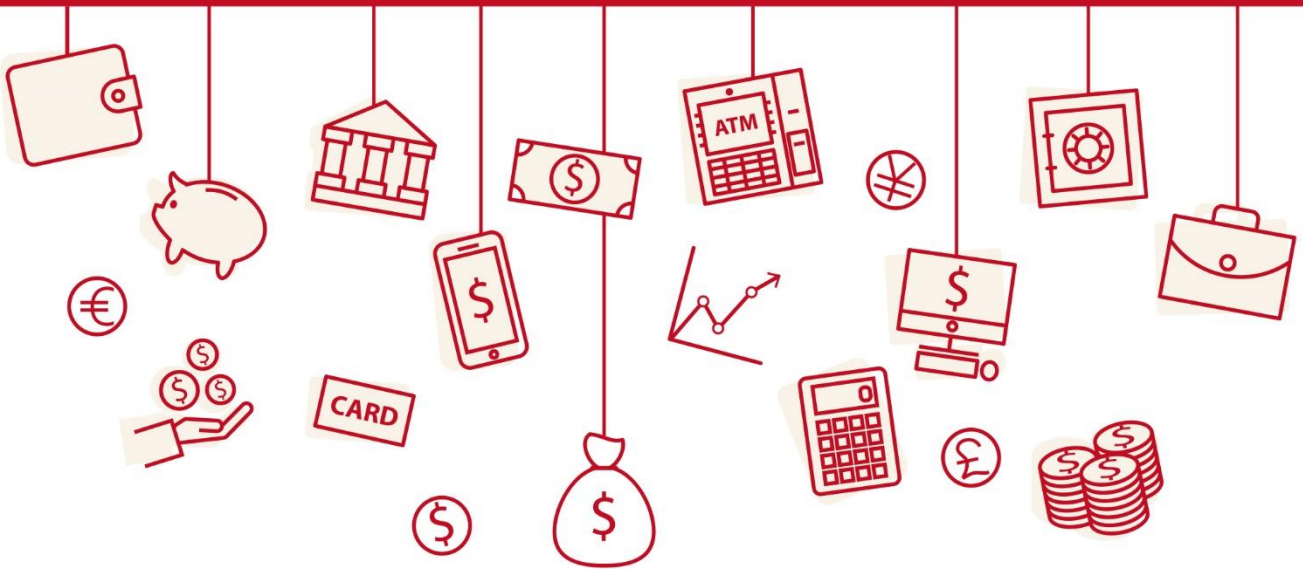


Yuanta Mid-Small cap Recipe

유안타 스몰캡 레시피



Yuanta Mid-Small cap Recipe

유안타 스몰캡 레시피



박진형 Small cap

02 3770 5658

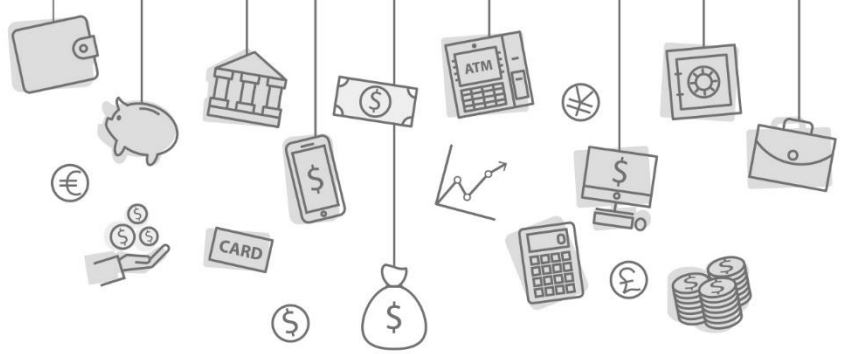
jinhoeng.park@yuantakorea.com



안주원 Small cap

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com



CONTENTS

추천종목

인텔리안테크 (189300)	06
영우디에스피 (143540)	13
포시에스 (189690)	19
KG모빌리언스 (046440)	23
디오 (039840)	27
서울옥션 (063170)	31



추천종목

인텔리안테크 (189300)

포시에스 (189690)

영우디에스피 (143540)

서울옥션 (063170)

디오 (039840)

KG모빌리언스 (046440)

Yuantia Mid-Small cap Recipe

유안타 스몰캡 레시피

인텔리안테크 (189300)

2021년 돋보이는 우주산업, 그리고 우주사업자 인텔리안테크

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (12/14)	36,650원
자본금	
시가총액	2,809억원
주당순자산	
부채비율	
총발행주식수	7,561,338주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	110,208주
52주 고	37,900원
52주 저	13,600원
외인지분율	2.55%
주요주주	성상업 외 6 인 37.03%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.5	25.9	15.4
상대	8.1	20.5	(21.8)
절대(달러환산)	21.6	37.1	26.4

인텔리안테크, 위성사업자 원웹과 공급계약 체결

- 인텔리안테크는 지난 11/23 글로벌 저궤도 위성사업자인 원웹과 단일판매/공급계약체결 내역을 공시. 공급계약 금액은 190억원으로 매출액대비 17.2% 수준. 이로써 인텔리안테크는 2021년부터 글로벌 저궤도 위성사업자들에게 본격적으로 제품을 공급.
- 인텔리안테크 입장에서 이번 계약 공시는 가시적 성과와 성장성 확대 측면에서 큰 의미. 인텔리안테크의 제품 판매가 본격화되며 급격한 매출 증가를 기대할 수 있기 때문. 또한 원웹과의 계약이 확정되며 향후 카이퍼(아마존) 및 스페이스X와의 사업도 구체화될 가능성 높아져.

원웹, 본격적 투자확대로 2021년 하반기 상용화 계획

- 원웹은 지난 11/20 미국정부의 파산보호(Chapter11) 절차에서 벗어났다고 밝혔으며 대주주 변경(영국 정부-인도 바르티 글로벌 컨소시엄 지분율 84.4%) 과정을 거쳐 정상화를 완료.
- 원웹은 위성 발사(12/17 네번째 위성 발사 계획)와 지상망 통신망 구축, 통신서비스 상용화의 과정을 거치는 대규모 투자를 이어갈 것으로 판단. 2021년 하반기 북극에서, 2022년까지 인도, 아프리카, 아시아 지역에 이르는 글로벌 서비스를 제공할 계획.

인텔리안테크 2021년 성장률 41%, 2022년엔 더욱 큰 폭 성장

- 인텔리안테크는 글로벌 저궤도 위성사업자들의 상용화를 목전에 둔 상황에서 2021년부터 큰 폭의 매출 성장이 예상. 2021년 매출액 및 영업이익은 각각 41.2%, 272.5% 급증할 전망.
- 실적 추정치 가정은, 1) 해상용 위성통신 안테나 매출 약 20% 성장, 2) 원웹향 매출 인식 본격화, 3) 저궤도 위성통신용 주문 증가에 따른 연구개발비 인식 지속 등.
- 인텔리안테크의 2022년 매출은 더욱 큰 폭으로 성장할 것으로 전망. 향후 저궤도 위성사업자의 주문 수량에 따라 100%를 상회하는 매출 성장도 가능할 것으로 판단.

원웹이 FCC에 신청한 인텔리안테크 물량은 2.4~5.6조원 규모

- 원웹이 FCC에 인증 신청한 안테나 물량(미국시장)은 총 40만대 규모이다. 이를 금액으로 환산한 시나리오는, 40만대 주문을 가정한 경우 2.4조원~5.6조원이며 20만대 주문을 가정한 경우 1.2조원~2.8조원 규모. 향후 신제품 출시에 따른 추가 수요도 존재.
- 이는 미국 시장에만 해당하는 것으로 향후 글로벌 사업이 본격화되고 평판형 안테나 등 신규 제품에 대한 수요도 늘어난다면 더욱 확대될 가능성 존재

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	837	1,098	1,180	1,202	1,698
영업이익	70	103	82	37	139
지배주주순이익	34	93	80	36	135
영업이익률	8.4	9.4	7.0	3.1	8.2
EPS	473	1,278	1,062	482	1,794
PER	30.6	28.7	29.5	76.1	20.4
PBR	1.6	1.3	3.2	3.1	2.7
ROE	5.3	13.3	10.0	4.2	14.4

자료: Myresearch

자료: 유안타증권 리서치센터

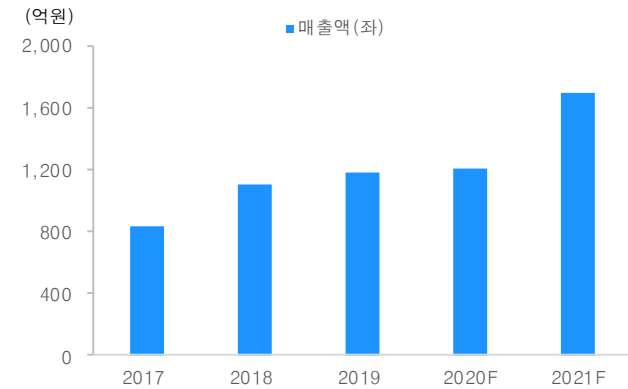
인텔리안테크 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	QoQ
매출액	287	326	242	325	1,180	250	314	226	413	1,202	27.0	82.4
영업이익	22	39	6	16	82	-28	31	-2	37	37	132.0	흑전
지배주주순이익	29	29	2	20	80	-17	36	-15	33	36	60.3	흑전
영업이익률	7.7	11.9	2.3	4.9	7.0	-11.2	9.8	-1.0	8.9	3.1	4.0	9.9

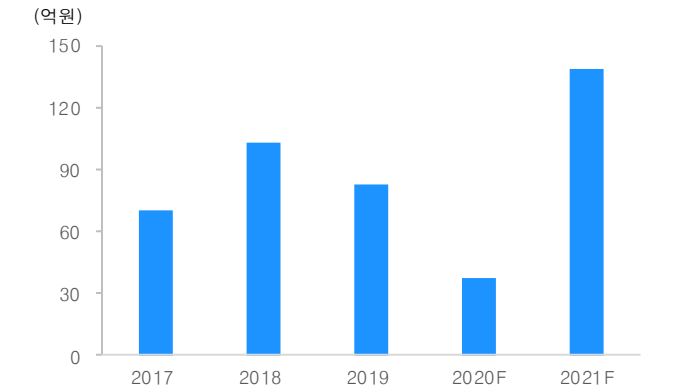
자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 매출액 추이 및 전망



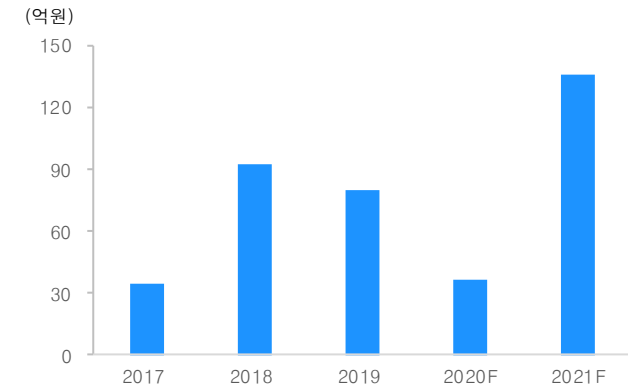
자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 영업이익 추이 및 전망



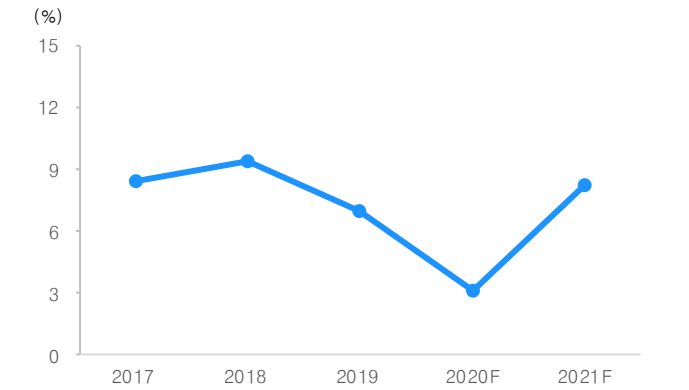
자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 당기순이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크의 글로벌 저궤도 위성사업자 원웹과의 공급계약 체결 내역

(단위: 억원, %)

항목	세부항목	내용
1. 판매 · 공급계약 내용		USER TERMINAL 공급계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액(억원)	189.8
	조건부 계약금액	
	계약금액 총액(억원)	189.8
	최근 매출액(억원)	1,098.1
	매출액 대비(%)	17.28
3. 계약상대방	명칭	WorldVu Development, LLC (Oneweb)
	주요사업	위성 통신 사업자(Global Satellite)
4. 판매 · 공급지역		USA
5. 계약기간	시작일	2019-11-19
	종료일	2024-12-31
6. 주요 계약조건		계약금액 총액은, 계약 착수금: USD 6,000,000 초도공급금액: USD 10,000,000
7. 판매 · 공급방식	자체생산	해당
	외주생산	미해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2019-12-03

자료: 유안타증권 리서치센터

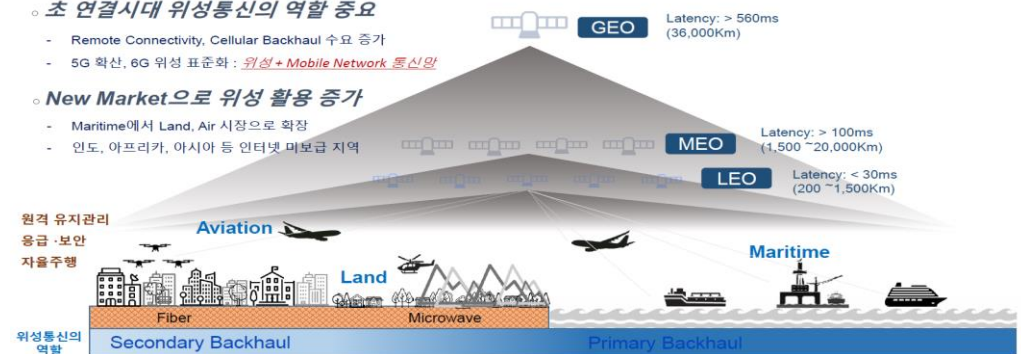
저궤도 위성과 정지궤도 위성의 Latency 비교

초 연결시대 위성통신의 역할 중요

- Remote Connectivity, Cellular Backhaul 수요 증가
- 5G 확산, 6G 위성 표준화 : **위성 + Mobile Network 통신망**

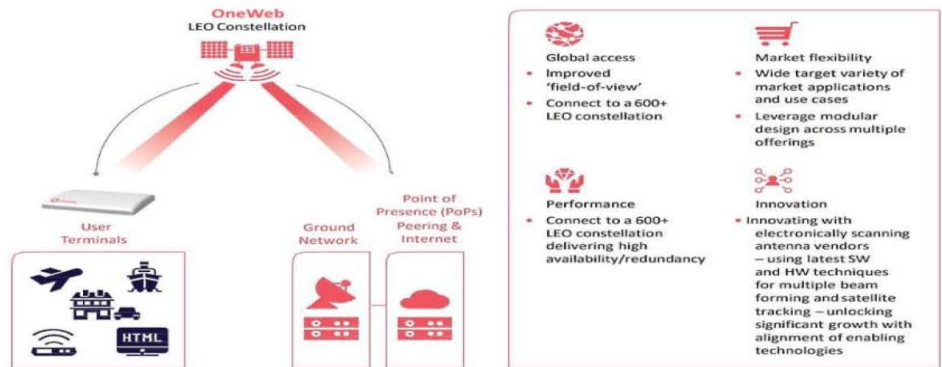
New Market으로 위성 활용 증가

- Maritime에서 Land, Air 시장으로 확장
- 인도, 아프리카, 아시아 등 인터넷 미보급 지역



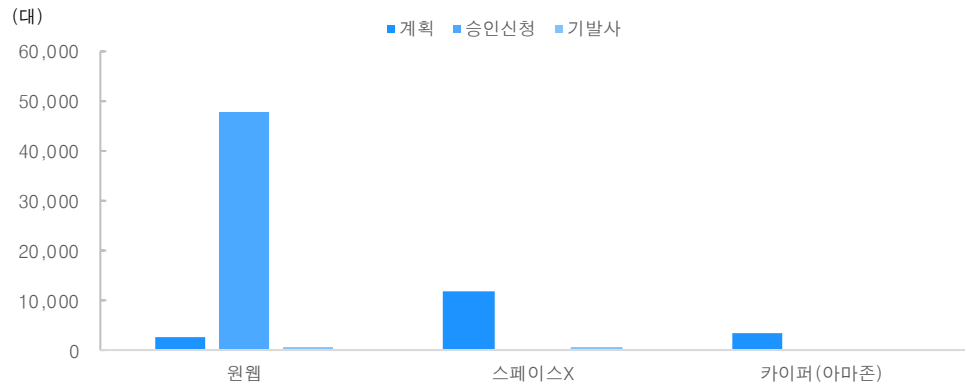
자료: 인텔리안테크

원웹의 기술력



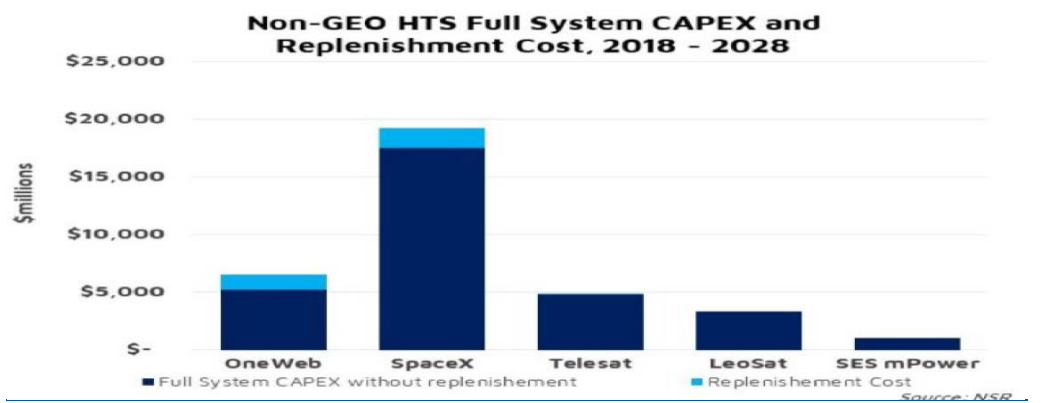
자료: 원웹

원웹, 스페이스X, 카이퍼(아마존)의 위성 발사 계획



자료: 각 사, 언론보도, 유안타증권 리서치센터

원웹, 스페이스X, 카이퍼(아마존)의 투자 계획



자료: 언론보도, NSR

원웹의 연방통신위원회(FCC) 안테나 인증 신청 내역

Site ID	Antenna Id	Quantity	Manufacturer	Model	Antenna Size<meters>	Antenna GainTransmit and/or Recieve (___dBi at
Blanket UT (Fixed)	12 dB/K DP	300000	Intellian	OW70P-IT-001	0.75	36.3 dBi at 11.7
	15 dB/K DP	100000		OW90P-IT-001	1.0	38.0 dBi at 14.25
						39.3 dBi at 11.7
						41.0 dBi at 14.25

자료: FCC

인텔리안테크의 원웹향 총매출 시나리오

(단위: 대, 백만원, 억원)

		단가(ASP)				
		600	800	1,000	1,200	1,400
수량	400,000	24,000	32,000	40,000	48,000	56,000
	300,000	18,000	24,000	30,000	36,000	42,000
	200,000	12,000	16,000	20,000	24,000	28,000
	100,000	6,000	8,000	10,000	12,000	14,000

자료: 유안타증권 리서치센터

인텔리안테크의 원웹 납품용 안테나(OW70)



자료: 인텔리안테크

인텔리안테크 (189300) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	595	778	837	1,098	1,180
매출원가	298	393	463	621	622
매출총이익	297	385	374	477	558
판매비	245	311	304	374	476
영업이익	52	74	70	103	82
EBITDA	72	100	103	141	164
영업외손익	5	-7	-38	-6	-16
외환관련손익	17	3	-45	24	19
이자손익	-7	-2	-1	-6	-9
관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-8	8	-24	-26
법인세비용차감전순이익	57	67	32	97	66
법인세비용	4	5	-2	5	-14
계속사업순이익	54	62	34	93	80
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	62	34	93	80
지배지분순이익	54	62	34	93	80
포괄순이익	52	60	41	84	76
지배지분 포괄이익	52	60	41	84	76

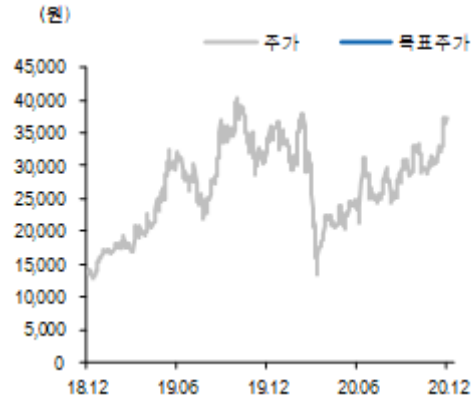
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	283	682	699	813	760
현금및현금성자산	33	259	142	161	248
매출채권 및 기타채권	128	207	318	330	271
재고자산	110	174	211	207	201
비유동자산	279	299	387	481	680
유형자산	149	145	173	187	294
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2	1	1	28	40
자산총계	562	982	1,086	1,294	1,440
유동부채	102	195	309	226	277
매입채무 및 기타채무	56	100	148	148	148
단기차입금	43	65	121	19	65
유동성장기부채	0	23	21	41	40
비유동부채	164	153	133	323	313
장기차입금	109	86	58	154	145
사채	266	348	442	550	590
부채총계	296	633	645	745	850
지배지분	28	36	36	36	38
자본금	84	354	357	384	417
자본잉여금	194	254	281	361	432
이익잉여금	0	0	0	0	0
비지배지분	296	633	645	745	850
자본총계	194	253	311	311	293
순차입금	-24	-26	-20	-30	-12
총차입금	186	191	180	216	268

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	116	8	-27	132	214
당기순이익	54	62	34	93	80
감가상각비	13	13	19	22	49
외환손익	-5	-14	22	0	7
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	25	-116	-136	-38	6
기타현금흐름	31	62	34	56	71
투자활동 현금흐름	-45	-86	-95	-222	-143
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-37	-44	-107	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-35	-49	-51	-115	-143
재무활동 현금흐름	-52	306	7	108	20
단기차입금	-97	21	57	-102	46
사채 및 장기차입금	33	0	-30	215	-11
자본	5	277	0	0	0
현금배당	0	0	-7	-7	-7
기타현금흐름	7	8	-13	2	-8
연결범위변동 등 기타	2	-1	-2	1	-4
현금의 증감	21	226	-117	20	87
기초 현금	11	33	259	142	161
기말 현금	33	259	142	161	248
NOPLAT	49	68	75	98	99
FCF	-72	-136	-14	-20	0

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	959	1,031	474	1,279	1,087
BPS	5,271	8,841	9,179	10,605	11,592
EBITDAPS	0	100	100	100	100
SPS	0.0	16.0	30.4	11.1	24.6
DPS	0.0	1.8	1.6	1.2	3.1
PER	0.0	11.1	16.8	6.8	17.7
PBR	0.0	1.3	1.2	0.9	1.7
EV/EBITDA	-1.9	31.5	32.1	25.9	19.1
PSR	0.0	1.6	1.8	1.6	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)	-0.1	30.8	7.6	31.2	7.4
영업이익 증가율 (%)	-7.8	41.5	-5.0	46.8	-20.2
지배순이익 증가율 (%)	-12.4	15.2	-44.7	170.9	-13.4
매출총이익률 (%)	49.9	49.5	44.7	43.5	47.3
영업이익률 (%)	8.8	9.5	8.4	9.4	7.0
지배순이익률 (%)	9.0	7.9	4.1	8.4	6.8
EBITDA 마진 (%)	12.1	13.1	9.8	12.1	8.8
ROIC	9.5	6.3	3.1	7.1	5.6
ROA	20.9	13.3	5.4	13.3	10.1
ROE	89.8	55.0	68.6	73.8	69.4
부채비율 (%)	6.5	18.0	19.9	12.3	7.2
순차입금/자기자본 (%)	-12.6	-10.2	-6.5	-9.6	-3.9
영업이익/금융비용 (배)	3.0	1.5	1.0	0.9	1.1

인텔리안테크 (189300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대비
2020-12-15	Not Rated	-	1년		
2020-01-10	1년 경과 이후		1년		-
2019-01-30	Not Rated	-	1년		-
2019-01-10	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-12-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

영우디에스피 (143540)

오버행 해소 과정, 이제는 실적 개선 및 사업다각화 주목할 시점

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (12/14)	1,680원
자본금	
시가총액	683억원
주당순자산	
부채비율	
총발행주식수	40,634,637주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	510,968주
52주 고	2,645원
52주 저	914원
외인지분율	1.21%
주요주주	박금성 외 3 인 17.15%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	5.0	(1.2)	(15.4)
상대	(5.2)	(4.9)	(41.4)
절대(달러환산)	7.3	7.1	(9.2)

영우디에스피, 2021년 매출액 YoY 47.9% 성장하며 외형 확대 본격화될 전망

- 영우디에스피는 업황 둔화 및 코로나19 사태에 따른 전방산업 투자 부진 우려에도 불구하고 양호한 실적을 유지할 것으로 예상. 동사의 2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1,018억원(YoY +1.4%)과 114억원(YoY -0.7%) 전망.
- 2021년은 영우디에스피의 외형 및 실적 성장이 더욱 가속화되는 한 해가 될 것으로 전망. 동사의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1,506억원(YoY +47.9%)과 171억원(YoY +49.4%) 전망.
- 동사의 실적 성장이 가속화될 것으로 보는 이유는, 1) 중국 디스플레이 업체들의 투자 확대 지속, 2) 국내 디스플레이 업체들의 투자 확대 기대, 3) 관련 산업 포트폴리오 다변화와 사업 다각화(반도체, 디스플레이, 바이오, 로봇 등) 등.

전방산업 투자확대에 따른 매출 확대 지속, 사업다각화 기대감 강화되는 시기

- 영우디에스피는 전방산업인 디스플레이 업체들의 투자확대에 따른 수주 확대가 지속될 전망. 특히 코로나19 사태에도 불구하고 중국 대형 디스플레이 업체(BOE, CSOT, 티안마, GVO 등)들의 투자가 본격화되고 있다는 점이 큰 기회 요인. 실제로 동사는 2020년 하반기에도 중국 업체들로부터 대형 수주를 받고 있는 상황.
- 중장기적으로 국내 디스플레이 업체들의 신규 투자 확대에 따른 매출 확대도 기대. 동사는 OLED 뿐 아니라 QLED, 마이크로LED 등 대부분의 디스플레이 검안장비 기술 보유.
- 한편 영우디에스피의 사업 다각화를 통한 신사업 기대감도 가져볼 시점. 언론에 따르면 동사는 의약품 보관장 시스템 관련 특허 출원. 또한 수면 캡슐을 개발하며 스마트 헬스케어 관련 사업도 강화하는 전략을 본격화. 향후 다양한 사업 다각화 본격화될 전망.

CB 관련 오버행 이슈 마무리 임박, 가려진 성장성이 주가저평가 매력으로 발휘

- 영우디에스피는 2017~2018년 대규모 적자를 기록한 이후, 2019년부터 본격적인 실적 턴어라운드에 성공했음에도 최근까지 상대적으로 부진한 주가 시현. 실적은 2016년 수준까지 크게 회복되었으나 주가는 2018~2019년 주가 수준에 위치.
- 영우디에스피는 주가 부진의 원인이었던 오버행 이슈가 해소되는 과정에서 저평가매력이 본격적으로 부각될 전망. 동사가 발행한 CB(4회차 76억원, 5회차 100억원) 총 176억원 중 미전환 잔여 물량은 약 40~50억원 수준으로 파악. 그 중 대표이사 쿠팡선 차감하면 실질적인 잔여 물량은 2~30억원 수준으로 파악.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,581	1,463	1,004	1,018	1,506
영업이익	-4	-143	115	114	171
지배주주순이익	-46	-182	-20	167	142
영업이익률	-0.2	-9.8	11.5	11.2	11.3
EPS	-376	-1,493	-65	420	314
PER	-13.3	-1.1	-39.1	4.0	5.3
PBR	1.7	1.3	4.4	1.4	1.1
ROE	-12.2	-84.9	-15.5	48.5	24.1

자료: Myresearch

자료: 유안타증권 리서치센터

영우디에스피 분기별 실적 요약

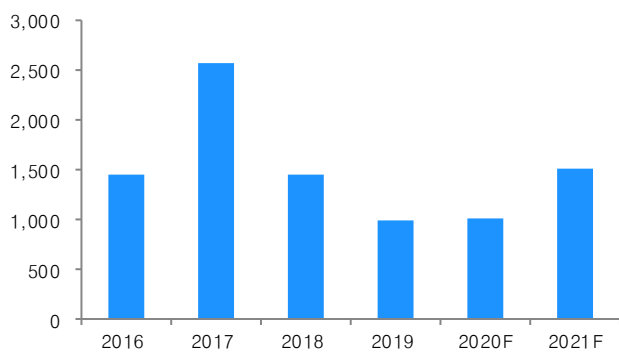
(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QF	2020F	YoY	QoQ
매출액	95	174	183	553	1,004	203	179	361	274	1,018	-50.3	-24.0
영업이익	-12	2	14	110	115	18	11	48	38	114	-65.7	-20.5
지배주주순이익	-7	-1	26	-38	-20	162	-55	42	18	167	흑전	-57.2
영업이익률	-12.5	1.4	7.8	19.9	11.5	8.9	6.0	13.2	13.8	11.2	-6.2	0.6

자료: 유안타증권 리서치센터

영우디에스피 매출액 추이

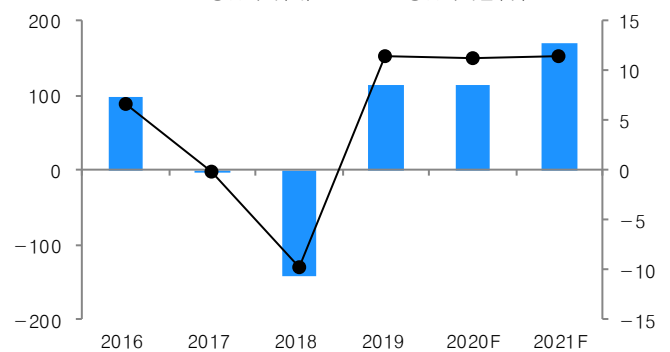
(억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

영우디에스피 영업이익 및 영업이익률 추이

(억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

영우디에스피 미전환 전환사채 내역

회차	발행당시 사채의 권면(전자등록)총액(통화단위)	신고일 현재 미전환사채 잔액 (통화단위)	전환가액(원)	전환가능 주식수
4	7,600,000,000 KRW : South-Korean	1,680,000,000 KRW : South-Korean	1,170	1,435,897
5	10,000,000,000 KRW : South-Korean	3,200,000,000 KRW : South-Korean	1,240	2,580,645

자료: 전자공시, 유안타증권 리서치센터

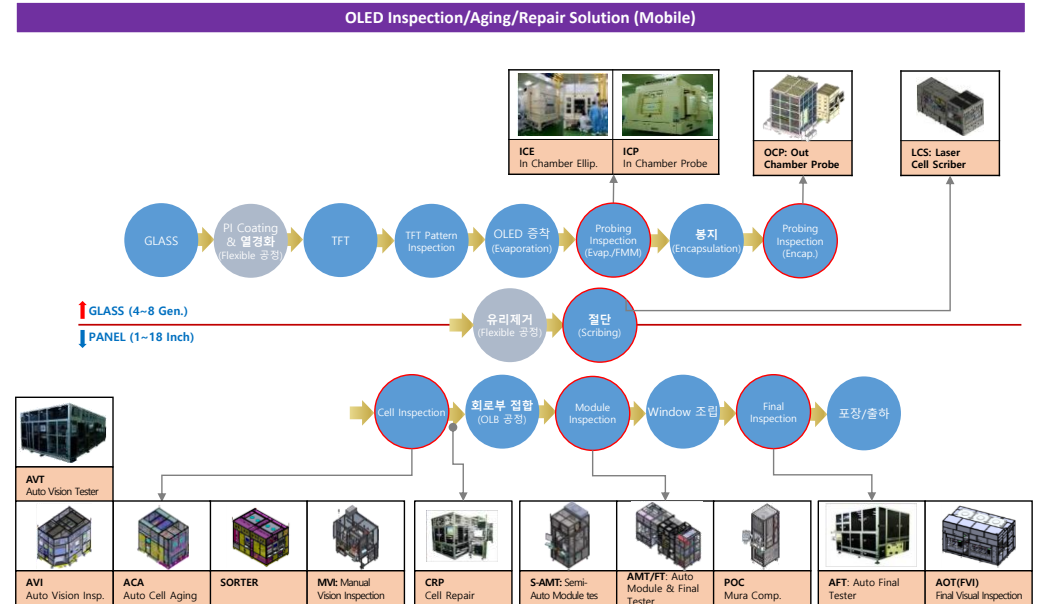
영우디에스피 2019 년 이후 주요 계약공시 사항

(단위: 억원)

구분	공시일	계약금액	상대방	공급지역	계약 시작일	계약 종료일
	2019-01-14	37.6	TOMEN	일본	2019-01-14	2019-06-15
	2019-01-18	36.4	삼성 디스플레이 베트	베트남	2019-01-17	2019-05-31
	2019-02-25	17.1	삼성디스플레이	대한민국	2019-02-25	2019-05-31
	2019-04-12	21.4	삼성디스플레이	중국	2019-04-11	2019-07-10
	2019-04-15	53.4	삼성디스플레이	대한민국	2019-04-12	2019-07-31
	2019-05-23	15.0	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-05-22	2019-06-30
	2019-06-05	14.5	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-06-04	2019-09-01
	2019-07-24	40.5	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-07-23	2019-10-30
	2019-07-25	103.9	CSOT	중국	2019-07-25	2019-10-25
	2019-08-05	102.6	삼성디스플레이	대한민국	2019-08-02	2020-02-29
	2019-08-21	230.3	BOE	중국	2019-08-21	2019-11-01
	2019-10-14	175.1	TIANMA	중국	2019-10-11	2019-12-30
	2019-10-17	45.6	삼성디스플레이	대한민국	2019-10-16	2020-04-30
	2019-11-13	39.1	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-11-12	2020-02-28
	2020-01-02	60.7	삼성디스플레이	대한민국	2019-12-31	2020-10-08
	2020-03-02	37.0	삼성디스플레이 베트남	베트남	2020-02-28	2020-09-30
	2020-03-03	31.9	삼성디스플레이	중국	2020-03-02	2020-06-01
	2020-03-23	31.9	삼성디스플레이	중국	2020-03-02	2020-06-20
	2020-05-04	73.5	삼성디스플레이	대한민국	2020-04-29	2020-11-30
	2020-07-15	308.3	CSOT	중국	2020-07-14	2020-09-28
	2020-07-30	65.2	TIANMA	중국	2020-07-29	2020-10-15
	2020-10-30	223.9	BOE	중국	2020-10-29	2021-02-26
	2020-11-30	109.0	BOE	중국	2020-11-27	2021-02-26
합계		932.7				

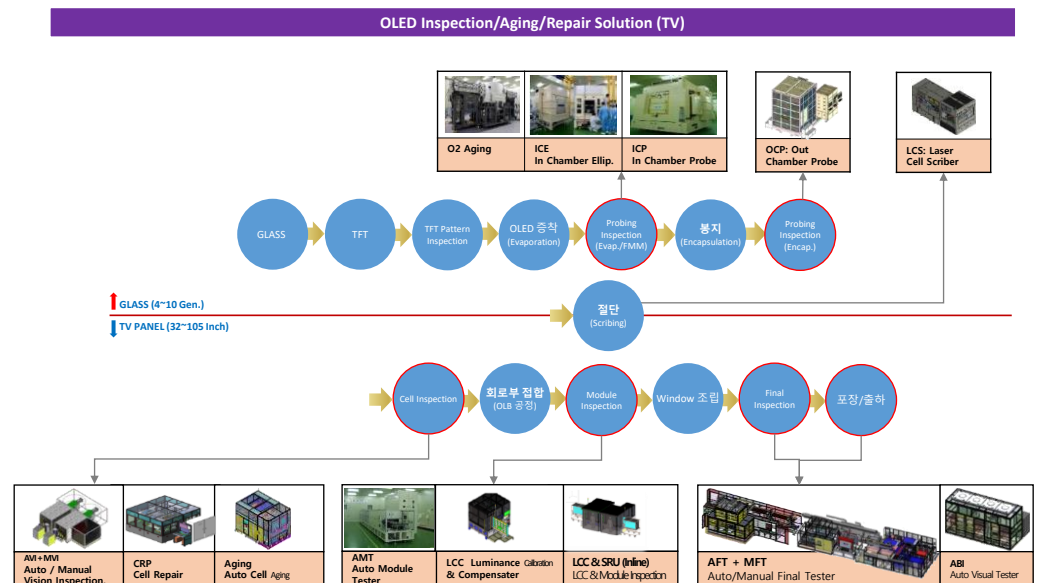
자료: 영우디에스피, 유안타증권 리서치센터

주요 장비 현황(모바일)



자료: 영우디에스피

주요 장비 현황(TV)



자료: 영우디에스피

영우디에스피 (143540) 재무제표 (K-IFRS 연결, 2015 년까지는 별도)

(단위: 억원)

손익계산서

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	578	1,462	2,581	1,463	1,004
매출원가	531	1,314	2,492	1,514	807
매출총이익	48	148	88	-51	198
판매비	45	50	92	93	83
영업이익	3	98	-4	-143	115
EBITDA	15	122	21	-122	130
영업외손익	2	13	-42	-40	-123
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-4	-4	-6	-10	1
관계기업관련손익	0	0	-1	0	0
기타	6	17	-35	-30	-123
법인세비용차감전순손익	10	111	-46	-183	-8
법인세비용	0	-8	0	-1	13
계속사업순손익	10	119	-46	-182	-21
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	119	-46	-182	-21
지배지분순이익	0	119	-46	-182	-20
포괄손익	10	119	-46	-179	-21
지배지분포괄이익	10	119	-46	-178	-19

(단위: 억원)

현금흐름표

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	21	-15	3	19	-214
당기순이익	10	119	-46	-182	-20
감가상각비	6	5	5	4	6
외환손익	0	-8	14	-9	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	0	0
자산부채의 증감	-4	-145	2	116	-428
기타현금흐름	10	14	28	90	235
투자활동 현금흐름	-59	-32	-118	0	-25
투자자산	0	-8	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-6	-88	-11	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-53	-17	-30	11	-25
재무활동 현금흐름	37	159	348	-62	-18
단기차입금	-7	12	195	-87	-14
사채 및 장기차입금	37	137	147	59	-2
자본	6	9	0	0	116
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	2	6	-33	-118
연결범위변동 등 기타	0	0	-3	0	0
현금의 증감	-1	112	229	-42	-256
기초 현금	19	18	130	360	317
기말 현금	18	130	360	317	61
NOPLAT	3	105	-4	-143	308
FCF	-46	0	-77	-30	0

자료: 유안타증권 리서치센터

(단위: 억원)

재무상태표

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	281	1,146	1,333	827	795
현금및현금성자산	18	130	360	317	61
매출채권 및 기타채권	226	927	859	321	512
재고자산	0	0	0	102	125
비유동자산	235	226	292	270	324
유형자산	96	77	160	172	170
관계기업등 지분관련자산	0	1	0	0	0
기타투자자산	13	10	2	2	13
자산총계	516	1,372	1,625	1,097	1,119
유동부채	203	825	1,119	951	852
매입채무 및 기타채무	117	677	669	412	219
단기차입금	71	83	278	191	182
유동성장기부채	13	33	11	7	66
비유동부채	44	151	155	67	94
장기차입금	44	11	0	67	1
부채총계	247	975	1,274	1,019	946
지배지분	269	397	351	82	178
자본금	30	61	61	61	151
자본잉여금	125	104	104	105	130
이익잉여금	99	218	177	-91	-111
비지배지분	0	0	0	-4	-5
자본총계	397	351	78	173	173

(단위: 원, 배, %)

Valuation 지표

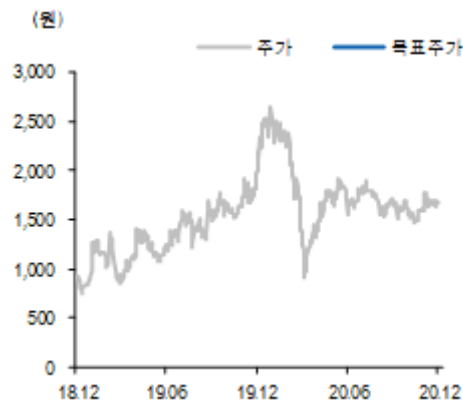
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	70	776	-296	-1,178	-82
BPS	4,519	3,256	2,880	642	573
DPS	0	0	0	0	0
PER	38.7	7.3	-21.8	-2.3	-18.0
PBR	2.1	3.4	1.7	1.6	4.3
EV/EBITDA	23.4	10.7	-51.7	-0.8	147.6
PSR	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4

(단위: 배, %)

재무비율

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	-7.5	152.7	76.6	-43.3	-31.4
영업이익 증가율 (% YoY)	-88.9	3272.3	적전	적지	흑전
지배순이익 증가율 (% YoY)	-63.4	1158.0	적전	적지	적지
매출총이익률 (%)	8.3	10.1	3.4	-3.5	19.7
영업이익률 (%)	0.5	6.7	-0.2	-9.8	11.5
지배순이익률 (%)	0.0	8.1	-1.8	-12.4	-1.9
ROIC	1.0	22.7	-0.9	-62.4	52.1
ROA	0.0	8.7	-2.8	-16.6	-1.7
ROE	3.7	0.0	-12.3	-85.0	-16.5
부채비율 (%)	91.7	245.8	363.2	1301.0	546.3
영업이익/이자비용 (배)	0.6	19.3	-0.5	-10.3	8.2

영우디에스피 (143540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대비
2020-12-15	Not Rated	-	1년		
2020-01-09	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-12-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

포시에스 (189690)

명확한 성장의 방향성, 전자문서법 개정 수혜도 기대

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

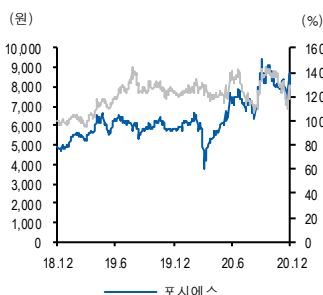
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (12/14)	7,990원
자본금	39억원
시가총액	660억원
주당순자산	7,182원
부채비율	4.50
총발행주식수	8,260,611주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	92,772주
52주 고	9,370원
52주 저	3,816원
외인자분율	2.10%
주요주주	조종민 외 3 인 51.35%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	(7.8)	30.8
상대	(9.4)	(11.3)	(9.5)
절대(달러환산)	2.6	(0.1)	40.3



자료: Myresearch

포시에스, 기업 및 공공기관의 리포트/전자문서 소프트웨어 업체

- 포시에스는 소프트웨어의 개발 및 판매를 주요 목적으로 하는 업체로 2008년 7월 설립되었으며 2015년 2월에 코스닥시장에 상장한 기업. 동사는 웹 및 모바일 환경에서 사용할 수 있는 리포팅 솔루션과 전자문서 생성 솔루션 등을 자체 기술로 개발하여 공공기관, 금융기관, 일반 기업 등에 공급하는 전문 소프트웨어 기업, 현재는 클라우드 기반 전자문서 서비스까지 분야를 확대하였고, AI, 챗봇, 블록체인 등을 접목한 지능형 전자문서 플랫폼 연구 개발에도 노력.
- 포시에스의 주요 제품별 매출액 비중(FY20.1Q 기준)은, 1) 리포트부문(제품명 OZ Report) 49.0%, 2) 전자문서부문(제품명 OZ e-Form) 48.9%, 3) eformsign부문(제품명 eformsign) 0.2%, 4) 기타부문 1.9% 등.

명확한 성장의 방향성, 전자문서법 개정 수혜도 빨라질 것으로 기대

- 포시에스는 비대면 업무 증가와 디지털 전환 추세에 발맞추어, 사회 전반적인 전자문서 활용 확대에 따른 수혜 및 성장이 기대. 리포트부문의 경우, DB에 저장되어 있는 데이터를 사용자가 보기 원하는 양식으로 변환해주는 소프트웨어로 ERP, CRM, EIS 등 기업 업무 시스템 구축에 대한 수요를 기반으로 안정적인 성장세를 구가.
- 전자문서의 경우, 공공 및 민간의 다양한 신청서, 계약서 등 종이 문서를 온라인 전자문서로 개발, 조회하고 모바일 환경에서도 활용할 수 있는 솔루션. 특히 은행 및 민원 창구, 아웃도어 판매, 병원, 자동차 렌탈, 부동산 조사, 시설 관리, 배송 관리 등 다양한 분야에 활용.
- 특히 2020년 6월 전자문서 활성화를 위한 '전자문서 및 전자거래 기본법'이 개정되며 관련 수혜가 예상. 전자문서의 법적 효력이 명확해지고, 이중 보관 문제(종이/전자문서)를 해결하며 전자 문서의 활용이 늘어날 것으로 전망. 정부에 따르면, 약 6천억원 규모의 전자문서 신규시장 창출, 1.1조원의 경제적 비용 절감이 기대된다고 밝히.

안정적 실적 성장 이어질 전망, 전자문서법 관련 고성장도 기대

- 포시에스의 FY2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 255억원(YoY +17.5%)과 66억원(YoY +37.6%). 동사의 실적은 사회 전반적으로 전자리포트 및 전자문서 보급이 확대되면서 안정적인 외형 성장 가능할 전망. 향후 전자문서법 적용 확대에 따른 고성장도 가능.
- 포시에스의 현재 PER은 11.3배(FY2020년 실적 기준) 수준.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020E
매출액	128	181	197	217	255
영업이익	20	41	50	48	66
지배주주순이익	21	63	19	51	59
영업이익률	15.7	22.5	25.4	22.1	25.8
EPS	304	882	250	650	709
PER	26.5	9.1	26.9	11.4	11.3
PBR	1.3	1.0	1.0	0.9	1.1
ROE	4.9	13.7	3.8	9.8	10.6

자료: 유안타증권 리서치센터

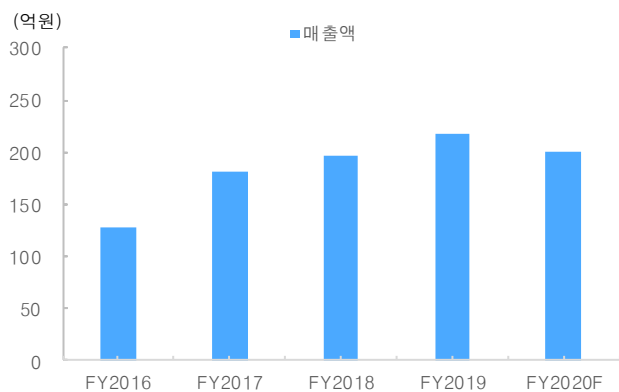
포시에스 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	FY18.1Q	FY18.2Q	FY18.3Q	FY18.4Q	FY2018	FY19.1Q	FY19.2Q	FY19.3Q	FY19.4Q	FY2019	FY20.1Q	YoY	QoQ
매출액	36	78	32	51	197	42	77	33	65	217	41	-1.0	-36.7
영업이익	2	40	-4	11	50	1	32	-5	19	48	-1	적전	적전
지배주주순이익	2	11	-3	9	19	8	27	-4	20	51	-1	적전	적전
영업이익률	6.2	51.7	-11.3	21.8	25.4	3.0	42.0	-14.4	29.5	22.1	-2.7	-5.7	-32.2

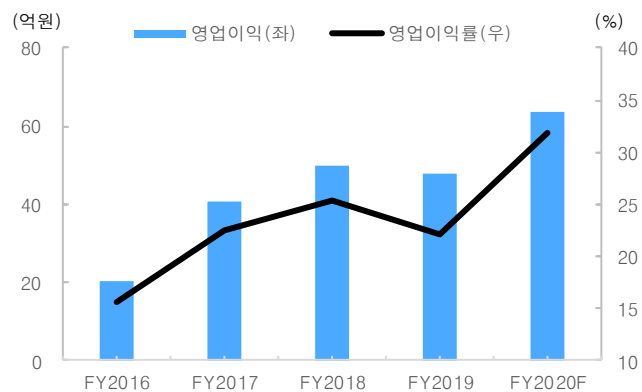
자료: 유안타증권 리서치센터

포시에스의 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

포시에스의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

포시에스 주요 제품

(단위: 억원)

매출유형	품 목	주요상표	FY18	FY19	FY20.1Q
제품	리포트부문	OZ Report	106	136	20
	전자문서부문	OZ e-Form	88	76	20
	eformsign 부문	eformsign	0	0	0
기타	기타부문	-	3	4	1
합계			197	217	41

자료: 포시에스

포시에스 (189690) 재무제표 (K-IFRS 연결)

(단위: 억원)						(단위: 억원)					
손익계산서						재무상태표					
결산 (12월)	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18A	결산 (12월)	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18A
매출액	131	140	128	181	197	유동자산	347	363	140	143	212
매출원가	24	24	25	44	57	현금및현금성자산	51	86	38	58	75
매출총이익	107	116	103	137	141	매출채권 및 기타채권	42	45	35	30	111
판매비	65	73	83	96	91	재고자산	0	0	0	0	1
영업이익	42	43	20	41	50	비유동자산	69	69	303	368	316
EBITDA	42	44	21	43	53	유형자산	2	2	272	289	288
영업외손익	7	5	1	33	-30	관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
외환관련손익	0	0	0	0	0	기타투자자산	10	7	3	53	2
이자손익	6	6	2	3	6	자산총계	416	432	443	511	528
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	유동부채	16	14	9	16	24
기타	1	0	-1	30	-36	매입채무 및 기타채무	9	5	6	9	11
법인세비용차감전순손익	49	49	22	73	20	단기차입금	0	0	0	0	0
법인세비용	-2	6	1	10	1	유동성장기부채	0	0	0	0	0
계속사업순손익	50	43	21	63	19	비유동부채	0	0	1	4	2
중단사업순손익	0	0	0	0	0	장기차입금	0	0	0	0	0
당기순이익	50	43	21	63	19	부채총계	16	14	10	21	26
지배지분순이익	51	43	21	63	19	지배지분	400	419	433	491	502
포괄순이익	50	43	21	64	19	자본금	31	33	34	36	38
지배지분포괄이익	51	43	21	64	19	자본잉여금	169	169	169	169	169
						이익잉여금	201	236	249	304	315
(단위: 억원)						비지배지분		0	0	0	0
현금흐름표						자본총계	400	419	433	491	502
결산 (12월)	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18A						
영업활동 현금흐름	40	42	29	55	32						
당기순이익	51	43	21	63	19						
감가상각비	1	1	1	2	3						
외환손익	0	0	0	0	0						
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0						
자산부채의 증감	-15	-5	5	9	-19						
기타현금흐름	4	3	2	-20	30						
투자활동 현금흐름	-124	19	-71	-28	-8						
투자자산	0	0	0	-47	0						
유형자산 증가 (CAPEX)	-271	-19	-1	-35	0						
유형자산 감소	0	0	0	0	0						
기타현금흐름	147	38	-70	54	-8						
재무활동 현금흐름	114	-24	-6	-7	-7						
단기차입금	0	0	0	0	0						
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0						
자본	117	0	0	0	0						
현금배당	-2	-6	-6	-7	-7						
기타현금흐름	-1	-18	0	0	0						
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0						
현금의 증감	30	36	-49	20	17						
기초 현금	21	51	86	38	58						
기말 현금	51	86	38	58	75						
NOPLAT	43	38	19	35	47						
FCF	-213	32	25	14	0						

자료: 유안타증권 리서치센터

Valuation 지표

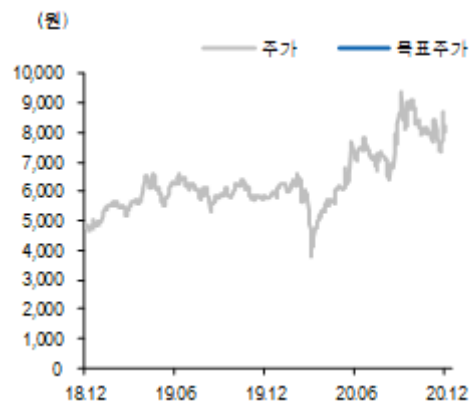
결산 (12월)	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18A
EPS	681	515	250	765	229
BPS	6,457	6,648	6,548	7,068	6,892
DPS	94	99	103	108	114
PER	12.8	12.2	25.7	8.1	24.4
PBR	1.5	1.3	1.3	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.7	4.8	22.5	6.1	24.7
PSR	5.0	3.7	4.2	2.8	2.3

(단위: 배, %)

재무비율

결산 (12월)	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A	FY18A
매출액 증가율 (% YoY)	0.0	6.7	-8.5	41.0	9.2
영업이익 증가율 (% YoY)	0.0	3.0	-53.3	102.8	22.8
지배순이익 증가율 (% YoY)	0.0	-16.1	-51.3	204.3	-70.2
매출총이익률 (%)	81.5	83.1	80.2	75.9	71.4
영업이익률 (%)	31.8	30.7	15.7	22.6	25.4
지배순이익률 (%)	38.7	30.4	16.2	35.0	9.5
ROIC	0.0	39.1	5.4	12.4	9.5
ROA	12.2	9.9	4.7	12.4	3.6
ROE	0.0	10.4	4.9	13.7	3.8
부채비율 (%)	4.0	3.3	2.3	4.2	5.2
영업이익/이자비용 (배)					

포시에스 (189690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-12-15	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-12-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

KG모빌리언스 (046440)

실적 모멘텀과 밸류에이션 경쟁력 모두 갖춘 결제주

Mid-Small cap

안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com



투자의견: N/R

주가 (12/14)	10,200원
자본금	150억원
시가총액	3,960억원
주당순자산	7,777원
부채비율	89.80
총발행주식수	38,825,568주
60일 평균 거래대금	51억원
60일 평균 거래량	508,030주
52주 고	13,800원
52주 저	3,145원
외인지분율	2.95%
주요주주	케이지이니스 외 4 인 50.71%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	5.7	(3.3)	66.4
상대	(4.6)	(7.0)	15.2
절대(달러화)	8.0	4.8	78.6

국내 대표 종합 PG 업체

- KG모빌리언스는 휴대폰소액결제 사업으로 시작해 현재 국내 시장점유율 1위(약 40%로 추정) 차지.
- 2020년 2월 신용카드 PG 회사 올렛 흡수합병하며 종합PG사로 올라섰으며 연간 거래금액도 기존 약 3조원에서 7조원으로 증가 전망.
- 2020년은 1) 코로나19 영향에 따른 언택트 소비 확대, 2) 성장성 높은 신용카드PG 추가, 3) KFC코리아 매각 등으로 그 어느때보다 좋은 실적 달성 중.

투자포인트: 대형 가맹점 거래액 증가, 스룩페이 통한 성장동력 확보

- KG모빌리언스와 거래하고 있는 대형 가맹점들의 거래금액 증가로 결제부문 매출확대 지속 예상. 11번가, 네이버, 삼성그룹 통합몰 등 의미 있는 거래처들 향 결제 서비스 비중 증가로 결제 사업 경쟁력 강화되고 있는 중.
- SNS호스팅 사업인 스룩페이는 다양한 SNS채널에서 개인을 대상으로 주문서와 배송관리 및 결제 서비스 등을 제공하며 PG수수료 수익 발생되고 있음.
- 여기에 2021년 초에 오픈 될 '셀럽링크' 서비스는 셀러(판매자)와 인플루언서를 연결해주며 중개 수수료 수익도 창출될 예정으로 새로운 매출발생 기대.
- 국내 SNS 시장 규모는 이미 15조원으로 온라인 쇼핑 시장에서 10% 이상을 차지하고 있는 만큼 향후 스룩의 사업 확장 속도 빨라질 것으로 예상.

실적 모멘텀과 함께 매력적인 밸류에이션

- 2020년 우호적인 영업환경 속 연간 최고 실적 달성에 이어 2021년에도 실적 성장 지속될 것으로 판단.
- 2021년 실적은 매출액 3,278억원(+19.7%, YoY)과 영업이익 581억원(+20.9%, YoY)으로 추정하며 결제부문 매출액이 전년대비 20% 이상 성장하며 전사 외형성장 이끌 전망.
- 또한 스룩페이의 신규사업도 시작될 예정인 만큼 향후 KG모빌리언스의 실적 추정치 상향은 충분히 가능한 상황. 현재 주가는 2021년 예상실적 기준 10배로 국내 결제 업종 내에서도

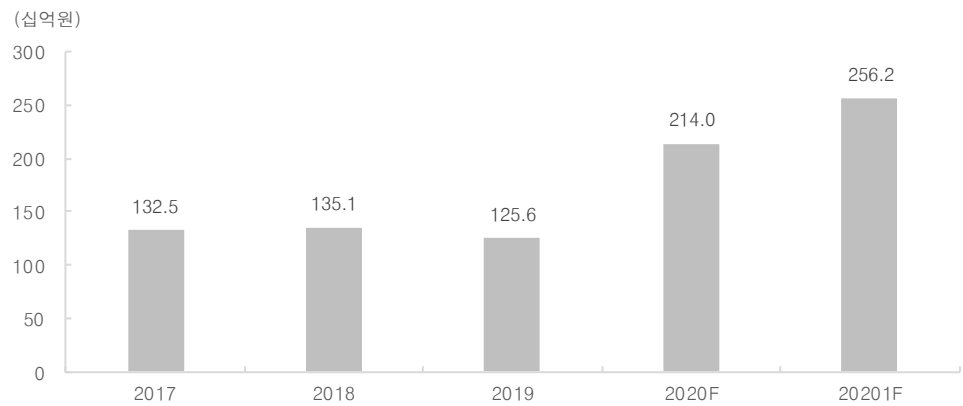
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,029	1,922	2,754	3,278
영업이익	221	348	480	581
지배순이익	127	180	278	420
PER	19.8	11.2	13.8	9.5
PBR	1.1	0.9	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.4	4.7	7.9	6.3
ROE	6.0	8.2	11.7	15.9

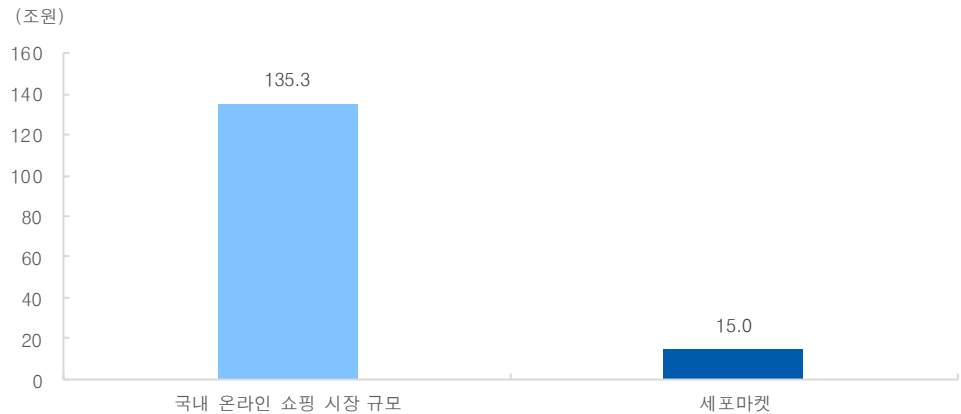
자료: 유안타증권

KG 모빌리언스 결제사업부문 매출액 추이 및 전망



자료: KG 모빌리언스, 유안타증권 리서치센터

국내 온라인 쇼핑 시장 및 세포마켓 규모



자료: 각종 언론, 유안타증권 리서치센터

KG 모빌리언스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QE	2019	2020E	2021E
매출액	49.3	48.7	48.5	45.7	52.7	71.5	71.7	79.6	192.2	275.4	327.8
증가율	-5.3%	-6.8%	-9.8%	2.1%	6.9%	46.7%	47.9%	74.0%	-5.3%	43.1%	19.2%
결제	32.7	32.6	30.9	29.3	38.7	56.8	56.0	62.6	125.6	214.0	256.2
스룩	0.8	0.7	0.8	1.6	1.0	1.1	1.2	1.5	3.8	4.7	8.0
교육	16.3	15.4	16.9	14.8	14.7	15.1	15.8	15.6	63.5	61.2	64.8
영업이익	8.9	7.6	7.8	10.4	9.8	11.6	12.7	14.0	34.8	48.0	58.1
영업이익률	18.1%	15.6%	16.1%	22.8%	18.6%	16.2%	17.7%	17.6%	18.1%	17.4%	17.7%
지배주주순이익	6.5	3.1	8.9	-0.5	6.7	1.3	9.5	10.4	18.0	27.8	42.0
순이익률	13.1%	6.4%	18.3%	-1.0%	12.7%	1.8%	13.2%	13.0%	9.3%	10.1%	12.8%

주: 매출액은 내부거래제거 포함 자료이며 2020 년 1 분기 실적은 KFC 코리아 제외 : KG 모빌리언스, 유안타증권 리서치센터

KG 모빌리언스 (046440) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,029	1,922	2,754	3,278	4,051
매출원가	1,032	1,001	1,663	1,986	2,451
매출총이익	998	921	1,091	1,292	1,600
판매비	777	573	611	711	883
영업이익	221	348	480	581	717
EBITDA	314	464	607	728	878
영업외손익	-55	-92	-7	-14	-25
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-13	-31	-30	-28	-27
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	-42	-60	24	15	4
법인세비용차감전순이익	166	255	473	567	692
법인세비용	45	79	103	127	154
계속사업순이익	121	176	370	440	538
중단사업순이익	0	0	-79	0	0
당기순이익	121	176	291	440	538
지배지분순이익	127	180	278	420	514
포괄순이익	116	172	287	435	533
지배지분포괄이익	122	176	294	447	548

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,130	3,090	2,564	2,826	3,138
현금및현금성자산	471	919	331	543	780
매출채권 및 기타채권	269	213	266	316	390
재고자산	2	2	3	4	5
비유동자산	1,631	1,417	1,490	1,544	1,584
유형자산	623	429	466	495	518
관계기업등 지분관련자산	1	0	1	1	2
기타투자자산	5	2	2	2	2
자산총계	4,762	4,507	4,054	4,370	4,722
유동부채	1,831	1,988	1,276	1,314	1,289
매입채무 및 기타채무	328	235	238	239	241
단기차입금	801	378	415	451	425
유동성장기부채	0	398	398	398	398
비유동부채	670	144	130	130	130
장기차입금	24	70	55	55	55
사채	98	0	0	0	0
부채총계	2,501	2,132	1,406	1,444	1,419
자배지분	2,137	2,255	2,515	2,779	3,136
자본금	150	150	194	194	194
자본잉여금	1,098	1,098	1,098	1,098	1,098
이익잉여금	1,005	1,124	1,344	1,612	1,974
비지배지분	124	119	133	147	166
자본총계	2,261	2,375	2,648	2,926	3,303
순차입금	945	49	658	483	219
총차입금	1,423	974	996	1,032	1,006

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	205	779	881	1,060	1,148
당기순이익	121	176	291	440	538
감가상각비	38	70	63	71	77
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	1	1	1	1
자산부채의 증감	-244	331	250	260	237
기타현금흐름	290	201	276	288	296
투자활동 현금흐름	-109	195	150	150	150
투자자산	0	-1	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-29	-39	0	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-81	234	151	151	151
재무활동 현금흐름	79	-525	-81	-129	-192
단기차입금	533	-363	37	37	-26
사채 및 장기차입금	-408	-15	-15	0	0
자본	17	0	45	0	0
현금배당	-58	-58	-58	-76	-76
기타현금흐름	-5	-90	-90	-90	-90
연결범위변동 등 기타	0	0	-1,538	-870	-869
현금의 증감	176	448	-588	211	238
기초 현금	295	471	919	331	543
기말 현금	471	919	331	543	780
NOPLAT	221	348	480	581	717
FCF	-18	648	753	858	955

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

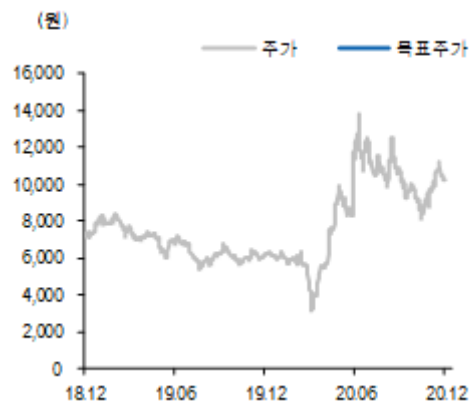
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	424	601	743	1,082	1,323
BPS	7,370	7,777	6,634	7,329	8,272
EBITDAPS	1,050	1,551	1,623	1,874	2,260
SPS	6,789	6,426	7,361	8,443	10,434
DPS	200	200	200	200	200
PER	19.8	11.2	13.8	9.5	7.7
PBR	1.1	0.9	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.4	4.7	7.9	6.3	5.0
PSR	1.2	1.0	1.4	1.2	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	19.0	-5.3	43.3	19.0	23.6
영업이익 증가율 (%)	-20.5	57.4	37.9	21.1	23.5
지배순이익 증가율 (%)	-7.7	41.8	54.7	51.0	22.3
매출총이익률 (%)	49.2	47.9	39.6	39.4	39.5
영업이익률 (%)	10.9	18.1	17.4	17.7	17.7
지배순이익률 (%)	6.2	9.3	10.1	12.8	12.7
EBITDA 마진 (%)	15.5	24.1	22.0	22.2	21.7
ROIC	5.2	9.0	15.4	17.2	20.4
ROA	2.7	3.9	6.5	10.0	11.3
ROE	6.0	8.2	11.7	15.9	17.4
부채비율 (%)	110.6	89.8	53.1	49.3	43.0
순차입금/자기자본 (%)	44.2	2.2	26.2	17.4	7.0
영업이익/금융비용 (배)	10.4	8.0	13.8	16.1	18.3

KG 모빌리언스 (046440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-12-15	Not Rated	-	1년		
2020-12-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

디오 (039840)

눈높이를 높여야 하는 시기

Mid-Small cap

안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com



투자의견: N/R

주가 (12/14)	31,400원
자본금	78억원
시가총액	4,874억원
주당순자산	9,524원
부채비율	90.17
총발행주식수	15,523,602주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	128,104주
52주 고	42,000원
52주 저	18,250원
외인지분율	20.15%
주요주주	디오홀딩스 외 8 인 32.00%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(0.9)	10.8	(20.9)
상대	(10.6)	6.5	(45.2)
절대(달러환산)	1.2	20.1	(15.1)

덴탈 업종, 디지털 덴티스트리 확산 속 GPO와의 협업 중요

- 디지털덴티스트리는 치과 관련 시술 단계가 고부가가치 장비 및 소프트웨어를 통해 빠르고 정확한 치료가 가능한 방식. 글로벌 디지털 덴티스트리 시장은 2017년 108억달러에서 2023년 180억달러로 성장할 전망.
- 덴탈 업종의 디지털화가 진행되는 가운데 해외 시장에서 주도권을 갖기 위해서는 GPO(Group Purchasing Organization)와의 협업이 필수. GPO는 미국을 중심으로 유럽, 일본 등 꼭 거쳐야 하는 유통 채널로 보편화되어 있음.
- 국내에서는 디오가 가장 앞서나가며 네트워크를 빠르게 넓히고 있는 중.

투자포인트: 풀 디지털 솔루션 개발하며 시장 선도

- 디오는 2014년 풀 디지털 솔루션인 디오나비 시스템을 개발해 글로벌 시장에 진출하며 본격적인 성과를 나타내고 있음.
- 치과산업도 IT기술을 적용한 치과 제품이 출시되며 디지털화 되어가고 있고 단순 기기의 변화가 아닌 패러다임 전환이 이루어지고 있는 중.
- 시장 변화 속 디오는 2019년 디오나비를 통해 미국 내 임플란트 전문 교육 기관인 화이트캡홀딩스를 인수, 미국 내 9개 대형치과를 보유한 치과그룹과 장기공급계약 체결 등 의미있는 성과 달성.
- 이에 따라 연평균 40억원 수준에 머물러 있던 미국 매출액이 2019년 181억원, 2020년(예상) 219억원으로 급성장.

2021년 매출액과 영업이익 각각 30%, 51% 성장 전망

- 디오 2020년 실적은 매출액 1,164억원(-8.5%, YoY)과 영업이익 291억원(-16.3%, YoY)으로 전망. 4분기는 계절적 성수기 시즌으로 분기 중 가장 높은 실적 달성 예상하나 코로나19 영향이 이어지고 있는 만큼 전년동기대비 역성장은 불가피.
- 2021년 디오 실적은 매출액 1,514억원(+30.1%, YoY)과 영업이익 439억원(+50.8%, YoY)으로 추정하며 미국과 중국을 중심으로 성장할 전망.
- 글로벌 임플란트 시장 연평균 9% 성장하고 있고 디지털화로 성장속도 빨라지는 등 긍정적.

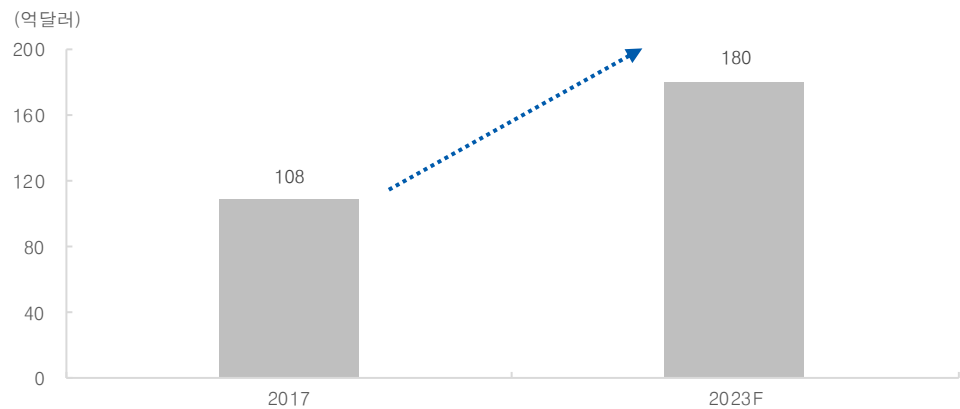
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	910	1,272	1,164	1,514
영업이익	81	348	291	439
지배순이익	55	217	176	319
PER	99.1	27.0	27.7	15.3
PBR	4.6	4.0	2.9	2.5
EV/EBITDA	41.2	14.8	12.9	9.2
ROE	4.9	17.0	11.7	18.3

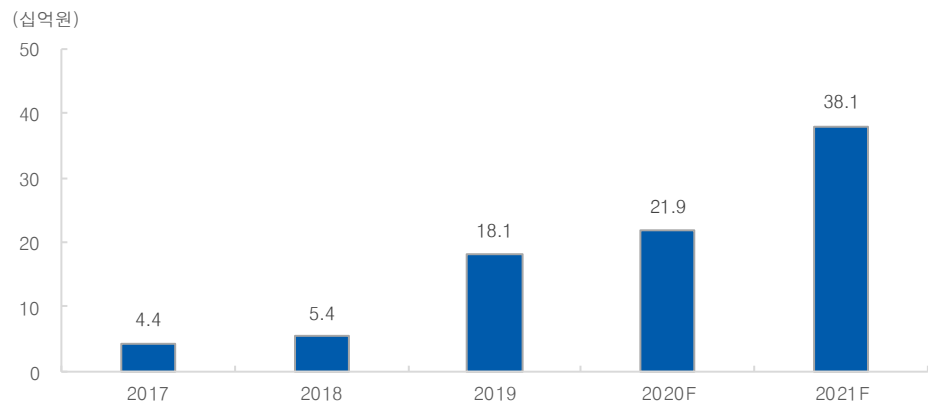
자료: 유안타증권

글로벌 디지털엔터테인먼트 시장 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 미국 매출액 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QE	2019	2020E	2021E
매출액	29.0	30.4	31.5	36.3	30.1	25.9	28.8	31.6	127.2	116.4	151.4
증가율	19.7%	30.6%	31.3%	85.2%	3.8%	-14.8%	-8.5%	-13.0%	39.7%	-8.5%	30.1%
내수	9.5	10.6	8.2	8.7	6.6	9.2	7.9	8.2	36.9	31.9	34.8
수출	19.5	19.8	23.3	27.6	23.5	16.6	20.9	23.4	90.2	84.4	116.6
영업이익	8.4	8.8	9.3	8.3	7.1	5.3	7.5	9.2	34.8	29.1	43.9
영업이익률	29.1%	29.0%	29.4%	22.8%	23.5%	20.4%	26.0%	29.0%	27.3%	25.0%	29.0%
지배주주 순이익	6.5	9.2	7.6	-1.6	5.2	3.1	3.4	5.9	21.7	17.6	31.9
순이익률	22.6%	30.4%	24.1%	-4.5%	17.1%	12.1%	11.8%	18.7%	17.1%	15.1%	21.1%

자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 (039840) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	910	1,272	1,164	1,514	1,957
매출원가	284	315	317	380	499
매출총이익	626	957	847	1,134	1,458
판매비	545	609	556	695	900
영업이익	81	348	291	439	558
EBITDA	139	436	402	551	670
영업외손익	-18	6	-30	-5	3
외환관련손익	11	27	11	11	11
이자손익	-17	-20	-15	-6	1
관계기업관련손익	1	52	0	1	0
기타	-13	-53	-25	-10	-9
법인세비용차감전순이익	63	354	261	434	561
법인세비용	-9	98	82	112	143
계속사업순이익	72	256	179	322	419
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	256	179	322	419
지배지분순이익	55	217	176	319	415
포괄순이익	58	244	167	309	406
지배지분포괄이익	44	200	137	254	334

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	122	96	267	227	352
당기순이익	72	256	179	322	419
감가상각비	54	80	102	102	101
외환손익	-8	-16	-11	-11	-11
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	-1	0
자산부채의 증감	-121	-327	-43	-226	-200
기타현금흐름	124	103	40	41	42
투자활동 현금흐름	-204	-438	-125	-125	-125
투자자산	-5	-105	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-181	-163	0	0	0
유형자산 감소	1	6	0	0	0
기타현금흐름	-18	-176	-125	-125	-125
재무활동 현금흐름	203	249	0	0	0
단기차입금	64	167	0	0	0
사채 및 장기차입금	151	109	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-27	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	5	124	-5	-6
현금의 증감	119	-88	266	97	221
기초 현금	83	203	115	381	478
기말 현금	203	115	381	478	700
NOPLAT	92	348	291	439	558
FCF	-151	-151	267	211	329

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

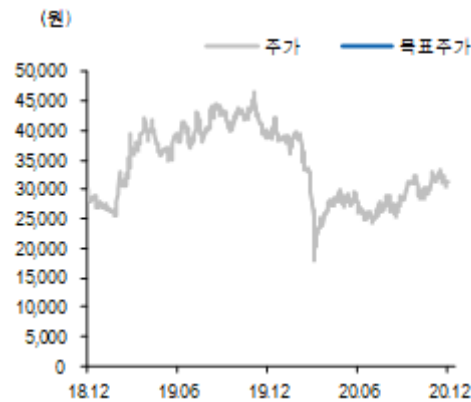
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,265	1,511	1,685	1,996	2,409
현금및현금성자산	203	115	381	478	700
매출채권 및 기타채권	657	932	953	1,120	1,250
재고자산	206	267	274	319	382
비유동자산	988	1,221	1,230	1,238	1,246
유형자산	854	981	979	977	976
관계기업등 지분관련자산	3	0	0	0	0
기타투자자산	12	42	42	42	42
자산총계	2,253	2,732	2,915	3,234	3,655
유동부채	750	1,018	1,036	1,046	1,060
매입채무 및 기타채무	138	148	155	165	179
단기차입금	211	375	375	375	375
유동성장기부채	12	140	140	140	140
비유동부채	311	277	277	277	277
장기차입금	166	91	91	91	91
사채	89	64	64	64	64
부채총계	1,060	1,295	1,313	1,323	1,337
지배지분	1,137	1,424	1,588	1,895	2,297
자본금	76	78	78	78	78
자본잉여금	802	905	905	905	905
이익잉여금	303	511	687	1,006	1,422
비지배지분	56	12	14	16	20
자본총계	1,193	1,437	1,601	1,911	2,317
순차입금	280	551	285	187	-34
총차입금	488	720	720	720	720

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	360	1,412	1,132	2,056	2,675
BPS	7,738	9,524	10,716	12,788	15,507
EBITDAPS	918	2,834	2,587	3,547	4,316
SPS	6,001	8,263	7,498	9,753	12,607
DPS	0	0	0	0	0
PER	99.1	27.0	27.7	15.3	11.7
PBR	4.6	4.0	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	41.2	14.8	12.9	9.2	7.3
PSR	5.9	4.6	4.2	3.2	2.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-1.0	39.7	-8.5	30.1	29.3
영업이익 증가율 (%)	-63.3	330.0	-16.4	51.1	27.0
지배순이익 증가율 (%)	-36.3	298.4	-19.1	81.6	30.1
매출총이익률 (%)	68.8	75.2	72.8	74.9	74.5
영업이익률 (%)	8.9	27.3	25.0	29.0	28.5
지배순이익률 (%)	6.0	17.1	15.1	21.1	21.2
EBITDA 마진 (%)	15.3	34.3	34.5	36.4	34.2
ROIC	7.1	16.1	10.8	16.5	19.2
ROA	2.7	8.7	6.2	10.4	12.1
ROE	4.9	17.0	11.7	18.3	19.8
부채비율 (%)	88.9	90.2	82.0	69.2	57.7
순차입금/자기자본 (%)	24.6	38.7	17.9	9.9	-1.5
영업이익/금융비용 (배)	4.3	14.7	12.3	25.8	40.9

디오 (039840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-12-15	Not Rated	-	1년		
2020-12-11	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-12-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

서울옥션 (063170)

미술시장은 이미 좋아지고 있는 중, 기대감이 현실이 될 2021년

Mid-Small cap

안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com



투자의견: N/R

주가 (12/14)	7,630원
자본금	85억원
시가총액	1,291억원
주당순자산	4,344원
부채비율	152.03
총발행주식수	16,917,500주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	592,604주
52주 고	8,330원
52주 저	2,930원
외인지분율	3.14%
주요주주	이호재 외 12 인 35.05%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	48.2	44.0	38.5
상대	33.7	38.5	(4.1)
절대(달러환산)	51.4	56.1	48.6

2021년 미술품 거래 활성화로 서울옥션 실적 본격적으로 반등할 것

- 1) 미술품 양도세율 현행 유지에 따른 세금이슈 마무리, 2) 젊은 층들의 활발한 미술투자에 따른 미술시장 대중화, 3) 코로나19에 따른 경매방식 변화로 온라인 경매 적극 활성화 등 경매 횟수 증가로 2021년 서울옥션 본격적인 실적 턴어라운드 예상
- 2014년 정부가 미술시장 활성화를 위한 '미술진흥 중장기 계획' 발표 후 미술품 거래 늘어나며 당시 서울옥션 주가도 급등 했었던 만큼 큰 시장 변화 속 확실한 실적 우상향 전망.
- 손익에 부담을 주었던 자회사 연결 제외도 실적 개선에 긍정적인 것으로 판단.

투자포인트: 세대 전환에 따른 미술 시장 대중화, 온라인 미술 시장의 가능성

- 2018년 미술품 공동구매 플랫폼이 생겨나면서 소비층이 다양해지고 있음. 미술품 공동구매는 고가의 미술품을 다수의 투자자가 나눠서 구매하고 되팔아 투자금을 회수하는 플랫폼으로 미술시장 대중화를 이끌고 있는 중.
- 특히 젊은 소비층들이 재테크 수단으로 활용하고 코로나19에 따른 집콕으로 인테리어용 미술품 수요가 동시에 늘어나며 미술품 시장의 주요 소비층 세대 전환.
- 글로벌 메이저 경매회사인 크리스티, 소더비는 이미 온라인 경매를 주요 방식으로 전환하며 대응 중임. 특히 소더비가 7월에 진행한 화상회의 형식 경매에서 낙찰률 93%를 보이며 흥행에 성공했으며 크리스티 홍콩 경매도 유튜브, 홈페이지를 적극 활용하며 경매 최고 기록 달성 중.
- 국내 온라인 경매시장 규모도 매년 커지고 있으며 낙찰률도 높은 만큼 향후 온라인 경매 시장 지속 확대 예상.

세제 혜택으로 시장 매력도 올라가는 중

- 최근 미술품 양도차익이 기타소득으로 분류되며 양도세율 현행 유지로 세금 이슈가 종결된 만큼 시장 매력도 높아짐.
- 이미 Private 시장인 미술품 개별 판매 및 개인간 거래가 늘어나고 있는 만큼 경매 시장으로도 좋은 분위기 이어질 것으로 보이며 2020년 12월 국내 메이저 경매가 신호탄일 것으로 판단.
- 지난 2년간 홍콩시위, 양도세 이슈 및 코로나19로 경매 부진하며 실적악화 이어졌으나 실적

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	542	620	451	273
영업이익	64	88	-46	13
지배순이익	31	73	-67	-8
PER	46.4	23.8	-18.8	-177.2
PBR	1.9	2.1	1.7	1.8
EV/EBITDA	25.6	22.6	-129.9	40.3
ROE	4.4	10.0	-9.2	-1.1

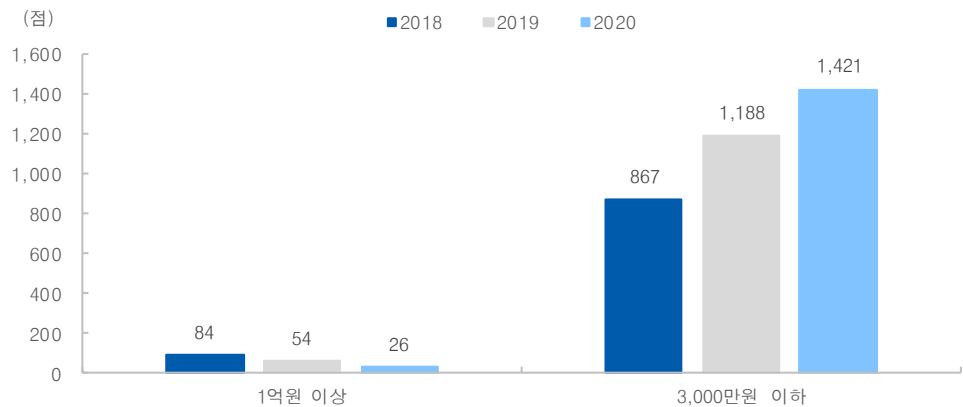
자료: 유안타증권

서울옥션 주가 추이



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

서울옥션 금액대별 작품 낙찰 현황



자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터

서울옥션 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QE	2018	2019	2020E
매출액	10.6	11.6	10.2	12.7	6.8	7.6	6.7	6.2	62.0	45.1	27.3
증가율	-13.4%	-50.5%	2.1%	-22.3%	-35.4%	-34.6%	-34.0%	-51.6%	14.5%	-27.3%	-39.4%
상품	6.7	6.5	4.9	7.0	4.9	4.8	2.3	2.3	36.0	25.1	14.4
경매 수수료	2.5	3.0	1.1	4.1	0.6	1.8	2.0	1.3	15.5	10.7	5.8
중개	0.5	0.7	2.9	0.6	0.5	0.6	1.9	2.0	4.6	4.7	5.0
기타	0.8	1.4	1.3	1.1	0.8	0.3	0.5	0.5	5.9	4.6	2.1
영업이익	0.0	-1.3	-2.8	-0.6	-1.3	0.5	1.1	1.0	8.8	-4.6	1.3
영업이익률	0.2%	-10.9%	-27.6%	-4.5%	-18.6%	6.7%	16.2%	16.4%	14.1%	-10.2%	4.9%
당기순이익	-0.2	-0.9	-3.5	-4.2	-1.6	-0.2	0.5	0.5	7.1	-8.7	-0.8
순이익률	-2.3%	-7.3%	-34.1%	-32.9%	-22.9%	-2.5%	7.0%	8.3%	11.4%	-19.4%	-2.9%

자료: 서울옥션, 유안타증권 리서치센터

서울옥션 (063170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	509	542	620	451	273
매출원가	320	361	367	278	169
매출총이익	188	181	253	173	104
판매비	92	117	166	219	90
영업이익	96	64	88	-46	13
EBITDA	101	71	97	-14	48
영업외손익	-11	-23	-1	-31	-21
외환관련손익	-1	-5	-1	-1	0
이자손익	-9	-10	-14	-24	-24
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-8	15	-7	4
법인세비용차감전순이익	85	41	87	-78	-8
법인세비용	19	10	16	10	0
계속사업순이익	66	31	71	-87	-8
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	66	31	71	-87	-8
지배지분순이익	61	31	73	-67	-8
포괄순이익	71	22	68	-85	-5
지배지분포괄이익	67	23	70	-64	-5

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
영업활동 현금흐름	19	145	-5	-11	54
당기순이익	66	31	71	-87	-8
감가상각비	4	6	7	30	31
외환손익	-3	3	0	1	0
총속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-35	101	-82	24	17
기타현금흐름	-14	5	-1	22	14
투자활동 현금흐름	-32	-290	-87	-92	-9
투자자산	0	-30	0	0	11
유형자산 증가 (CAPEX)	-17	-250	-132	-55	0
유형자산 감소	0	0	60	0	0
기타현금흐름	-16	-10	-15	-37	-21
재무활동 현금흐름	28	227	116	56	-14
단기차입금	30	11	48	4	4
사채 및 장기차입금	19	241	16	86	0
자본	6	9	3	0	0
현금배당	-16	-16	-13	-16	0
기타현금흐름	-10	-18	62	-18	-18
연결범위변동 등 기타	2	-4	0	5	-85
현금의 증감	17	78	24	-42	-54
기초 현금	54	71	150	174	132
기말 현금	71	150	174	132	78
NOPLAT	96	64	88	-52	13
FCF	29	-94	-133	-50	64

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

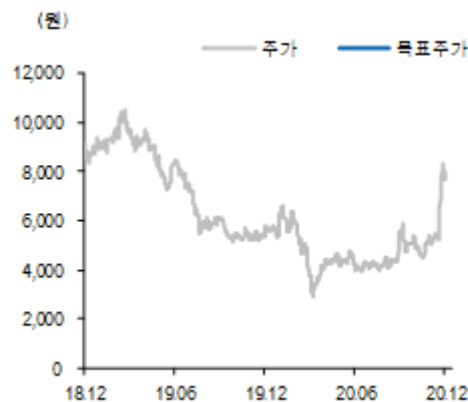
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
유동자산	1,075	1,012	1,433	1,075	1,074
현금및현금성자산	71	150	174	132	78
매출채권 및 기타채권	382	250	500	302	313
재고자산	547	540	619	571	613
비유동자산	240	532	620	653	667
유형자산	139	383	477	529	548
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	-11
기타투자자산	7	40	43	52	52
자산총계	1,316	1,543	2,053	1,728	1,741
유동부채	547	553	865	640	658
매입채무 및 기타채무	265	247	541	298	298
단기차입금	243	254	302	303	308
유동성장기부채	28	44	6	19	19
비유동부채	42	268	406	402	402
장기차입금	30	205	280	354	354
사채	0	24	11	0	0
부채총계	590	821	1,272	1,042	1,061
지배지분	715	704	759	686	680
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	389	389	389	389	389
이익잉여금	276	292	348	265	257
비지배지분	11	19	23	0	0
자본총계	726	723	781	686	680
순차입금	202	360	429	524	582
총차입금	301	555	695	702	706

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
EPS	363	184	432	-395	-45
BPS	4,497	4,461	4,807	4,344	4,311
EBITDAPS	599	422	572	-81	283
SPS	3,006	3,202	3,667	2,665	1,611
DPS	100	80	100	0	0
PER	45.5	46.4	23.8	-18.8	-177.2
PBR	3.7	1.9	2.1	1.7	1.8
EV/EBITDA	29.7	25.6	22.6	-129.9	40.3
PSR	5.5	2.7	2.8	2.8	4.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액 증가율 (%)	-7.1	6.5	14.5	-27.3	-39.6
영업이익 증가율 (%)	-36.0	-33.9	37.3	적전	-128.5
지배순이익 증가율 (%)	-52.5	-49.3	134.6	적전	적지
매출총이익률 (%)	37.0	33.4	40.8	38.4	38.0
영업이익률 (%)	19.0	11.8	14.1	-10.3	4.8
지배순이익률 (%)	12.1	5.8	11.8	-14.8	-2.8
EBITDA 마진 (%)	19.9	13.2	15.6	-3.0	17.5
ROIC	9.3	5.3	6.9	-4.7	1.1
ROA	4.8	2.2	4.1	-3.5	-0.4
ROE	8.9	4.4	10.0	-9.2	-1.1
부채비율 (%)	81.2	113.5	162.8	152.0	155.9
순차입금/자기자본 (%)	28.3	51.2	56.5	76.4	85.6
영업이익/금융비용 (배)	10.9	6.0	5.9	-1.8	0.5

서울옥션 (063170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-12-15	Not Rated	-	1년		
2020-12-07	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2019-11-22	1년 경과 이후		1년		-
2018-11-22	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-12-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.