Value & Growth

vol. 56 2020. 1. 7

1월

eBEST Mid-Small cap

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

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

Part I
Value & Growth
Universe

Part II
중소형주
종목 동향

Part III
중소형주
탐방노트

Part IV
치과용
의료기기 Study

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.

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

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

1 월 eBest Mid-Small cap

Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	4
Part II	중소형주 종목 동향	12
Part III	중소형주 탐방노트	19
Part IV	치과용 의료기기 Study	24

기업분석

바텍 (043150)	36
레이언스 (228850)	41
S&K 폴리텍 (091340)	45
레이 (228670)	50

Part I

Value & Growth Universe

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

2020년 1월 Universe에는 신규편입 · 제외종목이 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2019년 12월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	시스템반도체 시장 성장과 연관성 높음, 5G 등의 신규 기술력을 기반으로 IC Test 소켓 수요↑
	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	ETC · OTC · 헬스케어 전 사업영역 성장성 유지, 2020년 이후 제품 라인업 강화
	A025000	KPX케미칼	Valuation 저평가, 상대적으로 저렴한 원재료 투입 효과는 2020년에 연간 Fully 반영
	A063570	한국전자금융	CD-VAN & ATM 관리 둔화(무인주차장 개선이 될 시기에 관심 높여야 할 것으로 판단
	A049070	인탑스	자동차 & 가전 뿐만 아니라 사출경쟁력을 기반으로 사업영역 다각화 진행, Valuation 저평가
	A069510	에스텍	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	946.6	62,100	2.7	6.3	0.3	35.2	16.5	19.4	3.2	12.0
	A019680	대교	Buy	592.7	6,050	-1.1	6.3	20.2	3.6	3.9	26.2	1.0	7.4
	A034310	NICE	Buy	784.2	20,700	22.4	15.7	2.5	7.5	5.6	12.7	0.7	2.9
	A030190	NICE평가정보	Buy	822.7	13,550	7.7	7.0	4.7	12.6	17.4	20.5	3.6	11.2
	A119860	다나와	Buy	313.1	23,950	10.6	26.7	36.6	21.8	20.7	14.0	2.9	9.2
	A005680	삼영전자	Buy	180.2	9,010	-17.6	-57.2	-33.9	2.7	2.1	18.0	0.4	-5.1
	A023910	대한약품	Buy	190.2	31,700	4.8	-6.1	-2.5	20.4	16.7	6.8	1.1	4.2
	A086450	동국제약	Buy	786.9	88,500	19.0	17.6	14.3	13.6	14.1	14.7	2.1	9.0
	A025000	KPX케미칼	Buy	266.2	55,000	0.1	62.3	181.3	5.0	6.7	8.6	0.6	2.2
	A063570	한국전자금융	Buy	261.6	7,660	-4.9	-22.5	-51.0	6.9	6.0	25.4	1.5	5.8
	A049070	인탑스	Buy	228.8	13,300	15.4	45.6	38.9	6.0	6.3	7.3	0.5	0.7
	A069510	에스텍	Buy	127.6	11,700	10.6	21.5	-0.8	6.5	12.2	6.4	0.8	1.8
	A016800	퍼시스	Buy	338.7	29,450	8.0	9.0	-19.8	8.9	8.1	9.3	0.8	3.7
	A008490	서흥	Buy	409.5	35,400	16.3	27.2	45.5	10.9	10.7	11.0	1.2	8.6
	A078000	텔코웨어	Buy	130.0	13,400	-5.5	-41.7	-27.0	8.8	4.1	28.3	1.2	9.2
	A036190	금화피에스시	Buy	177.0	29,500	-1.2	-4.3	-12.6	17.2	14.2	5.1	0.7	0.2
	A130580	나이스디앤비	Buy	126.6	8,220	45.0	20.2	11.8	16.6	19.0	12.2	2.3	6.8
	A040420	정상제이엘에스	Buy	117.6	7,500	7.5	25.7	172.2	14.6	14.7	12.0	1.8	6.6
	A092130	이크레더블	Buy	223.4	18,550	9.1	8.5	8.0	40.9	25.2	16.5	4.2	9.9
김한경	A067160	아프리카TV	Buy	755.2	65,700	35.9	44.3	60.2	22.7	28.5	22.5	6.4	14.8
	A065510	휴비츠	Buy	98.6	8,300	13.8	39.2	12.7	12.9	5.1	12.2	0.6	3.8
	A006060	화승인더	Buy	647.2	11,700	16.8	91.0	189.7	8.2	13.8	10.6	1.5	4.4
	A192440	슈피겐코리아	Buy	316.4	50,900	16.6	-4.9	0.9	15.0	14.2	6.8	1.0	3.0
	A241590	화승엔터프라이즈	Buy	1,023.1	16,900	30.9	107.4	247.4	7.3	17.0	16.8	2.9	8.4
	A012750	에스원	Buy	3,514.9	92,500	5.5	5.4	56.7	9.9	12.1	22.0	2.7	9.0
	A039830	오로라	Buy	149.1	13,850	11.7	41.2	80.0	11.3	9.2	12.9	1.2	5.4
	A063160	종근당바이오	Buy	167.6	30,550	6.3	106.8	45.7	11.0	7.3	13.5	1.0	5.5
	A051360	토비스	Buy	157.5	9,420	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 2020년 1월 2일 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	17.9	2.9	10.6
	A019680	대교	Buy	-0.4	7.7	6.2	3.9	4.1	24.7	1.0	7.0
	A034310	NICE	Buy	6.1	15.2	19.0	8.2	63.2	10.7	6.8	2.6
	A030190	NICE평가정보	Buy	7.5	9.0	8.0	12.8	16.5	19.0	3.1	10.0
	A119860	다나와	Buy	7.3	12.1	10.3	22.7	19.2	12.7	2.4	7.7
	A005680	삼영전자	Buy	1.0	10.7	11.0	3.0	2.4	16.2	0.4	-5.1
	A023910	대한약품	Buy	4.5	7.4	6.8	21.0	15.3	6.4	1.0	4.2
	A086450	동국제약	Buy	12.7	15.7	14.4	14.0	14.1	12.8	1.8	7.7
	A025000	KPX케미칼	Buy	3.9	14.2	17.0	5.5	7.4	7.3	0.5	1.8
	A063570	한국전자금융	Buy	4.2	10.9	9.7	7.3	6.2	23.1	1.4	5.4
	A049070	인탑스	Buy	8.6	9.0	8.6	6.1	6.4	6.7	0.4	0.5
	A069510	에스텍	Buy	9.3	12.3	10.6	6.6	12.2	5.8	0.7	1.4
	A016800	퍼시스	Buy	7.6	8.6	6.3	8.9	8.1	8.7	0.7	3.0
	A008490	서흥	Buy	10.1	11.4	5.9	11.1	10.3	10.3	1.1	1.9
	A078000	텔코웨어	Buy	13.1	20.0	10.9	9.3	4.5	25.5	1.1	7.5
	A036190	금화피에스시	Buy	4.3	4.8	4.0	17.3	13.3	4.9	0.7	-0.4
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.2	6.4	6.7	16.8	17.5	11.4	2.0	6.0
	A040420	정상제이엘에스	Buy	6.3	8.0	9.2	14.9	15.1	11.0	1.7	6.0
	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 2020년 1월 2일 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 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
			이번달 신규 편입·제외 종목은 없습니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화

기업코드	기업명	View 변화
A086450	동국제약	전 사업부문의 실적개선을 기반으로 목표주가를 기존 95,000원 → 110,000원으로 상향하였음. Target P/E 15.6배(2020년 EPS 기준)은 동사의 성장성을 고려했을 때 무리가 없다고 판단됨. 동사는 미래를 위한 대규모 투자(Capex 2009년~2017년 평균 95억원 → 2018년~2022년 평균 361억원 규모)가 본격화되고 있는데, 이는 미래의 위한 성장 발판으로 1)마데카크림의 원재료인 TECA 생산시설 확대(Capa 5배 정도, 2018년), 2)CDMO 사업 진출을 위한 공장 건설 계획(2020년~2021년), 3)동국생명과학의 조영제 Capa 증설(바이엘 코리아의 안성 공장 매입, 2020년) 등으로 사용될 것임. 중·장기적인 성장관점에서 동사의 매출액은 2009년~2018년 CAGR 14.0%, 3Q19 누적 18.5% yoy, 향후에도 이러한 성장흐름이 유지될 가능성이 높음. 이는 1)OTC(과거 3년 CAGR 6.5%, 3Q19 누적 13.0% yoy)에서 신규 제품 라인업(ex 마인트롤) 확대, 2)ETC(과거 3년 CAGR 15.3%, 3Q19 누적 13.6% yoy)에서 사업영역 다각화(ex CDMO 사업 진출), 3)헬스케어(과거 3년 CAGR 43.6%, 3Q19 누적 35.8% yoy)에서 화장품 부문의 오프라인 시장 강화(현재 홈쇼핑 중심), 마데카크림 중심에서 아이템 확대, 수출 증가가 진행되고 있기 때문임
A067160	아프리카TV	최근 동사 주가는 크게 조정 받고 있음. 이는 '별풍선깡'으로 불리는 불법 자금유통에 대한 수사 이슈 및 4분기 실적 둔화에 대한 우려감 때문으로 판단. 소액결제 등을 통해 BJ에게 별풍선을 선물하면 수수료를 제외한 금액을 현금으로 바꿔주는 형태의 자금 융통 사례가 발견되며 주가에 하방압력을 가하고 있음. 다만 이는 아프리카TV가 자체적으로 경찰 수사를 의뢰한 것이며 중장기적으로는 클린한 생태계를 구축하는 것이 긍정적이라는 판단. 다만 이를 비롯한 일련의 이슈들이 4분기 매출 둔화 요인으로 작용할 것으로 예상되며 올해 1분기 이후 별풍선 매출의 반등 여부가 주가의 주요한 결정 변수가 될 전망.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

12월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 12 월 IPO 기업(1)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
NH 프라임리츠	A338100	2019-12-05	동사는 2019 년 5 월 설립된 위탁관리부동산투자회사임. 4 개의 부동산 관련 증권에 투자할 계획인데, "ARA 펀드"의 1 종 수익증권, "케이비강남 1 호리츠"의 우선주, "유경 11 호펀드"의 수익증권, "현대 38 호펀드"의 수익증권임.	-
리메드	A302550	2019-12-06	동사는 정신과, 신경과, 재활의학과 등에서 필요로 하는 비침습적 방법의 뇌질환 치료기기, 신경질환 치료기기,각종 만성 통증을 치료하는 의료기기를 개발 및 제조함. 동사의 주력제품은 NMS(Neuro Magnetic Stimulation)를 활용한 만성통증, 에스테틱 사업과 병원용 및 재택용 TMS 를 활용한 뇌재활 사업임.	하이로닉
태웅로직스	A124560	2019-12-10	동사는 복합운송 주선 및 종합물류 서비스업을 영위함. 독자적인 운송망과 운임요율표에 의한 독립적인 운송인 자격으로 전 구간 일괄운송을 책임지는 서비스를 제공함. 동사가 수행하는 물류서비스의 90% 이상이 해상물류임. 동사는 3 개월에서 6 개월 단위로 화주와 운임계약을 체결하며, 국내외 메이저선사로부터 운임견적을 받아 운송업체를 선정하는 등 화주와의 운임단가협상능력 등을 바탕으로 안정적인 수익을 창출하고 있음.	한솔로지스틱스, 한익스프레스
제이엘케이인스펙션	A322510	2019-12-11	동사의 주력제품은 인공지능 의료솔루션임. 인공지능 의료솔루션이란, 의료 영상장비로 촬영된 x-ray, MRI, CT 등 다양한 의료영상을 인공지능으로 분석하여 14 개의 신체 부위(뇌, 흉부, 심장 등)에 적용가능한 37 개의 솔루션을 개발함. 동사는 자체 보유 인공지능 알고리즘과 영상처리기술을 바탕으로 인공지능 올인원 'AIHuB'플랫폼을 개방하여 의료와 보안분야에 솔루션을 제품화하여 사업을 영위중임.	유비케어, 비트컴퓨터, 인피니트헬스케어
신테카바이오	A226330	2019-12-17	동사는 2009 년 9 월에 설립된 바이오 벤처회사로 동사의 주력사업은 빅데이터와 개인 유전체 지도를 활용해 유전체 분석 및 바이오데이터 관리 분석하는 것임. 최근에는 유전체 빅데이터 플랫폼 기술과 AI 기술을 접목하여 신약개발에 활용하는 방식의 개발을 진행 중임. 현재는 CJ 제일제당 및 중외제약 등과 함께 신약 연구개발 및 사업화를 진행하고 있음.	제이엘케이인스펙션
메드팩토	A235980	2019-12-19	동사는 첨단 유전체 분석 기술을 이용하여 맞춤형 치료제 개발을 위한 표적을 발굴, 저분자화합물, 항체의약품 등 첨단 바이오기술을 이용하여 혁신적 신약 및 치료효율을 높이는 바이오마커를 발굴, 개발하는 업체임. 동사의 주력 사업은 난치성 암 치료를 위한 항암제 개발임.	-

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 12 월 IPO 기업(2)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
브릿지바이오 테라퓨틱스	**A288330**	2019-12-20	동사는 기초 의약물질 및 생물학적 제제 제조업 및 의학 및 약학 연구개발업을 주요 사업을 영위하는 기업으로 미충족 의료 수요(Unmet Medical Needs)가 높은 적응증의 혁신신약 개발을 목표로 의약품 개발을 진행하고 있음. 동사 파이프라인을 국내외 제약사들과 기술이전 및 공동개발에 대한 Licensing-out 계약을 체결하여 마일스톤을 받고 있음.	**한미약품, 보령제약, 일동제약**
메탈라이프	**A327260**	2019-12-24	동사는 광 모듈용 패키지 내부에 삽입되는 부속품을 생산 및 판매하는 업체임. 주력제품은 RF 통신 및 광 통신 등에 주로 사용되고 있는 통신용 패키지로서, 통신 중계기에 주로 사용되는 RF 트랜지스터 패키지와 광 전송망에 주로 사용되는 광 송/수신 및 광 증폭 모듈용 패키지임. 또한 레이저 모듈용 패키지를 주력 제품으로 제조, 판매 중임.	**에이스테크, 오이솔루션, 이노와이어리스**
천랩	**A311690**	2019-12-26	동사는 마이크로바이옴 빅데이터 플랫폼을 통한 미생물 생명정보 분석 서비스 및 마이크로 바이옴 기반 헬스케어 서비스를 주요 사업으로 영위함. 동사의 마이크로바이옴 기반 헬스케어 서비스는 국내 최대 규모인 한국인 9 천건을 포함한 약 12 만 건의 휴먼 마이크로바이옴 데이터를 기반으로 하며, 빅데이터 분석 및 머신러닝 기술을 적용하여 유의미한 지표를 생성, 제공하고 있음.	**마크로젠, 녹십자셀**
피피아이	**A062970**	2019-12-26	동사는 광통신 유선통신기기 관련 제품 제조 및 판매업체임. 광통신광소자 기술인 '평판 광집적회로' 제조 기술을 자체개발하고 이를 바탕으로 광통신소자를 제조 및 판매하고 있음. 데이터센터용 AWG, 통신용 AWG, 스플리터, 계측기 제품 판매를 주력 사업으로 영위함.	**파이오링크, 오이솔루션, RFHIC**

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.

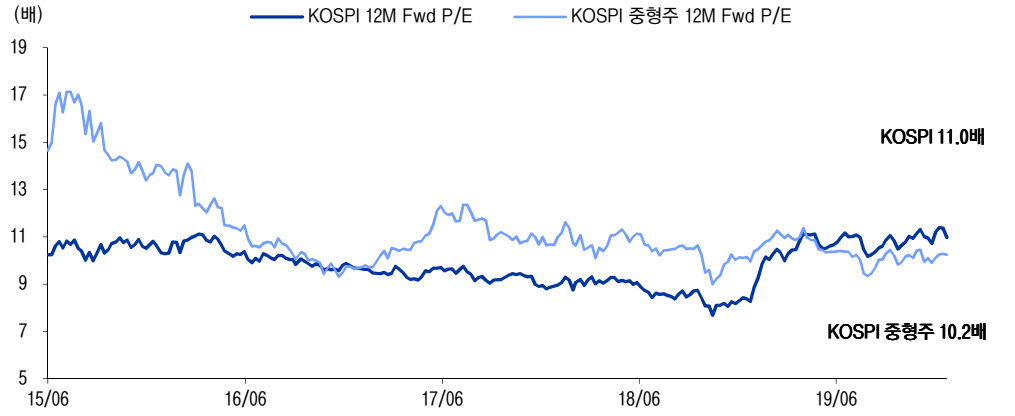
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 중형주, 밸류에이션 상승세

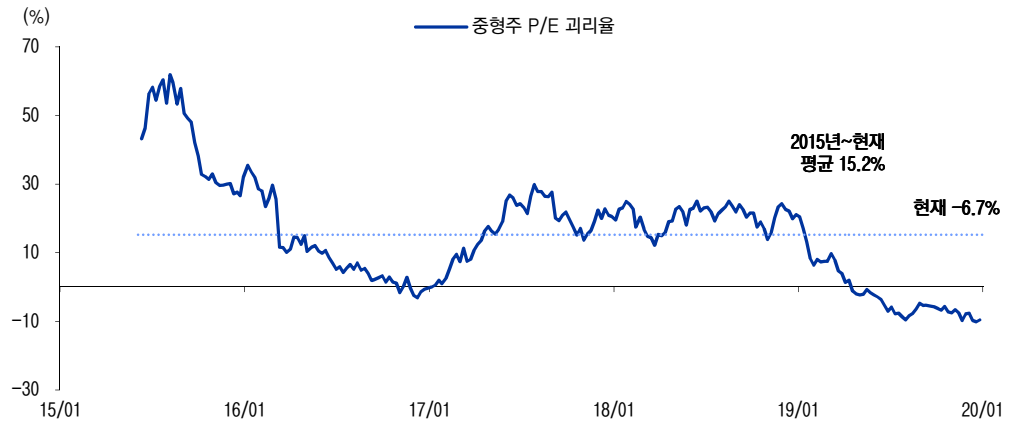
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -6.7%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 15.2%를 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.2배, KOSPI의 12MF P/E는 11.0배 수준으로 Valuation 격차가 유지되고 있다.

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

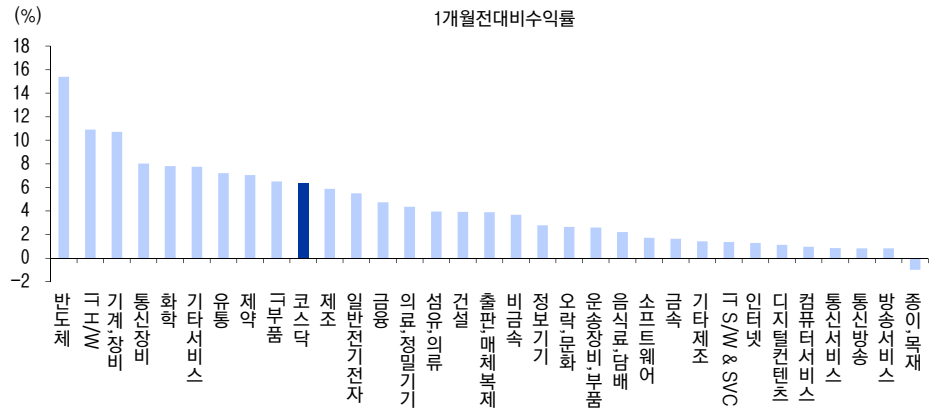


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

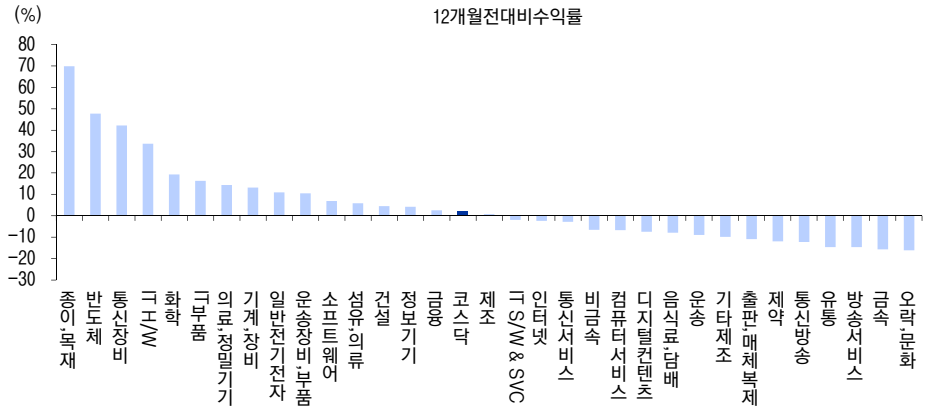
12월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 6.41%를 기록하였다. 같은 기간 동안 반도체 업종(+15.4%)의 수익률이 가장 높았으며, IT H/W(+10.9%), 기계·장비(+10.7%) 등이 뒤를 이었다. 이는 12월 동안 반도체 업황 회복에 대한 기대감으로 인해 외인들의 반도체 관련 종목 매수세가 지속된 것이 주요 원인으로 보인다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

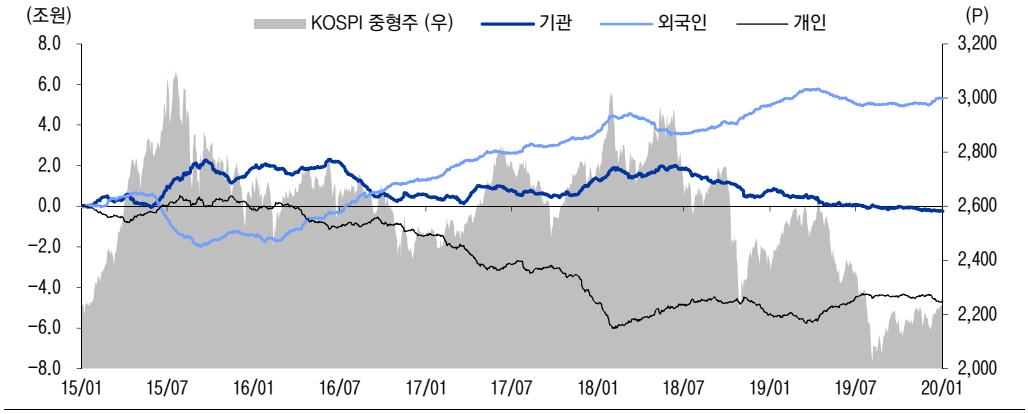
수급상황- KOSPI 중형주 외국인 매수세, KOSDAQ 기관 매수세

표9 KOSPI 중형주 수급(2019.12.02~2020.01.03)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-859억원	-2,560억원
외국인	3,036억원	5.3조원
개인	-3,015억원	-4.7조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



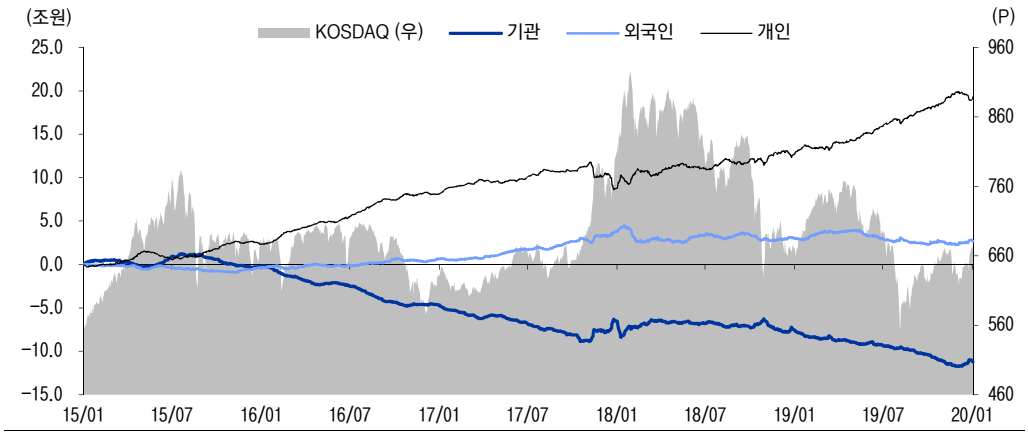
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 KOSDAQ 수급(2019.12.02~2020.01.03)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	4,884억원	-11.2조원
외국인	3,130억원	2.6조원
개인	-4,731억원	19.3조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표11 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: 2020년 1월 2일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표12 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A017550	수산중공업	1,382	72.4%	59.0%	45.7%	1474.5%	17.1	1.4	-44.7%
A200710	에이디테크놀로지	1,871	58.4%	102.6%	133.0%	64.0%	29.6	3.8	6.3%
A021050	서원	1,434	58.1%	182.2%	-3.3%	1.6%	22.3	1.4	-65.1%
A131290	티에스이	1,526	57.4%	104.4%	2.1%	-10.9%	11.4	1.0	19.2%
A097780	에스맥	3,165	49.8%	35.2%	77.6%	1017.6%	25.1	1.4	7.3%
A101490	에스앤에스텍	2,516	43.3%	228.2%	32.4%	133.5%	29.6	3.2	-4.5%
A030530	원익홀딩스	4,302	39.6%	61.5%	-23.1%	-28.1%	6.6	0.6	-37.5%
A029460	케이씨	2,508	36.0%	58.1%	-10.7%	-16.2%	4.9	0.7	56.6%
A079370	제우스	1,443	29.9%	21.9%	-20.2%	-47.6%	7.6	0.7	-9.9%
A042700	한미반도체	4,555	29.9%	6.0%	-46.6%	-79.4%	24.3	2.1	5.5%
A281820	케이씨텍	4,573	28.8%	143.4%	-26.3%	-34.8%	13.2	1.8	17.3%
A015860	일진홀딩스	2,492	28.0%	66.4%	-10.1%	201.4%	29.7	0.9	-121.2%
A092070	디앤에프	1,087	27.5%	36.9%	-18.3%	-61.7%	22.5	1.2	-1.4%
A039440	에스티아이	3,285	26.9%	130.3%	7.1%	13.8%	14.7	2.2	5.4%
A036810	에프에스티	1,615	26.9%	115.1%	-30.4%	-16.0%	9.0	1.7	-2.5%
A036930	주성엔지니어링	3,937	25.5%	31.2%	10.4%	-32.8%	12.6	1.9	-12.4%
A220630	해마로푸드서비스	2,722	24.5%	38.6%	13.8%	7.7%	16.1	3.8	3.3%
A101160	월덱스	1,367	24.1%	74.3%	17.3%	28.1%	6.6	1.9	-19.2%
A102120	어보브반도체	1,259	24.1%	66.3%	9.8%	5.1%	14.7	1.6	23.8%
A089970	에이피티씨	1,757	23.9%	39.5%	14.4%	3.7%	10.8	3.3	22.6%
A091340	S&K폴리텍	1,000	23.8%	138.6%	14.8%	111.3%	7.4	1.4	-47.6%
A073490	이노와이어리스	2,065	23.7%	33.6%	49.2%	543.7%	15.8	3.1	5.7%
A036200	유니셈	1,671	23.2%	74.1%	-27.4%	-61.5%	14.0	1.5	14.7%
A017810	풀무원	4,400	23.1%	48.1%	3.7%	-22.3%	28.1	1.3	-56.6%
A241770	메카로	1,616	23.1%	15.5%	0.7%	-42.2%	11.2	1.2	52.4%
A102710	이엔에프테크놀로지	4,012	22.9%	131.2%	14.2%	67.3%	9.0	1.8	-6.5%
A178320	서진시스템	5,521	22.5%	69.9%	29.9%	82.1%	9.8	2.5	-14.5%
A200470	하이셈	1,076	22.4%	55.4%	18.9%	-15.1%	12.2	1.9	-19.7%
A095570	AJ네트웍스	2,365	22.0%	11.5%	62.2%	-10.0%	2.4	0.8	-375.6%
A057500	SKC 솔믹스	2,291	21.7%	40.0%	1.9%	-36.4%	18.7	2.4	-33.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표13 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: 2020년 1월 2일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표14 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A090740	연이정보통신	1,030	-18.4%	94.6%	17.2%	-434.4%	14.6	1.9	-16.2%
A012700	리드코프	1,901	-10.4%	36.4%	33.9%	19.3%	4.9	0.6	-385.4%
A002170	삼양통상	1,818	-9.7%	43.9%	13.9%	72.4%	5.0	0.6	68.8%
A251970	펌텍코리아	2,263	-9.7%	0.0%	41.4%	31.8%	10.8	2.8	2.0%
A033100	제룡전기	1,052	-9.5%	-19.1%	4.7%	-1362.8%	25.8	2.1	17.4%
A036800	나이스정보통신	2,870	-9.0%	47.9%	8.2%	-14.0%	9.6	1.4	69.8%
A004200	고려개발	1,324	-8.4%	-5.0%	3.1%	39.1%	9.7	1.0	-115.5%
A011330	유니켐	1,225	-8.2%	23.1%	22.7%	104.9%	8.1	2.1	-35.0%
A078020	이베스트투자증권	3,035	-7.8%	-37.8%	24.8%	10.2%	8.2	0.8	0.0%
A215000	골프존	4,217	-7.7%	101.8%	29.1%	18.3%	17.7	2.2	21.5%
A078000	텔코웨어	1,300	-7.6%	0.8%	13.3%	-26.1%	29.6	1.2	65.7%
A043610	지니뮤직	2,060	-7.3%	-28.7%	51.6%	94.1%	27.1	1.4	40.7%
A031330	에스에이엠티	2,160	-7.1%	35.0%	6.5%	-0.5%	6.0	1.0	-19.5%
A002270	롯데푸드	4,584	-6.8%	-42.2%	-0.1%	-30.5%	12.8	0.7	-32.0%
A068930	디지털대성	1,739	-6.8%	75.2%	33.2%	27.2%	15.4	2.5	13.0%
A290380	대유	1,059	-6.8%	-31.0%	7.7%	-19.7%	16.8	1.7	41.5%
A001270	부국증권	2,677	-6.6%	-6.4%	0.3%	-12.4%	11.0	0.6	0.0%
A079960	동양이엔피	1,277	-6.6%	76.4%	19.8%	247.7%	5.5	0.7	55.3%
A009970	영원무역홀딩스	6,375	-6.4%	-25.6%	9.2%	26.1%	5.5	0.6	37.1%
A200670	휴메딕스	2,258	-6.4%	-15.5%	18.5%	28.4%	23.1	2.2	11.6%
A009460	한창제지	1,781	-6.1%	-6.7%	-5.2%	-28.3%	19.1	2.3	-15.0%
A057050	현대홈쇼핑	9,576	-6.1%	-20.1%	85.3%	5.0%	5.6	0.6	33.1%
A054210	이랜텍	1,218	-6.1%	58.3%	52.4%	-1452.0%	3.9	0.9	-107.7%
A123420	선데이토즈	1,967	-6.0%	7.9%	-4.2%	38.9%	20.6	1.4	43.7%
A149950	아바텍	1,175	-5.9%	41.8%	-3.0%	19.9%	12.8	0.9	48.2%
A012200	계양전기	1,047	-5.8%	-12.1%	4.4%	-77.0%	24.9	0.6	-6.9%
A025000	KPX케미칼	2,662	-5.7%	5.8%	4.6%	118.2%	9.7	0.6	31.0%
A201490	미투온	1,794	-5.6%	3.2%	31.9%	46.6%	14.6	2.6	7.6%
A054050	농우바이오	1,900	-5.6%	8.2%	8.5%	-49.1%	26.0	0.8	10.0%
A206560	덱스터	1,928	-5.6%	63.1%	76.8%	-113.7%	14.9	3.1	17.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표15 순현금 & 저평가 중소형주

구분	내용
시가총액	시가총액 700억원 ~ 5,000억원
순현금 & 성장성	순현금 재무구조, YoY 매출액 & 영업이익 상승기업(직전 4분기 기준)
Valuation	12M Trailing P/E 15.0배 이하, P/B 1.5배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 1M 낙폭과대 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2020년 1월 2일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표16 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A002170	삼양통상	1,818	-9.7%	43.9%	13.9%	72.4%	5.0	0.6	68.8%
A079960	동양이엔피	1,277	-6.6%	76.4%	19.8%	247.7%	5.5	0.7	55.3%
A025000	KPX케미칼	2,662	-5.7%	5.8%	4.6%	118.2%	9.7	0.6	31.0%
A016580	환인제약	2,911	-4.6%	-17.4%	33.7%	27.7%	14.8	1.1	32.1%
A037710	광주신세계	2,656	-4.1%	-6.5%	92.4%	10.9%	5.5	0.4	17.7%
A044060	조광ILI	759	-3.4%	58.2%	19.2%	22.5%	13.8	1.4	13.3%
A034590	인천도시가스	1,253	-3.2%	-2.6%	48.1%	67.6%	10.0	0.7	26.9%
A110790	크리스에프앤씨	2,208	-2.3%	-24.6%	43.9%	55.2%	8.5	1.1	17.0%
A007340	디티알오토모티브	2,933	-2.2%	-7.3%	2.0%	12.2%	4.6	0.5	6.0%
A023890	한국아트라스비엑스	4,676	-2.1%	-1.5%	5.2%	34.6%	7.8	1.5	15.1%
A009160	SIMPAC	1,940	-1.8%	21.5%	94.5%	171.4%	7.3	0.4	2.2%
A001880	삼호	3,097	-1.5%	45.2%	49.8%	89.4%	2.8	0.8	107.1%
A003650	미창석유	1,380	-1.4%	0.5%	1.5%	68.4%	8.6	0.6	66.5%
A130660	한전산업	1,134	-1.1%	-0.6%	14.4%	49.9%	6.4	1.5	23.3%
A024090	디씨엠	1,416	-0.8%	11.0%	19.3%	139.2%	8.0	0.9	39.7%
A101330	모베이스	1,024	-0.8%	20.8%	38.2%	83.0%	1.7	0.5	24.4%
A033270	유나이티드제약	3,011	-0.5%	-19.5%	10.3%	7.6%	9.2	1.3	10.9%
A282690	동아타이어	1,696	-0.4%	-2.8%	10.5%	82.4%	7.3	0.5	4.9%
A004450	삼화왕관	982	-0.3%	-2.3%	3.2%	3.3%	9.6	0.7	22.2%
A053210	스카이라이프	4,175	-0.2%	-24.7%	1.7%	1.3%	7.9	0.6	33.2%
A013120	동원개발	3,669	0.1%	2.7%	24.3%	11.7%	3.4	0.5	97.6%
A003800	에이스침대	3,859	0.3%	49.4%	17.7%	42.2%	9.6	0.9	6.3%
A069510	에스텍	1,276	0.4%	18.4%	14.3%	44.5%	6.3	0.9	42.3%
A038540	상상인	4,703	0.5%	-42.5%	16.1%	5.2%	3.4	1.1	18.7%
A092230	KPX홀딩스	2,324	0.7%	-10.4%	8.1%	108.0%	13.6	0.4	78.2%
A009300	삼아제약	1,026	0.9%	1.9%	11.3%	22.1%	10.5	0.6	44.8%
A043370	평화정공	1,785	1.3%	29.0%	7.6%	10.5%	2.7	0.3	33.1%
A035890	서희건설	2,299	1.4%	-3.5%	16.2%	39.9%	5.3	0.8	47.5%
A041910	에스텍파마	1,255	1.4%	28.4%	13.2%	347.7%	8.8	1.4	19.1%
A900290	GRT	1,614	1.7%	33.8%	15.5%	13.6%	2.7	0.5	65.8%

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.

콜마비앤에이치 (200130)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
7,859	26,600	8.0%	13.6	3.3

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

기업개요

동사는 한국콜마그룹의 건강기능식품 및 화장품 OEM/ODM 전문 기업으로 건강기능식품 및 화장품 제조에 필요한 원료까지 직접 개발하고 있다. 동사는 한국원자력연구소로부터 건기식 및 화장품 소재기술과 원료 제조기술을 이전 받아 설립된 기업이다. 계열사로는 에치엔지를 보유하고 있다. 주요 고객사는 애터미이며, 애터미향 매출 비중이 전체의 70%(건기식과 화장품 합산 비중)를 차지하고 있다.

건강기능식품 사업의 경우, 동사 전체 매출의 약 60%를 차지하고 있으며 자체 개발 제품이 많아 고마진 사업부이다. 주력 제품으로는 동사의 특허 제품인 헤모힘이 있다. 헤모힘은 개별인정형 승인 품목인 당귀혼합추출물을 원료로 하여 면역기능 개선 효과를 가지고 있으며, 원료 개발부터 제품 개발 및 생산까지 동사에서 담당하고 있어 마진이 매우 높다. 매년 두 자릿수 이상의 성장세를 꾸준히 보이고 있으며, 전량 애터미를 통해 판매된다. 이외에도 프로바이오틱스, 오메가3, 루테인 등 다양한 제품군을 보유하고 있다. 또한 비애터미향 매출 역시 고성장을 이어가고 있어, 건기식 매출 내 비중이 지속 증가하고 있는 추세이다. 비애터미향은 OEM과 ODM비중이 5:5 수준이며 OEM의 경우, 고객사 Capa를 초과하는 물량을 받아오거나 일회성 물량을 받는 구조가 많다.

화장품 사업의 경우, 동사는 제품 기획 및 개발만 담당하고 생산은 한국콜마에서 진행되며 전량 애터미를 통해 판매되는 구조이다. 신제품 출시 및 제품 리뉴얼을 통해 매출 yoy 성장을 지속하고 있으며, 향후에도 비슷한 전략을 취할 것으로 전망된다. 주력 제품으로는 스테디 셀러인 앱솔루트 셀렉티브 세트와 19년 3월에 출시된 프리미엄 제품인 The Fame이 있으며 두 제품 합산하여 화장품 매출의 40% 수준을 차지하고 있다.

실적동향

동사의 3Q19 연결기준 실적은 매출액 1,081억원(yoy +20.8%), 영업이익 174억원(yoy +27.0%, OPM 16.1%)으로 3Q18대비 매출과 영업이익이 모두 크게 증가했다. 이는 1) 애터미의 해외 시장 진출 확대에 따라 건강기능식품(yoy +107%)과 화장품(yoy +47%) 수출 매출이 크게 성장한 것과 2) 국내 건기식 애터미향과 비애터미향 매출이 모두 증가한 것이 주요 원인인 것으로 보인다. 헤모힘과 유산균 매출은 각각 +35%, +32%의 성장세를 보였으며, 비애터미 채널의 신규 고객사 증가 및 기존 고객사 제품 판매 호조로 인해 +58%의 고성장세를 보였다.

표18 연간 및 분기실적

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2017	2018	3Q19 누적
매출액	**966**	**909**	**895**	**1,093**	**1,066**	**1,164**	**1,081**	**3,376**	**3,864**	**3,311**
YoY					*10.4%*	*28.1%*	*20.8%*		*14.5%*	*19.5%*
건강기능식품	494	495	480	543	571	673	636	1660	2013	1,880
내수	433	432	415	429	473	583	502	1458	1708	1,558
수출	62	64	65	114	98	90	135	202	305	323
화장품	344	303	293	404	357	348	325	1326	1344	1,030
내수	252	247	221	269	265	269	220	1020	989	754
수출	91	57	72	135	92	79	105	306	355	276
임대 / 기타	1	1	1	1	1	1	1	3	4	3
% YOY										
건강기능식품					*15.6%*	*36.0%*	*32.5%*		*21.3%*	*28.0%*
내수					*9.2%*	*35.0%*	*21.0%*		*17.1%*	*21.7%*
수출					*58.1%*	*40.6%*	*107.7%*		*51.0%*	*69.1%*
화장품					*3.8%*	*14.9%*	*10.9%*		*1.4%*	*9.6%*
내수					*5.2%*	*8.9%*	*-0.5%*		*-3.0%*	*4.7%*
수출					*1.1%*	*38.6%*	*45.8%*		*16.0%*	*25.5%*
임대 / 기타					*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*		*33.3%*	*0.0%*
% of Sales										
건강기능식품	51.1%	54.5%	53.6%	49.7%	53.6%	57.8%	58.8%	49.2%	52.1%	56.8%
내수	44.8%	47.5%	46.4%	39.2%	44.4%	50.1%	46.4%	43.2%	44.2%	47.1%
수출	6.4%	7.0%	7.3%	10.4%	9.2%	7.7%	12.5%	6.0%	7.9%	9.8%
화장품	35.6%	33.3%	32.7%	37.0%	33.5%	29.9%	30.1%	39.3%	34.8%	31.1%
내수	26.1%	27.2%	24.7%	24.6%	24.9%	23.1%	20.4%	30.2%	25.6%	22.8%
수출	9.4%	6.3%	8.0%	12.4%	8.6%	6.8%	9.7%	9.1%	9.2%	8.3%
임대 / 기타	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
영업이익	**145**	**137**	**137**	**166**	**167**	**198**	**174**	**488**	**585**	**539**
% of sales	15.0%	15.1%	15.3%	15.2%	15.7%	17.0%	16.1%	14.5%	15.1%	16.3%
% YoY					*15.2%*	*44.5%*	*27.0%*		*19.9%*	*28.6%*

자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

체크포인트

1) 해외 수출 가속화

동사의 해외 매출 증가가 가속화되고 있다(건기식 yoy +107%, 화장품 yoy +47%). 기존에 진출해 있던 13개 국가(미국, 말레이시아, 대만 등)에서 매출 성장이 지속되고 있으며 2020년에는 베트남, 중국 등 6개 국가에 신규진출이 예정되어 있다. 중국 진출의 경우 확정된 것이 없어 보수적으로 접근할 필요가 있지만, 가시화 되는 경우 동사의 신규 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

2) 건기식 비애터미향 매출 증가

동사의 건기식 비애터미향 매출이 가파르게 증가하고 있다(3Q19 yoy +58%). 건강기능식품 시장 호조에 따른 수혜인 것으로 보인다. 다만 국내 건기식 업체들이 자사 capa를 공격적으로 확충하고 있어 현재 수주 물량이 지속될 지에 대한 우려가 있지만 동사가 신규 고객사 영입에 적극적으로 나서고 있어 추가적인 신규 고객사 확보가 기대된다.

3) Capa증가에 따른 외형성장 기대

동사는 음성 신공장 증설로 기존 2,000억원 캐파에 1,000억원 캐파를 추가 확보했다. 증설된 capa는 동사의 외주 물량(100억원 가량)을 신규 공장으로 이전 + 신규 고객사 물량 소화에 사용될 예정이다.

덴티움 (145720)

표19 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
5,900	53,300	-37.1%	16.3	2.6

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

기업개요

동사는 임플란트 전문 기업으로 25개의 해외 법인을 통해 70여개국에 임플란트 및 관련 제품을 판매하고 있다. 2018년 기준 제품별 매출비중은 치과용 임플란트 90.3%, 스캐너 등 치과용 장비 3.6% 등으로 구성되어 있다.

실적동향

동사의 3Q19 누적 실적은 매출액 1,860억원(+38.4% yoy), 영업이익 370억원을(+10.9% yoy, OPM 19.9%) 기록해 성장세가 지속되고 있다. 장비 매출 비중 증가 및 대손 발생으로 수익성은 전년대비 하락하였으나 해외 임플란트 판매 호조가 지속되고 있고 대손 비용 반영이 올해 마무리되며 내년도 이익률 안정화가 예상된다.

체크포인트

1) 중국 및 신흥국 성장세 지속

동사는 중국에 총 7개 법인을 설립하며 중국 시장에 대응해왔으며 매출은 17년 471억원 → 18년 700억원 → 3Q19 누적 743억원으로 빠르게 성장 중이다. 얼마 전 상해 지역 제조법인 인허가를 획득해 증산이 가능해진 만큼 향후에도 가파른 성장세가 지속될 전망이다. 이외에도 인도 지역(16년 4억 → 17년 34억 → 18년 112억 → 3Q19 누적 150억원)의 성장 역시 돋보인다.

2) Total Solution 기업으로 변신

덴티움은 토탈 솔루션 제공을 위해 진단기기의 개발을 완료한 상황이며, 진단에서 임플란트 치료까지 원스탑 제공이 가능해졌다. 치과 시장에서의 디지털 덴티스트리 확산으로 CT-CAD/CAM-치료를 종합적으로 제공하는 토탈 솔루션 트렌드에 따라 향후 임플란트 단일 판매보다 진단기기, CAD/CAM, 임플란트의 통합 판매를 확대할 것으로 예상된다.

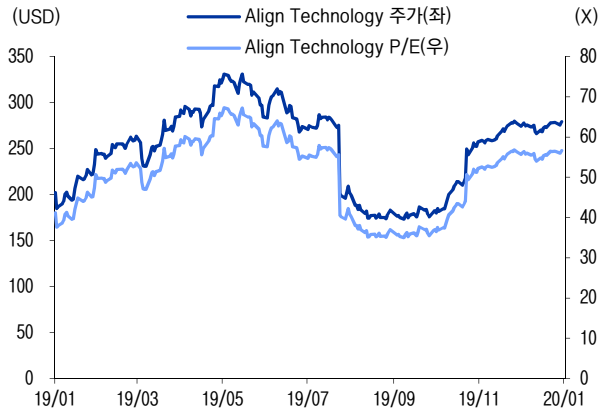
Part IV

치과용 의료기기 Study

치과용 의료기기 소개

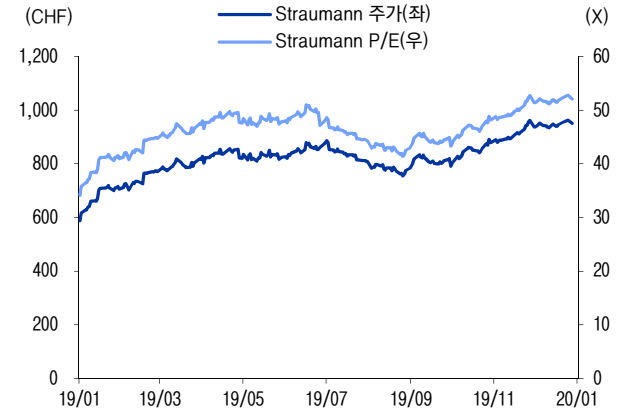
최근 치과 의료기기 시장의 메가트렌드는 단순 진단을 넘어선 Total Solution 제공으로 변화하는 것이다. Total Solution이란, 진단에서 치료까지 모든 과정을 한번에 제공하는 것이다. 이러한 움직임은 해외에서 먼저 시작되었는데, 대표적으로 얼라인테크놀로지와 스트라우만이 있다. 얼라인테크놀로지는 투명교정장치 제조업체로 잘 알려져 있는데, 3D 스캐너로 구강구조를 진단하고 CAD/CAM시스템으로 환자에 최적화된 투명교정장치를 디자인하기까지 일련의 과정을 제공하고 있다. 얼라인테크놀로지는 나스닥 시장 시총 20조원에 이르며 가치를 매우 높게 평가 받고 있는 상황이다. 임플란트 제조사로 유명한 스트라우만 역시 CAD/CAM시스템, 밀링머신, 3D프린터, 보철물 등 치과 의료기기 산업의 전 밸류체인에 걸쳐 사업을 영위하고 있어 토탈솔루션 업체의 대표주자로 잘 알려져 있다. 이외에도 덴츠플라이 시로나, 다나허 등 해외 유명 치과 의료기기 업체들 모두 디지털 덴티스트리로 변화하며 Total Solution 업체로 변화 중이다. ,

그림7 Align Technology 주가 및 P/E 추이



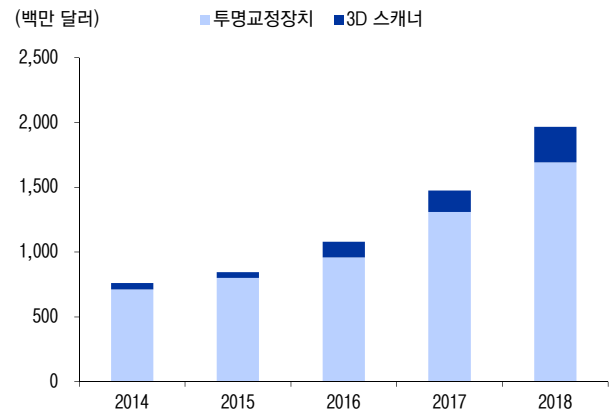
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 스트라우만 주가 및 P/E 추이



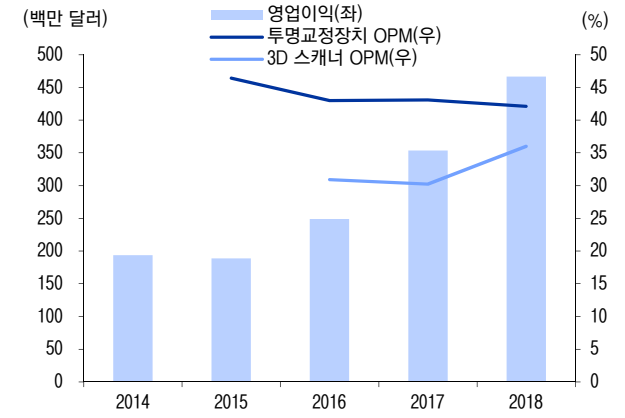
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 Align Technology 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 Align Technology 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 Align Technology 의 3D 스캐너 iTero

자료: Align Technology, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 투명교정장치 invisalign

자료: Align Technology. 이베스트투자증권 리서치센터

국내업체들 역시 토탈솔루션 업체로 변화하고 있다. 치과용 X-Ray에 들어가는 핵심부품인 디텍터를 제조하는 레이언스는 장비업체에서 토탈솔루션 업체로 거듭나기 위해 지르코니아(보철물의 주재료)소재사업에 진출하였다. 임플란트 전문 제조업체들은 임플란트 시장 내 경쟁 심화에 따라 자사제품 판촉을 위해 3D 스캐너, CT 등 자체 진단기기 개발에 매진하고 있는 상황이다. 작년에 상장한 레이의 경우, 진단부터 보철물 및 인공치아 제작까지 한번에 제공하여 가파른 외형성장을 보이며 시장의 주목을 받았다. 비상장사인 메디트는 영업이익의 10배가 넘는 거래금액으로 사모펀드에 인수되며 시장에서 크게 주목 받은 업체인데, 3D구강스캐너의 후발주자임에도 제품 출시 1년만에 시장점유율 10% 이상을 가져가며 이슈가 되었다.

그림13 Digital Dentistry Platform

자료: 기사자료, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 치과용 의료기기 시장 트렌드

1. 디지털 덴티스트리(Digital Dentistry)로의 발전

글로벌 치과 의료기기 산업에서 가장 화두가 되고 있는 것은 치과장비의 디지털화이다. 이때 디지털화란 단순히 아날로그의 상대개념을 의미하는 것이 아니다. 아날로그 X-Ray에서 파노라마, 3D CT 등으로의 진화는 초기단계의 디지털화에 지나지 않으며, 최근에는 구강스캐너, CAD/CAM 소프트웨어, 3D 프린터 등 보다 더 정교한 진단과 간편한 치료솔루션이 각광받고 있는 추세이다.

이러한 트렌드를 반영해 나온 단어가 디지털 덴티스트리이다. 디지털 덴티스트리란, 환자의 구강구조와 관련된 모든 정보를 디지털화해 환자에게 최적화된 진료 및 치료를 적용하는 것을 의미한다. 디지털 덴티스트리가 발전하게 된 가장 큰 이유는 치과치료에 소요되는 시간 및 비용을 절감하기 위해서이다. 기존에 시간이 오래걸렸던 임플란트나 보철치료 분야에서 디지털 덴티스트리의 수혜를 크게 입었다.

임플란트 수술은 잇몸과 턱뼈에 임플란트를 식립하는 수술이기 때문에, 구강구조나 골량 등에 대한 정교한 측정이 필수적이다. 임플란트 초기에는 이러한 고려 없이 수술이 행해져 부작용이 자주 발생했으며, 시간도 수개월이 걸리는 등 환자와 의사들의 불편함이 많았다. 이를 개선하기 위해 임플란트 제조사들은 서지컬 임플란트 가이드를 제조, 판매하게 된다. 서지컬 임플란트 가이드란 임플란트 식립을 위한 구멍 위치, 방향, 각도 등을 계산하여 안내하는 장치로 구강스캐너와 CT를 통해 얻은 데이터들을 종합하여 환자의 구강을 디지털로 구현한 후, 임플란트 식립 가이드를 디자인하여 3D프린터나 밀링머신으로 출력하는 것이다. 즉, 임플란트 수술을 시뮬레이션 해 본 후 진행할 수 있게 된 것이다. 오스템임플란트, 디오, 덴티움, 네오바이오텍 등 국내 임플란트 제조사들은 대부분 서지컬 가이드를 제공하고 있으며, 임플란트 수술 소요 기간과 환자의 통증을 줄이는 방향으로 더욱 발전해나가고 있다.

그림14 구강 내 스캐너(Intra-Oral Scanner)

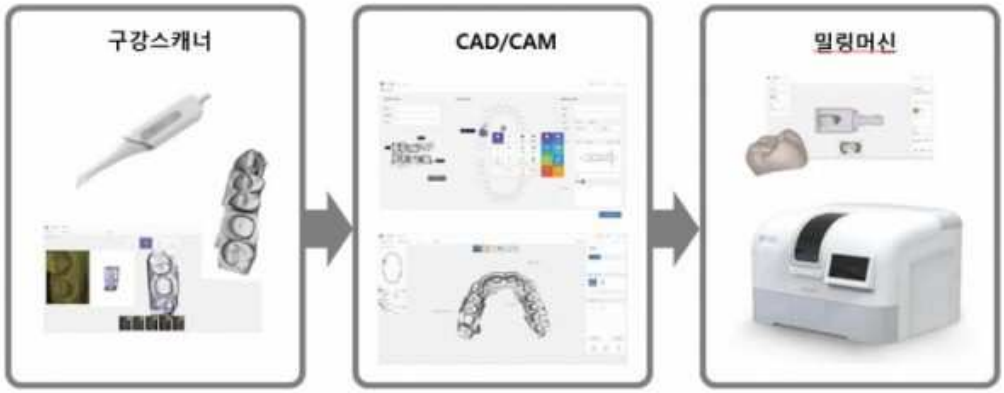
자료: 메디트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 서지컬 임플란트 가이드(Surgical Implant Guide)

자료: 네오바이오텍, 이베스트투자증권 리서치센터

보철분야에서도 디지털 덴티스트리의 도입으로 많은 변화가 생겼다. 기존에는 석고를 이용해 환자 치아의 본을 뜨는 방식으로 보철치료가 진행되었으나 디지털 장비를 도입하면서 석고를 이용하는 불편한 방식이 생략되었다. 3D 구강스캐너를 이용해 환자의 치아를 스캔하여 몇 분만에 환자 치아 모형을 디지털 정보로 얻을 수 있으며(석고 이용방식 5~7일 소요), 이를 기공소에 보내면 CAD/CAM 소프트웨어로 치아의 모형 및 치열 등을 고려해 보철물을 디자인한다. 이후 디지털화된 보철물 모형이 밀링머신에 전달되어 보철물이 자동제작된다. 밀링머신은 CAD/CAM시스템에서 매우 핵심적인 장비로 가격비중은 50~55% 정도가 된다. 국내 대부분의 기공소에 보편화되어 있는 반면, 산업관계자들은 3D프린터의 발달로 밀링머신을 대체, 치과 내에서 보철물을 출력할 수 있을 것으로 전망하고 있다.

그림16 CAD/CAM 시스템



자료: 기사자료, 이베스트투자증권 리서치센터

표20 디지털 치과 의료기기 분류 및 정리

분류	내용	국내 업체
CAD/CAM 시스템	CAD(Computer Aided Design)/CAM(Computer Aided Manufacture)이란, 석고 모형을 제작하지 않고, 환자의 구강 구조를 직접 스캔하여 디지털 데이터로 변환 후, 컴퓨터를 기반으로 보철물을 디자인(CAD) 및 제작(CAM)하는 디지털 작업 시스템. 입력장치인 스캐너, 처리장치인 소프트웨어, 출력장치인 3D 프린터나 밀링기계로 구성되어있음..	오스템임플란트, 덴티움 등
구강 내 스캐너 (Intra-Oral Scanner)	디지털 덴티스트리의 핵심 장비로 광원을 이용하여 치아 구조를 스캔한 후, 형성된 디지털 데이터는 디지털 소프트웨어로 보내짐.	메디트
진단영상장비	3D CBCT, 세팔로, 2D 파노라마, IOS(Intra-Oral Sensor) 등 다양한 장비가 있음. 치열 전체를 확인할 수 있게 촬영하는 2D 장비와 구강이나 안면 전체의 구조를 파악할 수 있게 촬영하는 3D 장비들이 있음. 치과치료 전에 전체적인 진단에 필수적임.	레이언스, 바텍, 제노레이, 레이
3D 프린터/ 밀링머신(Milling Machine)	3D프린터와 밀링머신을 이용해 CAD/CAM 소프트웨어를 통해 디자인한 보철물을 출력 및 제작함. 밀링머신은 CAD/CAM소프트웨어와 연결되어 CAD 데이터를 밀링데이터로 변환하고 필요한 값이 자동으로 입력되어 밀링되는 장비임.	레이, 디오, 오스템임플란트 등

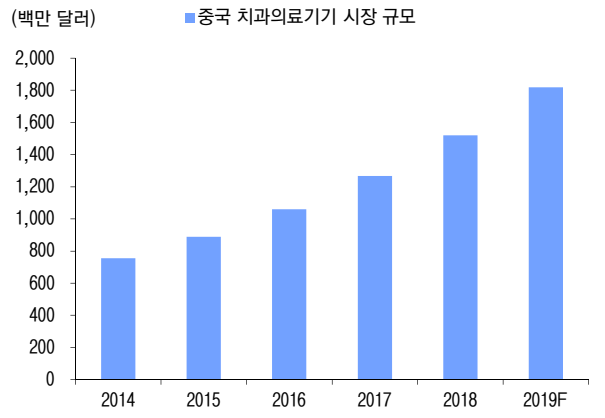
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2. 중국 치과 의료기기 시장의 성장

최근 치과용 의료기기 산업에서 가장 주목 받는 시장은 중국이며 매년 20% 이상의 높은 성장세를 기록하고 있다. 중국은 수요 대비 공급이 부족한 초기시장의 모습을 띄고 있어 앞으로의 잠재력이 매우 높은 시장이라고 판단된다. 특히 임플란트 수요 증가가 시장의 성장을 견인함에 따라 3D 의료장비 판매량이 높은 점도 주목할 만하다.

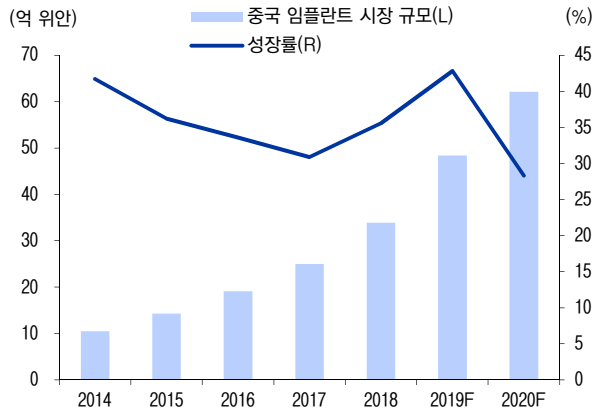
중국 치과 산업의 성장요인은 간단하다. 중국인의 소득수준이 확대되고 있으며, 구강건강의 중요성 제고에 따라 치과 치료 수요가 증가하고 있기 때문이다. 특히 임플란트 수요가 크게 증가하고 있는데, 중국 임플란트 시장은 매년 30% 수준을 상회하는 성장세를 기록하고 있다. 중국의 임플란트 보급율은 세계 평균의 1/10 수준으로 매우 낮아 침투할 여력이 많으며, 수술이 가능한 치과 의료진 및 시설의 공급이 절대적으로 부족한 상황이라 향후 고성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 중국산 임플란트 제품들도 가격경쟁력을 앞세워 많이 출시되고 있는 상황이지만, 국내 업체들은 임플란트 임상교육 및 가이드 판매 등을 이용해 높은 점유율을 유지하고 있다.

그림17 중국 치과 의료기기 시장규모



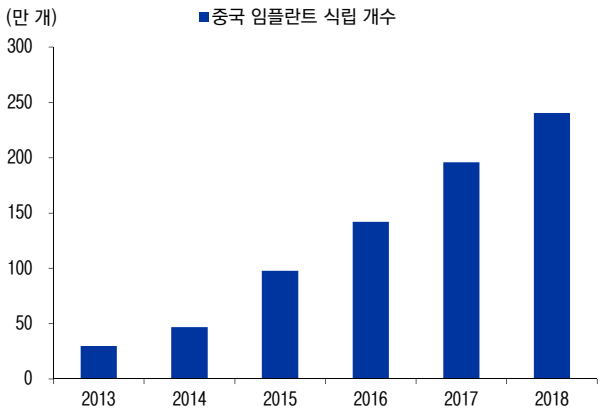
자료: BMI Espicom, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 중국 임플란트 시장 규모 현황 및 전망



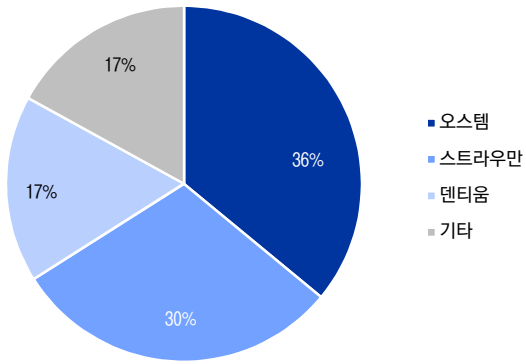
자료:전망산업연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 중국 임플란트 식립 개수 추이



자료: 전망산업연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 중국 임플란트 시장 점유율(2018)

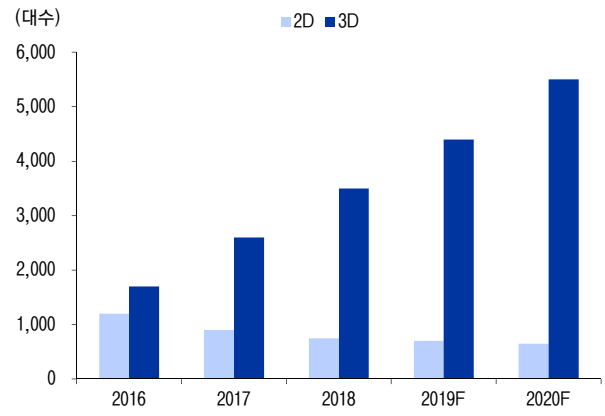


자료:스트라우만, 이베스트투자증권 리서치센터

중국 내 임플란트와 교정치료에 대한 수요가 높아지면서 치과 시장이 개화하는 단계임에도 불구하고 3D장비들이 2D장비들을 빠르게 대체하고 있다. 임플란트와 교정치료에는 기존의 2D X-Ray장비가 아닌 고성능의 세팔로, 3D CBCT 등 첨단 장비가 필수적이기 때문이다. 보통 이머징 마켓(인도 등)에서는 2D장비(가격이 저렴, 충치치료에 사용)가 우선적으로 판매되는 경향이 있다. 그러나 중국의 경우 2D장비의 판매대수가 2016년부터 감소하고 있으며, 이를 대체하여 High-End 장비인 3D장비(고가 장비, 충치치료, 임플란트, 교정치료 등에 사용)의 판매대수가 증가하고 있다.

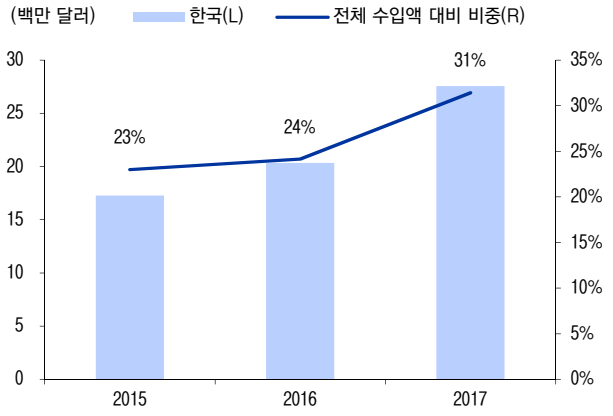
의료장비 산업이 첨단기술을 요구하는 산업이다 보니, 시장 초기단계인 중국은 대부분의 제품을 수입에 의존하고 있는 실정이다. 특히 영상장비나 임플란트 부문에서는 한국 제품 수입의존도가 높은 편인데, 임플란트에서는 오스템임플란트와 덴티움 등이 높은 점유율을 차지하고 있으며, 진단영상장비 부문에서도 레이, 바텍 등의 선전으로 중국 내 비중이 점차 높아지고 있다.

그림21 중국 2D, 3D 장비 판매대수 추이



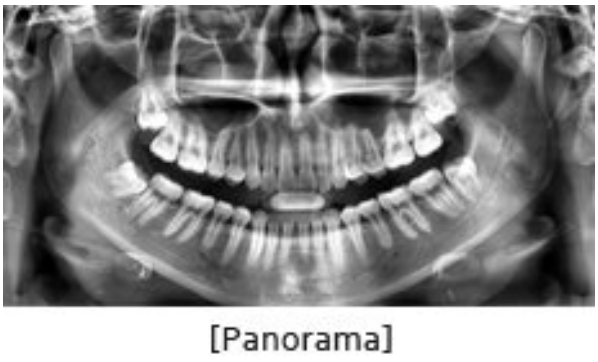
자료: 바텍차이나, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 중국 치과용 엑스레이 영상장비 한국 수입 현황



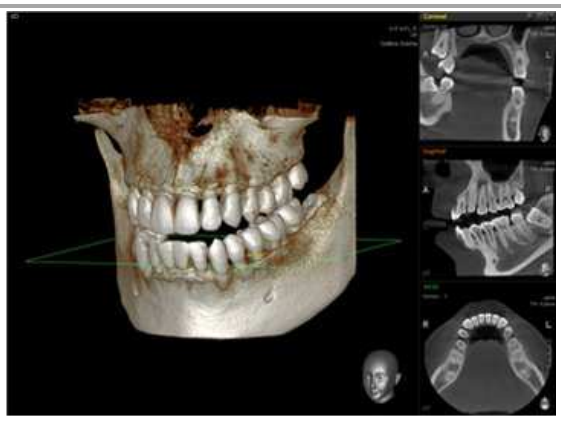
자료:KITA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 2D 파노라마 촬영사진



자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 3D CBCT 촬영사진



자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표21 국내 치과용 의료기기 업체 사업내용

기업코드	기업명	사업내용
A228850	레이언스	동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 간접변환방식의 디텍터를 제조, 판매하고 있음. 치과용 엑스레이 시스템 제조사인 바텍(지분28.72% 보유) 의 디텍터 사업부가 분할, 설립된 것으로 국내에서 유일하게 TFT와 CMOS 디텍터 풀라인업을 보유하고 있음. 2019년 반기 기준 제품별 매출비중은 TFT 디텍터 35.78%, CMOS 디텍터 41.21%, I/O Sensor(Intra-Oral Sensor) 19.19% 이며, 3Q19 치과용 디텍터 매출성장으로 전년동기 대비 매출(+8.2%)성장함. 2018년부터는 동물용 엑스레이 시장으로 사업영역을 확장하여 북미법인에서 사업을 영위 중.
A043150	바텍	동사는 디지털 엑스레이 시스템 제조사로 치과용 엑스레이 시스템을 전문적으로 제조, 판매하고 있음. 동사의 제품 포트폴리오는 치아 2-3개를 촬영가능한 구강내 촬영장비부터 치아 전체를 촬영가능한 파노라마 2D 진단장비, 치아와 두부까지 촬영가능한 세팔로, 그리고 3D CBCT까지 고성능의 첨단장비들을 보유하고 있어 글로벌 업체들과 비등한 점유율을 보유하고 있음. 특히 매출에서 북미(22.7%)와 유럽(20.8%)의 비중이 높아 동사의 경쟁력을 입증함.
A228670	레이	동사는 19년 8월 상장하여 치과용 엑스레이 시스템을 제조, 판매할 뿐만 아니라 디지털 치료 솔루션 사업을 함께 영위하고 있음. 디지털 치료 솔루션 사업이란, 치과에서 직접 치아나 보철물 등을 제작할 수 있게 엑스레이 진단부터 3D프린팅까지 한번에 제공하는 사업임. 제품별 매출비중은 디지털 진단 시스템 사업의 2D(파노마라+세팔로) 11.1%, 3D CBCT 33.4%, I/O Sensor 7.4%과 디지털 치료솔루션 사업의 디지털토탈솔루션 39.3% 로 구성됨.
A122310	제노레이	동사는 디지털 엑스레이 시스템 제조사로 일반 의료용과 치과용을 모두 제조함. 의료용의 경우, 이동형 C-arm(37.03%), Mammography(10.72%)가 있으며, 치과용은 CBCT(34.23%), 파노라마(6.47%) 등이 있음. 의료용과 치과용에서 고른 매출이 나오고 있으며, 3Q19 누적실적은 매출액 152억원(yoy +28.6%), 영업이익 36억원(yoy +106.7%)를 기록함. 영업이익률의 경우, 디텍터 등 핵심기술의 내재화 노력에 따라 3Q18 14.6% → 3Q19 23.5%로 크게 개선됨.
A145720	덴티움	동사는 임플란트 전문 기업으로 25개의 해외법인을 통해 70여개 국에 임플란트 및 관련 제품을 판매하고 있음. 2018년 기준 제품별 매출비중은 치과용 임플란트 90.3%, 스캐너 등 치과용 장비 3.6% 등으로 구성되어있음. 3Q19 누적 실적은 매출액 1,860억원(yoy +38.4%), 영업이익 370억원(yoy +10.9%, OPM 19.9%)를 기록해 성장세를 지속 중임. 중국, 인도 등 신흥국 시장에서 성장세가 부각되고 있음. 중국 매출 17년 471억원→18년 700억원→3Q19 누적 743억원으로 빠르게 성장 중임.
A039840	디오	동사는 임플란트 및 관련 제품 제조 전문 기업으로 주력 제품으로는 임플란트, 디오나비(임플란트 수술 가이드 키트), 디지털 교정장치 등이 있으며, 전체 매출의 약 88%를 차지함. 3Q19 누적 실적은 매출액 908억원(yoy +30.0%), 영업이익 265억원(yoy +80.3%, OPM 29.2%)를 기록해 외형성장 및 수익성 개선을 지속중임. 이는 중국과 미국의 해외매출 증가의 영향인 것으로 보임.
A048260	오스템임플란트	동사는 임플란트 및 관련 제품 제조 전문 기업으로 주력 제품으로는 치과용 임플란트, 치과용 체어 등이 있으며 전체 매출의 약 78.2%를 차지함. 3Q19 누적 실적은 매출액 4,176억원(yoy +24.6%), 영업이익 312억원(yoy +18.4%, OPM 7.4%)로 중국을 중심으로 한 해외매출이 매출증가를 견인함.
비상장	메가젠임플란트	동사는 임플란트 제조 전문 업체로 치과용 임플란트와 치과용 체어를 제조 및 판매하고 있음. 두 제품 합산 매출 비중은 83.86%임. 3Q19 누적 실적은 매출액 609억원 (누적 3Q18 yoy + 25.5%), 영업이익 67억원(yoy +53.0%)임.
비상장	메디트	동사는 2000년 4월 설립, 3D 구강스캐너 전문 제조 업체임. 동사의 주력제품은 'i500'으로 2018년 출시됐으며, 수입산이 독점하던 구강스캐너 시장에서 후발주자임에도 점유율 10% 이상을 차지하며 이슈화되었다. 언론에 따르면, i500의 판매가격은 2,300만원으로 기존 수입제품의 60%에 불과하지만 비슷한 성능 및 내구성을 가져 가성비가 높은 제품으로 알려져 있음. 2018년 매출액 328억원, 영업이익 103억원으로 전년대비 매출액 +90% 이상 증가함.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표22 국내 치과 의료기기 업체 사업내용

기업코드	기업명	사업내용
A122310	제노레이	**기업개요** 동사는 디지털 엑스레이 시스템 제조사로 일반 의료용과 치과용을 모두 제조함. 의료용의 경우, 이동형 C-arm(37.03%), Mammography(10.72%)가 있으며, 치과용은 CBCT(34.23%), 파노라마(6.47%) 등이 있음. 이동형 C-arm은 주로 정형외과나 신경외과 수술시 실시간으로 환자의 수술부위를 들여다보기 위해 사용하는 장비로 동사는 국내 시장 점유율 1위를 차지하고 있으며, 주요 모델명은 'OSCAR'과 'ZEN'이 있음. **실적동향** 3Q19 연결기준 실적은 매출액 152억원(yoy +28.6%), 영업이익 36억원(yoy +106.7%)를 기록함. 동사의 주요 제품군인 'Oscar'(의료용 C-arm)와 'Papaya'(덴탈용 CBCT) 매출 호조가 실적 증가를 견인하였음. 특히 매출액 대비 영업이익 증가가 돋보이는데, X-Ray 디텍터 등 핵심부품기술을 내재화함에 따라 3Q18 OPM 17.9% → 3Q19 OPM 21.4.5%로 개선됨. **체크포인트** 1) 중국 치과용 의료기기 시장 성장 수혜 중국 임플란트 및 교정 치과 시장 호조의 수혜로 동사의 3D CBCT 매출이 성장하고 있음. 3D CBCT는 임플란트 및 교정시술에 필수적인 치과 영상진단 장비로 치아의 모양 및 구강구조를 입체적으로 시각화하는 장비임. 향후 중국 치과의료기기 시장의 성장 잠재력이 높아 동사의 덴탈 장비 매출 성장이 기대됨. 2) 꾸준한 외형성장 및 이익률 개선 동사는 매출액 2015년 319억원 → 2016년 383억원 → 2017년 445억원 → 2018년 563억원, 영업이익 2015년 26억원 → 2016년 46억원 → 2017년 62억원 → 2018년 110억원으로 지속적으로 실적 개선을 이어오고 있음. 특히 영업이익률의 경우, 2016년 12.0% → 2017년 13.9% → 2018년 19.5%로 수익성이 꾸준히 개선되고 있는데, 이는 디텍터, 제너레이터 등 핵심부품기술 내재화 노력 및 비용절감 노력에 의한 것으로 보임. 시가총액: 1,087억원 종가: 22,100원 순현금비중: 7.1% P/E: 9.2 P/B: 2.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Peer Valuation

표23 국내 주요 치과 의료기기 업체 실적 및 밸류에이션 테이블

업체	연도	실적(억원)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x, %)			
		Sales	OP	NI	Sales	OP	NI	OPM	NIM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
레이언스	2015	866	197	145	11.1	78.4	350.2	22.8	16.7	N/A	N/A	N/A	27.3
	2016	985	180	147	13.7	-9.0	1.8	18.3	14.9	14.9	3.6	9.2	13.0
	2017	1,065	173	146	8.2	-3.8	-0.8	16.2	13.5	19.5	1.8	10.8	8.4
	2018	1,164	212	157	9.3	22.7	7.6	18.2	13.4	18.6	1.5	6.7	8.7
바텍	2015	2,174	410	213	11.6	30.9	16.3	18.9	13.2	60.5	6.7	13.9	23.3
	2016	1,786	299	248	-17.8	30.9	16.3	16.7	18.7	25.2	5.3	12.2	17.1
	2017	2,188	391	791	22.5	30.9	219.3	17.9	38.3	20.4	3.4	12.5	36.7
	2018	2,344	394	273	7.1	0.7	-65.5	16.8	12.4	4.1	1.6	6.5	13.8
레이	2015	205	-2	2	1.9	적전	N/A	-0.8	1.0	N/A	N/A	N/A	N/A
	2016	265	13	17	29.1	흑전	727.5	5.0	6.5	N/A	N/A	N/A	20.0
	2017	329	19	12	24.3	46.9	-32.6	5.9	3.5	N/A	N/A	N/A	8.2
	2018	515	60	53	56.5	210.8	355.0	11.7	10.2	N/A	N/A	N/A	25.6
제노레이	2015	319	26	20	11.6	35.1	61.5	8.2	6.3	N/A	N/A	N/A	18.0
	2016	383	46	32	20.1	35.1	61.5	12.0	8.4	N/A	N/A	N/A	24.7
	2017	445	62	52	16.2	35.1	60.3	13.9	11.6	N/A	N/A	N/A	26.5
	2018	563	110	95	26.5	76.7	83.2	19.5	16.8	14.0	3.2	5.3	27.4
덴티움	2015	955	168	145	15.9	44.0	36.7	17.6	15.2	N/A	N/A	N/A	32.3
	2016	1,200	285	198	25.7	44.0	36.7	23.8	16.7	N/A	N/A	N/A	33.8
	2017	1,506	411	301	25.5	44.0	51.9	27.3	20.1	34.8	10.0	17.9	26.1
	2018	1,863	420	343	23.7	2.2	13.9	22.5	18.4	21.2	3.1	16.8	19.2
디오	2015	719	201	93	16.8	-17.1	121.7	27.9	12.6	-99.1	8.5	22.6	15.5
	2016	880	266	205	22.4	-17.1	121.7	30.2	23.8	56.1	7.4	20.8	22.3
	2017	919	220	86	4.4	-17.1	-58.3	24.0	10.5	26.2	4.9	30.0	8.6
	2018	910	81	55	-1.0	-63.3	-36.3	8.9	7.9	51.0	3.8	33.5	6.1
오스템임플란트	2015	2,777	333	179	17.7	-36.6	30.9	12.0	5.9	76.7	12.9	32.1	16.2
	2016	3,446	342	235	24.1	-36.6	30.9	9.9	5.9	48.2	8.0	21.2	18.2
	2017	3,978	217	101	15.4	-36.6	-57.0	5.5	1.4	35.9	7.9	26.5	4.9
	2018	4,601	310	127	15.7	42.7	25.6	6.7	1.4	75.6	6.6	24.3	5.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표24 국내 주요 치과 의료기기 업체 실적 및 밸류에이션 테이블 (직전 12 개월 누적 기준)

종목명	P/E	P/B	직전 4개분기 누적 OP	OP growth	직전 4개분기 누적 NI	EPS growth	ROE
레이언스	13.5	1.2	212	1.1	160	-13.9	8.8
바텍	12.9	1.9	422	5.3	327	35.7	14.6
레이	N/A	10.7	N/A	N/A	N/A	N/A	16.3
제노레이	9.2	2.4	130	N/A	119	N/A	26.4
덴티움	16.3	3.0	456	2.5	362	9.9	18.6
디오	36.4	5.1	199	18.6	169	170.4	14.1
오스템임플란트	-37.0	5.1	358	37.6	-158	적전	-13.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표25 해외 주요 치과 의료기기 업체

업체	연도	실적(백만달러)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x, %)			
		Sales	OP	NI	Sales	OP	NI	OPM	NIM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
Straumann Holdings	2015	799	173	71	12.4	16.4	-22.0	21.6	15.4	67.5	7.9	22.7	10.5
	2016	918	227	230	14.9	31.6	51.4	24.8	20.3	27.1	9.6	23.6	37.1
	2017	1,112	283	280	21.2	24.7	27.7	25.5	21.4	38.2	10.1	33.4	32.7
	2018	1,364	343	273	22.6	21.0	12.9	25.1	19.7	35.8	8.1	24.6	23.9
Align Technology	2015	845	189	144	11.0	-2.6	-1.2	22.3	17.0	37.2	6.2	22.1	18.0
	2016	1,080	249	190	27.7	32.0	31.7	23.1	17.6	41.3	7.7	25.5	20.6
	2017	1,473	354	231	36.4	42.1	67.7	24.0	21.6	57.1	15.4	43.5	21.5
	2018	1,966	467	400	33.5	31.9	25.9	23.7	20.4	42.6	13.3	30.6	33.3
Dentsply Sirona	2015	2,674	375	251	-8.5	-15.8	4.3	14.0	12.8	25.3	3.6	18.9	10.8
	2016	3,745	455	430	40.0	21.2	48.4	12.1	13.6	25.2	1.6	19.9	8.2
	2017	3,993	-1,562	-1,550	6.6	N/A	0.3	-39.1	12.8	29.6	2.3	N/A	-21.0
	2018	3,986	-958	-1,011	-0.2	38.7	-38.0	-24.0	7.9	26.4	1.6	N/A	-17.2
Zimmer Biomet	2015	5,998	467	147	28.3	-55.0	-17.3	7.8	13.9	23.4	2.1	26.0	1.8
	2016	7,668	821	306	27.9	75.7	3.1	10.7	11.2	24.4	2.1	16.8	3.1
	2017	7,803	799	1,814	1.8	-2.7	43.8	10.2	15.8	19.9	2.1	18.3	16.9
	2018	7,933	34	-379	1.7	-95.8	-13.4	0.4	13.5	19.8	1.9	27.5	-3.3
Danaher	2015	14,434	2,162	3,357	12.2	5.7	6.3	15.0	12.8	267.3	2.7	25.0	14.3
	2016	16,882	2,735	2,554	17.0	26.5	12.2	16.2	12.3	32.4	2.3	16.9	10.9
	2017	18,330	2,990	2,492	8.6	9.3	11.6	16.3	12.7	28.2	2.5	17.6	10.1
	2018	19,893	3,404	2,651	8.5	13.8	14.2	17.1	13.3	27.6	2.6	17.3	9.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

바텍 (043150)	36
레이언스 (228850)	41
S&K 폴리텍 (091340)	45
레이 (228670)	50

Universe

기업명	투자판단	목표주가
바텍	NR	NR
레이언스	NR	NR
S&K 폴리텍	NR	NR
레이	NR	NR

바텍 (043150)

2020. 1. 7 | Mid-Small Cap

그린스마트 성장 기대감

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

NR

목표주가 NR
현재주가 27,750 원

기업개요

바텍은 디지털 엑스레이를 생산하는 기업으로 주로 치과용으로 공급하고 있다. 주요 라인업은 1)구강 외(Extra-Oral) 제품인 2D(치아 전반 진단 & 충치 발치 치료) Pax-I, Pax-I Insight, 3D(임플란트, 교정) 제품인 Green16, Green18, Green21, GreenSmart, 2)구강 내(Intra Oral) 제품인 IOX(Intra-Oral X-ray: 치아 2~3개 진단, 구강외 장비와 함께 사용, 주로 인도 등의 신흥국 수요 높음) 등이 있다.

그린스마트 중국 시장 확대

동사의 그린스마트(GreenSmart) 제품군에 대한 성장 기대감이 높다. 그린스마트는 디텍터를 1개 사용하면서 원가를 낮춰 가격대비 성능이 좋은 제품군(하나의 센서로 2D & 3D 영상 획득)이다. 중요한 점은 2Q18 중국에 런칭한 이후 빠르게 중국시장 내에서 성장이 진행되고 있다는 것이다. 참고로 동사의 아시아(한국제외, 중국비중이 가장 높음) 매출 규모는 2017년 478억원 → 2018년 599억원(+25.4% yoy), 3Q18누적 414억원 → 3Q19누적 573억원(+38.4% yoy)으로 증가하고 있다.

구강스캐너 성장 기대감

동사는 치과용 진단분야(디지털 엑스레이 중심)에서 구강용스캐너[IOSc: Intra-Oral Scanner, CAD/CAM 제작공정: 스캔(Scan) → 보철물디자인(CAD) → 보철밀링(Milling) → 완성]를 기반으로 사업영역을 다각화하여 보철시장에도 진입하려고 준비중이다. 글로벌 구강내스캐너 시장(현재 273M$ 규모) 성장은 2018년 ~ 2023년 CAGR 10.2%으로 파악되며, 이러한 신규사업은 동사의 성장동력으로 작용할 것으로 기대된다.

Valuation 저평가 & 안정적인 재무구조

동사의 2020년 P/E 10.4배(EPS growth 2018년 ~ 2021년 CAGR 15.9%), P/B 1.4배(ROE 13.8%) 수준으로 과거대비 저평가 상태(과거 5년 평균 P/E 15.2배, P/B 3.0배)다. 동사는 순현금 56억원을 보유하고 있어 재무적으로도 안정적이다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/6)		655.31pt
시가총액		4,122 억원
발행주식수		14,854 천주
52 주 최고가 / 최저가		29,450 / 19,400 원
90 일 일평균거래대금		7.86 억원
외국인 지분율		24.0%
배당수익률(19.12E)		0.4%
BPS(19.12E)		17,993 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	0.1%
	6 개월	2.5%
	12 개월	-2.9%
주주구성	바텍이우홀딩스외 5 인	53.7%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	218.8	39.1	33.7	83.7	5,324	219.3	46.4	6.4	11.4	2.6	46.1
2018	234.4	39.4	40.6	29.2	1,835	-65.5	46.9	11.8	6.8	1.5	13.1
2019E	268.5	44.5	52.6	52.6	3,375	83.9	53.1	8.2	7.7	1.5	20.6
2020E	296.4	50.5	57.0	41.6	2,659	-21.2	60.1	10.4	6.8	1.4	13.8
2021E	322.1	56.6	61.1	44.7	2,857	7.4	67.0	9.7	6.0	1.2	13.0

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표26 바텍 연간실적 추이

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**1,948**	**2,174**	**1,786**	**2,188**	**2,344**	**2,685**	**2,964**	**3,221**
YoY	*13.6%*	*11.6%*	*-17.8%*	*22.5%*	*7.1%*	*14.6%*	*10.4%*	*8.7%*
한국	434	571	543	406	371	382	398	414
아시아(한국제외)	494	417	529	478	599	765	880	972
북미	454	546	634	592	597	649	711	757
유럽	400	485	511	486	532	609	648	693
남미	39	60	74	119	132	167	216	274
중동	81	57	65	68	78	79	77	78
기타	46	37	-571	40	34	35	34	33
YoY								
한국	*-1.2%*	*31.6%*	*-5.0%*	*-25.2%*	*-8.5%*	*2.8%*	*4.3%*	*4.1%*
아시아(한국제외)	*31.7%*	*-15.7%*	*26.9%*	*-9.6%*	*25.4%*	*27.6%*	*15.1%*	*10.4%*
북미	*31.7%*	*20.4%*	*16.0%*	*-6.7%*	*0.9%*	*8.7%*	*9.5%*	*6.5%*
유럽	*2.5%*	*21.5%*	*5.3%*	*-4.9%*	*9.4%*	*14.5%*	*6.4%*	*7.0%*
남미	*43.7%*	*54.2%*	*23.2%*	*60.4%*	*11.0%*	*26.4%*	*29.2%*	*27.2%*
중동	*-24.0%*	*-29.4%*	*14.6%*	*3.7%*	*14.7%*	*1.1%*	*-1.6%*	*0.3%*
기타	*42.6%*	*-20.3%*	*-1649.2%*	*-107.0%*	*-13.7%*	*2.6%*	*-2.9%*	*-3.0%*
% of Sales								
한국	22.3%	26.3%	30.4%	18.5%	15.8%	14.2%	13.4%	12.9%
아시아(한국제외)	25.4%	19.2%	29.6%	21.8%	25.6%	28.5%	29.7%	30.2%
북미	23.3%	25.1%	35.5%	27.0%	25.5%	24.2%	24.0%	23.5%
유럽	20.5%	22.3%	28.6%	22.2%	22.7%	22.7%	21.9%	21.5%
남미	2.0%	2.8%	4.2%	5.4%	5.6%	6.2%	7.3%	8.5%
중동	4.1%	2.6%	3.7%	3.1%	3.3%	2.9%	2.6%	2.4%
기타	2.4%	1.7%	-32.0%	1.8%	1.5%	1.3%	1.2%	1.0%
제품별								
2D				329	312	309	300	294
3D				875	1,056	1,091	1,221	1,315
기타 및 연결조정				984	975	1,285	1,443	1,613
YoY								
2D					*-5.2%*	*-1.0%*	*-3.1%*	*-2.0%*
3D					*20.7%*	*3.3%*	*12.0%*	*7.6%*
기타 및 연결조정					*-0.8%*	*31.8%*	*12.3%*	*11.8%*
% of Sales								
2D				15.0%	13.3%	11.5%	10.1%	9.1%
3D				40.0%	45.1%	40.6%	41.2%	40.8%
기타 및 연결조정				45.0%	41.6%	47.9%	48.7%	50.1%
영업이익	**316**	**410**	**299**	**391**	**394**	**445**	**505**	**566**
% of sales	16.2%	18.9%	16.7%	17.9%	16.8%	16.6%	17.1%	17.6%
% YoY	*106.7%*	*29.5%*	*-27.2%*	*30.9%*	*0.7%*	*13.0%*	*13.7%*	*11.9%*

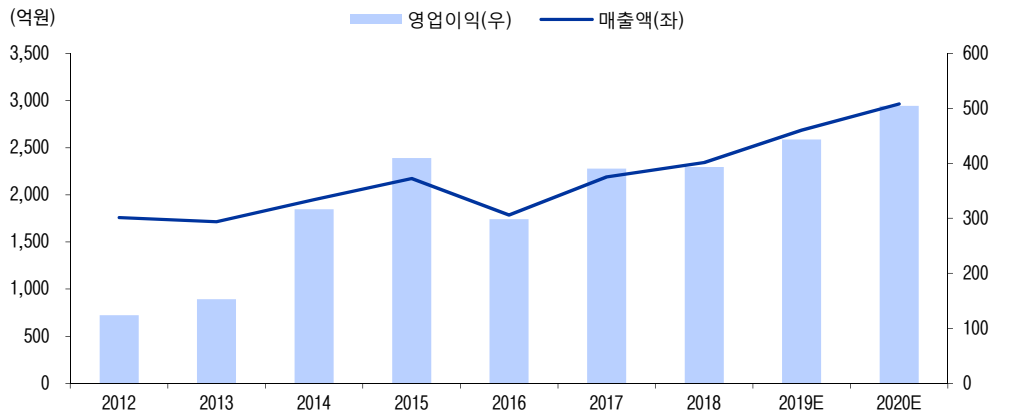
자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표27 바텍 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	**486**	**594**	**548**	**715**	**577**	**726**	**650**	**732**
YoY	*9.8%*	*4.5%*	*-1.3%*	*15.2%*	*18.9%*	*22.1%*	*18.5%*	*2.3%*
한국	87	92	93	99	83	115	87	96
아시아(한국제외)	104	135	175	185	174	217	182	191
북미	118	122	127	230	139	157	145	209
유럽	118	166	94	153	118	153	161	176
남미	30	40	27	35	35	45	43	44
중동	24	30	17	7	18	26	26	8
기타	4	8	15	7	10	11	7	8
YoY								
한국	*-15.2%*	*-9.4%*	*-11.0%*	*2.4%*	*-4.1%*	*24.9%*	*-6.7%*	*-2.7%*
아시아(한국제외)	*-5.9%*	*11.2%*	*35.3%*	*58.9%*	*67.0%*	*61.6%*	*3.7%*	*3.3%*
북미	*13.4%*	*-16.0%*	*-14.3%*	*18.5%*	*17.2%*	*28.6%*	*14.1%*	*-9.1%*
유럽	*39.6%*	*9.7%*	*-13.7%*	*8.7%*	*-0.2%*	*-7.7%*	*70.5%*	*15.3%*
남미	*27.8%*	*100.9%*	*-25.2%*	*-11.7%*	*18.0%*	*11.4%*	*59.1%*	*25.8%*
중동	*97.7%*	*43.3%*	*29.8%*	*-69.4%*	*-23.5%*	*-12.6%*	*53.8%*	*17.0%*
기타	*-10.0%*	*5.4%*	*-1.1%*	*-43.6%*	*140.9%*	*31.7%*	*-54.3%*	*9.8%*
% of Sales								
한국	17.9%	15.6%	17.0%	13.8%	14.4%	15.9%	13.4%	13.1%
아시아(한국제외)	21.5%	22.6%	32.0%	25.9%	30.1%	29.9%	28.0%	26.2%
북미	24.4%	20.6%	23.1%	32.1%	24.0%	21.6%	22.3%	28.5%
유럽	24.4%	27.9%	17.2%	21.4%	20.5%	21.1%	24.7%	24.1%
남미	6.1%	6.8%	4.9%	4.9%	6.1%	6.2%	6.5%	6.1%
중동	4.9%	5.1%	3.1%	0.9%	3.2%	3.6%	4.0%	1.1%
기타	0.8%	1.4%	2.8%	1.0%	1.7%	1.5%	1.1%	1.0%
제품별								
2D	88	94	52	78	75	76	78	80
3D	260	292	260	245	262	296	254	279
기타 및 연결조정	138	209	236	393	240	354	318	373
YoY								
2D	*58.8%*	*8.0%*	*-41.2%*	*-20.5%*	*-14.7%*	*-18.9%*	*48.8%*	*2.9%*
3D	*52.4%*	*19.5%*	*36.6%*	*-9.5%*	*0.8%*	*1.3%*	*-2.3%*	*14.1%*
기타 및 연결조정	*-36.4%*	*-12.3%*	*-14.6%*	*55.2%*	*74.7%*	*69.7%*	*34.6%*	*-5.1%*
% of Sales								
2D	19.9%	21.3%	11.8%	17.6%	17.0%	17.3%	17.5%	18.1%
3D	58.8%	65.9%	58.8%	55.3%	59.2%	66.8%	57.5%	63.1%
기타 및 연결조정	31.1%	47.2%	53.3%	88.9%	54.3%	80.0%	71.8%	84.4%
영업이익	**88**	**125**	**81**	**99**	**90**	**129**	**103**	**121**
% of sales	18.1%	21.1%	14.8%	13.9%	15.7%	17.8%	15.9%	16.5%
% YoY	*5.5%*	*2.3%*	*3.1%*	*-6.6%*	*2.9%*	*3.0%*	*26.8%*	*22.1%*

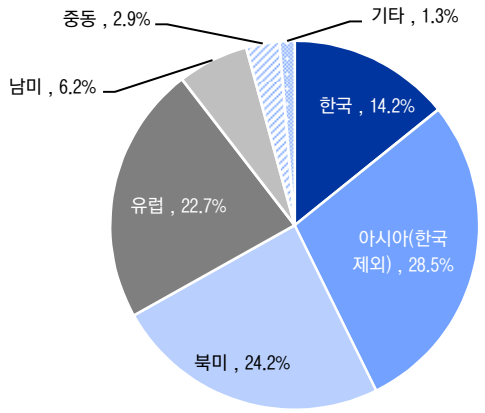
자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림25 바텍 매출액 & 영업이익 추이



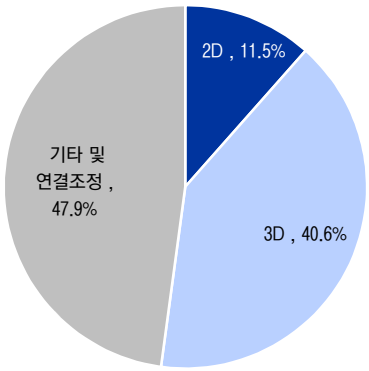
자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림26 지역별 매출액 비중



자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림27 제품군별 매출액 비중



자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

바텍 (043150)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	138.3	163.0	173.6	184.5	200.0
현금 및 현금성자산	20.5	36.6	34.8	32.7	36.3
매출채권 및 기타채권	53.2	52.1	60.3	66.6	72.4
재고자산	51.1	58.9	63.0	69.6	75.6
기타유동자산	13.5	15.3	15.5	15.6	15.7
비유동자산	183.2	186.6	217.0	244.6	270.3
관계기업투자등	92.0	94.4	108.1	119.4	129.7
유형자산	69.2	66.9	73.7	80.0	85.8
무형자산	11.6	11.3	20.5	29.1	37.2
자산총계	**321.5**	**349.6**	**390.6**	**429.0**	**470.3**
유동부채	78.4	78.9	80.9	83.5	85.9
매입채무 및 기타재무	34.9	37.5	41.4	45.7	49.7
단기금융부채	25.7	21.2	19.3	17.5	16.0
기타유동부채	17.9	20.2	20.2	20.2	20.2
비유동부채	44.5	47.0	37.8	35.7	33.6
장기금융부채	28.9	27.1	24.9	22.7	20.5
기타비유동부채	15.6	19.9	12.9	13.0	13.1
부채총계	**122.9**	**125.9**	**118.7**	**119.2**	**119.5**
지배주주지분	196.0	219.1	267.3	305.3	346.2
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
이익잉여금	180.4	203.2	251.9	289.9	330.8
비지배주주지분(연결)	2.6	4.6	4.6	4.6	4.6
자본총계	**198.6**	**223.7**	**271.8**	**309.9**	**350.8**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**218.8**	**234.4**	**268.5**	**296.4**	**322.1**
매출원가	113.9	122.6	142.9	157.9	171.5
매출총이익	**105.0**	**111.8**	**125.6**	**138.5**	**150.6**
판매비 및 관리비	65.9	72.4	81.2	87.9	94.0
영업이익	**39.1**	**39.4**	**44.5**	**50.5**	**56.6**
(EBITDA)	46.4	46.9	53.1	60.1	67.0
금융손익	-6.6	0.2	-1.1	-1.0	-0.9
이자비용	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
관계기업등 투자손익	1.2	3.2	3.2	3.2	3.2
기타영업외손익	0.0	-2.2	6.0	4.2	2.2
세전계속사업이익	**33.7**	**40.6**	**52.6**	**57.0**	**61.1**
계속사업법인세비용	8.8	11.4	0.0	15.4	16.4
계속사업이익	24.9	29.2	52.6	41.6	44.7
중단사업이익	58.8	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**83.7**	**29.2**	**52.6**	**41.6**	**44.7**
지배주주	79.1	27.3	50.1	39.5	42.4
총포괄이익	**83.7**	**29.4**	**52.6**	**41.6**	**44.7**
매출총이익률 (%)	48.0	47.7	46.8	46.7	46.8
영업이익률 (%)	17.9	16.8	16.6	17.1	17.6
EBITDA 마진률 (%)	21.2	20.0	19.8	20.3	20.8
당기순이익률 (%)	38.2	12.4	19.6	14.0	13.9
ROA (%)	22.2	8.1	13.5	9.6	9.4
ROE (%)	46.1	13.1	20.6	13.8	13.0
ROIC (%)	16.7	22.0	30.8	21.3	21.0

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**51.0**	**33.2**	**36.9**	**33.7**	**38.2**
당기순이익(손실)	83.7	29.2	52.6	41.6	44.7
비현금수익비용가감	-63.1	23.8	-7.3	0.6	1.4
유형자산감가상각비	4.7	5.1	5.6	6.1	6.5
무형자산상각비	2.6	2.5	3.1	3.5	3.9
기타현금수익비용	1.5	-2.4	-16.0	-9.0	-9.1
영업활동 자산부채변동	25.7	-7.9	-8.4	-8.5	-7.9
매출채권 감소(증가)	13.6	-1.0	-8.2	-6.3	-5.8
재고자산 감소(증가)	9.5	-8.0	-4.1	-6.5	-6.0
매입채무 증가(감소)	8.6	2.1	4.0	4.3	4.0
기타자산, 부채변동	-6.0	-1.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-36.6**	**-9.4**	**-35.3**	**-32.5**	**-31.6**
유형자산처분(취득)	-13.4	-4.6	-12.5	-12.3	-12.3
무형자산 감소(증가)	-2.2	-4.5	-12.2	-12.1	-12.1
투자자산 감소(증가)	76.2	-0.6	-10.6	-8.1	-7.2
기타투자활동	-97.2	0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-19.1**	**-8.1**	**-3.4**	**-3.2**	**-3.1**
차입금의 증가(감소)	-17.6	-6.6	-1.9	-1.7	-1.6
자본의 증가(감소)	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
배당금의 지급	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-5.0**	**16.1**	**-1.8**	**-2.0**	**3.5**
기초현금	25.5	20.5	36.6	34.8	32.7
기말현금	20.5	36.6	34.8	32.7	36.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	6.4	11.8	8.2	10.4	9.7
P/B	2.6	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.4	6.8	7.7	6.8	6.0
P/CF	24.5	6.1	9.1	9.8	8.9
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	22.5	7.1	14.6	10.4	8.7
영업이익	30.9	0.7	13.0	13.7	11.9
세전이익	22.4	20.4	29.7	8.4	7.1
당기순이익	151.1	-65.2	80.4	-20.8	7.5
EPS	219.3	-65.5	83.9	-21.2	7.4
안정성 (%)					
부채비율	61.9	56.3	43.7	38.5	34.1
유동비율	176.4	206.6	214.5	221.0	232.8
순차입금/자기자본(x)	11.6	-0.1	-1.0	-1.5	-3.5
영업이익/금융비용(x)	22.7	23.8	30.1	35.7	41.9
총차입금 (십억원)	54.6	48.3	44.2	40.2	36.4
순차입금 (십억원)	23.1	-0.3	-2.7	-4.8	-12.2
주당지표 (원)					
EPS	5,324	1,835	3,375	2,659	2,857
BPS	13,196	14,752	17,993	20,552	23,309
CFPS	1,388	3,568	3,046	2,841	3,103
DPS	100	100	100	100	100

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

레이언스 (228850)

2020. 1. 7 | Mid-Small Cap

2020년에도 안정적인 성장 가능할 듯

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

NR

목표주가 NR
현재주가 13,000 원

기업개요

레이언스는 디지털 X-Ray 시스템에서 핵심 부품인 Detector(X선을 전기적 신호로 변환하여 검출하는 역할)를 공급하는 기업이다. 매출비중은 TFT Detector(대면적 유리, 내구성↑ 제품수명↑, 면적당 원가 저렴) 37.8%, CMOS Detector(고해상도, 동영상 구현 가능) 35.8%, I/O Sensor(CMOS 기술을 이용한 치과 구강센서) 13.3% 수준이며, 전방산업 비중은 Medical 35.8%, Dental 44.0%, Industrial 9.1% 수준이다.

2020년 산업용 디텍터 기대감 + 안정적인 성장성

동사의 산업용 디텍터는 2020년 +30% yoy 이상의 고성장이 진행될 것으로 기대된다. 이는 반도체 장비기업들로의 제품 공급이 증가할 것으로 전망하기 때문이다. 참고로 동사의 산업용 디텍터는 2차전지 & 모바일 & 반도체 X-ray 검사에 사용되고 있으며, 확장성이 좋다. 그리고 동사는 매년 매출액이 성장(과거 5년 CAGR 11.0%, 역성장 없음)하고 있는데, 이러한 성장흐름은 향후에도 유지될 가능성이 높다.

지르코니아 신규 사업은 중·장기적인 모멘텀

동사는 지르코니아 사업을 2020년 런칭하며 치과용 부품사업에서 소재사업으로 영역을 확대할 계획이다. 지르코니아는 임플란트, 크라운 등 치과용 보철치료에 사용되는 소재로서 동사는 분말을 생산 → 에큐세라(바텍의 계열사, 2019년 상반기에 지분 51% 인수, 생체기능세라믹 제조)에서 디스크(납작한 원판 형태)로 가공 → 바텍 판매하는 계획을 가지고 있다.

안정적인 재무구조 & Valuaation 저평가

동사는 순현금 702억원(3Q19기준, 시가총액의 32%)을 보유하고 있으며, 12MF P/E 10.4배(2018년 ~ 2020년E EPS growth 11.6%), P/B 1.0배(ROE 9.4%), EV/EBITDA 3.0배 수준이다. 안정적인 실적개선 대비 주가는 낙폭이 확대되어 가격메리트가 높은 상황이다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/6)		655.31pt
시가총액		2,157 억원
발행주식수		16,591 천주
52 주 최고가 / 최저가		17,450 / 10,600 원
90 일 일평균거래대금		4.38 억원
외국인 지분율		3.7%
배당수익률(19.12E)		0.8%
BPS(19.12E)		11,997 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	5.2%
	6 개월	-7.0%
	12 개월	-1.4%
주주구성	바텍(외 6 인)	64.9%
	자사주	5.2%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	106.5	17.3	14.9	14.4	903	-0.1	23.5	20.5	9.5	1.7	8.5
2018	116.4	21.2	21.9	15.6	999	10.6	28.1	16.4	6.6	1.5	8.8
2019E	123.5	22.5	25.1	18.1	1,203	20.3	30.5	10.8	3.7	1.1	9.9
2020E	134.2	24.8	26.1	18.9	1,246	3.6	32.9	10.4	3.0	1.0	9.4
2021E	145.3	27.4	28.4	20.7	1,360	9.2	35.6	9.6	2.3	0.9	9.4

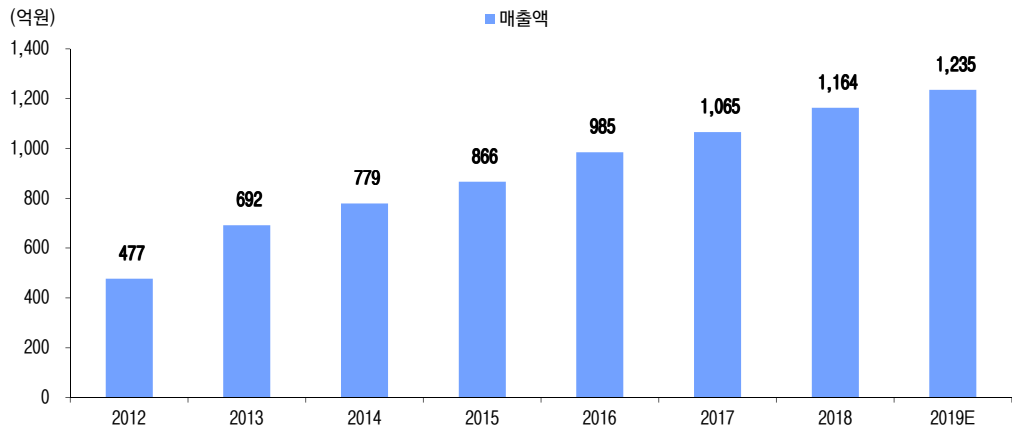
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표28 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**779**	**866**	**985**	**1,065**	**1,164**	**1,235**	**1,342**	**1,453**
YoY	*12.7%*	*11.1%*	*13.7%*	*8.2%*	*9.3%*	*6.1%*	*8.7%*	*8.3%*
TFT Detector	354	368	397	425	441	564	621	681
CMOS Detector	230	260	308	313	416	385	417	450
I/O Sensor	126	124	150	179	154	243	261	279
기타	69	115	129	148	153	42	43	43
% YOY								
TFT Detector	*36.4%*	*3.8%*	*8.0%*	*7.1%*	*3.6%*	*28.1%*	*10.1%*	*9.6%*
CMOS Detector	*-0.6%*	*12.8%*	*18.6%*	*1.6%*	*33.0%*	*-7.5%*	*8.4%*	*7.9%*
I/O Sensor	*27.6%*	*-1.7%*	*21.1%*	*19.1%*	*-13.7%*	*57.5%*	*7.3%*	*6.9%*
기타	*-32.1%*	*66.2%*	*12.6%*	*14.7%*	*3.2%*	*-72.3%*	*0.8%*	*0.7%*
% of Sales								
TFT Detector	45.4%	42.5%	40.3%	39.9%	37.8%	45.7%	46.3%	46.9%
CMOS Detector	29.5%	30.0%	31.3%	29.4%	35.8%	31.2%	31.1%	31.0%
I/O Sensor	16.2%	14.3%	15.3%	16.8%	13.3%	19.7%	19.4%	19.2%
기타	8.9%	13.2%	13.1%	13.9%	13.1%	3.4%	3.2%	3.0%
고객 수요처별								
Medical				43.9%	35.8%	35.6%	34.0%	33.7%
Dental				41.0%	44.0%	43.7%	44.1%	44.6%
Industrial				9.7%	9.8%	8.6%	10.3%	10.4%
VET				5.4%	10.5%	12.1%	11.5%	11.3%
영업이익	**111**	**197**	**180**	**173**	**212**	**225**	**248**	**274**
% of sales	14.2%	22.8%	18.3%	16.2%	18.2%	18.2%	18.5%	18.8%
% YoY	*55.4%*	*78.4%*	*-9.0%*	*-3.8%*	*22.7%*	*5.9%*	*10.3%*	*10.4%*

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림28 레이언스 매출액 추이



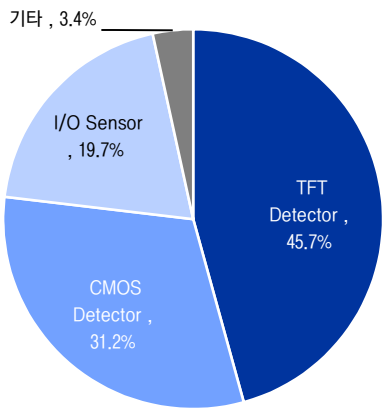
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표29 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	**285**	**307**	**297**	**275**	**283**	**327**	**321**	**304**
YoY	*15.7%*	*15.4%*	*1.1%*	*6.1%*	*-0.6%*	*6.3%*	*8.2%*	*10.5%*
TFT Detector	122	145	126	144	121	144	150	150
CMOS Detector	100	117	141	63	105	109	103	69
I/O Sensor	55	35	19	57	43	64	62	74
기타	7	9	11	11	14	10	6	12
% YOY								
TFT Detector	*7.8%*	*16.3%*	*-15.5%*	*7.9%*	*-0.7%*	*-1.2%*	*18.5%*	*4.2%*
CMOS Detector	*26.0%*	*45.5%*	*53.1%*	*-14.2%*	*4.7%*	*-7.3%*	*-27.2%*	*9.1%*
I/O Sensor	*18.9%*	*-35.3%*	*-59.6%*	*25.0%*	*-22.9%*	*82.2%*	*229.4%*	*29.2%*
기타	*6.7%*	*53.1%*	*104.7%*	*63.0%*	*101.1%*	*6.9%*	*-38.4%*	*4.8%*
% of Sales								
TFT Detector	42.9%	47.3%	42.5%	52.3%	42.8%	43.9%	46.6%	49.4%
CMOS Detector	35.2%	38.2%	47.5%	22.9%	37.1%	33.3%	32.0%	22.6%
I/O Sensor	19.4%	11.5%	6.4%	20.8%	15.1%	19.7%	19.4%	24.3%
기타	2.5%	3.1%	3.6%	4.0%	5.0%	3.1%	2.0%	3.8%
고객 수요처별								
Medical	38.5%	36.3%	31.3%	37.3%	37.5%	34.5%	36.8%	33.7%
Dental	48.4%	43.0%	47.4%	36.9%	46.1%	48.6%	46.7%	33.0%
Industrial	5.6%	10.3%	10.8%	12.3%	5.9%	10.0%	7.4%	11.0%
VET	7.5%	10.5%	10.5%	13.6%	10.4%	7.0%	9.1%	22.3%
영업이익	**52**	**64**	**57**	**40**	**50**	**64**	**58**	**53**
% of sales	18.2%	20.7%	19.1%	14.6%	17.6%	19.4%	18.2%	17.5%
% YoY	*21.3%*	*58.4%*	*7.2%*	*7.5%*	*-3.9%*	*-0.3%*	*3.1%*	*32.3%*

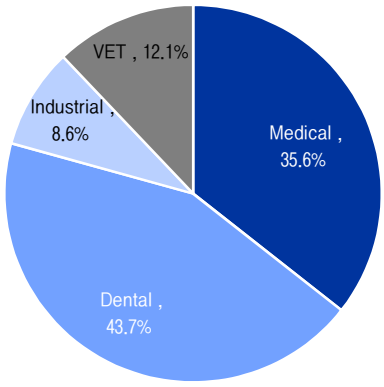
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림29 레이언스 제품군별 비중



자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림30 레이언스 전방 산업별 비중



자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

레이언스 (228850)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	140.6	147.4	165.0	183.2	203.1
현금 및 현금성자산	20.7	26.0	45.7	59.1	74.1
매출채권 및 기타채권	19.1	26.4	24.2	26.3	28.4
재고자산	27.3	30.7	30.8	33.5	36.2
기타유동자산	73.4	64.3	64.3	64.3	64.3
비유동자산	55.9	53.7	53.9	54.2	54.8
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	34.4	32.7	31.5	30.6	30.1
무형자산	20.4	19.2	20.5	21.6	22.6
자산총계	**196.5**	**201.1**	**218.8**	**237.5**	**257.9**
유동부채	17.6	16.9	18.2	18.8	19.4
매입채무 및 기타재무	9.3	7.5	8.9	9.7	10.5
단기금융부채	5.3	1.6	1.5	1.3	1.1
기타유동부채	2.9	7.8	7.8	7.8	7.8
비유동부채	1.9	1.9	1.1	1.1	1.1
장기금융부채	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.4	1.9	1.1	1.1	1.1
부채총계	**19.5**	**18.8**	**19.2**	**19.8**	**20.5**
지배주주지분	176.6	181.9	199.1	217.1	237.0
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	107.9	107.9	107.9	107.9	107.9
이익잉여금	67.7	81.6	98.9	117.0	136.8
비지배주주지분(연결)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
자본총계	**177.0**	**182.3**	**199.6**	**217.6**	**237.4**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**106.5**	**116.4**	**123.5**	**134.2**	**145.3**
매출원가	66.0	71.1	72.6	79.1	85.5
매출총이익	**40.5**	**45.3**	**50.9**	**55.2**	**59.8**
판매비 및 관리비	23.2	24.1	28.4	30.4	32.4
영업이익	**17.3**	**21.2**	**22.5**	**24.8**	**27.4**
(EBITDA)	23.5	28.1	30.5	32.9	35.6
금융손익	-1.3	1.5	1.0	1.1	1.1
이자비용	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.1	-0.8	1.5	0.3	0.0
세전계속사업이익	**14.9**	**21.9**	**25.1**	**26.1**	**28.4**
계속사업법인세비용	0.5	6.3	6.9	7.2	7.7
계속사업이익	14.4	15.6	18.1	18.9	20.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**14.4**	**15.6**	**18.1**	**18.9**	**20.7**
지배주주	14.6	15.7	18.9	19.6	21.4
총포괄이익	**14.0**	**15.6**	**18.1**	**18.9**	**20.7**
매출총이익률 (%)	38.1	39.0	41.2	41.1	41.1
영업이익률 (%)	16.2	18.2	18.2	18.5	18.8
EBITDA 마진률 (%)	22.1	24.2	24.7	24.5	24.5
당기순이익률 (%)	13.5	13.4	14.7	14.1	14.2
ROA (%)	7.6	7.9	9.0	8.6	8.6
ROE (%)	8.5	8.8	9.9	9.4	9.4
ROIC (%)	18.5	15.9	16.9	18.5	19.6

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**20.6**	**14.7**	**29.5**	**23.5**	**25.3**
당기순이익(손실)	14.4	15.6	18.1	18.9	20.7
비현금수익비용가감	11.0	15.4	7.8	8.6	8.8
유형자산감가상각비	3.4	3.7	4.0	3.8	3.8
무형자산상각비	2.8	3.2	4.0	4.2	4.4
기타현금수익비용	1.4	-0.1	-0.2	0.5	0.5
영업활동 자산부채변동	-3.7	-14.9	3.6	-4.0	-4.1
매출채권 감소(증가)	3.1	-7.6	2.2	-2.1	-2.2
재고자산 감소(증가)	-3.5	-4.6	-0.1	-2.7	-2.8
매입채무 증가(감소)	-1.4	-0.6	1.4	0.8	0.8
기타자산, 부채변동	-1.9	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-2.9**	**5.1**	**-8.0**	**-8.3**	**-8.6**
유형자산처분(취득)	-4.8	-2.1	-2.8	-3.0	-3.2
무형자산 감소(증가)	-4.9	-2.1	-5.3	-5.3	-5.4
투자자산 감소(증가)	7.0	9.1	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-5.7**	**-14.3**	**-1.7**	**-1.7**	**-1.7**
차입금의 증가(감소)	-1.9	-4.2	-0.2	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	1.1	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
배당금의 지급	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
기타재무활동	-5.0	-8.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**11.6**	**5.2**	**19.7**	**13.5**	**15.0**
기초현금	9.1	20.7	26.0	45.7	59.1
기말현금	20.7	26.0	45.7	59.1	74.1

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	20.5	16.4	10.8	10.4	9.6
P/B	1.7	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.5	6.6	3.7	3.0	2.3
P/CF	12.1	8.8	8.3	7.8	7.3
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	8.2	9.3	6.1	8.7	8.3
영업이익	-3.8	22.7	5.9	10.3	10.4
세전이익	-16.9	46.9	14.7	4.2	8.8
당기순이익	-1.8	8.1	16.4	4.6	9.2
EPS	-0.1	10.6	20.3	3.6	9.2
안정성 (%)					
부채비율	11.0	10.3	9.6	9.1	8.6
유동비율	799.5	870.7	907.3	974.8	1,044.9
순차입금/자기자본(x)	-47.7	-46.4	-52.4	-54.3	-56.1
영업이익/금융비용(x)	28.3	75.4	138.4	161.1	189.0
총차입금 (십억원)	5.8	1.6	1.5	1.3	1.1
순차입금 (십억원)	-84.4	-84.7	-104.5	-118.2	-133.3
주당지표 (원)					
EPS	903	999	1,203	1,246	1,360
BPS	10,647	10,962	12,001	13,088	14,283
CFPS	1,531	1,867	1,560	1,659	1,775
DPS	100	100	100	100	100

주: IFRS 연결 기준. 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

S&K폴리텍 (091340)

2020. 1. 7 | Mid-Small Cap

자회사에 대한 기대감

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

기업개요

S&K폴리텍은 폴리우레탄 폼 시트를 생산(제품: NANOCELL 고밀도 폴리우레탄 폼 제품: 압축 후 천천히 원상태로 복귀하는 특성 → IT제품의 충격흡수재로 사용)하고 있으며, 이는 전량 일본에서 수입하였던 소재를 국산화한 것으로 전자기기 업체들에게 주로 공급되고 있다. 비교 가능한 제품군은 일본 RIC(Rogers Inoac Co,)의 PORON, 유티스(한국, 비상장, Sales 2018년 288억원, OPM 21.7%, Rogers BVBA)의 ESORB 의 3개 제품 군이 있다. 고밀도 폴리우레탄 폼은 디지털 가전 보급과 휴대폰과 노트북 등의 사용 증가와, 중국·인도 등의 신흥국 저가폰 수요가 증가하면서 시장이 확대되고 있다.

자회사 엔피디 성장 기대감

자회사 엔피디(NPD, 지분 100%, 2016년 10월 인수)는 SMT(Surface Mount Technology, 표면실장기술) 사업을 영위(고객사: 삼성디스플레이 & 중국 로컬업체)하고 있다. 엔피디의 실적은 고성장이 진행 중(별도기준 Sales 2015년 1,025억원 → 2016년 1,119억원 → 2017년 1,441억원 → 2018년 1,552억원, OP 2015년 21억원 → 2016년 52억원 → 2017년 59억원 → 2018년 85억원, 휴대폰 부품 사업부문 Sales 3Q18누적 1,434억원 → 3Q19누적 1,712억원 +19.4% yoy, OP 3Q18누적 105억원 → 3Q19누적 140억원 +34.0% yoy)이다. 실적개선 이유는 고객선 다각화로 파악된다. 참고로 엔피디는 지난 2019년 10월 코스닥 상장을 위한 예비심사를 청구하였다. 만약 예비상장심사가 승인되면 S&K폴리텍의 지분가치는 부각될 것으로 보인다.

계열사 캐프의 실적기여

캐프는 엔피디가 지분 51.0%를 보유하고 있으며, 에프터마켓용 자동차 와이퍼 제조사(M/S 국내 1위, 글로벌 5위권 수준)로 미국 등 해외 수출비중이 90% 이상이다. S&K폴리텍의 연결실적에는 2018년부터 반영되었으며 관련 매출액은 3Q18 누적 619억원 → 3Q19 누적 657억원(+6.3% yoy) 규모이다.

NR

목표주가	NR
현재주가	8,430 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/6)		655.31pt
시가총액		987 억원
발행주식수		11,704 천주
52 주 최고가 / 최저가		9,240 / 3,480 원
90 일 일평균거래대금		38.8 억원
외국인 지분율		3.2%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		5,872 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	17.5%
	6 개월	73.0%
	12 개월	0.2%
주주구성	강원형(외 7 인)	42.4%
	자사주	4.2%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	25.6	3.2	2.8	1.8	223	25.9	3.8	16.4	8.3	0.6	3.9
2016	63.4	3.6	3.8	2.8	329	47.5	4.9	13.9	12.0	0.7	5.4
2017	178.6	9.8	4.3	4.3	380	15.5	14.9	22.5	12.5	1.5	5.9
2018	282.1	13.5	11.8	8.3	741	95.2	25.0	11.5	6.7	1.4	11.7
2019E	316.7	22.1	18.5	13.6	1,211	63.4	33.6	7.0	4.4	1.1	16.6

자료: S&K폴리텍, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준, 2019E 실적은 당사 추정치가 아닌 4Q18 ~ 3Q19 직전 4분기 합산 수치임

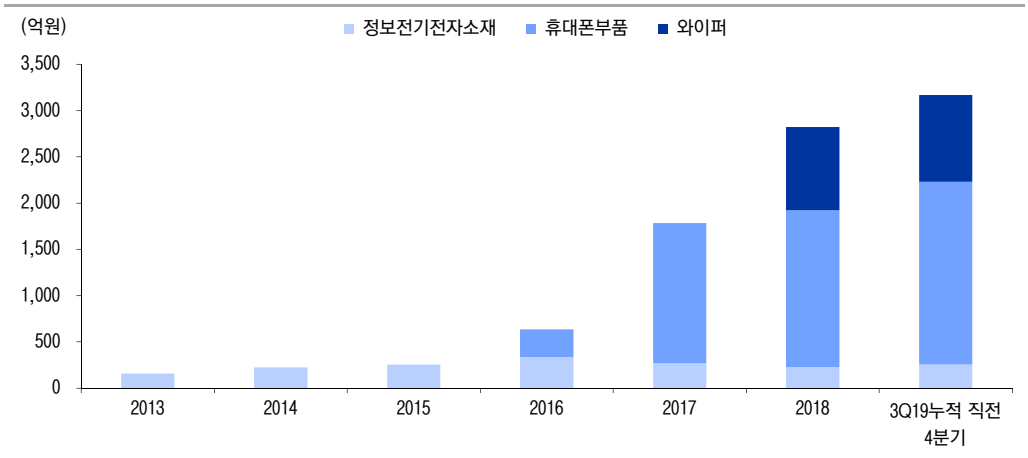
표30 연간실적 추이

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	**159**	**225**	**256**	**634**	**1,786**	**2,821**	**3,167**
YoY	*13.3%*	*41.2%*	*13.8%*	*147.9%*	*181.5%*	*58.0%*	*12.2%*
정보전기전자소재			256	334	268	228	257
휴대폰부품				300	1,518	1,695	1,973
와이퍼						899	938
YoY							
정보전기전자소재				*30.5%*	*-19.7%*	*-15.1%*	*12.7%*
휴대폰부품					*405.3%*	*11.7%*	*16.4%*
와이퍼							*4.3%*
% of Sales							
정보전기전자소재			100.0%	52.6%	15.0%	8.1%	8.1%
휴대폰부품				47.3%	85.0%	60.1%	62.3%
와이퍼						31.9%	29.6%
영업이익							
정보전기전자소재			32	17	16	-2	-6
휴대폰부품				12	107	96	131
와이퍼						79	77
연결조정 및 기타	-16	27	0	6	-25	-37	18
OP Margin							
정보전기전자소재			*12.7%*	*5.2%*	*6.1%*	*-1.1%*	*-2.3%*
휴대폰부품				*4.1%*	*7.1%*	*5.7%*	*6.7%*
와이퍼						*8.8%*	*8.2%*
영업이익	**-16**	**27**	**32**	**36**	**98**	**135**	**221**
% of sales	-10.1%	12.1%	12.7%	5.7%	5.5%	4.8%	7.0%
% YoY	80.9%	-268.4%	19.3%	10.7%	174.1%	37.6%	63.0%

자료: S&K폴리텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 2019E 실적은 당사 추정치가 아닌 4Q18 ~ 3Q19 직전 4분기 합산 수치임

그림31 사업부문별 매출액 추이(계열사 편입으로 실적 개선)



자료: S&K폴리텍, 이베스트투자증권 리서치센터

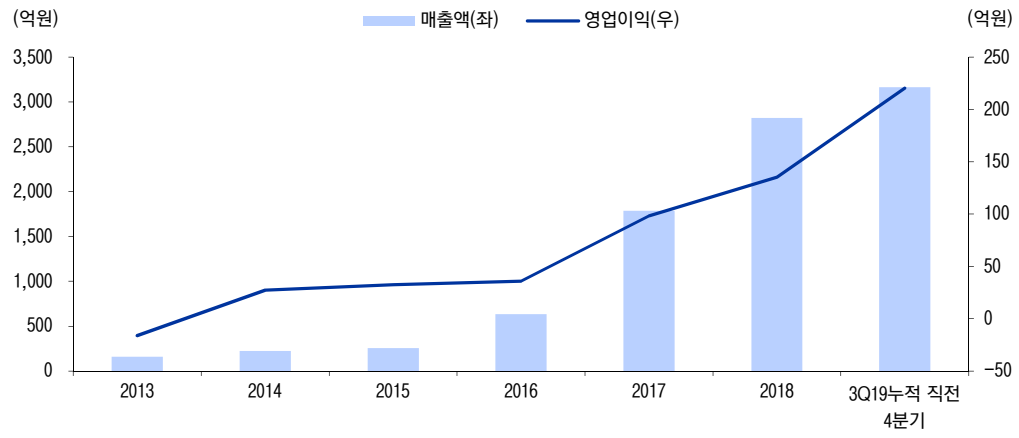
주: IFRS 연결기준, 2019E 실적은 당사 추정치가 아닌 4Q18 ~ 3Q19 직전 4분기 합산 수치임

표31 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
매출액	**643**	**800**	**790**	**588**	**839**	**855**	**884**
YoY	*43.9%*	*112.5%*	*80.8%*	*12.0%*	*30.5%*	*6.9%*	*11.9%*
정보전기전자소재	63	64	53	47	52	72	86
휴대폰부품	375	570	490	261	533	615	563
와이퍼	206	166	247	280	23	399	236
YoY							
정보전기전자소재	*-10.1%*	*-0.1%*	*-23.4%*	*-26.5%*	*-17.6%*	*12.0%*	*60.4%*
휴대폰부품	*-0.7%*	*82.6%*	*33.3%*	*-43.4%*	*42.4%*	*8.0%*	*14.9%*
와이퍼					*-88.9%*	*140.6%*	*-4.6%*
% of Sales							
정보전기전자소재	9.8%	8.0%	6.8%	8.0%	6.2%	8.4%	9.7%
휴대폰부품	58.2%	71.2%	62.0%	44.4%	63.5%	72.0%	63.7%
와이퍼	32.0%	20.7%	31.2%	47.6%	2.7%	46.7%	26.6%
영업이익							
정보전기전자소재	0	3	1	-7	-9	5	5
휴대폰부품	25	44	36	-9	34	54	52
와이퍼	12	3	25	39	23	15	0
연결조정 및 기타	-12	-15	-13	4	-5	-13	33
OP Margin							
정보전기전자소재	*0.4%*	*5.2%*	*2.3%*	*-15.5%*	*-17.0%*	*7.0%*	*6.2%*
휴대폰부품	*6.7%*	*7.7%*	*7.4%*	*-3.4%*	*6.4%*	*8.8%*	*9.2%*
와이퍼	*5.8%*	*1.9%*	*10.2%*	*13.7%*	*100.0%*	*3.8%*	*0.0%*
영업이익	**25**	**35**	**49**	**26**	**44**	**61**	**90**
% of sales	3.9%	4.4%	6.2%	4.4%	5.2%	7.2%	10.2%
% YoY	*-29.9%*	*25.7%*	*24.1%*	*-606.1%*	*73.6%*	*74.8%*	*82.2%*

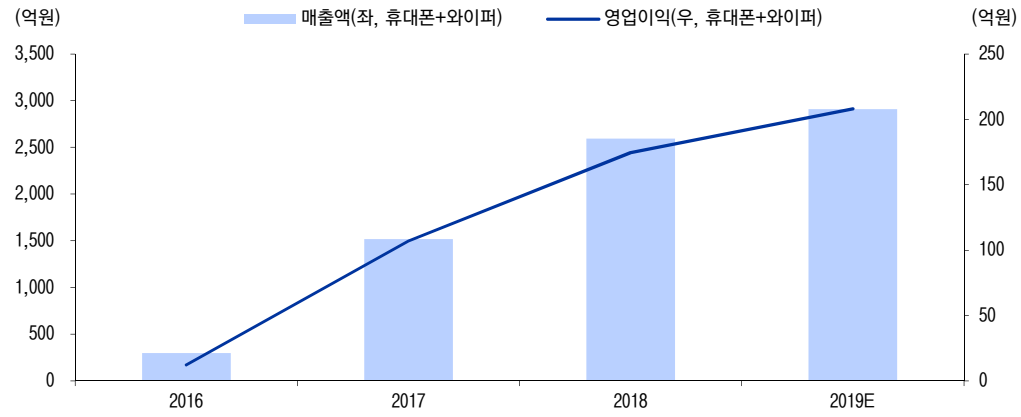
자료: S&K폴리텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림32 매출액 & 영업이익 추이



자료: S&K폴리텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준, 2019E 실적은 당사 추정치가 아닌 4Q18 ~ 3Q19 직전 4분기 합산 수치임

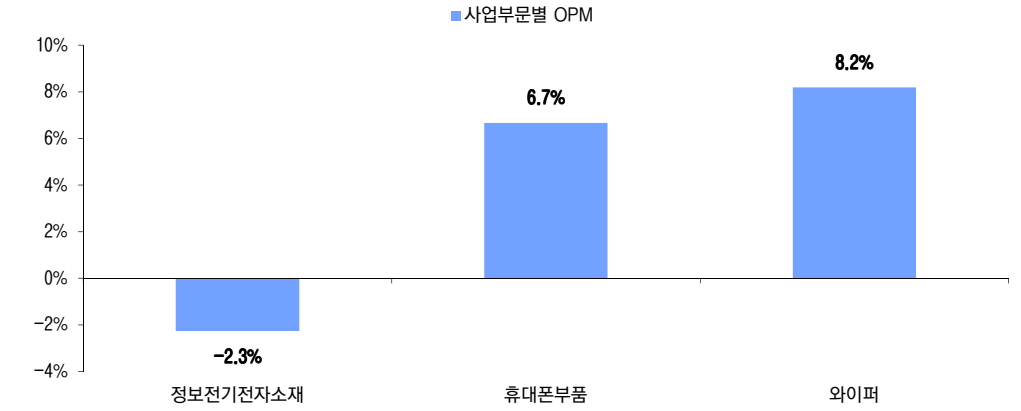
그림33 휴대폰 + 와이퍼 사업부문 실적 추이



자료: S&K폴리텍, 이베스트투자증권 리서치센터

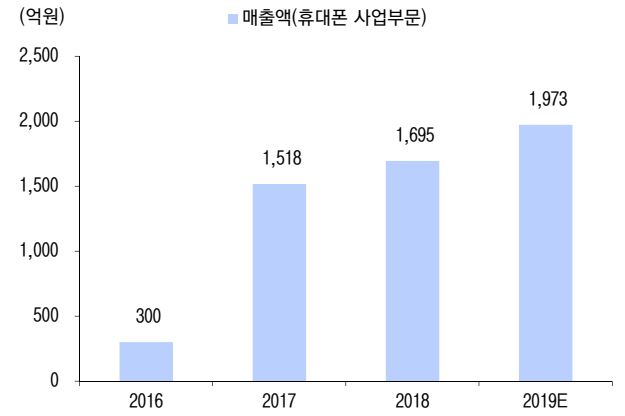
주: IFRS 연결기준, 2019E 실적은 당사 추정치가 아닌 4Q18 ~ 3Q19 직전 4분기 합산 수치임

그림34 사업부문별 마진율



자료: S&K폴리텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

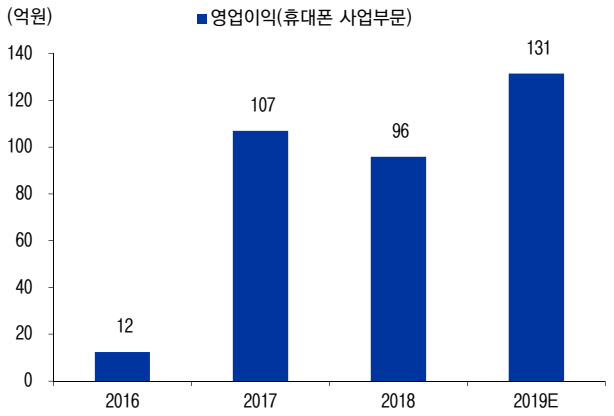
그림35 휴대폰 사업부문 매출액 추이(엔피디 실적)



자료: S&K폴리텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림36 휴대폰 사업부문 영업이익 추이(엔피디 실적)



자료: S&K폴리텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

S&K폴리텍(091340)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	56.7	71.5	97.7	89.6	118.2
현금 및 현금성자산	28.0	34.1	27.8	25.5	43.9
매출채권 및 기타채권	7.2	22.8	33.3	21.8	30.9
재고자산	5.3	10.5	26.8	31.9	33.0
기타유동자산	16.2	4.1	9.8	10.4	10.4
비유동자산	27.0	66.7	124.2	108.6	104.2
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	25.7	50.8	83.3	72.5	72.6
무형자산	0.5	15.0	36.4	31.3	26.3
자산총계	**83.7**	**138.3**	**221.9**	**198.2**	**222.4**
유동부채	7.2	45.9	86.3	71.3	79.4
매입채무 및 기타재무	2.1	19.9	27.2	16.3	24.4
단기금융부채	3.7	22.2	53.3	48.7	48.7
기타유동부채	1.4	3.8	5.8	6.4	6.4
비유동부채	27.6	34.2	66.2	53.3	53.4
장기금융부채	25.5	32.4	62.0	46.9	46.9
기타비유동부채	2.2	1.8	4.2	6.4	6.5
부채총계	**34.8**	**80.1**	**152.5**	**124.6**	**132.7**
지배주주지분	48.9	53.8	68.7	73.6	89.7
자본금	4.2	4.4	5.9	5.9	5.9
자본잉여금	22.8	23.6	34.8	34.8	34.8
이익잉여금	22.2	25.2	28.6	36.1	49.7
비지배주주지분(연결)	0.0	4.4	0.7	0.0	0.0
자본총계	**48.9**	**58.2**	**69.4**	**73.6**	**89.7**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	**25.6**	**63.4**	**178.6**	**282.1**	**316.7**
매출원가	16.2	51.1	153.3	234.7	258.8
매출총이익	**9.4**	**12.3**	**25.3**	**47.4**	**57.9**
판매비 및 관리비	6.1	8.8	15.4	33.9	35.9
영업이익	3.2	3.6	9.8	13.5	22.1
(EBITDA)	3.8	4.9	14.9	25.0	33.6
금융손익	0.3	0.2	-4.9	-1.2	-4.2
이자비용	0.4	0.9	1.8	3.3	4.6
관계기업등 투자손익	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	-0.1	-0.6	-0.5	0.7
세전계속사업이익	**2.8**	**3.8**	**4.3**	**11.8**	**18.5**
계속사업법인세비용	0.9	1.0	0.1	3.5	4.9
계속사업이익	1.8	2.8	4.3	8.3	13.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1.8**	**2.8**	**4.3**	**8.3**	**13.6**
지배주주	1.8	2.8	3.6	8.3	13.6
총포괄이익	**1.9**	**3.0**	**2.2**	**8.0**	**13.6**
매출총이익률 (%)	36.6	19.5	14.1	16.8	18.3
영업이익률 (%)	12.7	5.7	5.5	4.8	7.0
EBITDA 마진률 (%)	14.9	7.8	8.3	8.9	10.6
당기순이익률 (%)	7.2	4.4	2.4	2.9	4.3
ROA (%)	2.5	2.5	2.0	4.0	6.5
ROE (%)	3.9	5.4	5.9	11.7	16.6
ROIC (%)	5.2	4.2	8.3	6.4	11.5

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	**2.8**	**0.4**	**9.7**	**18.4**	**25.1**
당기순이익(손실)	1.8	2.8	4.3	8.3	13.6
비현금수익비용가감	2.5	2.5	9.2	20.2	13.5
유형자산감가상각비	0.6	1.3	2.7	6.4	6.5
무형자산상각비	0.0	0.0	2.4	5.1	5.1
기타현금수익비용	0.0	-0.8	1.8	-2.8	2.0
영업활동 자산부채변동	0.6	-3.4	0.4	-4.0	-2.1
매출채권 감소(증가)	1.2	-2.8	-3.1	12.5	-9.1
재고자산 감소(증가)	0.3	-0.7	0.2	-5.0	-1.0
매입채무 증가(감소)	-0.2	2.4	1.2	-9.3	8.1
기타자산, 부채변동	-0.7	-2.3	2.2	-2.1	0.0
투자활동 현금	**-18.6**	**4.3**	**-31.1**	**7.2**	**-6.6**
유형자산처분(취득)	-2.3	-6.6	-11.3	7.5	-6.6
무형자산 감소(증가)	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	15.4	0.1	-0.5	0.0
기타투자활동	-16.0	-4.4	-19.9	0.1	0.0
재무활동 현금	**17.9**	**0.7**	**16.3**	**-28.1**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	16.7	-0.3	9.0	-25.2	0.0
자본의 증가(감소)	1.2	1.0	7.8	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	-0.5	-2.9	0.0
현금의 증가	**2.2**	**6.0**	**-6.3**	**-2.3**	**18.4**
기초현금	25.8	28.0	34.1	27.8	25.5
기말현금	28.0	34.1	27.8	25.5	43.9

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019E
투자지표 (x)					
P/E	16.4	13.9	22.5	11.5	7.0
P/B	0.6	0.7	1.5	1.4	1.1
EV/EBITDA	8.3	12.0	12.5	6.7	4.4
P/CF	7.0	7.2	6.1	3.5	3.6
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	13.8	147.9	181.5	58.0	12.2
영업이익	19.3	10.7	174.1	37.6	63.0
세전이익	-6.6	35.5	15.2	172.3	56.4
당기순이익	31.4	51.8	52.7	95.0	63.4
EPS	25.9	47.5	15.5	95.2	63.4
안정성 (%)					
부채비율	71.0	137.7	219.6	169.2	148.1
유동비율	791.8	155.8	113.3	125.6	148.8
순차입금/자기자본(x)	2.3	33.2	124.4	92.2	55.1
영업이익/금융비용(x)	7.9	4.2	5.3	4.1	4.8
총차입금 (십억원)	29.2	54.6	115.3	95.5	95.5
순차입금 (십억원)	1.1	19.3	86.4	67.9	49.4
주당지표 (원)					
EPS	223	329	380	741	1,211
BPS	5,857	6,153	5,872	6,289	7,660
CFPS	521	635	1,411	2,432	2,317
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: IFRS 연결 기준, 2019E 실적은 4Q18 ~ 3Q19 직전 4분기 합산 수치.
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

레이 (228670)

2020. 1. 7 | Mid-Small Cap

투명 교정기 사업 가시화

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

디지털 솔루션의 가파른 성장

레이의 치료 솔루션은 3차원 스캔 → CAD/CAM 솔루션 → 3D 프린팅의 3단계로 구분되며 이를 통해 임시보철, 교정장치, 임플란트 가이드 등을 제조할 수 있다. 동사의 강점은 정교한 CT 기술에 있으며 이를 기반으로 개인화된 치과 치료가 가능해질 전망이다. 디지털 덴티스트리의 등장으로 그 동안 환자의 진단 이후 치기공소 등 치과 외부에서 진행되던 워크플로우를 치과 내에서 소화할 수 있게 되었다. 이에 따라 치과 시술의 편리성이 증대되며 환자와 의사 모두의 시간과 비용이 대폭 절감될 수 있다. 동사의 디지털 솔루션 매출은 2017년 20억원 → 2018년 181억원 → 3Q19 누적 247억원으로 급속도로 성장 중이며 전체 매출의 90%가 해외에서 발생하고 있다.

가시화되는 투명 교정 장치 사업

신규사업 투명 교정 장치 사업 역시 중국 및 일본을 시작으로 본격적인 성장이 기대된다. 해외 고객사의 요청으로 일부 지역에 대한 납품 시기가 앞당겨진 상황이다. 투명 교정기 시장은 얼라인텍(NASDAQ:ALGN)이 70%를 점유하고 있으며 2017년 이후 관련 특허 해제로 신규 사업자들이 진입하고 있다. 동사는 가격 경쟁력 및 짧은 리드타임(경쟁사 40일 → 레이 14일)을 무기로 점유율 확대가 예상된다. 동사에는 투명 교정 장치 사업에 따른 소모품 레진 매출과 컨설팅(디자인) 매출이 발생하는 구조다. 얼라인텍은 교정장치 사업 호조로 12개월 선행 P/E 46배의 높은 멀티플을 부여 받고 있어 레이의 교정장치 사업 호조는 동사 주가에 리레이팅 요인으로 작용할 수 있다.

2020E에도 고성장 기조 유지

레이 2020년 실적은 매출액 997억원(+33.6% yoy), 영업이익 231억원(+78.2% yoy, OPM 23.1%)으로 예상한다. 내년에도 치료솔루션의 가파른 성장이 지속되는 가운데 교정장치 사업의 유의미한 기여가 예상된다. 치료 솔루션은 CT, CAD/CAM, 3D 프린터 턴키 방식으로만 납품되고 있으며 진단기기 대비 판가 및 마진이 높아 뚜렷한 영업레버리지 효과가 기대된다. 또한 기기 확산에 따른 고마진 소모품(레진) 매출 역시 동반 성장할 수 있다는 점에 주목하자. 현재 중국 신규 병·의원들을 중심으로 동사의 치료 솔루션에 대한 수요가 강하게 나타나고 있으며 향후에도 아시아 시장 중심 고성장이 기대된다.

NR

목표주가	NR
현재주가	40,950 원

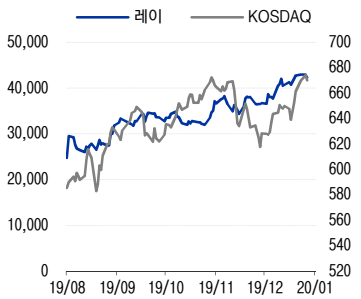
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/6)		655.31 pt
시가총액		2,725 억원
발행주식수		6,653 천주
52 주 최고가 / 최저가		42,900 / 24,750 원
90 일 일평균거래대금		43.18 억원
외국인 지분율		5.1%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		4,673 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	9.8%
	6 개월	N/A
	12 개월	N/A
주주구성	(주)유주 (외 5 인)	33.7%
	타임폴리오자산운용 (외	6.5%
	레이우리사주 (외 1 인)	6.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	26.5	1.3	1.6	1.7	n/a	n/a	2	n/a	-0.2	n/a	20.0
2017	32.9	1.9	1.0	1.2	n/a	n/a	3	n/a	0.3	n/a	8.2
2018	51.5	6.0	6.2	5.3	n/a	n/a	7	n/a	37.8	n/a	25.6
2019E	72.6	12.9	14.1	11.3	2,013	n/a	15	20.3	17.7	6.1	35.4
2020E	99.7	23.1	23.3	18.7	3,321	65.0	26	12.3	9.6	4.1	39.8

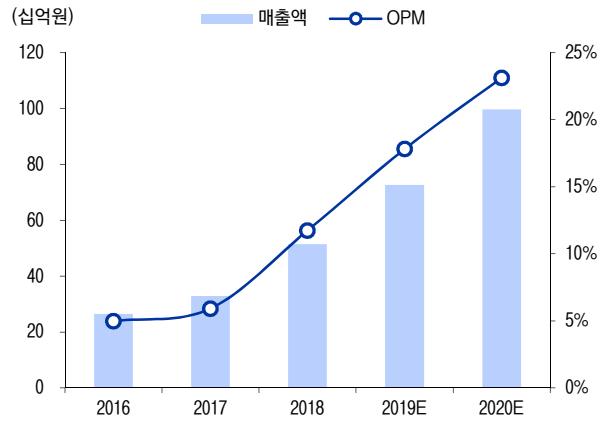
자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표32 레이 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	**20.5**	**26.5**	**32.9**	**51.5**	**72.6**	**99.7**
매출총이익	8.4	10.9	15.0	22.5	34.3	47.9
GPM	*41.1%*	*40.9%*	*45.4%*	*43.6%*	*47.2%*	*48.0%*
판매관리비	8.6	9.5	13.0	16.4	21.3	24.8
영업이익	**-0.2**	**1.3**	**2.0**	**6.1**	**12.9**	**23.1**
OPM	*-0.8%*	*5.0%*	*5.9%*	*11.7%*	*17.8%*	*23.1%*
세전이익	-0.2	1.6	1.0	6.2	14.1	23.4
당기순이익	**0.2**	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**11.3**	**18.7**
NIM	*1.0%*	*6.5%*	*3.5%*	*10.2%*	*15.5%*	*18.7%*
YoY						
매출액	1.9%	29.1%	24.3%	56.5%	40.9%	37.3%
매출총이익	-3.8%	28.6%	37.9%	50.1%	52.6%	39.7%
영업이익	-106.0%	-876.5%	47.7%	210.3%	113.9%	78.2%
세전이익	-109.1%	-758.3%	-36.7%	521.0%	127.0%	65.7%
당기순이익	-94.7%	714.3%	-32.7%	356.5%	114.9%	65.6%
매출 구성						
치료 솔루션	0.0	0.0	2.0	18.1	42.1	66.9
진단시스템	20.5	26.5	28.6	28.3	28.5	27.8
기타	0.0	0.0	0.2	1.2	2.0	5.0

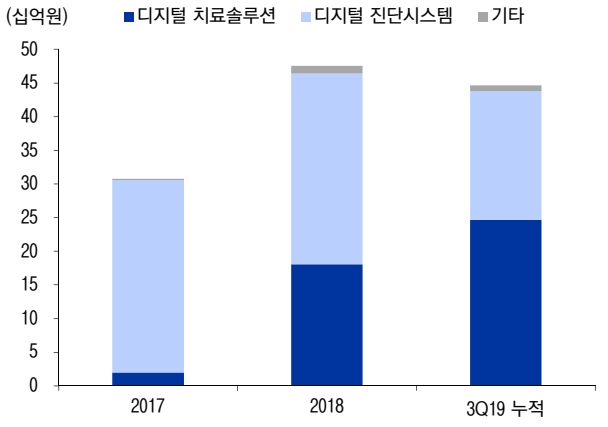
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 레이 매출 및 수익성 추이



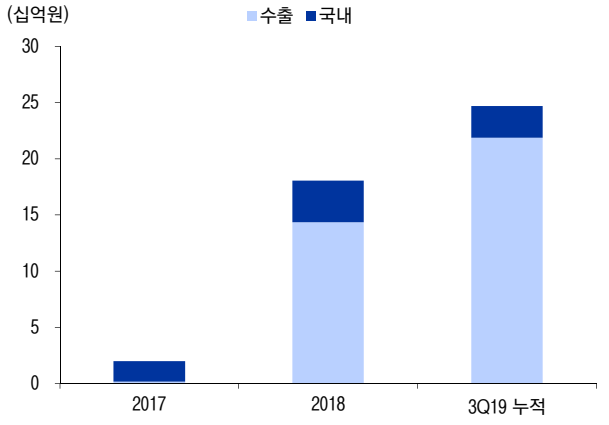
자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 레이 매출 구성



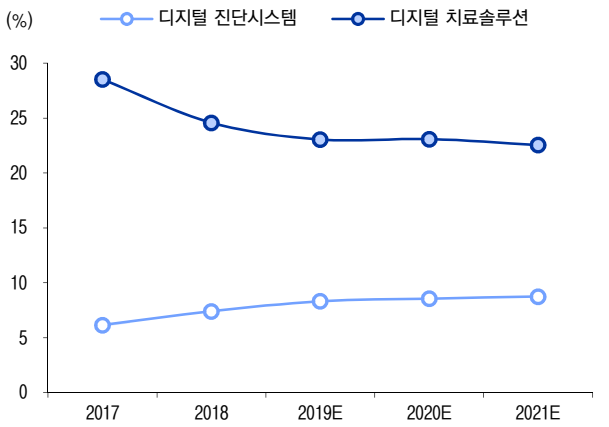
자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 디지털 치료솔루션 내수/수출 현황



자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 글로벌 진단시스템 vs 치료솔루션 성장률 추이

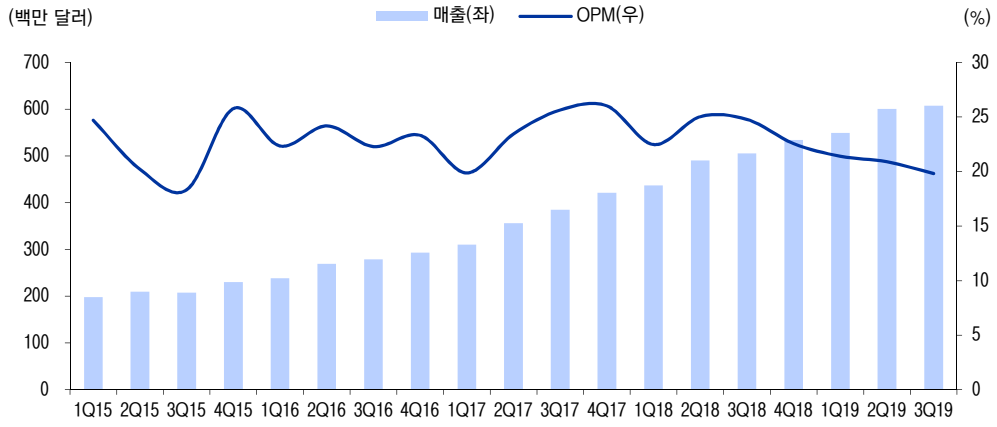


자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 레이 원데이 솔루션

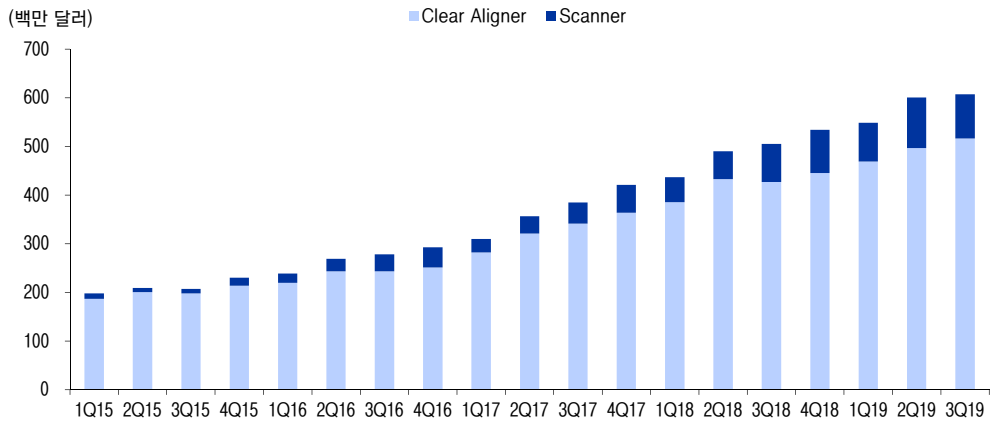
자료: 레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 Align Technology 실적 추이



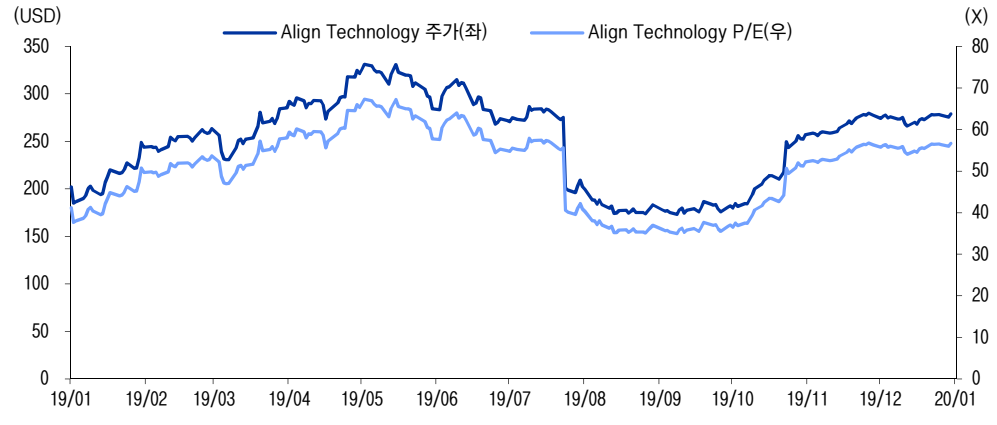
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 Align Technology 매출 구성



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 Align Technology 주가 및 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

레이 (228670)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	18.5	18.2	34.0	44.1	63.8
현금 및 현금성자산	5.0	4.0	12.2	18.8	29.3
매출채권 및 기타채권	7.1	7.2	12.6	14.0	19.2
재고자산	6.2	6.6	8.6	10.7	14.7
기타유동자산	0.2	0.3	0.6	0.6	0.6
비유동자산	5.8	7.6	7.3	8.8	10.1
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	1.2	1.6	1.4	1.3	2.8
무형자산	2.3	3.3	3.7	4.4	4.9
자산총계	**24.3**	**25.8**	**41.3**	**52.9**	**73.9**
유동부채	8.6	8.5	11.0	11.2	13.6
매입채무 및 기타재무	3.3	2.8	6.0	6.2	8.6
단기금융부채	4.6	4.9	3.5	3.5	3.5
기타유동부채	0.7	0.7	1.5	1.5	1.5
비유동부채	2.3	2.7	4.0	4.0	4.1
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.3	2.7	4.0	4.0	4.1
부채총계	**10.9**	**11.1**	**15.0**	**15.3**	**17.6**
지배주주지분	13.4	14.7	26.3	37.6	56.3
자본금	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8
자본잉여금	15.9	15.9	22.6	22.6	22.6
이익잉여금	-5.2	-3.9	0.9	12.2	30.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**13.4**	**14.7**	**26.3**	**37.6**	**56.3**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	**26.5**	**32.9**	**51.5**	**72.6**	**99.7**
매출원가	15.6	18.0	29.1	38.4	51.8
매출총이익	**10.9**	**15.0**	**22.5**	**34.2**	**47.9**
판매비 및 관리비	9.5	13.0	16.4	21.3	24.8
영업이익	**1.3**	**1.9**	**6.0**	**12.9**	**23.1**
(EBITDA)	1.9	2.7	7.2	14.5	25.6
금융손익	0.2	-1.2	0.1	1.2	0.2
이자비용	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**1.6**	**1.0**	**6.2**	**14.1**	**23.3**
계속사업법인세비용	-0.1	-0.2	1.0	2.8	4.7
계속사업이익	1.7	1.2	5.3	11.3	18.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**11.3**	**18.7**
지배주주	1.7	1.2	5.3	11.3	18.7
총포괄이익	**1.7**	**1.2**	**5.2**	**11.3**	**18.7**
매출총이익률 (%)	41.0	45.4	43.6	47.1	48.0
영업이익률 (%)	5.0	5.9	11.7	17.8	23.2
EBITDA 마진률 (%)	7.3	8.3	14.0	20.0	25.7
당기순이익률 (%)	6.5	3.5	10.2	15.6	18.7
ROA (%)	8.5	4.6	15.7	24.0	29.5
ROE (%)	20.0	8.2	25.6	35.4	39.8
ROIC (%)	8.4	9.9	30.9	51.9	70.1

현금흐름표

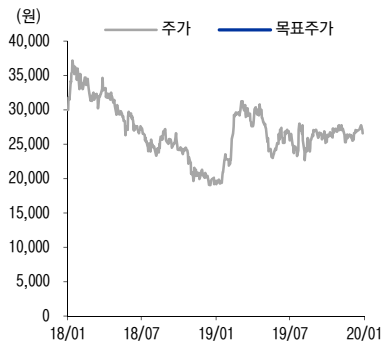
(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**0.6**	**1.1**	**4.3**	**8.9**	**14.9**
당기순이익(손실)	1.7	1.2	5.3	11.3	18.7
비현금수익비용가감	0.7	1.5	3.4	0.8	3.1
유형자산감가상각비	0.3	0.4	0.5	0.7	1.5
무형자산상각비	0.3	0.4	0.6	0.9	1.0
기타현금수익비용	-0.3	0.4	0.1	-0.8	0.6
영업활동 자산부채변동	-1.6	-1.4	-4.2	-3.3	-6.9
매출채권 감소(증가)	5.8	6.2	-5.7	-1.4	-5.2
재고자산 감소(증가)	-1.6	-0.2	-1.9	-2.1	-4.0
매입채무 증가(감소)	-5.8	-7.1	3.3	0.2	2.3
기타자산, 부채변동	0.0	-0.3	0.2	0.0	0.0
투자활동 현금	**-2.7**	**-3.1**	**-2.1**	**-2.3**	**-4.4**
유형자산처분(취득)	-1.0	-0.8	-0.3	-0.7	-3.0
무형자산 감소(증가)	-1.6	-2.1	-1.8	-1.6	-1.4
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**6.3**	**1.0**	**6.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-2.4	0.3	-1.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	8.0	0.0	6.8	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.6	0.7	0.7	0.0	0.0
현금의 증가	**4.3**	**-1.0**	**8.2**	**6.6**	**10.5**
기초현금	0.8	5.0	4.0	12.2	18.8
기말현금	5.0	4.0	12.2	18.8	29.3

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	20.3	12.3
P/B	n/a	n/a	n/a	6.1	4.1
EV/EBITDA	-0.2	0.3	37.8	17.7	9.6
P/CF	n/a	n/a	n/a	19.0	10.6
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	0.0	24.3	56.5	40.9	37.3
영업이익	0.0	46.9	210.8	113.3	79.1
세전이익	0.0	-37.1	523.7	127.7	65.0
당기순이익	0.0	-32.6	355.0	115.5	65.0
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	65.0
안정성 (%)					
부채비율	81.5	75.7	57.1	40.6	31.3
유동비율	214.9	214.8	308.5	392.1	470.0
순차입금/자기자본(x)	-3.3	6.0	-33.3	-40.8	-45.9
영업이익/금융비용(x)	7.4	14.5	45.6	64.8	116.0
총차입금 (십억원)	5	5	3	3	3
순차입금 (십억원)	0	1	-9	-15	-26
주당지표 (원)					
EPS	n/a	n/a	n/a	2,013	3,321
BPS	2,511	2,751	4,673	6,690	10,012
CFPS	n/a	n/a	n/a	2,157	3,879
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: IFRS 연결 기준. 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

콜마비앤에이치 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.01.07	신규	정홍식									
2020.01.07	NR	정홍식									

덴티움 목표주가 추이

투자의견 변동내역

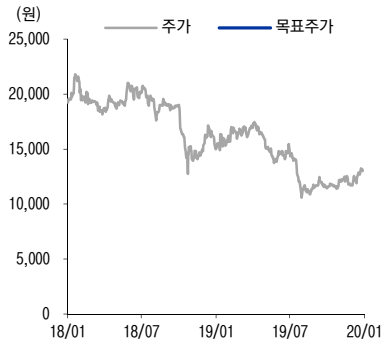
일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.01.07	신규	김한경									
2020.01.07	NR	김한경									

바텍 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.01.07	신규	정홍식									
2020.01.07	NR	정홍식									

레이언스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.01.07	신규	정홍식									
2020.01.07	NR	정홍식									

S&K 폴리텍 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.01.07	신규	정홍식									
2020.01.07	NR	정홍식									

레이 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.01.07	신규	김한경									
2020.01.07	NR	김한경									

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	95.0%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	5.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)