동지역은 사우디 JV 를 통해 공공병원 중심으로 고객을 확장하고 있다. 2014 년 사우디 진출 이후 총 9 개 병원, 73 개 클리닉에서 약 610 억원 규모의 수주를 기록하고 있으며, 사우디 MING-HA 산하 병원(왕립위원회 주베일병원, CMC 리아드), 아랍에미리트 셰이크칼리파 전문병원, CMC 두바이 등을 고객사로 확보하고 있다. 왕권중심의 국가가 많은 중동 지역의 특성상 공공병원 레퍼런스가 중요한데, 동사가 구축해준 시스템에 만족한 의료기관 측에서 적극적으로 홍보를 해주면서 레퍼런스를 착실하게 쌓고 있다.

중동지역 사업확장전략



자료 : 이지케이텍

중동 주요 레퍼런스



자료 : 이지케이텍

미국은 2016년 오로라병원 그룹과 제휴해 정신과병원용 BESTCare 2.0B를 구축해주면서 시장에 본격적으로 진입했다. 오로라그룹은 미국 주요지역내 병원 15개(약 1,500여개 병상)를 보유하고 있는 정신과 전문병원 그룹이다. 동사는 오로라병원 그룹에서 시작해 미국내 약 2,500여개 정신과 병원을 대상으로 사업을 확장한 이후 장기적으로 종합병원 시장에도 진출할 계획이다. 2018년 미국에서 정신과병원 HIS 도입시 인센티브 제공법안이 상/하원을 통과함에 따라 오로라 그룹 이외에도 의료정보시스템 구축 수요가 많을 것으로 전망된다. 현재 동사는 캘리포니아, 네바다, 애리조나주에서 오로라병원 그룹 소속병원에 대한 HIS 구축 레퍼런스를 보유하고 있으며, 현재까지 15개병원 약 177억원 규모의 수주를 받아 시스템을 구축하고 있다. 시스템 구축 이후 오로라 측의 만족도가 높아 향후 지속적인 협업도 가능할 것으로 전망된다.

미국 사업확장전략



자료 : 이지케어텍

미국 주요 레퍼런스



자료 : 이지케어텍

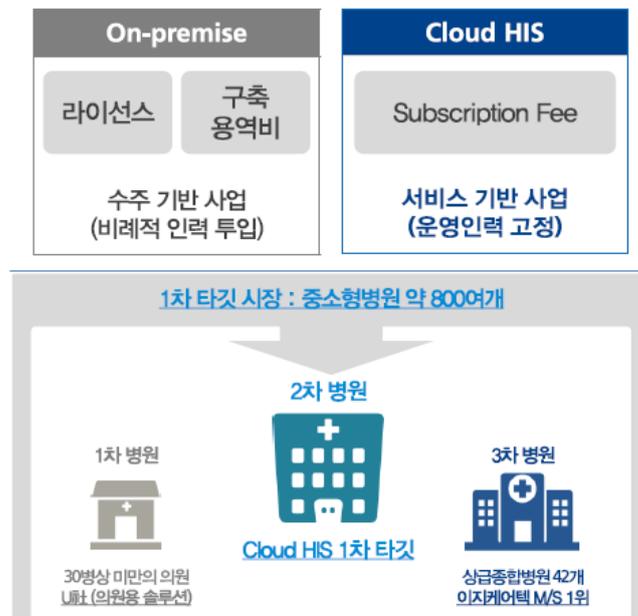
그 외에 유럽, 중국, 일본 등 의료 IT 수요가 많은 지역도 적극적으로 공략하고 있다. 중국은 현지 파트너를 통해 라이선스를 포함한 솔루션 일괄판매 전략을 가져갈 계획이며 일본은 현지업체와의 제휴를 통해 대학병원을 중심으로 공략해 나갈 예정이다. 유럽은 동사의 우수한 기술력 및 가격 경쟁력 및 고객 Customizing을 바탕으로 차세대 시스템을 도입하는 병원을 중점적으로 공략할 예정이다. 이를 뒷받침하기 위해 BESTCare 2.0 버전을 다양한 언어로 구축하고 있다. 한국어, 영어 외에 아랍어, 중국어 버전도 개발되었으며, 일본어 버전도 곧 개발이 완료될 예정이다. 특히 유럽 시장은 시장 자체도 크고, 병원당 프로젝트 크기도 크기 때문에 동사가 지속적으로 관심을 갖고 진출전략을 수립하고 있다.

③ 클라우드 HIS 내년초 상용화, 신성장동력 확보

동사는 클라우드 기반의 의료정보시스템 개발을 추진해 신성장동력을 마련하고 있다. 기존 시스템은 소프트웨어를 개별 서버에 직접 설치하고, 병원별로 개별적으로 데이터를 관리함에 따라 제한적인 국제표준만 적용되어 운영되었다. 초기 구축비용이 높고, 프로젝트 규모에 비해 인력투입이 증가하는 등 비용 이슈가 있어 급격한 성장에 다소 한계가 있었다. 병상규모에 따라 차이는 있지만 일반적으로 대형병원 의료정보시스템 구축에는 약 100 억원 이상의 투자금이 필요한 것으로 알려져 있다.

클라우드 HIS는 클라우드 기반 SaaS 방식을 적용해 중앙화된 단일데이터 관리가 가능함에 따라 전면적인 국제표준 적용이 가능하다. 다수의 고객이 동일한 플랫폼을 사용하기 때문에 인력 및 비용이 고정됨에 따라 수익성이 좋고, 병원 입장에서도 초기구축 비용이 낮고, 소액의 월사용료만으로 HIS 구축이 가능해 서로 윈윈할 수 있는 플랫폼이다. 대형병원처럼 대규모 자금을 투입하기가 어려운 중소형 병원이 약 10 억원 규모의 상대적인 소액으로 HIS를 구축할 수 있어 내년초 서비스 상용화 이후 빠른 시장침투가 예상된다.

On-Promise vs. 클라우드 HIS



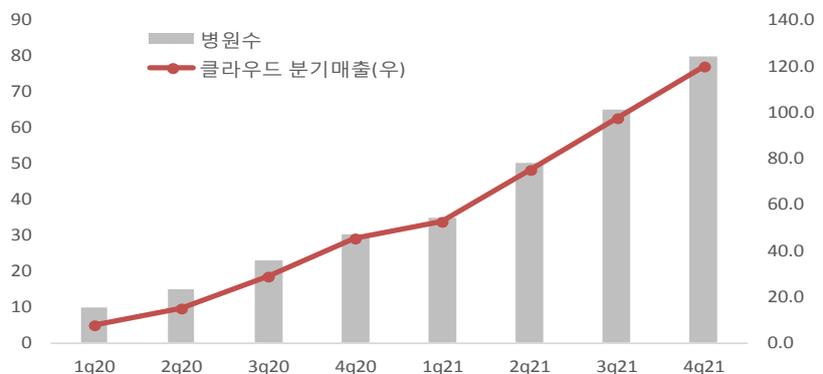
자료 : 이지케어텍

동사가 클라우드 HIS 를 통해 타겟하고 있는 곳은 국내에 약 800 여개(병상수 약 18 만 개)의 중형 병원이다. 시스템 개발은 완료되었으며 현재 희명병원(병상수 266 개), 헤민 병원(병상수 257 개)를 대상으로 시범서비스를 실시하고 있다. 시범서비스 참여 요청이 많아 참여병원수가 몇 개 더 늘어날 가능성도 있으며, 시스템 안정화 이후 내년초 오픈 을 목표로 하고 있다. 병원별로 병상수가 다르고 HIS 구축 사양도 다르기 때문에 병원 별 매출은 달라질 수 있지만 병원당 적게는 5 억원에서 많게는 10 억원까지 매출이 가 능할 것으로 예상된다.

클라우드 HIS 서비스 오픈 이후에는 연간 50 건 가량 신규 서비스가 가능할 것으로 전 망되며, 보수적으로 보더라도 연간 20~30 건 정도의 신규서비스가 가능할 것으로 추정 한다. 회사는 점유율 50%를 목표로 하고 있으며, 이 경우 약 400 개의 중형병원이 고 객사가 될 전망이다. 당 리서치센터는 이지케어텍이 내년초 클라우드 HIS 상용화 이후 2020 년 서비스 가입 병원수 30 개, 연간 매출 96 억원, 2021 년 서비스 가입 병원수 80 개, 연간 매출 345 억원을 기록할 것으로 추정한다. 서비스 오픈 초기에는 서비스 개발 과 관련된 무형자산의 감가상각비, 가입병원에 대한 교육 및 서비스 최적화 작업 진행 관련 비용으로 인해 적자가 발생할 수 있지만 서비스 가입병원수가 100 개 수준에 근 접하는 2021 년 하반기 정도에는 클라우드 HIS 서비스에서도 이익이 발생할 수 있을 것으로 추정하고 있다. 서비스 개발 이후 추가비용이 거의 필요하지 않다는 점을 감안 하면 2021 년 하반기가 동사 영업이익의 큰 폭 성장이 시작되는 시기가 될 것으로 판 단한다.

클라우드 HIS 서비스 가입 병원수 및 클라우드 서비스 분기매출 추정

(단위 : 개, 억원)



자료 : SK증권 추정

3. 밸류에이션

2020E EPS 기준 PER 11.7 배에 거래

동사의 현재 주가는 2020E EPS 기준 11.7 배 수준에 거래되고 있다. 상장 초기 클라우드 HIS 서비스에 대한 기대감으로 3 만원을 상회하던 주가는 제약/바이오 시장 및 관련 업종의 투자심리 악화 및 지수 하락의 영향으로 현재 1.4 만원대까지 하락했다. 클라우드 HIS 서비스에 대한 기대감은 여전히 유효한 상황이며, 시장 상황에 따라 주가가 급락한 상황이라 밸류에이션도 부담스럽지 않은 수준까지 하락했다. 클라우드 HIS 서비스가 내년초부터 상용화 된다는 점을 감안하면 현재 동사의 주가에 대한 관심이 필요한 시점이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 21,500 원으로 신규편입

이지케어텍에 대해 투자의견 매수, 목표주가 21,500 원으로 커버리지에 신규 편입한다. 목표주가는 클라우드 HIS 서비스가 상용화되는 시점인 2020 년(2020 년 4 월~2021 년 3 월) 예상 EPS 1,265 원에 Target Multiple 17 배를 적용해 산출했다. 유비케어, 제이브이엠 등의 PEER GROUP 이 PER 평균 20 배 수준에 거래되고 있으나 보수적인 관점에서 15% 할인을 적용해 산출했다. 상급종합병원 HIS 시장에서 독보적인 위치에 있고, 클라우드 HIS 서비스 상용화에 따른 중형병원 시장 진출 등을 감안하면 17 배는 충분히 적용할 수 있다고 판단한다.

밸류에이션 테이블

(단위: X 원)

| 구분 | 밸류에이션 |
|-----------------|-------------------|
| 연도 | 2020(20.04-21.03) |
| EPS(예상) | 1,265 |
| PER | 11.7 |
| Target Multiple | 17 |
| Fair Price | 21,505 |
| 목표주가 | 21,500 |

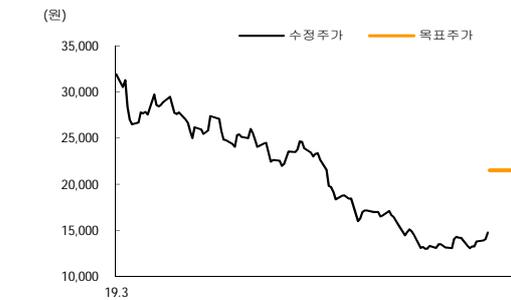
자료 : SK 증권

Peer 그룹 밸류에이션

| 항목 (억원, %, 배) | 년도 | 유비케어 (032620 KS) | 제이브이엠 (054950 KS) | 비트컴퓨터 (032850 KS) |
|---------------|-------|---------------------|----------------------|----------------------|
| 시가총액 | | 2,965 | 1,975 | 685 |
| 매출액 | 2016 | 682 | 981 | 348 |
| | 2017 | 821 | 1,062 | 319 |
| | 2018 | 1,004 | 1,036 | 328 |
| | 2019E | 1,201 | 1,161 | 341 |
| 영업이익 | 2016 | 63 | 148 | 38 |
| | 2017 | 75 | 187 | 43 |
| | 2018 | 92 | 133 | (22) |
| | 2019E | 148 | 175 | 48 |
| 영업이익률 | 2016 | 9% | 15% | 11% |
| | 2017 | 9% | 18% | 14% |
| | 2018 | 9% | 13% | -7% |
| | 2019E | 12% | 15% | 14% |
| 순이익 | 2016 | 51 | 111 | 42 |
| | 2017 | 36 | 115 | 36 |
| | 2018 | 58 | 82 | (2) |
| | 2019E | 97 | 140 | 48 |
| P/E | 2016 | 27.6 | 23.6 | 21.7 |
| | 2017 | 40.6 | 30.3 | 25.6 |
| | 2018 | 36.4 | 24.8 | 15.1 |
| | 2019E | 30.4 | 14.4 | 14.2 |
| P/B | 2016 | 3.0 | 2.3 | 2.3 |
| | 2017 | 3.1 | 2.9 | 2.2 |
| | 2018 | 2.2 | 1.6 | 2.0 |
| | 2019E | 2.8 | 1.3 | 1.5 |
| ROE | 2016 | 11.0 | 10.2 | 11.0 |
| | 2017 | 7.6 | 9.8 | 8.7 |
| | 2018 | 7.8 | 6.7 | (0.5) |
| | 2019E | 9.4 | 10.8 | 10.9 |
| EV/EBITDA | 2016 | 14.6 | 12.6 | 18.7 |
| | 2017 | 12.9 | 12.9 | 16.2 |
| | 2018 | 15.2 | 9.0 | 14.3 |
| | 2019E | 14.3 | 7.9 | 9.4 |

자료 : Bloomberg, SK 증권
주 : 19년9월3일 종가기준

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|------|---------|--------------|--------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019.09.05 | 매수 | 21,500원 | 6개월 | | |



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 9월 5일 기준)

| | | | | | |
|----|-------|----|------|----|----|
| 매수 | 91.6% | 중립 | 8.4% | 매도 | 0% |
|----|-------|----|------|----|----|

재무상태표

| 03월 결산(억원) | 201803 | 201903 | 202003E | 202103E | 202203E |
|----------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 312 | 424 | 426 | 471 | 591 |
| 현금및현금성자산 | 89 | 103 | 94 | 85 | 63 |
| 매출채권및기타채권 | 154 | 146 | 155 | 204 | 333 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 81 | 154 | 225 | 295 | 376 |
| 장기금융자산 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 유형자산 | 7 | 7 | 11 | 7 | 5 |
| 무형자산 | 53 | 101 | 153 | 205 | 256 |
| 자산총계 | 393 | 578 | 651 | 766 | 967 |
| 유동부채 | 83 | 63 | 58 | 80 | 130 |
| 단기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무 | 63 | 40 | 34 | 46 | 75 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 비유동부채 | 24 | 54 | 106 | 153 | 210 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 5 | 5 | 5 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 106 | 117 | 164 | 233 | 340 |
| 지배주주지분 | 287 | 461 | 486 | 533 | 627 |
| 자본금 | 25 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 자본잉여금 | 0 | 161 | 161 | 161 | 161 |
| 기타자본구성요소 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 266 | 303 | 356 | 430 | 551 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 287 | 461 | 486 | 533 | 627 |
| 부채외자본총계 | 393 | 578 | 651 | 766 | 967 |

현금흐름표

| 03월 결산(억원) | 201803 | 201903 | 202003E | 202103E | 202203E |
|---------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 34 | 23 | 39 | 41 | 28 |
| 당기순이익(손실) | 43 | 44 | 53 | 81 | 127 |
| 비현금성항목등 | 18 | 17 | 8 | 5 | 29 |
| 유형자산감가상각비 | 2 | 3 | 4 | 3 | 2 |
| 무형자산감가상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 17 | 14 | 2 | -3 | 7 |
| 운전자본감소(증가) | -23 | -33 | 3 | -15 | -83 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -33 | 9 | -9 | -49 | -129 |
| 재고자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 19 | -19 | -7 | 13 | 29 |
| 기타 | -9 | -23 | 19 | 22 | 16 |
| 법인세납부 | -4 | -5 | -25 | -31 | -46 |
| 투자활동현금흐름 | -40 | -172 | -46 | -43 | -43 |
| 금융자산감소(증가) | 1 | -120 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -3 | -3 | -1 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -37 | -48 | -53 | -53 | -53 |
| 기타 | 0 | -1 | 7 | 9 | 9 |
| 재무활동현금흐름 | -4 | 162 | -1 | -6 | -6 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 166 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -4 | -4 | -5 | -6 | -6 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | -11 | 13 | -9 | -9 | -22 |
| 기초현금 | 101 | 89 | 103 | 94 | 85 |
| 기말현금 | 89 | 103 | 94 | 85 | 63 |
| FCF | -7 | -32 | -27 | -21 | -36 |

자료 : 이지케이텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

| 03월 결산(억원) | 201803 | 201903 | 202003E | 202103E | 202203E |
|-----------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 553 | 557 | 626 | 771 | 1,183 |
| 매출원가 | 445 | 453 | 493 | 598 | 908 |
| 매출총이익 | 108 | 104 | 132 | 173 | 275 |
| 매출총이익률 (%) | 19.5 | 18.6 | 21.2 | 22.4 | 23.2 |
| 판매비와관리비 | 65 | 67 | 82 | 91 | 122 |
| 영업이익 | 43 | 37 | 50 | 82 | 153 |
| 영업이익률 (%) | 7.8 | 6.6 | 8.0 | 10.6 | 12.9 |
| 비영업손익 | 0 | 8 | 15 | 16 | 6 |
| 순금융비용 | -3 | -2 | -8 | -10 | -9 |
| 외환관련손익 | -4 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 1 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 43 | 44 | 65 | 98 | 159 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 7.8 | 8.0 | 10.4 | 12.7 | 13.4 |
| 계속사업법인세 | 8 | 5 | 12 | 17 | 32 |
| 계속사업이익 | 35 | 39 | 53 | 81 | 127 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 35 | 39 | 53 | 81 | 127 |
| 순이익률 (%) | 6.4 | 7.0 | 8.4 | 10.5 | 10.8 |
| 지배주주 | 35 | 39 | 53 | 81 | 127 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 6.4 | 7 | 8.4 | 10.48 | 10.75 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 37 | 12 | 25 | 53 | 100 |
| 지배주주 | 37 | 12 | 25 | 53 | 100 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 47 | 40 | 55 | 86 | 156 |

주요투자지표

| 03월 결산(억원) | 201803 | 201903 | 202003E | 202103E | 202203E |
|------------------------|-----------|--------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 4.6 | 0.7 | 12.3 | 23.2 | 53.5 |
| 영업이익 | 5.8 | -15.7 | 37.2 | 62.8 | 87.0 |
| 세전계속사업이익 | -7.3 | 3.3 | 46.4 | 50.7 | 62.3 |
| EBITDA | 5.2 | -14.0 | 36.7 | 57.6 | 81.6 |
| EPS(계속사업) | -3.8 | 8.1 | 6.4 | 53.6 | 57.4 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 13.1 | 10.4 | 11.1 | 15.8 | 21.9 |
| ROA | 9.7 | 8.0 | 8.6 | 11.4 | 14.7 |
| EBITDA마진 | 8.4 | 7.2 | 8.7 | 11.2 | 13.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 377.3 | 672.5 | 732.8 | 591.0 | 454.5 |
| 부채비율 | 37.0 | 25.4 | 33.8 | 43.7 | 54.3 |
| 순차입금/자기자본 | -45.5 | -57.2 | -51.4 | -45.2 | -34.9 |
| EBITDA/이자비용(배) | 465,135.2 | 0.0 | 1,248.6 | 984.1 | 1,787.1 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 716 | 774 | 823 | 1,265 | 1,991 |
| BPS | 5,797 | 7,219 | 7,614 | 8,351 | 9,814 |
| CFPS | 778 | 841 | 893 | 1,333 | 2,047 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 86 | 100 | 100 | 100 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 0.0 | 41.3 | 36.1 | 23.5 | 14.9 |
| PER(최저) | 0.0 | 34.3 | 15.8 | 10.3 | 6.5 |
| PBR(최고) | 0.0 | 4.4 | 3.9 | 3.6 | 3.0 |
| PBR(최저) | 0.0 | 3.7 | 1.7 | 1.6 | 1.3 |
| PCR | 0.0 | 31.5 | 16.5 | 11.1 | 7.2 |
| EV/EBITDA(최고) | 0.0 | 45.8 | 31.7 | 20.5 | 11.6 |
| EV/EBITDA(최저) | 0.0 | 37.1 | 12.1 | 8.1 | 4.8 |