



중소성장기업분석팀
주간탐방노트

▶ Analyst 나 승 두 의 이번 주 TOPIC

정부와 대한의사협회 간의 갈등이 쉽게 수그러들지 못하고 있습니다. 정부가 발표한 의대 정원확대 정책 등에 반발한 대한의사협회는 정부와 합의점을 쉽게 찾지 못하면서 예정대로 파업을 진행하는 등 갈등은 더욱 심해지고 있습니다. 코로나 19 재확산으로 의료공백에 대한 우려가 커지는 상황입니다. 하지만 이는 오히려 정부가 이러한 상황을 대비하기 위해 비대면 의료/진료가 꼭 필요하다고 주장할 수 있는 충분한 명분을 제공하고 있다고 생각합니다. 우선 강한 반발이 예상되는 비대면 의료/진료의 추진보다는 기존 보건복지부의 발표대로 혁신형 의료기기에 대한 지원을 더욱 늘릴 가능성이 크다는 판단입니다. 경쟁력 있는 기술력을 보유한 의료기기 업체에 대한 관심이 필요한 시점입니다.

▶ Analyst 이 소 중 의 이번 주 TOPIC

5G 스마트폰과 폴더블폰 시장규모가 본격적으로 확대되고 있는 모습이며, 신규 모델들에 탑재되는 부품의 수량과 가격이 증가하고 있습니다. 특히 고사양화로 인해 스마트폰에 탑재되는 PBA 모듈 증가가 기대되기 때문에 SMT(표면에 부품을 실장하는 기술) 업체들에 대한 관심이 필요한 시점입니다. 또한 코로나 19 감염에 우려에 따른 원격의료 시스템에 대한 수요도 증가하고 있기 때문에 원격진료/검사/치료가 가능한 의료기기 업체가 수혜를 입을 것으로 판단합니다.

▶ Analyst 박 찬 솔 의 이번 주 TOPIC

코로나 19는 세상을 변화시키고 있습니다. 특히 이번 위기는 기존에 진행되던 변화를 조금 더 강력하고 빠르게 진행시키는 힘으로 작용하는 것 같습니다. 식품을 소비하는 방식도 많이 변했습니다. 소비자들은 온라인 채널을 통해 조리과 보관이 간편한 HMR 를 주문했습니다. 여러 이유가 있겠지만, 재택근무 등 집에서 보내는 시간이 길어지며 가사 노동 시간 단축 방법의 하나로 HMR 를 주목했습니다. 코로나 19로 식품 소비 방식의 변화, HMR의 확장 가능성 등을 확인할 수 있었습니다. 소비 방식 변화는 이제 문화로 자리잡아 코로나 19와 그 이후에도 지속될 수 있을 것으로 보고 있습니다. 새로운 변화의 트렌드를 타고 성장할 수 있는 경쟁력 있는 HMR 업체 발굴에 대한 고민이 시작되었습니다.

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

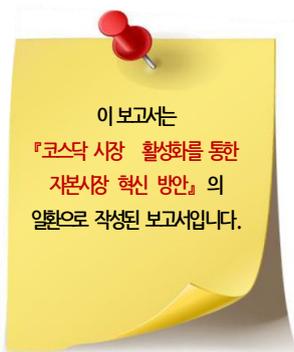
Company Data

자본금	167 억원
발행주식수	3,336 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,791 억원
주요주주	
한국아쿠르트(외1)	35.86%

외국인지분률	0.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/09/02)	6,080 원
KOSDAQ	866.74 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	7,850 원
52주 최저가	2,460 원
60일 평균 거래대금	12 억원



큐렉소 (060280/KQ | Not Rated)

의료로봇 성장은 현재진행형

- 인공관절 및 척추 수술, 재활치료 등을 돕는 의료로봇 생산 업체
- 17년 현대중공업의 의료용 로봇사업부문 양수, 국내 대표 의료로봇 기업으로 자리매김
- 2011년 한국아쿠르트그룹에 인수되며 식품원재료 수입/유통 사업도 함께 영위
- 국내 1천여곳 넘는 정형외과가 있지만 의료로봇 보급률은 현저히 낮은 상태
- 로봇 수술이 환자의 통증이나 부작용 최소화 할 수 있다는 인식 확산도 긍정적

수술 및 재활치료 등을 돕는 의료로봇 전문 업체

큐렉소는 인공관절 및 척추 수술, 재활치료 등을 돕는 의료로봇을 생산하는 업체다. 2011년 한국아쿠르트그룹에 인수된 후 해외로부터 식품 및 식품첨가물 등 식품원재료를 수입/유통하는 무역 사업을 영위 중이며, 1H20 기준 전체 매출의 약 70%를 차지하고 있다. 그룹사를 비롯한 다양한 국내 식품 업체들을 거래처로 확보함에 따라 안정적인 Cash-Cow 역할을 수행 중이다. 하지만 대주주 변경 이전부터 핵심 사업은 수술용 로봇 사업이었으며, 2017년에는 현대중공업의 의료용 로봇사업부문을 양수해 오면서 국내 의료로봇 시장의 강자로 자리매김하고 있다.

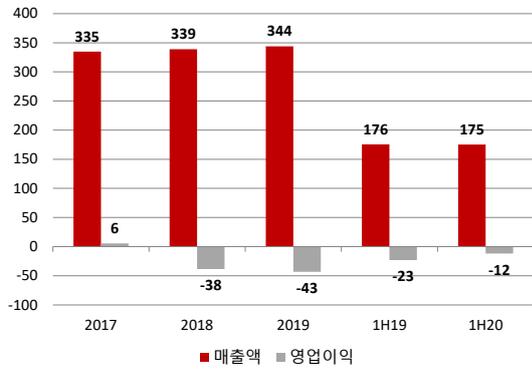
성장 잠재력 큰 의료로봇 시장, 20년 하반기 실적 개선도 기대

큐렉소의 핵심 제품은 크게 두 가지이다. 무릎 인공관절 수술로봇인 '큐비스 조인트(CUVIS-joint)'는 지난 6월 식약처 승인을 받았다. 사전에 주치이가 모의수술을 진행하면 그 결과를 바탕으로 로봇이 자동으로 인공관절 삽입 수술을 진행하는 방식의 의료로봇이다. 수술 부작용과 재수술에 대한 우려를 크게 줄일 수 있다. 척추수술로봇인 '큐비스 스파인(CUVIS-spine)'도 2019년 12월 식약처 승인을 받았다. 척추 수술 시 발생할 수 있는 오류나 부작용을 줄이기 위해 사전에 나사 위치 표시 등의 작업을 진행하는 로봇이다. 국내 의료로봇 시장은 성장 잠재력이 크다. 1천여곳 이상의 정형외과가 있지만 의료로봇의 보급률은 현저히 낮기 때문이다. 로봇으로 보다 정밀하게 최소침습 수술(Minimally Invasive Surgery)을 할 경우 환자의 통증이나 부작용을 최소화 할 수 있다는 인식이 확산되며 의료로봇에 대한 이미지가 개선되고 있는 점도 긍정적이다. 2020년 하반기부터는 의료용 로봇사업부문 양수 이후 발생한 높은 고정비 절감 효과도 본격적으로 나타날 것으로 예상됨에 따라 실적 개선 속도도 빨라질 전망이다.

영업실적 및 투자지표

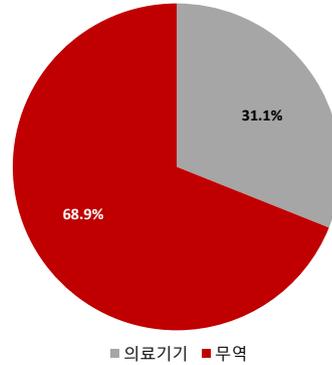
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	261	275	301	335	339	344
yoy	%	-15.9	5.3	9.2	11.4	1.2	1.5
영업이익	억원	-210	-246	-404	6	-38	-43
yoy	%	적지	적지	적지	흑전	적전	적지
EBITDA	억원	-197	-227	-372	9	-33	-36
세전이익	억원	-223	-250	-14	-169	-294	-259
순이익(지배주주)	억원	-109	-94	-14	-169	-294	-259
영업이익률%	%	-80.4	-89.5	-134.4	1.7	-11.3	-12.6
EBITDA%	%	-75.5	-82.5	-123.7	2.6	-9.8	-10.6
순이익률	%	-85.2	-90.9	-4.6	-50.4	-86.8	-75.4
EPS	원	-389	-337	-49	-592	-897	-777
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	6.6	4.8	1.9	4.0	3.1	3.6
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	327.5	N/A	N/A
ROE	%	-43.8	-35.7	-2.6	-23.5	-41.8	-45.5
순차입금	억원	143	-153	-6	-17	-122	-66
부채비율	%	189.3	12.3	7.1	6.9	4.7	7.2

큐렉소 실적 추이 (단위: 억원)



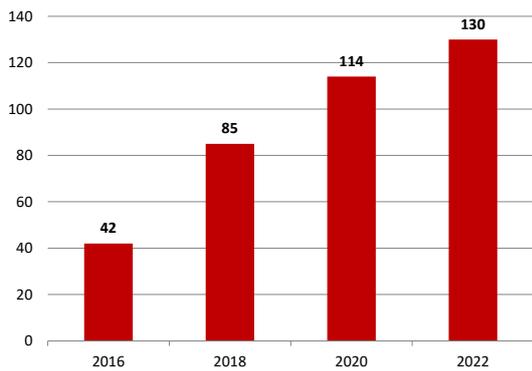
자료: 큐렉소, SK 증권

주요 분야별 매출 비중(2Q20 기준)



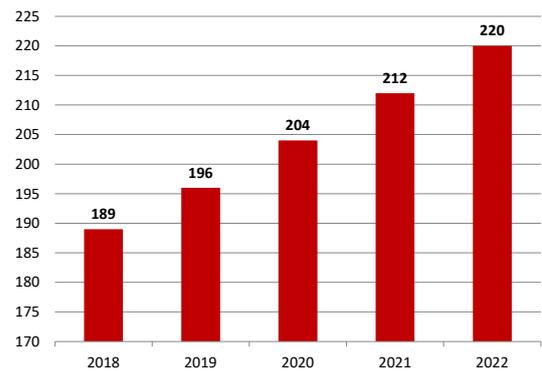
자료: 큐렉소, SK 증권

글로벌 수술로봇 시장 전망 (단위: 억달러)



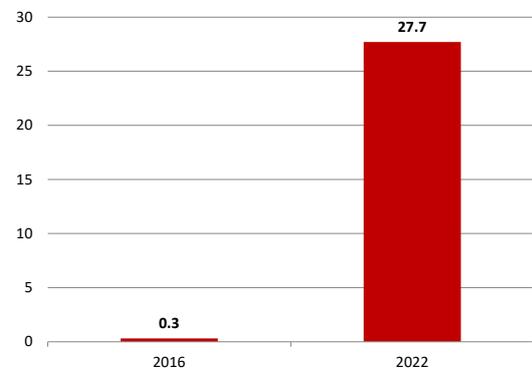
자료: Winter Green Research, 큐렉소

글로벌 인공관절 시장 전망 (단위: 억달러)



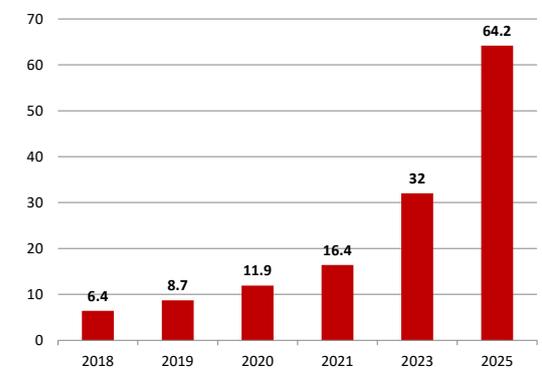
자료: The Orthopedic Industry Annual Report, 큐렉소

글로벌 척추 수술로봇 시장 전망 (단위: 억달러)



자료: Winter Green Research, 큐렉소

글로벌 재활로봇 시장 전망 (단위: 억달러)



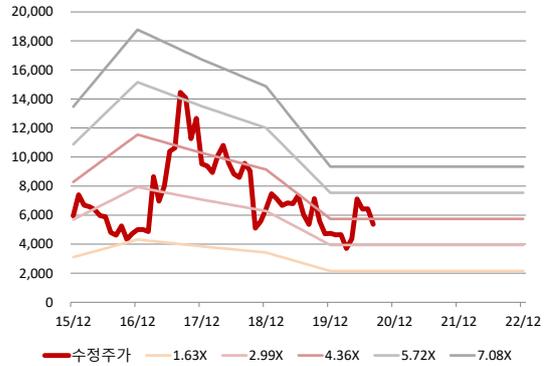
자료: Winter Green Research, 큐렉소

큐렉소 P/E Band Chart



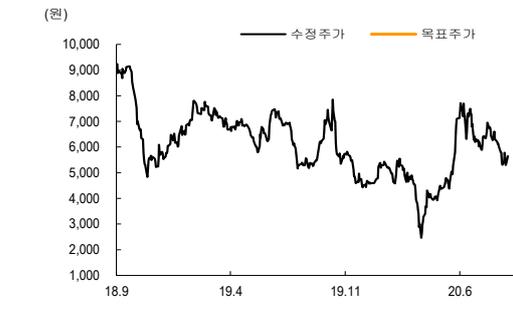
자료 : Quantwise, SK 증권

큐렉소 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020.09.03	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2020년 9월 3일 기준)

매수	84.33%	중립	15.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	412	166	196	396	359
현금및현금성자산	182	35	12	31	20
매출채권및기타채권	65	66	91	103	89
재고자산	133	64	54	168	195
비유동자산	174	616	560	337	112
장기금융자산				15	15
유형자산	35	6	10	25	18
무형자산	120	20	132	75	48
자산총계	586	782	756	733	471
유동부채	62	50	48	33	25
단기금융부채	30	30	30		5
매입채무 및 기타채무	17	17	16	21	11
단기충당부채				2	2
비유동부채	2	2	1	0	6
장기금융부채					1
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	64	52	49	33	31
지배주주지분	335	731	707	700	440
자본금	135	135	145	167	167
자본잉여금	1,024	1,178	1,307	1,579	1,579
기타자본구성요소	-4	-9		1	3
자기주식	-9	-9			
이익잉여금	-818	-576	-745	-1,043	-1,305
비지배주주지분	187				
자본총계	522	731	707	700	440
부채외자본총계	586	782	756	733	471

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-198	-392	-15	-152	-51
당기순이익(손실)	-250	-14	-169	-294	-259
비현금성항목등	29	-347	177	272	222
유형자산감가상각비	16	18	2	4	5
무형자산상각비	3	13	1	1	1
기타	10	-379	174	267	215
운전자본감소(증가)	24	-25	-22	-131	-15
매출채권및기타채권의 감소(증가)	7	-4	-12	-19	22
재고자산감소(증가)	5	-26	11	-123	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	22	-18	8	-10
기타	38	-26	-27	-36	39
법인세납부		0		0	0
투자활동현금흐름	-95	-28	-44	-94	29
금융자산감소(증가)	4	-1	-35	-70	40
유형자산감소(증가)	-30	-12	-5	-21	-3
무형자산감소(증가)	-72	0	-2	-3	0
기타	13	28	2	0	7
재무활동현금흐름	405	468	37	264	12
단기금융부채증가(감소)	30			-30	
장기금융부채증가(감소)					4
자본의증가(감소)	375	468	37	294	
배당금의 지급					
기타					8
현금의 증가(감소)	111	-148	-23	19	-10
기초현금	71	182	35	12	31
기말현금	182	35	12	31	20
FCF	-332	-199	-133	-108	-35

자료 : 큐릭소, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	275	301	335	339	344
매출원가	251	254	276	277	288
매출총이익	24	46	59	61	56
매출총이익률 (%)	8.9	15.4	17.5	18.1	16.2
판매비와관리비	271	450	53	100	99
영업이익	-246	-404	6	-38	-43
영업이익률 (%)	-89.5	-134.4	1.7	-11.3	-12.6
비영업손익	-4	390	-174	-256	-216
순금융비용	1	6	0	-3	-2
외환관련손익	0	0	0	2	0
관계기업투자등 관련손익		-20	-171	-192	-190
세전계속사업이익	-250	-14	-169	-294	-259
세전계속사업이익률 (%)	-90.9	-4.6	-50.4	-86.8	-75.4
계속사업법인세	0	0			
계속사업이익	-250	-14	-169	-294	-259
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-250	-14	-169	-294	-259
순이익률 (%)	-90.9	-4.6	-50.4	-86.8	-75.4
지배주주	-94	-14	-169	-294	-259
지배주주귀속 순이익률(%)	-34.15	-4.58	-50.43	-86.81	-75.37
비지배주주	-156				
총포괄이익	-224	-14	-172	-300	-262
지배주주	-84	-14	-172	-300	-262
비지배주주	-140				
EBITDA	-227	-372	9	-33	-36

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	53	92	11.4	12	1.5
영업이익	적지	적지	흑전	적전	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	흑전	적전	적지
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-35.7	-2.6	-23.5	-41.8	-45.5
ROA	-50.6	-2.0	-22.0	-39.5	-43.0
EBITDA마진	-82.5	-123.7	2.6	-9.8	-10.6
안정성 (%)					
유동비율	661.0	335.7	408.2	1,211.7	1,424.6
부채비율	12.3	7.1	6.9	4.7	7.2
순차입금/자기자본	-29.3	-0.9	-2.4	-17.4	-14.9
EBITDA/이자비용(배)	-166.7	-59.5	10.0	-144.4	-507.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-337	-49	-592	-897	-777
BPS	1,233	2,651	2,361	2,099	1,318
CFPS	-269	65	-581	-880	-757
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	7.0	2.9	7.1	5.9	6.0
PBR(최저)	3.7	1.6	2.0	2.3	3.4
PCR	-22.1	76.8	-16.4	-7.3	-6.3
EV/EBITDA(최고)	-10.7	-5.8	537.4	-120.6	-70.2
EV/EBITDA(최저)	-5.7	-3.2	153.0	-44.9	-38.8

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sk.com.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	63 억원
발행주식수	6,210 만주
자사주	27 만주
액면가	100 원
시가총액	9,873 억원
주요주주	
유니퀘스트(외7)	69.04%

외국인지분률	21.90%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(20/09/02)	15,900 원
KOSPI	2364.37 pt
52주 Beta	1.52
52주 최고가	20,150 원
52주 최저가	3,020 원
60일 평균 거래대금	969 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.7%	3.1%
6개월	192.5%	147.3%
12개월	168.1%	124.5%

드림텍 (192650/KS | Not Rated)

5G 스마트폰, 폴더블폰 시장 확대에 따른 수혜 기대

- 인쇄회로기판(PCB), 센서 등의 표면에 반도체, 칩 등을 다수의 장비로 실장하고 이를 경화시켜 제품을 공급하는 SMT(표면에 부품을 실장하는 기술) 전문업체
- 스마트폰 고사양화로 인해 드림텍의 전방산업(스마트폰 PBA/지문인식모듈) 확대 기대
- 3Q19 부터 매출이 발생한 무선바이오센서 모듈 사업 2020년 매출 300 억원 예상
- 2H20 코로나 19 로 수요가 높은 동사의 무선바이오센서 제품 '1AX' FDA 허가 기대

SMT(표면에 부품을 실장하는 기술) 전문업체

드림텍은 인쇄회로기판(PCB), 센서 등의 표면에 반도체, 칩 등을 다수의 장비로 실장하고 이를 경화시켜 제품을 공급하는 사업을 영위 중이다. 1Q20 기준 각 사업부문 매출 비중은 IMC(스마트폰 PBA 모듈 등) 29%, BHC(지문인식/무선바이오 센서 모듈 등) 23%, AES(차량용 LED 모듈 등) 11%, CMS(카메라 모듈) 37%다.

전방 산업 성장세 기대

스마트폰 고사양화로 인해 스마트폰 PBA 모듈과 지문인식센서 모듈 산업의 성장세가 기대된다. 5G 스마트폰에 요구 되는 PBA 모듈(인쇄회로 기판에 필요한 부품을 탑재하여 납땜공정을 종료한 반제품) 개수가 전 모델들보다 많기 때문에 5G 스마트폰 시장 확대에 따른 수혜가 기대된다. PBA 모듈에 실장 되는 부품 증가로 인해 ASP 증가도 가능하다. 한편 폴더블폰 시장 규모가 본격적으로 확대됨에 따라 탑재되는 지문인식센서 모듈에 대한 수요가 증가할 것으로 예상된다.

무선바이오센서 모듈 사업 순항 중

3Q19 부터 매출이 발생한 드림텍의 무선바이오센서 모듈 사업의 2020년 매출은 300 억원으로 예상된다. 동사의 무선바이오센서 제품 '1A'는 심전도 및 심박 모니터링이 가능하며 2018년 FDA 허가를 받았다. 기존 유선심전도센서와 달리 원격진료를 통해 환자 활동 편의성과 감염위험에 대한 원천적 차단이 가능하다. 또한 환자 데이터 수집이 용이하며 유선센서 대비 약 50% 저렴한 가격으로 판매되고 있다. 한편 2H20 코로나 19 로 수요가 높아지고 있는 호흡 및 체온측정이 가능한 동사의 무선바이오센서 제품 '1AX'에 대한 FDA 허가가 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	4,804	3,721	5,572	6,794	6,015	5,597
yoy	%	-36.1	-22.5	49.7	21.9	-11.5	-7.0
영업이익	억원	279	-135	42	406	424	305
yoy	%	-61.4	적전	흑전	859.2	4.4	-28.1
EBITDA	억원	398	37	191	588	605	528
세전이익	억원	278	-164	-1	314	406	304
순이익(지배주주)	억원	163	-145	-3	251	370	240
영업이익률%	%	5.8	-3.6	0.8	6.0	7.1	5.4
EBITDA%	%	8.3	1.0	3.4	8.7	10.1	9.4
순이익률	%	3.4	-4.0	-0.1	3.7	6.2	4.2
EPS	원	326	-289	-6	501	736	406
PER	배						16.7
PBR	배						1.8
EV/EBITDA	배	0.5	21.4	3.5	1.2	1.0	8.7
ROE	%	13.3	-14.1	-0.3	25.9	29.5	13.2
순차입금	억원	198	781	654	696	568	446
부채비율	%	72.7	183.9	211.6	156.1	99.6	70.6

드림텍 주요 사업

IT & Mobile Communications	Biometrics, Healthcare & Convergence	Automotive Electronics & Sensors	Camera Module
 Sub PBA  Flexible OLED display panel module  Electronic Manufacturing Services	 Fingerprint sensor module  Wireless Bio/Orthopedic sensor  Inglass type TSP	 LED lamp module  Rain light sensor  Head-up display module	 2D Smartphone Camera Module  3D Camera Module (ToF)  3D Camera Module (Stereoscopic)

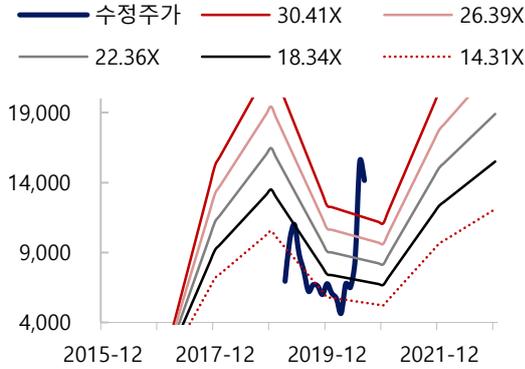
자료 : 드림텍 SK 증권

주요 제품 상세 내용

사업부문	비고
IMC (IT & Mobile Communications)	IT Solutions - SUB PBA: 스마트폰 하단에 위치한 통합 모듈 - Sensor Module: 스마트폰 상단에 위치한 통합 모듈 - Receiver & Ear jack Module: 수신부(스피커) 및 이어잭 모듈 - Power key Module: 전원키 모듈 - Side Key Module: 볼륨키 모듈
	EMS Solutions - Flexible OLED Display PBA Module: OLED 디스플레이 구동 모듈 - IT기기 제품 및 부품 생산 외주 임가공
BHC (Biometrics, Healthcare & Convergence)	Biometrics Solutions - 지문인식센서모듈: 스마트폰(광학식, 정전식 (홈키, 사이드키, 후면 등)), 도어락 등
	Convergence Solutions - 대화면 TSP(터치스크린패널): Inglass 방식 42" 이상 대화면 TSP 모듈 - 무선바이오센서
AES (Automotive Electronics & Sensors)	Automotive Solutions - Head Lamp: 전조등 LED 모듈 - Daytime Running Light, Position Lamp: 주간에 차량 위치를 나타내는 LED 모듈 - Rear Combination Lamp: 후미등 LED 모듈(브레이크, 방향지시등) - Center High Mounted Stop Lamp: 차량 후면 상단에 위치한 브레이크등 LED 모듈 - Turn Signal Lamp: 방향지시등 LED 모듈 - 차량용 지문인식 센서 모듈: 운전석 도어핸들, 스타트 버튼 적용
	Sensor Solutions - 광학센서: OA 기기, AVN, 헬스케어 기기 등에 사용되는 광학센서 - Rain Light Sensor: 우적량 및 조도 감지 센서
CMS (Camera Module)	Camera Module Solutions - 2D smartphone camera module: 전/후면 카메라 모듈 - 3D smartphone camera module: Structured Light / 스테레오/ ToF 방식 카메라 모듈

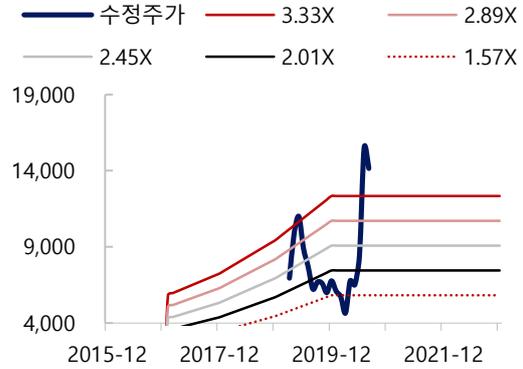
자료 : 드림텍 SK 증권

드림텍 P/E Band Chart (단위 : 원 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

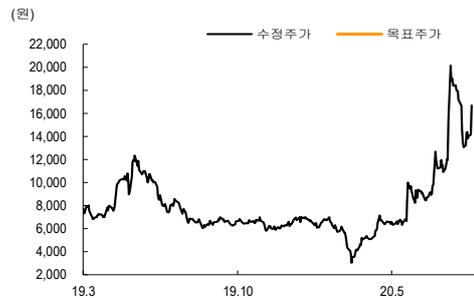
드림텍 P/B Band Chart (단위 : 원 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	

2020.09.03 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이소중)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2020 년 9 월 3 일 기준)

매수	84.09%	중립	15.91%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,254	1,441	1,526	1,320	1,587
현금및현금성자산	130	199	167	259	169
매출채권및기타채권	558	529	676	514	490
재고자산	500	609	586	395	523
비유동자산	1,217	1,243	1,280	1,529	2,184
장기금융자산	17	26	46	72	194
유형자산	977	1,022	1,049	1,226	1,722
무형자산	74	129	117	120	45
자산총계	2,471	2,684	2,805	2,849	3,771
유동부채	1,409	1,672	1,368	1,056	1,389
단기금융부채	825	752	539	479	731
매입채무 및 기타채무	555	851	750	495	599
단기충당부채		5	3	7	
비유동부채	191	150	341	366	171
장기금융부채	128	124	330	361	168
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	1		1	1	3
부채총계	1,600	1,823	1,710	1,422	1,560
지배주주지분	860	853	1,089	1,421	2,211
자본금	25	25	25	25	61
자본잉여금	0	0	5	5	553
기타자본구성요소	26	24	26	27	-40
자기주식		-4	-4	-4	-52
이익잉여금	813	815	1,060	1,424	1,668
비지배주주지분	10	8	6	7	0
자본총계	870	861	1,095	1,428	2,211
부채외자본총계	2,471	2,684	2,805	2,849	3,771

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-55	302	234	606	445
당기순이익(손실)	-164	-1	314	406	304
비현금성항목등	247	189	278	229	301
유형자산감가상각비	161	134	167	162	206
무형자산상각비	11	14	16	19	17
기타	76	41	96	48	78
운전자본감소(증가)	-105	160	-273	93	-49
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-132	-32	-230	160	18
재고자산감소(증가)	-180	-110	24	191	-128
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	162	241	-57	-267	16
기타	-219	-4	-470	329	81
법인세납부	-16	-20	-49	-100	-91
투자활동현금흐름	-316	-153	-277	-472	-1,033
금융자산감소(증가)	-3	-11	15	-54	-380
유형자산감소(증가)	-285	-158	-278	-398	-547
무형자산감소(증가)	-28	-10	-14	-20	-10
기타					117
재무활동현금흐름	334	-80	11	-42	501
단기금융부채증가(감소)	482	-94	0	12	-3
장기금융부채증가(감소)	52	18	8	-54	193
자본의증가(감소)			4		378
배당금의 지급	200				
기타					18
현금의 증가(감소)	-37	70	-33	92	-90
기초현금	167	130	199	167	259
기말현금	130	199	167	259	169
FCF	-317	442	76	331	-371

자료 : 드림텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	3,721	5,572	6,794	6,015	5,597
매출원가	3,508	5,143	5,986	5,223	4,829
매출총이익	214	429	808	793	768
매출총이익률 (%)	5.7	7.7	11.9	13.2	13.7
판매비와관리비	348	387	402	369	463
영업이익	-135	42	406	424	305
영업이익률 (%)	-3.6	0.8	6.0	7.1	5.4
비영업손익	-29	-43	-92	-18	-1
순금융비용	19	27	37	29	26
외환관련손익	-6	-15	-49	20	36
관계기업투자등 관련손익					-13
세전계속사업이익	-164	-1	314	406	304
세전계속사업이익률 (%)	-4.4	0.0	4.6	6.8	5.4
계속사업법인세	-16	4	64	35	70
계속사업이익	-148	-4	249	371	234
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-148	-4	249	371	234
순이익률 (%)	-4.0	-0.1	3.7	6.2	4.2
지배주주	-145	-3	251	370	240
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.89	-0.05	3.7	6.15	4.3
비지배주주	-3	-1	-2	1	-6
총포괄이익	-137	-7	227	331	267
지배주주	-134	-5	229	330	273
비지배주주	-3	-1	-2	0	-7
EBITDA	37	191	588	605	528

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-22.5	49.7	21.9	-11.5	-7.0
영업이익	적전	흑전	859.2	4.4	-28.1
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	29.5	-25.3
EBITDA	-90.7	415.4	208.5	2.8	-12.7
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	47.1	-44.9
수익성 (%)					
ROE	-14.1	-0.3	25.9	29.5	13.2
ROA	-6.5	-0.2	9.1	13.1	7.1
EBITDA마진	1.0	3.4	8.7	10.1	9.4
안정성 (%)					
유동비율	89.0	86.2	111.5	125.0	114.3
부채비율	183.9	211.6	156.1	99.6	70.6
순차입금/자기자본	89.7	75.9	63.6	39.8	20.2
EBITDA/이자비용(배)	1.7	6.8	15.4	20.3	15.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-289	-6	501	736	406
BPS	1,719	1,712	2,175	2,835	3,705
CFPS	54	291	864	1,096	783
주당 현금배당금					160
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					30.4
PER(최저)					14.3
PBR(최고)					3.3
PBR(최저)					1.6
PCR					8.6
EV/EBITDA(최고)	21.7	3.5	1.2	1.0	14.3
EV/EBITDA(최저)	21.7	3.5	1.2	1.0	7.5

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박찬술

rightsearch@sksc.co.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	13 억원
발행주식수	1,426 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	715 억원
주요주주	
이구열(외1)	50.16%
윌익 그로스챔프	12.44%
외국인지분률	0.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/09/02)	5,560 원
KOSDAQ	866.74 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	6,230 원
52주 최저가	2,625 원
60일 평균 거래대금	57 억원

이 보고서는

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

우양 (103840/KQ | Not Rated)

국내 핫도그 HMR 1 위 업체, 연말까지 CAPA 증설 완료

- 국내 핫도그 HMR 1 위 업체, 국내 시장 점유율 50% 수준으로 추정
- 연말까지 핫도그 전용 공장 기준 500 억원에서 총 1,200 억원으로 CAPA 확대 예정
- 주요 거래처인 풀무원, CJ 제일제당의 해외 핫도그 수출 증가에 주목
- 음료 및 푸레, 상품 등의 주요 매출처인 스타벅스의 매출 비중도 확대되고 있어
- 향후 핫도그 HMR 시장 성장(2016~2019 CAGR 20%)에 대한 최대 수혜 누릴 것

핫도그, 치즈볼, 음료 및 푸레 위탁생산 업체

우양은 다양한 식품의 원료 수입가공, 제품 연구개발 및 위탁생산을 하는 업체다. B2B 업체며, 주요 제품인 핫도그, 치즈볼 매출처는 풀무원, CJ 제일제당이다. 음료 및 푸레 제품 매출처는 스타벅스, 이디야 등이다. 기타 제품은 프랜차이즈나 가정에서 쓰는 용으로 대부분 냉동 과일, 고구마, 호박 제품이고, 상품은 프랜차이즈 업체에서 사용하는 딸기와 사과 등 과일원과다. 1H20 기준 매출 비중은 HMR 44.1%, 음료 및 푸레 24.2%, 기타 제품 17.5%, 상품 14.1%이다. 고객사 기준으로는 약 300 개 거래처 중 CJ 제일제당과 풀무원이 각각 20%, 스타벅스가 12% 수준이다.

핫도그 생산능력이 2021년부터 1,200 억원으로 압도적

연간 500 억원의 핫도그 생산 CAPA 를 1,200 억원으로 확대해 시장 수요에 대응한다. (핫도그를 제외한 공장 CAPA 는 연간 1,200 억원 규모). 기존 경쟁사들과 CAPA 규모 차이도 크게 확대된다. 이번 CAPA 확장으로 국내 핫도그 생산 업체 중 핫도그 HMR 시장 성장에 대한 최대 수혜가 예상되는데, 향후 풀무원, CJ 제일제당의 해외 핫도그 판매량이 중요한 실적 추정 지표로 작용할 것으로 보인다.

향후 사업 전망

2016~2019 년 국내 핫도그 HMR 시장은 연평균 약 20% 성장했으며, 2020 년에 시장규모가 1,000 억원을 돌파할 전망이다. 또 주요 거래처가 해외 핫도그 수출 규모를 늘려가면서 우양은 안정적인 해외 매출 성장동력도 마련했다는 판단이다. 핫도그의 매출 비중이 늘어나 올해부터 OPM 개선이 예상되는 상황이다.

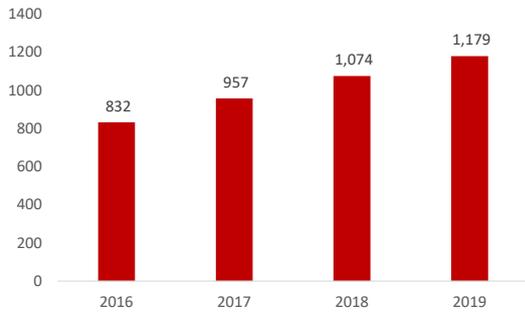
스타벅스 매출 비중(음료 및 푸레, 상품 관련)도 확대 추세에 있다. 2018 년 스타벅스 관련 매출은 5% 수준이었지만 1H20 12% 수준으로 상승했다. 또 스타벅스 내 신제품 관련 점유율도 높아지고 있는 점도 긍정적이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	663	748	832	957	1,074	1,179
yoy	%	0.0	12.8	11.3	15.0	N/A(IFRS)	9.8
영업이익	억원	28	16	-4	30	67	60
yoy	%	34.6	-44.1	적전	흑전	N/A(IFRS)	-9.9
EBITDA	억원	42	39	24	66	106	109
세전이익	억원	25	4	-23	14	42	38
순이익(지배주주)	억원	21	3	-25	13	39	34
영업이익률%	%	4.2	2.1	-0.5	3.1	6.2	5.1
EBITDA%	%	6.3	5.3	2.9	6.9	9.8	9.2
순이익률	%	3.2	0.4	-3.0	1.3	3.7	2.9
EPS	원	209	29	-209	106	328	283
PER	배						14.1
PBR	배						1.7
EV/EBITDA	배	7.2	10.1	17.7	6.2	4.8	8.8
ROE	%	16.7	1.8	-12.5	6.4	N/A(IFRS)	13.3
순차입금	억원	302	395	431	408	512	443
부채비율	%	328.0	275.1	321.4	299.3	413.0	206.0

우양 매출액 추이

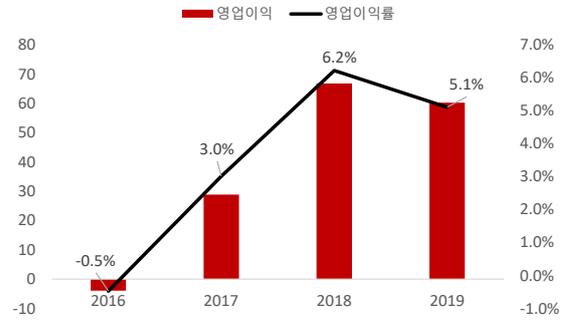
(단위 : 억원)



자료 : 우양, SK 증권

우양 영업이익 및 영업이익률 추이

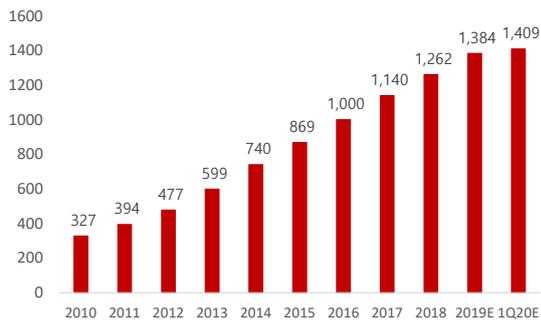
(단위 : 억원 %)



자료 : 우양, SK 증권

국내 스타벅스 매장 수 추이

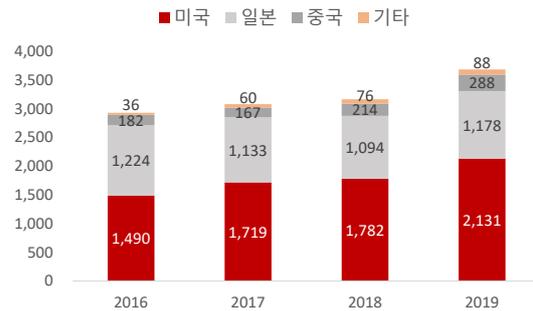
(단위 : 개)



자료 : 우양, SK 증권

플무원 해외법인 매출액 추이

(단위 : 억원)



자료 : 우양, SK 증권

우양 주요 HMR 제품 모습



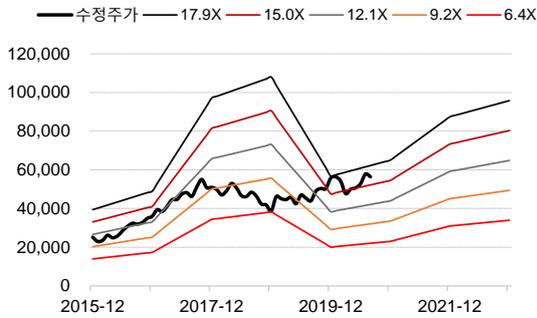
자료 : 우양, SK 증권

우양 주요 제품 모습



자료 : 우양, SK 증권

우양 P/E Band Chart



자료 : 우양, SK 증권

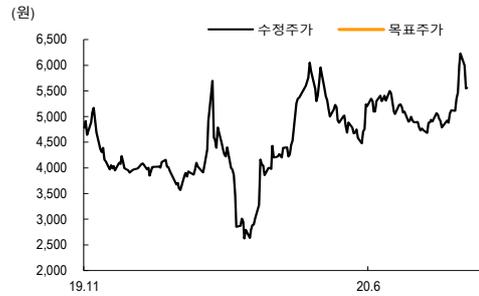
우양 P/B Band Chart



자료 : 우양, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2020.09.03 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2020년 9월 3일 기준)

매수	84.09%	중립	15.91%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	354	325	328	369	378
현금및현금성자산	1	9	7	2	1
매출채권및기타채권	65	69	78	117	121
재고자산	265	232	228	235	246
비유동자산	432	487	488	560	646
장기금융자산	5	5	7	6	5
유형자산	422	480	478	549	628
무형자산	3	2	3	3	2
자산총계	785	812	816	928	1,024
유동부채	415	421	385	570	495
단기금융부채	255	257	203	361	261
매입채무 및 기타채무	155	155	171	188	205
단기충당부채					
비유동부채	161	198	227	177	194
장기금융부채	150	186	213	154	186
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					0
부채총계	576	619	611	747	689
지배주주지분	209	193	204	181	335
자본금	12	12	12	10	13
자본잉여금	60	60	60	12	120
기타자본구성요소					11
자기주식					
이익잉여금	77	51	62	159	192
비지배주주지분					
자본총계	209	193	204	181	335
부채외자본총계	785	812	816	928	1,024

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	46	36	65	109	92
당기순이익(손실)	3	-25	13	42	38
비현금성항목등	28	52	44	80	84
유형자산감가상각비	24	28	36	38	47
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	5	24	8	41	35
운전자본감소(증가)	14	9	8	5	-20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	-8	-11	13	-3
재고자산감소(증가)	-22	22	4	-17	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	-8	20	10	14
기타	-24	-13	-27	24	-22
법인세납부				-1	-4
투자활동현금흐름	-224	-63	-39	-107	-129
금융자산감소(증가)	3	5	1	-4	-1
유형자산감소(증가)	-226	-68	-38	-103	-128
무형자산감소(증가)	0	0	-2	0	0
기타	1	0	2	0	0
재무활동현금흐름	178	34	-27	-7	36
단기금융부채증가(감소)	10	-60	-77	-52	-144
장기금융부채증가(감소)	91	95	51	53	79
자본의증가(감소)	78				101
배당금의 지급		1	1		
기타			0	7	
현금의 증가(감소)	0	7	-2	-5	0
기초현금	2	1	9	7	2
기말현금	1	9	7	2	1
FCF	-175	-24	38	N/A(IFRS)	-15

자료 : 우양, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	748	832	957	1,074	1,179
매출원가	648	751	848	920	1,015
매출총이익	99	81	109	154	164
매출총이익률 (%)	13.3	9.7	11.4	14.4	13.9
판매비와관리비	84	85	80	87	103
영업이익	16	-4	30	67	60
영업이익률 (%)	2.1	-0.5	3.1	6.2	5.1
비영업손익	-11	-19	-16	-25	-23
순금융비용	13	11	16	24	23
외환관련손익	0	1	5	-2	-1
관계기업투자등 관련손익				1	1
세전계속사업이익	4	-23	14	42	38
세전계속사업이익률 (%)	0.6	-2.8	1.4	3.9	3.2
계속사업법인세	1	2	1	2	4
계속사업이익	3	-25	13	39	34
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	3	-25	13	39	34
순이익률 (%)	0.4	-3.0	1.3	3.7	2.9
지배주주	3	-25	13	39	34
지배주주귀속 순이익률(%)	0.41	-3.02	1.33	3.66	2.9
비지배주주					
총포괄이익	3	-25	13	40	33
지배주주	3	-25	13	40	33
비지배주주					
EBITDA	39	24	66	106	109

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	12.8	11.3	15.0	N/A(IFRS)	9.8
영업이익	-44.1	적전	흑전	N/A(IFRS)	-9.9
세전계속사업이익	-82.6	적전	흑전	N/A(IFRS)	-9.6
EBITDA	-6.6	-38.0	172.8	N/A(IFRS)	2.6
EPS(계속사업)	-85.9	적전	흑전	N/A(IFRS)	-13.7
수익성 (%)					
ROE	1.8	-12.5	6.4	N/A(IFRS)	13.3
ROA	0.5	-3.1	1.6	N/A(IFRS)	3.5
EBITDA마진	5.3	2.9	6.9	9.8	9.2
안정성 (%)					
유동비율	85.2	77.2	85.3	64.7	76.3
부채비율	275.1	321.4	299.3	413.0	206.0
순차입금/자기자본	188.8	223.7	199.8	282.9	132.3
EBITDA/이자비용(배)	3.1	2.1	4.1	4.4	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	29	-209	106	328	283
BPS	1,745	1,605	1,702	1,540	2,347
CFPS	258	26	412	652	682
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					18.3
PER(최저)					13.8
PBR(최고)					2.2
PBR(최저)					1.7
PCR					5.9
EV/EBITDA(최고)	10.4	18.2	6.4	5.0	10.2
EV/EBITDA(최저)	10.4	18.2	6.4	5.0	8.7