vol. 55 2019. 12. 3

eBEST Mid-Small cap 12월

Value & Growth

Part I Value & Growth Universe
Part II 중소형주 종목 동향
Part III 중소형주 탐방노트
Part IV 중소형주 분기 실적 Review

eBEST
이베스트투자증권

이베스트투자증권 **Mid-Small cap 팀**입니다.

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.

12월

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

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

12 월 eBest Mid-Small cap

Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	4
Part II	중소형주 종목 동향	15
Part III	중소형주 탐방노트	22
Part IV	중소형주 분기 실적 Review	25

기업분석

티에스이 (131290)	34
아프리카 TV (067160)	41
레이 (228670)	46
슈피겐코리아 (192440)	51

Part I

Value & Growth Universe

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

2019년 12월 Universe에는 토비스가 신규편입 되었습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 3Q19 Review, VIEW 변화 및 코멘트와
2019년 11월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	2020년 IC Test 소켓 수요 회복 전망, 초음파프로브 부문 안정적인 성장성 기대감
	A019680	대교	9분기만에 외형이 성장세로 전환, 테블릿PC를 활용한 써밋수학 시리즈 확대로 ASP 상승
	A034310	NICE	ITM반도체 고성장으로 연결실적 큰 폭 개선, 금융계열 자회사 안정적인 성장성 유지
	A030190	NICE평가정보	추세적인 성장성 유효, 국내 최대의 CB 회사(기업 · 개인)로서 경쟁력 확보
	A119860	다나와	2020년에도 외형성장 유지(과거 10년간 별도 매출액 역성장 없음), 온라인 쇼핑 증가 수혜
	A023910	대한약품	Valuation 저평가, 기초 수액제 시장이 확대될 경우 동사의 성장성도 동행할 가능성 높음
	A005680	삼영전자	순현금이 시가총액보다 높은 절대 저평가 상황, 다만 전해콘덴서 가격하락으로 이익은 부진
	A086450	동국제약	3분기 최대실적 기록에 이어 4분기 실적 기대감 높음, ETC · OTC · 헬스케어 전 사업영역 성장
	A025000	KPX케미칼	Valuation 저평가, 상대적으로 저렴한 원재료 투입 효과는 2020년에 연간 Fully 반영
	A063570	한국전자금융	2019년 실적둔화로 2020년은 기저효과 있을 듯, KIOSK & 무인주차장 성장성 체크 요인
	A049070	인탑스	자동차 & 가전 뿐만 아니라 사출경쟁력을 기반으로 사업영역 다각화 진행, Valuation 저평가
	A069510	에스텍	2018년 ~ 2019년 최대실적에도 불구 지나친 저평가 구간에 있음. 자동차용 스피커 성장성 유효
	A016800	퍼시스	국내 사무용 가구 1인자로서의 프리미엄, 일룸 & 시디즈 등의 관계사 성장의 수혜
	A008490	서흥	2020년 식물성 하드캡슐 Capa증설 마진기여, 건강기능식품 수익성 개선 기대감
	A078000	텔코웨어	높은 자산가치 및 배당메리트, 2020년 이후 Core 부문의 투자 집행할 경우 수혜
	A036190	금화피에스시	Valuation 절대 저평가 구간, 2020년에는 올해 OH공사 기저효과로 실적 상승 가능성 높음
	A130580	나이스디앤비	국내 CB 상장기업 중에서 성장성 대비 가장 저평가. 안정적인 현금흐름으로 사업 다각화
	A040420	정상제이엘에스	영업이익 고성장에도 불구하고 주가 상승 없었음. 배당메리트 부각, 학생수 증가 추세
	A092130	이크레더블	배당메리트 매우 높음. 매년 성장하는 순이익에 비례하여 DPS 상승하는 구조
김한경	A067160	아프리카TV	별풍선과 광고의 쌍두마차! 올해에도 고성장 지속
	A065510	휴비츠	렌즈가공기 판매 호조와 망막진단기 매출 온기 반영 효과로 성장 재개
	A006060	화승인더	아디다스 內 점유율 상승과 고객사 다변화 동시 진행
	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
	A063160	종근당바이오	락토핏 판매 호조에 따른 담보된 성장. 안정적인 원료 매출과 성장하는 프로바이오틱스 사업
	A051360	토비스	카지노의 담보된 성장과 전장 사업부의 기여도 상승

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2019년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	시가총액(십억원)	종가(원)	2019년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	905.4	59,400	2.7	6.3	0.3	35.2	16.5	18.6	3.1	11.3
	A019680	대교	Buy	601.8	6,140	-1.1	6.3	20.2	3.6	3.9	26.6	1.0	7.5
	A034310	NICE	Buy	755.8	19,950	22.4	15.7	2.5	7.5	5.6	12.3	0.7	2.8
	A030190	NICE평가정보	Buy	810.5	13,350	7.7	7.0	4.7	12.6	17.4	20.2	3.5	11.0
	A119860	다나와	Buy	300.7	23,000	10.6	26.7	36.6	21.8	20.7	13.4	2.8	8.7
	A005680	삼영전자	Buy	179.2	8,960	-17.6	-57.2	-33.9	2.7	2.1	17.9	0.4	-5.1
	A023910	대한약품	Buy	186.0	31,000	4.8	-6.1	-2.5	20.4	16.7	6.7	1.1	4.1
	A086450	동국제약	Buy	683.8	76,900	19.0	17.6	14.3	13.6	14.1	12.8	1.8	7.6
	A025000	KPX케미칼	Buy	277.3	57,300	0.1	62.3	181.3	5.0	6.7	8.9	0.6	2.4
	A063570	한국전자금융	Buy	233.2	6,830	-4.9	-22.5	-51.0	6.9	6.0	22.6	1.4	5.1
	A049070	인탑스	Buy	220.2	12,800	15.4	45.6	38.9	6.0	6.3	7.0	0.4	0.6
	A069510	에스텍	Buy	129.3	11,850	10.6	21.5	-0.8	6.5	12.2	6.5	0.8	1.9
	A016800	퍼시스	Buy	340.4	29,600	8.0	9.0	-19.8	8.9	8.1	9.3	0.8	3.8
	A008490	서흥	Buy	398.6	34,450	16.3	27.2	45.5	10.9	10.7	10.7	1.1	8.5
	A078000	텔코웨어	Buy	142.6	14,700	-5.5	-41.7	-27.0	8.8	4.1	31.0	1.3	11.9
	A036190	금화피에스시	Buy	173.7	28,950	-1.2	-4.3	-12.6	17.2	14.2	5.0	0.7	0.1
	A130580	나이스디앤비	Buy	128.0	8,310	45.0	20.2	11.8	16.6	19.0	12.3	2.3	6.9
	A040420	정상제이엘에스	Buy	122.8	7,830	7.5	25.7	172.2	14.6	14.7	12.5	1.8	6.9
	A092130	이크레더블	Buy	222.8	18,500	9.1	8.5	8.0	40.9	25.2	16.5	4.2	9.9
김한경	A067160	아프리카TV	Buy	779.3	67,800	35.9	44.3	60.2	22.7	28.5	22.5	6.4	14.8
	A065510	휴비츠	Buy	97.3	8,190	13.8	39.2	12.7	12.9	5.1	12.2	0.6	3.8
	A006060	화승인더	Buy	622.4	11,250	16.8	91.0	189.7	8.2	13.8	10.6	1.5	4.4
	A192440	슈피겐코리아	Buy	294.7	47,400	16.6	-4.9	0.9	15.0	14.2	6.8	1.0	3.0
	A241590	화승엔터프라이즈	Buy	998.9	16,500	30.9	107.4	247.4	7.3	17.0	16.8	2.9	8.4
	A012750	에스원	Buy	3,556.7	93,600	5.5	5.4	56.7	9.9	12.1	22.0	2.7	9.0
	A039830	오로라	Buy	138.8	12,900	11.7	41.2	80.0	11.3	9.2	12.9	1.2	5.4
	A063160	종근당바이오	Buy	156.6	29,950	6.3	106.8	45.7	11.0	7.3	13.5	1.0	5.5
	A051360	토비스	Buy	143.8	8,600	0.2	5.3	36.2	7.0	13.2	5.4	0.7	2.8

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2019년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2019년 11월 29일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2020년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2020년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	8.1	9.4	8.2	35.7	16.0	17.1	2.7	10.0
	A019680	대교	Buy	-0.4	7.7	6.2	3.9	4.1	25.1	1.0	7.2
	A034310	NICE	Buy	6.1	15.2	19.0	8.2	63.2	10.3	6.5	2.5
	A030190	NICE평가정보	Buy	7.5	9.0	8.0	12.8	16.5	18.7	3.1	9.9
	A119860	다나와	Buy	7.3	12.1	10.3	22.7	19.2	12.2	2.3	7.3
	A005680	삼영전자	Buy	1.0	10.7	11.0	3.0	2.4	16.1	0.4	-5.2
	A023910	대한약품	Buy	4.5	7.4	6.8	21.0	15.3	6.3	1.0	4.1
	A086450	동국제약	Buy	12.7	15.7	14.4	14.0	14.1	11.2	1.6	6.5
	A025000	KPX케미칼	Buy	3.9	14.2	17.0	5.5	7.4	7.6	0.6	2.0
	A063570	한국전자금융	Buy	4.2	10.9	9.7	7.3	6.2	20.6	1.3	4.9
	A049070	인탑스	Buy	8.6	9.0	8.6	6.1	6.4	6.5	0.4	0.4
	A069510	에스텍	Buy	9.3	12.3	10.6	6.6	12.2	5.9	0.7	1.4
	A016800	퍼시스	Buy	7.6	8.6	6.3	8.9	8.1	8.8	0.7	3.0
	A008490	서흥	Buy	10.1	11.4	5.9	11.1	10.3	10.1	1.0	1.8
	A078000	텔코웨어	Buy	13.1	20.0	10.9	9.3	4.5	28.0	1.3	9.7
	A036190	금화피에스시	Buy	4.3	4.8	4.0	17.3	13.3	4.8	0.6	-0.4
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.2	6.4	6.7	16.8	17.5	11.5	2.0	6.1
	A040420	정상제이엘에스	Buy	6.3	8.0	9.2	14.9	15.1	11.5	1.7	6.3
	A092130	이크레더블	Buy	9.1	10.8	10.4	41.5	24.8	15.0	3.7	8.6
김한경	A067160	아프리카TV	Buy	18.4	20.7	6.1	23.2	24.1	21.2	5.1	12.4
	A065510	휴비츠	Buy	11.3	42.3	62.9	16.5	7.6	7.5	0.6	2.9
	A006060	화승인더	Buy	18.1	26.2	23.1	8.8	14.9	8.6	1.3	3.7
	A192440	슈피겐코리아	Buy	9.7	10.9	0.2	15.2	12.5	6.8	0.9	2.6
	A241590	화승엔터프라이즈	Buy	18.5	28.0	24.2	7.8	17.6	13.5	2.4	7.0
	A012750	에스원	Buy	5.4	9.9	7.2	10.3	12.3	20.6	2.5	8.0
	A039830	오로라	Buy	9.7	30.8	46.3	13.5	12.1	8.8	1.1	3.9
	A063160	종근당바이오	Buy	16.9	27.6	28.4	12.0	8.7	10.5	0.9	4.5
	A051360	토비스	Buy	8.0	22.0	10.9	7.9	13.0	4.9	0.6	2.3

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 당사 추정실적 기준
시가총액, 종가 2019년 11월 29일 종가 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	1,544	1,669	512	544	595	486	488	528
A019680	대교	7,631	7,545	7,513	256	272	293	188	226	240
A034310	NICE	16,119	19,735	20,931	1,283	1,485	1,710	601	616	733
A030190	NICE평가정보	3,838	4,132	4,440	486	520	567	383	401	433
A119860	다나와	1,063	1,176	1,262	202	256	287	164	224	247
A005680	삼영전자	2,497	2,057	2,077	131	56	62	151	100	111
A023910	대한약품	1,587	1,664	1,739	362	340	365	285	278	297
A086450	동국제약	4,008	4,770	5,374	551	648	750	469	536	613
A025000	KPX케미칼	7,667	7,677	7,979	239	387	442	111	311	364
A063570	한국전자금융	2,944	2,801	2,918	249	193	214	210	103	113
A049070	인탑스	7,156	8,258	8,966	342	498	543	226	314	341
A069510	에스텍	3,064	3,388	3,703	180	219	246	200	198	219
A016800	퍼시스	3,157	3,408	3,667	277	302	328	455	365	388
A008490	서흥	3,935	4,577	5,038	393	500	557	257	374	396
A078000	텔코웨어	421	398	450	60	35	42	63	46	51
A036190	금화피에스시	2,333	2,305	2,403	414	396	415	397	347	361
A130580	나이스디앤비	520	754	793	104	125	133	93	104	111
A040420	정상제이엘에스	871	936	995	109	137	148	36	98	107
A092130	이크레더블	372	406	443	153	166	184	125	135	149
A067160	아프리카TV	1,266	1,720	2,037	271	391	472	216	346	367
A065510	휴비츠	789	897	999	83	116	165	71	80	130
A006060	화승인더	11,519	13,457	15,890	577	1,102	1,391	203	588	724
A192440	슈피겐코리아	2,669	3,113	3,414	492	468	519	427	431	432
A241590	화승엔터프라이즈	8,792	11,508	13,632	403	836	1,070	171	594	738
A012750	에스원	20,183	21,292	22,441	1,991	2,099	2,307	1,030	1,614	1,730
A039830	오로라	1,468	1,640	1,799	131	185	242	60	108	158
A063160	종근당바이오	1,245	1,324	1,548	70	145	185	80	116	149
A051360	토비스	4,302	4,310	4,656	285	300	366	196	267	296

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 3Q19 Review

종목코드	종목명	매출액			영업이익			순이익(지배주주)		
		3Q18	3Q19	YoY	3Q18	3Q19	YoY	3Q18	3Q19	YoY
A058470	리노공업	360	423	17.4%	119	158	33.3%	91	142	55.7%
A019680	대교	1,859	1,882	1.2%	74	91	23.6%	42	59	41.7%
A034310	NICE	3,751	5,439	45.0%	292	521	78.1%	98	200	103.7%
A030190	NICE평가정보	942	1,011	7.3%	113	117	4.4%	83	93	11.5%
A119860	다나와	276	293	6.0%	46	60	29.8%	41	53	30.1%
A005680	삼영전자	625	505	-19.1%	31	14	-56.6%	38	28	-25.4%
A023910	대한약품	402	434	8.1%	86	92	6.5%	69	67	-3.1%
A086450	동국제약	1,035	1,234	19.3%	162	181	12.1%	119	151	26.7%
A025000	KPX케미칼	1,796	1,900	5.8%	27	143	429.2%	25	119	378.4%
A063570	한국전자금융	722	726	0.6%	69	55	-19.4%	38	35	-8.6%
A049070	인탑스	1,898	2,419	27.4%	137	189	37.4%	81	91	11.6%
A069510	에스텍	854	938	9.8%	75	77	2.0%	79	65	-17.3%
A016800	퍼시스	728	656	-9.9%	56	39	-30.1%	64	86	34.6%
A008490	서흥	948	1,128	19.0%	80	125	55.4%	34	83	147.3%
A078000	텔코웨어	114	97	-15.1%	39	19	-51.3%	37	21	-41.8%
A036190	금화피에스시	443	379	-14.4%	81	15	-81.4%	66	15	-77.7%
A130580	나이스디앤비	114	183	61.0%	13	27	116.9%	13	20	51.2%
A040420	정상제이엘에스	220	244	10.9%	28	36	27.0%	22	30	39.5%
A092130	이크레더블	74	79	7.4%	22	21	-5.7%	19	18	-4.9%
A067160	아프리카TV	324	448	38.2%	74	108	44.7%	67	91	37.3%
A065510	휴비츠	195	220	12.8%	25	25	-2.7%	13	18	32.0%
A006060	화승인더	2,929	3,394	15.9%	130	328	152.6%	11	182	1557.1%
A192440	슈피겐코리아	668	835	25.1%	116	118	1.5%	87	117	34.9%
A241590	화승엔터프라이즈	2,244	3,007	34.0%	78	250	220.6%	-2	177	흑전
A012750	에스원	5,169	5,350	3.5%	525	492	-6.3%	407	353	-13.2%
A039830	오로라	365	426	16.6%	49	62	26.6%	23	34	46.6%
A063160	종근당바이오	326	349	7.4%	28	44	58.0%	24	33	40.4%
A051360	토비스	1,166	1,156	-0.8%	91	100	10.3%	62	98	57.3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표6 Universe 3Q19 실적발표 코멘트(1)

기업코드	기업명	2Q19 실적발표 코멘트
A058470	리노공업	기대치 부합. YoY 성장이 지속되고 있다. 전년동기 일시적 실적 부진에 따른 기저효과로 성장폭이 매우 높은 것으로 기록되었으나, 의미는 크지 않다. 단순히 소켓 부문에서 실적개선이 예상대로 진행되고 있다는 것이 중요하다. 초음파 프로브 부문은 상반기와 비슷한 규모를 기록하였다.
A019680	대교	기대치 상회, ASP가 상승하며 9분기만에 매출액 YoY 상승을 기록하였다. 다만, 학생수 감소추세는 여전히 지속되고 있다는 점이 중요하다. 고가인 써밋수학을 확대하며 ASP는 지속적으로 상승하고 있지만 학생수가 감소하고 있다는 것은 이번 분기에도 확인되었다.
A034310	NICE	기대치 상회. ITM반도체가 전년 동기에는 지분법 대상 이었으나, 올해 1분기 이후 연결대상으로 포함되면서 실적에 대한 기저가 있었다. 이번 3분기 계열사 ITM반도체의 실적이 큰 폭으로 상승하며 NICE의 연결실적이 우상향 하는 모습을 보였다.
A030190	NICE평가정보	기대치 부합. 실적의 큰 변화 없이 안정적인 상승 모습이 지속되었다. 기업부문의 성장성이 조금 더 높았으며, 개인 부문은 평이한 모습을 보였다. 신용정보법 개정에 시장에서 민감한 이슈로 생각하지만 단기적인 실적 변화에 영향 보다는 중장기적인 관점에서의 변화에 영향을 줄 것으로 보인다.
A119860	다나와	기대치 부합. YoY 상승하는 흐름을 이어갔다. 이번에도 온라인 쇼핑 거래액 증가에 연동되어 고성장이 유지되었다. 다만 시장의 우려감은 내년 이후 성장률이 둔화될 것이라는 예상 때문에 호실적에도 불구하고 주가는 하락하는 모습을 보였다.
A005680	삼영전자	기대치 하회. 전해콘덴서 가격하락 및 생활가전 부문의 물량 감소로 실적이 큰 폭으로 하락하였다. 단기적인 관점에서 회복은 쉽지 않을 것으로 보이나 그 이상의 주가가 하락하였다. 현재 동사의 순현금은 시가총액을 35% 상회하는 수준이다.
A023910	대한약품	기대치 부합. 소폭의 매출액과 영업이익 상승이 진행되었다. 큰 의미는 없으며 기초수액제 수요 증가에 따른 것으로 해석된다.
A086450	동국제약	기대치 상회. 이번 3분기 최대실적을 기록하였다. 의미 있는 것은 헬스케어 부문의 홈쇼핑 방송 9차례 중단(일회성 이슈)에도 불구하고 27.7% yoy 수준의 고성장을 기록하였다는 것이다. 이는 4분기에 다시 한번 최대 실적을 경신할 것이라는 기대감으로 해석할 수 있다.
A025000	KPX케미칼	기대치 상회. 3분기 실적이 YoY 큰 폭으로 개선되었다. 이는 지난 2분기에 이어 에쓰오일 PO 물량이 본격적으로 투입되었기 때문이다. 이러한 YoY 개선효과는 내년 1분기까지 지속될 것으로 기대된다.
A063570	한국전자금융	기대치 하회. OK POS 부문에서 적자폭이 확대되었다. 이는 교체주기 도래에도 불구하고 기존 디바이스를 지속적으로 사용하는 점포가 많기 때문이다. 신규사업인 키오스크와 무인주차장의 외형확대는 예상대로 상승하고 있으나 CD-VAN 사업부문의 역성장도 실적둔화에 기여하고 있다.
A049070	인탑스	기대치 부합. 분기 높은 실적을 예상했으며, 이에 부합할 정도로 호실적을 기록하였다. 이는 모바일 케이스의 플라스틱, 글라스틱 채용 증가에 따른 것으로 해석된다. 전방고객사에서 메탈 케이스를 다시 늘리지 않는 한 이 같은 실적호조는 지속될 가능성이 높다.
A069510	에스텍	기대치 상회. 3분기 최대 실적을 기록하였다. 자동차, TV, 모바일 모든 사업에서 YoY 성장을 보였다. 그럼에도 불구하고 주가는 전혀 반응을 하지 않았다. 동사는 밸류에이션 저평가, 배당메리트, 자산가치가 모두 있으며 최근 분기도 최대실적을 기록한 것이다.
A016800	퍼시스	기대치 하회. 동사의 분기실적은 큰 의미가 없다. 다만, 올해에는 전년대비 실적개선이 조금 안 좋다는 점은 있다. 이유는 전년도 호실적에 대한 기저효과로 보인다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 Universe 3Q19 실적발표 코멘트(2)

기업코드	기업명	2Q19 실적발표 코멘트
A008490	서흥	기대치 상회. 베트남 지역의 하드캡슐 8개 케파증설에 따른 비용증가에도 불구하고 긍정적인 실적을 기록하였다. 또한 자회사 젤텍의 영업이익률이 큰 폭으로 개선되고 있다는 점도 중요하다. 내년 3분기 이후 하드캡슐 생산 마진기여가 본격화될 시기에 영업이익이 다시 한번 큰 폭 상승이 기대된다.
A078000	텔코웨어	기대치 하회. 전방고객사의 Core 부문 투자가 저조하며 동사의 실적이 상반기에 이어 하반기에도 전년대비 부진한 모습을 보였다.
A130580	나이스디앤비	기대치 상회. 올해 초 인수합병한 나이스알앤씨의 하반기 실적호조 효과가 반영되어 YoY 상승이 큰 폭으로 진행되었다. 또한 본업인 기업신용 정보 부문에서도 동종업체 대비 가장 높은 성장률을 기록하였다. 현재 동종기업들 대비 Valuation 메리트가 가장 높은 상황이다.
A040420	정상제이엘에스	기대치 상회. 프리미엄 교육의 학생수 증가 트렌드에 부합하여 이번 3분기에도 올해 상반기에 이어 영업이익 고성장이 유지되었다. 특히, 중등부 부문에서 학생수 이탈의 별로 없어 과거와는 다른 모습을 보여주었다. 안정적인 실적개선 + 배당메리트 + 자산가치를 고려할 경우 매력적이라는 판단이다.
A092130	이크레더블	기대치 부합. 동사는 매년 2분기 실적이 중요하며, 3분기 실적의 의미는 크게 없다. 이유는 영업이익 기여의 70% 이상을 2분기에 반영하기 때문이다. 이번 3분기에는 예상치와 크게 다르지 않는 평이한 실적을 기록하였다.
A067160	아프리카TV	기대치 부합. 기부경제 매출은 고성장 지속 중. 광고 역시 콘텐츠형 광고의 성장에 따라 기대 이상의 성과를 기록하고 있다.
A065510	휴비츠	기대치 부합. 기타법인 10억원 내외 영업손실을 감안 시 본업 턴어라운드는 뚜렷하게 나타나고 있는 상황이다.
A006060	화승인더	기대치 상회. 일회성 비용 요인이 제거되었으며 아디다스 오더 물량 역시 빠르게 상승하고 있다. 화승엔터 호실적에 따른 유통수수료 매출 역시 기여도가 상승하고 있다.
A192440	슈피겐코리아	기대치 하회. 케이스 매출은 견조하게 성장하고 있으나 신규사업을 위한 선제적 투자 및 인력 채용으로 단기 이익 개선은 기대하기 어려울 것으로 판단한다.
A241590	화승엔터프라이즈	기대치 상회. 일회성 비용 요인이 제거되었으며 아디다스 오더 물량 역시 빠르게 상승하고 있다.
A039830	오로라	기대치 상회. 핑크퐁, 신비아파트 완구의 기여도 상승에 따른 호실적을 기록했다.
A063160	종근당바이오	기대치 상회. 고환율 효과와 원료의약품 단가인상에 따른 호실적을 기록했다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
A051360	토비스	신규 편입	수익성 높은 카지노 사업부의 성장으로 뚜렷한 이익 개선이 기대되며 동사 주가에 디레이팅 요인으로 작용했던 TFT-LCD 모듈 사업 역시 차량용 전장 매출 확대에 따른 재평가가 예상된다. 아시아권 복합리조트 개발 경쟁으로 수 년간 수주 호황이 기대되며, 전장 매출 역시 초도 물량인 점을 감안할 때 중장기 관점에서 투자 매력도는 더욱 크다는 판단이다. 현 주가는 내년도 당사 추정 실적 기준 P/E 4.6배에 불과하며 3% 이상의 시가배당까지 고려한다면 투자 매력도는 더욱 높아진다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 Universe View 변화

기업코드	기업명	View 변화
A086450	동국제약	중장적인 관점에서 매수관점을 권고한다. 성장성과 Valuation을 감안했을 때 향후 3~5년간 안정적인 실적개선이 지속될 것이라는 기대감 때문이다. 참고로 동사는 과거 10년간 역성장 경험이 없으며, 2018년부터 본격화된 투자사이클을 기반으로 2023년 정도까지 고성장이 가능할 것으로 보인다. 그리도 이번 3분기 최대 실적을 기록하였으며, 4분기에도 헬스케어 부문 고성장에 힘입어 다시 한번 최대실적을 경신할 가능성이 높다. 최근 동사의 긍정적인 포인트 2가지를 살펴보면, 첫째, DPS가 상승할 가능성이 높다는 것이다. 동사는 안정적인 재무구조와 현금흐름에도 불구하고 시가배당률이 낮았다. 보수적인 배당정책이 유지되었기 때문이다. 그러나 올해를 기점을 배당정책이 변화할 것으로 보이는데, 우선 2019년 말에는 큰 폭의 DPS 상승이 진행될 예정이고, 내년 이후부터는 순이익 증가율에 연동되는 DPS 상승이 진행될 것이다. 둘째, 내년 OTC 부문에서도 성장이 개대된다. 동사는 '마인트롤' 이라는 일반의약품 무리력증 개선제를 출시하였다. 이는 40대 정도의 남성을 타겟으로 우울증치료제 역할을 하는 것이다. 중요한 점은 이러한 의약품에 대한 수요가 분명히 있음에도 불구하고 지금까지 전문의약품에서 주로 취급하던 품목이었기 때문에 향후 판매에 대한 기대감이 높다는 것이다. 참고로 동사는 2017년 치센(먹는 치질약)을 동일한 컨셉으로 출시한 이후 제품 판매가 급증하고 있는 상황이다.
A008490	서흥	중장기적인 관점에서 매수를 유지한다. 위에 언급한 동국제약과 비슷한 점이 많다. 첫째, 과거 10년간 매출액 역성장 없이 매년 성장(10~15%) 하였다는 것이다. 둘째, 경쟁력있는 아이템(동국제약: OTC, 서흥: 하드캡슐)에서 국내 선두권 지위에서 Cash Cow 역할을 하며 안정적인 성장이 나오고 있다. 셋째, 성장모멘텀(동국제약: 화장품, 서흥: 건강기능식품)에서 아직은 마진율이 높지 않지만 고성장이 진행되면서 수익성 기여가 점진적으로 확대될 것이라는 것이다. 마지막으로 2019년이 중요한 것이 아니라 2020년 이후 안정적인 실적개선에 대한 기대감이 높다(동국제약: 대규모 설비투자에 따른 아이템 다각화, 서흥: 하드캡슐 케파증설 이익 기여, 2021년 이후 감가상각비 대규모 감소)는 것이다. 서흥은 2020년 하반기 베트남 지역의 케파증설한 하드캡슐 기계설비들이 흑자로 전환하면서 수익성이 큰 폭으로 확대될 것이고, 2021년 이후에는 10년전에 오송공장에 대규모로 투자되었던 기계설비들의 감가상각비가 감소하면서 영업이익이 큰 폭으로 상승할 전망이다. 이에 단기적인 관점 보다는 중장기적인 관점에서 접근하는 것을 권고한다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

11월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표10 11 월 IPO 기업(1)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
미디어젠	A279600	2019-11-05	당사는 차량용 음성인식을 주요 사업으로 영위함. 당사는 음성인식 산업의 성장과 함께 지속적인 기술 개발과 안정적인 라이센스 매출을 통해 계속적으로 발전해 나갈 것으로 기대됨. 당사의 음성인식 플랫폼 라이선스 매출은 차량 판매 수량에 비례하여, 대당 1,000 원의 가격을 유지하고 있음. 당사는 완성차 업체로부터 전체 프로젝트를 수주한 1 차 공급사(Tier1)와 주로 계약을 맺고, 요구 사양에 대한 구현 및 소프트웨어 공급을 진행 중임.	누리텔레콤, 모바일어플라이언스, 팅크웨어
자이에스앤디	A317400	2019-11-06	당사는 현재 종합 부동산서비스를 주요 사업으로 영위하고 있음. 특히 종합부동산관리 서비스를 제공하는 기업으로서 부동산 임대, 부동산 관리(주거용, 비주거용 등) 서비스, 민간투자사업(BTO/BTL) 관리 용역 등의 원스탑, 토탈 부동산 서비스를 제공함.	HDC 아이콘트롤스, SK D&D
아이티엠반도체	A084850	2019-11-07	당사는 2 차전지 보호회로 제품을 주력으로 하며 그 외 2 차전지 배터리팩 및 센서 제품을 개발 및 생산 하는 회사임. 2 차전지 배터리 보호회로 소자 및 회로를 반도체 Packaging 기술에 응용하여 제품화한 업체는 당사가 전 세계에서 유일함. 삼성전자, LG 전자 등 다수의 국내 및 해외 메이저 휴대폰 제조사들 및 배터리팩 제조사들에 공급함으로써 우수한 기술력과 생산능력을 갖추고 있음을 증명함.	신흥에스이씨, 에코프로비엠, 일진머티리얼즈
라파스	A214260	2019-11-11	동사는 마이크로니들 내에 백신을 탑재하여 효능개선, 적용편의성, 유통비용 절감을 목표로 한 제품을 개발하고자 DEN 기술로 사업화를 시작함. 동사는 2018 년 산자부 소재부품산업 지원사업을 통해 혈당측정기 제조업체인 필로시스, ETRI, 연세대학교와 같이 마이크로니들을 활용한 연속혈당측정기기를 개발 중임. 또한 보령제약과 공동연구를 통해 알츠하이머 치료제 시장에서 전통적인 제품인 도네페질을 탑재한 제품을 개발 중임.	대화제약, 신신제약, 아이큐어
한화시스템	A272210	2019-11-13	당사는 주요 고객인 한국정부(방위사업청, 국방과학연구소, 각군 등)와 계약을 통해 제품의 연구개발, 생산, 성능개량, 후속지원 등을 주요 사업으로 하는 시스템 부문과 기업의 전산 시스템을 구축, 유지보수하는 ICT 부문으로 이루어져 있음. 당사의 최근 5 개년 방위력개선비를 기준으로 평균 국내 방위산업시장의 약 7% 내외의 점유율을 보이며 꾸준히 증가 추세를 보이고 있음. 최근에는 IT 서비스 시장 진출에 역량을 집중하고 있음.	LIG 넥스원, 한국항공우주, 삼성에스디에스
제테마	A216080	2019-11-14	당사는 안면미용 목적으로 사용되는 히알루론산(Hyaluronic acid) 필러와 보툴리눔 독소(botulinum toxin)를 활용한 바이오 의약품, 조직 봉합 및 안면 고정 리프팅실, 피부과용 전문 레이저 의료기기 등을 연구개발 및 제조 하는 기업임. 당사가 주력으로 하는 레이저 의료기기는 XeCl(제논가스)를 이용한 308nm 파장의 엑시머 레이저로서, 백반증과 건선치료를 위해 주로 사용됨.	메디톡스, 휴젤, 휴메딕스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표11 11 월 IPO 기업(2)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
에스제이그룹	A306040	2019-11-18	당사는 의류 및 잡화 제조 및 판매 사업을 영위하고 있음. 당사는 2008 년 설립 이후, 브랜드 캉골 모자 독점 수입 판매를 시작하였으며, 2011 년 캉골 브랜드 라이센스까지 획득하여 라이센스 제품을 직접 생산 및 판매하고 있음. 당사는 현재 캉골브랜드, 헬렌카민스키 브랜드 라이선스를 통하여 가방, 모자, 의류를 판매하고 있음.	F&F, 신세계인터내셔날, LF, 휠라코리아
현대에너지솔루션	A322000	2019-11-19	당사는 2016 년 12 월 21 일 신재생에너지 발전시스템 설계, 개발, 제조 등을 주 목적으로 현대중공업(주) 그린에너지사업부를 현물출자하여 설립함. 당사의 국내 태양광 모듈 시장 점유율은 2016 년 11.7%에서 2018 년 25.5%로 급성장하였으며, 2019 년 상반기에도 2018 년도 수준을 유지하고 있음. 당사의 주력 제품인 고효율의 단결정 제품은 수요가 확대되는 추세이며, 중국 및 동남아 업체와 OEM/ODM 계약을 통해 단가 경쟁력을 확보해놓음.	LONGI Green Energy, Jinko Solar
우양	A103840	2019-11-20	농축수산임산물 및 과실통조림 · 유사조제식품 · 즉석조리식품 제조, 수출입 등 식품제조업을 전문으로 한 사업을 영위하고 있음. 주요 고객사는 CJ 제일제당, 풀무원식품 등과 같은 제조유통사와 스타벅스, 이디야, 할리스 등과 같은 외식 프랜차이즈업체이며, 식품원료 수입 · 가공부터 위탁생산품 개발 · 제조까지 식품 사업에 필요한 다양한 제조솔루션을 제공 중임.	푸드나무, 조흥, 푸드웰, 흥국에프앤비
씨에스베어링	A297090	2019-11-21	당사는 2007 년 11 월 설립된 풍력발전 베어링 전문기업으로 풍력발전기용 선회베어링이 주력 제품임. 당사는 블레이드와 로터를 연결하고 지지하는 역할을 하는 피치 베어링과 수평축 풍력 발전기의 요 시스템 중 중요한 요소 중 하나인 요 베어링을 주력 제품으로 생산 중임.	씨에스윈드, SDN
티움바이오	A321550	2019-11-22	당사는 희귀/난치성 질환에 대한 치료제를 연구개발하는 기업으로서, 저분자 합성신약 및 바이오신약 양 분야로 혁신 신약을 발굴할 수 있는 역량을 보유함. 전임상 또는 초기 임상 단계에서의 기술이전을 통해 기술이전 계약금 및 개발단계 별 마일스톤을 수령하고 향후 제품 판매를 통해 로열티를 수령하는 사업모델을 영위함.	동아에스티, 한미약품
센트랄모텍	A308170	2019-11-25	당사는 자동차부품의 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위함. 주력제품은 자동차 구동장치와 현가장치임. 구동부품인 이너레이스, 오디 클러치보스, 볼스크류 등과 현가부품인 컨트롤 암, 엑슬 및 종속회사의 프로펠라샤프트를 주요 납품처인 현대차그룹과 자동차 부품업체 및 해외 완성차 업체에 납품 중임.	동양피스톤, 네오오토, 한국프랜지공업
노터스	A278650	2019-11-27	당사는 신약 등 신규 개발 물질에 대한 비임상 실험을 진행하는 비임상 CRO 를 주된 사업으로 영위함. 당사는 자체적으로 동물용 의약품의 개발 및 CRO 고객사의 동물용 의약품 개발도 컨설팅하고 있음. 당사의 동물의약품 개발 컨설팅 사업에서는 현재 매출이 발생하고 있지 않는 상황임. 동물의약품 유통업을 하고 있는 자회사 브이에스팜을 통해 실적이 발생하는 중.	켐온, ICON
코리아센터	A290510	2019-11-29	당사는 글로벌 상품이 글로벌 소비자에게까지 이동하는 전자상거래의 밸류체인 전 영역에 걸쳐 각 단계에 맞는 최적의 서비스를 제공하는 국내 대표 전자상거래 기업임. 당사는 국내외 상품 소싱 및 공급업과 개인과 기업의 니즈에 맞춘 이커머스 쇼핑몰 구축 및 운영업을 영위하고 있음. 미국 내 자회사 MakeshopNcompany Inc.를 통해 해외 배송대행 서비스인 '몰테일' 서비스를 운영하기도 함.	카페 24, Godaddy

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

중소형주 종목 동향

중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소형주 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

매월 중소형주 가격변동에 의한 낙폭확대, 저평가 부각 등, 투자자분들이 궁금해 할만한 것들을 정리하려고 합니다.
이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

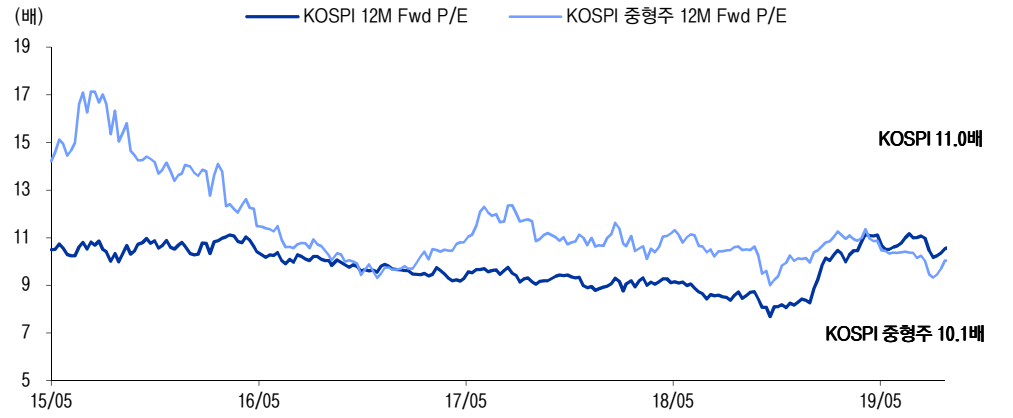
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 중형주, 밸류에이션 상승세

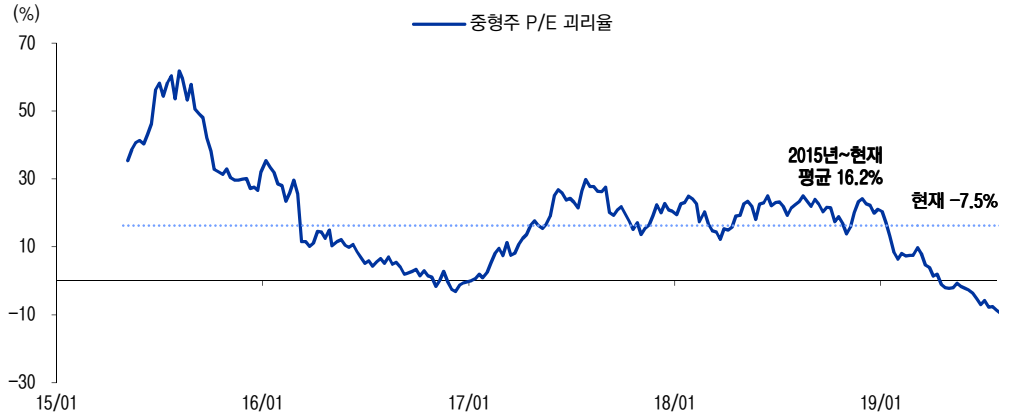
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -7.5%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 16.2%를 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.1배, KOSPI의 12MF P/E는 11.0배 수준으로 Valuation 격차가 유지되고 있다.

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

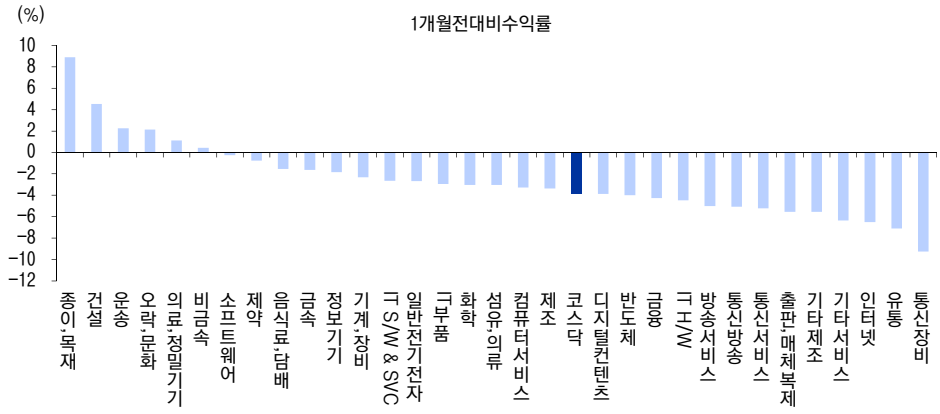


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

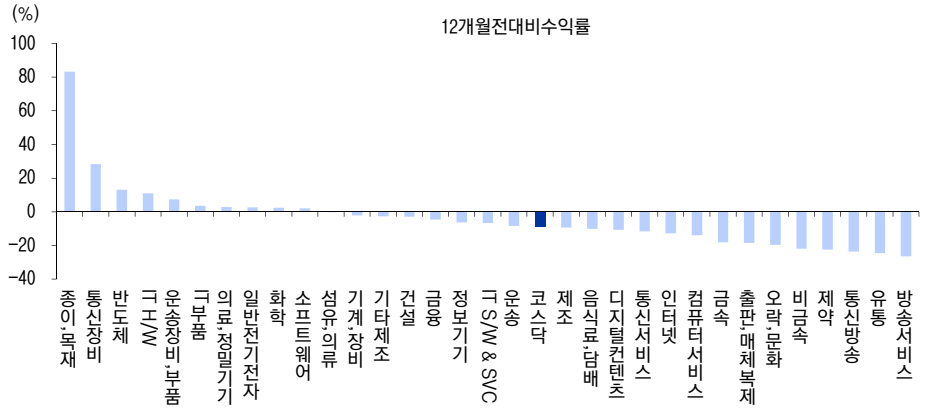
11월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 -3.84%를 기록하였다. 같은 기간 동안 종이·목재 업종(+8.88%)의 수익률이 가장 높았으며, 건설(+4.53%), 운송(+2.25%) 등이 뒤를 이었다. 이는 종이·목재 업종으로 분류된 특정 종목의 수익률이 높았던 영향으로 업종 전반적인 강세는 아닌 것으로 파악된다. 이는 단순 참고용으로 활용하길 권장한다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

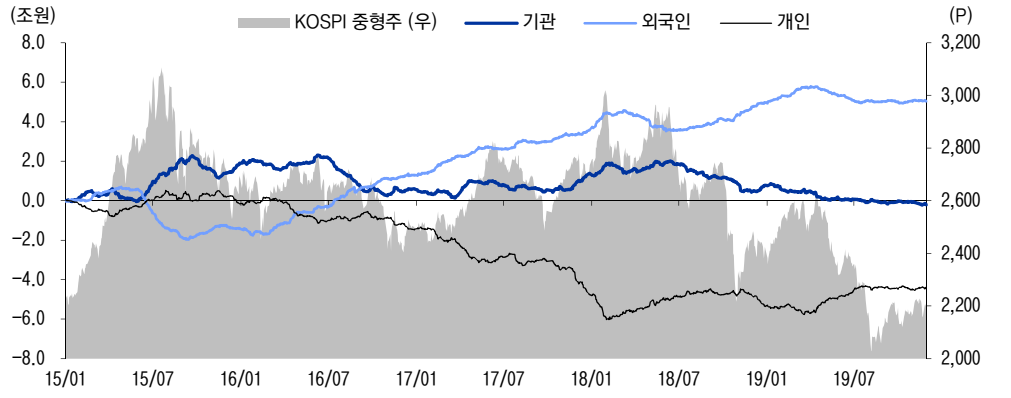
수급상황- KOSPI 중형주 개인 매수세, KOSDAQ 개인 매수세

표12 KOSPI 중형주 수급(2019.10.31~2019.11.29)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-1,325억원	-1,984억원
외국인	-340억원	5.0조원
개인	1,445억원	-4.4조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



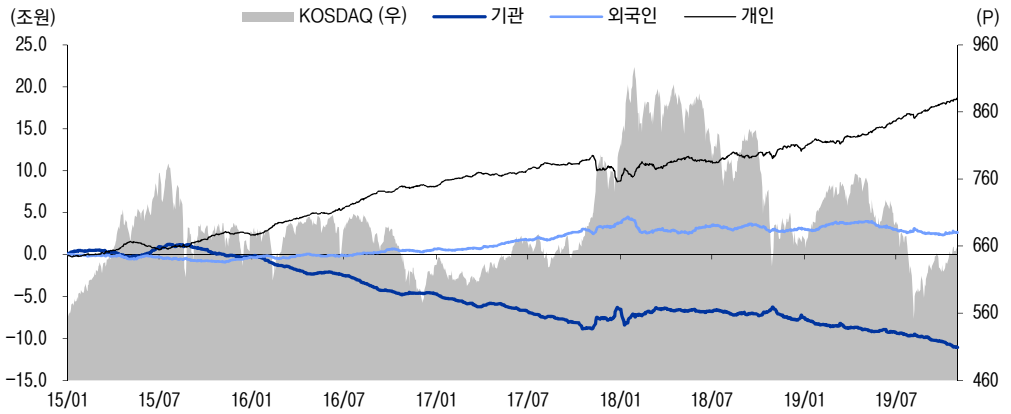
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 KOSDAQ 수급(2019.10.31~2019.11.29)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-6,605억원	-11.7조원
외국인	-3,789억원	2.3조원
개인	1.3조원	19.9조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표14 MoM 중소형주 수익률 상위

구분	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 11월 28일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표15 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A046940	우원개발	1,346	102.7%	98.4%	36.2%	383.4%	7.8	2.2	-2.0%
A124500	아이티센	1,090	53.8%	53.5%	323.4%	-825.3%	22.6	3.4	-49.6%
A052260	SK바이오랜드	3,263	43.1%	22.2%	5.4%	-12.7%	27.4	2.2	-3.0%
A079960	동양이엔피	1,313	38.0%	75.6%	19.8%	247.7%	5.7	0.7	53.8%
A012700	리드코프	2,034	36.1%	30.8%	5.3%	-14.4%	7.4	0.6	-360.3%
A082210	옵트론텍	1,773	34.4%	74.5%	82.3%	91.2%	17.2	1.8	-56.0%
A251970	펌텍코리아	2,443	31.3%	0.0%	9.1%	0.1%	21.5	3.0	1.8%
A236200	슈프리마	2,073	30.1%	21.4%	23.3%	60.3%	10.0	1.9	30.2%
A040910	아이씨디	3,121	29.1%	131.6%	-32.3%	-47.5%	16.5	2.4	-7.7%
A041910	에스텍파마	1,208	29.0%	10.6%	13.2%	347.7%	8.4	1.4	19.8%
A035150	백산	2,028	27.9%	46.0%	72.8%	66.1%	10.5	1.5	-28.4%
A003850	보령제약	7,160	27.1%	50.0%	12.8%	164.6%	21.7	2.8	-10.9%
A077360	덕산하이메탈	1,643	26.8%	31.0%	7.4%	60.8%	17.1	0.8	23.9%
A006120	SK디스커버리	5,567	22.7%	-5.8%	-18.0%	175.5%	5.5	0.4	-170.6%
A067900	와이엔텍	1,745	21.9%	101.5%	25.8%	68.7%	11.8	1.5	-34.8%
A090740	연이정보통신	1,261	20.7%	259.0%	17.2%	-434.4%	17.8	2.3	-13.2%
A051360	토비스	1,449	20.6%	19.9%	4.0%	-1.4%	6.2	0.8	-17.9%
A013570	디와이	1,503	19.5%	7.9%	0.9%	-13.1%	21.4	0.4	-40.0%
A058730	다스코	1,001	18.6%	-6.9%	-20.2%	-49.9%	11.0	0.8	-15.0%
A044480	바이오제네틱스	1,034	18.2%	2.8%	-50.0%	14.9%	22.1	3.6	24.9%
A243070	휴온스	4,878	18.2%	-18.4%	12.4%	-7.6%	12.0	3.0	2.3%
A215000	골프존	4,675	15.7%	117.8%	29.1%	18.3%	19.6	2.4	19.4%
A031820	콤텍시스템	1,042	15.0%	7.4%	-61.6%	-792.0%	11.5	1.4	47.9%
A097780	에스맥	2,057	14.8%	-16.9%	77.6%	1017.6%	16.3	0.9	11.3%
A100120	뷰웍스	2,856	14.7%	-23.8%	7.3%	16.4%	10.9	2.0	20.0%
A039830	오로라	1,480	14.1%	54.2%	-13.9%	-29.3%	20.6	1.4	-59.1%
A260660	알리코제약	1,351	13.9%	7.3%	27.8%	64.8%	14.1	2.2	2.2%
A033100	제룡전기	1,124	13.8%	-10.9%	4.7%	-1362.8%	27.6	2.2	16.3%
A007820	에스엠코어	1,915	13.8%	-7.2%	57.0%	-579.9%	22.2	2.5	11.9%
A290380	대유	1,168	13.7%	-35.5%	7.7%	-19.7%	18.6	1.9	37.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표16 MoM 중소형 낙폭과대주

구분	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 11월 28일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표17 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A038540	상상인	4,637	-29.6%	-46.9%	-12.7%	-20.4%	4.5	1.1	19.0%
A200710	에이디테크놀로지	1,172	-23.1%	1.2%	133.0%	64.0%	18.5	2.4	10.1%
A033640	네패스	5,396	-22.8%	136.6%	24.5%	225.1%	19.2	3.3	-5.9%
A251370	와이엠티	2,122	-19.2%	60.1%	22.4%	32.7%	17.2	3.3	-4.3%
A255440	야스	2,533	-18.7%	13.1%	7.5%	0.8%	8.5	1.8	33.4%
A194370	제이에스코퍼레이션	1,614	-18.5%	-4.4%	22.9%	32.2%	19.8	1.0	24.0%
A053610	프로텍	1,634	-18.2%	15.0%	18.5%	40.2%	4.1	1.0	11.9%
A104480	티케이케미칼	1,991	-18.1%	-3.7%	-26.6%	-24.0%	17.4	0.8	-108.8%
A192440	슈피겐코리아	2,978	-17.7%	3.0%	-17.9%	-29.2%	9.1	1.1	44.7%
A100590	머큐리	1,240	-17.7%	0.0%	12.0%	-62.6%	24.9	1.8	23.6%
A178320	서진시스템	4,543	-17.2%	57.6%	29.9%	82.1%	8.1	2.1	-17.6%
A086390	유니테스트	2,695	-16.7%	0.0%	-39.1%	-70.5%	13.5	1.9	26.1%
A260930	씨티케이코스메틱스	1,245	-16.6%	-43.6%	33.6%	204.2%	11.4	0.7	65.7%
A012610	경인양행	3,059	-16.5%	31.6%	8.0%	8.6%	24.8	1.5	-32.5%
A054450	텔레칩스	1,438	-15.8%	19.8%	12.0%	-11.8%	15.0	1.5	25.0%
A017890	한국알콜	1,575	-15.2%	-1.9%	12.3%	17.4%	4.9	0.5	2.7%
A041190	우리기술투자	2,297	-14.7%	-2.7%	506.9%	6985.3%	21.6	3.5	0.0%
A015860	일진홀딩스	1,969	-14.5%	30.0%	-10.1%	201.4%	23.5	0.7	-153.4%
A008350	남선알미늄	3,523	-14.3%	102.6%	17.6%	8.0%	11.8	2.1	-6.3%
A014820	동원시스템즈	7,745	-14.2%	0.8%	4.4%	25.5%	16.6	1.8	-39.0%
A089980	상아프론테크	2,197	-14.1%	21.1%	22.9%	115.9%	12.6	1.8	-18.7%
A005850	에스엘	9,183	-14.0%	19.8%	36.3%	-31.0%	14.6	0.9	4.1%
A067280	멀티캠퍼스	1,968	-14.0%	-29.6%	25.6%	10.7%	11.8	2.1	22.2%
A033290	코웰패션	4,751	-13.9%	6.7%	13.9%	11.9%	8.8	2.3	-1.4%
A005290	동진쎄미켐	7,789	-13.9%	79.9%	0.8%	44.0%	11.8	2.6	-29.3%
A025540	한국단자	4,265	-13.9%	-6.3%	8.1%	-2.0%	11.8	0.6	31.3%
A123040	엠에스오토텍	1,781	-13.9%	191.7%	84.2%	469.2%	4.6	2.2	-187.9%
A109740	디에스케이	1,895	-13.8%	24.0%	-56.4%	-36.8%	10.3	1.8	14.9%
A037460	삼지전자	1,524	-13.5%	-0.6%	4.3%	-36.3%	11.1	0.8	-73.3%
A053030	바이넥스	2,463	-13.1%	-25.4%	35.6%	-1756.9%	18.8	1.6	-0.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표18 순현금 & 저평가 중소형주

구분	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 1M 낙폭과대 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2019년 11월 28일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표19 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A053610	프로텍	1,634	-18.2%	15.0%	18.5%	40.2%	4.1	1.0	11.9%
A043370	평화정공	1,777	-11.4%	31.4%	7.6%	10.5%	2.7	0.3	33.3%
A049070	인탑스	2,202	-9.9%	10.8%	45.8%	118.8%	5.6	0.5	71.6%
A038680	에스넷	1,058	-8.7%	66.6%	24.7%	369.4%	9.7	1.5	43.2%
A089140	넥스턴	1,034	-8.7%	-31.8%	43.2%	30.4%	13.3	1.1	71.9%
A013120	동원개발	3,723	-8.6%	0.9%	24.3%	11.7%	3.4	0.5	96.2%
A008060	대덕전자	8,167	-8.5%	11.8%	133.7%	62.8%	2.9	0.8	26.3%
A033270	유나이티드제약	3,027	-6.8%	-18.7%	10.3%	7.6%	9.3	1.3	10.9%
A100700	세운메디칼	1,399	-5.8%	-11.7%	7.8%	6.3%	13.0	1.6	11.1%
A023890	한국아트라스비엑스	4,840	-5.4%	1.0%	5.2%	34.6%	8.0	1.5	14.6%
A152330	코리아오토글라스	3,200	-5.3%	25.5%	13.8%	35.6%	6.5	0.9	20.1%
A101330	모베이스	1,069	-5.1%	20.4%	38.2%	83.0%	1.8	0.5	23.3%
A100220	비상교육	1,032	-4.3%	14.1%	11.3%	88.8%	8.9	0.5	13.8%
A005960	동부건설	1,888	-3.9%	18.0%	41.2%	193.8%	3.7	0.5	87.2%
A003650	미창석유	1,387	-3.4%	-3.3%	1.5%	68.4%	8.6	0.6	66.1%
A035890	서희건설	2,309	-0.9%	-9.0%	16.2%	39.9%	5.4	0.8	47.3%
A022220	정산애강	1,059	-0.2%	3.3%	11.2%	57.1%	8.4	1.5	13.3%
A095660	네오위즈	3,627	0.0%	19.5%	21.0%	44.3%	10.0	1.2	32.9%
A293480	하나제약	3,621	0.2%	-0.7%	46.1%	35.0%	12.3	1.8	28.1%
A024090	디씨엠	1,445	0.4%	6.5%	19.3%	139.2%	8.2	0.9	38.9%
A286940	롯데정보통신	6,736	0.8%	30.0%	16.3%	51.8%	13.1	1.9	23.3%
A037710	광주신세계	2,752	0.9%	-5.5%	92.4%	10.9%	5.7	0.4	17.1%
A102120	어보브반도체	1,042	1.0%	25.0%	9.8%	5.1%	12.1	1.3	28.7%
A016090	대현	1,069	1.1%	7.6%	4.9%	13.1%	6.5	0.6	42.0%
A034590	인천도시가스	1,299	1.2%	-1.0%	28.9%	116.1%	8.4	0.7	25.9%
A131030	디에이치피코리아	1,244	1.4%	-23.8%	11.3%	16.1%	10.2	1.3	47.6%
A010960	삼호개발	1,115	1.6%	-7.5%	32.2%	22.7%	5.2	0.6	64.5%
A034310	NICE	7,558	1.8%	13.4%	23.6%	7.6%	11.4	1.2	16.1%
A036560	영풍정밀	1,323	1.8%	7.4%	36.7%	100.7%	8.9	0.5	33.8%
A069510	에스텍	1,293	2.2%	13.4%	14.3%	44.5%	6.4	0.9	41.8%

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.

아이센스 (099190)

표20 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
3,530	25,700	1.3%	10.4	1.7

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

기업개요

동사는 혈당측정기 및 현장진단기기(POCT) 개발 및 제조 업체이며 자사브랜드를 통한 자사제품 판매와 OEM/ODM 사업을 모두 영위함(매출 비중 각각 50%). 제품별 매출 비중은 자가혈당측정기 87.9%, 현장진단기기(혈액응고측정기 제외 제품4개) 4.5%, 혈액응고측정기 7.8%로 구성됨. 동사의 주력제품인 자가혈당측정기는 본체인 미터와 소모품인 스트립으로 구성되며, 대부분의 매출은 소모품(85.9%)에서 발생함. 전체 매출에서 수출이 차지하는 비중은 80.4%로 대부분의 제품이 수출됨.

실적동향

동사의 3Q19 연결기준 실적은 매출액 487억원(yoy +6.6%), 영업이익 83억원(yoy +12.7%), 지배주주 순이익 84억원(yoy 25.3%)으로 3Q18대비 매출이 소폭 성장함. 혈액응고측정기 부문의 성장(yoy +74%)이 전체 매출 성장을 견인했으며, 전체 수출액의 절반이 미국향인 것을 감안하면 환율효과가 이익률 개선에 크게 작용함. 혈당사업부의 경우 3분기 누적 매출액 1,172억원으로 yoy +4.1% 소폭 증가하며 전체 매출증가에는 크게 기여하지 않음.

체크포인트

1) 연속혈당측정기 출시 예정

동사는 2021 년 연속혈당측정기(CGM) 제품 출시를 목표로 내년 독일 연구용사람임상과 내년 하반기 국내 사람임상 진행을 계획 중임. CGM 은 피하지방이 많은 복부나 팔뚝에 센서를 부착해 채혈없이 24 시간 실시간으로 혈당변화를 측정할 수 있는 기구임. 현재 전세계에서 CGM 시장에 진입한 업체는 3 개(애보트, 덱스콤, 매드트로닉)로 동사는 낮은 가격을 경쟁력으로 제품을 출시할 예정임.

2) 중국 개인용 내수시장 진출

동사는 올해 자가혈당측정기 중국공장 판매인허가 취득을 완료함. 현재는 시험 생산 중이며 내년 초 중국 내수판매용 제품 양산에 돌입, 매출에 기여할 예정임. 중국 내수시장은 크게 병원용(45%)과 개인용(55%)으로 나뉘는데, 현재 원주공장 생산물량이 중국 병원용으로 납품되고 있으며, 해당 매출액은 연간 200억원 가량임. 중국 현지생산 물량

의 경우, 한국 제품에 비해 낮은 단가로 제품을 판매할 예정이며, 빠르게 성장하고 있는 중국 개인용 시장을 타깃으로 제품을 생산할 예정임.

3) 혈액응고진단기기 사업 고성장

혈액응고측정기는 병원 응급실이나 수술실에서 환자의 상태를 바로 체크하기 위한 장비인 현장진단기기의 일종임. 미국 혈액응고측정기 회사인 코아그센스를 인수하여 기존에 있던 제품을 공동개발 후 새롭게 출시한 제품임. 현재 동사 매출 성장을 견인하고 있는데, 3Q18 매출액 63억원 → 3Q19 매출액 116억원으로 yoy +84.1% 증가했으며, 내년에도 고성장을 이어갈 것으로 기대됨.

Part IV

중소형주 분기실적 Review

3Q19 실적개선 중소형주 정리

스마트폰 부품

스마트폰 부품 관련 종목들의 3Q19 실적이 지난 2분기에 이어 전년동기대비 크게 개선되었다. 스마트폰 시장 성장세가 둔화되자 삼성전자, 애플, 화웨이 등 단말기 제조업체들이 스펙 고사양화를 통해 변화를 모색하고 있으며 이러한 전략 변화가 관련 부품업체들의 실적에 지속적으로 영향을 미치고 있다. 삼성전자의 1)멀티카메라(듀얼/트리플/쿼드) 채용 확대로 카메라 모듈, 광학 필터 등 관련 부품업체들의 실적이 매출과 영업이익에서 모두 두 자리 수 이상의 고성장을 시현했다. 파트론, 엠씨넥스, 캠시스 등이 대표적이다. 또한 2) 중저가 스마트폰에 대해 가격을 낮추기 위해 기존 메탈 케이스에서 플라스틱 케이스 채용을 확대하였다. 인도, 중국에서 보급형 스마트폰 판매량이 증가함에 따라 모베이스, 인탑스, 이랜텍 등 플라스틱 사출 기업들의 실적이 성장하였다. 3) 폴더블폰 출시에 따라 OLED 소재 관련 업체들의 실적 역시 개선되었다. 이외에 삼성전자뿐 만 아니라 애플 역시 멀티카메라 탑재 비중을 늘리면서, 아이폰용 트리플 카메라 모듈을 공급하는 덕우전자의 3분기 실적이 크게 증가하였다.

표21 실적 개선 중소형주

업종	종목명	Sales 3Q YoY (%)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
스마트폰 부품	파트론	82.4	220.8	디스플레이 지문인식
	엠씨넥스	117.5	243.4	카메라모듈
	파워로직스	82.9	99.8	카메라 모듈 및 BMS
	캠트로닉스	29.9	256.0	무선충전 모듈
	옵트론텍	82.0	77.9	카메라 광학필터
	캠시스	24.6	15.5	카메라 모듈
	엘엠에스	67.6	97.0	카메라 모듈용 소재
	인탑스	27.4	37.4	휴대폰 케이스
	모베이스	20.4	21.0	휴대폰 케이스
	이랜텍	65.5	362.1	휴대폰 배터리팩
	서원인텍	17.4	37.0	휴대폰 키패드
	동양이엔피	66.3	532.9	휴대폰 충전기
	슈프리마	57.5	216.8	지문인식 센서
	한솔테크닉스	16.7	70.6	휴대폰 조립 및 무선충전 모듈
	나무가	57.8	39.5	카메라 모듈
	덕우전자	81.5	987.7	카메라 모듈
	액트로	63.4	29.4	액츄에이터(카메라 모듈 내 부품)
	이녹스첨단소재	31.3	31.4	스마트폰 OLED 소재

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

5G 통신장비

5G 통신장비, 특히 기지국 설치 관련 중소형주들의 실적이 지난 2분기에 이어 YoY로 증가했다. 5G의 경우 기술적 특성상 4G에 비해 더 많은 기지국수를 필요로 하며 기지국에 탑재되는 장비의 수도 늘어나기 때문에 이러한 영향이 올해 내내 지속되고 있는 것으로 보인다. 특히 광트랜시버(대용량 라우터 등의 광통신 장치에서 빛과 전기신호를 양방향으로 전환하는 광송·수신 모듈), 5G 기지국용 안테나, 5G 네트워크 테스트 장비 등의 기지국 부품 제조업체들의 실적이 증가하였다.

표22 실적 개선 중소형주

업종	종목명	Sales 3Q YoY (%)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
5G 통신장비	서진시스템	46.8	151.3	RRH 등 기지국 장비
	오이솔루션	189.6	1,814.8	광통신용 모듈
	에치에프알	52.7	흑전	5G Fronthaul 장비
	와이엠티	36.1	21.4	최종표면처리 Soft ENIG
	이노와이어리스	39.0	흑전	기지국 테스트장비
	알에프텍	41.7	150.1	5G 기지국용 안테나

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

반도체 부품·장비

반도체 전, 후공정 관련 중소형 업체들의 실적이 지난 2분기에 이어 YoY로 증가했다. 전방 고객사가 반도체에 투자를 확대하면서, 전공정(팹리스), 후공정(패키징&테스트) 업체들의 외주 물량이 확대되고 있다. 또한 5G스마트폰 출시 및 스마트폰 스펙상향에 따라 스마트폰에 탑재되는 반도체(DDI, PMIC, CIS 등)의 수요가 증가하면서 관련 업체들의 실적 개선세가 지속되고 있다. 후공정 업체로는 네패스, 엘비세미콘, 테스나 등이 있으며, 팹리스 업체로 어보브반도체가 있다. 반도체 공정용 소재업체인 에스앤에스텍의 실적 역시 크게 개선되었다.

표23 실적 개선 중소형주

업종	종목명	Sales 3Q YoY	OP 3Q YoY	주요 제품
반도체 부품 장비	네패스	39.2	164.0	Driver IC 범핑
	SFA반도체	44.3	125.6	PMIC, RFIC, 범핑
	DB하이텍	21.0	52.1	DDI, PMIC, CIS
	이엔에프테크놀로지	14.9	83.6	반도체 공정용 화학소재
	엘비세미콘	36.4	60.5	DDI, CIS 범핑
	에스티아이	38.8	46.3	반도체 CCSS, Wet Station
	테스나	84.7	64.4	Test, 엔지니어링 서비스
	에스앤에스텍	56.7	211.8	블랭크 마스크
	에이피티씨	35.3	97.9	반도체 식각장비
	어보브반도체	20.0	36.3	MCU, Driver IC

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

교육

고등 수능 교육시장의 성장과 함께 3분기 교육 관련 업체들의 실적이 개선되었다. 수능까지 전 과목을 무제한 수강할 수 있는 디지털대성의 '19패스'와 메가스터디교육의 '메가패스'의 가입자(Q) 증가가 실적 개선을 견인했다. '19패스'와 '메가패스'는 출시 이래 가입자가 꾸준히 증가하고 있다. 향후 대입 정시 인원 확대 추세와 함께 고등 수능 교육시장의 성장이 기대된다. 청담러닝과 정상제이엘에스의 경우 프리미엄학원 학생수와 수강료가 증가하여 실적 개선에 성공했다.

미용성형

미용성형 관련 종목의 3Q19 실적이 일제히 개선되었다. 최근 미용성형 분야의 트렌드인 비침습/최소침습 시술의 유행에 따라 클래시스의 실적이 지난 분기에 이어 YoY 증가하였다. 클래시스는 슈링크(집속초음파장비로 얼굴 리프팅 효과가 있음)및 카트리지 소모품 판매 호조로 매출과 영업이익에서 고성장을 시현했다. 파마리서치프로덕트 역시 2분기에 이어 실적 호조를 보였는데, PDRN(손상된 세포를 다시 재생시키는 기능)주사와 리엔톡스(보툴리눔 톡신)의 매출 증가 영향으로 보인다. 이외에도 인체조직 이식재를 개발, 판매하는 엘앤씨바이오의 실적이 증가하였다.

표24 실적 개선 중소형주

업종	종목명	Sales 3Q YoY	OP 3Q YoY	주요 제품
교육	대교	1.2	23.6	눈높이, 중국어 강의
	메가스터디교육	20.0	25.8	입시용 인터넷강의
	디지털대성	23.6	14.1	입시용 인터넷강의
	청담러닝	14.5	33.7	영어어학
	정상제이엘에스	10.9	27.0	영어어학
미용성형	파마리서치프로덕트	26.4	162.0	PDRN주사, 리쥬란
	엘앤씨바이오	52.8	81.1	인체조직 이식재
	클래시스	81.4	185.0	슈링크 장비 및 소모품

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

자동차부품

중소형 자동차 부품 업체들의 3Q19 실적이 2분기에 이어 개선되었다. 실적 개선 원인에는 크게 두 가지가 있는데, 1) 현대기아차의 신차 판매 호조에 따라 관련 자동차 부품업체들의 가동률이 회복되고 있으며, 2) 중소형 부품사들이 사업 다각화 및 고객사 다변화를 통해 안정적인 사업구조를 모색하고 있다. S&T모티브는 현대기아차향 EV/HEV용 모터 공급 확대에 따라 3분기 실적이 개선되었다. 엠에스오토텍의 경우, 현대기아차향 매출 비중을 점차 줄여나감과 동시에 북미 EV업체향 매출을 증대시켜 고객사 다변화에 성공해 매출 고성장을 유지하고 있다.

전자결제

전자결제 업체들의 실적이 전자상거래 시장의 성장에 따라 추세적인 성장을 이어가고 있다. 온라인 쇼핑시장 거래액은 월별 YoY 20% 대의 고성장을 거듭하고 있으며, 공인인증서 의무 사용 폐지와 간편결제 한도 상향 등 정부의 온라인 상거래 관련 규제 완화 조치가 전자결제업체의 매출 증가를 가속화하고 있다. 향후 전자상거래 시장이 지속 성장할 것이라는 데에 의심의 여지가 없으며, 전자결제업체들의 구조적인 성장이 기대된다.

표25 실적 개선 중소형주

업종	종목명	Sales 3Q YoY	OP 3Q YoY	주요 제품
자동차부품	S&T모티브	10.0	99.2	차량 모터 및 엔진용 부품
	코리아오토글라스	4.8	10.3	자동차용 안전 유리
	모토닉	18.8	111.5	LPI 시스템, CVVL
	평화정공	6.1	183.0	도어 모듈
	엠에스오토텍	51.3	221.1	차체 부품
	에스텍	9.8	2.0	차량용 스피커
전자결제	KG이니시스	5.0	11.9	전자결제서비스
	NHN한국사이버결제	2.6	38.0	전자결제서비스
	SBI핀테크솔루션즈	24.6	39.9	전자결제서비스
	갤럭시아컴즈	0.1	7.7	전자결제서비스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

건강기능식품

건강기능식품 브랜드 및 OEM/ODM업체들의 실적이 지난 분기에 이어 개선되었다. 실적 개선의 원인은 건강기능식품 시장의 성장이다. 기존에 홍삼, 프로바이오틱스(유산균) 등을 중심으로 제품 포트폴리오를 보유하던 건기식 업체들은 간 건강, 다이어트, 피부미용, 갱년기 건강 등의 다양한 제품 출시와 함께 판매호조를 이어나가고 있다. 정부의 규제완화(대형마트 및 백화점의 건기식 자유 판매 허용, 건기식 원료범위 확대, 건기식 광고 허용범위 확대 등) 역시 시장의 성장을 촉진하고 있다. 향후 건기식 시장이 지속 성장함에 따라 관련 업체들의 실적 개선세 역시 지속될 것으로 기대된다.

신용정보

신용평가사들의 실적이 지난 2분기에 이어 개선되었다. 기업 및 개인 CB(Credit Bureau)서비스 수요 확대에 따른 신용평가 시장의 성장이 주요 원인이다. 신용평가 서비스 시장은 크게 3가지의 이유로 성장하고 있다. 1) 대기업과 거래를 원하는 중소 협력사들의 신용평가 수요가 지속적으로 증가하고 있다. 2) 정부입찰에 참여하는 기업들의 범위가 확대되고 있다. (정부입찰 참여 시 의무적으로 신용평가서 필요) 3) TCB(Technology Credit Bureau)시장이 활성화되고 있다. TCB란, 기업이 보유한 기술의 경제적 가치에 대한 신용등급을 산출하는 서비스로 기술력을 보유한 중소기업에게 여신·투자를 지원하고자 도입되었다. 이러한 원인에 따른 신용평가서비스 시장의 성장은 향후에도 안정적으로 이어질 것으로 예상된다.

표26 실적 개선 중소형주

업종	종목명	Sales 3Q YoY	OP 3Q YoY	주요 제품
건강기능식품	종근당홀딩스	37.1	80.3	락토핏
	서흥	19.0	55.4	하드캡슐
	에이치엘사이언스	102.4	77.2	닥터슈퍼칸
	노바렉스	43.1	25.0	홍삼, 개별인정형
	종근당바이오	7.4	58.0	프로바이오틱스
	뉴트리	54.6	5.9	에버콜라겐
신용평가	한국기업평가	11.7	28.5	신용평가 서비스
	나이스디앤비	61.0	116.9	신용평가 서비스
	NICE평가정보	7.3	4.4	신용평가 서비스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2차전지

2차전지의 수요 증가와 함께 2차전지 관련 중소형 업체들의 3Q19 실적이 개선되었다. 2차전지는 기존에 스마트폰, 태블릿, 노트북, PC 등에 사용되었으나, 최근에는 전기차, 에너지저장장치까지 수요처가 확대되고 있다. 특히 전기차 시장에서의 2차전지 수요증가가 부각되고 있는데, 유럽, 중국 등 글로벌 주요 국가들이 환경규제를 강화하면서 전기차 보급 정책 역시 확대되고 있다. 이러한 추세에 따라 2차전지 부품업체나 장비업체들의 실적 개선이 이어질 것으로 전망된다.

폐기물처리업

폐기물 처리업체들의 3Q19 실적이 개선되었다. 폐기물 처리단가 상승에 따른 외형성장과 수익성 개선이 나타났기 때문이다. 폐기물은 크게 생활 폐기물과 사업장 폐기물로 나뉘는데, 생활폐기물은 정부가 처리하고 있으며, 사업장 폐기물은 민간업체가 담당하고 있다. 사업장 폐기물이 지속적으로 증가하는 상황에서 폐기물 처리시설의 증설이 제한적이기 때문에 폐기물 처리 단가가 지속적으로 상승하고 있다. 이에 대한 수혜를 폐기물 처리업체들이 함께 받고 있는 것으로 보인다.

치과용 장비 및 임플란트

치과용 장비 및 임플란트 업체들의 3Q19 실적이 개선되었다. 치과용 장비와 임플란트, 보철 등 소모품에 대한 수요는 지속 성장하고 있는데, 특히 중국 등 신흥시장을 중심으로 성장세가 두드러지고 있다. 국내 치과용 장비 업체들은 이미 글로벌 시장에서 경쟁력을 인정받고 있으며, 시장의 성장에 편승하여 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 보인다.

표27 실적 개선 중소형주

업종	종목명	Sales 3Q YoY	OP 3Q YoY	주요 제품
2차전지	신흥에스이씨	13.0	125.6	중대형 각형 Cap Ass'y
	대주전자재료	26.9	91.1	음극재 소재
	이노메트리	30.8	4.0	2차전지 검사장비
	피앤이솔루션	13.6	14.9	2차전지 후공정 장비
폐기물처리업	와이엔텍	37.4	123.7	폐기물 처리업
	인선이엔티	19.9	144.1	건설폐기물 중간처리
치과용 장비 및 임플란트	디오	35.4	84.6	치과용 임플란트 및 장비
	덴티움	38.0	8.3	치과용 임플란트
	바텍	18.5	26.8	치과용 디지털 엑스레이
	레이언스	8.2	3.1	디지털 엑스레이 디텍터
	제노레이	28.6	106.7	치과용 디지털 엑스레이

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

제약, 건설업

제약과 건설 관련 업체들의 경우, 산업이나 공통의 이슈에 의한 성장이 아닌 개별 기업 이슈에 의한 실적 개선으로 3Q19 매출과 영업이익의 증가 수치만 표로 제시하였다.

표28 실적개선 중소형주

업종	종목명	Sales 3Q YoY (%)	OP 3Q YoY (%)
제약	동국제약	19.3	12.1
	보령제약	14.6	68.3
	텔콘RF제약	11.2	흑전
	동아에스티	15.0	167.9
	CMG제약	21.8	31.1
	삼천당제약	30.9	66.1
	씨젠	44.0	391.2
	제일약품	4.2	44.2
	녹십자셀	26.8	80.9
	하나제약	10.7	2.2
	휴온스	10.1	1.7
	대원제약	16.9	17.7
	에스텍파마	35.2	2,838.10
	알리코제약	25.3	172.2
건설업	두산건설	28.8	55.2
	금호산업	17.7	13.1
	동부건설	32.7	742.1
	남화토건	4.4	283.8
	고려개발	24.6	51.7
	우원개발	38.1	64.9
	남광토건	91.9	368

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

티에스이 (131290)	34
아프리카 TV (067160)	41
레이 (228670)	46
슈피겐코리아 (192440)	51

Universe

기업명	투자판단	목표주가
티에스이	NR	NR
아프리카 TV	Buy(유지)	80,000 원(유지)
레이	NR	NR
슈피겐코리아	Buy(유지)	64,000 원(하향)

티에스이 (131290)

2019. 12. 3 | Mid-Small Cap

Test 소켓 성장

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

기업개요

동사는 반도체 장비 및 소모품 관련 기업으로 Probe Card, Interface Board, OLED 검사장비, IC Test 소켓 등을 생산하고 있으며, 계열사로는 타이거일렉(219130), 엘디티(096870), 지엠테스트, 메가터치 등을 보유하고 있다.

메가터치 고성장 진행 중

동사의 계열사 메가터치(지분율 82.39%, Probe Pin 생산)의 고성장(Sales 2014년 85억원 → 2015년 97억원 → 2016년 120억원 → 2017년 188억원 → 2018년 228억원 → 3Q19 직전 4분기 287억원, CAGR 27.7%)이 진행되고 있다. 중요한 점은 메가터치의 NP Margin이 2017년 0.6% → 2018년 3.6% → 3Q19누적 14.2%(32억원)으로 빠르게 개선되고 있다는 점이다. 실적개선 요인은 Probe Pin 사업 중에 2차전지 Test Pin의 수요가 급격히 증가(관련 Sales 2014년 10억원 → 2015년 21억원 → 2016년 39억원 → 2017년 73억원 → 2018년 107억원 → 3Q19 직전 4분기 137억원, CAGR 67.5%)하고 있기 때문이다.

Interface Board 사업 기대감

동사의 Interface Board 사업은 Test 소켓을 연결하기 위한 Board 생산과 러버 IC Test 소켓을 생산하고 있다. 동 사업부문의 매출액은 2016년 337억원 → 2017년 395억원 → 2018년 441억원 → 3Q19 직전 4분기 502억원, CAGR 14.1%으로 성장하고 있는데, 이는 Interface Board의 물량 증가 보다는 러버 IC Test 소켓의 사업 런칭 이후 글로벌 고객사로의 공급증가에 따른 것으로 파악된다.

Valuation 저평가 & 안정적인 재무구조

동사의 2019년 P/E 6.3배(EPS growth 12.8%), P/B 0.6배(ROE 9.2%), EV/EBITDA 2.0배 수준으로 저평가 상태다. 동사는 순현금 207억원(별도기준 171억원 무차입경영)으로 시가총액의 22% 수준을 보유하고 있어 재무적인 안정성이 높다.

NR

목표주가	NR
현재주가	8,770 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(12/2)		634.50 pt
시가총액		970 억원
발행주식수		11,061 천주
52 주 최고가 / 최저가		10,150 / 6,160 원
90 일 일평균거래대금		2.1 억원
외국인 지분율		1.4%
배당수익률(19.12E)		2.3%
BPS(19.12E)		14,368 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	7.7%
	6 개월	1.7%
	12 개월	36.0%
주주구성	권상준(외 13 인)	56.1%
	자사주	7.7%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	132.2	0.5	3.5	2.4	181	-71.5	16.0	70.2	7.0	1.1	1.5
2016	126.7	-12.7	-13.8	-13.8	-1,408	적전	1.2	-5.7	61.3	0.7	-11.5
2017	185.7	22.8	19.3	16.9	1,377	흑전	36.8	6.3	2.2	0.7	11.1
2018	184.4	14.8	16.5	12.8	1,231	-10.6	30.0	7.0	2.2	0.6	8.9
2019E	189.7	16.1	19.3	14.8	1,389	12.8	31.6	6.3	2.0	0.6	9.2

자료: 티에스이, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업개요

동사는 반도체 장비 및 소모품 관련 기업으로 Probe Card, Interface Board, OLED 검사장비, IC Test 소켓 등을 생산하고 있으며, 계열사로는 타이거일렉(219130), 엘디티(096870), 지엠테스트, 메가터치 등을 보유하고 있다.

Probe Card는 반도체 전공정 Wafer Level Test를 위한 장비로 동사의 경우 NAND Probe Card를 주로 생산하고 있으며, 국내 동종기업은 코리아인스트루먼트(비상장), 마이크로프랜드(147760) 등이 있다. 전방고객사는 삼성전자 or SK하이닉스이며, 주로 NAND 투자가 진행될 시기에 실적이 개선되는 구조이다. 동사는 DRAM Probe Card 생산을 준비하기 위해 계열사 메가프로브(지분율 55%)를 보유하고 있으나, 아직 납품 이력은 없는 것으로 파악된다.

Interface Board(Test 소켓 포함)는 반도체 후공정 Test에서 사용하는 장비로서, DUT와 Tester간의 전기적 신호를 연결시켜 주는 장치이다. 쉽게 설명하면, Tester와 Handler 사이에 위치하여 Interface Board로 전기적 신호를 연결하고 Interface Board 위에 Test Socket을 두는 구조이다. Test 소켓은 Chip과 1:1로 대응하여 패키징 단계에서 검사하는 것이다. 이에 동사의 Interface Board 사업은 국내 메모리반도체 Test Socket의 수요와 연관성이 높다. 참고로 동사는 러버 타입의 Test Socket을 생산하기 시작한 이후 Interface Board의 실적은 고성장을 기록하고 있다.

OLED검사장비는 LED의 전기적/광학적 특성을 검사하기 위한 Total Solution, OLED Tester 등을 생산하고 있으며, 주요 고객사는 국내 디스플레이 생산 기업이다.

계열사 지엠테스트(비상장)는 반도체 패키징 상태에서의 Test 하우스이다. 주로 시스템반도체 Test에 강점을 가지고 있어 향후 국내 시스템반도체 성장과 연관성이 높을 것이다.

계열사 타이거일렉(219130)은 반도체 검사용 PCB 및 기타 PCB를 제조하는 기업으로 주요 제품군은 Probe Card PCB, Load Board PCB, Socket PCB, Burn-in Board PCB 등의 장비들에 사용되는 아이템이 주력이며 동사의 메인 사업과 연관성이 높다. 국내 동종기업은 대덕GDS, 대덕전자, 심텍, 코리아써키트 등의 상장 기업들이 많다.

계열사 메가터치는 Probe Pin을 생산하는 기업으로 규모의 차이는 있지만 국내 리노공업의 Leeno Pin과 동일한 사업이라고 생각할 수 있다. Probe Pin 사업은 Wafer Level Test인 Probe Card와 후공정 패키징 단계에서 사용되는 IC Test 소켓에 들어가는 소모성 부품으로 사용되는 경우가 많아 이들 사업의 성장성과 연관이 높다.

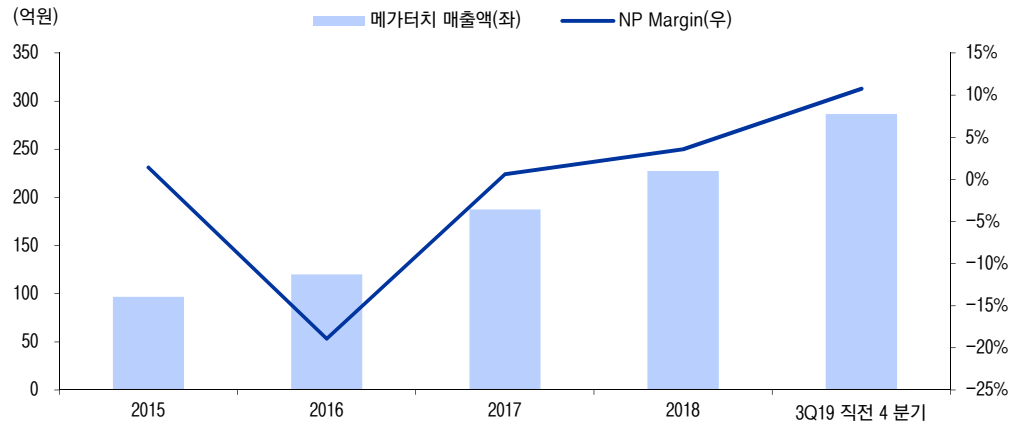
투자포인트

메가터치의 고성장

동사의 계열사 메가터치(지분율 82.39%, Probe Pin 생산)의 고성장(Sales 2014년 85억원 → 2015년 97억원 → 2016년 120억원 → 2017년 188억원 → 2018년 228억원 → 3Q19 직전 4분기 287억원, CAGR 27.7%)이 진행되고 있다. 중요한 점은 메가터치의 NP Margin이 2017년 0.6% → 2018년 3.6% → 3Q19누적 14.2%(32억원)으로 빠르게 개선되고 있다는 점이다.

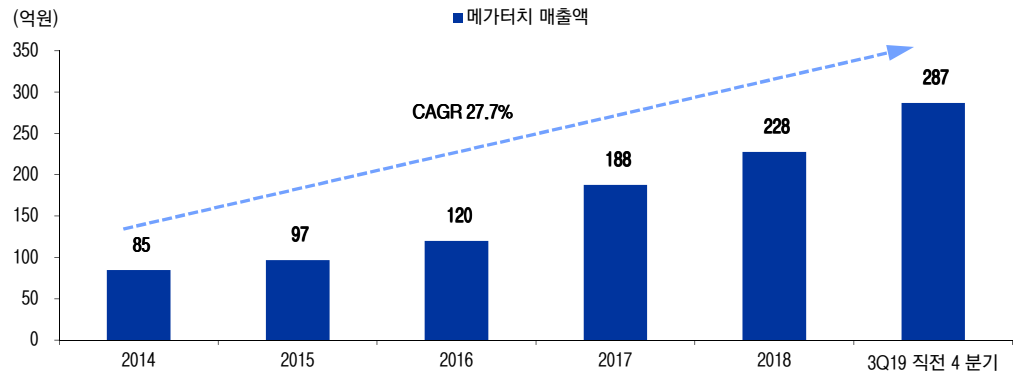
실적개선 요인은 명확하다. Probe Pin 사업 중에 2차전지 Test Pin의 수요가 급격히 증가하고 있기 때문이다. 메가터치의 2차전지 Test Pin의 매출액은 2014년 10억원 → 2015년 21억원 → 2016년 39억원 → 2017년 73억원 → 2018년 107억원 → 3Q19 직전 4분기 137억원, CAGR 67.5%으로 급증하고 있으며, 이는 글로벌 2차전지 산업의 성장성과 연관이 높다. 이에 메가터치는 성장성과 수익성 개선이 동시에 진행되고 있는 사업이기 때문에 향후에도 관심 있게 지켜볼 만 하다.

그림7 메가터치 매출액 & NP Margin



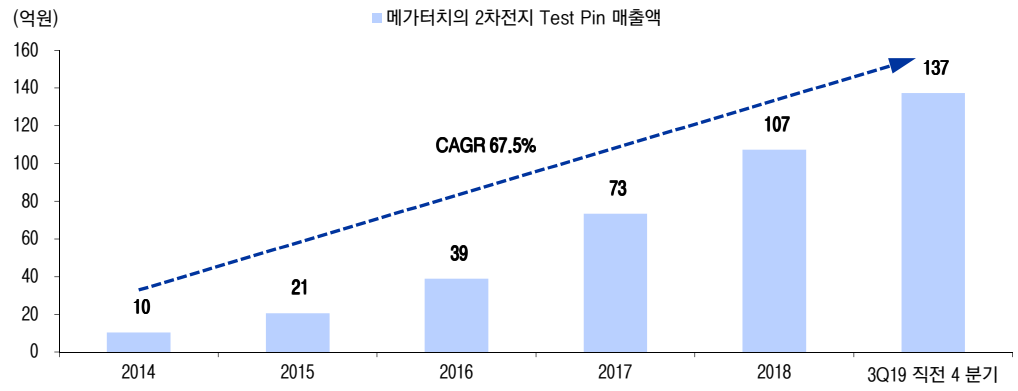
자료: 티에스이, 메가터치, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림8 메가터치 매출액 추이



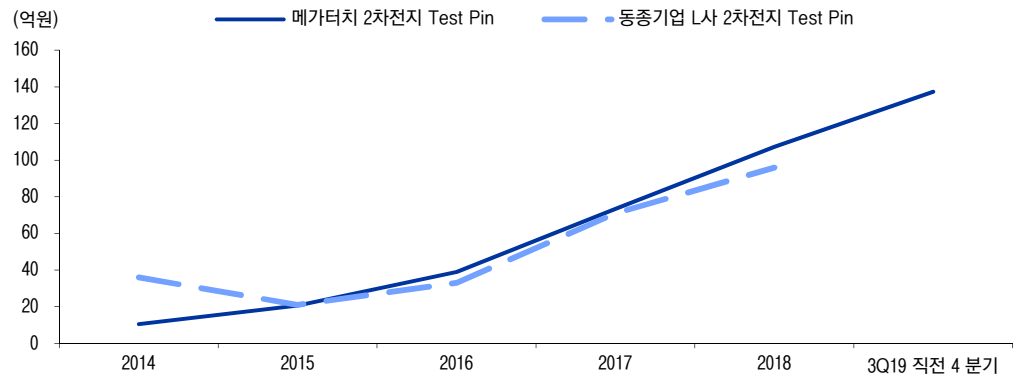
자료: 티에스이, 메가터치, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림9 메가터치 2 차전지 Test Pin 매출액 추이



자료: 티에스이, 메가터치, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림10 2 차전지 Test Pin 매출액: 메가터치 Vs. 국내 동종기업 L 사: 2 차전지 시장의 성장을 설명



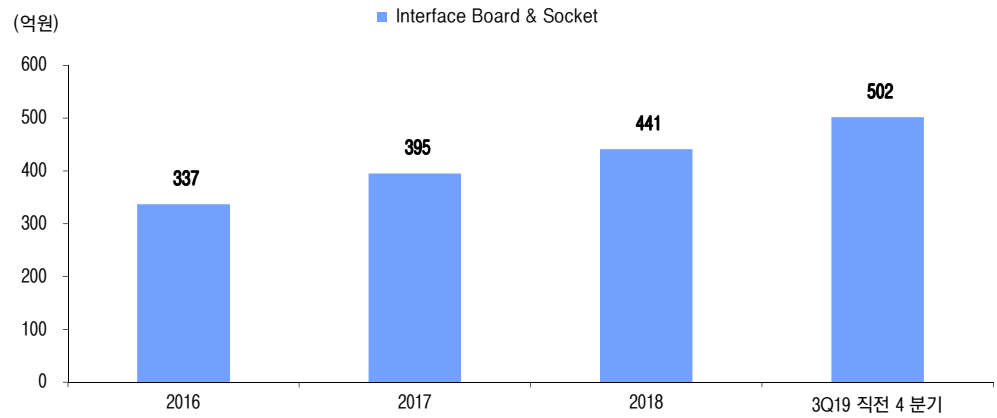
자료: 티에스이, 메가터치, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

Interface Board 성장 진행 중

동사의 Interface Board 사업은 Test 소켓을 연결하기 위한 Board 생산과 러버 IC Test 소켓을 생산하고 있다. 동 사업부문의 매출액은 2016년 337억원 → 2017년 395억원 → 2018년 441억원 → 3Q19 직전 4분기 502억원, CAGR 14.1%으로 성장하고 있는데, 이는 Interface Board의 물량 증가 보다는 러버 IC Test 소켓의 사업 런칭 이후 글로벌 고객사로의 공급증가에 따른 것으로 파악된다.

동 사업부문의 내년 성장이 기대되는 이유는 러버 IC Test 소켓의 추세적인 성장과 더불어 메모리 반도체 경기에 대한 회복기대감에 따른 것이다. 참고로 Interface Board와 Test 소켓의 수요는 연관성이 높기 때문에 전방산업 회복시에 동시에 수혜를 받을 수 있는 구조다.

그림11 Interface Board 사업부문 매출액 추이



자료: 티에스이, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

Probe Card 사업부문의 회복 기대감

동사는 NAND Wafer Test용 Probe Card를 생산하고 있다. 2019년에는 동 사업에서 전방고객사의 투자가 별로 없어 부진하였지만, 2020년 NAND 투자가 활성화 될 경우 Probe Card 사업부문의 회복될 여지가 있다.

표29 티에스이 연간실적 추이

(단위: 억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	**987**	**1,107**	**1,456**	**1,322**	**1,267**	**1,857**	**1,844**	**1,897**
YoY	*-25.7%*	*12.1%*	*31.6%*	*-9.2%*	*-4.2%*	*46.6%*	*-0.7%*	*2.9%*
Probe Card	241	204	274	223	185	457	537	397
Interface Board & Socket	308	445	571	504	337	395	441	502
OLED 검사장비	63	85	210	85	92	158	90	162
계열사								
지엠테스트(지분 80%)	193	189	183	186	237	222	182	183
타이거일렉(지분 44%)	211	215	253	261	280	334	337	336
메가터치(지분 82%)			85	97	120	188	228	287
기타 & 연결조정	-30	-32	-119	-33	15	103	29	32
YoY								
Probe Card		*-15.5%*	*34.8%*	*-18.7%*	*-17.0%*	*146.9%*	*17.6%*	*-26.1%*
Interface Board & Socket		*44.5%*	*28.1%*	*-11.8%*	*-33.0%*	*17.2%*	*11.7%*	*13.7%*
OLED 검사장비		*34.2%*	*146.9%*	*-59.5%*	*8.6%*	*71.4%*	*-42.9%*	*78.7%*
계열사								
지엠테스트(지분 80%)		*-2.1%*	*-3.3%*	*1.4%*	*27.9%*	*-6.6%*	*-18.1%*	*0.7%*
타이거일렉(지분 44%)		*1.9%*	*17.8%*	*3.1%*	*7.2%*	*19.4%*	*0.9%*	*-0.5%*
메가터치(지분 82%)		*0.0%*	*0.0%*	*14.3%*	*24.2%*	*56.3%*	*21.2%*	*26.0%*
기타 & 연결조정		*6.9%*	*276.5%*	*-72.5%*	*-145.6%*	*589.1%*	*-72.2%*	*10.0%*
% of Sales								
Probe Card	24.4%	18.4%	18.8%	16.9%	14.6%	24.6%	29.1%	20.9%
Interface Board & Socket	31.2%	40.3%	39.2%	38.1%	26.6%	21.3%	23.9%	26.4%
OLED 검사장비	6.4%	7.7%	14.4%	6.4%	7.3%	8.5%	4.9%	8.5%
계열사								
지엠테스트(지분 80%)	19.6%	17.1%	12.6%	14.0%	18.7%	11.9%	9.8%	9.6%
타이거일렉(지분 44%)	21.4%	19.4%	17.4%	19.8%	22.1%	18.0%	18.3%	17.7%
메가터치(지분 82%)	0.0%	0.0%	5.8%	7.3%	9.5%	10.1%	12.3%	15.1%
기타 & 연결조정	-3.0%	-2.9%	-8.2%	-2.5%	1.2%	5.6%	1.6%	1.7%
NP Margin								
별도(티에스이)	3.9%	-0.4%	4.8%	1.0%	-20.3%	12.4%	11.8%	12.0%
지엠테스트(지분 80%)	0.0%	-1.6%	-2.0%	-0.6%	6.0%	4.5%	-6.8%	4.0%
타이거일렉(지분 44%)	0.0%	9.8%	10.6%	9.4%	3.2%	11.3%	6.4%	2.1%
메가터치(지분 82%)	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	-18.9%	0.6%	3.6%	10.8%
별도기준								
티에스이 Sales	987	1,107	1,058	814	617	1,012	1,072	1,032
티에스이 OP	56	32	54	-21	-123	147	141	126
티에스이 NI	39	-5	50	9	-125	126	127	124
Margin 별도								
OPM	*5.6%*	*2.8%*	*5.1%*	*-2.5%*	*-19.9%*	*14.5%*	*13.2%*	*12.2%*
NPM	*3.9%*	*-0.4%*	*4.8%*	*1.0%*	*-20.3%*	*12.4%*	*11.8%*	*12.0%*
영업이익	**56**	**32**	**93**	**5**	**-127**	**228**	**148**	**161**
% of sales	5.6%	2.8%	6.4%	0.4%	-10.0%	12.3%	8.0%	8.5%
% YoY	*-73.4%*	*-43.4%*	*195.4%*	*-94.5%*	*-2549.9%*	*-280.3%*	*-35.0%*	*8.8%*

자료: 티에스이, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

티에스이 (131290)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	98.9	90.1	94.5	112.8	116.1
현금 및 현금성자산	21.8	10.5	20.3	21.8	24.4
매출채권 및 기타채권	27.9	28.9	32.9	38.4	36.7
재고자산	19.1	22.6	22.7	19.6	21.7
기타유동자산	30.1	28.1	18.6	33.0	33.3
비유동자산	94.1	99.2	111.7	116.8	123.6
관계기업투자등	12.4	12.3	12.4	10.6	10.9
유형자산	60.7	67.0	79.5	85.2	91.6
무형자산	14.8	13.0	13.1	12.8	12.6
자산총계	**193.0**	**189.3**	**206.2**	**229.5**	**239.7**
유동부채	32.5	37.8	32.3	37.7	37.6
매입채무 및 기타재무	9.7	12.3	11.8	12.7	12.6
단기금융부채	18.1	14.1	13.2	15.1	15.1
기타유동부채	4.7	11.3	7.4	9.9	9.9
비유동부채	5.7	8.7	13.6	13.5	13.6
장기금융부채	1.6	4.3	8.3	6.6	6.6
기타비유동부채	4.2	4.4	5.3	6.9	7.0
부채총계	**38.2**	**46.5**	**45.9**	**51.3**	**51.2**
지배주주지분	131.7	118.9	133.5	148.7	158.9
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	20.8	25.0	25.3	26.5	26.5
이익잉여금	110.8	96.6	110.6	126.2	138.3
비지배주주지분(연결)	23.1	24.0	26.8	29.6	29.6
자본총계	**154.8**	**142.8**	**160.3**	**178.2**	**188.5**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	**132.2**	**126.7**	**185.7**	**184.4**	**189.7**
매출원가	111.7	115.3	138.1	139.3	142.1
매출총이익	**20.5**	**11.4**	**47.7**	**45.2**	**47.6**
판매비 및 관리비	20.0	24.1	24.9	30.3	31.4
영업이익	**0.5**	**-12.7**	**22.8**	**14.8**	**16.1**
(EBITDA)	16.0	1.2	36.8	30.0	31.6
금융손익	2.2	1.2	-2.2	1.8	0.2
이자비용	1.0	0.6	0.8	0.6	0.6
관계기업등 투자손익	0.1	-0.9	-1.4	0.2	0.2
기타영업외손익	0.7	-1.4	0.1	-0.2	2.8
세전계속사업이익	**3.5**	**-13.8**	**19.3**	**16.5**	**19.3**
계속사업법인세비용	1.2	0.0	2.5	3.7	4.5
계속사업이익	2.4	-13.8	16.9	12.8	14.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**2.4**	**-13.8**	**16.9**	**12.8**	**14.8**
지배주주	1.9	-14.4	14.1	12.6	14.2
총포괄이익	**3.8**	**-13.4**	**17.5**	**11.1**	**14.8**
매출총이익률 (%)	15.5	9.0	25.7	24.5	25.1
영업이익률 (%)	0.4	-10.0	12.3	8.0	8.5
EBITDA 마진률 (%)	12.1	0.9	19.8	16.3	16.7
당기순이익률 (%)	1.8	-10.9	9.1	6.9	7.8
ROA (%)	1.0	-7.5	7.1	5.8	6.0
ROE (%)	1.5	-11.5	11.1	8.9	9.2
ROIC (%)	0.3	-8.1	16.2	8.5	8.7

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	**3.4**	**11.7**	**25.7**	**28.1**	**26.9**
당기순이익(손실)	2.4	-13.8	16.9	12.8	14.8
비현금수익비용가감	17.1	22.2	22.4	25.6	12.7
유형자산감가상각비	13.9	12.0	12.4	13.8	13.9
무형자산상각비	1.6	1.8	1.5	1.4	1.6
기타현금수익비용	-0.5	0.3	1.3	-0.5	-2.8
영업활동 자산부채변동	-13.6	4.0	-12.6	-6.8	-0.6
매출채권 감소(증가)	-7.0	-0.5	-5.1	-5.9	1.7
재고자산 감소(증가)	-1.3	-3.5	-0.1	3.1	-2.2
매입채무 증가(감소)	0.1	2.5	-0.5	1.1	-0.1
기타자산, 부채변동	-5.4	5.6	-6.9	-5.2	0.0
투자활동 현금	**0.4**	**-18.7**	**-18.8**	**-30.7**	**-22.2**
유형자산처분(취득)	-8.8	-18.0	-24.5	-19.3	-20.4
무형자산 감소(증가)	-2.6	-1.7	-2.3	-1.8	-1.4
투자자산 감소(증가)	11.6	1.0	8.4	-13.3	-0.4
기타투자활동	0.2	0.0	-0.5	3.7	0.0
재무활동 현금	**8.7**	**-4.3**	**3.0**	**4.0**	**-2.0**
차입금의 증가(감소)	-5.2	-1.2	3.0	0.2	0.0
자본의 증가(감소)	10.4	0.0	0.0	0.0	-2.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
기타재무활동	3.4	-3.2	0.0	3.8	0.0
현금의 증가	**12.5**	**-11.3**	**9.8**	**1.4**	**2.6**
기초현금	9.3	21.8	10.5	20.3	21.8
기말현금	21.8	10.5	20.3	21.8	24.4

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019E
투자지표 (x)					
P/E	70.2	-5.7	6.3	7.0	6.3
P/B	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.0	61.3	2.2	2.2	2.0
P/CF	7.2	10.6	2.4	2.5	3.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	-9.2	-4.2	46.6	-0.7	2.9
영업이익	-94.5	적전	흑전	-35.0	8.8
세전이익	-61.8	적전	흑전	-14.6	16.7
당기순이익	-68.6	적전	흑전	-24.2	15.3
EPS	-71.5	적전	흑전	-10.6	12.8
안정성 (%)					
부채비율	24.7	32.5	28.6	28.8	27.2
유동비율	304.7	238.5	292.4	298.8	308.8
순차입금/자기자본(x)	-18.5	-11.8	-9.5	-16.4	-17.1
영업이익/금융비용(x)	0.5	-22.0	29.6	22.9	26.8
총차입금 (십억원)	19.7	18.5	21.5	21.7	21.7
순차입금 (십억원)	-28.7	-16.9	-15.3	-29.3	-32.2
주당지표 (원)					
EPS	181	-1,408	1,377	1,231	1,389
BPS	11,906	10,746	12,071	13,442	14,368
CFPS	1,770	756	3,548	3,472	2,483
DPS	n/a	n/a	n/a	200	200

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

아프리카TV (067160)

2019. 12. 3 | Mid-Small Cap

순조롭다

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

3Q19 Review

기부경제 매출과 광고 매출의 동반 성장이 지속되고 있다. 3Q19 아프리카TV 실적은 매출액 448.1억원(+38.2% yoy), 영업이익 107.7억원(+44.8% yoy, +12.3% qoq, OPM 24.0%)로 당사 추정치를 상회했다. 플랫폼 매출은 338억원(+31.9% yoy)은 기부경제 선물의 견조한 성장이 지속되었으며 광고매출은 80억원을 기록해 당사 기대치 이상의 성과를 거뒀다. 특히 컨텐츠형 광고는 전년동기대비 +130% yoy 성장하며 광고 시장 내에서 동사의 경쟁력을 거듭 증명해내고 있다.

광고 매출의 가파른 성장 지속될 것

4Q19 기부경제와 광고 모두 성수기인 점을 감안할 때 Top line 고속 성장세는 지속될 전망이다. 다만 4분기 지스타, BJ 시상식 등 대규모 연례 행사 참석에 따른 영업비용 상승으로 영업이익은 전 분기 대비 소폭 하락한 96.2억원으로 예상한다.

내년에도 광고 매출의 가파른 성장이 기대된다. 인플루언서 마케팅의 인기로 동사 컨텐츠형 광고에 대한 수요는 계속 상승할 전망이다. 또한 최근 아프리카TV 내 '유저 클립'과 같은 간편한 숏클립 영상 제작이 가능해지며 VOD 사업에도 탄력을 받을 것으로 기대된다. VOD의 확대는 프리롤 광고 매출의 확대로 이어질 수 있다는 판단이다. 내년도 광고 매출은 올해 대비 51% 상승한 292억원으로 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

아프리카TV에 대해 투자의견 매수, 목표주가 80,000원을 유지한다. 광고와 기부경제의 동반 성장에 따라 내년에도 높은 성장세가 지속될 전망이다. 2020년 아프리카TV 실적은 매출액 2,033억원(+20% yoy), 영업이익 502억원(+28% yoy, OPM 25%)로 추정한다.

Buy(maintain)

목표주가	80,000 원
현재주가	67,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KODAQ(12/2)		634.50 pt
시가총액		7,770 억원
발행주식수		11,495 천주
52 주 최고가 / 최저가		82,700 / 37,100 원
90 일 일평균거래대금		74.52 억원
외국인 지분율		46.7%
배당수익률(19.12E)		0.8%
BPS(19.12E)		10,321 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	1.1%
	6 개월	7.7%
	12 개월	78.4%
주주구성	쎄인트인터내셔널	25.6%
	국민연금공단	8.7%
	Morgan Stanley & Co.	6.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	94.6	18.3	18.1	14.7	1,438	42.7	21	13.4	8.7	3.1	23.2
2018	126.6	27.1	26.6	21.3	2,017	40.2	31	19.5	13.0	4.9	26.6
2019E	172.0	39.1	44.5	34.4	3,196	58.5	49	21.2	14.5	6.5	32.7
2020E	203.7	47.2	47.1	36.7	3,410	6.7	58	19.8	12.0	5.2	27.5
2021E	238.9	57.3	55.9	44.7	4,153	21.8	69	16.3	9.7	4.1	26.7

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표30 아프리카 TV 3Q19 Review

(단위: 십억원)	3Q19	3Q18	YoY	2Q19	QoQ	이베스트	대비
매출액	**44.8**	32.4	38.2%	41.6	7.7%	43.4	3.3%
영업이익	**10.8**	7.4	44.8%	9.6	12.3%	10.5	2.5%
순이익	**9.1**	6.6	37.3%	10.1	-10.3%	8.6	5.5%
OPM	**23.7%**	22.9%	0.8%	23.0%	0.7%	24.2%	-0.5%
NPM	**23.0%**	20.4%	2.6%	24.3%	-1.3%	19.9%	3.1%

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

표31 아프리카 TV 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)	2019E			2020E		
항목	**변경전**	**변경후**	**차이(%)**	**변경전**	**변경후**	**차이(%)**
매출액	169.7	**169.6**	-0.1%	203.4	**203.3**	0.0%
영업이익	39.3	**39.2**	-0.2%	50.0	**50.2**	0.3%
순이익	34.5	**34.5**	0.0%	40.4	**40.1**	-0.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표32 아프리카 TV 분기실적 전망

(단위: 십억원)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
영업수익		**27.9**	**29.0**	**32.4**	**37.3**	**38.1**	**41.6**	**44.8**	**47.5**
	YoY	30%	28%	31%	45%	36%	44%	38%	27%
	QoQ	8%	4%	12%	15%	2%	9%	8%	6%
플랫폼		23.2	23.9	25.6	27.5	29.6	33.0	33.8	35.0
	YoY	25%	24%	27%	30%	27%	38%	32%	27%
	QoQ	10%	3%	7%	7%	8%	12%	2%	4%
광고		3.7	3.7	4.7	7.1	5.9	6.2	8.0	9.0
	YoY	27%	29%	15%	90%	59%	66%	70%	27%
	QoQ	-1%	1%	26%	51%	-17%	6%	29%	13%
기타		1.0	1.3	2.1	2.7	2.6	2.3	3.0	3.5
	YoY	2144%	341%	334%	226%	170%	79%	42%	30%
	QoQ	19%	33%	61%	28%	-2%	-12%	28%	17%
영업비용		21.9	22.8	25.0	29.8	29.1	32.0	34.0	37.9
	YoY	31%	25%	26%	40%	33%	40%	36%	27%
	QoQ	3%	4%	10%	19%	-2%	10%	6%	11%
영업이익		**6.0**	**6.1**	**7.4**	**7.5**	**9.0**	**9.6**	**10.8**	**9.6**
	YoY	28%	43%	52%	69%	49%	56%	45%	28%
	QoQ	36%	1%	21%	1%	20%	6%	12%	-11%
	영업이익률	*22%*	*21%*	*23%*	*20%*	*24%*	*23%*	*24%*	*20%*
세전이익		**7.0**	**5.5**	**8.3**	**5.8**	**9.7**	**13.5**	**11.8**	**9.5**
당기순이익		**5.7**	**4.6**	**6.6**	**4.4**	**7.7**	**10.1**	**9.1**	**7.4**
	YoY	59%	38%	74%	12%	35%	119%	37%	70%
	QoQ	47%	-20%	43%	-34%	77%	30%	-10%	-18%
	순이익률	*21%*	*16%*	*20%*	*12%*	*20%*	*24%*	*20%*	*16%*

주: IFRS 연결기준

자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

표33 아프리카 TV 연간 실적 추정

(단위: 십억원)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
영업수익	**94.6**	**126.6**	**172.0**	**203.7**	**238.9**
플랫폼	79.2	100.3	131.4	154.0	177.1
광고	13.7	19.3	29.2	34.8	41.7
기타	1.6	7.0	11.4	14.9	20.1
YoY					
영업수익	18%	34%	36%	18%	17%
플랫폼	24%	27%	31%	17%	15%
광고	-8%	41%	51%	19%	20%
기타	90%	330%	62%	31%	35%
매출비중					
플랫폼	84%	79%	76%	76%	74%
광고	14%	15%	17%	17%	17%
기타	2%	6%	7%	7%	8%
영업이익	**18.3**	**27.1**	**39.1**	**47.2**	**57.3**
YoY	14%	48%	44%	21%	22%
영업이익률	*19%*	*21%*	*23%*	*23%*	*25%*
세전이익	18.1	26.6	44.5	47.1	55.9
당기순이익	**14.7**	**21.3**	**34.4**	**36.7**	**44.7**
YoY	38%	46%	61%	7%	22%
순이익률	*16%*	*17%*	*20%*	*18%*	*19%*

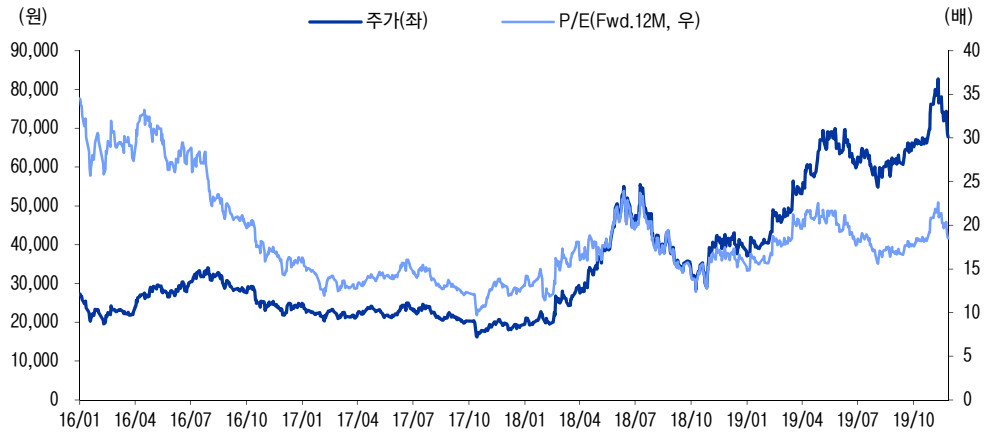
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표34 아프리카 TV Valuation

항목	**값**
A. 2019F EPS	3,151
발행주식 수 (백만 주)	11.5
B. Target P/E	25.0
A X B	79,415
목표주가	**80,000**
현 주가	67,600
Upside	18.3%

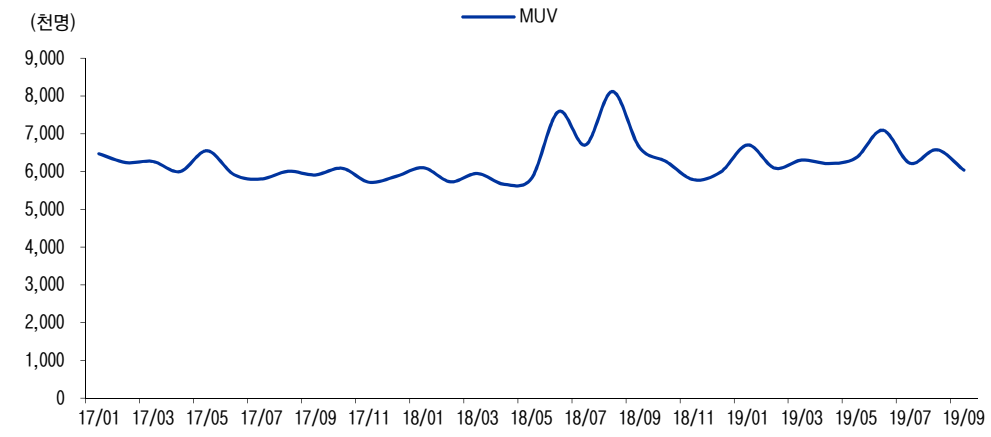
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 아프리카 TV 주가 및 밸류에이션 추이



자료: 퀀티와이즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 아프리카 TV MUV 트렌드



자료: 아프리카TV, 이베스트투자증권 리서치센터

아프리카TV (067160)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	63.4	95.8	137.1	167.2	206.0
현금 및 현금성자산	23.0	35.7	53.3	72.2	99.7
매출채권 및 기타채권	28.4	45.0	58.5	68.6	78.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	12.0	15.1	25.4	26.4	27.5
비유동자산	40.1	61.7	83.9	89.9	94.4
관계기업투자등	7.3	7.2	15.6	16.2	16.9
유형자산	13.9	25.1	27.7	27.5	25.8
무형자산	2.4	8.1	9.7	14.1	18.3
자산총계	**103.4**	**157.5**	**221.0**	**257.1**	**300.4**
유동부채	33.3	64.3	85.2	90.4	95.9
매입채무 및 기타재무	5.1	14.1	14.9	17.4	20.1
단기금융부채	0.0	1.1	3.9	3.9	3.9
기타유동부채	28.2	49.2	66.4	69.1	71.9
비유동부채	0.0	0.3	14.2	14.3	14.3
장기금융부채	0.0	0.0	13.5	13.5	13.5
기타비유동부채	0.0	0.3	0.8	0.8	0.8
부채총계	**33.3**	**64.7**	**99.4**	**104.7**	**110.2**
지배주주지분	69.7	92.4	118.6	149.5	187.3
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	41.2	48.2	48.4	48.4	48.4
이익잉여금	28.4	46.9	76.4	107.2	145.1
비지배주주지분(연결)	0.4	0.5	2.9	2.9	2.9
자본총계	**70.1**	**92.9**	**121.6**	**152.4**	**190.3**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**94.6**	**126.6**	**172.0**	**203.7**	**238.9**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**94.6**	**126.6**	**172.0**	**203.7**	**238.9**
판매비 및 관리비	76.2	99.5	133.0	156.5	181.6
영업이익	**18.3**	**27.1**	**39.1**	**47.2**	**57.3**
(EBITDA)	21.2	31.1	49.5	58.0	69.1
금융손익	0.3	0.7	1.1	2.6	1.0
이자비용	0.0	0.0	0.4	0.5	0.5
관계기업등 투자손익	-0.1	-0.6	-0.5	0.9	0.9
기타영업외손익	-0.5	-0.6	4.8	-3.5	-3.3
세전계속사업이익	**18.1**	**26.6**	**44.5**	**47.1**	**55.9**
계속사업법인세비용	3.4	5.3	10.1	10.4	11.2
계속사업이익	14.7	21.3	34.4	36.7	44.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**14.7**	**21.3**	**34.4**	**36.7**	**44.7**
지배주주	14.7	21.6	34.6	36.9	44.9
총포괄이익	**15.0**	**19.9**	**32.0**	**36.7**	**44.7**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	19.4	21.4	22.7	23.2	24.0
EBITDA 마진률 (%)	22.4	24.6	28.8	28.5	28.9
당기순이익률 (%)	15.5	16.8	20.0	18.0	18.7
ROA (%)	15.8	16.5	18.3	15.4	16.1
ROE (%)	23.2	26.6	32.7	27.5	26.7
ROIC (%)	54.5	64.3	70.3	69.6	73.4

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**21.3**	**38.8**	**43.1**	**41.9**	**50.9**
당기순이익(손실)	14.7	21.3	34.4	36.7	44.7
비현금수익비용가감	8.2	11.8	16.4	10.2	11.1
유형자산감가상각비	2.5	3.7	9.6	10.4	11.2
무형자산상각비	0.3	0.3	0.8	0.4	0.6
기타현금수익비용	0.3	0.9	6.0	-0.7	-0.7
영업활동 자산부채변동	1.9	6.8	-3.2	-5.0	-5.0
매출채권 감소(증가)	0.3	-3.9	-2.6	-10.2	-10.3
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-0.2	0.0	0.1	2.6	2.6
기타자산, 부채변동	1.9	10.7	-0.7	2.6	2.7
투자활동 현금	**-11.5**	**-26.6**	**-26.3**	**-16.9**	**-16.4**
유형자산처분(취득)	-4.4	-13.0	-10.6	-10.2	-9.6
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.4	-2.5	-4.8	-4.8
투자자산 감소(증가)	-1.5	-4.7	-9.9	-0.7	-0.7
기타투자활동	-5.4	-8.6	-3.3	-1.3	-1.3
재무활동 현금	**-3.3**	**0.6**	**0.7**	**-6.1**	**-7.0**
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.1	5.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	-4.0	-5.0	-6.1	-7.0
배당금의 지급	3.0	4.0	5.1	6.1	7.0
기타재무활동	-3.3	4.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**6.4**	**12.7**	**17.5**	**19.0**	**27.5**
기초현금	16.6	23.0	35.7	53.3	72.2
기말현금	23.0	35.7	53.3	72.2	99.7

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	13.4	19.5	21.2	19.8	16.3
P/B	3.1	4.9	6.5	5.2	4.1
EV/EBITDA	8.7	13.0	14.5	12.0	9.7
P/CF	9.2	13.5	15.3	16.6	13.9
배당수익률 (%)	2.0	1.2	0.8	1.0	1.1
성장성 (%)					
매출액	18.4	33.9	35.9	18.4	17.3
영업이익	14.4	48.0	44.0	20.8	21.6
세전이익	40.7	47.2	67.3	5.8	18.7
당기순이익	45.9	45.5	61.2	6.8	21.8
EPS	42.7	40.2	58.5	6.7	21.8
안정성 (%)					
부채비율	47.5	69.6	81.8	68.7	57.9
유동비율	190.1	148.9	161.0	184.9	215.0
순차입금/자기자본(x)	-47.5	-51.2	-47.9	-51.2	-56.0
영업이익/금융비용(x)	n/a	3,668.8	96.2	86.6	105.3
총차입금 (십억원)	0	1	17	17	17
순차입금 (십억원)	-33	-48	-58	-78	-106
주당지표(원)					
EPS	1,438	2,017	3,196	3,410	4,153
BPS	6,163	8,041	10,321	13,002	16,297
CFPS	2,090	2,917	4,418	4,081	4,860
DPS	380	470	560	650	720

자료: 아프리카 TV, 이베스트투자증권 리서치센터

레이 (228670)

2019. 12. 3 | Mid-Small Cap

치과 시장의 지각변동

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

치과용 진단 및 치료 솔루션 개발

레이는 의료영상기기 전문 회사로 치과용 진단 및 치료 솔루션을 개발하고 있다. 2015년 삼성전자로부터 Spin off된 후 치과용 영상진단장비 사업에 집중해왔다. 사업 영역은 2개로 치과용 X-Ray 진단 솔루션 RAYSCAN과 치료 솔루션 RAYDENT가 있다. 3Q19 누적기준 실적은 매출액 501억원(+55.9% yoy), 영업이익 75억원(+454.5% yoy, OPM 15.0%)로 가파른 성장세를 시현하고 있다. 3Q19 누적 기준 매출 구성은 디지털 치료솔루션 55.3%, 디지털 진단시스템 42.8%, 기타 2.0% 이다. 동사 실적은 분기를 거듭할 수록 우상향하는 모습을 보이며 4분기가 최대 성수기에 해당한다.

국내 유일 치과용 토탈 솔루션 구축 회사

국내 경쟁사들이 치과용 X-Ray 디텍터와 같은 진단 시장에 집중하고 있다면 레이는 진단에서 치료로 이어지는 토탈 솔루션을 구축했다. 레이의 치료 솔루션은 3차원 스캔 → CAD/CAM 솔루션 → 3D 프린팅의 3단계로 구분되며 이를 통해 보철, 교정장치, 임플란트 가이드 등을 제조할 수 있다. 동사의 치료 솔루션은 아날로그 워크플로우를 디지털화하여 환자와 의사의 시간(기존 30일 → 레이 1일)과 비용을 대폭 절감할 수 있다. 이는 레이의 솔루션을 통해 환자 진단 이후 치과 외부에서 이뤄지는 작업들(디지털 디자인, 보철 등 제조)을 병원 내부에서 소화할 수 있기 때문이다. 디지털 솔루션 매출은 2017년 20억원 → 2018년 181억원 → 3Q19 누적 247억원으로 급속도로 성장 중이며 전체 매출의 90%가 해외에서 발생하고 있다.

치료 솔루션 성장에 따른 뚜렷한 레버리지 효과

향후에도 레이의 치료 솔루션은 중국 등 해외 시장을 중심으로 한 고성장이 기대된다. 국내와 다르게 중국, 미국 등의 해외 시장에서는 임플란트 가이드와 같은 수술 보조기기에 대한 수요가 매우 높기 때문이다. 또한 신규사업 투명 교정기 역시 내년도 중국을 시작으로 본격적인 성장이 기대된다. 치료 솔루션은 CT, CAD/CAM, 3D 프린터 턴키 방식으로만 납품되고 있으며 진단기기 대비 판가 및 마진이 높아 뚜렷한 영업 레버리지 효과가 기대된다. 또한 기기 확산에 따른 고마진 소모품(레진) 매출 역시 동반 성장할 수 있다는 점에 주목하자.

NR

목표주가	NR
현재주가	36,550 원

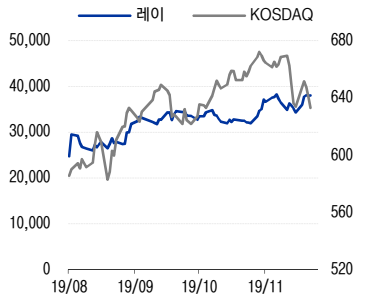
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(12/2)		634.50 pt
시가총액		2,432 억원
발행주식수		6,653 천주
52 주 최고가 / 최저가		38,200 / 24,750 원
90 일 일평균거래대금		45.18 억원
외국인 지분율		6.5%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		2,511 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	20.8%
	6 개월	N/A
	12 개월	N/A
주주구성	(주)유주	33.7%
	타임폴리오자산운용	6.5%
	레이우리사주	6.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2014	20.1	2.8	2.6	4.0	n/a	n/a	3	n/a	1.0	n/a	n/a
2015	20.5	-0.2	-0.2	0.2	n/a	n/a	0	n/a	19.6	n/a	6.2
2016	26.5	1.3	1.6	1.7	n/a	n/a	2	n/a	130.3	n/a	20.0
2017	32.9	1.9	1.0	1.2	n/a	n/a	3	n/a	92.7	n/a	8.2
2018	51.5	6.0	6.2	5.3	n/a	n/a	7	n/a	33.8	n/a	25.6

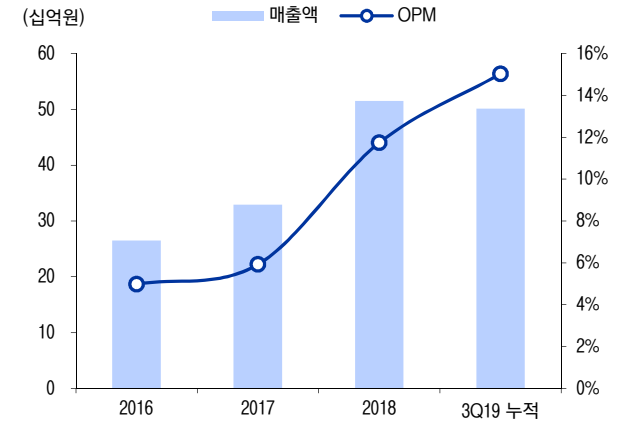
자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표35 레이 연간 실적 추이

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	3Q19 누적
매출액	**20.5**	**26.5**	**32.9**	**51.5**	**50.1**
매출총이익	8.4	10.9	15.0	22.5	23.2
GPM	*41.1%*	*40.9%*	*45.4%*	*43.6%*	*46.3%*
판매관리비	8.6	9.5	13.0	16.4	15.7
영업이익	-0.2	1.3	2.0	6.1	7.5
OPM	*-0.8%*	*5.0%*	*5.9%*	*11.7%*	*15.0%*
세전이익	-0.2	1.6	1.0	6.2	8.4
당기순이익	0.2	1.7	1.2	5.3	6.8
NIM	*1.0%*	*6.5%*	*3.5%*	*10.2%*	*13.6%*
매출 구성					
디지털 치료솔루션	0.0	0.0	2.0	18.1	24.7
디지털 진단시스템	20.5	26.5	28.6	28.3	19.1
기타	0.0	0.0	0.2	1.2	0.9

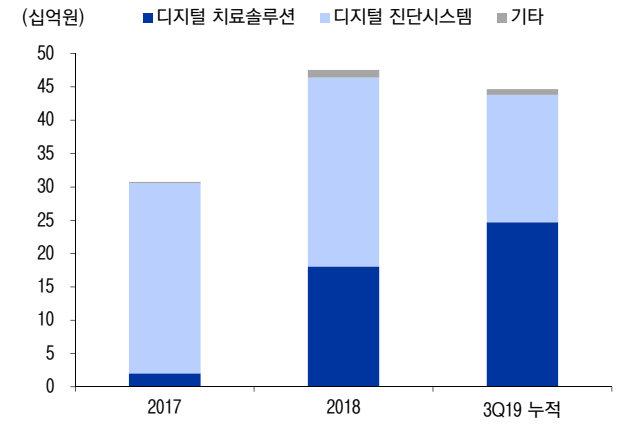
자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 레이 매출 및 수익성 추이



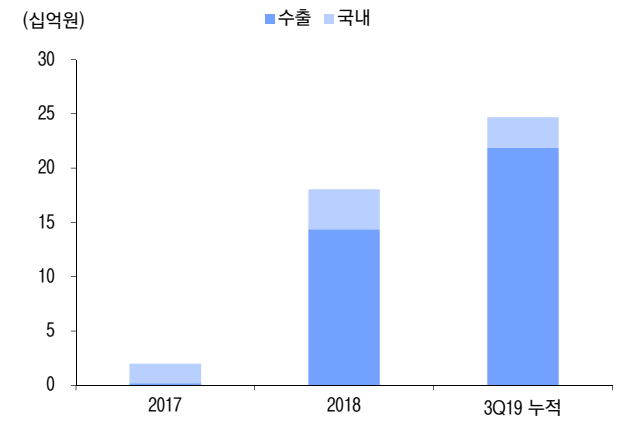
자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 레이 매출 구성(별도 기준)



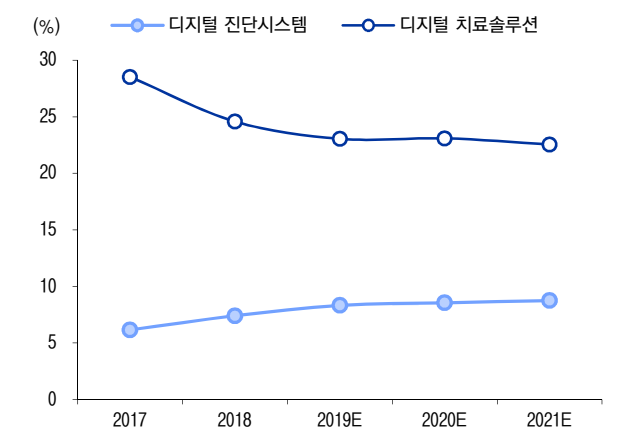
자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 디지털 치료솔루션 내수/수출 현황



자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 글로벌 진단시스템 vs 치료솔루션 성장률 추이



자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

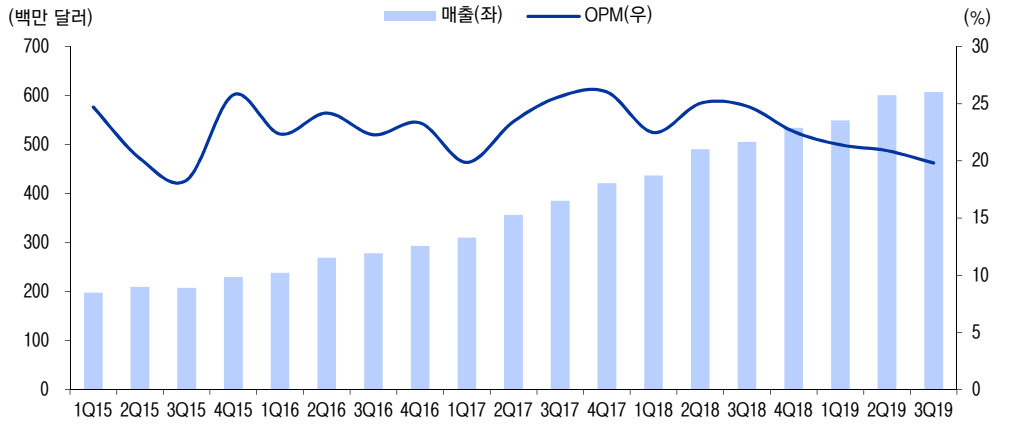
그림18 치과시장에 확산되고 있는 디지털 워크플로우

자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 레이 원데이 솔루션

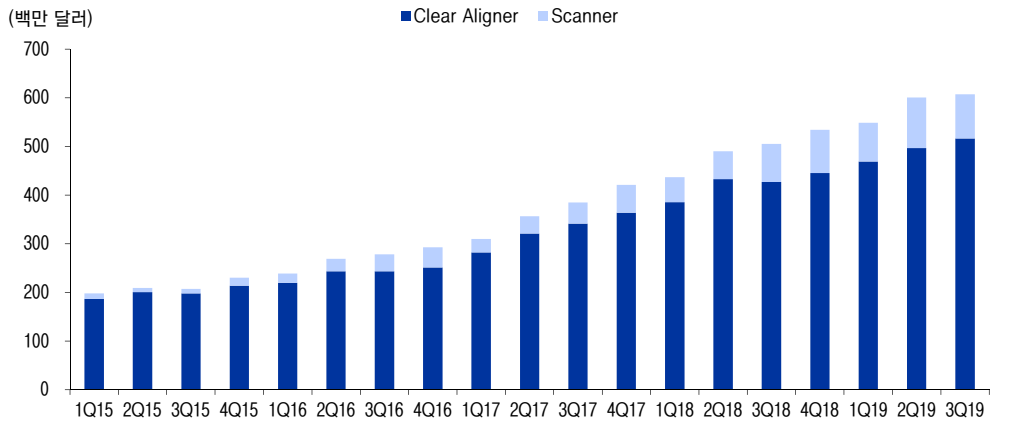
자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 Align Technology 실적 추이



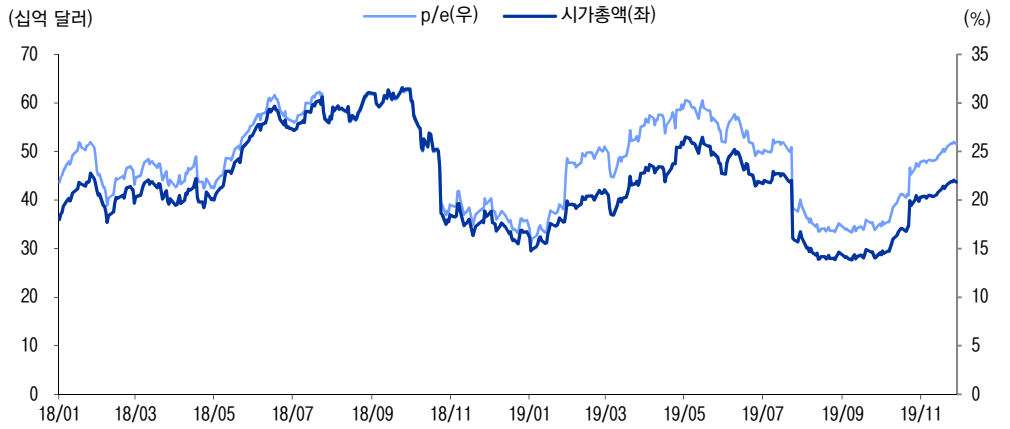
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 Align Technology 매출 구성



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 Align Technology 시가총액 및 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

레이 (228670)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	7.0	11.9	18.5	18.2	34.0
현금 및 현금성자산	0.0	0.8	5.0	4.0	12.2
매출채권 및 기타채권	5.4	6.4	7.1	7.2	12.6
재고자산	1.5	4.6	6.2	6.6	8.6
기타유동자산	0.1	0.2	0.2	0.3	0.6
비유동자산	2.8	4.3	5.8	7.6	7.3
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.7	0.6	1.2	1.6	1.4
무형자산	0.5	1.5	2.3	3.3	3.7
자산총계	**9.7**	**16.1**	**24.3**	**25.8**	**41.3**
유동부채	4.8	10.0	8.6	8.5	11.0
매입채무 및 기타재무	2.1	3.2	3.3	2.8	6.0
단기금융부채	2.2	6.2	4.6	4.9	3.5
기타유동부채	0.4	0.6	0.7	0.7	1.5
비유동부채	2.0	2.4	2.3	2.7	4.0
장기금융부채	0.9	0.7	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.0	1.7	2.3	2.7	4.0
부채총계	**6.7**	**12.4**	**10.9**	**11.1**	**15.0**
지배주주지분	3.0	3.7	13.4	14.7	26.3
자본금	2.2	2.4	2.7	2.7	2.8
자본잉여금	7.6	8.2	15.9	15.9	22.6
이익잉여금	-6.7	-6.9	-5.2	-3.9	0.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**3.0**	**3.7**	**13.4**	**14.7**	**26.3**

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	**20.1**	**20.5**	**26.5**	**32.9**	**51.5**
매출원가	11.4	12.1	15.6	18.0	29.1
매출총이익	**8.8**	**8.4**	**10.9**	**15.0**	**22.5**
판매비 및 관리비	6.0	8.6	9.5	13.0	16.4
영업이익	**2.8**	**-0.2**	**1.3**	**1.9**	**6.0**
(EBITDA)	3.3	0.3	1.9	2.7	7.2
금융손익	-0.2	0.0	0.2	-1.2	0.1
이자비용	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.1	0.0	0.3	0.0
세전계속사업이익	**2.6**	**-0.2**	**1.6**	**1.0**	**6.2**
계속사업법인세비용	-1.3	-0.4	-0.1	-0.2	1.0
계속사업이익	4.0	0.2	1.7	1.2	5.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**4.0**	**0.2**	**1.7**	**1.2**	**5.3**
지배주주	4.0	0.2	1.7	1.2	5.3
총포괄이익	4.0	0.2	1.7	1.2	5.2
매출총이익률 (%)	43.5	41.1	41.0	45.4	43.6
영업이익률 (%)	13.9	-0.8	5.0	5.9	11.7
EBITDA 마진률 (%)	16.3	1.5	7.3	8.3	14.0
당기순이익률 (%)	19.6	1.0	6.5	3.5	10.2
ROA (%)	n/a	1.6	8.5	4.6	15.7
ROE (%)	n/a	6.2	20.0	8.2	25.6
ROIC (%)	n/a	-1.5	8.4	9.9	30.9

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	**1.0**	**-1.4**	**0.6**	**1.1**	**4.3**
당기순이익(손실)	4.0	0.2	1.7	1.2	5.3
비현금수익비용가감	-0.2	2.0	0.7	1.5	3.4
유형자산감가상각비	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5
무형자산상각비	0.1	0.1	0.3	0.4	0.6
기타현금수익비용	-0.1	-0.1	-0.3	0.4	0.1
영업활동 자산부채변동	-2.8	-3.4	-1.6	-1.4	-4.2
매출채권 감소(증가)	-2.3	-2.6	5.8	6.2	-5.7
재고자산 감소(증가)	-0.2	-1.6	-1.6	-0.2	-1.9
매입채무 증가(감소)	-0.1	1.0	-5.8	-7.1	3.3
기타자산, 부채변동	0.0	-0.2	0.0	-0.3	0.2
투자활동 현금	**-0.5**	**-1.5**	**-2.7**	**-3.1**	**-2.1**
유형자산처분(취득)	0.0	-0.3	-1.0	-0.8	-0.3
무형자산 감소(증가)	-0.4	-1.1	-1.6	-2.1	-1.8
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.0	-0.1	0.0	-0.2	0.0
재무활동 현금	**-0.5**	**3.6**	**6.3**	**1.0**	**6.0**
차입금의 증가(감소)	-0.5	3.6	-2.4	0.3	-1.5
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	8.0	0.0	6.8
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.6	0.7	0.7
현금의 증가	**0.0**	**0.8**	**4.3**	**-1.0**	**8.2**
기초현금	0.0	0.0	0.8	5.0	4.0
기말현금	0.0	0.8	5.0	4.0	12.2

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	1.0	19.6	130.3	92.7	33.8
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	1.9	29.1	24.3	56.5
영업이익	n/a	적전	흑전	46.9	210.8
세전이익	n/a	적전	흑전	-37.1	523.7
당기순이익	n/a	-94.8	726.8	-32.6	355.0
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성 (%)					
부채비율	223.2	333.7	81.5	75.7	57.1
유동비율	146.4	118.9	214.9	214.8	308.5
순차입금/자기자본(x)	104.2	166.1	-3.3	6.0	-33.3
영업이익/금융비용(x)	9.9	-0.8	7.4	14.5	45.6
총차입금 (십억원)	3	7	5	5	3
순차입금 (십억원)	3	6	0	1	-9
주당지표 (원)					
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BPS	6,983	766	2,511	2,751	4,673
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

슈피겐코리아 (192440)

2019. 12. 3 | Mid-Small Cap

투자의 시기

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

3Q19 Review

슈피겐코리아 3Q19 실적은 매출액 835억원(+25.1% yoy), 영업이익 118억원(+1.5% yoy, OPM 14.1%)을 기록했다. 전년대비 케이스 제품의 전반적인 판매 호조에 따라 매출액은 견조한 성장세를 기록했으나 영업이익은 광고선전비 및 신규 인력 채용 등으로 시장 기대치에 못 미쳤다. 지역별로는 동사가 선전하던 기존 시장(북미, 유럽, 한국)에서의 선전이 두드러지게 나타났다. 제조사별로는 아이폰(+36% yoy), 및 갤럭시(+20% yoy)용 케이스가 신제품 출시 효과로 호조가 지속되었다. 다만 기대했던 신규 지역 진출 및 신규 브랜드 효과는 다소 미미했던 것으로 파악된다.

투자의 시기

동사 케이스 매출은 단가 상승과 신제품 출시효과로 견조한 성장세를 지속하고 있다. 올해에는 아마존닷컴이 경쟁력을 보유한 인도 지역에 신규 진출해 영역 확장이 지속되고 있다. 또한 애플의 아이폰 신제품 출시 주기가 짧아졌다는 점도 긍정적이다. 다만 케이스 이외의 스마트폰 주변기기, 아마존 세이버 사업 등 신규 성장 동력 마련을 위한 투자는 당분간 지속될 것으로 전망한다. 이에 따른 인력 채용과 마케팅 등으로 영업이익은 당사가 당초 기대했던 수준에 못 미칠 전망이다. 이를 감안해 2020년 영업이익 추정치를 7.6% 하향 조정했다.

투자의견 매수, 목표주가 64,000원으로 하향 조정

슈피겐코리아에 대해 투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 64,000원으로 하향 조정한다. 케이스 매출의 성장이 지속되고 있으나 신규 지역 진출 및 카테고리 확장에 따른 투자로 당초 기대했던 수준의 이익 개선이 나타나지 않고 있기 때문이다. 다만 동사의 우호적 배당 정책은 여전히 유효한 만큼 주가 하락에 따른 배당 메리트는 매력적일 수 있다.

Buy(maintain)

목표주가	64,000 원
현재주가	48,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(12/2)		634.50 pt
시가총액		2,984 억원
발행주식수		6,216 천주
52 주 최고가 / 최저가		83,500 / 45,100 원
90 일 일평균거래대금		20.07 억원
외국인 지분율		20.6%
배당수익률(19.12E)		3.2%
BPS(19.12E)		48,076 원
KODAQ 대비 상대수익률	1 개월	-12.3%
	6 개월	-30.1%
	12 개월	-3.1%
주주구성	김대영 (외 4 인)	41.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	5.1%
	자사주 (외 1 인)	3.0%

Stock Price

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	311.3	46.8	55.4	43.1	7,148	0.9	52	6.7	2.8	1.0	15.4
2020E	341.4	51.9	56.1	43.2	7,163	0.2	57	6.7	2.1	0.9	13.7
2021E	368.3	56.4	60.0	45.6	7,557	5.5	61	6.4	1.5	0.8	13.0

자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표36 슈피겐코리아 3Q19 Review

(단위: 십억원)	3Q19	3Q18	YoY	2Q19	QoQ	이베스트	대비
매출액	**83.5**	66.8	25.1%	63.9	30.6%	79.7	4.7%
영업이익	**11.8**	11.6	1.5%	8.6	36.3%	12.1	-2.4%
순이익	**11.7**	8.7	34.9%	8.3	40.4%	10.4	12.2%
OPM	**14.1%**	17.4%	-3.3%	13.5%	0.6%	15.1%	-1.0%
NPM	**14.0%**	13.0%	1.0%	13.0%	1.0%	13.1%	0.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표37 슈피겐코리아 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)	2019F			2020F		
항목	**변경전**	**변경후**	**차이(%)**	**변경전**	**변경후**	**차이(%)**
매출액	308.1	**311.3**	1.0%	344.5	**341.4**	-0.9%
영업이익	48.5	**46.8**	-3.4%	56.2	**51.9**	-7.6%
순이익	42.7	**43.1**	1.1%	45.9	**43.2**	-5.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표38 슈피겐코리아 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	**60.0**	**55.8**	**66.8**	**84.4**	**68.7**	**63.9**	**83.5**	**95.1**
케이스	47.3	43.9	54.3	67.8	55.9	50.9	67.0	76.6
보호필름	5.6	5.8	5.7	7.5	6.2	6.1	8.1	8.3
기타	7.0	6.1	6.7	9.0	6.6	7.0	8.4	10.2
YoY								
매출액	*66%*	*6%*	*23%*	*3%*	*15%*	*15%*	*25%*	*13%*
케이스	*74%*	*13%*	*32%*	*4%*	*18%*	*16%*	*23%*	*13%*
보호필름	*87%*	*14%*	*0%*	*0%*	*10%*	*5%*	*41%*	*11%*
기타	*16%*	*-28%*	*-11%*	*-15%*	*-6%*	*14%*	*25%*	*14%*
매출총이익	42.1	39.1	46.0	59.1	47.7	44.5	54.7	65.2
GPM	*70%*	*70%*	*69%*	*70%*	*69%*	*70%*	*66%*	*69%*
영업이익	**11.7**	**10.1**	**11.6**	**15.8**	**11.9**	**8.6**	**11.8**	**14.5**
OPM	*19%*	*18%*	*17%*	*19%*	*17%*	*14%*	*14%*	*15%*
YoY	*68%*	*-10%*	*-4%*	*-13%*	*2%*	*-14%*	*1%*	*-9%*
QoQ	*-36%*	*-14%*	*15%*	*37%*	*-25%*	*-28%*	*36%*	*23%*
세전이익	12.8	13.2	12.1	17.0	14.2	10.7	14.0	16.5
순이익(지배)	**10.0**	**10.0**	**8.7**	**14.0**	**10.4**	**8.3**	**11.7**	**12.7**
NPM	*17%*	*18%*	*13%*	*17%*	*15%*	*13%*	*14%*	*13%*
YoY	*181%*	*8%*	*-16%*	*-20%*	*4%*	*-17%*	*35%*	*-9%*
QoQ	*-43%*	*0%*	*-13%*	*61%*	*-26%*	*-20%*	*40%*	*9%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표39 슈피겐코리아 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
매출액	**225.0**	**266.9**	**311.3**	**341.4**	**368.3**
케이스	172.2	213.3	250.3	273.5	291.5
보호필름	22.1	24.7	28.7	32.6	36.0
기타	30.7	28.9	32.2	35.3	40.9
YoY					
매출액	*26%*	*19%*	*17%*	*10%*	*8%*
케이스	*19%*	*24%*	*17%*	*9%*	*7%*
보호필름	*159%*	*12%*	*16%*	*14%*	*11%*
기타	*194%*	*-6%*	*12%*	*10%*	*16%*
매출총이익	158.7	186.3	212.1	232.1	251.2
GPM	71%	70%	68%	68%	68%
영업이익	**48.3**	**49.2**	**46.8**	**51.9**	**56.4**
OPM	*21%*	*18%*	*15%*	*15%*	*15%*
YoY	*11%*	*2%*	*-5%*	*11%*	*9%*
세전이익	45.0	55.0	55.4	56.1	60.0
순이익(지배)	**40.7**	**42.7**	**43.1**	**43.2**	**45.6**
NPM	*18%*	*16%*	*14%*	*13%*	*12%*
YoY	*5%*	*5%*	*1%*	*0%*	*6%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표40 슈피겐코리아 밸류에이션

항목	내용	세부
2020F 순이익	43.2	
유통주식수(백만)	6.0	
2019F EPS(원)	7,163	
Target P/E	8.9	국내 경기소비재 기업 2020년 P/E 20% 할인
목표주가	**64,000**	
현 주가	48,000	12/3 종가
Upside	33.3%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

슈피겐코리아 (192440)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	170.1	193.9	221.0	249.2	279.3
현금 및 현금성자산	55.1	53.0	73.5	95.3	119.3
매출채권 및 기타채권	14.1	14.7	16.8	18.4	19.9
재고자산	17.7	19.9	21.9	24.1	26.0
기타유동자산	83.3	106.3	108.8	111.4	114.2
비유동자산	87.5	102.9	113.5	120.6	125.1
관계기업투자등	9.9	21.8	22.9	25.1	27.1
유형자산	42.4	44.7	52.5	57.6	55.8
무형자산	1.6	3.1	3.9	3.7	5.4
자산총계	**257.6**	**296.8**	**334.5**	**369.8**	**404.4**
유동부채	34.0	31.3	31.4	32.5	33.6
매입채무 및 기타재무	9.0	11.1	11.7	12.8	13.9
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**	**35.6**	**36.8**	**37.9**
지배주주지분	221.4	261.3	298.9	333.0	366.5
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	245.1	279.2	312.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**221.4**	**261.3**	**298.9**	**333.0**	**366.5**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**225.0**	**266.9**	**311.3**	**341.4**	**368.3**
매출원가	66.3	80.5	99.2	109.2	117.1
매출총이익	**158.6**	**186.3**	**212.1**	**232.1**	**251.2**
판매비 및 관리비	110.3	137.1	165.3	180.3	194.9
영업이익	**48.3**	**49.2**	**46.8**	**51.9**	**56.4**
(EBITDA)	49.5	51.1	51.6	57.1	61.5
금융손익	-2.8	5.7	9.5	4.3	3.7
이자비용	0.1	0.2	3.3	3.0	3.0
관계기업등 투자손익	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.2	-0.8	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	**45.0**	**55.0**	**55.4**	**56.1**	**60.0**
계속사업법인세비용	4.4	12.3	12.3	12.9	14.4
계속사업이익	40.7	42.7	43.1	43.2	45.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**40.7**	**42.7**	**43.1**	**43.2**	**45.6**
지배주주	40.7	42.7	43.1	43.2	45.6
총포괄이익	**36.7**	**43.9**	**43.1**	**43.2**	**45.6**
매출총이익률 (%)	70.5	69.8	68.1	68.0	68.2
영업이익률 (%)	21.5	18.4	15.0	15.2	15.3
EBITDA 마진률 (%)	22.0	19.1	16.6	16.7	16.7
당기순이익률 (%)	18.1	16.0	13.8	12.7	12.4
ROA (%)	17.2	15.4	13.7	12.3	11.8
ROE (%)	19.6	17.7	15.4	13.7	13.0
ROIC (%)	52.2	37.5	32.1	32.3	33.0

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**35.0**	**33.7**	**44.5**	**46.0**	**45.7**
당기순이익(손실)	40.7	42.7	43.1	43.2	45.6
비현금수익비용가감	9.9	13.1	4.8	5.4	2.5
유형자산감가상각비	0.9	1.6	4.6	5.0	4.9
무형자산상각비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
기타현금수익비용	2.4	-0.5	0.1	0.2	-2.6
영업활동 자산부채변동	-11.3	-5.9	-3.4	-2.6	-2.3
매출채권 감소(증가)	5.4	-3.1	-2.1	-1.6	-1.5
재고자산 감소(증가)	-9.6	3.8	-2.0	-2.1	-1.9
매입채무 증가(감소)	-5.7	-4.3	0.6	1.1	1.0
기타자산, 부채변동	-1.3	-2.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-22.4**	**-34.9**	**-17.1**	**-15.1**	**-9.7**
유형자산처분(취득)	-33.8	-5.0	-12.4	-10.2	-3.0
무형자산 감소(증가)	-0.3	-1.8	-1.0	0.0	-2.0
투자자산 감소(증가)	33.0	-28.6	-3.7	-4.9	-4.7
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**	**20.5**	**21.8**	**23.9**
기초현금	49.9	55.1	53.0	73.5	95.3
기말현금	55.1	53.0	73.5	95.3	119.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	6.8	7.4	6.7	6.7	6.4
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	3.8	2.8	2.1	1.5
P/CF	5.6	5.8	6.2	6.1	6.2
배당수익률 (%)	1.1	2.2	3.1	4.2	6.0
성장성 (%)					
매출액	25.5	18.6	16.6	9.7	7.9
영업이익	11.0	1.8	-4.8	10.8	8.6
세전이익	-1.9	22.3	0.7	1.2	6.9
당기순이익	5.5	5.0	0.9	0.2	5.5
EPS	7.8	5.5	0.9	0.2	5.5
안정성 (%)					
부채비율	16.3	13.6	11.9	11.1	10.3
유동비율	499.6	619.4	703.7	765.9	832.3
순차입금/자기자본(x)	-51.8	-50.9	-52.2	-54.2	-56.5
영업이익/금융비용(x)	327.9	218.7	14.4	17.3	18.8
총차입금 (십억원)	5	6	6	6	6
순차입금 (십억원)	-115	-133	-156	-180	-207
주당지표(원)					
EPS	6,714	7,082	7,148	7,163	7,557
BPS	35,611	42,034	48,076	53,569	58,959
CFPS	8,140	8,976	7,712	7,813	7,734
DPS	500	1,150	1,500	2,000	2,900

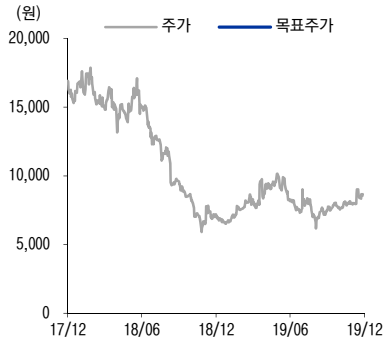
자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

아이센스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.12.03	신규	정홍식									
2019.12.03	NR	정홍식									

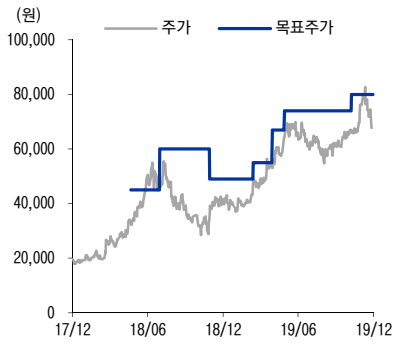
티에스이 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.12.03	신규	정홍식									
2019.12.03	NR	정홍식									

아프리카 TV 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2018.04.24	신규	김한경									
2018.04.24	Buy	45,000	22.2		-4.1						
2018.07.03	Buy	60,000	-7.5		-34.0						
2018.11.01	Buy	49,000	-4.9		-17.6						
2019.02.15	Buy	55,000	2.5		-9.4						
2019.04.02	Buy	67,000	-4.6		-13.1						
2019.05.02	Buy	74,000	-5.5		-14.4						
2019.10.11	Buy	80,000									

레이 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.12.03	신규	김한경									
2019.12.03	NR	김한경									

슈피겐코리아 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.01.08	변경	김한경									
2019.01.08	Buy	76,000	9.9		-14.7						
2019.04.09	Buy	105,000	-22.9		-33.0						
2019.07.30	Buy	78,000	-22.9		-29.4						
2019.12.03	Buy	64,000									

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	94.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	5.4%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)