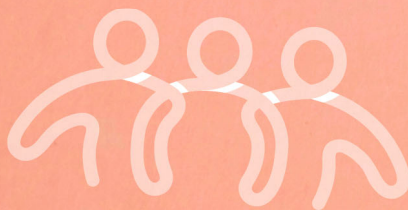


중소성장기업분석팀 주간 탐방노트

2021년 02월 첫째 주





Analyst
나승두

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

세계 최초로 제정된 수소법(수소경제 육성 및 수소 안전관리에 관한 법률)의 시행이 다가왔습니다. 수소법은 수소 강국으로 자리매김 중인 우리나라가 수소 산업 전반을 보다 체계적으로 육성하고, 안전관리를 강화하기 위한 목적으로 2020년 2월 제정되었습니다. 1년여의 시간이 지나 오는 2월 5일부터 시행될 예정이며, 기업들을 수소 관련 사업을 영위하는데 있어 더욱 탄력을 받을 전망입니다. 수소법의 주요 내용을 들여다보면 수소경제 이행 촉진을 위한 추진 체계를 정립하고, 전문 기업을 육성하며, 수소연료 공급시설을 설치하고, 안전관리를 강화하는 것이 주요 골자입니다. 특히 수소연료 공급시설 설치 부분이 눈에 띄는데, 수소의 안정적인 생산/공급 인프라가 그만큼 중요하다는 것을 의미하며 국내 대기업들의 참여가 늘어나는 추세입니다.



Analyst
이소중

sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

2020년 2분기부터 코로나19 여파로 인해 의료기기 업체들의 실적이 부진했습니다. 단, 코로나19 확산으로 인해 원격 의료기기, 홈 케어기기 등 특정 의료기기에 대한 인지도는 높아졌습니다. 2021년부터 전반적인 의료기기 시장이 정상화 되고 있는 시점에서 코로나19 여파로 인지도가 높아진 특정 의료기기들에 대한 사업까지 영위하는 업체들에 대한 주목이 필요할 것으로 판단됩니다.



Analyst
박찬술

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

2020년 옥수수 소맥, 대두, 원당 등 가격이 큰 폭으로 오르면서 투자자들은 관련 음식료 수혜주 찾기에 분주합니다. 새해에도 원재료 가격 상승세가 이어지면서 국내 음료, 신선, 가공 식품 기업들은 가격 인상에 나서고 있습니다. 올 한 해 동안 인플레이션에 대한 이야기는 반복 등장할 것으로 예상되는데, 기업 입장에서는 제품 가격 인상을 위한 충분한 명분으로 작용할 가능성이 높습니다. 제품 가격 인상기에 접어들면서 당장 직접적인 수혜로 이어지는 부문도 있겠지만, 여러 품목의 가격을 한번에 인상하기는 어렵고 무엇보다 시간이 충분히 필요합니다. 지속적인 추적 관찰이 필요할 것으로 보입니다. 여기에 앞서 원재료 가격 인상으로 인한 대체재 수요도 증가할 것으로 예상되는데, 이와 관련된 반사 이익 얻을 가능성이 높은 업체를 말씀 드리겠습니다.

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	5,457 억원
발행주식수	10,914 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,446 억원
주요주주	
현대자동차(외3)	33.77%

외국인지분률	4.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/02/03)	19,850 원
KOSPI	3129.68 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	22,350 원
52주 최저가	8,850 원
60일 평균 거래대금	762 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.2%	6.0%
6개월	8.9%	-20.9%
12개월	37.9%	-5.6%

현대로템 (064350/KS | Not Rated)

실적은 흑자전환, 모그룹의 방향성에 주목한다

- 2020 년 매출액 2 조 7,853 억원(YoY +13.3%), 영업이익 821 억원(흑전) 기록
- 해외 철도 중대형 프로젝트 생산 본격화 및 K2 전차 2 차 양산 납품 시작 등 영향
- 2020 년 말 기준 누적 수주잔고 9 조원 상회, 향후 안정적 매출 시현 전망
- 2 월 5 일 수소법 시행 + 수소경제 활성화 로드맵 2.0 발표 기대감 제고
- 수소 추출기 제작 전용 공장 보유, 현대차 그룹 내 수소 인프라 솔루션 담당 예상

탄탄한 수주잔고 기반의 이익 Turn-Around 성공

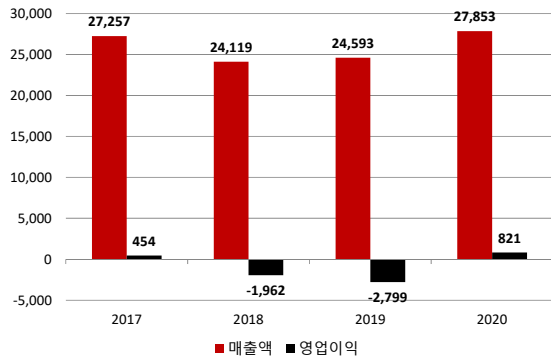
현대로템은 고속철 및 일반 전동차, 트램 등을 개발/생산하는 철도사업과, K1A1 및 K2 전차로 대표되는 방산사업, 제철/자동차/환경설비 및 수소에너지 사업 등을 영위하는 플랜트사업을 영위한다. 2020 년 매출액은 전년동기 대비 13.3% 증가한 2 조 7,853 억 원, 영업이익은 821 억원을 기록하며 흑자전환에 성공했다. 대만/이집트 등 해외 철도 중대형 프로젝트 생산 본격화와 K2 전차 2 차 양산 납품 시작, 그리고 플랜트부문에서의 설비 시설 이익률 개선 등의 영향이 크게 작용했다. 2020 년 신규 수주는 GTX-A 노선 및 싱가포르 LTA 전동차 등 철도부문 1 조 1,818 억원, K2 전차 및 차륜형장갑차 3 차 양산 물량 등 방산부문 1 조 3,477 억원, 플랜트부문 2,701 억원 등 총 2 조 7,996 억원을 기록했고, 2020 년 말 기준 누적 수주잔고는 9 조원을 넘어섰다. 탄탄한 수주잔고가 뒷받침 되면서 향후 안정적인 매출 시현은 가능하겠지만, 비용 관리 및 이익률 관리가 지속적인 화두로 남을 전망이다.

수소경제가 다시 부각될 2 월

오는 2 월 5 일은 2020 년 2 월 4 일 세계 최초로 공포된 수소경제 육성 및 안전관리에 관한 법률(이하 수소법)이 시행되는 날이다. 수소법은 수소경제 이행을 촉진하기 위해 수소전문기업을 육성하고 수소연료 공급시설 설치 및 안전관리 등에 대한 내용이 담겨 있다. 더불어 2019 년 1 월, 수소경제 활성화 로드맵이 발표된 지 2 년여의 시간이 지나면서 수소경제 활성화 로드맵 2.0 발표 기대감이 높아지는 시점이다. 특히 수소경제 활성화 로드맵 2.0 은 수소의 생산과 공급 등 전반적인 인프라 구축 및 현실적인 상업화 전략 등이 담길 것으로 기대됨에 따라 수소 인프라 솔루션을 보유한 기업들에 대한 관심이 커질 것으로 판단한다. 현대로템은 이미 수소 생산 인프라 구축을 위한 수소 추출 기술을 확보하였으며, 경기도 의왕연구소 부지에 수소 추출기 제작 전용 공장을 구축하여 가동 중이다. 현재 강원도 삼척시 및 충북 충주시 등 지자체에 납품할 설비 등을 제작 중에 있다. 천연가스 및 바이오가스 등을 활용하여 하루 640kg 까지 수소를 추출할 수 있는 설비이며, 꾸준히 수소 인프라 시스템 국산화를 위한 연구개발을 지속하면서 2023 년에는 독자 모델 개발 및 생산이 가능할 것으로 예상된다. 현대로템의 지분 33.77%를 보유한 모기업 현대차와의 사업 시너지도 중요하다. 현대차와 현대로템이 수소연료전지차와 수소연료전지트램 등 모빌리티 관련 사업을 영위하는 가운데, 이러한 모빌리티에 수소를 생산하여 충전하는 종합 솔루션 공급은 현대로템 플랜트부문이 담당할 가능성이 높기 때문이다. 친환경/그린뉴딜 정책의 일환인 그린수소로 가는 과정에서 가장 현실적인 수소 생산 방식은 추출(개질, reformer) 방식임을 감안한다면 동사의 역할은 더욱 커질 가능성이 높다.

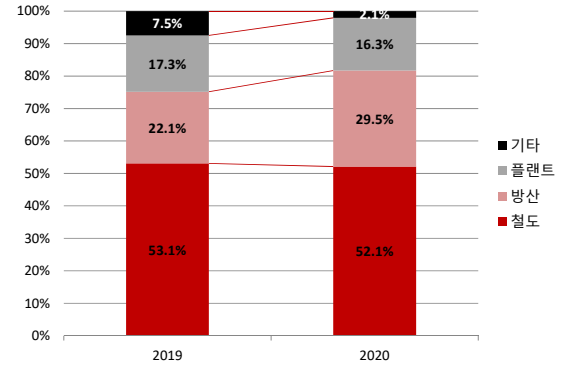
현대로템 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 현대로템 SK 증권

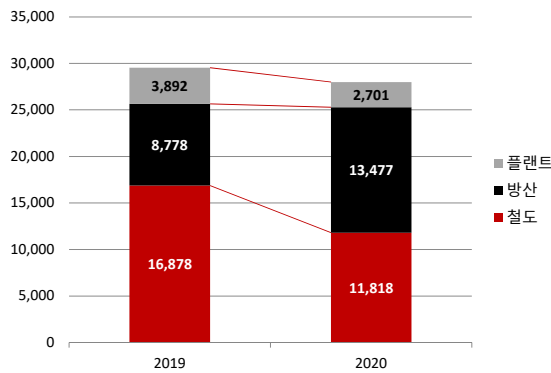
주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 현대로템 SK 증권

주요 사업부문별 신규 수주 추이

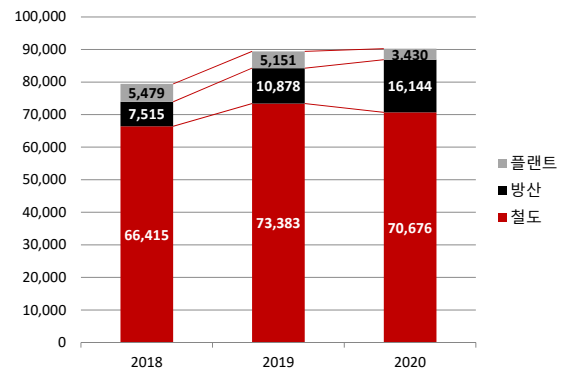
(단위: 억원)



자료: 현대로템 SK 증권

연도별 수주 잔고 추이

(단위: 억원)



자료: 현대로템 SK 증권

현대로템 의왕 수소추출기 생산공장



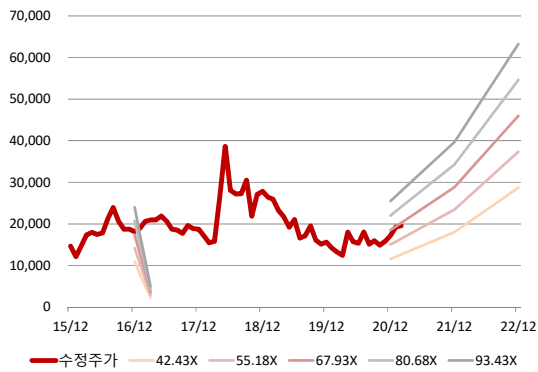
자료: 현대로템 SK 증권

현대로템 의왕 수소추출기 생산공장 내부전경



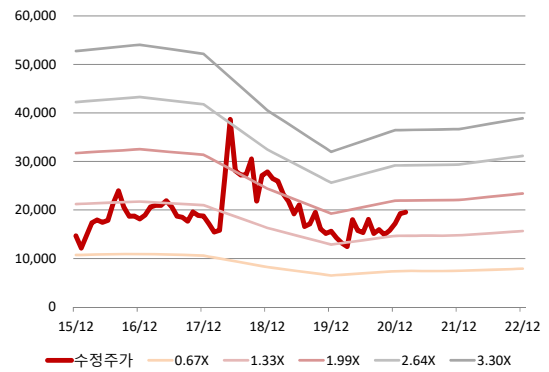
자료: 현대로템 SK 증권

현대로템 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

현대로템 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.02.04	Not Rated					
2020.07.09	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 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 (2021 년 2 월 4 일 기준)

매수	88.8%	중립	11.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	34,058	29,097	26,199	25,732	27,092
현금및현금성자산	2,533	5,802	4,358	3,679	3,825
매출채권및기타채권	24,936	17,523	15,574	4,057	4,349
재고자산	2,139	2,217	1,949	2,085	2,644
비유동자산	16,381	15,635	14,640	14,290	13,751
장기금융자산	235	238	237	287	273
유형자산	13,538	12,415	11,604	11,144	10,749
무형자산	1,589	1,444	1,397	1,177	930
자산총계	50,439	44,732	40,839	40,022	40,843
유동부채	19,875	16,412	13,418	17,295	22,920
단기금융부채	7,864	6,998	3,176	4,656	8,315
매입채무 및 기타채무	10,123	7,541	8,658	4,002	3,941
단기충당부채				1,925	1,789
비유동부채	16,187	13,648	13,238	11,647	9,094
장기금융부채	13,572	11,129	10,894	9,265	6,728
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	567	1,280	875	972	1,374
부채총계	36,063	30,060	26,656	28,942	32,014
지배주주지분	13,587	13,920	13,440	10,440	8,240
자본금	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250
자본잉여금	4,084	4,084	4,084	4,084	4,087
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	5,279	5,592	5,129	2,146	-1,566
비지배주주지분	789	752	743	640	588
자본총계	14,377	14,672	14,183	11,080	8,829
부채외자본총계	50,439	44,732	40,839	40,022	40,843

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-5,645	6,111	2,192	-142	-2,009
당기순이익(손실)	-3,045	231	-463	-3,080	-3,557
비현금성항목등	2,332	2,214	2,376	3,268	3,238
유형자산감가상각비	598	665	624	597	602
무형자산감가상각비	75	102	187	204	237
기타	1,660	1,447	1,565	2,467	2,399
운전자본감소(증가)	-4,295	4,259	661	76	-1,285
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4,747	7,027	1,372	863	-98
재고자산감소(증가)	-62	56	181	-196	-561
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,076	-2,600	1,684	-36	-161
기타	-10,056	13,831	167	1,172	-662
법인세납부	-110	-23	-3	-31	-3
투자활동현금흐름	-553	556	312	-381	-136
금융자산감소(증가)	112	146	21	80	26
유형자산감소(증가)	-521	97	-279	-288	-175
무형자산감소(증가)	-168	-93	-153	-99	-84
기타	134	399	46	143	100
재무활동현금흐름	7,642	-3,435	-3,918	-195	2,308
단기금융부채증가(감소)	1,410	-7,454	-5,666	-2,049	-1,228
장기금융부채증가(감소)	6,233	4,069	1,769	1,895	2,071
자본의증가(감소)		0			
배당금의 지급	2	50	21	41	38
기타					1,503
현금의 증가(감소)	1,376	3,269	-1,444	-679	146
기초현금	1,157	2,533	5,802	4,358	3,679
기말현금	2,533	5,802	4,358	3,679	3,825
FCF	-5,277	7,601	3,703	6,502	-3,298

자료 : 현대로템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	33,091	29,848	27,257	24,119	24,593
매출원가	33,211	26,971	25,434	24,276	25,532
매출총이익	-120	2,877	1,822	-157	-938
매출총이익률 (%)	-0.4	9.6	6.7	-0.7	-3.8
판매비와관리비	1,809	1,815	1,368	1,805	1,861
영업이익	-1,929	1,062	454	-1,962	-2,799
영업이익률 (%)	-5.8	3.6	1.7	-8.1	-11.4
비영업손익	-1,041	-831	-933	-1,279	-694
순금융비용	560	569	420	408	420
외환관련손익	-210	32	-593	-385	-49
관계기업투자등 관련손익	6	5	6	7	10
세전계속사업이익	-2,970	231	-479	-3,241	-3,494
세전계속사업이익률 (%)	-9.0	0.8	-1.8	-13.4	-14.2
계속사업법인세	75	-1	-16	-161	63
계속사업이익	-3,045	231	-463	-3,080	-3,557
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-3,045	231	-463	-3,080	-3,557
순이익률 (%)	-9.2	0.8	-1.7	-12.8	-14.5
지배주주	-3,062	218	-474	-3,008	-3,543
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.25	0.73	-1.74	-12.47	-14.41
비지배주주	17	13	11	-72	-14
총포괄이익	-3,008	345	-467	-3,029	-3,712
지배주주	-3,022	332	-480	-2,967	-3,705
비지배주주	15	12	13	-62	-7
EBITDA	-1,256	1,829	1,266	-1,161	-1,961

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	3.7	-9.8	-8.7	-11.5	2.0
영업이익	적전	흑전	-57.2	적전	적지
세전계속사업이익	적지	흑전	적전	적지	적지
EBITDA	적전	흑전	-30.8	적전	적지
EPS(계속사업)	적지	흑전	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-20.3	1.6	-3.5	-25.2	-37.9
ROA	-6.5	0.5	-1.1	-7.6	-8.8
EBITDA마진	-3.8	6.1	4.6	-4.8	-8.0
안정성 (%)					
유동비율	171.4	177.3	195.3	148.8	118.2
부채비율	250.8	204.9	187.9	261.2	362.6
순차입금/자기자본	126.6	80.2	64.6	88.4	122.2
EBITDA/이자비용(배)	-2.1	2.9	2.5	-2.5	-4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,602	257	-557	-3,539	-4,168
BPS	15,985	16,376	15,811	12,282	9,695
CFPS	-2,811	1,159	397	-2,597	-3,182
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	93.4	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	42.4	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	1.4	1.5	1.4	3.3	3.1
PBR(최저)	0.9	0.7	1.1	1.2	1.5
PCR	-5.2	15.7	47.2	-10.7	-4.9
EV/EBITDA(최고)	-31.2	18.2	23.3	-39.0	-18.8
EV/EBITDA(최저)	-25.7	12.1	19.3	-20.3	-12.3

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

이소중

sojoong@sk.com.kr

02-3773-9953

Company Data

자본금	68 억원
발행주식수	1,368 만주
자사주	66 만주
액면가	500 원
시가총액	2,586 억원
주요주주	
차기철(와7)	28.94%

외국인지분률	18.50%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(21/02/03)	18,900 원
KOSDAQ	970.69 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	21,900 원
52주 최저가	13,500 원
60일 평균 거래대금	27 억원

이 보고서는

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

인바디 (041830/KQ | Not Rated)

다시 주목할 시점이 다가온다

- 전자의료기기 전문업체로 체성분분석기, 혈압계, 가정용제품 등을 개발 및 판매
- 분기별 매출액 추이 살펴보면 코로나 19 여파 불구하고도 외형성장 지속되는 점 주목
- 가정용 전자의료기기 매출 비중 확대 중. 코로나 19 여파로 제품 인지도 높아졌음
- 2H21 인바디의 고사양 신제품 'InBody 970'과 BWA(체수분분석기) 해외 출시 예정
- 신규 수요가 매출 비중의 큰 부분을 차지하는 만큼 신제품 출시에 따른 외형성장 기대

체성분분석기 'InBody' 전문업체

인바디는 전자의료기기 전문업체로 체성분분석기, 혈압계, 가정용제품 등을 개발 및 판매한다. 3Q20 기준 전자의료기기 제품이 매출 비중 91%를 차지했으며, 주요 상표는 'InBody'다. 코로나 19 에 따른 고객사의 영업차질로 동사의 실적이 2Q20 부터 부진했으나, 3Q20 부터 회복세를 나타냈다. 분기별 매출액 추이를 살펴보면 코로나 19 여파에 불구하고도 외형성장이 지속되는 점을 주목할 필요성이 있다. 향후 체성분분석기 및 가정용 전자의료기기 사업이 동사의 성장동력이 될 것으로 예상된다.

가정용 전자의료기기 매출 비중 확대 중

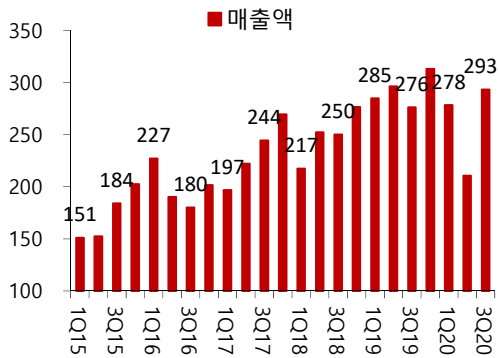
인바디의 가정용 전자의료기기 매출 비중이 확대되고 있으며, 코로나 19 여파로 인해 제품에 대한 인지도가 예상 보다 빠르게 높아진 것으로 판단한다. 동사의 주요 가정용 제품은 8 개의 전극을 통해 측정하는 체중계로 경쟁 제품 대비 정확도 및 재연율이 높은 편이다. 한편 'InBody H20B'의 경우 5 초 내로 체중, 체지방률과 근육량 등을 측정하고 블루투스를 통해 InBody 모바일 앱으로 결과를 자동 전송 및 관리해주는 만큼 편의성도 갖춘 상태다. 전국 코스트코 16 개점에 입점한 후 누적 판매 1 만대를 달성한 상황이다.

2H21 신제품 해외 출시 예정

2H21 인바디의 고사양 신제품 'InBody 970'(체성분분석기)과 BWA(체수분분석기)가 해외에서 출시될 예정이다. 동사의 매출 비중에서 신규 제품에 대한 수요가 큰 부분을 차지하고 해외 매출 비중이 70%인 만큼 신제품의 해외 출시에 따른 외형성장이 기대된다. InBody 970 과 BWA 는 고사양 제품으로 기존 제품들 보다 정확성이 높고 측정 범위가 넓다. 두 제품은 병원 대상으로 환자의 질병 상태 또는 특정 질환간의 인과관계를 도출하는데 사용될 것으로 예상된다. 의료 용도로 신제품들이 개발됐으며, 향후 인바디가 타케팅 가능한 시장 규모가 커질 것으로 판단된다.

인바디 분기별 매출액 추이

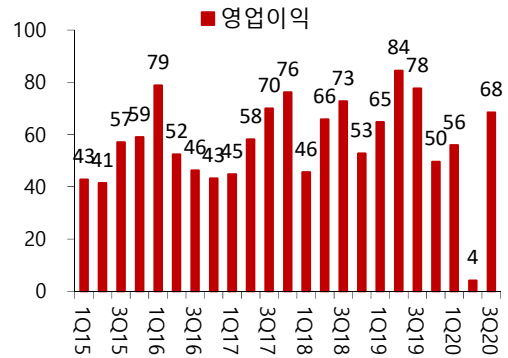
(단위 : 억원)



자료 : 인바디, SK 증권

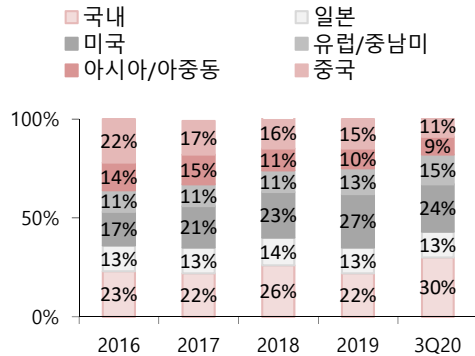
인바디 분기별 영업이익 추이

(단위 : 억원)



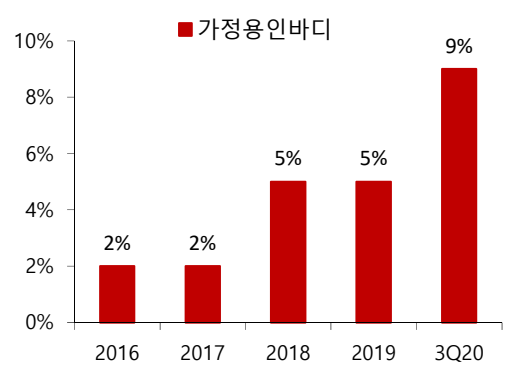
자료 : 인바디, SK 증권

지역별 매출 비중



자료 : 인바디, SK 증권

가정용 인바디 매출 비중



자료 : 인바디, SK 증권

신제품 InBody 870



자료 : 인바디, SK 증권

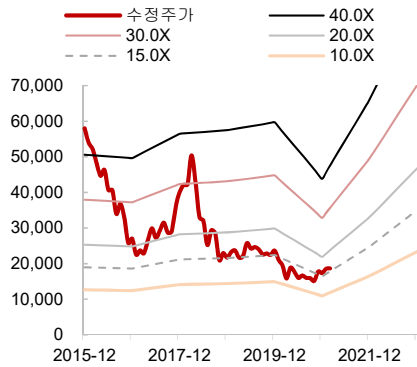
가정용 제품 InBody H20B



자료 : 인바디, SK 증권

인바디 P/E Ratio

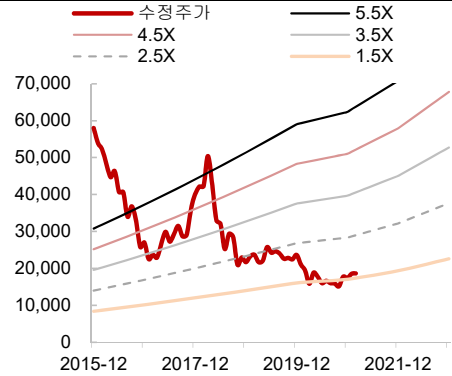
(단위: 원 배)



자료: 인바디, SK 증권

인바디 P/B Ratio

(단위: 원 배)



자료: 인바디, SK 증권

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

2021.02.04 Not Rated

(원)



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 2월 4일 기준)

매수	88.8%	중립	11.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	541	643	751	555	740
현금및현금성자산	56	103	112	96	144
매출채권및기타채권	111	117	128	120	106
재고자산	90	93	106	159	199
비유동자산	284	327	369	762	809
장기금융자산	9	2	2	25	18
유형자산	230	279	318	711	700
무형자산	17	17	15	11	8
자산총계	825	971	1,120	1,317	1,549
유동부채	62	41	50	59	109
단기금융부채				11	42
매입채무 및 기타채무	23	8	6	2	10
단기충당부채					
비유동부채		6	5	12	42
장기금융부채				5	30
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	62	47	55	72	151
지배주주지분	763	923	1,065	1,244	1,397
자본금	68	68	68	68	68
자본잉여금	6	6	6	6	6
기타자본구성요소	-3	-3	-31	-34	-71
자기주식	-3	-3	-31	-34	-71
이익잉여금	694	853	1,032	1,213	1,400
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	764	923	1,065	1,245	1,398
부채외자본총계	825	971	1,120	1,317	1,549

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	112	182	186	177	242
당기순이익(손실)	173	170	193	196	204
비현금성항목등	43	72	71	66	123
유형자산감가상각비	11	14	13	16	36
무형자산감가상각비	3	4	4	4	3
기타	30	55	53	46	83
운전자본감소(증가)	-93	-13	-46	-51	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-68	-5	-27	4	13
재고자산감소(증가)	-34	-4	-15	-52	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	-14	-3	-1	9
기타	-139	-1	-55	7	41
법인세납부	-19	-52	-38	-40	-84
투자활동현금흐름	-97	-126	-131	-177	-120
금융자산감소(증가)	-25	-52	-72	231	-104
유형자산감소(증가)	-73	-75	-53	-409	-22
무형자산감소(증가)	-1	-5	-3	-1	-2
기타	9	28	5	23	13
재무활동현금흐름	-8	-11	-42	-17	-74
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)					-20
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	8	11	14	16	16
기타				2	0
현금의 증가(감소)	9	46	10	-16	48
기초현금	47	56	103	112	96
기말현금	56	103	112	96	144
FCF	34	113	141	-225	156

자료 : 인바디, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	689	798	933	996	1,171
매출원가	195	220	238	267	308
매출총이익	494	578	695	729	863
매출총이익률 (%)	71.7	72.4	74.5	73.2	73.7
판매비와관리비	294	358	446	493	586
영업이익	200	220	249	237	276
영업이익률 (%)	29.0	27.6	26.7	23.8	23.6
비영업손익	8	-12	-15	9	6
순금융비용	-7	-5	-6	-4	-3
외환관련손익	3	3	-22	4	5
관계기업투자 등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	208	208	234	246	282
세전계속사업이익률 (%)	30.1	26.1	25.1	24.7	24.1
계속사업법인세	35	38	41	50	78
계속사업이익	173	170	193	196	204
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	173	170	193	196	204
순이익률 (%)	25.1	21.3	20.7	19.6	17.4
지배주주	173	170	193	197	204
지배주주귀속 순이익률(%)	25.11	21.27	20.72	19.74	17.45
비지배주주	0	0	0	-1	0
총포괄이익	176	171	184	197	207
지배주주	176	171	184	198	207
비지배주주	0	0	0	-1	0
EBITDA	214	238	267	257	316

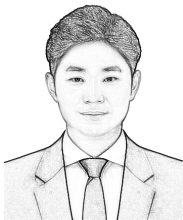
주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	40.9	15.8	16.8	6.8	17.5
영업이익	98.2	10.2	13.0	-4.9	16.7
세전계속사업이익	94.8	0.2	12.5	5.0	14.8
EBITDA	90.8	11.3	12.0	-3.6	23.0
EPS(계속사업)	95.0	-1.9	13.8	1.8	3.9
수익성 (%)					
ROE	25.5	20.2	19.4	17.0	15.5
ROA	23.8	18.9	18.5	16.0	14.2
EBITDA마진	31.0	29.8	28.6	25.8	27.0
안정성 (%)					
유동비율	875.8	1,563.9	1,509.1	937.2	682.1
부채비율	8.1	5.1	5.2	5.7	10.8
순차입금/자기자본	-42.9	-46.3	-47.3	-19.9	-24.7
EBITDA/이자비용(배)				209.7	224.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,265	1,241	1,412	1,438	1,493
BPS	5,596	6,764	8,008	9,336	10,728
CFPS	1,365	1,369	1,540	1,585	1,784
주당 현금배당금	80	100	120	120	140
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	45.9	47.0	28.4	35.2	18.5
PER(최저)	23.4	19.4	14.7	14.2	13.6
PBR(최고)	10.4	8.6	5.0	5.4	2.6
PBR(최저)	5.3	3.6	2.6	2.2	1.9
PCR	42.5	19.7	26.0	13.7	13.3
EV/EBITDA(최고)	35.6	31.8	18.7	26.0	10.9
EV/EBITDA(최저)	17.5	12.1	8.8	10.0	7.8

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

박찬술

rightsearch@sk.com.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	11억원
발행주식수	3,419 만주
자사주	5 만주
액면가	100 원
시가총액	2,305 억원
주요주주	
지현옥(외7)	41.79%

외국인지분률	3.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/02/03)	6,780 원
KOSDAQ	970.69 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	10,350 원
52주 최저가	1,017 원
60일 평균 거래대금	234 억원

이보고서는

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

이지바이오 (353810/KQ | Not Rated)

사료 첨가제의 수출 비중이 증가할 것

- 이지홀딩스로부터 2020.06.05 분할 후 코스닥 상장
- 새끼돼지(자돈) 사료와 사료 첨가제가 주요 제품이며 전사 마진율은 18% 수준
- 3Q20 기준 매출 비중은 자돈사료 54.2%, 첨가제 45.8% 등
- 2020 년 매출액은 1,377 억원(YoY, +10.5%), 영업이익 253 억원(YoY, +12.9%) 추정
- 해외에서 제품 등록건수가 증가하며 사료 첨가제 수출액도 증가할 것으로 예상

이지홀딩스 그룹의 자돈사료 및 첨가제 업체

이지바이오는 이지홀딩스로부터 인적분할된 후 자돈사료와 첨가제 사업을 영위하고 있다. 자돈사료는 새끼돼지에게 먹이는 사료를 뜻하며, 소화력/생존력 등 향상이 주요 기능이다. 사료 첨가제의 주기능은 영양소 흡수와 면역력 강화이다. 판매처를 구분하면 자돈사료는 국내 농장 및 대리점, 첨가제는 글로벌 사료회사 및 대리점을 통해서 유통된다. 3Q20 기준 매출 비중은 자돈사료 54.2%, 첨가제 45.8% 등이다.

국내 1 위 사업자로 높은 마진율 유지

이지바이오는 이지홀딩스그룹 계열사와의 협력과 자체기술을 바탕으로 국내에서 자돈 사료 및 첨가제 분야 사업의 선두에 서있다. 특히 첨가제의 경우 특수 목적 첨가제로 분류되는 분야에 집중하고 있으며, 해당 사업의 영업이익률은 25% 수준이다(전사 영업이익률은 18%대). 주요 이지바이오 첨가제 브랜드는 1) endopower 효소제(지방과 단백질 분해를 촉진하고 탄수화물의 소화를 극대화)와, 2) lipidol 유화제(지방 유화 및 영양소 흡수 촉진제)가 있다. 첨가제 사업부 중 이 두 대표 브랜드가 매출액의 약 80%를 비중을 차지한다.

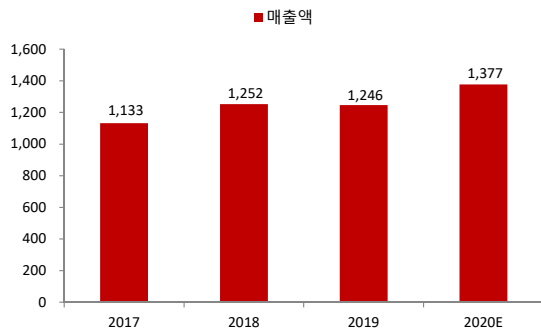
안정적인 Captive 실적과 해외 매출이 모두 성장 하고 있으며, 축산 식품 생산 과정을 수직 계열화한 그룹사 내에서는 제품 검증 프로세스가 단축되고 있어, 빠른 의사 결정에도 기여하고 있다. 또 태국 Charoen Pokphand Group, 미국 Cargill 등 메이저 식품 자원업체를 거래처로 보유하고 있다.

2021 년 해외 수출 증가를 확인할 수 있을 것

글로벌 사료 시장은 연평균 2.5%, 첨가제 시장은 5.3%의 성장률을 보인다. 이지바이오의 경우 국내 자돈사료 및 첨가제 시장 1 위 사업자이며, 2017~2020E 연평균 매출액 성장률 기준으로 자돈사료 4.3%, 첨가제 9.7% 수준이다. 산업 대비 2 배 빠르게 성장 중인 것이다. 첨가제 수출액은 2020 년 170 억원을 달성할 것으로 추정한다. 연평균 20%대에서 성장 중인데, 그 속도는 더 빨라질 수 있다는 판단이다. 중국은 2020 년 7 월 성장촉진용 항생제 사용을 금지했으며 베트남에서는 2021 년부터 사용을 금지할 예정이다. 항생제 사용금지 조치 후 중국 농가에서 돼지폐사 등이 발생하면서 항생제의 대체제로 첨가제의 수요가 높아지고 있다. 또, 코로나19 및 2020 년 작황 영향으로 수요위 곡물 시장이 형성되면서 국제가격이 상승하고 있는 점도 눈 여겨 봐야 한다. 옥수수 등 곡물가격이 상승하면 사료업체들이 배합사료의 첨가제 비중을 늘려 원가를 절감하는 방식을 채택한다. 따라서 해외, 특히 중국에서 첨가제 수요가 높아지면서 이지바이오의 첨가제 수출이 증가할 것으로 판단한다.

이지바이오 매출액 추이

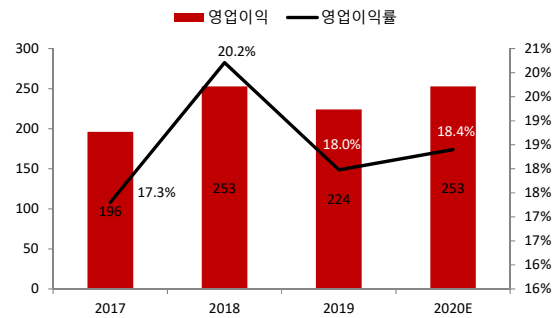
(단위: 억원)



자료 : 이지바이오, SK 증권

이지바이오 영업이익 및 영업이익률 추이

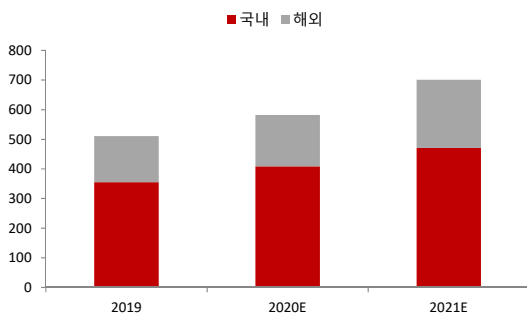
(단위: 억원, %)



자료 : 이지바이오, SK 증권

이지바이오 첨가제 매출 추이

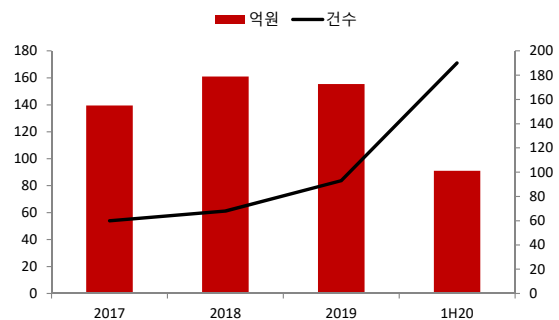
(단위: 억원)



자료 : 이지바이오, SK 증권

수출실적 및 제품 해외 등록 누적건수

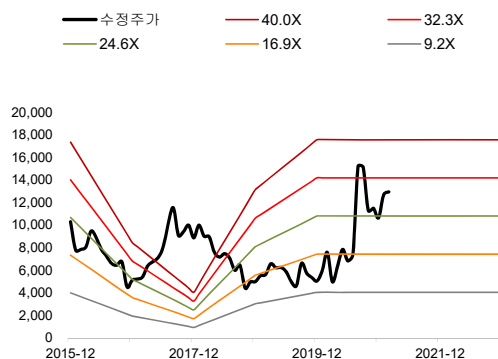
(단위: 억원, 건)



자료 : 이지바이오, SK 증권

이지바이오 P/E Band Chart

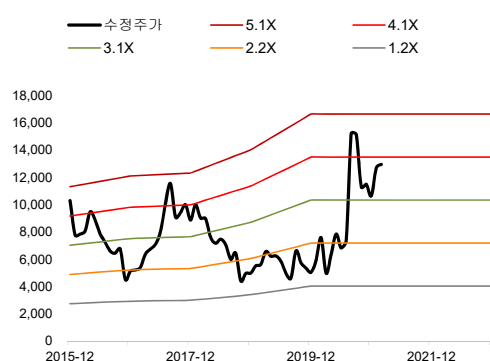
(단위: 원 배)



자료 : 이지바이오, SK 증권

이지바이오 P/E Band Chart

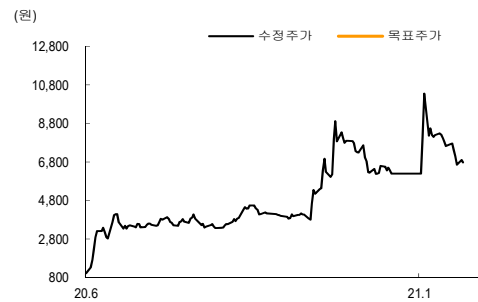
(단위: 원 배)



자료 : 이지바이오, SK 증권

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

2021.02.04 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 2 월 4 일 기준)

매수	88.8%	중립	11.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----