

eBEST Mid-Small cap

8월

Value & Growth

Part I Value & Growth Universe

Part II 중소형주 종목 동향

Part III 중소형주 탐방노트



이베스트투자증권 **Mid-Small cap** 팀입니다.

저희 스몰캡 팀은 [Value & Growth] 라는 제목으로 월보 형식의 투자유망 중소형주 자료를 제공하고 있습니다.

Value & Growth는
안정적인 현금흐름과 Valuation 메리트를 중심으로

중소형주 투자유망 기업을 선별하고 있는 Value Part와
기업이 중장기적인 Core 경쟁력을 보유하고 있거나
시장 환경 Trend에 부합하여 성장이 진행되는 기업을 중심으로
중소형주 투자유망 기업을 선별하고 있는 Growth Part로 구성하고 있습니다.

이러한 선별 기준을 적용하여 이베스트 Mid-Small cap팀은
Value & Growth Universe 를 제공하고 있습니다.
이는 일회성적인 기업 추천을 지양하고 지속적인 업데이트를 통해
기업에 대한 투자의견을 중장기적으로 제시하기 위함입니다.

앞으로도 중소형주 투자환경에 맞춰 적절한 의사결정을 할 수 있도록
도움을 드릴 수 있는 스몰캡팀이 되도록 노력하겠습니다.

감사합니다.

8월



Mid-Small Cap
Analyst 정홍식
02 3779 8468
hsjeong@ebestsec.co.kr



Mid-Small Cap
Analyst 김한경
02 3779 8848
hkkim@ebestsec.co.kr



Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	4
Part II	중소형주 종목 동향	13
Part III	중소형주 탐방노트	20

기업분석

동국제약 (086450)	26
인탑스 (049070)	34
모베이스 (101330)	38
텔코웨어 (078000)	40
슈피겐코리아 (192440)	42
화승엔터프라이즈 (241590)	46
휴비츠 (065510)	50

Part I

Value & Growth Universe

이베스트투자증권 Mid-Small cap 팀은 Value & Growth 선별 방식을 적용한 중소형주 Universe를 구성하여 투자 유망 기업을 제시하고 있습니다.

2019년 8월 Universe에는 동국제약, 오로라가 신규 편입되었으며, 빅솔론, 대원제약, 유나이티드 제약을 편입제외 하였습니다.

이번 Universe 업데이트에서는 Universe 기업에 대한 View 변화 및 코멘트와 2019년 7월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	초음파프로브 신공장 3Q~4Q 완공, 의료부문 고성장 기대감 높아질 듯, 2Q19 최대실적 기대
	A019680	대교	자산가치가 시가총액을 설명할 수 있을 정도로 Book Value 높음. 매년 흑자 유지되는 구조
	A034310	NICE	자회사 지분가치 확대 + ITM 반도체 등의 IT 계열사 지분가치 상승 기대감
	A030190	NICE평가정보	빅데이터, 핀테크 관련 금융데이터 관련 솔루션 사업 강화 전망, 안정적인 성장 유지
	A119860	다나와	YoY 트래픽 성장 지속되고 있는 상황. 전년에 이어 올해에도 최대 실적 가능할 전망
	A023910	대한약품	소량 수액제 수요 증가, 중장기적으로도 기초 수액제 수요 증가로 매년 안정적인 성장
	A005680	삼영전자	시가총액과 순현금이 비슷한 수준, Valuation 저평가, 다만 올해 전해콘덴서 수익성 하락
	A086450	동국제약	마데카크림 사업의 고성장 + 대규모 투자로 과거대비 높은 성장흐름 가능할 듯
	A025000	KPX케미칼	2019년 PPG-PO Spread 확대 본격화(S-Oil로의 PO조달 현재 0.7만톤 → 7월 이후 1.0만톤)
	A063570	한국전자금융	CD-VAN 사업 부진, 다만 무인주차장 Site 공격적인 확대, KIOSK 부문의 안정적인 성장
	A049070	인탑스	전방 고객사의 플라스틱 채용 증가, 자동차&가전부문 수익성 개선흐름, 신규사업 모멘텀 강화
	A069510	에스텍	자동차용 스피커 글로벌 고객선 확대 진행 중, Valuation 저평가, 신차효과 기대
	A016800	퍼시스	시디즈, 일룸 등의 관계사로 공급물량 증가, Valuation 저평가, 안정적인 이익구조
	A011040	경동제약	전형적인 가치형 중소형 제약회사, 안정적인 재무구조, 다만, 생동이슈에 대한 우려감 있음
	A078000	텔코웨어	순현금+자사주=시가총액 Valuation 절대 저평가, IoT Device 확대될 경우 성장모멘텀 강화
	A036190	금화피에스시	Valuation 절대 저평가, 경상정비 사업의 구조적인 성장, 건설부문 턴어라운드
	A130580	나이스디앤비	기업신용평가 수요 증가, 매년 상승하는 흐름, 동종기업 대비 상대적 저평가로 Valuation 부각
	A040420	정상제이엘에스	프리미엄 영어 교육의 수요 증가로 학생수 급증, 2019년 영업이익 고성장 전망
A092130	이크레더블	기업 신용평가에 대한 추세적인 수요 증가, 매년 DPS 상승으로 중장기적인 배당메리트	
김한경	A067160	아프리카TV	별풍선과 광고의 쌍두마차! 올해에도 고성장 지속
	A065510	휴비츠	렌즈가공기 판매 호조와 망막진단기 매출 운기 반영 효과로 성장 재개
	A006060	화승인더	안정적인 유통수수료 매출, 화승엔터 지분가치 상승
	A192440	슈피겐코리아	5G, 폴더블 폰 출시로 케이스 수요 증가, 적극적인 주주환원
	A241590	화승엔터프라이즈	P&Q 동반 성장 국면 진입, 2Q19부터 뚜렷한 실적 개선 전망
	A012750	에스원	안정적인 보안 서비스 매출 성장 + 무인화 시대 수혜
A039830	오로라	신비아파트 흥행에 따른 완구매출 호조로 사상최대 실적 달성 전망	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2019년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

에널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	증가 (원)	2019년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	887.1	58,200	5.8	5.3	1.6	33.9	16.7	18.0	3.0	11.1
	A019680	대교	Buy	609.9	6,210	-2.2	12.1	21.3	3.8	3.4	26.8	0.9	6.6
	A034310	NICE	Buy	814.5	21,500	4.5	10.7	13.8	8.4	6.2	11.9	0.7	2.8
	A030190	NICE평가정보	Buy	910.7	15,000	6.1	7.8	6.3	12.9	17.6	22.4	3.9	12.5
	A119860	다나와	Buy	290.3	22,200	10.4	27.2	29.3	21.9	19.8	13.7	2.7	8.3
	A005680	삼영전자	Buy	209.0	10,450	-3.8	-17.5	-13.4	4.5	2.8	16.0	0.4	-1.0
	A023910	대한약품	Buy	201.3	33,550	3.8	2.4	3.1	22.5	17.4	6.8	1.2	3.8
	A086450	동국제약	Buy	619.8	69,700	12.5	12.2	7.7	13.7	15.2	12.3	1.9	7.2
	A025000	KPX케미칼	Buy	276.8	57,200	4.2	65.2	159.6	4.9	6.2	9.6	0.6	2.5
	A063570	한국전자금융	Buy	283.1	8,290	2.9	1.6	-26.7	8.4	8.7	18.4	1.6	5.3
	A049070	인탑스	Buy	252.8	14,700	15.4	45.6	38.9	6.0	6.3	8.1	0.5	1.0
	A069510	에스텍	Buy	126.0	11,550	8.0	13.7	-8.8	6.2	17.0	6.9	1.2	1.9
	A016800	퍼시스	Buy	354.2	30,800	8.0	9.0	-19.8	8.9	8.1	9.7	0.8	4.2
	A011040	경동제약	Buy	229.1	8,630	2.3	28.1	254.8	14.2	8.2	12.3	1.0	4.4
	A078000	텔코웨어	Buy	151.4	15,600	-4.3	-20.0	-9.5	11.9	5.1	26.6	1.3	10.6
	A036190	금화피에스시	Buy	197.4	32,900	-1.2	-4.3	-12.6	17.2	14.2	5.7	0.8	0.7
	A130580	나이스디앤비	Buy	120.6	7,830	39.8	10.6	6.5	15.8	18.2	12.2	2.2	6.8
	A040420	정상제이엘에스	Buy	117.6	7,500	6.3	12.8	169.4	13.3	14.6	12.1	1.8	7.1
A092130	이크레더블	Buy	214.4	17,800	8.3	9.2	4.8	41.4	25.0	16.4	4.1	9.4	
김한경	A067160	아프리카TV	Buy	688.5	59,900	29.6	41.7	46.3	23.4	25.9	21.8	5.7	13.9
	A065510	휴비츠	Buy	108.6	9,140	9.1	39.3	23.9	13.5	9.0	12.3	1.1	5.9
	A006060	화승인더	Buy	468.6	8,470	14.0	79.9	155.2	7.9	12.4	9.0	1.1	3.7
	A192440	슈피겐코리아	Buy	357.4	57,500	14.6	15.0	12.6	18.5	15.8	7.4	1.2	3.6
	A241590	화승엔터프라이즈	Buy	787.0	13,000	32.4	87.3	209.4	6.5	15.4	14.9	2.3	7.4
	A012750	에스원	Buy	3,761.9	99,000	4.5	5.1	55.3	9.9	12.0	23.5	2.8	9.6
	A039830	오로라	Buy	134.0	12,450	11.0	52.7	105.0	12.3	10.5	10.9	1.1	4.9

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2019년 추정실적 기준, 시가총액, 증가 2019년 7월 26일 증가 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2020년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

에널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2020년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	8.5	10.2	8.7	34.4	16.2	16.5	2.7	9.7
	A019680	대교	Buy	0.0	2.8	3.1	4.0	3.5	26.0	0.9	6.4
	A034310	NICE	Buy	6.4	11.9	14.5	8.9	6.7	10.4	0.7	2.5
	A030190	NICE평가정보	Buy	5.9	8.0	7.9	13.1	16.7	20.7	3.5	11.3
	A119860	다나와	Buy	9.0	17.9	17.0	23.7	19.5	11.7	2.3	6.7
	A005680	삼영전자	Buy	1.1	3.7	4.6	4.6	2.9	15.3	0.4	-1.3
	A023910	대한약품	Buy	6.6	8.9	8.5	23.0	16.1	6.3	1.0	3.2
	A086450	동국제약	Buy	11.1	12.6	8.9	13.9	12.9	11.3	1.5	6.4
	A025000	KPX케미칼	Buy	6.3	19.0	21.3	5.5	7.2	8.0	0.6	2.1
	A063570	한국전자금융	Buy	8.7	18.6	24.0	9.1	9.6	14.8	1.4	4.8
	A049070	인탑스	Buy	8.6	9.0	8.6	6.1	6.4	7.4	0.5	0.8
	A069510	에스텍	Buy	7.7	10.7	9.9	6.4	11.3	6.3	0.7	1.4
	A016800	퍼시스	Buy	7.6	8.6	6.3	8.9	8.1	9.1	0.7	3.4
	A011040	경동제약	Buy	2.5	4.2	8.6	14.5	8.4	11.3	1.0	3.9
	A078000	텔코웨어	Buy	13.4	18.8	14.0	12.5	5.6	23.3	1.3	8.7
	A036190	금화피에스시	Buy	4.3	4.8	4.0	17.3	13.3	5.5	0.7	0.1
	A130580	나이스디앤비	Buy	7.3	7.8	9.1	15.9	17.3	11.2	1.9	6.0
	A040420	정상제이엘에스	Buy	5.2	6.5	6.2	13.4	14.6	11.4	1.7	6.6
	A092130	이크레더블	Buy	9.2	10.2	10.7	41.8	24.9	14.8	3.7	8.2
	김한경	A067160	아프리카TV	Buy	20.2	25.5	23.1	24.4	25.4	17.7	4.5
A065510		휴비츠	Buy	11.6	28.4	28.4	15.5	10.6	9.6	1.0	4.7
A006060		화승인더	Buy	12.6	32.2	33.6	9.3	14.3	6.8	1.0	2.9
A192440		슈피겐코리아	Buy	13.4	14.0	8.5	18.6	15.1	6.8	1.0	3.2
A241590		화승엔터프라이즈	Buy	18.4	36.8	38.6	7.5	17.9	10.7	1.9	5.8
A012750		에스원	Buy	5.1	7.7	5.8	10.2	12.0	22.2	2.7	8.7
A039830		오로라	Buy	9.8	22.0	23.6	13.6	11.7	8.8	1.0	3.7

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 당사 추정실적 기준

시가총액, 증가 2019년 7월 26일 증가 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망 (억원)

기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
A058470	리노공업	1,504	1,590	1,725	512	539	594	486	494	537
A019680	대교	7,631	7,466	7,467	256	287	295	188	228	235
A034310	NICE	16,119	16,849	17,933	1,283	1,420	1,589	601	684	783
A030190	NICE평가정보	3,838	4,071	4,313	486	524	566	383	407	439
A119860	다나와	1,063	1,174	1,280	202	257	303	164	212	248
A005680	삼영전자	2,497	2,402	2,429	131	108	112	151	131	137
A023910	대한약품	1,587	1,647	1,755	362	371	404	285	294	319
A086450	동국제약	4,008	4,508	5,008	551	618	696	469	505	550
A025000	KPX케미칼	7,667	7,986	8,487	239	394	469	111	287	348
A063570	한국전자금융	2,944	3,029	3,293	249	253	300	210	154	191
A049070	인탑스	7,156	8,258	8,966	342	498	543	226	314	341
A069510	에스텍	3,064	3,310	3,566	180	205	227	200	182	200
A016800	퍼시스	3,157	3,408	3,667	277	302	328	455	365	388
A011040	경동제약	1,793	1,835	1,881	204	261	272	52	186	202
A078000	텔코웨어	421	403	457	60	48	57	63	57	65
A036190	금화피에스시	2,333	2,305	2,403	414	396	415	397	347	361
A130580	나이스디앤비	520	727	780	104	115	124	93	99	108
A040420	정상제이엘에스	871	926	974	109	123	131	36	97	103
A092130	이크레더블	372	403	440	153	167	184	125	131	145
A067160	아프리카TV	1,266	1,641	1,973	271	384	482	216	316	389
A065510	휴비츠	789	860	960	83	116	149	71	88	113
A006060	화승인더	11,519	13,132	14,781	577	1,038	1,372	203	518	692
A192440	슈피겐코리아	2,669	3,059	3,469	492	566	645	427	481	522
A241590	화승엔터프라이즈	8,792	11,645	13,784	403	755	1,033	171	529	733
A012750	에스원	20,183	21,092	22,168	1,991	2,092	2,254	1,030	1,600	1,692
A039830	오로라	1,468	1,630	1,789	131	200	244	60	123	152

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입· 제외

종목코드	종목명	구분	내용
A086450	동국제약	신규편입	<p>과거 10년간 매출액 역성장 없이 매년 성장, 영업이익은 약가인하 이슈가 있었던 2012년을 제외하고 매년 성장하고 있는 상황에서 Valuation 저평가 부각, 또한 과거의 성장흐름 보다 향후 성장성이 강화될 것으로 예상되는데, 그 이유는 다음과 같음.</p> <p>첫째, 셀렐리안24(마데카크림)을 포함한 헬스케어 사업에서 2015년 345억원 → 2018년 1,021억원 규모로 고성장이 진행되고 있으며, 전년에 원재료인 TECA의 대규모 CAPA 확대를 기반으로 홀소핑 중심에서 온/오프라인 B2C 유통채널로 다각화 전략을 가지고 있어 외형확대 및 수익성개선이 동시에 진행될 가능성이 높음.</p> <p>둘째, 2018년 750억원 규모의 대규모 투자를 집행하고 향후 2022년까지 추가적으로 약 천억원을 더 투자할 계획이 있음. 이는 1)마데카크림 생산시설 강화, 2)OTC & ETC 생산시설 자동화 & 내재화, 3)신규 ETC 라인업 강화 및 자회사 동국생명과학 사업확대 기회를 계획하고 있음</p>
A039830	오로라	신규편입	<p>신비아파트 흥행에 따른 국내 완구 판매 호조가 기대됨. 동사는 국산 인기 애니메이션 '신비아파트'에 CJ E&M과 공동 투자를 진행하며 관련 완구의 제조 및 판매에 대한 배타적 권한을 보유하고 있음. 신비아파트는 애니메이션부터 뮤지컬, 극장판까지 모두 흥행에 성공하며 큰 인기를 끌고 있음. 지난 해 신비아파트 완구 매출은 75억원이었는데 올해 1분기에만 57억원의 매출을 기록하며 동사의 성장 모멘텀으로 떠오르고 있음.</p> <p>유후와 친구들은 동사가 자체 제작한 애니메이션으로 3D 버전으로 제작되어 넷플릭스에 신규 방영되고 있음. 애니메이션 방영에 따른 IP 인지도 상승으로 유후 완구 및 봉제 인형 판매량 상승이 기대됨.</p> <p>올해 동사 실적은 매출액 1,630억원, 영업이익 200억원으로 사상 최대실적이 기대되는데 2019년 P/E는 11배에 불과해 Peer 대비 저평가되고 있다는 판단.</p>
A093190	빅솔론	편입제외	Valuation 저평가는 맞으나, POS 사업부문에서의 오프라인 결제 트렌드 둔화에 따른 실적하락 우려감, 지극히 낮은 유동성으로 실질적인 거래가 어렵다는 점을 감안하여 유니버스에서 제외함
A003220	대원제약	편입제외	담당자 섹터 변경
A033270	유나이티드제약	편입제외	담당자 섹터 변경

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화

기업코드	기업명	View 변화
A049070	인탑스	2Q19 기대치 이상의 실적 기록할 가능성 높음. 이는 전년 3분기부터 진행된 전방업체의 중저가 모델 플라스틱 채용 확대 흐름이 지속되고 있는 것으로서 새로운 이슈는 아님. 다만 규모의 경제 효과로 수익성이 큰 폭으로 개선되어 YoY, QoQ 영업이익 상승흐름이 예상됨. 특히, 전년 2분기 저조한 실적을 비교할 경우 개선폭이 높을 것으로 보임. 또한 자동차와 가전 사업부문의 턴 어라운드 이후 실적흐름이 좋아 중장기적인 멀티플 리레이팅도 괜찮다고 생각함
A040420	정상제이엘에스	과거 3년간 OP growth 16~17% 수준의 고성장을 보였고, 1Q19에는 +31.6% yoy 고성장을 기록하였음. 이는 프리미엄교육에 학생들이 몰리면서 Q증가 효과와 더불어 과거대비 초등에서 중등으로의 이전과정에서 학생들의 이탈이 없었기 때문으로 파악됨. 이에 2Q19에도 이러한 분위기가 이어지고 있어 2분기 실적도 YoY 상승 흐름이 좋을 것으로 기대
A119860	다나와	동사는 과거 10년간 매년 성장하고 있으며, 이번 1분기에도 고성장을 기록한 바 있음. 2분기에는 1분기보다 성장폭은 낮겠지만 여전히 성장흐름이 지속될 것으로 전망함. 최근 낙폭이 확대되었는데, 이는 1Q19 실적 어닝서프라이즈에 대한 급등에 대한 반대효과로 해석할 수 있으며, 2분기에는 트랙픽 기준 20~25% 수준의 안정적인 모습을 보일 것으로 예상되어 주가와 실적이 다시 한번 우상향으로 진행될 가능성이 높음
A086450	동국제약	중·장기적인 관점(향후 3~5년)에서 안정적인 성장성이 가장 높을 것으로 기대되는 기업임. 이는 과거 IR Discount가 없어지고, 과거 대비 높은 외형성장이 가능할 것으로 보고 있기 때문임. 전형적인 가치주에서 성장주로의 전환 스토리이며 현재 낮은 멀티플 대비 향후 성장흐름이 좋을 것으로 보여 당사 유니버스 중에서 현재 기준 탑픽으로 제시함
A078000	텔코웨어	5G 투자에 있어 전방업체들이 기지국 분야에 집중하고 있는 상황. 이에 동사와 같이 Core 부문에 솔루션을 공급하는 기업들은 상대적으로 부진한 흐름을 보이고 있음. 이에 올해에는 역성장이 기대되기 때문에 올해 보다는 내년에 관심을 가져야 할 것으로 보임
A039830	오로라	신비아파트, 유후 애니메이션 방영 효과로 올해 사상 최대 실적이 기대됨. 하반기에는 신규 뮤지컬, 극장판 방영이 예정되어 있으며 내년 초 애니메이션 시즌 3 방영이 예고된 만큼 내년까지도 성장세가 유지될 것으로 기대함. 단기 주가 급락은 펀더멘털 훼손에 근거한 하락은 아니며 단순 수급 요인으로 추정, 매수 기회로 판단.
A241590	화승엔터프라이즈	동사 주가는 1Q19 실적 발표 이후 낙폭 확대 중. 그러나 2분기부터 고단가 제품 생산 및 경쟁사 물량 이전 효과가 반영되며 본격적인 성장 구간에 진입할 전망. 동사는 하반기에 오더가 집중되며 양호한 실적을 시현해왔음. 올해에도 이러한 흐름은 유지될 것으로 보이며 ASP 상승과 오더 물량 확대에 따른 성장세가 내년도까지 지속될 것으로 판단. 화승엔터 대비 주가 조정폭이 컸던 화승인더에도 관심을 기울일 필요.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

7월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 7월 IPO 기업(1)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
에이에프더블류	A312610	2019-07-01	당사는 마찰용접 기술을 기반으로 리튬이온 2 차전지 부품 중 하나인 Cap Ass'y 의 음극재 내부와 외부를 연결해주는 부품인 음극마찰용접단자를 주로 생산하며 이 제품이 2018 년 기준 매출액의 90%이상을 차지함. 전방산업은 리튬이온 전지 산업으로 전기차 및 ESS 산업과 연관성이 높음. 주요 매출처는 삼성 SDI 임. 당사는 전기차 및 2 차전지용 부스바(Busbar)로 사업영역을 확장하고 있음.	신흥에스이씨, 엘앤에프, 코스모신소재, 일진머티리얼즈
펌텍코리아	A251970	2019-07-04	당사는 펌프기술 기반의 플라스틱 용기를 제조 및 판매하는 회사임. 주력 제품은 세계 최초 펌프엔진이 적용된 컴팩트인 에어리스 컴팩트, 스포이드와 펌프기술이 결합된 오토드로퍼 등이 있음. 당사는 그간 확보된 펌프기술과 밀폐기술을 바탕으로 더마코스메틱 용기 라인업을 확대 중.	연우, 코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아
아이스크림에듀	A289010	2019-07-11	당사는 초등학교 대상 자기주도학습을 도와주는 학습 디지털기기 및 콘텐츠 제공 업체임. 교육서비스 산업 내 초·중등 교육과정 사교육 시장에 포지셔닝됨. 가격이 비싸지 않은 초등 필수 교육 제품을 판매함으로 경기변동에 상대적으로 덜 민감하다는 특징이 있음.	대교, 청담러닝, 정상제이엘에스, 디지털대성, 씨엠에스에듀, 멀티캠퍼스
세틀뱅크	A234340	2019-07-12	당사는 ICT 기술을 바탕으로 가상계좌 중계서비스로 출발을 하여 펌뱅킹, 간편현금결제, PG 서비스 등의 전자금융 및 결제플랫폼을 제공하는 핀테크 기업임. 당사는 십수년 간 가상계좌 분야의 독점적 지위를 유지해 왔음을 물론, 최근 간편결제서비스 출시에 이르기까지 많은 기술과 경험을 보유함.	KG 모빌리언스, Wirecard, Paypal Holdings, Euronet Worldwide
플리토	A300080	2019-07-17	당사는 플랫폼을 통해 수집된 언어 데이터(Corpus, 말뭉치)를 검수 및 정제 후 국가 연구기관 또는 IT 산업 내 다양한 기업고객 등에게 판매하거나, 번역가 자원 및 자동화된 당사 시스템을 이용하여 번역 데이터 구축 서비스를 주로 영위함. 당사는 집단지성을 통해 참여한 많은 사람들의 상호검증을 거친 언어 데이터를 확보함과 동시에 저렴한 비용으로 정제된 데이터를 얻음.	Appen LTD, SDL PLC, REF Holdings, HM International Holdings LTD
에이스토리	A241840	2019-07-19	당사는 드라마 콘텐츠를 기획 및 제작하여 방송국과 해외시장 등에 공급하는 드라마 콘텐츠 제작사업과 드라마 IP 판매 및 관련 부가사업을 영위하는 방송프로그램 제작 및 공급업을 영위함. 당사는 <시그널 시즌 1>, <백일의 낭군님> 등 지상파 및 유료방송 콘텐츠 제작뿐만 아니라 NETFLIX 의 국내 첫 오리지널 드라마인 <킹덤 시즌 1>과 <첫사랑은 처음이라서>를 제작하여 글로벌 OTT 플랫폼에 제공함.	제이콘텐츠리, 스튜디오드래곤
대모	A317850	2019-07-24	당사는 굴삭기 어태치먼트인 유압브레이커, 킥커플러 등을 제조하여 세계 80 여개국으로 판매하는 건설기계 종합 전문 기업임. 당사의 가장 큰 매출비중을 차지하는 유압브레이커는 굴삭기의 암 끝단에 장착되어 암반을 파쇄하는 용도로 사용되는 어태치먼트로, 주로 도로공사, 토목공사, 건축물 파쇄현장, 광산 작업장에서 사용됨.	흥국, 프리엠스, 영풍정밀

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 7월 IPO기업(2)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
월링스	A313760	2019-07-25	당사는 전력변환기술 기반의 신재생에너지 전문기업임. 당사의 신재생에너지 사업부문에서는 태양광발전 시스템 및 ESS(Energy Storage System)의 구성요소인 전력변환장치를 자체 개발, 제조, 판매하는 사업과 태양광발전 시스템 및 ESS의 설계, 기자재 조달, 공사 등을 일괄적으로 제공하는 EPC 사업을 함께 진행함. 당사의 주요 매출 품목 중 하나인 태양광 인버터는 태양광발전 시스템의 주요 구성요소 중 태양전지 모듈 다음으로 가격비중이 높아 중요한 요소임.	월링스, SDN, 이더블유케이, 파워넷, 동양이엔피
세경하이테크	A148150	2019-07-30	당사는 휴대폰용 Deco 필름 제조 및 판매를 주력사업으로 영위, 현재 소형모바일 및 태블릿 기기의 디스플레이 및 기구물에 탑재되는 기능성 필름을 제조 및 판매하는 기업임. 당사의 주력제품인 Deco 필름은 특수 패턴에 대한 고객의 수요 증가로 후면 글라스 또는 플라스틱 표면의 장식용 부품으로 사용됨.	모베이스, 인탑스, 이녹스첨단소재, SKC 코오롱 PI

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

중소형주 종목 동향

중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소기업주 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

매월 중소기업주 가격변동에 의한 낙폭확대, 저평가 부각 등, 투자자분들이 궁금해 할만한 것들을 정리하려고 합니다.

이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

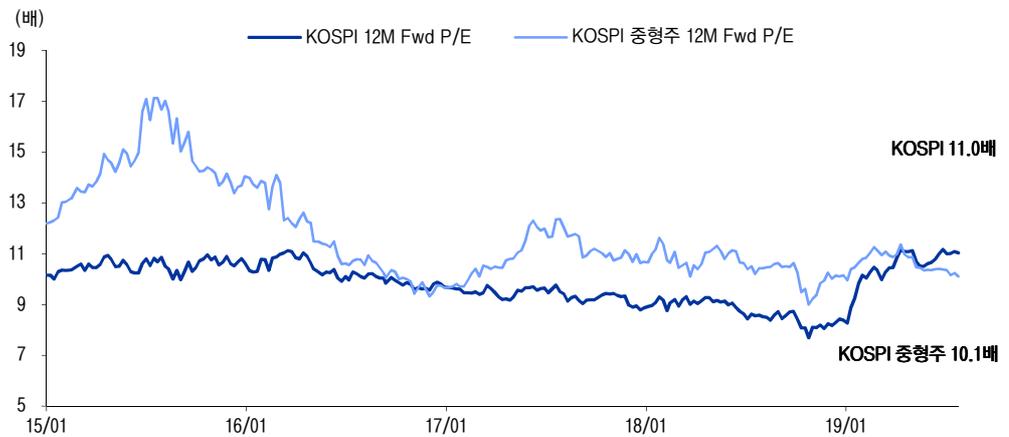
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는 중소기업주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 중형주, 밸류에이션 하락세 지속

KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -8.4%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 18.9%를 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.1배, KOSPI의 12MF P/E는 11.0배 수준으로 valuation 역전 현상이 지속되고 있다.

그림1 KOSPI 대형주 대비 중형주의 P/E 괴리도



주: KRX 분류기준 (시가총액 기준, 대형주: 1~100위, 중형주: 101~300위, 소형주: 300위 이하)

자료: WiseFn. 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 추이

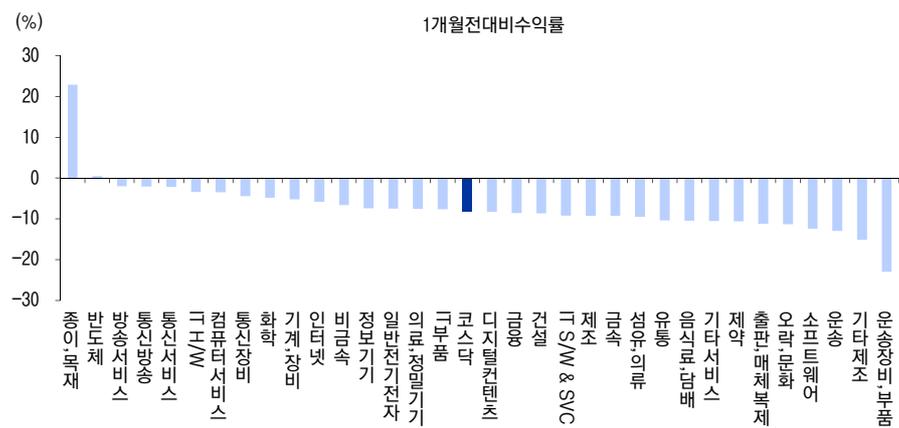


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

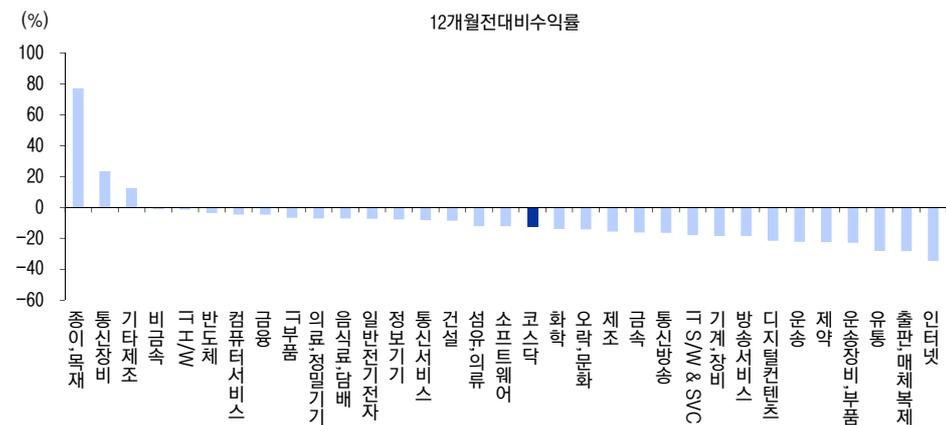
7월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 -8.1%를 기록하였다. 같은 기간 동안 종이/목재 업종(+22.85%)의 수익률이 가장 높았으며, 반도체 업종(+0.54%), 방송서비스 업종(-2.0%) 등이 뒤를 이었다. 제지업종의 경우 특정 종목이 테마성 이슈로 급등한 영향이며 업종 전반적인 강세는 아닌 것으로 파악된다. 이는 단순 참고용으로 활용하길 권장한다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

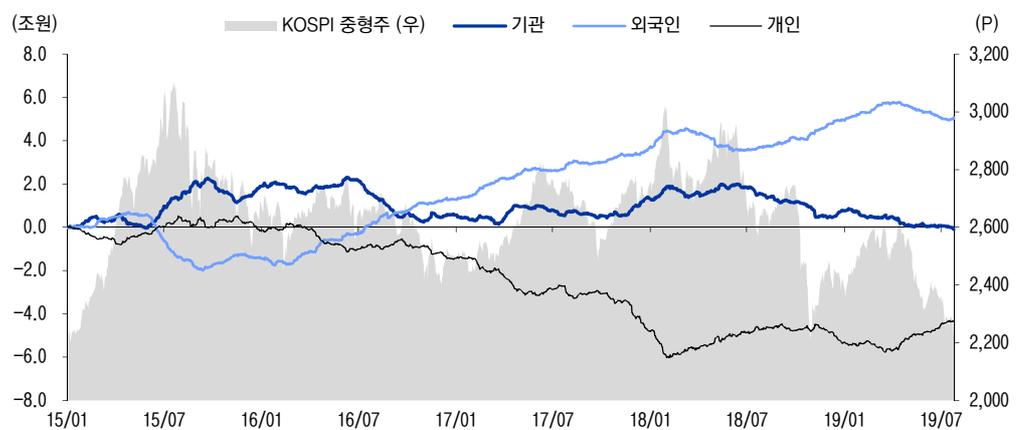
수급상황- KOSPI 중형주 개인 매수세, KOSDAQ도 개인 매수세

그림5 KOSPI 중형주 수급(2019.07.01~2019.07.26)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-1,476억원	-895억원
외국인	-186억원	5.1조원
개인	3,230억원	-4.3조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



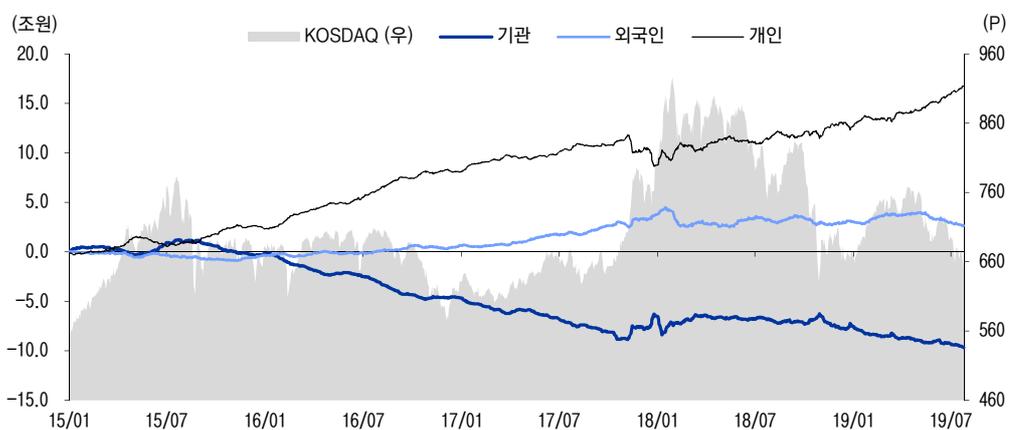
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 KOSDAQ 수급(2019.07.01~2019.07.26)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-4,833억원	-9.7조원
외국인	-3,049억원	2.6조원
개인	8,771억원	16.8조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

1. 월간 중소형주 수익률 상위

표10 MoM 중소형주 수익률 상위

내용	
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
Valuation	12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	지난 1개월 수익률 상위 기준으로 정렬

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2019년 7월 24일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A060240	릉투코리아	1,886	61.7%	44.7%	-24.6%	-54.6%	14.8	2.9	15.4%
A005290	동진씨미캠	7,764	50.3%	43.1%	6.6%	13.5%	14.7	2.6	-29.4%
A036800	나이스정보통신	3,020	36.3%	21.5%	11.8%	-22.6%	10.7	1.5	66.3%
A123040	엠에스오토텍	1,513	34.9%	108.4%	56.3%	229.9%	10.4	1.8	-221.2%
A104830	원익머트리얼즈	3,089	20.7%	-4.9%	14.3%	31.5%	7.8	1.1	9.5%
A057500	SKC 솔믹스	2,407	18.3%	-19.4%	1.7%	3.3%	10.7	2.5	-31.8%
A040910	아이씨디	1,954	14.9%	25.5%	-27.4%	-30.0%	12.1	1.5	-12.3%
A086450	동국제약	6,109	14.5%	7.3%	14.1%	10.2%	12.4	2.0	10.5%
A095340	ISC	1,291	14.1%	-38.8%	-16.0%	-84.3%	20.9	0.8	23.0%
A005390	신성통상	1,760	13.4%	22.6%	-2.2%	66.6%	14.4	0.8	-153.6%
A012610	경인양행	2,828	13.1%	30.6%	12.2%	113.1%	20.4	1.4	-35.2%
A023900	풍국주정	2,589	12.6%	110.8%	12.4%	20.8%	25.5	2.0	7.2%
A281820	케이씨텍	3,293	12.2%	-2.6%	66.1%	51.1%	7.4	1.3	24.0%
A025900	동화기업	4,050	12.0%	-2.1%	2.9%	-19.0%	12.5	0.8	-50.1%
A043370	평화정공	2,060	11.7%	4.1%	4.1%	-38.9%	4.9	0.4	28.7%
A093050	LF	7,456	10.9%	-9.6%	5.6%	0.9%	9.3	0.6	25.8%
A064760	티씨케이	6,982	10.7%	-6.4%	20.6%	16.4%	14.0	3.8	13.7%
A251370	와이엠티	2,036	10.7%	7.8%	4.2%	-12.3%	24.9	3.2	-4.5%
A095610	테스	3,450	10.1%	-15.7%	-21.8%	-41.2%	12.1	1.6	24.0%
A089980	상아프론테크	2,767	10.0%	17.9%	23.8%	72.2%	17.8	2.3	-14.9%
A138490	코오롱플라ستيك	2,166	9.8%	-16.2%	24.9%	-6.6%	24.5	1.1	-23.6%
A012700	리드코프	1,640	9.1%	13.3%	13.8%	-8.2%	5.2	0.5	-446.9%
A255220	SG	1,257	8.5%	-15.6%	17.6%	19.4%	15.4	2.1	-41.4%
A073110	엘엠에스	1,419	8.1%	134.9%	-15.7%	-39.1%	14.0	1.2	-0.7%
A069260	휴캠스	9,259	7.6%	-25.1%	2.7%	-15.2%	9.7	1.4	34.2%
A004380	삼익THK	2,730	7.4%	-1.9%	-28.8%	-41.6%	19.5	1.5	-25.1%
A096760	JW홀딩스	4,375	7.3%	-4.8%	6.6%	-18.6%	26.6	2.4	-112.9%
A086390	유니테스트	2,652	7.3%	-30.7%	13.4%	-3.5%	8.3	1.9	26.5%
A001120	LG상사	7,326	7.1%	-16.4%	-16.6%	-17.3%	7.3	0.6	-145.4%
A013030	하이록코리아	2,491	6.7%	-24.2%	-28.3%	-73.2%	25.2	0.7	54.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

2. 월간 중소형 낙폭과대주

표12 MoM 중소형 낙폭과대주

내용	
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
Valuation	12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	지난 1개월 수익률 하위 기준으로 정렬

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2019년 7월 24일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A082210	옵트론텍	1,327	-31.0%	13.3%	19.7%	2.6%	21.4	1.4	-74.8%
A097520	엠씨넥스	3,602	-28.4%	115.2%	17.1%	134.7%	9.4	2.8	-8.6%
A101330	모베이스	1,260	-26.7%	19.3%	28.8%	20.9%	5.3	0.6	19.8%
A100590	머큐리	1,271	-26.1%	0.0%	97.7%	80.4%	10.2	1.9	23.1%
A136540	원스	1,602	-24.8%	5.2%	1.6%	57.1%	13.5	1.6	5.0%
A035150	백산	1,791	-24.7%	34.1%	84.8%	40.2%	8.5	1.3	-32.2%
A272450	진에어	5,100	-24.3%	-26.1%	9.1%	-47.6%	14.2	1.9	67.3%
A084680	이월드	2,589	-23.5%	73.9%	82.0%	39.0%	19.8	1.6	-12.1%
A190510	나무가	1,362	-23.5%	104.6%	2.5%	-115.1%	18.3	3.8	-5.6%
A238490	힘스	1,117	-23.0%	6.8%	-32.8%	-22.3%	12.8	2.1	6.1%
A061970	엘비세미콘	4,190	-22.8%	132.3%	122.9%	270.8%	18.1	3.6	-34.2%
A104480	티케이케미칼	2,418	-22.7%	13.4%	15.9%	366.4%	7.4	0.9	-89.5%
A214180	민앤지	2,429	-22.6%	-8.8%	27.1%	23.4%	15.7	2.4	44.7%
A047310	파워로직스	3,545	-22.6%	143.8%	20.6%	62.0%	11.1	1.9	0.7%
A264450	유비쿼스	1,857	-22.5%	40.0%	13.2%	3.8%	12.3	2.3	26.4%
A001880	삼호	2,983	-22.2%	50.0%	35.1%	64.3%	3.4	0.8	111.2%
A092040	아미코젠	3,928	-22.0%	-40.7%	6.1%	-83.5%	6.1	3.1	-5.0%
A078000	텔코웨어	1,543	-21.7%	24.2%	6.7%	35.0%	24.5	1.4	55.3%
A290380	대유	1,123	-21.5%	0.0%	13.5%	10.6%	27.7	1.8	39.2%
A058400	KNN	1,331	-21.5%	9.6%	-0.1%	5.7%	16.2	0.7	32.3%
A078890	가온미디어	1,501	-21.3%	37.9%	15.7%	-31.8%	15.3	1.1	-60.9%
A099320	셋트랙아이	1,359	-21.3%	43.3%	-2.5%	20.5%	25.3	2.3	2.6%
A004980	성신양회	2,127	-21.0%	-4.8%	11.3%	133.3%	9.1	0.5	-165.9%
A036540	SFA반도체	3,771	-21.0%	37.3%	8.1%	37.1%	28.2	1.4	-41.6%
A102120	어보브반도체	1,051	-20.7%	20.8%	4.9%	1.6%	13.7	1.3	28.5%
A251630	브이원텍	1,505	-20.6%	-41.3%	-0.2%	-21.7%	10.8	2.0	41.5%
A009520	포스코엠텍	2,145	-20.4%	16.8%	13.7%	51.9%	15.2	2.4	19.8%
A206560	텍스터	1,659	-20.4%	-33.0%	141.8%	-136.6%	9.1	2.6	19.8%
A011330	유니캡	1,238	-20.3%	48.3%	26.0%	230.9%	9.5	2.1	-34.6%
A035620	바른손이앤에이	1,151	-20.3%	-5.2%	-40.7%	179.9%	1.4	1.2	17.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

3. 순현금 & 저평가 중소형주

표14 순현금 & 저평가 중소형주

	내용
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
순현금 & 성장성	순현금 비중 10% 이상, YoY 매출액 & 영업이익 상승기업(직전 4분기 기준)
Valuation	12M Trailing P/E 15.0배 이하, P/B 2.0배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 시가총액 순서로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2019년 7월 24일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표15 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A108320	실리콘웍스	6,555	-8.9%	-4.5%	15.9%	25.7%	14.3	1.5	34.0%
A086450	동국제약	6,109	14.5%	7.3%	14.1%	10.2%	12.4	2.0	10.5%
A013120	동원개발	4,549	-2.7%	31.2%	25.4%	41.1%	3.3	0.6	78.7%
A215200	메가스터디교육	3,872	-7.9%	0.4%	33.2%	95.3%	9.4	1.8	11.5%
A152330	코리아오토글라스	3,570	-14.0%	48.8%	7.6%	36.3%	7.3	1.0	18.1%
A281820	케이씨텍	3,293	12.2%	-2.6%	66.1%	51.1%	7.4	1.3	24.0%
A095660	네오위즈	2,948	-11.5%	-19.5%	25.8%	90.6%	9.4	1.0	40.5%
A035890	서희건설	2,754	-8.6%	0.8%	14.7%	6.4%	6.4	1.0	39.7%
A028100	동아지질	2,726	2.6%	49.5%	6.1%	32.4%	13.4	1.6	33.5%
A049070	인탑스	2,460	-19.2%	61.0%	22.9%	73.2%	8.2	0.6	64.1%
A228850	레이언스	2,265	-5.5%	-28.7%	5.3%	15.4%	14.1	1.2	37.4%
A005680	삼영전자	2,120	-7.8%	-25.6%	1.6%	29.5%	14.0	0.4	108.8%
A097780	에스맥	2,024	-13.6%	-32.9%	16.5%	151.7%	14.9	0.9	11.5%
A036190	금화피에스시	1,998	-0.2%	1.1%	12.2%	9.6%	5.1	0.9	68.6%
A002170	삼양통상	1,764	-16.6%	42.6%	13.6%	25.5%	6.4	0.6	70.9%
A007680	대원	1,530	1.1%	20.4%	6.8%	13.4%	7.0	0.6	90.9%
A036560	영풍정밀	1,304	-9.0%	4.6%	6.7%	35.7%	8.3	0.5	34.2%
A034590	인천도시가스	1,284	-0.7%	-2.0%	54.0%	155.9%	8.4	0.7	26.2%
A100590	머큐리	1,271	-26.1%	0.0%	97.7%	80.4%	10.2	1.9	23.1%
A101330	모베이스	1,260	-26.7%	19.3%	28.8%	20.9%	5.3	0.6	19.8%
A015710	코콤	1,255	-15.9%	6.1%	13.3%	32.5%	8.9	1.1	19.0%
A069510	에스텍	1,255	-13.5%	16.3%	7.1%	37.9%	5.7	0.9	43.1%
A035000	지투알	1,243	-9.4%	-9.0%	9.7%	8.2%	8.2	0.7	72.4%
A023000	삼원강재	1,190	-2.1%	3.8%	2.1%	9.4%	9.9	0.6	36.8%
A010960	삼호개발	1,175	-16.2%	-2.5%	25.0%	61.5%	5.5	0.7	61.2%
A007540	샘표	1,142	-13.4%	19.0%	4.0%	47.8%	7.6	0.8	19.8%
A016090	대현	1,129	-0.8%	5.2%	2.8%	20.6%	7.2	0.6	39.8%
A079940	가비아	1,129	-10.6%	-3.3%	10.4%	42.0%	14.2	1.8	37.9%
A241790	오션브릿지	1,043	6.3%	27.9%	59.6%	70.3%	7.2	2.0	17.8%
A053690	한미글로벌	1,042	-18.0%	-9.4%	29.5%	110.6%	5.0	1.1	14.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

중소형주 탐방노트

중소형주 탐방노트 부문은
지난 한달간 이베스트 스몰캡 팀에서 탐방을 다녀온
기업들 중 관심 있는 내용을 정리한 것입니다.

이는 기업에 대한 투자포인트를 정리하기 보다는
사업의 내용과 현황, 그리고 방향성 등을 살펴보는 것입니다.

그리고 탐방을 다녀온 기업뿐만 아니라
IR미팅이 어려운 기업들에 한하여
사업의 내용과 현황에 관한 부문을 정리한 것도 포함하였습니다.

아이스크림에듀 (289010)

표16 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
1,097	8,680	18.4%	N/A	2.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

동사는 초등교육 전문 에듀테크 기업으로 ‘아이스크림 홈런’이라는 개인화된 학습기를 판매하고 있음. 초등교사용 소프트웨어 ‘아이스크림’은 국내 초등학교 94%가 활용하고 있으며 전국 12만명의 초등교사가 유료로 이용하고 있음. ‘아이스크림 홈런’은 ‘아이스크림’ 브랜드를 활용한 마케팅으로 B2C 채널에 성공적으로 안착하였음. 동사 서비스의 가장 큰 경쟁력은 학교 공부와 홈러닝의 매칭으로 볼 수 있음. 동사는 현재 총 9만명의 초중등 회원을 보유해 시장 점유율 1위 사업자에 해당. 2018년 실적은 매출액 1,001억원(+15.6% yoy), 영업이익 126억원(+41.6% yoy, OPM 12.5%)을 기록.

체크포인트

1) 가입자 순증

동사 주가를 결정지을 가장 중요한 지표는 아이스크림 홈런의 유료 가입자 수 추이임. 유료 회원 수 증가에 따른 영업 레버리지 효과를 기대할 수 있기 때문. 아이스크림 홈런의 유료 가입자 수는 2015년 45,576명 → 2016년 64,292명 → 2017년 76,084명 → 2018년 86,186명으로 상승세가 지속되고 있음. 1) 중등용 학습기 출시 2) 연말 앱 개편 작업을 통해 가입자 순증이 가속화될 수 있음.

2) AI 학습 분석

중장기적으로는 빅데이터 기반 학습 분석으로 디지털화의 장점을 본격 발휘할 예정. 현재 AI 생활기록부 서비스를 출시해 디지털화의 신호탄을 쐈으며 중장기적으로는 이용 로그, 학습 패턴을 분석해 개인화된 학습서비스도 제공할 전망. 동사의 타겟 시장은 오프라인 학습지 시장인데 AI 학습 분석기 출시로 차별화 요인이 더욱 강화되며 시장 침투 속도가 가속화될 수 있음.

알서포트 (131370)

표17 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
1,872	3,515	13.8%	27.2	3.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

동사는 소프트웨어 전문 회사로 리모트콜, 리모트 뷰 등의 원격지원 솔루션을 개발 및 판매하고 있음. 국내 및 일본 지역에서 높은 점유율을 보유하고 있음. 일본 통신사 NTT 도코모가 2대주주이며 약 15%의 지분을 보유하고 있음. 1Q 19 실적은 매출액 68억원(+27.7% yoy), 영업이익 18억원(+297.7% yoy)로 가파른 성장세를 시현했으며 2분기에도 고성장이 지속되는 것으로 파악됨.

체크포인트

1) 리모트뷰의 성장세 지속

리모트뷰 제품은 일본 원격 근무 확대에 따른 수혜로 고성장을 지속하고 있음. 내년도 도쿄올림픽을 앞두고 범국가적인 원격근무 캠페인에 들어간 만큼 동사 제품 판매 호조는 내년까지 지속될 것으로 예상됨. 국내에서도 스마트팩토리용 원격제어 솔루션에 대한 수요가 확대되는 추세임. 1분기 리모트뷰 매출은 16억원으로 전년동기대비 76% 성장했으며 2분기에도 현지 거래처 확대에 성장 지속할 전망

2) 손실 자회사 정리로 손익 개선

동사 실적에 악영향을 끼치던 B2C 사업(모비즌, 게임터)의 손실폭이 대폭 축소되며 수익성 개선이 기대됨. 본업 성장에 따른 영업레버리지 효과가 뚜렷하게 나타날 것으로 기대됨. 동사 매출은 대부분 총판 계약 형태인 만큼 변동비성 비용이 적으며 고정비는 연간 약 200억원으로 추정됨.

리스크 요인

한일관계 악화로 일본 노출도가 높다는 점은 리스크로 작용할 수 있음. 그러나 동사 해외 수출액(대부분 일본)의 절대 규모가 크지 않으며 NTT와의 지분관계를 고려 시 동사를 정밀 타격할 이유는 없다는 판단.

오로라 (039830)

표18 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
1,297	12,050	-75.3%	21.1	1.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

신비아파트 흥행으로 국내 완구 매출 호조

‘신비아파트’는 CJ E&M과 오로라가 공동 투자한 국산 호러 애니메이션으로 투니버스 개국 이래 최고 시청률을 기록했음. 이후 신비아파트는 극장판 애니메이션, 뮤지컬, 웹 드라마 등으로 영역을 확장하며 초통령으로 등극하고 있음. 오로라는 신비아파트 IP를 활용한 완구 제작 및 라이선싱 사업을 독점하고 있는데 이와 관련된 매출 역시 가파르게 상승하고 있어 국내 매출 성장에 탄력을 받을 전망. 지난 해 동사 신비아파트 매출은 총 75억원이었는데 올해에는 1분기에만 57억원의 매출을 올렸으며 2분기에는 어린이날 특수로 70억원 이상의 매출을 올린 것으로 추정됨.

유후가 돌아왔다! 신규 시리즈 넷플릭스 방영 효과 기대

‘유후’ 애니메이션 방영으로 수직계열화의 장점이 본격적으로 나타날 전망. 2분기부터 애니메이션 제작에 따른 제작비 회수, 캐릭터 IP를 활용한 라이선싱 비즈니스, 완구 판매까지 비즈니스 전반에 걸친 성장이 기대됨. ‘유후와 친구들’은 멸종위기 동물을 컨셉으로 2009년에 처음 제작된 동사의 자체개발 애니메이션. 이번 시나리오는 3D 버전으로 탈바꿈했으며 ‘출동! 유후 구조대’라는 이름으로 이탈리아 Mondo TV와 공동 제작하였음.

2019년 사상 최대 실적 기대

국내는 신비아파트, 해외는 유후와 친구들 효과로 사상 최대 실적이 예상됨. 2019년 동사 실적은 매출액 1,630억원, 영업이익 200억원으로 전망. 하반기 신비아파트 뮤지컬, 극장판 출시가 예정되어 있으며 내년 초 애니메이션 시즌 3 방영이 예상되는 만큼 내년 까지도 관련 완구 매출 호조가 지속될 것으로 기대.

기업분석

동국제약 (086450)	26
인탑스 (049070)	34
모베이스 (101330)	38
텔코웨어 (078000)	40
슈피겐코리아 (192440)	42
화승엔터프라이즈 (241590)	46
휴비츠 (065510)	50

Universe		
기업명	투자판단	목표주가
동국제약	Buy (유지)	95,000 원(유지)
인탑스	Buy (유지)	20,000 원(유지)
텔코웨어	Buy (유지)	18,000 원(유지)
슈피겐코리아	Buy (유지)	78,000 원(하향)
화승엔터프라이즈	Buy (유지)	18,000 원(유지)
휴비츠	Buy (유지)	13,000 원(유지)

동국제약 (086450)

가치에 성장을 더하다

2019. 7. 30

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

안정성과 성장성을 겸비한 제약회사

동사는 순현금 739억원을 보유하고 있으며, 사업부문별 OTC(비중 26%), ETC(32%), 헬스케어(30%)의 적절한 포트폴리오로 안정성이 높다. 그리고 성장성 부문을 살펴 보면, 과거 10년간 외형이 매년 성장(CAGR Sales 13.9%, OP 13.4%)하고 있으며, OP Margin이 10% 이상으로 유지(average 13.9%, 11.5% ~ 15.3% 범위)되고 있다.

성장성 강화를 위한 계획

동사는 2018년을 기점으로 성장성 강화를 위한 큰 변화가 진행되고 있으며, 이는 동사의 투자상황을 살펴보면 알 수 있다. 동사는 2018년 755억원의 유형자산투자를 진행하였고, 이는 2009년~2017년 평균 Capex 95억원을 고려하면 과거대비 대규모 설비투자를 진행한 것이다. 중요한 점은 2019년 ~ 2022년 1,000억원 이상(동국제약 610억원, 동국생명과학 440억원)의 설비투자를 추가적으로 계획하고 있으며, 이는 동사의 중·장기적 성장모멘텀으로 작용할 전망이다.

첫째, 헬스케어 부문에서 화장품 센텔리안24 마데카카림(주름개선·미백)의 원재료 (=마데카솔)인 TECA의 생산 Capa를 큰 폭으로 확대(5배 이상) 하였고(2018년 200억원 ~ 300억원 투입), 향후 1)홈쇼핑 중심에서 B2C(온/오프라인 등) 유통채널 확대, 2)화장품 브랜드 다각화로 외형성장과 수익성개선이 동시에 진행될 전망이다.

둘째, OTC/ETC 생산시설 내재화 & 자동화라인 투입이 계획되어 있다. 2018년 동사의 생산실적/매출액(591/4,008)은 14.8%로 낮으며, 이는 동사의 외형이 과거 5년 2배 정도 급증하는 동안 생산확대 보다는 외주생산에 의존했던 것으로 보인다. 이로 인한 외주가공비는 2014년 75억원 → 2018년 369억원, 1Q18 78억원 → 1Q19 120억원으로 급증하고 있는 상황이다. 이러한 생산시설 내재화 & 자동화에 대한 효과는 생산원가 절감효과로 OP Margin에 긍정적일 전망이다.

셋째, 신제품 개발을 통한 영역확대(ex 신약, 희귀의약품 등), 글로벌 업체의 위탁생산을 위한 OEM, ODM 사업을 강화하고, 신규 제품 소싱(ex 항암제, 호르몬제 등)이 계획되어 있다. 이에 ETC 부문의 아이টে이 큰 폭으로 증가할 전망이다.

Buy(maintain)

목표주가 95,000 원

현재주가 67,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/29)		618.78 pt
시가총액		6,029 억원
발행주식수		8,892 천주
52 주 최고가 / 최저가	73,100 / 51,300 원	
90 일 일평균거래대금		15.49 억원
외국인 지분율		25.2%
배당수익률(19.12E)		0.7%
BPS(19.12E)		39,579 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	26.5%
	6 개월	33.2%
	12 개월	25.5%
주주구성	권기범외 7 인	46.6%
	FIDELITY	9.3%
	국민연금공단	5.0%

Stock Price

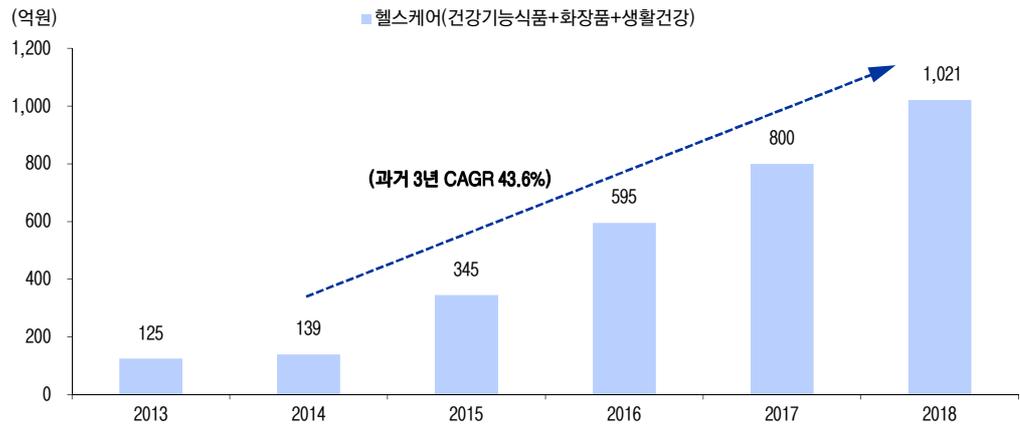


Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	354.8	50.1	52.8	40.9	4,539	-2.6	57.4	14.0	8.1	2.1	15.8
2018	400.8	55.1	63.1	49.4	5,371	18.4	64.2	10.8	7.0	1.7	16.3
2019E	450.8	61.8	66.8	53.2	5,782	7.6	74.5	11.7	6.7	1.7	15.1
2020E	500.8	69.6	74.5	57.7	6,289	8.8	84.5	10.8	5.8	1.5	14.3
2021E	555.1	76.7	81.7	63.6	6,922	10.1	94.7	9.8	4.9	1.3	13.9

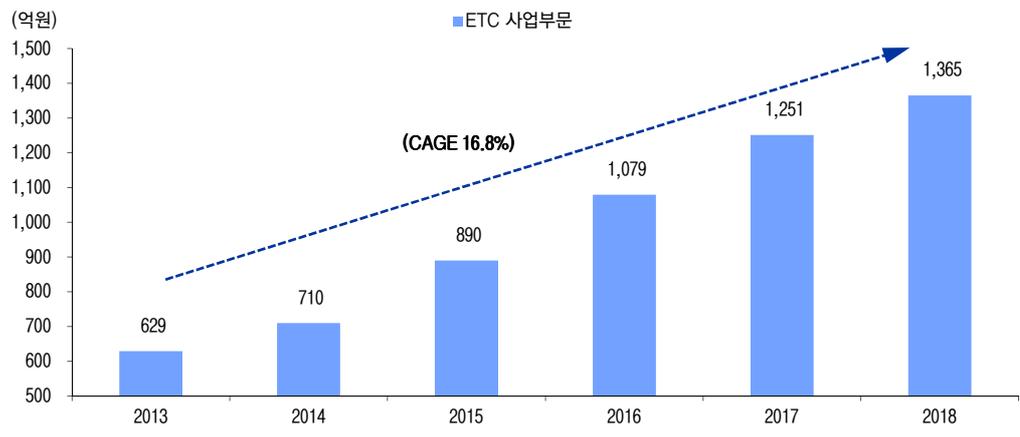
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림9 동국제약 헬스케어 사업부문 매출액 추이



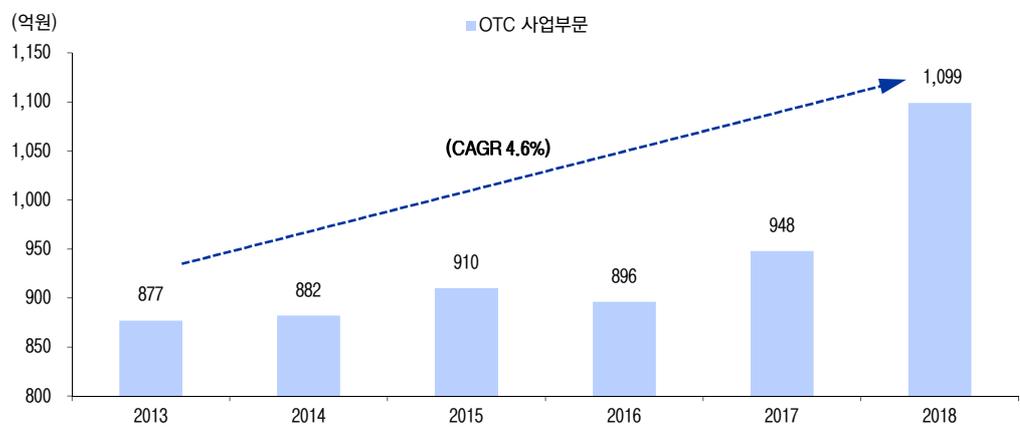
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 동국제약 ETC 사업부문 매출액 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 동국제약 OTC 사업부문 매출액 추이



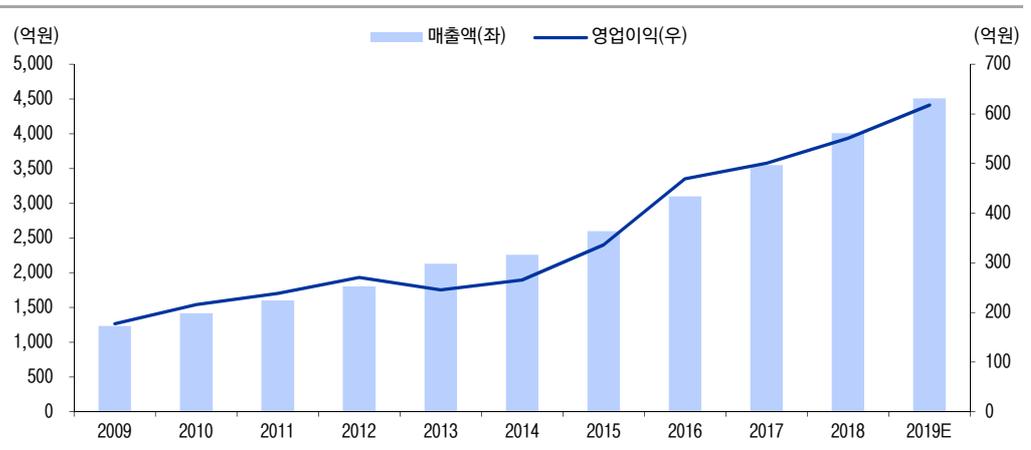
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

표19 연간실적 전망

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,131	2,260	2,599	3,097	3,548	4,008	4,508	5,008
YoY	18.2%	6.1%	15.0%	19.1%	14.6%	13.0%	12.5%	11.1%
정제	805	840	880	942	1,051	1,202	1,330	1,447
캡슐제	58	83	103	126	158	241	279	364
연고제	138	149	177	174	187	198	217	234
수액제	642	646	624	653	709	806	909	965
상품	379	378	429	445	518	706	867	1,001
기타	109	163	386	757	923	855	906	998
YoY								
정제		4.3%	4.8%	7.0%	11.6%	14.3%	10.7%	8.8%
캡슐제		43.7%	23.4%	22.8%	25.0%	52.5%	15.7%	30.5%
연고제		8.2%	18.8%	-2.0%	7.9%	5.5%	9.7%	8.0%
수액제		0.6%	-3.5%	4.7%	8.7%	13.6%	12.8%	6.2%
상품		-0.3%	13.4%	3.9%	16.4%	36.3%	22.8%	15.4%
기타		50.2%	136.5%	95.9%	22.0%	-7.4%	6.0%	10.1%
% of Sales								
정제	37.8%	37.2%	33.9%	30.4%	29.6%	30.0%	29.5%	28.9%
캡슐제	2.7%	3.7%	4.0%	4.1%	4.4%	6.0%	6.2%	7.3%
연고제	6.5%	6.6%	6.8%	5.6%	5.3%	4.9%	4.8%	4.7%
수액제	30.1%	28.6%	24.0%	21.1%	20.0%	20.1%	20.2%	19.3%
상품	17.8%	16.7%	16.5%	14.4%	14.6%	17.6%	19.2%	20.0%
기타	5.1%	7.2%	14.9%	24.4%	26.0%	21.3%	20.1%	19.9%
영업이익	245	266	336	469	501	551	618	696
% of sales	11.5%	11.7%	12.9%	15.2%	14.1%	13.8%	13.7%	13.9%
% YoY	-9.4%	8.3%	26.6%	39.6%	6.7%	10.1%	12.1%	12.6%

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림12 동국제약 매출액 & 영업이익 추이



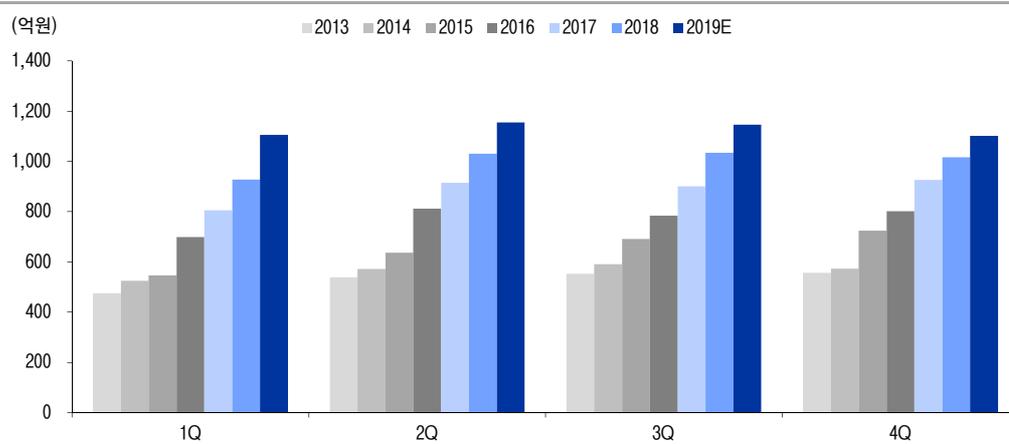
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

표20 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	927	1,030	1,035	1,016	1,105	1,155	1,147	1,102
YoY	15.1%	12.5%	14.9%	9.7%	19.2%	12.1%	10.8%	8.5%
정제	278	304	325	295	319	337	359	315
캡슐제	46	61	56	78	61	70	63	85
연고제	48	55	52	43	60	58	54	44
수액제	193	208	207	198	226	237	228	217
상품	133	189	183	202	188	229	221	229
기타	230	214	212	200	250	224	222	211
YoY								
정제	15.4%	34.4%	-0.1%	13.8%	15.0%	10.7%	10.3%	7.0%
캡슐제	47.5%	79.4%	22.6%	65.6%	31.9%	14.8%	12.9%	8.9%
연고제	15.6%	15.1%	-4.8%	-1.9%	27.2%	5.1%	4.1%	3.0%
수액제	21.9%	39.8%	57.8%	-26.9%	17.3%	14.3%	10.2%	9.5%
상품	38.8%	130.5%	171.5%	-26.3%	41.8%	21.4%	20.3%	13.7%
기타	-3.7%	-43.3%	-23.5%	543.3%	8.5%	4.8%	4.9%	5.4%
% of Sales								
정제	29.9%	29.6%	31.4%	29.0%	28.9%	29.2%	31.3%	28.6%
캡슐제	5.0%	5.9%	5.4%	7.6%	5.5%	6.0%	5.5%	7.7%
연고제	5.1%	5.4%	5.0%	4.2%	5.5%	5.0%	4.7%	4.0%
수액제	20.8%	20.1%	20.0%	19.5%	20.5%	20.5%	19.9%	19.7%
상품	14.3%	18.3%	17.7%	19.8%	17.0%	19.8%	19.2%	20.8%
기타	24.8%	20.7%	20.4%	19.7%	22.6%	19.4%	19.4%	19.2%
영업이익	127	134	162	128	145	152	168	153
% of sales	13.7%	13.0%	15.6%	12.6%	13.1%	13.2%	14.6%	13.9%
% YoY	14.1%	24.2%	30.5%	-18.5%	13.9%	13.3%	3.8%	19.5%

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림13 동국제약 분기별 매출액 비교



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

표21 사업부문별 매출액 추이

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
일반의약품(OTC)	877	882	910	896	948	1,099
전문약품(ETC)	629	710	890	1,079	1,251	1,365
헬스케어(화장품 포함)	125	139	345	595	800	1,021
동국생명과학(자회사)	564	594	589	604	710	814
기타 및 연결조정	-64	-65	-135	-77	-161	-291
YoY						
일반의약품(OTC)		0.6%	3.2%	-1.5%	5.8%	15.9%
전문약품(ETC)		12.9%	25.4%	21.2%	15.9%	9.1%
헬스케어(화장품 포함)		11.2%	148.2%	72.5%	34.5%	27.6%
동국생명과학(자회사)		5.3%	-0.8%	2.5%	17.5%	14.6%
% of Sales						
일반의약품(OTC)	41.2%	39.0%	35.0%	28.9%	26.7%	27.4%
전문약품(ETC)	29.5%	31.4%	34.2%	34.8%	35.3%	34.1%
헬스케어(화장품 포함)	5.9%	6.2%	13.3%	19.2%	22.5%	25.5%
동국생명과학(자회사)	26.5%	26.3%	22.7%	19.5%	20.0%	20.3%

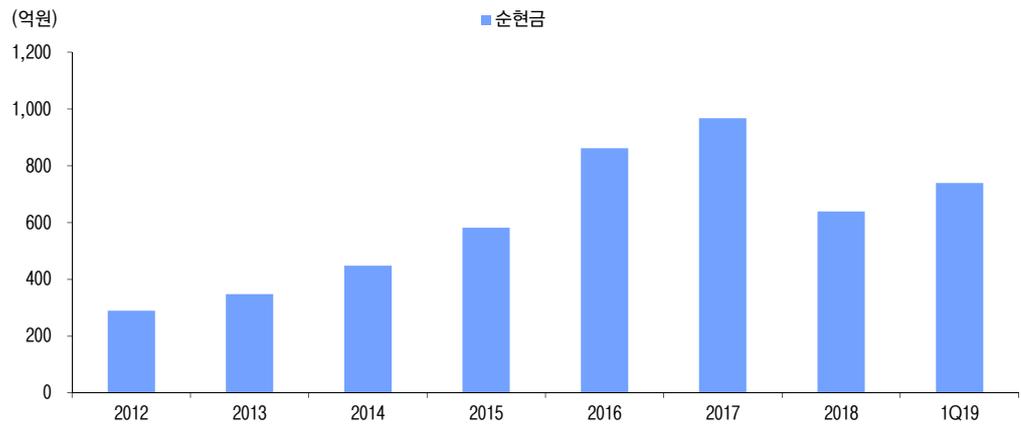
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

표22 비용의 성격별 분류

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018
(매출액 - 영업이익)	1,995	2,263	2,628	3,047	3,457
원재료	568	650	662	797	812
급여	460	501	549	621	694
감가상각비	44	57	58	73	91
광고선전비	338	338	361	395	407
연구개발비	101	101	104	73	96
지급수수료	102	187	91	124	160
판매수수료				324	417
외주가공비	75	122	231	289	369
기타	307	307	572	350	411

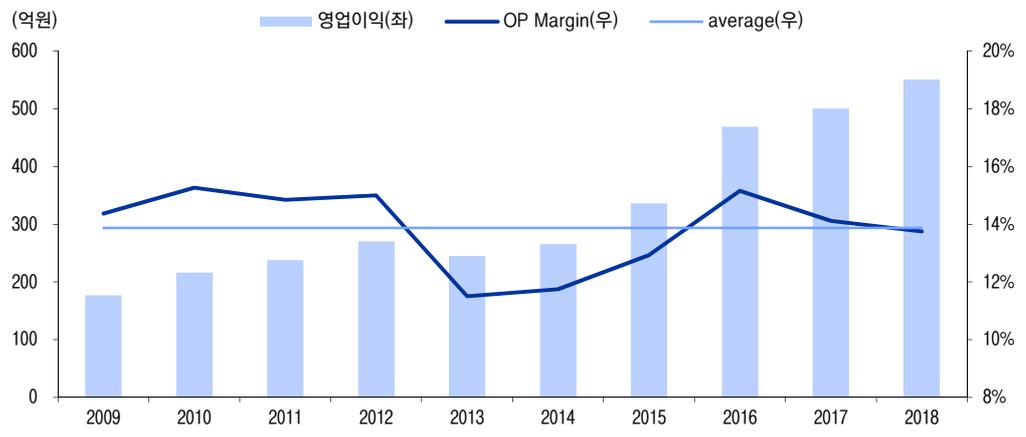
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림14 동국제약 순현금 추이



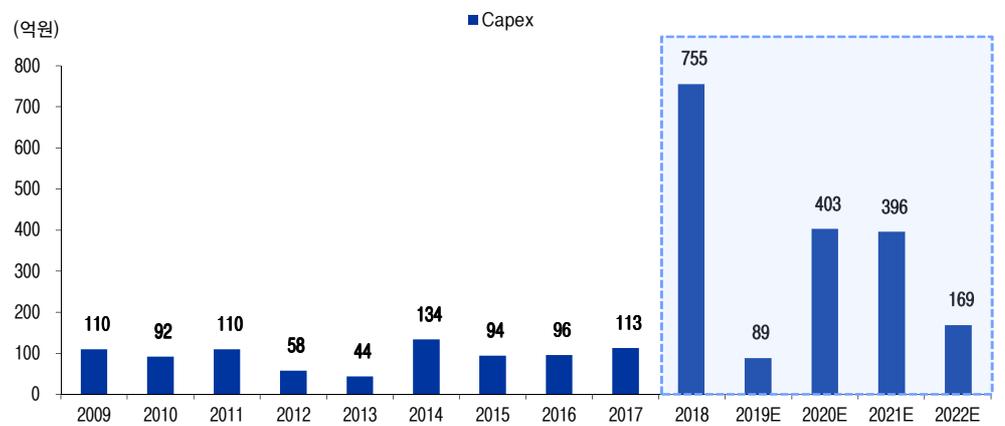
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 동국제약 OPM 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 동국제약 Capex 추이 및 계획



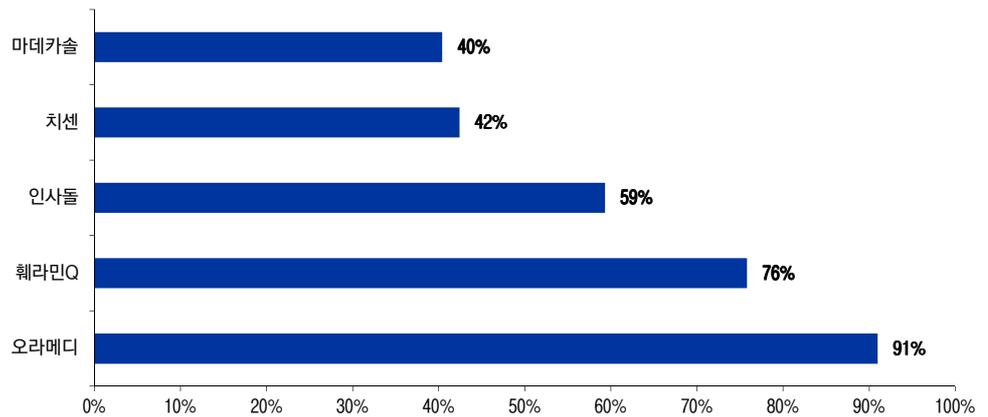
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

표23 동국제약 제품군

일반의약품	
인사돌	구강질환치료제, 치주치료 후 치은염, 치주염의 보조치료
센시아	정맥순환부전개선제: 다리 붓기와 저림에 도움을 주는 치료제
마데카솔	상처치료제, 네오마이신 감수성 세균 2차 감염된 피부질환 치료제
판시딜	남성형, 여성형 탈모치료제(안드로젠탈모증)
치센	혈관보강제: 치질치료제(먹는 치료약)
웨라민큐	강년기증상완화: 심리적 안정작용을 가진 생약복합제
오라메디	구강질환 치료제
전문의약품	
포폴	전신마취제(프로포폴): 단시간의 마취가 필요한 경우, 인공호흡중인 중환자의 진정
로렐린	항악성종양제: 전립선암, 자궁내막증, 유방암, 자궁근종 등
벨라스트	주름개선 필러, 주름 치료와 안면윤곽 시술, 탄성이 낮은 필러의 단점을 보완
알로스틴	순환계용약(골다공증/ 혈관), 안정시 통증의 개선, 피부궤양의 개선 등
데스민	뇌하수체호르몬제(피부/비뇨경구제), 야간뇨증상의 치료
히아론	관절염치료제, 변형성 골관절증, 견관절주위염
헬스케어&화장품	
센텔리안24 마데카 크림	TECA에 리포좀 기술을 접목하여 미백, 주름개선 기능성 화장품
덴트릭스	구강건강 케어를 위한 생약성분이 함유된 치약, 가글 등 제품
스포테라	근육을 직접 자극하여 근육의 피로 해소 및 강화 회복을 돕는 마사지 기기
콜라겐	먹는 화장품, 저분자 콜라겐 펩타이드 함유로 피부관리에 도움
에레키반 파스	동전 자석파스로 불리며 근육통 완화 기능
동국생명과학	
파미레이 주사	혈관조영, 정맥요로 조영, CT 검진에 사용

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 동국제약 일반의약품 시장 점유율



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	271.2	300.4	329.9	339.7	359.3
현금 및 현금성자산	63.1	61.8	81.0	73.7	75.1
매출채권 및 기타채권	111.1	113.7	123.9	134.9	146.5
재고자산	50.7	63.5	62.9	68.5	74.4
기타유동자산	46.2	61.4	62.0	62.6	63.2
비유동자산	102.1	179.8	198.0	243.5	285.5
관계기업투자등	19.2	26.6	29.9	33.2	36.8
유형자산	69.4	140.7	154.4	195.3	232.3
무형자산	4.3	4.4	4.6	4.8	5.1
자산총계	373.3	480.2	527.9	583.2	644.7
유동부채	80.2	92.4	96.9	103.7	111.2
매입채무 및 기타채무	58.2	62.8	68.1	75.6	83.8
단기금융부채	9.5	15.2	14.4	13.7	13.0
기타유동부채	12.4	14.4	14.4	14.4	14.4
비유동부채	13.6	56.3	54.4	52.6	50.7
장기금융부채	0.4	40.1	38.1	36.1	34.1
기타비유동부채	13.3	16.1	16.3	16.4	16.6
부채총계	93.8	148.6	151.3	156.3	161.9
지배주주지분	263.9	313.0	358.0	408.4	464.2
자본금	22.2	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	4.5	14.3	14.3	14.3	14.3
이익잉여금	239.6	278.4	324.3	374.6	430.5
비지배주주지분(연결)	15.6	18.6	18.6	18.6	18.6
자본총계	279.5	331.6	376.6	427.0	482.8

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	28.7	33.2	56.9	59.8	67.9
당기순이익(손실)	40.9	49.4	53.2	57.7	63.6
비현금수익비용가감	19.3	16.9	8.1	11.1	13.7
유형자산감가상각비	7.2	9.0	12.6	14.8	17.8
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	1.6	-3.8	-4.6	-3.9	-4.3
영업활동 자산부채변동	-17.5	-21.5	-4.4	-9.0	-9.3
매출채권 감소(증가)	-11.1	-5.4	-10.2	-11.0	-11.6
재고자산 감소(증가)	-0.6	-9.9	0.6	-5.6	-5.9
매입채무 증가(감소)	-1.3	0.0	5.3	7.6	8.2
기타자산, 부채변동	-4.5	-6.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-17.4	-90.7	-14.9	-46.3	-45.9
유형자산처분(취득)	-11.1	-74.9	-8.9	-40.3	-39.6
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4
투자자산 감소(증가)	-5.4	-18.0	-5.7	-5.7	-6.0
기타투자활동	-0.7	2.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-3.3	56.1	-5.4	-5.3	-5.3
차입금의 증가(감소)	-3.5	45.4	-0.8	-0.7	-0.7
자본의 증가(감소)	-3.5	7.8	-4.7	-4.6	-4.6
배당금의 지급	3.5	4.6	4.7	4.6	4.6
기타재무활동	3.7	2.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	6.8	-1.3	36.6	8.1	16.7
기초현금	56.4	63.1	61.8	98.4	106.5
기말현금	63.1	61.8	98.4	106.5	123.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	354.8	400.8	450.8	500.8	555.1
매출원가	145.4	162.9	182.4	206.3	233.9
매출총이익	209.4	237.9	268.4	294.6	321.2
판매비 및 관리비	159.3	182.8	206.6	225.0	244.5
영업이익	50.1	55.1	61.8	69.6	76.7
(EBITDA)	57.4	64.2	74.6	84.6	94.8
금융손익	-1.6	3.4	1.6	1.7	1.8
이자비용	0.2	0.4	0.6	0.6	0.6
관계기업등 투자손익	1.2	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타영업외손익	3.1	6.4	5.2	5.0	5.0
세전계속사업이익	52.8	63.1	66.8	74.5	81.7
계속사업법인세비용	11.9	13.7	13.6	16.8	18.1
계속사업이익	40.9	49.4	53.2	57.7	63.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.9	49.4	53.2	57.7	63.6
지배주주	39.6	46.9	50.5	55.0	60.5
총포괄이익	40.6	49.6	53.2	57.7	63.6
매출총이익률 (%)	59.0	59.4	59.5	58.8	57.9
영업이익률 (%)	14.1	13.8	13.7	13.9	13.8
EBITDA 마진률 (%)	16.2	16.0	16.5	16.9	17.1
당기순이익률 (%)	11.5	12.3	11.8	11.5	11.4
ROA (%)	11.3	11.0	10.0	9.9	9.9
ROE (%)	15.8	16.3	15.1	14.3	13.9
ROIC (%)	25.4	21.3	19.6	18.9	17.8

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	14.0	10.8	11.7	10.8	9.8
P/B	2.1	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.1	7.0	6.7	5.8	4.9
P/CF	9.4	7.8	10.0	8.9	7.9
배당수익률 (%)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	14.6	13.0	12.5	11.1	10.8
영업이익	6.7	10.1	12.1	12.6	10.3
세전이익	-2.5	19.5	5.9	11.6	9.6
당기순이익	0.4	21.0	7.6	8.6	10.1
EPS	-2.6	18.4	7.6	8.8	10.1
안정성 (%)					
부채비율	33.6	44.8	40.2	36.6	33.5
유동비율	338.2	325.3	358.4	359.2	366.2
순차입금/자기자본(x)	-34.6	-19.3	-27.6	-27.0	-28.0
영업이익/금융비용(x)	209.1	133.4	105.7	122.1	138.3
총차입금 (십억원)	9.9	55.3	52.5	49.8	47.1
순차입금 (십억원)	-96.8	-63.9	-103.8	-115.2	-135.2
주당지표 (원)					
EPS	4,539	5,371	5,782	6,289	6,922
BPS	29,683	34,603	39,579	45,144	51,319
CFPS	6,765	7,463	6,775	7,607	8,542
DPS	520	520	520	520	520

인탑스 (049070)

2019. 7. 30

Mid-Small Cap

실적이 좋다!

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

모바일 플라스틱 채용 증가 추세 지속

동사의 전방업체가 3Q18 이후 보급형 스마트폰 플라스틱 채용을 증가시키고 있으며, 이러한 분위기가 2Q19에도 유지되고 있는 상황이다. 이는 동사뿐만 아니라 동사와 동종업을 영위하고 있는 기업 모두 비슷한 상황이며, 전방업체의 전략이 변하지 않는 이상 실적호조세가 지속될 가능성이 높다.

참고로 1Q19 동사의 Mobile 사업부문 성장률을 살펴보면, 생산실적(Q) +23.7% yoy, ASP(P) +30.4% yoy로 추정(이베스트 내부 추정치)되었다. 물론 1Q~2Q18 공급상황이 매우 안 좋았던 기저효과도 고려해야 하겠지만, 결과적으로 YoY 회복이 큰 폭으로 진행되고 있다는 것이고, 이러한 흐름이 2Q19에도 지속되고 있어 이번 2분 기에도 큰 폭의 실적개선이 가능할 전망이다.

사업영역 다각화에 성공

2016년에 신규사업으로 시작한 자동차 & 가전 사업에서 수익성 개선이 진행되며 사업다각화에 성공적인 모습을 보여주고 있다. 이들 사업은 동사의 핵심 경쟁력인 사출기술을 기반으로 영역을 확대한 것이기 때문에 의미가 있다. 1Q19 신규 사업의 영업이익은 자동차 20억원(OPM 8.3%), 가전 7억원(OPM 6.5%)으로 합산 영업이익 기여도는 24.6% 수준이다. 참고로 신규 사업부문의 영업이익 기여도는 2017년 -19.3% → 2018년 15.0% → 1Q19 24.6% 비중으로 확대되고 있다.

추정실적 상황

Mobile 사업부문의 실적이 호조를 보이고 있어, 동사의 추정실적(영업이익 기준)을 2019년 +18.9%, 2020년 +19.4% 각각 상향한다. 물론 하반기 공급상황을 고려해야 하겠지만 매년 진행되는 단가인하 및 보수적인 출하량을 고려했을 때에도 이러한 실적개선은 가능할 것이라는 판단이다.

Buy(maintain)

목표주가 20,000 원

현재주가 13,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/29)		618.78 pt
시가총액		2,339 억원
발행주식수		17,200 천주
52 주 최고가 / 최저가	20,750 / 7,590 원	
90 일 일평균거래대금		24.66 억원
외국인 지분율		36.0%
배당수익률(19.12E)		1.4%
BPS(19.12E)		25,185 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월	-8.7%
	6개월	6.4%
	12개월	26.7%
주주구성	김재경외 5인	36.9%
	FIDELITY	10.0%
	신영자산운용	6.3%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	687.5	28.8	29.4	16.6	967	-22.6	60.3	11.1	1.3	0.5	4.4
2018	715.6	34.2	40.5	22.6	1,314	35.9	61.9	8.7	0.7	0.5	5.8
2019E	825.8	49.8	57.2	31.4	1,823	38.7	81.8	7.5	0.8	0.5	7.5
2020E	896.6	54.3	61.7	34.1	1,983	8.8	89.0	6.9	0.5	0.5	7.6
2021E	937.3	56.8	64.2	35.8	2,082	5.0	93.1	6.5	0.2	0.5	7.5

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표24 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,616	6,174	6,875	7,156	8,258	8,966	9,373
YoY	-5.1%	-6.7%	11.3%	4.1%	15.4%	8.6%	4.5%
모바일	5,987	5,357	5,461	5,485	6,340	6,835	7,004
자동차	-	183	750	910	988	1,056	1,121
가전	-	71	253	326	439	516	601
신규사업 등 및 연결조정	425	604	63	436	491	560	646
% YoY							
모바일	-5.1%	-10.5%	1.9%	0.4%	15.6%	7.8%	2.5%
자동차	0.0%	0.0%	309.8%	21.3%	8.6%	6.9%	6.2%
가전	0.0%	0.0%	256.3%	28.7%	34.9%	17.4%	16.6%
신규사업 등 및 연결조정	7.8%	42.1%	-89.5%	588.1%	12.7%	14.0%	15.4%
% of Sales							
모바일	90.5%	86.8%	79.4%	76.7%	76.8%	76.2%	74.7%
자동차		3.0%	10.9%	12.7%	12.0%	11.8%	12.0%
가전		1.1%	3.7%	4.6%	5.3%	5.8%	6.4%
신규사업 등 및 연결조정	6.4%	9.8%	0.9%	6.1%	5.9%	6.2%	6.9%
영업이익	318	352	288	342	498	543	568
% of sales	4.8%	5.7%	4.2%	4.8%	6.0%	6.1%	6.1%
% YoY	흑전	10.6%	-18.3%	18.8%	45.7%	9.1%	4.6%

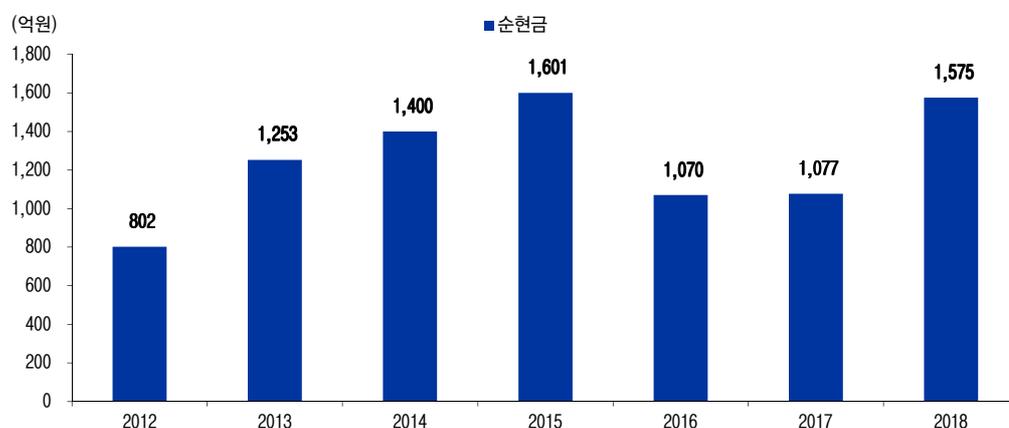
자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표25 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	8,221	8,921	8,258	8,966	0.5%	0.5%
영업이익	419	455	498	543	18.9%	19.4%
순이익(지배주주)	271	294	314	341	15.7%	16.0%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림18 인탑스 순현금 추이: 2016년 ~ 2017년 자동차·가전사업 M&A 및 설비투자



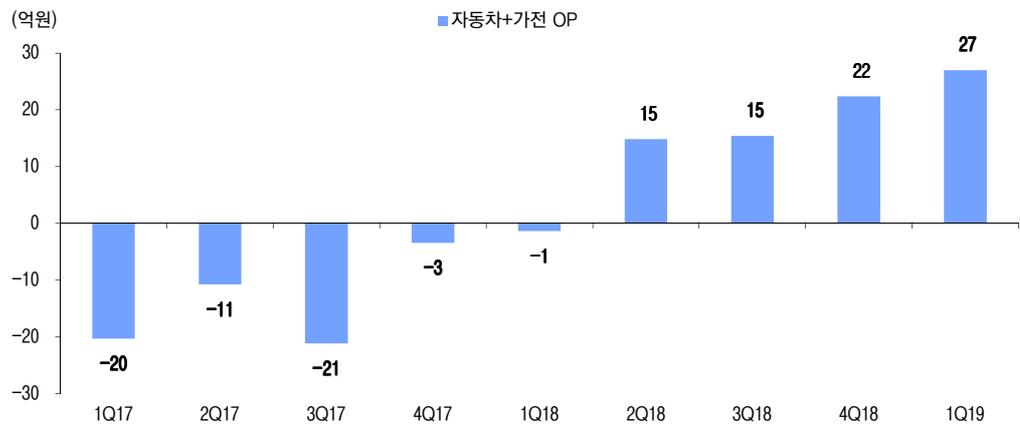
자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표26 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,399	1,511	1,898	2,348	2,097	2,235	2,017	1,909
YoY	-25.8%	-16.8%	-2.1%	90.3%	49.9%	48.0%	6.3%	-18.7%
QoQ	13.4%	8.0%	25.6%	23.7%	-10.7%	6.6%	-9.8%	-5.4%
모바일	1,019	1,128	1,472	1,865	1,644	1,778	1,531	1,387
자동차	197	208	231	274	235	236	242	274
가전	59	80	93	94	114	103	110	112
신규사업 등 및 연결조정	124	95	102	115	103	118	135	136
YoY								
모바일	-29.5%	-14.9%	0.4%	52.5%	61.3%	57.7%	4.0%	-25.7%
자동차	17.1%	17.4%	23.2%	26.1%	19.4%	13.6%	5.0%	0.1%
가전	17.8%	6.7%	28.3%	68.4%	95.2%	28.6%	18.6%	18.9%
신규사업 등 및 연결조정	1.9%	-18.5%	15.7%	-143.6%	-17.2%	24.3%	31.6%	18.7%
% QoQ								
모바일	-16.7%	10.7%	30.5%	26.7%	-11.9%	8.1%	-13.9%	-9.4%
자동차	-9.2%	5.5%	10.9%	18.7%	-14.0%	0.4%	2.4%	13.2%
가전	4.4%	36.7%	16.0%	1.7%	21.1%	-9.9%	6.9%	1.9%
신규사업 등 및 연결조정	n/a	-23.4%	7.9%	12.0%	-10.5%	14.9%	14.2%	1.0%
% of Sales								
모바일	72.9%	74.7%	77.6%	79.4%	78.4%	79.5%	75.9%	72.6%
자동차	14.1%	13.8%	12.2%	11.7%	11.2%	10.6%	12.0%	14.4%
가전	4.2%	5.3%	4.9%	4.0%	5.4%	4.6%	5.5%	5.9%
신규사업 등 및 연결조정	8.9%	6.3%	5.4%	4.9%	4.9%	5.3%	6.7%	7.1%
영업이익	35	41	137	129	110	158	123	107
% of sales	2.5%	2.7%	7.2%	5.5%	5.2%	7.1%	6.1%	5.6%
% QoQ	-41.9%	17.4%	236.3%	-6.0%	-15.1%	44.1%	-21.9%	-13.3%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림19 자동차 & 가전 영업이익 추이



자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

인탑스 (049070)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	275.9	330.9	338.7	353.9	376.4
현금 및 현금성자산	84.6	96.9	93.7	96.3	110.4
매출채권 및 기타채권	75.0	84.2	90.9	97.7	101.2
재고자산	18.7	23.7	24.5	26.6	27.8
기타유동자산	97.6	126.1	129.6	133.3	137.1
비유동자산	328.1	306.0	324.6	336.1	339.9
관계기업투자등	28.1	22.4	25.9	28.1	29.4
유형자산	198.3	182.4	183.5	183.3	179.9
무형자산	23.6	22.9	24.8	26.6	28.0
자산총계	603.9	636.9	663.3	690.0	716.3
유동부채	135.9	155.7	148.7	141.3	131.8
매입채무 및 기타채무	71.5	82.3	88.8	93.5	94.8
단기금융부채	53.1	57.9	44.5	32.4	21.5
기타유동부채	11.2	15.4	15.4	15.4	15.4
비유동부채	39.7	17.5	17.7	17.8	18.0
장기금융부채	17.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	22.1	17.5	17.7	17.8	18.0
부채총계	175.6	173.2	166.4	159.2	149.8
지배주주지분	382.0	403.0	433.2	463.9	496.2
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
이익잉여금	359.8	381.7	409.7	440.3	472.7
비지배주주지분(연결)	46.3	60.7	63.7	66.9	70.3
자본총계	428.3	463.7	496.9	530.8	566.5

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	36.4	61.9	57.8	62.3	69.9
당기순이익(손실)	29.5	37.6	48.5	52.2	54.3
비현금수익비용가감	32.5	29.4	10.4	14.3	19.0
유형자산감가상각비	30.3	27.1	30.9	33.4	34.8
무형자산상각비	1.2	0.7	1.1	1.3	1.5
기타현금수익비용	0.5	1.3	-21.6	-20.4	-17.3
영업활동 자산부채변동	-21.6	-5.4	-1.1	-4.2	-3.3
매출채권 감소(증가)	-2.0	-9.3	-6.8	-6.8	-3.4
재고자산 감소(증가)	-3.3	-5.0	-0.7	-2.1	-1.2
매입채무 증가(감소)	-16.7	12.2	6.5	4.7	1.3
기타자산, 부채변동	0.4	-3.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-5.6	-30.6	-44.1	-44.2	-41.5
유형자산처분(취득)	-24.1	-10.0	-32.1	-33.2	-31.5
무형자산 감소(증가)	-2.7	-1.0	-3.0	-3.1	-2.9
투자자산 감소(증가)	19.5	-20.0	-9.1	-7.9	-7.1
기타투자활동	1.7	0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	3.0	-19.0	-16.9	-15.5	-14.3
차입금의 증가(감소)	9.3	-12.7	-13.4	-12.1	-10.9
자본의 증가(감소)	-6.3	-6.3	-3.4	-3.4	-3.4
배당금의 지급	6.3	6.3	3.4	3.4	3.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	32.8	12.3	-3.2	2.6	14.1
기초현금	51.8	84.6	96.9	93.7	96.3
기말현금	84.6	96.9	93.7	96.3	110.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	687.5	715.6	825.8	896.6	937.3
매출원가	605.2	626.3	714.7	776.2	811.7
매출총이익	82.3	89.3	111.2	120.4	125.6
판매비 및 관리비	53.5	55.1	61.4	66.1	68.8
영업이익	28.8	34.2	49.8	54.3	56.8
(EBITDA)	60.3	61.9	81.8	89.0	93.1
금융손익	-2.8	7.8	4.6	5.1	5.6
이자비용	1.4	1.1	1.4	1.2	1.0
관계기업등 투자손익	3.7	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
기타영업외손익	-0.3	0.5	4.8	4.3	3.9
세전계속사업이익	29.4	40.5	57.2	61.7	64.2
계속사업법인세비용	1.3	2.8	8.7	9.5	10.0
계속사업이익	28.1	37.6	48.5	52.2	54.3
중단사업이익	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.5	37.6	48.5	52.2	54.3
지배주주	16.6	22.6	31.4	34.1	35.8
총포괄이익	17.4	36.6	48.5	52.2	54.3
매출총이익률 (%)	12.0	12.5	13.5	13.4	13.4
영업이익률 (%)	4.2	4.8	6.0	6.1	6.1
EBITDA 마진률 (%)	8.8	8.7	9.9	9.9	9.9
당기순이익률 (%)	4.3	5.3	5.9	5.8	5.8
ROA (%)	2.7	3.6	4.8	5.0	5.1
ROE (%)	4.4	5.8	7.5	7.6	7.5
ROIC (%)	9.5	11.0	14.5	15.0	15.2

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	11.1	8.7	7.5	6.9	6.5
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.3	0.7	0.8	0.5	0.2
P/CF	3.0	3.0	4.0	3.5	3.2
배당수익률 (%)	1.9	1.7	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
매출액	15.3	4.1	15.4	8.6	4.5
영업이익	-20.2	18.8	45.7	9.1	4.6
세전이익	-38.1	37.6	41.3	7.9	4.2
당기순이익	-16.1	27.6	28.8	7.7	4.0
EPS	-22.6	35.9	38.7	8.8	5.0
안정성 (%)					
부채비율	41.0	37.4	33.5	30.0	26.4
유동비율	203.1	212.5	227.8	250.4	285.7
순차입금/자기자본(x)	-25.1	-34.0	-34.5	-35.7	-38.5
영업이익/금융비용(x)	20.8	30.2	36.0	44.8	55.1
총차입금 (십억원)	70.8	57.9	44.5	32.4	21.5
순차입금 (십억원)	-107.7	-157.5	-171.2	-189.6	-218.4
주당지표 (원)					
EPS	967	1,314	1,823	1,983	2,082
BPS	22,211	23,429	25,185	26,968	28,851
CFPS	3,604	3,895	3,421	3,867	4,259
DPS	200	200	200	200	200

모베이스 (101330)

2019. 7. 30

Mid-Small Cap

인도 생산물량 증가

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

기업개요

모베이스는 모바일 중심의 플라스틱 사출성형 사업을 영위(휴대폰 케이스 제조 · 생산 · 조립)하고 있다. 전방산업은 스마트폰의 글로벌 출하량이며, 동종기업은 인탑스(049070), 이랜텍(054210), 삼광(비상장) 등이 있다. 지역별 매출비중은 베트남 48.4%, 인도 34.3%, 기타 17.3% 수준이다.

NR

목표주가

NR

현재주가

4,855 원

실적동향

동사의 매출액은 2015년 2,550억원 → 2016년 2,854억원 → 2017년 3,208억원 → 2018년 3,753억원 → 2019년 4,000억원 이상 전망, 1Q19 매출액 973억원(+51.0% yoy), 영업이익 57억원(+101.4% yoy) 순이익 58억원(+94.2% yoy)으로 외형성장이 진행 중이다. 이는 전방업체의 베트남 지역 모바일 출하량 확대와 더불어 인도 지역의 생산물량이 큰 폭으로 증가하고 있기 때문이다.

인도 생산실적 급증

인도 생산법인에서의 고성장이 진행되고 있다. 동사의 지역별 실적(연결재무제표 주석, 영업부문 정보 참고)을 살펴보면, 인도지역 매출액은 2016년 137억원 → 2017년 476억원 → 2018년 658억원(+38.1% yoy), 1Q18 212억원 → 1Q19 334억원(+57.4% yoy)로 고성장이 진행되고 있다. 참고로 전방고객사의 인도 물량은 인도 내수용으로 생산하는 것인데, 인도가 스마트폰 보급단계이기 때문에 파악된다.

신규사업 적자폭 축소 전망

동사는 순현금을 활용하여 신규사업을 진출하였으나, 사업 초기 적자를 보이고 있다. 다만, 2019년에는 이러한 사업들의 적자폭이 축소되어 영업이익 개선에 긍정적인 전망이다. 1)재봉기/자수기(썬스타, 2015년 인수) 2018년 NI -34억원, 2)자동차부품(산일테크, 2018년 5월 인수) 2018년 NI -28억원의 합산 NI -62억원의 적자 규모가 2019년에는 큰 폭으로 감소할 전망이다(1Q19 합산 NI -8억원)이다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/29)	618.78 pt
시가총액	1,163 억원
발행주식수	23,958 천주
52주 최고가 / 최저가	7,650/2,885 원
90일 일평균거래대금	26.23 억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률(19.12E)	2.1%
BPS(19.12E)	10,638 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -22.2%
	6개월 30.8%
	12개월 48.9%
주주구성	손범준외 8인 45.2%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	255.0	20.1	33.7	29.5	1,228	-15.3	30.9	4.3	2.3	0.7	18.7
2016	285.4	34.4	37.4	31.5	1,318	7.4	45.9	4.3	1.9	0.7	16.7
2017	320.8	23.4	21.1	15.4	667	-49.4	35.3	7.8	2.2	0.6	7.7
2018	375.3	23.1	26.6	21.0	888	33.2	38.6	5.8	2.6	0.6	9.8
2019E	416.3	27.4	29.8	23.6	1,014	14.1	48.1	4.8	1.5	0.5	10.0

자료: 모베이스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

모베이스 (101330)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	99.5	115.1	113.8	132.8	150.6
현금 및 현금성자산	25.2	43.5	38.6	37.8	58.3
매출채권 및 기타채권	28.8	34.8	32.3	48.1	44.6
재고자산	13.0	20.5	21.0	24.3	25.2
기타유동자산	32.5	16.4	21.8	22.6	22.6
비유동자산	100.5	132.6	136.6	166.5	177.8
관계기업투자등	0.1	2.0	1.9	0.0	0.0
유형자산	90.5	119.1	108.4	137.3	143.5
무형자산	1.9	1.9	2.4	8.6	11.4
자산총계	200.0	247.7	250.4	299.3	328.4
유동부채	26.7	39.0	42.1	55.5	54.4
매입채무 및 기타채무	15.4	28.1	29.9	39.9	38.7
단기금융부채	0.4	0.0	1.3	6.8	6.8
기타유동부채	10.9	10.9	10.9	8.9	8.9
비유동부채	0.2	1.6	1.4	18.7	18.7
장기금융부채	0.0	1.5	1.0	16.6	16.6
기타비유동부채	0.2	0.0	0.4	2.1	2.2
부채총계	26.9	40.6	43.5	74.3	73.1
자배주주지분	171.7	205.1	205.4	224.6	254.9
자본금	7.8	7.8	10.0	12.0	12.0
자본잉여금	15.9	15.9	13.7	11.7	11.7
이익잉여금	147.8	179.3	192.0	211.1	232.8
비자배주주지분(연결)	1.4	2.0	1.6	0.4	0.4
자본총계	173.1	207.2	207.0	225.0	255.3

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	23.8	38.4	23.3	31.6	50.8
당기순이익(손실)	29.5	31.5	15.4	21.0	23.6
비현금수익비용가감	12.9	15.6	20.1	17.4	25.6
유형자산감가상각비	10.7	11.4	11.6	15.2	20.3
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
기타현금수익비용	-0.7	-0.9	2.4	-2.7	4.9
영업활동 자산부채변동	-12.6	-4.4	-4.8	-2.3	1.5
매출채권 감소(증가)	2.8	-4.3	-1.0	-8.7	3.5
재고자산 감소(증가)	-6.2	-6.1	-0.5	-3.1	-0.8
매입채무 증가(감소)	-12.9	9.3	2.8	5.1	-1.2
기타자산, 부채변동	3.7	-3.3	-6.1	4.5	0.0
투자활동 현금	-30.1	-21.1	-23.5	-49.6	-27.9
유형자산처분(취득)	-9.2	-27.7	-25.4	-22.0	-26.5
무형자산 감소(증가)	-0.6	-0.2	0.0	-6.5	-3.2
투자자산 감소(증가)	-18.1	19.0	2.9	-5.2	1.9
기타투자활동	-2.3	-12.1	-1.0	-15.9	0.0
재무활동 현금	-2.2	-1.3	-2.8	15.0	-2.4
차입금의 증가(감소)	-2.3	-1.8	1.0	19.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.1	0.0	-2.9	-1.8	-2.4
배당금의 지급	1.1	0.0	3.1	2.0	2.4
기타재무활동	1.2	0.5	-0.9	-2.2	0.0
현금의 증가	-8.8	18.3	-4.8	-0.9	20.5
기초현금	34.0	25.2	43.5	38.6	37.8
기말현금	25.2	43.5	38.6	37.8	58.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	255.0	285.4	320.8	375.3	416.3
매출원가	219.5	224.3	268.6	322.9	357.7
매출총이익	35.5	61.1	52.2	52.4	58.6
판매비 및 관리비	15.4	26.8	28.8	29.3	31.2
영업이익	20.1	34.4	23.4	23.1	27.4
(EBITDA)	30.9	45.9	35.3	38.6	48.1
금융손익	1.4	2.2	-2.0	1.3	-0.1
이자비용	0.0	0.1	0.4	0.5	0.5
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	0.0	1.9	1.9
기타영업외손익	12.2	1.0	-0.3	0.4	0.7
세전계속사업이익	33.7	37.4	21.1	26.6	29.8
계속사업법인세비용	2.7	5.2	5.6	5.2	6.2
계속사업이익	31.0	32.3	15.5	21.4	23.6
중단사업이익	-1.5	-0.7	-0.1	-0.4	0.0
당기순이익	29.5	31.5	15.4	21.0	23.6
지배주주	29.3	31.5	15.9	21.1	24.0
총포괄이익	31.1	33.4	3.7	21.5	23.6
매출총이익률 (%)	13.9	21.4	16.3	14.0	14.1
영업이익률 (%)	7.9	12.0	7.3	6.1	6.6
EBITDA 마진률 (%)	12.1	16.1	11.0	10.3	11.6
당기순이익률 (%)	11.6	11.0	4.8	5.6	5.7
ROA (%)	15.4	14.1	6.4	7.7	7.7
ROE (%)	18.7	16.7	7.7	9.8	10.0
ROIC (%)	17.1	21.8	11.0	10.3	10.6

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019E
투자지표 (x)					
P/E	4.3	4.3	7.8	5.8	4.8
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.3	1.9	2.2	2.6	1.5
P/CF	3.0	2.9	3.5	3.2	2.4
배당수익률 (%)	0.0	3.5	1.9	1.9	2.1
성장성 (%)					
매출액	-31.7	11.9	12.4	17.0	10.9
영업이익	-56.7	71.3	-31.9	-1.5	18.8
세전이익	-22.2	11.0	-43.6	26.0	12.2
당기순이익	-14.7	6.9	-51.2	36.4	12.6
EPS	-15.3	7.4	-49.4	33.2	14.1
안정성 (%)					
부채비율	15.5	19.6	21.0	33.0	28.6
유동비율	372.8	295.4	270.2	239.1	277.1
순차입금/자기자본(x)	-31.7	-24.8	-22.5	-11.1	-17.8
영업이익/금융비용(x)	3,248.6	310.9	65.1	49.3	58.1
총차입금 (십억원)	0.4	1.5	2.3	23.3	23.3
순차입금 (십억원)	-54.9	-51.3	-46.6	-24.9	-45.4
주당지표 (원)					
EPS	1,228	1,318	667	888	1,014
BPS	7,175	8,569	8,578	9,374	10,638
CFPS	1,772	1,969	1,484	1,602	2,057
DPS	n/a	200	100	100	100

텔코웨어 (078000)

2019. 7. 30

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

2020년이 기대되는 기업

올해보다는 내년으로..

동사는 모바일 통신에 있어 음성핵심망(HLR)·무선데이터(IMS) 등과 같은 Core (핵심망: 음성·데이터 통신의 중심이 되는 네트워크 요소, 각 기지국을 연결하는 역할) 분야에 솔루션을 공급하고 있다. 통신분야에 5G 투자가 진행되면서 중·장기적인 수혜를 받을 가능성은 높지만, 2019년 상반기에는 동사의 전방 기업(SKT)이 Core 부문 보다는 기지국 부문에 투자를 집중한 것으로 보인다.

이에 동사의 상반기 실적은 전년 대비 부진한 것으로 파악되며, 하반기에도 전방업체의 투자상황을 고려해야 할 것이다. 이에 올해보다는 내년에 Core 투자에 대한 기대감과 5G 관련 이슈들이 부각될 것으로 보여 2020년이 기대되는 기업으로 생각할 수 있다.

신규사업 부문의 기대감

동사의 신규 사업에 대한 기대감이 있다. 이는 5G 시장이 본격화될 경우, 사물인터넷 Device의 증가 or 데이터트래픽 증가에 대한 기대감과 연관성이 높다. 첫째, IoT-HSS(Home Subscriber Server ≒ HLR)는 IoT Device에서 가입자의 정보 제공을 위한 솔루션으로 사물인터넷 시장이 확대될 경우 좋다. 둘째, NFV MANO 솔루션 (가상화 기반에 서비스 장비를 탑재시켜 운영하는 클라우드 관리 솔루션: H/W 의존성을 줄이기 위함)은 5G로 데이터 트래픽이 급증할 경우 수혜를 받을 수 있다.

안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사는 순현금 776억원(1Q19 기준) + 자사주 가치(640억원)의 합산 1,416억원은 시가총액과 비슷한 수준이다. 이에 자산가치가 높다고 판단할 수 있다. 이러한 대규모 순현금과 현금흐름을 기반으로 매년 안정적인 배당을 유지하고 있으며, 2019년 보수적인 관점에서 DPS 600원을 고려하더라도 배당수익률은 4.0% 수준이다.

Buy(maintain)

목표주가 18,000 원

현재주가 15,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(7/29)	2029.48 pt
시가총액	1,465 억원
발행주식수	9,703 천주
52 주 최고가 / 최저가	20,300 / 12,200 원
90 일 일평균거래대금	11.44 억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(19.12E)	4.0%
BPS(19.12E)	11,627 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -15.8%
	6개월 22.3%
	12개월 28.6%
주주구성	금한태외 4인 29.2%
	자사주 42.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	41.4	5.2	5.9	5.3	546	17.7	6.9	22.1	5.2	1.1	5.0
2018	42.1	6.0	7.5	6.3	654	19.7	7.3	19.5	5.4	1.1	5.8
2019E	40.3	4.8	6.7	5.7	592	-9.5	6.2	25.5	9.7	1.3	5.1
2020E	45.7	5.7	7.6	6.5	667	12.8	7.1	22.6	8.0	1.3	5.7
2021E	50.5	6.5	8.4	7.2	740	10.9	7.9	20.4	6.7	1.2	6.1

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

텔코웨어 (078000)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	83.9	90.8	91.5	95.0	99.2
현금 및 현금성자산	38.7	30.2	31.9	34.3	37.5
매출채권 및 기타채권	2.1	4.9	3.3	3.8	4.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	43.2	55.8	56.4	56.9	57.5
비유동자산	35.2	35.0	34.6	35.3	36.0
관계기업투자등	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
유형자산	23.2	22.8	22.4	22.0	21.8
무형자산	4.9	5.1	5.4	5.6	5.7
자산총계	119.2	125.8	126.1	130.4	135.2
유동부채	8.7	12.2	10.4	11.5	12.5
매입채무 및 기타채무	7.5	10.3	8.5	9.7	10.7
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	1.3	1.8	1.8	1.8	1.8
비유동부채	2.6	2.9	2.9	2.9	3.0
장기금융부채	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	1.8	2.1	2.1	2.1	2.2
부채총계	11.3	15.1	13.3	14.4	15.5
자배주주지분	107.8	110.7	112.8	115.9	119.7
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	38.3	38.3	38.3	38.3	38.3
이익잉여금	98.3	101.2	103.2	106.3	110.1
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	107.8	110.7	112.8	115.9	119.7

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	9.8	8.3	7.1	7.8	8.5
당기순이익(손실)	5.3	6.3	5.7	6.5	7.2
비현금수익비용가감	2.7	2.0	1.6	0.6	0.7
유형자산감가상각비	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
무형자산상각비	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
기타현금수익비용	0.3	0.0	0.3	-0.8	-0.7
영업활동 자산부채변동	1.5	-0.7	-0.3	0.7	0.6
매출채권 감소(증가)	1.5	-2.8	1.5	-0.4	-0.4
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.3	2.9	-1.8	1.1	1.0
기타자산, 부채변동	-0.2	-0.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-13.6	-13.6	-1.7	-1.9	-1.9
유형자산처분(취득)	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6
무형자산 감소(증가)	1.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6
투자자산 감소(증가)	-15.5	-12.5	-0.5	-0.7	-0.7
기타투자활동	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-2.8	-3.3	-3.7	-3.4	-3.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-2.8	-3.3	-3.7	-3.4	-3.4
배당금의 지급	2.8	3.3	3.7	3.4	3.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-6.6	-8.5	1.7	2.5	3.2
기초현금	45.3	38.7	30.2	31.9	34.3
기말현금	38.7	30.2	31.9	34.3	37.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	41.4	42.1	40.3	45.7	50.5
매출원가	25.2	24.6	24.4	27.7	30.7
매출총이익	16.2	17.5	15.9	18.0	19.8
판매비 및 관리비	11.0	11.5	11.1	12.3	13.3
영업이익	5.2	6.0	4.8	5.7	6.5
(EBITDA)	6.9	7.3	6.2	7.1	7.9
금융손익	1.2	1.6	1.7	1.8	1.8
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.1
세전계속사업이익	5.9	7.5	6.7	7.6	8.4
계속사업법인세비용	0.6	1.2	1.0	1.1	1.3
계속사업이익	5.3	6.3	5.7	6.5	7.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.3	6.3	5.7	6.5	7.2
지배주주	5.3	6.3	5.7	6.5	7.2
총포괄이익	5.2	6.3	5.7	6.5	7.2
매출총이익률 (%)	39.2	41.5	39.4	39.4	39.2
영업이익률 (%)	12.6	14.3	12.0	12.5	12.9
EBITDA 마진률 (%)	16.7	17.3	15.3	15.5	15.6
당기순이익률 (%)	12.8	15.1	14.2	14.2	14.2
ROA (%)	4.5	5.2	4.6	5.0	5.4
ROE (%)	5.0	5.8	5.1	5.7	6.1
ROIC (%)	15.9	19.8	16.3	19.5	22.2

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	22.1	19.5	25.5	22.6	20.4
P/B	1.1	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.2	5.4	9.7	8.0	6.7
P/CF	14.6	14.9	19.8	20.7	18.6
배당수익률 (%)	4.8	5.1	4.0	4.0	4.0
성장성 (%)					
매출액	1.2	1.8	-4.4	13.4	10.5
영업이익	12.8	15.8	-20.2	19.1	13.8
세전이익	6.3	26.2	-10.0	12.8	10.9
당기순이익	17.7	19.7	-9.5	12.8	10.9
EPS	17.7	19.7	-9.5	12.8	10.9
안정성 (%)					
부채비율	10.5	13.6	11.8	12.5	12.9
유동비율	959.5	744.7	883.1	825.5	791.8
순차입금/자기자본(x)	-74.8	-76.4	-77.0	-77.5	-78.2
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
순차입금 (십억원)	-80.7	-84.6	-86.8	-89.9	-93.6
주당지표 (원)					
EPS	546	654	592	667	740
BPS	11,115	11,412	11,627	11,946	12,338
CFPS	825	855	761	728	810
DPS	580	650	600	600	600

슈피겐코리아 (192440)

2019. 7. 30

Mid-Small Cap

하반기를 기대하자

Analyst 김한경

02. 3779-8848

hkkim@ebestsec.co.kr

2Q19 Preview

슈피겐코리아 2Q19 실적은 매출액 630억원(+13% yoy), 영업이익 85억원(-16% yoy, OPM 14%)로 예상대비 부진할 전망이다. 케이스 판매량 상승으로 두 자리 수 매출 성장은 지속되겠으나 직접 진출 지역 확대 및 사업 양수에 따른 판관비 상승으로 영업이익은 전년동기대비 하락이 예상된다. 신규 브랜드 출시에 따른 등록 비용 등 일회성 비용도 발생한 것으로 추정된다.

상저하고 실적 기대

하반기에는 주력 모델 출시 효과, 인도 지역 확장 등으로 상반기 대비 양호한 실적이 예상된다. 동사 실적은 하반기 신규 모델 출시 및 성수기 효과로 통상 하반기에 좋은 모습을 기록해왔다. 올해에도 3분기 갤럭시 노트 10, 4분기 아이폰 11 출시가 예정되어 있어 하반기 주력 케이스 매출이 상승에 따른 성장이 기대된다. 올 7월부터는 인도 시장에 신규 진출했는데 아마존이 주력 커머스 사업자인 시장으로 수월한 진출이 예상된다.

배당메리트 부각

주가 하락으로 배당 메리트가 부각될 수 있다. 동사는 2018년부터 매년 배당성향을 5%p씩 올릴 계획이다. 이베스트증권은 슈피겐코리아의 2019년 DPS를 1,500원, 내년도는 2,200원으로 추정하며 현 주가 기준 배당 수익률은 2019년 2.6%, 2020년 3.5%이다.

투자 의견 매수, 목표주가 78,000원으로 하향 조정

슈피겐코리아에 대해 투자 의견 매수를 유지하나 목표주가는 78,000원으로 하향 조정한다. 올해 연간 매출액은 3,065억원(+15% yoy)로 기존 추정치를 유지하나 영업이익은 510억원(+4% yoy)으로 기존 대비 9.9% 하향 조정했다. 예상보다 부진한 이익으로 2019년 EPS 추정치가 9% 하락했다. 다만 이는 최근 주가 하락으로 기 반영된 이슈로 판단하며 외형 성장이 지속되고 있다는 점, 2019년 P/E 7.9배에 거래되고 있다는 점, 우호적 배당 정책의 메리트가 부각될 수 있다는 점에서 매수 관점을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	225.0	48.3	45.0	40.7	6,714	7.8	49	6.8	3.4	1.3	19.6
2018	266.9	49.2	55.0	42.7	7,082	5.5	51	7.4	3.8	1.2	17.7
2019E	306.5	51.0	57.6	43.8	7,259	2.5	55	7.7	3.4	1.2	15.6
2020E	347.6	60.8	65.0	49.4	8,192	12.9	65	6.8	2.4	1.0	15.5
2021E	400.8	72.1	75.7	57.5	9,538	16.4	77	5.9	1.6	0.9	15.9

자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Buy(maintain)

목표주가 **78,000 원**

현재주가 **56,000 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/29)	618.78 pt
시가총액	3,481 억원
발행주식수	6,216 천주
52 주 최고가 / 최저가	83,500 / 42,000 원
90 일 일평균거래대금	63.97 억원
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(19.12E)	2.7%
BPS(19.12E)	48,184 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -3.5%
	6 개월 4.9%
	12 개월 15.5%
주주구성	김대영 (외 4인) 41.0%

Stock Price



표27 슈피겐코리아 2Q19 Preview

(단위: 십억원)	2Q19	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	컨센서스	대비
매출액	63.0	55.8	13%	68.7	-8%	62.5	1%
영업이익	8.5	10.1	-16%	11.9	-29%	10.2	-17%
순이익	7.6	10.0	-24%	10.4	-26%	9.2	-17%
OPM	14%	18%	-5%p	17%	-4%p	16%	-3%
NPM	12%	18%	-6%p	15%	-3%p	15%	-3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표28 슈피겐코리아 연간 실적 추정 변경

항목	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
(단위: 십억원)						
매출액	305.9	306.5	0%	346.9	347.6	0%
영업이익	56.6	51.0	-10%	64.5	60.8	-6%
순이익	48.1	43.8	-9%	52.2	49.4	-5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표29 슈피겐코리아 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	60.0	55.8	66.8	84.4	68.7	63.0	82.1	92.7
케이스	47.3	43.9	54.3	67.8	55.9	51.3	69.9	76.6
보호필름	5.6	5.8	5.7	7.5	6.2	5.9	5.8	7.5
기타	7.0	6.1	6.7	9.0	6.6	5.8	6.4	8.6
YoY								
매출액	66%	6%	23%	3%	15%	13%	23%	10%
케이스	74%	13%	32%	4%	18%	17%	29%	13%
보호필름	87%	14%	0%	0%	10%	2%	2%	0%
기타	16%	-28%	-11%	-15%	-6%	-5%	-5%	-5%
매출총이익	42.1	39.1	46.0	59.1	47.7	44.2	57.6	65.0
GPM	70%	70%	69%	70%	69%	70%	70%	70%
영업이익	11.7	10.1	11.6	15.8	11.9	8.5	14.3	16.2
OPM	19%	18%	17%	19%	17%	14%	17%	18%
YoY	68%	-10%	-4%	-13%	2%	-16%	23%	3%
QoQ	-36%	-14%	15%	37%	-25%	-29%	68%	14%
세전이익	12.8	13.2	12.1	17.0	14.2	9.9	15.6	17.8
순이익(지배)	10.0	10.0	8.7	14.0	10.4	7.6	12.0	13.7
NPM	17%	18%	13%	17%	15%	12%	15%	15%
YoY	181%	8%	-16%	-20%	4%	-24%	39%	-2%
QoQ	-43%	0%	-13%	61%	-26%	-26%	57%	14%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표30 슈퍼젠코리아 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
매출액	225.0	266.9	306.5	347.6	400.8
케이스	172.2	213.3	253.7	285.0	328.5
보호필름	22.1	24.7	25.5	29.4	32.5
기타	30.7	28.9	27.4	33.2	39.8
YoY					
매출액	26%	19%	15%	13%	15%
케이스	19%	24%	19%	12%	15%
보호필름	159%	12%	3%	15%	11%
기타	194%	-6%	-5%	21%	20%
매출총이익	158.7	186.3	214.5	244.3	283.4
GPM	71%	70%	70%	70%	71%
영업이익	48.3	49.2	51.0	60.8	72.1
OPM	21%	18%	17%	18%	18%
YoY	11%	2%	4%	19%	19%
세전이익	45.0	55.0	57.6	65.0	75.7
순이익(지배)	40.7	42.7	43.8	49.4	57.6
NPM	18%	16%	14%	14%	14%
YoY	5%	5%	2%	13%	16%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표31 슈퍼젠코리아 밸류에이션

항목	값	비고
2019F 순이익	43.8	
유통주식수(백만)	6.0	
2019F EPS(원)	7,258	
Target P/E	10.7	국내 경기소비재 기업 2019년 P/E
목표주가	78,000	
현 주가	56,000	7/29 종가
Upside	39.3%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

슈피겐코리아 (192440)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	170.1	193.9	227.5	262.7	297.5
현금 및 현금성자산	55.1	53.0	80.6	108.0	133.5
매출채권 및 기타채권	14.1	14.7	16.5	18.7	21.6
재고자산	17.7	19.9	21.6	24.5	28.2
기타유동자산	83.3	106.3	108.8	111.4	114.2
비유동자산	87.5	102.9	107.5	114.3	126.9
관계기업투자등	9.9	21.8	22.9	25.9	29.9
유형자산	42.4	44.7	46.2	47.3	49.0
무형자산	1.6	3.1	4.7	6.3	7.9
자산총계	257.6	296.8	335.0	376.9	424.4
유동부채	34.0	31.3	31.2	32.8	34.8
매입채무 및 기타채무	9.0	11.1	11.5	13.1	15.1
단기금융부채	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7
기타유동부채	19.7	14.5	14.0	14.0	14.0
비유동부채	2.1	4.2	4.2	4.3	4.3
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.1	4.2	4.2	4.3	4.3
부채총계	36.2	35.5	35.5	37.0	39.1
지배주주지분	221.4	261.3	299.5	339.9	385.3
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	169.0	208.9	245.8	286.1	331.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	221.4	261.3	299.5	339.9	385.3

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	35.0	33.7	45.6	49.3	52.3
당기순이익(손실)	40.7	42.7	43.8	49.4	57.5
비현금수익비용가감	9.9	13.1	4.8	3.5	-0.6
유형자산감가상각비	0.9	1.6	4.0	4.1	4.3
무형자산상각비	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4
기타현금수익비용	2.4	-0.5	0.6	-1.0	-5.3
영업활동 자산부채변동	-11.3	-5.9	-3.0	-3.6	-4.6
매출채권 감소(증가)	5.4	-3.1	-1.8	-2.2	-2.9
재고자산 감소(증가)	-9.6	3.8	-1.7	-2.9	-3.8
매입채무 증가(감소)	-5.7	-4.3	0.5	1.5	2.0
기타자산, 부채변동	-1.3	-2.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-22.4	-34.9	-11.1	-12.9	-14.7
유형자산처분(취득)	-33.8	-5.0	-5.5	-5.2	-6.0
무형자산 감소(증가)	-0.3	-1.8	-1.9	-1.9	-2.0
투자자산 감소(증가)	33.0	-28.6	-3.7	-5.7	-6.7
기타투자활동	-21.3	0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-6.1	-1.7	-6.9	-9.0	-12.1
차입금의 증가(감소)	2.8	2.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.1	-3.0	-6.9	-9.0	-12.1
배당금의 지급	3.1	3.0	6.9	9.0	12.1
기타재무활동	-5.8	-1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	5.2	-2.1	27.6	27.4	25.5
기초현금	49.9	55.1	53.0	80.6	108.0
기말현금	55.1	53.0	80.6	108.0	133.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	225.0	266.9	306.5	347.6	400.8
매출원가	66.3	80.5	92.1	103.2	117.4
매출총이익	158.6	186.3	214.5	244.3	283.4
판매비 및 관리비	110.3	137.1	163.5	183.5	211.2
영업이익	48.3	49.2	51.0	60.8	72.1
(EBITDA)	49.5	51.1	55.2	65.3	76.8
금융손익	-2.8	5.7	5.9	4.3	3.8
이자비용	0.1	0.2	3.0	3.0	3.0
관계기업등 투자손익	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.2	0.7	-0.1	-0.2
세전계속사업이익	45.0	55.0	57.6	65.0	75.7
계속사업법인세비용	4.4	12.3	13.8	15.6	18.2
계속사업이익	40.7	42.7	43.8	49.4	57.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.7	42.7	43.8	49.4	57.5
지배주주	40.7	42.7	43.8	49.4	57.5
총포괄이익	36.7	43.9	43.8	49.4	57.5
매출총이익률 (%)	70.5	69.8	70.0	70.3	70.7
영업이익률 (%)	21.5	18.4	16.6	17.5	18.0
EBITDA 마진률 (%)	22.0	19.1	18.0	18.8	19.2
당기순이익률 (%)	18.1	16.0	14.3	14.2	14.3
ROA (%)	17.2	15.4	13.9	13.9	14.4
ROE (%)	19.6	17.7	15.6	15.5	15.9
ROIC (%)	52.2	37.5	35.2	39.4	43.0

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	6.8	7.4	7.7	6.8	5.9
P/B	1.3	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	3.8	3.4	2.4	1.6
P/CF	5.6	5.8	7.2	6.6	6.1
배당수익률 (%)	1.1	2.2	2.7	3.6	5.2
성장성 (%)					
매출액	25.5	18.6	14.9	13.4	15.3
영업이익	11.0	1.8	3.6	19.3	18.6
세전이익	-1.9	22.3	4.6	12.9	16.4
당기순이익	5.5	5.0	2.5	12.9	16.4
EPS	7.8	5.5	2.5	12.9	16.4
안정성 (%)					
부채비율	16.3	13.6	11.8	10.9	10.1
유동비율	499.6	619.4	728.6	801.5	855.6
순차입금/자기자본(x)	-51.8	-50.9	-54.4	-56.8	-57.4
영업이익/금융비용(x)	327.9	218.7	16.9	20.3	24.0
총차입금 (십억원)	5	6	6	6	6
순차입금 (십억원)	-115	-133	-163	-193	-221
주당지표 (원)					
EPS	6,714	7,082	7,259	8,192	9,538
BPS	35,611	42,034	48,184	54,675	61,987
CFPS	8,140	8,976	7,820	8,505	9,159
DPS	500	1,150	1,500	2,000	2,900

화승엔터프라이즈 (241590)

2019. 7. 30

Mid-Small Cap

Analyst 김한경

02. 3779-8848

hkkim@ebestsec.co.kr

2분기부터 본격 성장

2분기부터 본격적인 성장 구간 진입

화승엔터프라이즈 2분기 실적은 매출액 2,802억원(+20.6% yoy), 영업이익 170억원(+45.8% yoy)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 성수기 시즌 진입과 고단가 제품 생산 개시, 우호적 환율 영향으로 전년동기대비 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. B급재고 관련 손실은 이번 분기에도 1분기와 유사한 수준으로 반영될 전망이며 이번 분기를 마지막으로 완전히 해소될 전망이다.

하반기에는 더 좋다

지난 3월 알파부스트를 시작으로 아디다스 셀레브레이션 모델 2종(에어로바운스, 이퀵먼트), 리복 퓨리, 펌프 등 고단가 제품들을 순차적으로 생산하고 있다. 하반기에도 펄스부스트 등 신규 수주 물량이 들어오며 고가 제품 위주의 제품 포트폴리오 변화가 지속된다.

제품 믹스 변화로 화승엔터 ASP는 작년 \$12불에서 올해 13불 초반대로 상승할 전망이다. 내년까지도 10% 내외의 ASP 상승이 지속될 전망이다. 여기에 경쟁사 물량 이전 효과까지 더해지며 P와 Q의 동반 성장이 기대된다. 올해 동사 CAPA는 월 754만족으로 파악되며 이중 부스트 물량은 월 30만족으로 추정된다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

화승엔터프라이즈에 대해 투자의견 매수와 목표주가 18,000원을 유지한다. 올해 동사 연간 실적은 매출액 1조 740억원(+22.2% yoy), 영업이익 754억원(+87.1% yoy, OPM 7.0%)로 예상하며 경쟁사 물량 이전 효과, B급 재고 영향 종료, 계절성 영향으로 상반기 대비 하반기에 더욱 좋은 실적을 선보일 것으로 예상된다.

Buy(maintain)

목표주가 **18,000 원**

현재주가 **12,600 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(7/29)	2,029.48 pt
시가총액	7,628 억원
발행주식수	60,537 천주
52 주 최고가 / 최저가	15,800 / 8,570 원
90 일 일평균거래대금	22.43 억원
외국인 지분율	3.8%
배당수익률(19.12E)	0.3%
BPS(19.12E)	5,616 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.4%
	6 개월 38.4%
	12 개월 27.7%
주주구성	(주)화승인더스트리외 72.0%
	국민연금공단 8.6%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	768.2	58.5	52.8	41.6	752	16.8	84	16.0	10.3	2.8	18.4
2018	879.2	40.3	23.1	17.1	284	-62.3	78	37.5	11.1	2.3	6.4
2019E	1,074.1	75.4	69.0	54.3	879	209.9	122	14.3	7.6	2.2	17.2
2020E	1,305.1	103.2	94.3	75.4	1,208	37.4	149	10.4	5.9	1.9	19.5
2021E	1,434.5	114.8	107.4	83.7	1,328	9.9	160	9.5	5.1	1.6	17.9

자료: 화승엔터프라이즈, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표32 화승엔터프라이즈 연간 실적 추정

(단위: 십억원)	FY2017	FY2018P	FY2019E	FY2020E	FY2021E
매출액	768.2	879.2	1,074.1	1,270.6	1,396.5
신발	754.9	861.2	1,044.7	1,254.4	1,379.9
유통	13.3	18.0	29.4	16.1	16.6
매출원가	641.9	756.2	909.0	1,071.3	1,173.0
매출총이익	126.3	123.0	165.2	199.3	223.4
GPM	16.4%	14.0%	15.4%	15.7%	16.0%
판관비	67.8	82.7	89.8	104.0	111.7
영업이익	58.5	40.3	75.4	95.3	111.7
신발	57.4	38.8	74.3	94.2	110.4
유통	1.2	1.5	1.1	1.0	1.3
OPM	7.6%	4.6%	7.0%	7.5%	8.0%
신발	7.6%	4.5%	7.1%	7.5%	8.0%
유통	8.9%	8.3%	3.8%	6.3%	8.0%
세전이익	52.8	23.1	69.0	86.4	104.3
법인세	11.2	6.0	14.7	17.3	23.0
당기순이익	41.6	17.1	54.3	69.1	81.4
NPM	5.4%	1.9%	5.1%	5.4%	5.8%
지배순이익	41.5	17.2	53.3	67.0	78.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표33 화승엔터프라이즈 분기 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	184.5	232.3	224.4	238.0	232.6	280.2	250.9	310.4
신발	181.3	230.5	217.7	231.6	216.5	275.7	246.3	306.2
유통	3.1	1.8	6.7	6.4	16.1	4.6	4.6	4.2
매출원가	158.2	198.3	195.0	204.7	199.0	237.9	210.7	261.4
매출총이익	26.3	34.0	29.4	33.3	33.7	42.3	40.1	49.0
GPM	14.3%	14.6%	13.1%	14.0%	14.5%	15.1%	16.0%	15.8%
판관비	20.2	22.4	21.6	18.5	24.5	25.3	23.3	16.7
영업이익	6.1	11.6	7.8	14.8	9.2	17.0	16.9	32.4
신발	6.0	10.7	7.4	14.7	8.6	16.8	16.7	32.2
유통	0.1	0.9	0.4	0.1	0.6	0.2	0.1	0.2
OPM	3.3%	5.0%	3.5%	6.2%	3.9%	6.1%	6.7%	10.4%
신발	3.3%	4.6%	3.4%	6.3%	4.0%	6.1%	6.8%	10.5%
유통	2.0%	49.3%	6.4%	1.7%	3.6%	4.0%	3.0%	5.0%
세전이익	3.9	5.9	0.4	13.0	7.8	17.0	14.2	30.1
당기순이익	3.1	4.7	0.0	9.3	6.5	13.3	11.1	23.4
NPM	1.7%	2.0%	0.0%	3.9%	2.8%	4.7%	4.4%	7.6%
지배순이익	3.1	4.7	(0.2)	9.6	6.4	13.0	10.8	23.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표34 화승엔터프라이즈 연간 실적 추정 변경

항목 (단위: 억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	1,165	1,074	-7.8%	1,378	1,305	-5.3%
영업이익	75.5	75.4	-0.1%	103.3	103.2	-0.1%
순이익(지배)	52.9	53.3	0.7%	73.3	73.2	-0.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표35 화승엔터프라이즈 valuation table

항목	값	비고
2019F 순이익(십억원)	53.3	
발행주식 수(천 주)	60,537	
A. 2019F EPS	880	
B. Target P/E	20.0	FengTay 멀티플 20% 할인
	17,593	A X B
Target Price	18,000	
현 주가	12,600	7/29 증가
Upside	42.9%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

화승엔터프라이즈 (241590)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	301.3	359.3	417.1	482.9	546.3
현금 및 현금성자산	47.3	59.9	94.8	101.3	131.5
매출채권 및 기타채권	71.3	94.6	101.4	123.1	135.4
재고자산	127.4	158.3	174.5	212.0	233.0
기타유동자산	55.3	46.4	46.4	46.4	46.4
비유동자산	325.5	401.2	403.6	408.0	409.0
관계기업투자등	5.1	4.3	5.3	6.4	7.1
유형자산	287.7	361.7	356.4	351.6	347.5
무형자산	4.1	4.3	4.2	4.2	4.2
자산총계	626.8	760.5	820.6	890.9	955.3
유동부채	326.0	408.0	412.9	422.1	404.1
매입채무 및 기타채무	142.1	156.5	182.4	221.7	243.7
단기금융부채	178.7	240.2	219.2	189.2	149.2
기타유동부채	5.2	11.2	11.2	11.2	11.2
비유동부채	39.3	69.4	64.4	54.5	59.5
장기금융부채	34.4	63.7	58.7	48.7	53.7
기타비유동부채	4.9	5.7	5.7	5.8	5.8
부채총계	365.3	477.3	477.3	476.6	463.6
자배주주지분	258.0	279.8	340.0	411.0	488.4
자본금	15.1	30.3	30.3	30.3	30.3
자본잉여금	181.9	167.3	167.3	167.3	167.3
이익잉여금	75.2	91.3	142.4	213.4	290.8
비자배주주지분(연결)	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
자본총계	261.5	283.1	343.3	414.4	491.7

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	32.6	42.1	99.7	80.5	114.6
당기순이익(손실)	52.8	23.1	54.3	75.4	83.7
비현금수익비용가감	32.4	56.6	42.4	25.2	42.1
유형자산감가상각비	25.0	36.6	45.3	44.7	44.2
무형자산상각비	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8
기타현금수익비용	2.8	7.4	-3.7	-20.3	-2.8
영업활동 자산부채변동	-38.5	-26.8	3.0	-20.1	-11.2
매출채권 감소(증가)	-10.2	-7.1	-6.7	-21.8	-12.2
재고자산 감소(증가)	-38.8	-26.9	-16.2	-37.5	-21.0
매입채무 증가(감소)	4.6	23.4	25.9	39.2	22.0
기타자산, 부채변동	6.0	-16.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-97.2	-103.7	-41.7	-41.9	-41.4
유형자산처분(취득)	-105.8	-105.0	-40.0	-40.0	-40.0
무형자산 감소(증가)	-1.3	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
투자자산 감소(증가)	3.8	-2.9	-1.0	-1.1	-0.6
기타투자활동	6.1	5.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	34.1	74.1	-23.1	-32.1	-43.0
차입금의 증가(감소)	35.0	75.2	-21.0	-30.0	-40.0
자본의 증가(감소)	-1.0	-1.2	-2.1	-2.1	-3.0
배당금의 지급	0.9	1.4	2.1	2.1	3.0
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-30.4	12.6	34.9	6.5	30.2
기초현금	77.8	47.3	59.9	94.8	101.3
기말현금	47.3	59.9	94.8	101.3	131.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	768.2	879.2	1,074.1	1,305.1	1,434.5
매출원가	641.9	756.2	902.1	1,088.5	1,205.0
매출총이익	126.3	123.0	172.0	216.6	229.5
판매비 및 관리비	67.8	82.7	96.6	113.4	114.8
영업이익	58.5	40.3	75.4	103.2	114.8
(EBITDA)	84.0	77.6	121.5	148.7	159.7
금융손익	-5.6	-18.0	-9.7	-6.9	-5.0
이자비용	5.5	11.5	13.0	9.5	7.7
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.8	3.3	-2.0	-2.4
세전계속사업이익	52.8	23.1	69.0	94.3	107.4
계속사업법인세비용	11.2	6.0	14.7	18.9	23.6
계속사업이익	41.6	17.1	54.3	75.4	83.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.6	17.1	54.3	75.4	83.7
지배주주	41.5	17.2	53.2	73.2	80.4
총포괄이익	22.8	22.3	54.3	75.4	83.7
매출총이익률 (%)	16.4	14.0	16.0	16.6	16.0
영업이익률 (%)	7.6	4.6	7.0	7.9	8.0
EBITDA 마진률 (%)	10.9	8.8	11.3	11.4	11.1
당기순이익률 (%)	5.4	1.9	5.1	5.8	5.8
ROA (%)	7.8	2.5	6.7	8.5	8.7
ROE (%)	18.4	6.4	17.2	19.5	17.9
ROIC (%)	14.8	6.7	12.0	16.3	17.1

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	16.0	37.5	14.3	10.4	9.5
P/B	2.8	2.3	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.3	11.1	7.6	5.9	5.1
P/CF	7.8	8.1	7.9	7.6	6.1
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6
성장성 (%)					
매출액	20.0	14.4	22.2	21.5	9.9
영업이익	33.6	-31.2	87.1	36.8	11.2
세전이익	22.8	-56.3	198.5	36.7	13.9
당기순이익	19.1	-59.0	217.9	38.9	11.0
EPS	16.8	-62.3	209.9	37.4	9.9
안정성 (%)					
부채비율	139.7	168.6	139.0	115.0	94.3
유동비율	92.4	88.1	101.0	114.4	135.2
순차입금/자기자본(x)	53.0	77.0	45.8	26.7	9.2
영업이익/금융비용(x)	10.7	3.5	5.8	10.9	14.9
총차입금 (십억원)	213	304	278	238	203
순차입금 (십억원)	139	218	157	111	45
주당지표 (원)					
EPS	752	284	879	1,208	1,328
BPS	4,261	4,621	5,616	6,789	8,067
CFPS	1,545	1,317	1,597	1,662	2,080
DPS	35	35	35	50	70

휴비츠 (065510)

꾸준히 성장한다

2019. 7. 30

Mid-Small Cap

Analyst 김한경

02. 3779-8848

hkkim@ebestsec.co.kr

2Q19 Preview

2Q19 휴비츠 실적은 매출액 226억원(+8.7% yoy), 영업이익 32억원(+14.3% yoy, OPM 14.3%)로 사상 최대 분기 매출액 달성이 예상된다. 2분기는 렌즈가공기 및 리플렉터 제품의 판매 호조가 지속되며 실적 개선을 견인할 전망이다. 동사 제품은 경쟁사 제품과 호환성이 높아 해외 고객들의 단품 단위 구매가 많았던 것으로 추정된다. 망막진단기 매출은 23억원으로 완만한 성장을 지속할 전망이다. 이번 분기 안경점 매출은 150억원(+6.0% yoy)을 기록했으며, 안과용 매출은 OCT 온기 판매 효과로 41억원(+26.9% yoy)로 예상된다.

3D ATI에 거는 기대

동사는 의료용 OCT(광간섭 단층 촬영기술)를 기반으로 산업용 후공정 검사장비 시장에 진출했다. 동사의 신규 제품 3D ATI(Automated Tomographic Inspection)는 휴대폰 또는 디스플레이 생산 라인에서 불량 여부를 검사하여 생산 수율을 극대화하는 검사장비다. 현재 3D ATI는 고객사 샘플 제공 단계로 실적 추정에는 반영하지 않았으나 동사의 중장기 성장 동력으로 작용할 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 13,000원 유지

동사의 투자의견 매수와 목표주가는 13,000원을 유지한다. 2019년 동사 EPS는 747원으로 지난해 대비 20% 이상 개선될 것으로 전망하며 최근의 주가 조정은 다소 과도하다는 판단이다. 현 주가는 2019년 EPS 추정치의 12.2배에 거래되고 있어 경쟁사 대비 저평가되어있다. 내년도 산업용 OCT 매출 및 상해 휴비츠의 성장으로 성장세가 더욱 가팔라질 것으로 예상된다.

Buy(maintain)

목표주가 13,000 원

현재주가 8,690 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/29)	618.78 pt
시가총액	1,033 억원
발행주식수	11,883 천주
52 주 최고가 / 최저가	12,400 / 7,750 원
90 일 일평균거래대금	10.83 억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(19.12E)	1.7%
BPS(19.12E)	7,708 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -0.3%
	6개월 14.5%
	12개월 16.4%
주주구성	김현수외 6인 26.5%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	70.4	9.1	3.5	3.5	268	-71.9	14	49.8	14.0	2.0	4.0
2018	78.9	8.3	6.8	7.6	611	127.9	14	13.2	9.2	1.1	8.7
2019E	86.6	11.6	10.8	8.7	747	22.2	18	11.6	7.2	1.1	9.9
2020E	96.2	15.0	15.0	11.9	1,025	37.2	22	8.5	5.8	1.0	12.3
2021E	110.6	17.7	17.7	14.0	1,207	17.8	25	7.2	5.0	0.9	13.0

자료: 휴비츠, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표36 상해 휴비츠 신제품 출시 계획

제품	2018년	2020년	2022년	2024년
검안기		CRK-1	HRK-9000	
렌즈미터	CLM-7000U	CLM-1	HLM-9000	
프로젝터	CDC-9000		CDC-1	
렌즈 가공기	CEP-5000			
Biometer			CBM-1	
Vision Screener		CVS-1		
슬릿램프		CSL-5000		
토노미터		CNT-1		
OCT				HOCT
파생사업		Contact Lens	Eye Glasses, Sun Glasses	

주: 음영 처리된 제품은 중국향 신제품에 해당

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표37 휴비츠 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: KRW Bn)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액(연결)	16.5	20.8	19.5	22.2	18.6	22.6	20.6	24.8
% growth yoy	6%	13%	7%	21%	13%	8.7%	5.8%	12.1%
% growth qoq	-10%	26%	-6%	14%	-16%	21.6%	-8.7%	20.6%
매출액(본사)	15.0	18.0	16.0	19.4	16.3	19.3	17.0	21.2
% growth yoy	5%	8%	-2%	24%	8%	7.4%	6.6%	9.1%
% growth qoq	-4%	19%	-11%	22%	-16%	18.7%	-11.9%	24.5%
상해휴비츠	3.1	4.3	5.0	5.2	3.4	4.4	5.2	5.6
% growth yoy	3%	0%	10%	17%	9%	3.0%	5.0%	8.0%
% growth qoq	-29%	35%	17%	4%	-34%	28.1%	19.1%	6.7%
기타(HS파트너스)		1.1	0.7	0.7	0.8	1.1	0.8	0.7
연결조정	-1.7	-2.5	-2.2	-3.1	-1.1	-2.2	-2.5	-2.6
매출총이익	6.6	7.9	8.0	8.1	7.7	9.0	8.5	10.2
GP margin	40%	38%	41%	37%	41%	40.0%	41.5%	41.0%
% growth yoy	8%	6%	8%	7%	17%	14.3%	7.2%	25.6%
% growth qoq	-13%	20%	1%	2%	-5%	17.7%	-5.3%	19.1%
판매관리비	5.3	5.0	5.5	6.5	6.2	5.8	5.9	6.0
판매관비율	32%	24%	28%	29%	33%	25.7%	28.4%	24.0%
영업이익	1.2	2.9	2.5	1.6	1.5	3.2	2.7	4.2
OP margin	8%	14%	13%	7%	8%	14.3%	13.1%	17.0%
% growth yoy	-27%	-7%	20%	-24%	19%	10.3%	6.8%	158.9%
% growth qoq	-42%	135%	-14%	-35%	-10%	118.5%	-16.5%	57.0%
법인세차감전순이익	1.0	3.4	1.8	0.4	1.1	3.1	2.6	4.1
당기순이익	1.2	3.7	1.5	1.1	1.1	2.4	2.0	3.2
NP margin	8%	18%	8%	5%	6%	10.8%	9.8%	13.0%
% growth yoy	102%	6%	-15%	흑전	-15%	-34.1%	33.3%	195.5%
% growth qoq	-148%	192%	-63%	-30%	11%	130.5%	-17.0%	59.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표38 휴비츠 연간 실적 추이 및 전망

(단위: KRW Bn)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
매출액(연결)	70.4	78.9	86.6	96.2	110.6
% growth yoy	5%	12%	10%	11%	15%
매출액(본사)	62.9	68.4	73.7	79.3	84.0
% growth yoy	4%	9%	8%	7%	6%
상해휴비츠	16.3	17.5	18.6	22.9	22.6
% growth yoy	5%	8%	6%	23%	-1%
기타	0.0	2.5	3.4	3.8	4.0
연결조정	-8.8	-9.5	-8.4	-9.1	-11.1
매출총이익	28.5	30.5	35.4	39.6	45.3
<i>GP margin</i>	40%	39%	41%	41%	41%
% growth yoy	-3%	7%	16%	12%	14%
판매관리비	19.4	22.2	23.8	24.6	27.6
판관비율	28%	28%	27%	26%	25%
영업이익	9.1	8.3	11.6	15.0	17.7
<i>OP margin</i>	13%	11%	13%	16%	16%
% growth yoy	-27%	-9%	40%	29%	18%
법인세차감전순이익	3.5	6.8	10.9	15.0	17.7
당기순이익	3.5	7.6	8.7	11.9	14.0
<i>NP margin</i>	5%	10%	10%	12%	13%
% growth yoy	-70%	118%	16%	36%	18%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표39 휴비츠 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	86.0	86.6	0.6%	96.0	96.2	0.2%
영업이익	11.6	11.6	0.3%	15.0	15.0	0.1%
순이익	8.8	8.7	-0.7%	11.8	11.9	0.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표40 휴비츠 밸류에이션 테이블

항목	값
휴비츠 2019F 순이익	8.7
발행주식 수 (백만)	11.9
A. 2019F EPS	735.6
B. Target P/E	17.8
A X B	13,061
목표주가	13,000
현주가	8,690
<i>Upside</i>	49.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

휴비츠 (065510)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	42.1	47.2	53.7	61.7	70.7
현금 및 현금성자산	4.1	4.4	9.4	12.8	15.0
매출채권 및 기타채권	18.0	19.4	20.6	22.8	26.3
재고자산	17.2	20.1	20.5	22.8	26.2
기타유동자산	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
비유동자산	98.8	94.5	97.0	100.0	104.1
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	70.4	63.4	61.7	60.2	59.0
무형자산	11.6	13.3	15.8	18.0	20.2
자산총계	140.9	141.7	150.7	161.7	174.9
유동부채	26.3	25.5	26.8	27.5	28.6
매입채무 및 기타채무	6.6	5.1	6.4	7.1	8.2
단기금융부채	17.9	19.0	19.0	19.0	19.0
기타유동부채	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4
비유동부채	30.4	26.4	26.4	26.5	26.6
장기금융부채	23.1	17.6	17.6	17.6	17.6
기타비유동부채	7.3	8.8	8.8	8.9	9.0
부채총계	56.7	51.9	53.2	54.0	55.2
자배주주지분	78.7	83.9	91.6	101.7	113.8
자본금	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
자본잉여금	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9
이익잉여금	63.7	68.8	75.7	85.8	97.9
비자배주주지분(연결)	5.5	5.9	5.9	5.9	5.9
자본총계	84.2	89.8	97.5	107.6	119.7

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	9.9	8.3	14.1	13.0	12.5
당기순이익(손실)	3.5	7.6	8.7	11.9	14.0
비현금수익비용가감	9.4	8.4	5.7	4.9	4.3
유형자산감가상각비	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9
무형자산상각비	1.8	2.4	3.6	4.1	4.6
기타현금수익비용	0.7	0.0	-0.9	-2.1	-3.2
영업활동 자산부채변동	-1.6	-6.9	-0.2	-3.8	-5.8
매출채권 감소(증가)	0.4	-0.4	-1.1	-2.3	-3.4
재고자산 감소(증가)	-0.9	-2.3	-0.4	-2.3	-3.4
매입채무 증가(감소)	0.3	-2.8	1.3	0.7	1.1
기타자산, 부채변동	-1.6	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-10.1	-1.8	-7.4	-7.8	-8.3
유형자산처분(취득)	-9.8	4.2	-1.3	-1.5	-1.7
무형자산 감소(증가)	-3.5	-5.5	-6.0	-6.3	-6.7
투자자산 감소(증가)	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	2.9	-0.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-3.2	-6.2	-1.7	-1.7	-2.0
차입금의 증가(감소)	-2.4	-4.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.2	-1.7	-1.7	-1.7	-2.0
배당금의 지급	1.2	1.7	1.7	1.7	2.0
기타재무활동	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-3.6	0.3	5.0	3.4	2.2
기초현금	7.7	4.1	4.4	9.4	12.8
기말현금	4.1	4.4	9.4	12.8	15.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	70.4	78.9	86.6	96.2	110.6
매출원가	41.9	48.3	51.1	56.5	65.2
매출총이익	28.5	30.5	35.5	39.7	45.4
판매비 및 관리비	19.4	22.2	23.9	24.7	27.7
영업이익	9.1	8.3	11.6	15.0	17.7
(EBITDA)	14.0	13.9	18.2	22.0	25.1
금융손익	-2.3	-0.3	-1.0	-1.0	-1.0
이자비용	0.8	1.1	1.2	1.2	1.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.3	-1.3	0.3	1.1	1.0
세전계속사업이익	3.5	6.8	10.8	15.0	17.7
계속사업법인세비용	-1.0	-0.8	2.2	3.2	3.7
계속사업이익	4.5	7.5	8.7	11.9	14.0
중단사업이익	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.5	7.6	8.7	11.9	14.0
지배주주	3.1	7.1	8.7	11.9	14.0
총포괄이익	2.8	7.5	8.7	11.9	14.0
매출총이익률 (%)	40.5	38.7	41.0	41.3	41.0
영업이익률 (%)	12.9	10.6	13.4	15.6	16.0
EBITDA 마진률 (%)	19.9	17.6	21.0	22.9	22.7
당기순이익률 (%)	4.9	9.6	10.0	12.4	12.7
ROA (%)	2.2	5.0	5.9	7.6	8.3
ROE (%)	4.0	8.7	9.9	12.3	13.0
ROIC (%)	5.5	5.0	7.5	9.3	10.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	49.8	13.2	11.6	8.5	7.2
P/B	2.0	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	14.0	9.2	7.2	5.8	5.0
P/CF	12.3	6.0	7.2	6.1	5.7
배당수익률 (%)	1.1	1.9	1.7	2.0	2.3
성장성 (%)					
매출액	5.2	12.0	9.8	11.1	15.0
영업이익	-26.7	-8.6	39.3	29.3	18.0
세전이익	-73.5	90.7	60.3	38.9	17.8
당기순이익	-69.6	118.1	14.7	37.2	17.8
EPS	-71.9	127.9	22.2	37.2	17.8
안정성 (%)					
부채비율	67.4	57.8	54.6	50.2	46.1
유동비율	160.0	185.0	200.5	224.3	247.5
순차입금/자기자본(x)	43.7	35.5	27.6	21.8	17.7
영업이익/금융비용(x)	11.7	7.6	10.0	13.0	15.3
총차입금 (십억원)	41	37	37	37	37
순차입금 (십억원)	37	32	27	23	21
주당지표 (원)					
EPS	268	611	747	1,025	1,207
BPS	6,622	7,061	7,708	8,562	9,574
CFPS	1,086	1,341	1,207	1,415	1,537
DPS	150	150	150	170	200

아이스크림에듀 목표주가 추이	투자이건 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2019.07.30	변경	김한경											
	2019.07.30	NR	NR											

알서포트 목표주가 추이	투자이건 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2019.07.30	변경	김한경											
	2019.07.30	NR	NR											

오로라 목표주가 추이	투자이건 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2019.07.15	변경	김한경											
	2019.07.15	Buy	19,000											

동국제약 목표주가 추이	투자이건 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2019.07.11	변경	정홍식											
	2019.07.11	Buy	95,000											

인탑스 목표주가 추이		투자이견 변동내역					투자이견			과리율(%)		
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
2015.11.23	변경	정홍식										
2017.08.14	Buy	15,000	-24.0		-32.5							
2018.08.15	Buy	15,000	-38.0		-40.1							
2018.10.11	Buy	13,000	-34.7		-37.1							
2018.10.30	Buy	11,000	-10.5		-24.3							
2018.11.08	Buy	13,000	-5.0		-12.4							
2019.01.08	Buy	15,000	4.3		-12.1							
2019.04.25	Buy	18,000	2.2		-6.1							
2019.05.23	Buy	20,000										

모베이스 목표주가 추이		투자이견 변동내역					투자이견			과리율(%)		
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
2019.07.30	변경	정홍식										
2019.07.30	NR	NR										

텔코웨어 목표주가 추이		투자이견 변동내역					투자이견			과리율(%)		
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
2015.05.12	변경	정홍식										
2017.08.16	Buy	18,000	-16.1		-32.0							
2018.02.06	Buy	20,000	-17.5		-30.4							
2019.02.07	Buy	20,000	-32.8		-32.8							
2019.02.08	Buy	18,000										

슈피겐코리아 목표주가 추이		투자이견 변동내역					투자이견			과리율(%)		
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
2019.01.08	변경	김한경										
2019.01.08	Buy	76,000	9.9		-14.7							
2019.04.09	Buy	105,000	-22.9		-32.8							
2019.07.30	Buy	78,000										

회승엔터프라이즈 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2019.03.27	변경	김한경											
	2019.03.27	Buy	16,000	-4.7		-16.1								
	2019.05.28	Buy	18,000											

휴비츠 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2018.07.16	변경	김한경											
	2018.07.16	Buy	18,500	-26.5		-38.3								
	2018.10.30	Buy	11,000	-1.4		-17.3								
	2019.05.28	Buy	13,000											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다 (작성자: 정홍식, 김한경).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천기업은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천기업은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천기업에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018.7.1 ~ 2019.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 기업들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)