Value & Growth

vol. 59 2020. 4. 7

4월

eBEST Mid-Small cap

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

Part I
Value & Growth
Universe

Part II
중소형주
종목 동향

Part III
중소형주
탐방노트

Part IV
Mid-Small Cap
종목 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

4 월 eBest Mid-Small cap

Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	4
Part II	중소형주 종목 동향	11
Part III	중소형주 탐방노트	18
Part IV	Mid-Small Cap 종목 Study	21

기업분석

텔코웨어 (078000)	58
이크레더블 (092130)	68

Part I

Value & Growth Universe

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

2020년 4월 Universe에는 신규편입종목은 없으며,
제외 종목은 아프리카TV, 휴비츠, 에스원, 슈피겐코리아, 오로라, 종근당바이오, 토비스가 있습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2020년 3월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	1Q20 성장 기대감 높음. 이는 IC Test 소켓 피치미세화에 따른 ASP 상승 및 Pin 증가에 기인
	A019680	대교	낙폭과대, 현재 주가는 자산가치도 평가 받지 못함. 초등생 교육 안정화 시기에 반등 기대
	A034310	NICE	계열회사들의 안정적인 성장성에도 불구하고 주가 변동성 높아져 있는 상황. 저가매수 기회
	A030190	NICE평가정보	기업 및 개인정보 사업의 추세적인 성장성 유효, 향후 사업영역 확대될 가능성 높음
	A119860	다나와	온라인 쇼핑 증가에 따른 안정적인 성장성 유지, 외부변수(코로나19)에 상대적인 영향 없음
	A023910	대한약품	기초수액제 수요의 안정적인 증가, Valuation 저평가 수준, 병원 입원일 수에 실적 연동
	A005680	삼영전자	현재 보유하고 있는 순현금이 시가총액의 2배 수준으로 절대 저평가, 안정적인 현금흐름
	A086450	동국제약	헬스케어(화장품, 건강기능식품) 부문에서 홈쇼핑 & 온라인 증가로 고성장 유지
	A025000	KPX케미칼	배당메리트, Valuation 저평가, 다만 고객사들의 가동률 측면에서 전반적인 출하 감소 영향
	A063570	한국전자금융	향후 외부활동이 많아 질 시기에 반등 가능할 듯. 낙폭과대
	A049070	인탑스	Valuation 메리트가 매우 높은 상황. 순현금 〉 시가총액, 모바일 출하 증가 시 수혜
	A069510	에스텍	배당메리트↑, 안정적인 재무구조 및 현금흐름 대비 현저히 저평가, 자동차 출하 증가시 수혜
	A016800	퍼시스	자산가치가 매우 높음, 사업의 안정성 및 배당메리트, 국내 기업 경기가 좋아져야 함
	A008490	서흥	건강기능식품 수요 급증으로 단기적인 실적 개선 기대, 과거 10년간 역성장 없이 매년 성장
	A078000	텔코웨어	2020년 하반기 5G 관련 가상화 솔루션 공급 시작으로 가치주에서 성장주로의 변화 기대감
	A036190	금화피에스시	Valuation 절대 저평가 상태, 2020년은 OH 공사 교체주기 도래로 실적개선 전망
	A130580	나이스디앤비	안정적인 사업구조, 기업들의 Risk 증가 시 기업신용평가 수요 증가
	A040420	정상제이엘에스	배당메리트 부각, 1H20실적 감소는 불가피하나 외부변수가 마무리 될 경우 실적 반등 기대
	A092130	이크레더블	배당메리트, 기업신용평가 수요 증가할 가능성 있음. 안정적인 사업구조

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2020년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	종가 (원)	2020년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	1,141.7	74,900	13.7	9.4	11.2	36.3	17.3	19.4	3.4	11.3
	A019680	대교	Buy	548.2	5,910	-18.3	-26.5	-20.6	3.5	2.3	40.9	0.9	6.9
	A034310	NICE	Buy	693.2	18,300	11.5	10.9	151.0	8.2	6.3	9.5	0.6	2.2
	A030190	NICE평가정보	Buy	807.5	13,300	7.2	8.7	5.2	12.7	16.4	18.8	3.1	9.9
	A119860	다나와	Buy	299.4	22,900	-31.5	5.2	4.3	26.2	19.1	12.2	2.3	6.9
	A005680	삼영전자	Buy	139.8	6,990	-1.3	-35.3	-15.8	1.5	1.5	19.4	0.3	-10.7
	A023910	대한약품	Buy	172.8	28,800	3.4	7.6	5.4	20.7	15.3	5.8	0.9	3.1
	A086450	동국제약	Buy	690.9	77,700	12.9	13.4	12.6	14.3	14.5	10.9	1.6	6.4
	A025000	KPX케미칼	Buy	207.6	42,900	2.5	8.4	4.5	6.7	8.5	4.9	0.4	0.5
	A063570	한국전자금융	Buy	162.5	4,760	9.2	36.0	153.0	7.1	6.4	14.1	0.9	3.2
	A049070	인탑스	Buy	171.7	9,980	3.0	0.7	14.2	7.6	7.5	4.2	0.3	-0.2
	A069510	에스텍	Buy	90.6	8,300	-4.8	-6.2	-15.7	5.1	8.6	6.2	0.5	0.6
	A016800	퍼시스	Buy	316.3	27,500	1.3	2.3	5.7	8.3	7.6	8.8	0.7	2.6
	A008490	서흥	Buy	404.9	35,000	12.0	13.1	11.0	10.4	9.4	11.5	1.1	8.0
	A078000	텔코웨어	Buy	113.0	11,650	4.8	60.6	40.1	12.3	5.2	18.8	1.0	3.6
	A036190	금화피에스시	Buy	143.1	23,850	9.0	11.9	10.9	16.8	11.7	4.7	0.5	-0.6
	A130580	나이스디앤비	Buy	112.3	7,290	2.5	3.9	9.8	16.8	18.3	9.7	1.8	5.0
	A040420	정상제이엘에스	Buy	100.3	6,400	-5.6	-32.1	-29.6	10.3	8.6	18.6	1.6	8.3
	A092130	이크레더블	Buy	207.2	17,200	8.3	10.0	9.1	41.5	24.8	13.9	3.5	7.8

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2020년 3월 31일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2021 년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2021년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	12.8	11.5	10.4	35.9	16.8	17.6	3.0	9.8
	A019680	대교	Buy	0.7	11.6	17.9	3.8	2.7	34.7	0.9	6.5
	A034310	NICE	Buy	4.6	6.3	7.5	8.3	6.4	8.8	0.6	2.0
	A030190	NICE평가정보	Buy	6.9	9.0	9.3	12.9	15.9	17.2	2.7	8.9
	A119860	다나와	Buy	7.0	8.7	8.1	26.7	17.7	11.3	2.0	5.9
	A005680	삼영전자	Buy	1.8	10.0	6.9	1.6	1.6	18.2	0.3	-10.5
	A023910	대한약품	Buy	4.0	4.7	3.7	20.9	13.8	5.6	0.8	2.5
	A086450	동국제약	Buy	12.6	14.9	13.9	14.6	14.4	9.6	1.4	5.3
	A025000	KPX케미칼	Buy	2.9	5.0	2.3	6.8	8.1	4.8	0.4	0.3
	A063570	한국전자금융	Buy	6.1	24.8	38.3	8.3	8.2	10.2	0.8	2.8
	A049070	인탑스	Buy	7.4	7.0	7.4	7.6	7.5	3.9	0.3	-0.5
	A069510	에스텍	Buy	5.6	7.9	7.6	5.2	8.7	5.8	0.5	0.3
	A016800	퍼시스	Buy	1.2	1.9	1.9	8.4	7.3	8.6	0.6	1.8
	A008490	서흥	Buy	10.0	11.9	15.3	10.6	9.9	10.0	1.0	7.5
	A078000	텔코웨어	Buy	6.2	11.1	10.0	12.9	5.6	17.1	1.0	2.9
	A036190	금화피에스시	Buy	2.6	3.6	3.3	17.0	11.1	4.5	0.5	-1.1
	A130580	나이스디앤비	Buy	7.4	9.8	5.2	17.1	16.8	9.2	1.5	4.1
	A040420	정상제이엘에스	Buy	6.7	27.5	38.9	12.3	11.7	13.4	1.6	7.1
	A092130	이크레더블	Buy	8.8	9.8	9.4	41.9	24.3	12.7	3.1	6.8

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 당사 추정실적 기준
시가총액, 종가 2020년 3월 31일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원)

기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
A058470	리노공업	1,703	1,936	2,184	641	702	783	528	587	648
A019680	대교	7,619	6,226	6,268	294	216	241	169	134	158
A034310	NICE	18,777	20,931	21,886	1,542	1,710	1,818	292	733	788
A030190	NICE평가정보	4,109	4,404	4,706	513	558	608	408	429	469
A119860	다나와	1,670	1,143	1,223	285	300	326	236	246	266
A005680	삼영전자	2,010	1,984	2,019	46	30	33	86	72	77
A023910	대한약품	1,688	1,745	1,815	336	362	379	282	297	308
A086450	동국제약	4,823	5,444	6,128	686	778	894	563	634	722
A025000	KPX케미칼	7,657	7,848	8,076	484	525	551	408	426	436
A063570	한국전자금융	2,829	3,088	3,277	160	218	272	45	115	159
A049070	인탑스	9,105	9,376	10,066	707	712	762	357	407	437
A069510	에스텍	3,380	3,219	3,398	175	164	177	172	145	156
A016800	퍼시스	3,047	3,087	3,125	251	257	262	340	359	366
A008490	서흥	4,607	5,158	5,676	474	536	600	317	352	406
A078000	텔코웨어	418	438	465	34	54	60	43	60	66
A036190	금화피에스시	2,094	2,283	2,343	343	384	398	277	307	317
A130580	나이스디앤비	773	793	852	128	133	146	106	116	122
A040420	정상제이엘에스	936	883	942	134	91	116	77	54	75
A092130	이크레더블	409	443	482	167	184	202	137	149	163

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
			이번달 신규 편입 종목은 없으며, 휴비츠, 에스원, 슈피겐코리아, 오로라, 종근당바이오, 토비스는 담당 애널리스트 변경으로 제외합니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화

기업코드	기업명	View 변화
A078000	텔코웨어	순현금과 자사주를 합산한 가치가 시가총액을 설명할 수 있을 정도로 자산가치가 높고, 매년 안정적인 배당정책을 유지하고 있기 때문에 배당메리트 또한 높은 상황. 코로나19 이슈로 수출기업들을 배제하고 내수 기업들 중에서 소비성향이 높은 기업들이 제외할 경우 대안으로서 적합하다고 판단됨. 동사는 통신 Core 부문의 솔루션 기업으로 2019년 기지국 부문에 투자 집중으로 인한 핵심망에 상대적인 관심 저하에 대한 기저효과로 2020년 YoY 실적개선에는 문제가 없을 것으로 보임. 이에 저평가 + 자산가치 + 배당메리트 + 실적개선이 모두 충족되는 기업임. 여기에 2020년 하반기부터 공급될 것으로 기대되는 가상화 관련 솔루션의 신규 매출이 발생하면서 그동안 가치주로서 평가 받던 것에서 벗어나 향후 2~3년간 성장주로서의 모습을 보여줄 것으로 기대됨
A008490	서흥	최근 코로나19 이슈로 건강기능식품의 관심도가 높아지면서 건기식 사업부문의 실적이 매우 좋을 것으로 기대됨. 이에 1Q20 어닝서프라이즈 예상. 회사측에서는 현재 주문이 들어오는 물량을 감당하기 어려울 정도로 생산활동이 잘 진행되고 있음. 특히 동사의 건기식 사업부문은 가동률이 높아지면 수익성이 개선되는 구조이기 때문에 올해 상반기 건기식부문의 외형확대 + 수익성 개선이 큰 폭으로 진행될 것으로 기대됨 다만, 하드캡슐 부문에서는 북미와 유럽지역 영업활동이 쉽지 않을 것으로 보여, 코로나19로 인한 이동제한이 장기화 될 경우 하드캡슐 부문에서는 부정적인 영향 있을 수 있음
A119860	다나와	1Q20에도 온라인 쇼핑 증가 및 컴퓨터 부문 호조에 영향으로 YoY 실적개선 가능할 전망. 2019년 연결자회사들의 일회성 매출(다나와컴퓨터 약 240억원, 늑대와여우컴퓨터 약 170억원 합산 410억원: 육군 등의 정부기관으로 일회성 공급)에 대한 기저효과 및 늑대와여우컴퓨터의 사업축소 계획으로 연결 매출액은 YoY 감소할 전망. 그러나 이익에 미치는 영향은 거의 없기 때문에 의미 없음.
A036190	금화피에스시	순현금이 시가총액을 설명하고 있음. 2020년에는 OH공사 증가로 1Q20 실적이 매우 좋을 것으로 기대되며 2020년 연간 실적도 YoY 성장이 가능할 것으로 보임. 그럼에도 불구하고 현재 주가수준은 극단적인 저평가 상태. 배당메리트도 매우 높은 상황
A040420	정상제이엘에스	배당메리트 매우 높음. 초등학생들의 개학 연기로 휴원 기간이 길어지며 1H20 실적은 YoY 감소를 보일 것으로 예상됨. 그러나 오프라인개학이 시작되면 다시 실적이 개선될 수 있는 상황임. 그럼에도 불구하고 현재 주가는 낙폭과대, 배당메리트 확대 요인이 있음.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

3월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 3 월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
켄코아 에어로스페이스	A274090	2020-03-03	동사는 2013 년 4 월 8 일에 설립. 항공기부품 제조 및 판매업을 영위하고 있음. 동사의 사업부는 크게 4 가지 인데, 항공기 부품 가공사업, 부품 조립 사업, 항공기 정비 사업, 항공 원소재 공급 사업이 있음. 동사는 미국 내 2 개의 자회사를 보유하고 있으며, 지역별 매출액을 보면 미국 59%, 내수 11%, 수출 33% 등으로 구성되어있음.	한화에어로스페이스, 아스트, 하이즈항공, 오르비텍
제이앤티씨	A204270	2020-03-04	동사는 커버글라스, 카메라윈도우, 커넥터 등 휴대폰 부품을 제조하는 사업을 영위하고 있음. 전방산업은 스마트폰 시장이며, 일반 스마트폰용 2D 글라스와 휴대폰 카메라 보호용 카메라 윈도우 제품을 생산하고 있음. 모회사로 진우엔지니어링이 있음.	아바텍, 한국단자공업, 파워로직스, 유티아이
서울바이오시스	A092190	2020-03-06	동사는 LED Chip 을 개발 및 제조하는 사업을 영위하고 있다. LED Chip 은 주 수요처가 일반조명, 디스플레이용 BLU, 차량용, UV LED 등이다. 중국, 베트남, 미국 등에 생산기지를 확보하고 있음.	루미마이크로, 루멘스, 매직마이크로
플레이디	A237820	2020-03-12	동사는 검색광고, 디스플레이광고, 퍼포먼스광고 등 모바일 및 PC 기반 온라인 마케팅 광고 서비스를 제공하고 있음. 모든 유형의 온라인 광고를 전문적으로 대행하는 온라인종합광고대행업을 영위하고 있음. 다년간 온라인광고에 대해 기술적 노하우를 축적해 일본 광고시장을 타겟으로 사업을 확대할 예정임.	에코마케팅, 나스미디어, 인크로스, 이엠넷
엔피디	A198080	2020-03-16	동사는 SMT(Surface Mount Technology, 표면실장기술) 전문 업체로 스마트폰용 FPCA 를 제조하는 사업을 영위하고 있다. 자회사는 캐프를 보유하고 있는데, 자동차용 와이퍼 제조사이다. 동사는 OLED 패널 시장이 전방수요처로 주요 고객사는 삼성디스플레이이다.	디케이티, 비에이치, 제이엠티, 바이오로그디바이스

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.

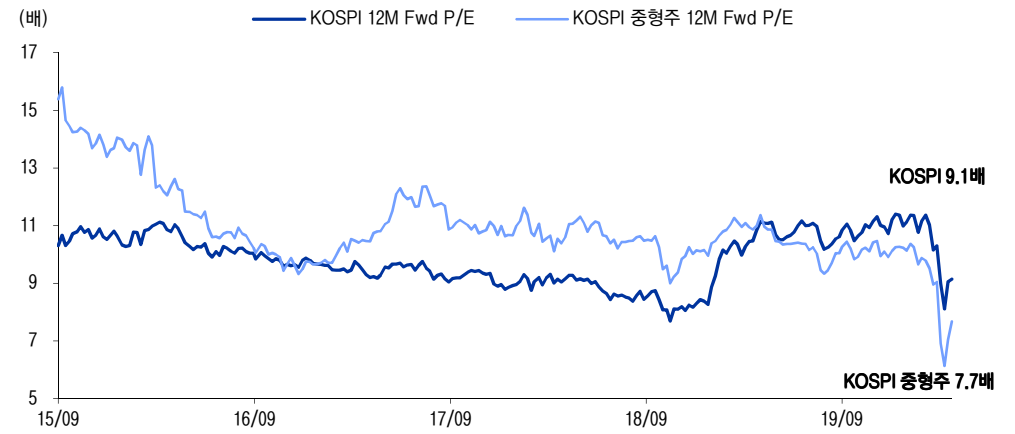
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 중형주, 최근 밸류에이션 상승세

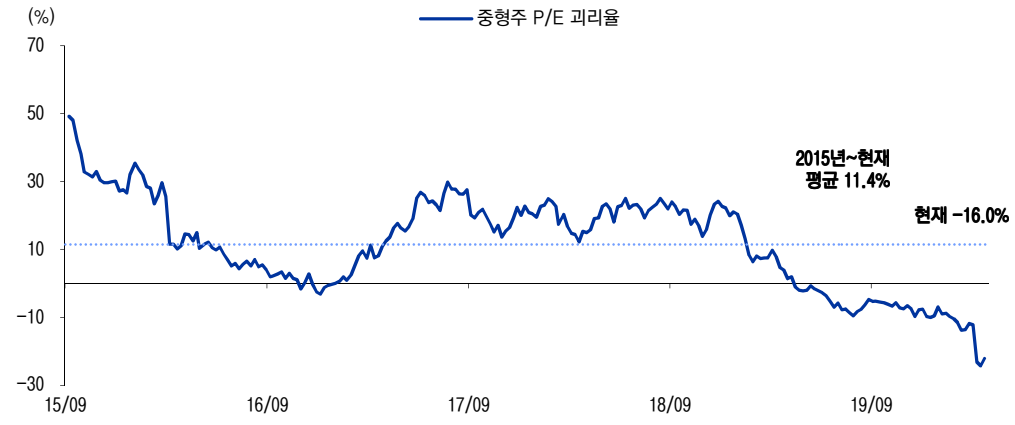
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -16.0%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 11.4%를 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 7.7배, KOSPI의 12MF P/E는 9.1배 수준으로 밸류에이션 격차가 3월말 급격하게 커졌다가 4월초 다시 줄어들고 있다.

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

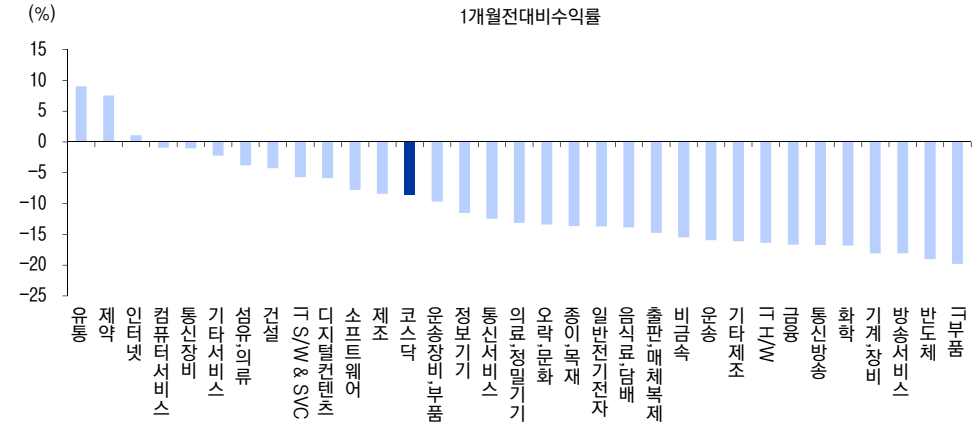


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

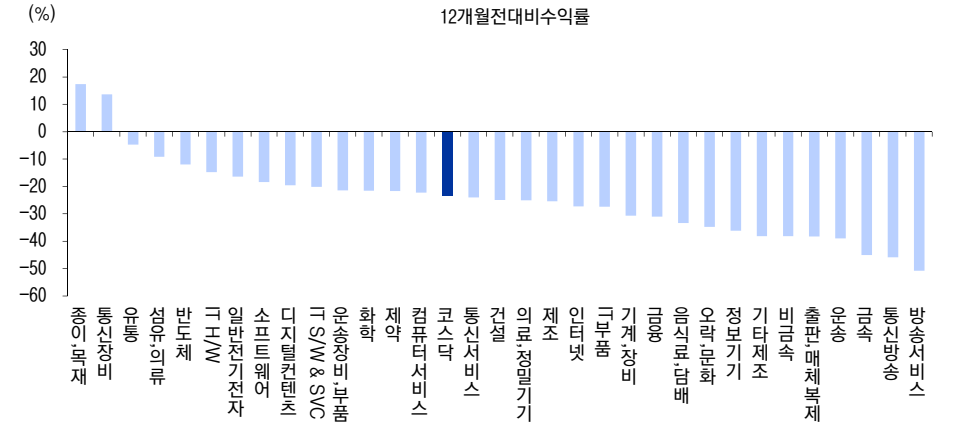
3월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 -8.58%를 기록하였다. 같은 기간 동안 유통 업종(+9.03%)의 수익률이 가장 높았으며, 제약(+7.54%), 인터넷(+1.08%) 등이 뒤를 이었다. 이는 유통업종이 코로나19의 영향을 덜 받았거나, 오히려 언택트 소비 열풍으로 수혜를 입은 것을 반영한 것으로 보인다. 제약의 경우, 코로나19 백신이나 진단키트 개발 등의 이슈로 수익률이 좋았다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

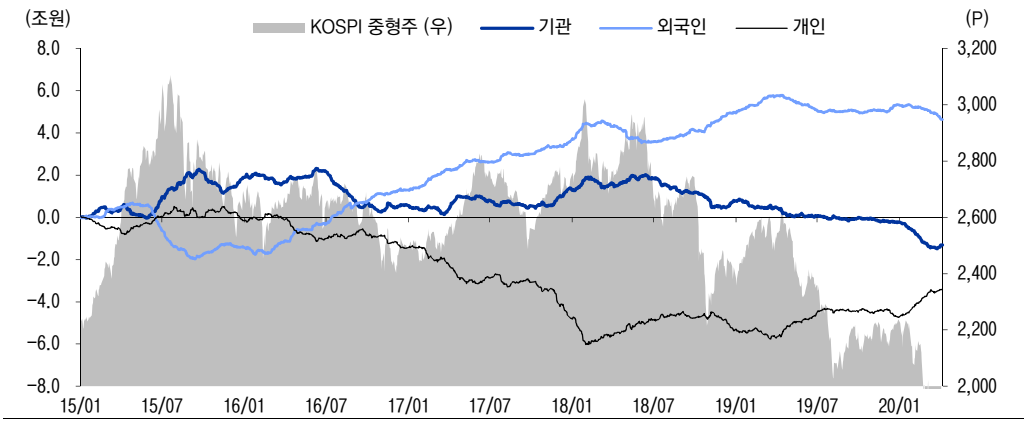
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 개인 매수세, 외국인 매도세

표8 KOSPI 중형주 수급(2020.03.02~2020.04.03)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	641억원	-13조원
외국인	-4,190억원	4.6조원
개인	1,301억원	-3.4조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



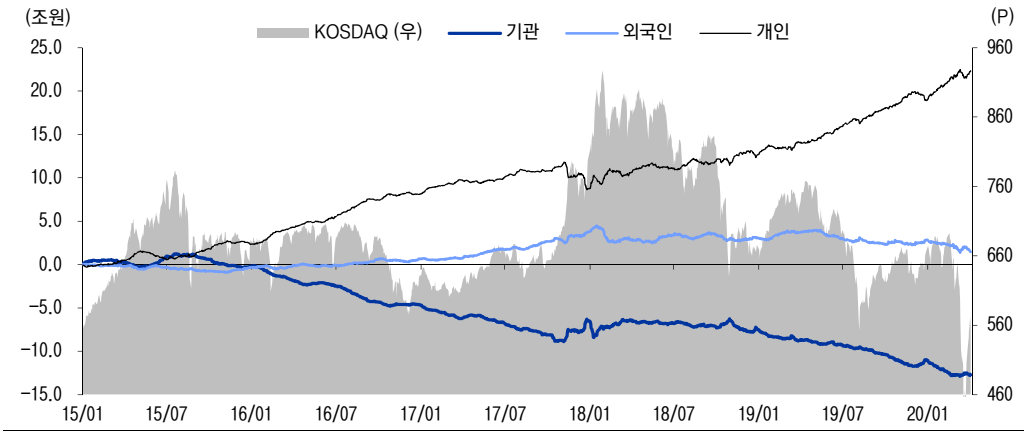
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2020.03.02~2020.04.03)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-494억원	-12.7조원
외국인	-6,480억원	1.4조원
개인	7,600억원	22.3조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표10 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 3월 31일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기(2019년 연간실적) 실적 반영

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A041920	메디아나	1,475	101.3%	147.8%	3.4%	121.7%	21.9	2.6	11.6%
A016250	이테크건설	2,352	56.1%	-5.5%	14.2%	-31.9%	12.1	0.8	-382.1%
A083550	케이엠	1,532	28.5%	47.3%	7.8%	39.1%	23.4	1.8	-1.3%
A093320	케이아이엔엑스	2,538	25.3%	50.3%	14.8%	25.1%	16.9	3.1	12.7%
A085660	차바이오텍	8,030	23.4%	-28.5%	9.4%	-69.3%	17.3	2.1	11.7%
A100700	세운메디칼	1,487	11.1%	-12.3%	5.9%	-5.8%	15.7	1.6	13.2%
A003090	대웅	6,512	10.3%	-43.6%	10.9%	20.5%	10.4	1.0	-20.0%
A016580	환인제약	2,744	10.1%	-18.1%	2.9%	-4.3%	14.7	1.0	40.2%
A067170	오텍	1,785	9.4%	-15.9%	3.7%	2.4%	16.7	1.2	-53.7%
A079940	가비아	1,387	7.7%	23.8%	15.2%	30.5%	13.0	1.9	17.6%
A078000	텔코웨어	1,130	7.4%	-18.8%	-0.8%	-44.2%	26.4	1.0	52.7%
A066700	테라젠이텍스	2,389	6.5%	-26.7%	17.5%	-194.4%	5.5	1.8	-14.1%
A053800	안랩	5,698	6.2%	8.8%	4.5%	4.1%	29.8	2.8	23.9%
A002840	미원상사	2,905	5.9%	9.0%	-23.9%	18.7%	9.3	1.3	3.4%
A260930	씨티케이코스메틱스	1,189	5.9%	-54.7%	5.3%	-24.4%	15.4	0.7	61.5%
A192080	더블유게임즈	7,927	5.6%	-29.3%	6.4%	13.9%	7.2	1.2	-30.2%
A268280	미원에스씨	3,882	5.3%	10.7%	4.8%	16.4%	9.8	1.6	11.1%
A126560	현대에이치씨엔	3,821	4.8%	-19.4%	1.1%	-12.7%	10.1	0.5	94.3%
A192820	코스맥스	7,879	4.4%	-48.3%	5.6%	3.2%	24.8	2.3	-59.8%
A119860	다나와	2,994	4.1%	0.9%	57.1%	41.4%	12.7	2.7	31.5%
A025770	한국정보통신	2,707	4.0%	-20.5%	12.5%	2.0%	11.0	1.3	43.9%
A034950	한국기업평가	2,702	3.8%	8.8%	10.2%	24.7%	13.3	2.5	44.1%
A243070	휴온스	4,506	3.8%	-24.7%	11.1%	7.0%	11.8	2.3	3.3%
A095660	네오위즈	3,791	3.6%	22.7%	18.1%	44.4%	15.7	1.2	40.6%
A290720	푸드나무	1,280	3.3%	-27.7%	22.3%	-16.4%	28.7	2.5	31.1%
A194700	노바렉스	1,990	2.6%	-5.6%	48.3%	43.9%	13.5	2.2	4.0%
A052420	오성첨단소재	1,270	2.2%	-1.0%	51.0%	166.3%	8.6	0.7	33.0%
A110790	크리스에프앤씨	1,921	2.2%	-36.8%	0.6%	-13.5%	7.7	0.9	16.8%
A003850	보령제약	5,370	2.1%	1.3%	13.9%	56.5%	16.7	1.9	-17.5%
A011040	경동제약	1,967	2.1%	-29.4%	-1.6%	20.5%	9.8	0.9	34.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표12 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 3월 31일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기(2019년 연간실적) 실적 반영

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A000150	두산	7,108	-40.1%	-54.2%	6.2%	7.3%	1.7	0.5	-1452.1%
A243840	신흥에스이씨	1,637	-39.7%	-29.4%	11.2%	42.8%	10.2	1.6	-77.0%
A131390	피앤이솔루션	1,277	-37.9%	-28.5%	43.2%	51.2%	8.2	1.6	-7.7%
A215360	우리산업	1,256	-37.6%	-53.3%	-4.2%	-18.7%	17.1	1.1	-18.9%
A026890	디피씨	2,513	-37.3%	-23.7%	4.9%	5.4%	23.6	1.6	7.3%
A189300	인텔리안테크	1,380	-37.2%	-11.6%	7.4%	-20.2%	17.2	1.6	-5.4%
A006060	화승인더	3,789	-37.2%	-22.6%	28.2%	96.8%	6.4	1.1	-102.9%
A089010	켐트로닉스	1,400	-36.6%	29.0%	19.6%	180.0%	8.7	1.5	-65.8%
A255440	야스	1,289	-36.1%	-55.2%	-52.9%	-71.6%	7.9	0.9	68.1%
A298040	효성중공업	1,203	-34.7%	-67.4%	73.4%	160.5%	9.2	0.1	-1152.8%
A081000	일진다이아	2,230	-34.5%	-48.0%	20.2%	-12.9%	19.7	1.2	49.2%
A033500	동성화인텍	1,711	-32.8%	-26.7%	34.6%	-415.8%	10.1	1.8	-47.8%
A121600	나노신소재	1,117	-32.5%	-44.6%	-6.4%	-41.2%	19.3	1.2	22.8%
A049950	미래컴퍼니	1,447	-32.4%	-71.7%	-54.3%	-86.1%	12.1	1.3	32.8%
A017960	한국카본	2,444	-31.7%	-31.8%	20.6%	309.6%	13.8	0.8	30.6%
A001430	세아베스틸	2,690	-31.2%	-60.8%	-9.7%	-21.3%	15.6	0.1	-325.9%
A001820	삼화콘덴서	4,205	-30.7%	-27.1%	-7.3%	-54.2%	14.2	2.8	2.5%
A204320	만도	9,720	-30.5%	-27.6%	5.6%	10.7%	8.8	0.6	-138.5%
A011210	현대위아	7,288	-30.3%	-33.8%	-7.2%	1926.1%	13.2	0.2	-116.6%
A012610	경인양행	2,110	-30.2%	-12.8%	8.4%	19.6%	15.1	1.0	-70.4%
A000240	한국테크놀로지	7,953	-30.2%	-45.0%	0.0%	-19.2%	5.3	0.2	26.4%
A102260	동성코퍼레이션	1,352	-29.8%	-44.0%	4.5%	566.3%	24.0	0.5	-94.6%
A111770	영원무역	9,904	-29.1%	-31.4%	13.7%	18.2%	6.0	0.5	6.9%
A015860	일진홀딩스	1,364	-28.9%	-20.9%	-3.6%	31.8%	10.8	0.5	-148.3%
A089600	나스미디어	2,176	-28.9%	-23.8%	9.8%	22.5%	10.6	1.5	23.6%
A089980	상아프론테크	1,576	-27.9%	-48.6%	2.3%	5.3%	12.7	1.1	-22.7%
A065130	탑엔지니어링	1,382	-27.9%	-3.9%	42.3%	108.3%	3.8	0.7	-25.1%
A023900	풍국주정	1,355	-27.9%	-39.8%	0.8%	-21.6%	17.4	1.0	12.2%
A241590	화승엔터프라이즈	6,568	-27.7%	-7.7%	36.7%	112.0%	10.5	1.9	-41.9%
A077360	덕산하이메탈	1,114	-27.7%	1.6%	8.4%	251.1%	9.9	0.6	33.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표14 순현금 & 저평가 중소형주

구분	내용
시가총액	시가총액 700억원 ~ 1조원
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 3월 31일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기(2019년 연간실적) 실적 반영

표15 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A079960	동양이엔피	711	-33.0%	-9.5%	23.4%	611.8%	3.0	0.3	93.5%
A194370	제이에스코퍼레이션	900	-32.5%	-55.0%	23.1%	147.9%	11.0	0.6	26.0%
A017960	한국카본	2,444	-31.7%	-31.8%	20.6%	309.6%	13.8	0.8	30.6%
A111770	영원무역	9,904	-29.1%	-31.4%	13.7%	18.2%	6.0	0.5	6.9%
A077360	덕산하이메탈	1,114	-27.7%	1.6%	8.4%	251.1%	9.9	0.6	33.6%
A013030	하이록코리아	1,409	-27.1%	-45.4%	14.4%	37.6%	10.9	0.4	108.0%
A104460	동양피엔에프	906	-27.1%	12.2%	47.7%	111.7%	4.3	1.3	17.4%
A005990	매일홀딩스	985	-26.7%	-41.9%	6.7%	26.1%	4.4	0.3	33.5%
A093920	서원인텍	771	-24.1%	-25.3%	22.6%	231.1%	6.2	0.5	109.8%
A192400	쿠쿠홀딩스	5,306	-22.9%	-46.9%	7.1%	9.8%	6.7	0.8	26.7%
A039440	에스티아이	2,018	-22.3%	14.4%	11.3%	22.9%	8.7	1.2	21.7%
A057050	현대홈쇼핑	6,924	-22.2%	-47.1%	116.9%	15.4%	8.1	0.4	30.9%
A008060	대덕전자	5,854	-22.2%	-23.6%	81.1%	33.4%	9.1	0.6	36.7%
A236200	슈프리마	1,946	-22.1%	-6.6%	36.7%	101.6%	7.5	1.4	32.6%
A038540	상상인	3,375	-21.3%	-61.2%	11.8%	3.7%	2.7	0.6	137.7%
A065680	우주일렉트로	1,023	-21.1%	15.2%	2.4%	2077.2%	8.7	0.5	59.5%
A102120	어보브반도체	1,149	-20.7%	-0.9%	15.8%	79.4%	8.6	1.3	29.0%
A131290	티에스이	1,106	-20.6%	19.5%	3.8%	39.3%	6.8	0.7	6.9%
A110990	디아이티	1,194	-20.2%	-30.2%	54.5%	127.0%	9.1	0.7	110.5%
A228850	레이언스	1,530	-20.2%	-44.3%	8.4%	7.6%	10.4	0.8	48.3%
A227840	현대코퍼레이션홀	701	-19.1%	-45.6%	11.2%	17.6%	6.8	0.4	76.7%
A100840	S&TC	998	-18.9%	6.4%	74.1%	504.3%	7.4	0.4	21.0%
A002170	삼양통상	1,350	-18.6%	-12.1%	4.9%	53.9%	3.1	0.4	119.1%
A108380	대양전기공업	938	-18.0%	-22.8%	43.9%	56.5%	7.5	0.5	108.2%
A022220	정산애강	728	-17.6%	-35.1%	9.9%	1.7%	6.3	0.9	42.3%
A009970	영원무역홀딩스	4,547	-17.3%	-47.9%	8.7%	17.3%	3.8	0.3	68.3%
A007590	동방아그로	735	-16.9%	-23.4%	2.9%	14.2%	11.4	0.5	59.4%
A053300	한국정보인증	863	-16.6%	-35.5%	9.5%	2.9%	12.1	1.0	70.6%
A286940	롯데정보통신	4,126	-16.3%	-45.7%	4.2%	5.5%	7.6	1.1	50.9%
A083450	GST	1,090	-16.1%	83.7%	29.6%	110.5%	6.1	1.1	23.8%

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.

KG이니시스 (035600)

표16 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
5,637	20,200	-17.6%	11.3	2.3

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

기업개요

동사는 PG(Payment Gateway, 전자지불결제업)사로 온라인 지불 및 결제 대행업을 영위함. 동종업체로는 LG유플러스(토스에 매각. 분할기일은 20년 6월 1일), NHN한국사이버결제, NICE페이먼츠 등이 있으며, 3사가 시장을 과점하고 있는 형태이며, 동사의 점유율은 20~25% 수준인 것으로 보임. 동사는 전자결제사업 이외에도 교육사업, 요식업 등을 영위하고 있으며, 2019년 연결기준 사업부문별 매출액 비중은 전자결제사업 72.9%, 교육사업(학원경영, 소프트웨어 자문 및 개발공급업 등) 6.6%, 요식업(KFC코리아) 21.9%로 구성됨.

실적동향

동사의 2019년 연결기준 매출액은 9,561억원(yoy +3.4%), 영업이익은 861억원(yoy +42.6%)를 기록함. 상반기 NAVER와 GS와 같은 대형 고객사가 이탈하며 전자결제사업부 실적이 부진했으나, 중소형 가맹점 가입을 위주로 성장이 지속되면서 연간으로 실적이 개선됨.

체크포인트

1) 온라인 쇼핑 시장 지속 성장 전망

통계청에 따르면, 온라인 쇼핑 거래액은 매년 두 자리수의 고성장을 진행하고 있는데(2018년 112조원 → 2019년 135조원, yoy +18.4%), 최근 코로나19로 인해 언택트(Untact, 사람간의 접촉을 피하는 생활패턴)소비가 확산되면서 온라인 쇼핑 시장의 성장이 더욱 가속화되고 있음. PG사의 영업성과는 온라인 쇼핑 거래대금의 규모에 따라 좌우되는데, 거래금액의 증대에 따른 결제수수료와 정산 이자수익이 증가하기 때문임.

2) 중소형 가맹점 신규 유입 증가

동사는 2019년 상반기 주요 고객사인 NAVER와 GS홈쇼핑이 이탈하며 1H19 매출액 4,565억원(yoy -3.4%), 영업이익 404억원 (yoy + 6.2%)를 기록한 바 있음. 하지만 중소형 가맹점의 신규 유입 증가폭이 이를 어느정도 상쇄하며 오히려 월평균 거래대금이 2018년 1.8조원에서 2019년 약 1.9조원으로 상승함. 2020년에도 고성장이 기대됨.

동성화학 (194700)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
798	14,950	57.5%	6.0	0.7

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

기업개요

동사는 신발창용 폴리우레탄 제조 업체임. 신발창용 PU의 경우 주로 태광과 창신 등을 통해 나이키로 공급하고 있음. JDS(인도네시아), GDS(광저우), VDS(베트남)에 해외법인을 두어 제품을 생산함. 제품별 매출 비중은 신발창용 PU 41.7%, 합성피혁용 PU(신발, 의류, 자동차 시트 등에 사용) 22.0%, 원재료 VIXUM(멜라민폼, 단열성, 경량성, 내열성 등이 뛰어난 신소재로 건축, 수송, 에너지 등 다양한 산업에서 사용) 36.3%로 구성됨.

실적동향

동사의 2019년 매출액은 2,010억원(yoy +5.0%), 영업이익은 253억원(yoy +273.3%)을 기록함. 원재료인 MDI, AA의 가격 안정화에 따른 수익성 개선이 돋보임. 나이키 신발 수요는 꾸준히 성장해 동사의 외형성장을 견인함.

체크포인트

1) 나이키 온라인 판매 호조로 12월~2월 매출 yoy 성장

동사의 주요 고객사인 나이키의 신발 매출이 코로나19 영향에도 불구하고 온라인 판매 호조로 3분기(12월~2월) yoy 성장을 기록함. 매출액은 101억 달러(yoy +5.0%)를 기록함. 나이키 신발에 대한 수요가 코로나19의 영향을 크게 받지 않았다는 것은 동사에게 긍정적인 요인임. 중장기적으로 글로벌 신발 브랜드의 판매 호조가 지속되고 있다는 점을 감안하면 향후에도 외형성장이 기대됨.

2) 원재료 가격 체크 필요

최근 유가가 급락하며 동사 제품의 주요 원재료인 PPG, MDI, TDI, AA 등의 가격 하향에 대한 기대감이 있는 상황임. 하지만 동시에 코로나19로 인해 위에 언급했던 원재료들의 수요 감소에 대한 우려가 있어 각 원재료들의 수요가 견조한 지 여부를 확인할 필요가 있음.

Part IV

Mid-Small Cap 종목 Study

Mid-Small Cap 종목 Study

지금 시기에 좋은 중소형주 Study

COVID-19가 전세계로 확산되면서 사람들의 극대화된 불안심리와 실물경제의 타격이 금융시장에 빠르게 반영되었다. 시장은 급락했고 하루에 지수가 3% 상승하거나 하락하는 수준의 변동성은 별일 아닌 것이 되어버렸다. 누가봐도 '싼' 종목들이 시장에 많아지자, 평소 주식에 관심이 없던 개인들도 신규계좌를 만들어 시장에 진입하고 있으며, 지난 3월 내내 개인들의 매수세가 이어지고 있다.

이에 이베스트투자증권 Mid-Small Cap 팀에서는 올해가 중소형 종목장이 될 것이라 판단(넘치는 유동성 때문)하였고, COVID-19 사태가 잠식되고 시장이 안정화되었을 때, 어떤 종목이 가장 먼저 회복될 지를 고민해보았다.

아래의 표와 같은 조건에 의해 1차적으로 종목들을 분류한 후, 1)코로나의 영향을 받지 않았거나, 오히려 수혜를 입은 종목, 2)코로나의 영향을 받아 당장 2020년 1, 2분기 실적에 타격은 있을 수 있지만, 재무구조가 우량하고 사업의 경쟁력이 있어 이 시기가 지나가면 반등이 가능할 것이라 판단되는 낙폭과대 종목으로 분류해 보았다.

표18 2019년 성장기업 분류 기준

구분	내용
시가총액	시가총액 700억원 ~ 1조원
성장성	YoY 매출액 & 영업이익 상승기업(2019년 연간 기준)
Valuation	12M Trailing P/E 15.0배 이하, P/B 2.0배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 시가총액 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2020년 4월 3일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기(2019년 연간실적) 실적 반영

표19 2019년 실적 개선 업체

구분	종목명	시가총액 (억원)	P/E	EPS growth	P/B	ROE	YoY 매출액	YoY 영업이익	순현금 비중
코로나19의 영향을 받지 않거나 수혜를 입은 종목	KG이니시스	5,637	11.3	41.8	1.5	13.1%	3.40	42.56	-17.6%
	종근당홀딩스	5,436	12.1	64.0	0.7	6.1%	35.69	60.40	-11.1%
	메가스터디교육	4,339	9.2	15.1	1.7	18.8%	22.56	23.70	2.1%
	서흥	4,315	13.6	23.2	1.3	9.6%	17.09	20.60	-67.4%
	아이센스	2,782	11.9	3.6	1.4	11.6%	9.74	10.11	3.5%
	JW생명과학	2,336	10.6	38.7	1.9	17.9%	9.66	26.37	-14.9%
	디지털대성	1,766	11.8	155.8	1.9	15.8%	31.55	67.33	22.0%
	백산	1,209	17.7	-55.3	0.8	4.8%	45.11	48.83	-72.8%
	나이스디앤비	1,200	11.4	13.6	2.0	17.6%	48.59	22.79	31.8%
	NPC	1,087	7.5	21.5	0.4	5.1%	9.54	33.00	-22.2%
	DB하이텍	9,279	8.9	20.5	1.4	16.2%	20.64	60.45	-10.4%
코로나로 인해 일시적인 실적 타격이 있거나, 단순 낙폭과대 종목	서진시스템	5,041	10.4	61.6	1.9	18.2%	20.88	47.54	-37.7%
	미원에스씨	3,888	9.8	10.0	1.6	15.9%	4.83	16.38	10.5%
	바텍	3,119	9.2	24.3	1.2	13.4%	15.92	8.93	5.5%
	뷰웍스	2,716	11.2	16.6	1.7	15.0%	3.51	17.14	23.3%
	인터로조	2,530	14.4	20.3	1.9	13.4%	16.54	32.07	4.5%
	인바디	2,224	10.9	3.8	1.6	14.6%	17.49	16.68	18.8%
	슈프리마	2,003	7.7	127.9	1.5	19.0%	36.72	101.58	31.6%
	서희건설	1,855	3.0	73.6	0.5	15.5%	9.15	42.33	57.8%
	와이엔텍	1,713	9.3	104.0	1.3	13.7%	29.64	75.16	-36.2%
	인탑스	1,637	4.6	57.7	0.3	6.8%	27.24	106.69	138.4%
	레이언스	1,576	10.7	-6.6	0.8	7.6%	8.41	7.62	46.8%
	SIMPAC	1,462	15.4	-86.3	0.3	2.2%	40.48	9.32	-0.1%
	프로텍	1,441	3.9	43.1	0.7	17.9%	16.74	43.19	67.9%
	티에스이	1,167	7.2	28.6	0.6	8.3%	3.83	39.30	6.0%
	삼익악기	1,163	8.5	-1.3	0.5	6.1%	10.56	16.97	-245.3%
	비츠로테크	1,035	6.2	86.0	0.4	6.8%	115.95	82.54	3.6%
	우주일렉트로	1,013	8.6	1,677.8	0.5	6.2%	2.36	2,077.91	60.1%
	레드캡투어	1,005	4.5	57.9	0.6	13.6%	1.50	37.30	-173.7%
	대양전기공업	956	7.6	-1.5	0.5	6.0%	43.91	56.54	105.9%
	대정화금	895	14.7	-39.5	0.7	5.0%	7.82	12.15	28.3%
	서호전기	888	5.8	182.2	1.2	20.4%	108.02	87.23	19.2%
	서원인텍	802	6.4	158.9	0.5	7.8%	22.65	231.06	104.9%
	동성화학	798	6.0	127.8	0.6	10.7%	5.03	273.27	57.5%
	동양이엔피	722	3.0	389.6	0.3	11.1%	23.41	611.71	89.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2020년 4월 3일 종가 기준, 4Q19 Trailing P/E, 4Q19기준 자본총계

코로나19 영향을 받지 않았거나 수혜를 입은 종목

표20 KG 이니시스(035600)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A035600	KG이니시스	**기업개요** 동사는 PG(Payment Gateway, 전자지불결제업)사로 온라인 지불 및 결제 대행업을 영위한다. 경쟁사로는 LG유플러스, NHN한국사이버결제 등이 있으며, 3사가 시장을 과점하고 있는 형태이며, 동사의 점유율은 23% 수준인 것으로 보인다. 동사는 전자결제사업 이외에도 교육사업, 요식업 등을 영위하고 있으며, 2019년 연결기준 사업부문별 매출액 비중은 전자결제사업 72.9%, 교육사업(학원경영, 소프트웨어 자문 및 개발공급업 등) 6.6%, 요식업(KFC코리아) 21.9%로 구성되어있다. **주가하락이유** 동사 주가는 시장급락과 함께 크게 하락했다가 최근 다시 급반등하고 있다. 이유는 동사는 코로나19의 수혜주이기 때문이다. 언택트(Untact) 소비가 자리잡으면서 온라인으로 물건을 구매하는 소비자들이 크게 증가했고, 온라인 전자지불결제 대행업을 영위하는 동사가 수혜를 입게 되었다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 9,561억원(yoy +3.4%), 영업이익 861억원(yoy +42.6%)을 기록했다. 이는 온라인 쇼핑시장의 추세적인 성장이 주요 원인이다. 교육사업과 요식업에서 매출액이 감소하고 요식업은 영업적자를 기록했으나, 전자결제사업부에서 동사의 실적 성장을 견인했다. **성장포인트** 1) 온라인 쇼핑시장의 추세적인 성장+가속화 통계청에 따르면 온라인 쇼핑 시장은 2018년 대비 2019년 18.4%성장했다. 이러한 추세는 향후에도 지속될 것으로 보인다. 게다가 코로나19로 인해 사람간의 접촉을 피하는 언택트 소비가 새로운 생활양식으로 자리잡았고, 50-60대와 같이 온라인 쇼핑에 익숙하지 않은 세대들의 유입으로 온라인 쇼핑 시장의 성장 가속화를 불러왔다. 이에 따라 2020년 동사의 전자지불결제 사업의 고성장이 기대된다. 시가총액: 5,637억원 순현금비중: -17.6% P/E: 11.3 P/B: 1.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표21 종근당홍딩스(001630)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A001630	종근당홀딩스	**기업개요** 동사는 지주회사로 총 8개의 자회사를 보유하고 있다. 상장사로 종근당(지분율 23.2%), 종근당바이오(37.2%), 경보제약(43.4%)이 있으며, 비상장사로 종근당건강(51.0%), 종근당산업(57.6%) 등이 있다. **주가하락이유** 동사의 건기식 관련 자회사는 코로나로 인해 수혜를 입겠지만, 의약품 관련 자회사들은 사람들의 병원 방문이 줄어들다 보니 전문의약품 판매 감소로 인한 실적 타격을 입을 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 7,206억원(yoy +35.7%), 영업이익 862억원(yoy +60.4%)을 기록했다. 자회사 종근당건강이 프로바이오틱스 제품인 락토핏 판매호조로 매출액 3,752억원(YoY +99.0%), 영업이익 603억원(YoY +126.3%)의 실적 고성장을 기록한 것이 주요 원인이다. 이에 락토핏 원재료를 생산하는 종근당바이오의 실적 역시 매출액 1,372억원(YoY +10.2%), 영업이익 154억원(YoY +119.9%)으로 고성장을 시현했다. **성장포인트** 1) 건강기능식품 시장의 추세적인 성장 수혜 건강기능식품 시장은 소비자 연령층 확대, 고령화, 건강에 대한 관심 제고 등으로 지난 5년간 연평균 11.5% 성장률을 시현했다. 이에 따라 2020년에도 건기식 업체들의 추세적인 성장이 지속될 전망이다. 특히 동사는 락토핏을 선두로 프로메가(오메가3), 아이커(어린이 키성장 제품)등 다양한 제품을 출시하여 증가하는 건기식 수요에 대응하고 있다. 또한 최근 코로나19로 인해 건기식 수요가 급증하면서 성장폭이 확대될 것으로 기대된다. 시가총액: 5,436억원 순현금비중: -11.1% P/E: 12.1 P/B: 0.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표22 메가스터디교육(215200)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A215200	메가스터디교육	**기업개요** 동사는 초·중등부터 고등, 대입, 일반 성인까지 전 연령의 고객에 걸쳐 온·오프라인 강의를 제공하는 교육 업체이다. 3Q19 기준 사업부별 매출액은 고등사업부문(고등학생 및 재수생 대입 온라인 강의 제공 및 오프라인 학원 운영) 71.1%, 초중등 사업부문(특목고 및 영재학교 진학대비 중등 온라인 엠베스트, 초등 온라인 엘리하이 강의 제공) 14.8%, 일반성인 사업부문(대학 편입, 공무원 시험 등 강의 제공) 13.9%, 기타 사업부문(임대사업 수익) 0.2%로 구성되어 있다. **주가하락이유** 최근 동사 주가 하락이유는 외부변수로 인한 시장 급락이 원인으로 오히려 코로나19로 인해 언택트(Untact)소비가 확산되면서 동사의 초,중,고등 온라인 강의부문에서 수혜를 입고 있는 것으로 파악된다. 다만 오프라인 학원이 얼마나 영향을 받았는지는 확인해봐야 할 사항이다. **실적동향** 2019년 연결기준 실적은 매출액 4,373억원(yoy +22.6%), 영업이익 596억원(yoy +23.7%)을 기록했다. 매출액은 시장 기대치에 부합했으나, 영업이익은 소폭 하회했는데 초·중등 온라인 교육 마케팅비 지출이 원인인 것으로 파악된다. 동사는 메가패스 고성장에 힘입어 매출 증대를 시현했는데, 고3, N수생 뿐만 아니라 고1, 고2 전학년에 걸쳐 메가패스 가입자가 증가하고 있는 것으로 보인다. **성장포인트** 1) 온라인 사교육 시장 고성장 지속 전망 통계청에 따르면 고등학생 1인당 월평균 사교육비가 매년 11% 수준으로 고성장을 지속하고 있는 가운데, 작년 말 정시 확대 방침이 발표되면서 대입 사교육 시장의 성장세가 가팔라질 것으로 전망된다. 이에 따라 동사와 같은 대입 교육 업체들의 추세적인 성장이 기대되며, 일정 비용으로 모든 온라인 강의를 들을 수 있는 메가패스의 매출 고성장이 기대된다. 시가총액: 4,339억원 순현금비중: 2.1% P/E: 9.2 P/B: 1.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표23 서흥(008490)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A008490	서흥	**기업개요** 동사는 하드캡슐 사업과 의약품 및 건강기능식품 OEM/ODM 사업을 영위하고 있으며, 자회사 젤텍(지분 43%)을 통해 젤라틴 및 콜라겐을 생산하고 있다. 하드캡슐은 원통형의 경질캡슐로서 내용물(주로 가루형태의 약 또는 건강기능식품)의 변질을 막아주고 섭취와 흡수를 용이하게 하는 역할을 한다. 동물성과 식물성 캡슐로 나뉘는데 동물성의 경우 젤텍으로부터 원재료를 공급받아 생산하고 있으며, 최근 북미와 유럽을 중심으로 식물성 캡슐 소비가 증가하고 있다. **주가하락이유** 최근의 주가하락은 시장급락에 따른 낙폭과대로, 동사는 수혜를 받는 사업부와 코로나가 장기화되었을 때 부정적 영향을 받는 사업부를 모두 보유하고 있다. 건강기능식품의 경우 오히려 수요가 급증하고 있는 상황이다. 한편 하드캡슐 사업의 경우 유럽, 북미향 수출비중이 78% 수준이기 때문에 코로나19 이슈로 인해 영업환경이 안 좋아질 가능성이 있다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 4,607억원(yoy +17.1%), 영업이익 474억원(yoy +20.6%)을 기록했다. 하드캡슐(yoy +16.9%)과 건강기능식품(yoy +19.6%)사업에서 모두 고성장을 시현했다. 하드캡슐의 경우 ASP(P)와 생산량(Q)이 지속적으로 증가하고 있다. 글로벌 의약품 수요의 증가와 중동지역 수요 확대로 Q가 증가하고 있으며, 북미, 유럽, 중동 지역을 중심으로 ASP가 높은 식물성 캡슐 수요 증가로 ASP가 개선되고 있다. 건강기능식품 사업은 건기식 시장 호조로 수요가 지속 증가하고 있다. **성장포인트** 1) 하드캡슐과 건강기능식품 YoY 성장 전망 2019년의 하드캡슐과 건강기능식품 성장이 올해도 지속될 것으로 전망된다. 특히 하드캡슐은 3Q19 생산설비 확대 효과가 올해 1분기 이후 본격화 될 것으로 기대되며, 하반기에는 수익기여가 전망된다. 건기식의 경우 코로나19에 의해 급증한 수요가 동사의 저조한 건기식 마진율을 개선할 것으로 기대된다. 시가총액: 4,315억원 순현금비중: -67.4% P/E: 13.6 P/B: 1.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표24 아이센스(099190)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A099190	아이센스	**기업개요** 동사는 혈당측정기 및 현장진단기기(POCT) 개발 및 제조 업체이며 자사브랜드를 통한 자사제품 판매와 OEM/ODM 사업을 모두 영위하고 있다(매출 비중 각각 50%). 제품별 매출 비중은 자가혈당측정기 87.9%, 현장진단기기(혈액응고측정기 제외 제품4개) 4.5%, 혈액응고측정기 7.8%로 구성되어 있다. 동사의 주력제품인 자가혈당측정기는 본체인 미터와 소모품인 스트립으로 구성되며, 대부분의 매출은 소모품(85.9%)에서 발생한다. 전체 매출에서 수출이 차지하는 비중은 80.4%로 대부분의 제품이 수출된다. **주가하락이유** 혈당측정기는 당뇨성질환 환자에게 필수적인 의료기기 이므로 코로나19의 영향이 매우 제한적일 것으로 보인다. 다만 동사의 주요 모멘텀이었던 중국 개인용 내수시장 진출에 차질이 있을 가능성이 있다. 2020년 1월부터 중국 공장가동을 시작했는데, 코로나19로 인해 생산차질이 있을 수 있기 때문이다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,898억원(yoy +9.7%), 영업이익 302억원(yoy +10.1%)을 기록했다. 혈액응고측정기(2018년 88억원 → 2019년 158억원, yoy +79.5%)의 고성장이 동사의 외형성장을 견인했다. **성장포인트** 1) 혈액응고진단기기 고성장 지속 동사는 미국 혈액응고측정기 회사인 Coague-Sense를 인수, 기존 제품을 개선하여 매출 고성장으로 이어가고 있다. 코로나19가 장기화되면서 병원으로 납품하는 혈액응고측정기의 판매에 일시적으로 차질이 발생할 수 있으나 외부변수를 제외한다면 고성장 기조는 지속될 것으로 보인다. 2) 연속혈당측정기(CGM) 임상 진행 동사는 2021년 출시를 목표로 연속혈당측정기 임상을 진행 중이다. CGM은 피하지방이 많은 복부나 팔뚝에 센서를 부착해 채혈없이 24시간 실시간으로 혈당변화를 측정할 수 있는 기구로 제2형 당뇨 환자들이 타겟이 된다. 현재 CGM생산 업체는 전세계에 3개(애보트, 덱스콤, 매드트로닉)로 동사가 개발에 성공할 시 긍정적일 것으로 기대된다. 시가총액: 2,782억원 순현금비중: 3.5% P/E: 11.9 P/B: 1.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표25 JW 생명과학(234080)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A234080	JW생명과학	**기업개요** 동사는 전문의약품 수액 전문 제조 업체로 동종기업으로 CJ헬스케어, 대한약품이 있다. 동사는 국내 점유율 1위를 차지하고 있다. 동사는 CMO전문 업체로 동사에서 생산된 수액은 계열사인 JW 중외제약을 통해 판매된다. 주요 제품별 매출 비중은 기초수액 37.8%, 특수수액 14.6%, 영양수액 7.6%, TPN(Total Parenteral Nutrition, 종합영양수액제로 칼로리 및 필수 지방산 보급) 29.6% 등으로 구성되어 있다. **주가하락이유** 동사의 주력 제품인 기초수액제의 경우 병상 입원 환자 수와 판매 추이를 함께 하는데, 코로나19로 인해 입원 환자수가 감소한 반면 코로나19 확진 환자들의 수액투여가 감소물량을 커버했을 것으로 추정된다. 다만, 동사의 주요 모멘텀이던 TPN 유럽 수출이 코로나19로 인해 차질이 생기면서 주가에 다소 영향을 주었을 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,702억원(yoy +9.7%), 영업이익 297억원(yoy +26.4%)을 기록했다. 인구고령화에 따른 병원 입원일수 증가에 따라 기초수액제 매출액이 꾸준히 증가하고 있다. 또한 2Q19부터 TPN 유럽수출이 시작되며 유럽향 매출이 증가했으나(수출 yoy +149.8%), 내수에서 TPN매출이 감소하여 전체적으로는 아쉬운 실적을 기록했다. **성장포인트** 1) 고마진의 유럽 매출 확대 동사는 2Q19부터 종합영양수액제인 TPN을 유럽에 판매하기 시작했다. 유럽은 국내 보험 약가 대비 소매 가격이 더 높게 책정되어 있기 때문에 이익률이 높다는 점에서 긍정적이다. 현재 코로나로 인해 판매가 지연될 수는 있으나, 동사의 중장기적 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다. 2) 고령화 진행으로 병상입원 환자수 증가 지속 동사의 주력제품인 기초수액제는 병상 입원 환자 수와 수요측면에서 밀접한 관련이 있는데, 고령화가 진행되면서 병상입원 환자 수가 지속 증가하고 있다. 입원환자 중 65세 이상 비중이 2008년 38.0% → 1H19 52.3%로 증가하고 있다. 시가총액: 2,336억원 순현금비중: -14.9% P/E: 10.6 P/B: 1.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표26 디지털대성(068930)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A068930	디지털대성	**기업개요** 동사는 초,중,고등학생들을 대상으로 온,오프라인 교육서비스를 제공하는 업체이다. 매출 비중은 온라인 교육서비스(대성마이맥, 동영상강의 및 교재 판매) 55.7%, 학원(대성N스쿨 금천 직영 및 부산대성학원, 학원수강료) 7.0%, 교육 프랜차이즈(대성N스쿨, 가맹비 및 월회비) 2.6%, 교육정보서비스(입시자료집, 국어 모의고사 등) 10.1%, 교육 프랜차이즈 교재(한우리) 24.6%로 구성되어 있다. **주가하락이유** 동사는 온라인 강의 매출 비중이 54.1%로 코로나19로 오히려 수혜를 입었을 것으로 보인다. 이외의 매출은 대부분 독서논술 교습용 교재나 모의고사 판매에서 발생하기 때문에 학원 수강 인원이 줄어듦에 따라 타격이 있을 수는 있지만 온라인 강의에서의 매출 증가가 어느 정도 커버해 줄 것이라 판단된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,406억원(yoy +31.6%), 영업이익 211억원(yoy +67.3%)을 기록했다. 인강 제공 플랫폼인 대성마이맥의 19패스의 가입자 증가가 동사 실적 성장을 견인했다. 온라인 교육 부문은 2018년 454억원 → 2019년 769억원으로 yoy +69.5% 증가했으며, 오프라인(학원, 교재매출 등) 부문은 2018년 615억원 → 2019년 638억원으로 yoy + 3.7%로 소폭 상승했다. **성장포인트** 1) 정시 비중 확대와 고등학생 1인당 사교육비 증가추세 동사는 대입 수능 비중이 높은 교육 업체이기 때문에 정부의 정시비중 확대 정책의 수혜를 입을 것으로 보인다. 동사와 같은 대입 교육 업체들은 고등학생 사교육비 증가에 의한 추세적인 성장을 보일 것으로 기대된다. 시가총액: 1,766억원 순현금비중: 22.0% P/E: 11.8 P/B: 1.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표27 백산(035150)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A035150	백산	**기업개요** 동사는 합성피혁 전문 제조업체로 나이키, 아디다스, 리복 등 글로벌 브랜드에 합성피혁을 공급하고 있다. 수요처별 매출 비중의 경우 스포츠 신발 70.7%, 차량 내장재 22.1%, 전자제품 케이스 7.2%이다. 인도네시아, 중국, 베트남 등에 해외 법인을 보유하고 있으며, 이외의 자회사로 최신물산(의류생산 및 수출), 와이비아이(섬유가공 및 판매업) 등을 보유하고 있다. **주가하락이유** 코로나19로 인해 동사의 중국 동관공장 가동률 하락 영향이 있을 수 있지만, 중장기적인 글로벌 신발 브랜드 시장 성장과 유가급락에 따른 원재료 가격 안정화를 감안하면 중장기적인 모멘텀에는 변화가 없을 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 4,689억원(yoy +45.1%), 영업이익 320억원(yoy +48.8%)을 기록했다. 백산 본업의 성장이 지속된 것이 주요 원인이다. 스포츠 신발 부문에서 글로벌 브랜드(나이키, 아디다스)향 매출이 증가했으며, 차량 내장용 합성피혁 부문에서 주요 고객사의 차량 모델 확대로 인한 수주 증가가 지속되며 호실적을 이어갔다. 반면 자회사인 최신물산의 경우 법인 인수 등으로 CAPA를 확대했으나 비수기로 인한 가동률 저조로 영업적자를 기록하며 연결실적에 부정적인 영향을 미쳤다. 그럼에도 백산 본업에서 고성장을 시현하며 전체 연결실적에서 플러스를 기록했다. **성장포인트** 1) 견조한 수주 성장 지속 전망 신발 부문의 경우 대만 경쟁사의 사업구조 개편 문제로 인해 아디다스 내 비중이 30%에서 50%(추정)로 상승하고 있으며, 앞으로도 상승세를 이어갈 것으로 전망된다. 자동차용 합성 피혁의 경우에도 차량 모델 확대로 수주가 지속 증가할 것으로 기대된다. 시가총액: 1,209억원 순현금비중: -72.8% P/E: 17.7 P/B: 0.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표28 나이스디앤비(130580)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A130580	나이스디앤비	**기업개요** 동사는 기업의 신용도를 판단하여 기업에게 제공하는 신용평가업을 영위하고 있다. 협력업체평가, 공공입찰평가, 글로벌 기업정보 서비스 등의 사업이 대표적이다. 자회사로는 나이스디앤알이 있는데, 중소사업자용 세무 솔루션을 제공하고 있다. 동종기업으로는 이크레더블(092130), NICE평가정보의 기업정보 부문(030190), 한국기업데이터(비상장)가 있다. 사업별 매출 비중은 글로벌 기업정보 서비스 28.5%, 신용인증 서비스(신용평가서비스) 64.6%, 거래처관리 서비스(거래처의 매출, 매입, 금융거래 등 검색 서비스) 등 6.9% **주가하락이유** 코로나의 영향이 매우 제한적일 것으로 보인다. 시장급락에 의한 낙폭과대 종목으로 시장이 안정화될 시 빠르게 주가 회복이 일어날 것으로 생각된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 773억원(yoy +48.6%), 영업이익 128억원(yoy +22.8%)을 기록했다. 동사는 기업CB, 특히 TCB사업에서 수요가 지속 확대되며 매출이 성장하였다. 또한 2019년 나이스알앤씨(마케팅 리서치 사업 영위, 나이스데이터와 흡수합병, 나이스디앤알로 사명을 변경) 합병으로 외형 성장폭이 확대되었다. **성장포인트** 1) 정부 정책에 의한 TCB 시장 성장 지속 전망 국내에서 기업신용정보업을 영위하는 나이스평가정보, 이크레더블 등의 동종기업들의 매출액이 비슷한 추세로 성장하고 있다. 이는 대기업들의 협력사에 대한 신용평가 수요가 증가하고 있으며, 공공입찰을 위한 신용평가 등의 수요가 증가하고 있기 때문이다. 더 나아가 정부의 기술금융 확대 정책에 따라 TCB(기술신용평가)에 대한 수요 역시 증가하고 있어 동사 역시 구조적인 성장이 지속될 것으로 기대된다. 2) 데이터3법 개정 수혜 기대 올해 초, 데이터3법이 국회 본회의를 통과하며 동사와 같은 신용정보업체들이 신용정보업 이외의 다른 사업을 영위할 수 있게 법안이 개정되었다. 동사가 축적해온 기업들의 신용평가 데이터들을 활용해 다양한 비즈니스로 확대할 수 있을 것으로 기대된다. 시가총액: 1,200억원 순현금비중: 31.8% P/E: 11.4 P/B: 2.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표29 NPC(004250)-실적 개선 기대 종목

기업코드	기업명	사업내용
A004250	NPC	**기업개요** 동사는 플라스틱 사출 전문 업체로 플라스틱 제품 제조 및 렌탈(파렛트 및 컨테이너) 사업을 영위하고 있다. 주요 제품은 컨테이너(농산물, 병유리, 창고 등 다양한 산업용 컨테이너), 파렛트(주로 창고 적재용 등 산업용), 플라스틱 의자, 환경제품(가정용, 사업장용 쓰레기통)등이 있다. 매출 비중은 사출 부문(컨테이너, 파렛트, 의자 등 판매) 84.4%와 임대 부문(컨테이너 렌탈 수익) 15.6%이다. **주가하락이유** 최근 언택트 소비 확산으로 온라인 쇼핑 물동량 증가가 가속화되면서 동사의 주요 제품인 파렛트, 컨테이너 등의 수요가 증가했을 것으로 보인다. 동사는 코로나19로 인한 수혜주로 보인다. 뿐만 아니라 최근 유가가 급락하며 원재료인 플라스틱 가격이 하락했을 것으로 기대되며, 이로 인한 수익성 개선이 예상된다. 하지만 이는 원재료 가격 업데이트가 필요하다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 4,545억원(yoy +9.5%), 영업이익 198억원(yoy +33.0%)을 기록했다. 플라스틱 사출 부문과 컨테이너 임대 부문에서 각각 전년동기대비 +7.8%, +21.1% 성장하며 외형성장을 시현했다. **성장포인트** 1) 플라스틱 컨테이너 및 파렛트 렌탈의 구조적 성장 동사의 주요 제품은 플라스틱 컨테이너 및 파렛트 렌탈 부문이 물류 산업과 컨테이너 렌탈 시장 성장에 따라 구조적인 성장을 보이고 있다. 플라스틱 파렛트, 컨테이너를 구매하기 보다 렌탈하여 비용을 절감하려는 추세가 확대되고 있기 때문이다. 동종업체들 역시 비슷한 매출 성장을 보이고 있다. 시가총액: 1,087억원 순현금비중: -22.2% P/E: 7.5 P/B: 0.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

코로나19에 의해 일시적인 영향을 받은 낙폭과대 종목

표30 서진시스템(178320)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A178320	서진시스템	**기업개요** 동사는 통신네트워크 장비 제조 및 판매 사업을 주로 영위하는데, 주요 제품은 RRH, 소형 중계기용 방열 함체 등이 있다. 이외에도 스마트폰 외장 메탈 케이스, 반도체 식각/증착 장비 구동장치, 전기차 배터리 케이스 제조 등의 사업을 영위하고 있다. 동사의 2019년 연결기준 사업부별 매출 비중은 통신장비 부문 51.5%, 핸드폰 부문 13.5%, 반도체장비 부문 4.7% 등으로 구성되어있다. **주가하락이유** 코로나19로 인해 5G 신규 투자가 일시적으로 감소할 것으로 보이지만 중장기적으로 5G로의 교체는 전세계적인 트렌드이므로 코로나19를 제외한다면 동사의 펀더멘탈에는 변화가 없을 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 3,924억원(yoy +20.9%), 영업이익 544억원(yoy +47.5%)을 기록했다. 2019년 5G 기지국 단에서 투자가 일어나면서 기지국 탑재 장비인 중계기용 방열 함체 수요가 증가했다. 전기차 배터리 부문에서도 본격적으로 매출이 발생하며 외형성장을 더했다. **성장포인트** 1) 5G투자의 글로벌 확산에 따른 수혜 중국과 미국을 중심으로 5G 투자가 글로벌로 확산되고 있다. 삼성 네트워크 사업부에서 미국, 뉴질랜드 업체와 공급계약을 체결하며 동사의 삼성전자 네트워크 사업부향 매출이 증대될 것으로 기대되고 있다. 시가총액: 5,041억원 순현금비중: -37.7% P/E: 10.4 P/B: 1.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표31 미원에스씨(268280)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A268280	미원에스씨	**기업개요** 동사는 에너지경화수지(UV/EB curable resin)제품 전문 제조 업체이다. 에너지경화수지란, 액체 상태로 존재하는 수지가 자외선(UV)을 받으면 경화되어 고체처럼 단단하게 굳는 성질을 가진 소재로 페인트, 잉크 등에 첨가되어 사용된다. 열경화수지(열을 받으면 단단하게 굳는 수지)의 대체품으로 친환경적이며, 열에 약한 물질에 사용할 수 있어 첨단신소재로 각광받고 있다. 전방산업은 플라스틱, 바닥재, 금속 등 코팅분야에서 시작하여 스마트폰 외장코팅, LCD 백라이트 유닛 필름 코팅 등으로 확장되고 있다. 2019년 국내 에너지경화수지 시장 점유율 50% 이상으로 추정된다(사업보고서 참고). **주가하락이유** 에너지경화수지의 전방산업이 스마트폰, 반도체, 디스플레이 등이기 때문에 코로나19로 인한 수요감소 영향을 받았을 것으로 추정된다. 동사의 주가하락 이유는 시장급락+코로나19로 인한 전방산업 수요 둔화인 것으로 판단된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 3,779억원(yoy +4.8%), 영업이익 466억원(yoy +16.4%)을 기록했다. 정확한 이유는 알 수 없지만 전방산업(스마트폰, 반도체, 디스플레이 등)의 업황 호조로 인한 수혜인 것으로 보인다. 시가총액: 3,888억원 순현금비중: 10.5% P/E: 9.8 P/B: 1.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표32 바텍(043150)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A043150	바텍	**기업개요** 동사는 치과용 X-Ray 시스템 제조사로 주력제품은 파노라마와 두부까지 촬영 가능한 세팔로 등 2D X-Ray 장비와 3D CBCT(제품명: Green 16, 21) 등의 3D X-Ray 장비 등이 있다. X-Ray 시스템에서 가장 중요한 부품인 디텍터는 자회사인 레이언스로부터 공급받고 있으며, 최근 지르코니아 제조업체인 에큐세라 인수로 보철 소재 사업에도 진출하였다. 2019 지역별 매출비중은 아시아(한국 제외) 28.2%, 북미 25.2%, 유럽 21.8%, 한국 14.0%, 남미 5.6% 등으로 구성되어있다. **주가하락이유** 동사 지역별 매출에서 북미와 유럽이 차지하는 비중이 50% 수준이기 때문에 최근 코로나 19가 북미와 유럽지역으로 급격하게 확산되는 것을 감안하면 2020년 매출 둔화가 불가피할 것으로 보인다. 최근 주가하락은 이러한 북미, 유럽, 중국에서의 영업환경 악화로 인한 실적 타격을 반영한 것으로 추정된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 2,717억원(yoy +15.9%), 영업이익 429억원(yoy +8.9%)을 기록했다. 해외를 중심으로 외형성장이 일어나고 있는데, 북미(yoy +15.1%). 국내 제외 아시아(yoy +27.7%)지역에서 고성장이 지속되었다. 북미와 중국의 경우 저선량 장비인 Green Smart 제품을 중심으로, 구매력이 약한 인도는 IOS(구강 내 센서)를 중심으로 판매호조를 보였다. **성장포인트** 1) 보철 치료 사업 진출 동사는 기존 사업인 치과영상진단사업에 이어 보철 치료 사업에 진출하였다. 보철 치료의 핵심이 되는 3D 구강스캐너(제품명: EzScan)를 개발, 2019년 5월 런칭하여 판매하기 시작하고 있으며, 보철 소재인 지르코니아 제조업체 에큐세라를 인수하며 보철 소재 사업에도 진출하였다. 디지털 보철 치료 시장의 규모가 디지털 진단 시장의 규모의 3배 이상인 것을 감안하며 동사의 사업다각화 전략은 긍정적으로 보인다. 시가총액: 3,119억원 순현금비중: 5.5% P/E: 9.2 P/B: 1.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표33 뷰웍스(100120)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A100120	뷰웍스	**기업개요** 동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 의료용 TFT 디텍터 및 산업용 카메라 제조 및 판매에 주력하고 있다. 3Q19 기준 제품별 매출비중은 TFT FP-DR 디텍터(의료용) 41.3%, TFT 동영상 디텍터(치과용) 8.3% 등이며 산업용 카메라 35.5%로 구성되어 있다. 의료용 TFT FP-DR은 70-80%가 수출비중으로 북미와 유럽 시장의 딜러들에게 판매하는 형태이다. 산업용 카메라는 각종 디스플레이의 불량 여부 검사에 활용되는 카메라로, 수주 산업이라 세부 내용은 알 수 없다. **주가하락이유** 동사 매출의 35% 가량을 차지하고 있는 산업용 부문의 전방산업(폴더블 및 롤러블 디스플레이)에서 코로나19로 인해 수요 감소가 발생하고 있으며, 의료용 역시 북미와 유럽 비중이 높다 보니 코로나로 인한 영향이 불가피할 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,360억원(yoy +3.5%), 영업이익 264억원(yoy +17.1%)을 기록했다. 동사 실적 성장은 TFT치과용 디텍터(CMOS대신 TFT를 사용해 가격경쟁력을 높임)와 신규 사업인 NDT(비파괴검사, 재료의 표면 결함이나 내부 결함을 관찰하는데 사용)디텍터가 견인하고 있다. FP-DR은 외형성장을 견인하기 보다 Cash-Cow로 역할을 할 것으로 보인다. **성장포인트** 1) 사업다각화 성공 동사는 의료용 FP-DR과 산업용 카메라에 주력하다 최근 TFT를 활용한 치과용 디텍터와 NDT 디텍터 사업에 진출하였고, 2019년 성장을 시현했다. 2020년에도 이와 같은 흐름을 유지할 것으로 보인다. 치과용 디텍터는 비교적 저렴한 가격과 CMOS에 뒤지지 않는 해상도를 경쟁력으로 시장 점유율을 늘려갈 것으로 기대된다. NDT디텍터의 경우 글로벌 대형 업체와 공급계약을 체결하였으며, 향후 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다. 시가총액: 2,716억원 순현금비중: 23.3% P/E: 11.2 P/B: 1.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표34 인터로조(119610)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A119610	인터로조	**기업개요** 동사는 콘택트렌즈 제조, 판매업을 영위하고 있으며 브랜드 Clalen을 보유하고 있다. 제품별 매출비중은 원데이렌즈(뷰티렌즈 포함) 65%, FRP(1달 이내 착용 렌즈) 32%, Conventional(1달 초과 착용 렌즈) 3% 이다. 지역별 매출비중은 국내 32.6%, 유럽 21.9%, 중동 6.5%, 일본 24.4%, 중국 9.9% 등으로 구성된다. 동사는 자체 제조 시설을 활용하여 OEM/ODM 사업도 진행하고 있으며, 자체 브랜드로 국내 점유율 2위를 유지하고 있다. **주가하락이유** 최근 코로나19가 급격하게 확산되고 있는 유럽 매출 비중이 높기 때문에 코로나19로 인한 영향이 있긴 하지만, 시력교정에 필수적인 품목이며 온라인 판매채널(국내 금지, 중국 가능)이 확대되고 있기 때문에 영향이 제한적일 것이라 판단된다. 시장 급락에 의한 낙폭과대로 동사의 펀더멘탈은 견고하다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 926억원(yoy +9.7%), 영업이익 226억원(yoy +10.1%)을 기록했다. 특히 일본과 중국에서의 성장세가 돋보였는데, 일본 yoy +78.0%, 중국 yoy +55.9%로 고성장을 시현했다. 이외 지역에서도 국내 yoy +2.4%. 유럽 yoy +9.1%로 견조한 실적 성장을 보였다. **성장포인트** 1) 3월 말 블루라이트 차단 렌즈 신제품 출시 동사는 올해 3월 말 블루라이트 차단 기능이 들어간 렌즈인 '클라렌 프리덤 380'을 출시했다. 블루라이트를 10~20% 차단가능한 제품이며, 세계 최초로 개발에 성공했다. 이러한 신제품효과가 올해 실적에 반영될 것으로 기대되며 2) 해외 매출 고성장세 지속 전망 동사는 미국 다음으로 시장규모가 큰 일본(약 28.7억 달러 규모)에서 고성장세를 보이고 있는데, 뷰티렌즈와 원데이 렌즈 사용량이 증가하며 일본 현지 ODM물량을 중심으로 매출 성장이 나타나고 있다. 일본 내 대형 유통사를 확보했으며, 신규 ODM도 개척하고 있어 일본향 매출 증가가 향후에도 지속될 것으로 기대된다. 시가총액: 2,530억원 순현금비중: 4.5% P/E: 14.4 P/B: 1.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표35 인바디(041830)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A041830	인바디	**기업개요** 동사는 체성분분석기 및 의료기기(혈압계, 신장계 등) 전문 제조업체이다. 동사의 제품별 매출 비중은 전문가용 인바디 82.1%, 가정용 인바디 11.5%, 기타 의료기기 8.9%로 구성되어 있다. 특히 해외 67.1%, 내수 32.9%으로 해외매출 비중이 높은데, 미국, 일본, 중국을 시작으로 말레이시아, 인도, 네덜란드, 멕시코까지 현지 법인을 설립하여 제품을 판매하고 있으며 이외의 지역 약 80여개 국에 해외 대리점을 통해 수출하고 있다. **주가하락이유** 동사는 B2C보다 전문가용 인바디가 주력제품으로 B2B가 주 고객이다. 코로나19로 인해 병원, 헬스장 등에 가는 인구가 줄어들다 보니 전문가용 인바디 매출 역시 어느 정도 타격이 있을 것으로 예상된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,171억원(yoy +17.5%), 영업이익 276억원(yoy +16.7%)을 기록했다. 전문가용 인바디에서 미국(yoy +64.8%)과 유럽(yoy +42.2%)을 중심으로 고성장을 기록한 것이 주요 원인이다. 해외 판매법인이 있는 미국, 일본, 중국에서 꾸준히 고성장이 지속되고 있다. **성장포인트** 1) 해외 매출 확대 지속 전망 동사는 법인화에 성공한 미국, 중국, 일본에서의 경험을 기반으로 유럽, 아시아 지역에 해외법인 설립을 진행하고 있어 해외매출 확대가 기대된다. 게다가 미국의 경우, 고성장을 지속하고 있는 가운데 시장 침투율이 30% 미만에 불과하여 아직 고성장이 가능할 것으로 기대된다. 미국은 고사양의 전문가용 인바디 매출 비중이 높아 마진이 높다는 점 역시 주목할 만하다. 시가총액: 2,224억원 순현금비중: 18.8% P/E: 10.9 P/B: 1.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표36 슈프리마(236200)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A236200	슈프리마	**기업개요** 동사는 바이오인식(지문인식) 기술 기반 사업을 영위하고 있는데, 출입보안 및 근태관리 목적으로 사용되는 바이오인식시스템(제품, 매출 비중 68.4%)사업과 스마트폰이나 웨어러블 디바이스 등 IT기기와 결합되어 신원확인, 모바일 결제 등에 사용되고 있는 바이오인식솔루션 사업(알고리즘, 비중 28.8%)으로 구성되어 있다. 주요 고객사는 공공기관, 지문인식 모듈업체 등이다. **주가하락이유** 바이오인식 솔루션은 글로벌 스마트폰 생산량 및 수요와 성장을 함께하는데, 최근 코로나19로 스마트폰 출하량이 타격을 입으면서 동사 실적에도 영향을 주었을 것이라 판단된다. 게다가 손 위생이 중요해지면서 바이오인식 시스템 매출에도 영향이 있을 가능성이 있는 반면 동사의 얼굴 인식 바이오인식 시스템은 오히려 수혜를 입을 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 721억원(yoy +36.7%), 영업이익 246억원(yoy +101.6%, OPM 34.1%)을 기록했다. 동사는 바이오인식 시스템(yoy +20.5%)과 바이오인식 솔루션(yoy +109.6%)에서 모두 고성장을 기록했다. 동사의 주요 사업인 바이오인식 시스템에서 고부가제품인 얼굴인식 제품 판매가 증가하며 ASP가 상승했으며, 수익성이 높은 BioSign사업의 매출 호조가 지속됐기 때문이다. **성장포인트** 1) BioSign(스마트폰 바이오인식 솔루션) 성장 지속 전망 FoD 채택 확대와 스마트폰 세대 진화에 따른 지문인식 면적 증가로 ASP상승, 초음파식 지문인식 알고리즘(주로 고가의 플래그십 모델에 채용) 채택 업체 확대 등에 따라 바이오사인 사업의 실적 성장이 기대된다. 시가총액: 2,003억원 순현금비중: 31.6% P/E: 7.7 P/B: 1.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표37 와이엔텍(067900)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A067900	와이엔텍	**기업개요** 동사는 전남지역 산업 폐기물 처리 업체로 산업폐기물의 처리부문에서 점유율 30%(동사 사업보고서 참고)수준의 1위 업체이다. 주요 전방산업은 석유화학(매출 비중 34.6%), 에너지 및 환경(35.6%) 등이며 주요 폐기물 배출업체는 여수국가산업단지이다. 폐기물 처리업(34.1%) 이외에도 골프장운영(8.0%). 레미콘 제조(12.6%), 해상운송(45.3%) 등의 다각화된 사업을 영위하고 있다. **주가하락이유** 동사의 전방산업인 석유화학, 에너지 등의 산업활동과 연관되다 보니 폐기물 매립량의 일시적인 감소는 불가피할 것으로 보인다. 하지만 동사는 여수 지역 폐기물 사업자 중 가장 큰 사업자로 안정적인 사업 영위가 가능하다. 또한 폐기물 처리 수요는 중장기적으로 지속 증가함에 따라 공급의 제한에 의한 단가인상 지속 가능성이 높아 중장기적인 성장이 가능하는 점에서 현주가는 지나치게 낮다고 판단한다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 986억원(yoy +29.6%), 영업이익 262억원(yoy +75.2%)을 기록했다. 폐기물 처리량(Q)와 폐기물 처리 단가(P)가 모두 증가한 것이 주요 원인이다. 동사는 소각 및 매립 단가를 꾸준히 올려왔으며, 올해도 소폭 증가를 예상한다. 동사는 폐기물 처리부문 뿐 만 아니라 골프장, 화물운송, 레미콘 전 사업부에서 외형성장을 기록했다. 특히 화물운송에서 2018년 327억원 → 2019년 434억원(yoy +32.7%)을 기록했는데, 신규 탱커선(2Q18, 1Q19 도입)을 운영하며 외형성장이 이어졌다. **성장포인트** 1) 신규 매립장 본격 가동 폐기물 처리 수요가 꾸준히 증가하고 있는 상황에서 동사의 매립장 추가 증설이 허가되었고, 올해 신규 매립장 운영이 기대된다. 폐기물 처리 단가 역시 꾸준히 상승해왔기 때문에(제한된 공급으로 인해) 지금과 같은 성장세를 중장기적으로 유지할 수 있을 것으로 보인다. 시가총액: 1,713억원 순현금비중: -36.2% P/E: 9.3 P/B: 1.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표38 인탑스(049070)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A049070	인탑스	**기업개요** 동사는 모바일 케이스 사출 업체(주요 고객사: 삼성전자)로 시작하여 자동차(주요 고객사는 현대모비스, 현대HL 등으로 자동차용 커넥터 커버, 램프 등 공급), 가전(주요 고객사는 삼성전자로 가전제품향 내/외장재 부품 공급)까지 사업을 확대하였다. 사업부별 매출 비중은 IT디바이스 부문 78.3%, 가전제품 부문 5.9%, 자동차 부문 10.2%, 기타 5.6% 로 구성되어 있다. **주가하락이유** 코로나19의 여파로 스마트폰 출하량 감소가 나타나고 있으며, 이에 의한 매출 감소는 불가피해 보인다. 코로나19의 영향이 주가에 반영되었으나, 동사의 플라스틱 사출 기술력을 기반으로 진행되고 있는 사업다각화 전략은 여전히 유효하므로 시장 안정화 시에 먼저 반등할 수 있을 것이라 판단된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 9,105억원(yoy +27.2%), 영업이익 707억원(yoy +106.7%)을 기록했다. 동사는 전 사업부에서 매출 및 영업이익 성장을 기록했는데, 신규 고객사와 아이템을 지속적으로 확대해나간 것이 크게 작용했다. **성장포인트** 1) 고객사 다변화 및 신규 아이템으로 확장 동사는 스마트폰 플라스틱 케이스 사업에서 시작하여 점차 제품군을 확장해나가고 있다. 모바일 부문 내에서도 기존모바일 케이스 사출금형 중심에서 메탈 부자재나 차폐, 안테나 부품 등의 부품생산 영역으로 사업 다각화를 진행중이다. 가전과 자동차 부품에서도 고객사 및 아이템 다변화가 일어나며 꾸준히 외형이 성장하고 있다. 특히 가전은 2017년 253억원 → 2018년 326억원 → 2019년 534억원으로 고성장이 진행되고 있다. 또한 모바일, 자동차, 가전을 제외한 신사업부문에서 역시 고성장이 이어졌다(2017년 63억원 → 2018년 436억원 → 2019E 821억원). 시가총액: 1,637억원 순현금비중: 138.4% P/E: 4.6 P/B: 0.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표39 레이언스(228850)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A228850	레이언스	**기업개요** 동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 간접변환방식의 디텍터를 제조, 판매하고 있다. 치과용 엑스레이 시스템 제조사인 바텍의 디텍터 사업부가 분할, 설립된 것으로 국내에서 유일하게 TFT와 CMOS 디텍터 풀라인업을 보유하고 있다. 2019 기준 사업부별 매출비중은 TFT 디텍터 42.0%%, CMOS 디텍터 33.0%, I/O Sensor(Intra-Oral Sensor) 17.8%. 기타 7.2% 이다. 전방사업별 매출비중은 Medical 36.8%, Dental 45.8%, Industrial 7.6%, VET 9.8% 이다. **주가하락이유** 지역별 매출 비중을 보면 북미 23.5%, 아시아 66.6%, 유럽 7.6% 등으로 구성되어 있는데, 의료기기 시장이 북미와 중국 노출도가 높다보니, 코로나19의 글로벌 확산에 의한 영향이 불가피하다. 또한 동사의 성장 모멘텀으로 기대되던 산업용 디텍터의 경우 주 수요처가 2차전지, 모바일, 반도체 X-Ray검사이다 보니 전방산업 업황 둔화에 따른 영향이 있을 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,262억원(yoy +8.4%), 영업이익 228억원(yoy +7.6%)을 기록했다. 글로벌 디텍터 시장이 5% 수준으로 매년 성장함에 따라 이와 비슷한 수준으로 추세적인 성장을 보인 것으로 추정된다. 치과용에서는 바텍 외의 고객사 다변화를 진행하고 있으며 치과용 의료기기 시장 성장에 따라 실적 개선이 일어난 것으로 보인다(yoy +12.9%). **성장포인트** 1) 지르코니아 소재 사업으로 영역확대 동사는 지르코니아 사업을 2020년부터 본격적으로 시작할 계획이다. 지르코니아는 임플란트, 크라운 등 보철치료에 사용되는 소재로 동사는 분말을 생산해 바텍의 계열사인 에큐세라에서 원판 디스크형태로 가공하여 바텍을 통해 판매하는 사업을 진행할 예정이다. 2) 산업용 디텍터 고객사 확대 동사는 산업용 디텍터를 2차전지, 모바일, 반도체 X-Ray 검사 등에 사용하고 있는데, 2020년 반도체 장비 업체향 제품 공급이 증가할 것으로 예상됨에 따라 고성장이 기대된다. 시가총액: 1,576억원 순현금비중: 46.8% P/E: 10.7 P/B: 0.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표40 SIMPAC(009160)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A009160	SIMPAC	**기업개요** 동사는 프레스(금속성형기계) 업체로 시작하여 2018년 7월 심팩메탈을 흡수합병하며 합금철 사업부와 Roll사업이 추가되었다. 자회사인 심팩인더스트리(지분 100%)와 심팩주물(심팩인더스트리 지분 100% 보유)을 통해 주물/산업기계 사업 역시 영위하고 있다. 동사 매출비중은 프레스/합금철 93.9%, 주물/산업기계 6.2% 등으로 구성되어 있다. 프레스 사업부는 완성차 및 자동차부품 업체들의 설비투자와 실적이 연동되는데, 주요 고객사는 현대/기아차 등이며, 경쟁업체로는 현대로템, 현대위아가 있다. 합금철은 철강의 제련과정에서 필수적인 부원료(불순물제거 or 철강의 성질개선)로 사용되는 철 합금으로 동사의 주요 제품은 페로망간(판재류, 철강 제품에 사용), 실리콘망간(건축용 강제 생산에 사용), 저탄소페로망간(자동차강판용)이다. 주요 고객사는 POSCO, 현대제철, 대한제강 등이다. 주물/산업기계 사업은 공작기계 및 산업기계 부품소재 제조판매를 주요 사업으로 한다. **주가하락이유** 동사 각 사업부의 전방산업이 코로나19로 인해 부정적 영향을 받으면서 동사의 실적에도 타격이 가해질 것으로 보인다. 프레스 사업부의 경우 자동차 판매량 감소 및 공장 셧다운 등으로 영향을 받을 것으로 판단된다. 합금철 사업의 경우, 철강의 전방수요처(자동차, 조선 등)가 영향을 받을 것으로 보이며, 최근 주가는 이러한 영향을 반영한 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 335억원(yoy +102.4%), 영업이익 59억원(yoy +77.2%)을 기록했다. 2018년 7월에 흡수합병한 심팩메탈(합금철 사업부)의 실적이 더해진 것이 주요 원인이다. 시가총액: 1,462억원 순현금비중: -0.1% P/E: 15.4 P/B: 0.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표41 프로텍(053610)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A053610	프로텍	**기업개요** 동사는 Dispenser M/C 제조 업체로 Dispenser란 반도체 후공정 검사, 스마트폰 SMT(표면실장처리), 카메라 모듈 등 접합과 LED Package 공정(형광체 도포) 등에 사용되는 장비로 적용처가 매우 다양하다. 이외에도 뉴메틱 사업부를 통해 공압구동형 실린더(Acturator, 공장 자동화에 사용)를 제조하고 있으나, 대부분의 매출이 디스펜서에서 발생한다. 주요 고객사는 삼성전자, LG전자(사업보고서 참고) 등이 있다. 제품별 매출비중은 Dispenser M/C 79.1%, 공압실린더 등 3.8% 등으로 구성되어 있다. **주가하락이유** 코로나19로 인해 전방산업(스마트폰, 반도체 등) 수요 둔화 및 신규 투자가 부진이 나타날 것으로 예상되며 주가가 하락했다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,798억원(yoy +16.7%), 영업이익 460억원(yoy +43.2%)을 기록했다. 동사는 1,2분기에 실적이 크게 증가했는데, 전방 고객사의 중저가 스마트폰 스펙 상향에 따라 디스펜서 신규 발주량이 크게 증가했기 때문이다. 영업이익률 역시 2018년 20.9% → 2019년 25.6%로 +4.7%p 개선되었는데, 이는 스마트폰 스펙 상향 추세에 따라 수익성이 우수한 고부가 디스펜서 판매 증가로 인한 것으로 보인다. 시가총액: 1,441억원 순현금비중: 67.9% P/E: 3.9 P/B: 0.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표42 티에스이(131290)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A131290	티에스이	**기업개요** 동사는 반도체 및 디스플레이 검사장비 제조업체로 Probe Card, Interface Board, IC Test Socket, OLED 검사장비를 주로 제조하고 있다. 주요 계열사로는 지엠테스트, 타이거일렉(219130), 메가터치, 우주마이크론 등이 있다. Probe Card는 주로 Nand Flash 메모리 검사용 프로브카드를 생산하여 삼성전자와 SK하이닉스 등에 납품하고 있다. OLED 검사장비는 OLED 패널의 불량화소를 검사하는 Array Tester 등이다. Interface Board 사업의 경우 Test Socket을 연결하기 위한 Board 생산과 IC Test Socket 생산을 담당하고 있다. **주가하락이유** 반도체, OLED 등 전방산업의 수요(스마트폰 등)에 부정적 영향이 있을 것으로 예상되며, 이에 따라 동사 실적에도 어느정도 타격이 있을 것이라 판단된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,915억원(yoy +3.8%), 영업이익 207억원(yoy +39.3%)을 기록했다. 1)자회사 메가터치(지분율 82.4%)의 국내 대형 2차전지 고객사향 수주(Test Pin)가 증가하여 외형 성장에 기여했다. 2)OLED 검사장비에서도 3Q19이후 실적이 증가했으며, 3)특히 IC Test Socket과 Interface Board의 수요 증가에 따라 실적이 개선되었다. **성장포인트** 1) Interface Board 사업 고성장 기대 동 사업부문은 2016년 337억원 → 2017년 395억원 → 2018년 441억원 → 2019년 581억원으로 성장이 진행되고 있으며, IC Test Socket의 글로벌 고객사향 공급이 증가하고 있으며, 이에 따라 Interface Board 역시 함께 공급이 확대되고 있기 때문이다. 국내 메모리반도체의 성장과 함께하기 때문에 메모리 반도체 업황 회복에 따른 수혜를 입을 것으로 보인다. 2) OLED 검사장비 대규모 수주 진행 중 2020년 1월 2일 삼성디스플레이와 138억원 규모의 공급계약을 체결하였으며, 이전에도 디스플레이 검사장비 대규모 공급이 진행되어왔다. 현재 수주 잔고가 200억원 가량 있는 것으로 파악되며 이에 따라 안정적인 외형확대가 예상된다. 시가총액: 1,167억원 순현금비중: 6.0% P/E: 7.2 P/B: 0.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표43 삼익악기(002450)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A002450	삼익악기	**기업개요** 동사는 국내 최대의 종합 악기 전문 제조사로 주요 제품으로는 피아노, 기타(Guitar), 현악기, 일반악기(관악기, 교재용악기 등 종합악기 취급)등이 있으며, 주요 자회사로 삼송캐스터(비상장), 수완에너지(비상장) 등이 있다. 동사는 인도네시아 현지 법인에서 악기를 제조, 국내본사에서 상품으로 매입, 판매하는 구조로, 중국, 미국, 독일 등에 판매법인을 통해 해외 영업망을 구축하고 있다. 제품별 매출액은 업라이트 피아노(가정용 피아노) 36.0%, 그랜드 피아노(전문가용, 가정용) 9.3%, 디지털 피아노 4.2%, 일반기타(Guitar) 21.8%, 전기기타(Guitar) 14.5%, 기타 악기 9.3% 등이다. **주가하락이유** 해외 국가(특히 중국, 미국 등) 매출 비중이 높다 보니 코로나19의 글로벌 확산에 따른 피해가 있을 것으로 예상된다. 이러한 영향이 주가에 반영될 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 2,654억원(yoy +10.6%), 영업이익 277억원(yoy +17.0%)을 기록했다. 악기 부문에서 모두 전년동기대비 매출성장이 있었다. 피아노부문은 +21.8%, 기타(Guitar)부문은 +49.5%, 기타 악기는 +40.8% 증가하며 외형성장을 견인했다. 또한 2018년 9월 적자사업이었던 면세사업에서 철수하며 영업이익이 개선되었다. **성장포인트** 1) 중국 시장 고성장 기대 동사의 외형성장은 중국 시장에서의 수요 증가를 중심으로 지속되고 있다. 중국의 피아노보급률이 여전히 낮은 편인 것을 감안하면 향후에도 성장 가능성이 높아보인다. 게다가 동사의 독일법인 브랜드 제품인 Seiler가 중국에서 판매 호조를 지속적으로 보이고 있어 중국향 매출 성장이 지속될 것으로 기대된다. 시가총액: 1,163억원 순현금비중: -245.3% P/E: 8.5 P/B: 0.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표44 비츠로테크(042370)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A042370	비츠로테크	**기업개요** 동사는 크게 3가지 사업부 전력사업, 특수사업, 전지사업으로 구성되어 있다. 전력사업은 동사와 비츠로이엠(비상장, 지분 100%)에서 영위하고 있는데, 전력공급에 필요한 장비 및 기기(변압기, 전동기, 차단기 등)를 제조하며 주 수요처는 전력사업자 및 산업체이다. 특수사업은 비츠로넥스텍에서 영위하는데, 항공기 우주 비행체 관련 부속부품 및 소재를 생산, 제조하는 사업이다. 전지사업은 비츠로셀과 비츠로밀텍에서 영위하며, 주로 리튬일차전지(Li/SCOl2 전지 등)를 제조하고 있으며 방산용과 산업용(주로 스마트계량기, 무선인식 전자태크 등)에 사용된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 3,130억원(yoy +116.0%), 영업이익 374억원(yoy +82.5%)을 기록했다. 동사는 전 사업부에서 전년동기 대비 매출 성장을 기록했는데, 전력사업 yoy +133.4%, 특수사업 yoy +164.3%, 전지사업 yoy +90.9% 등으로 증가했다. **성장포인트** 1) 자회사인 비츠로셀의 스마트그리드향 매출 고성장 지속 전망 자회사인 비츠로셀은 글로벌 리튬일차전지 시장에서 점유율 3위를 차지하고 있는 업체이다. 주요 품목은 스마트계량기(AMI)용 리튬1차전지인데, 스마트그리드 수요 증가에 따라 리튬1차전지에 대한 수요 역시 증가하고 있는 상황이다. 비츠로셀은 최대 고객사와 2년간 대규모 수주 계약을 체결하였고, 안정적인 실적 성장이 예상된다. 시가총액: 1,035억원 순현금비중: 3.6% P/E: 6.2 P/B: 0.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표45 우주일렉트로(065680)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A065680	우주일렉트로	**기업개요** 동사는 커넥터(전원과 기기, 기기와 기기, 또는 기기 내부단위를 전기적으로 연결하는 전자부품) 전문 제조업체로 전방수요에 따라 모바일용 커넥터(72%), 디스플레이용 커넥터(9%), 자동차용 커넥터(19%)로 나뉜다. 모바일용 커넥터의 주요 고객사는 삼성전자이며, 디스플레이는 LG디스플레이, BOE 등이다. 차량용의 경우, 차량 유틸리티 부문용 커넥터(인포테인먼트, 오디오, Front Lamp, 네비게이션 등)를 생산하며, 주요 고객사는 에스엘, 현대모비스 등이 있다. **주가하락이유** 코로나19의 영향을 받은 스마트폰, 자동차, 디스플레이 등이 전방산업이기 때문에 동사의 실적에도 영향이 불가피할 것으로판단된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,910억원(yoy +2.4%), 영업이익 159억원(yoy +2,077.9%)을 기록했다. 5G스마트폰 수요 증가로 모바일용커넥터 부문에서 10% 수준의 성장을 시현했다. 특히 자동차용 커넥터 부문에서 2017년 236억원 → 2018년 313억원 → 2019년 369억원으로 매년 고성장을 보이고 있다. 특히 2019년 4분기에 영업이익률이 큰 폭으로 개선(3Q19누적 6.0% → 4Q19 15.8%)되었다는 점도 주목할 만 하다. **성장포인트** 1)전장용 커넥터 매출 고성장 지속 전망 자동차 기술이 편리정, 연비효율, 안정성 등을 추구해나가면서 카메라모듈, 센서, LED 등의 전장부품의 수요 확대가 일어나고 있으며, 이에 따라 전장용 커넥터 시장 역시 성장하고 있다. 동사의 자동차 유틸리티(인포테인먼트, 오디오, 네비게이션 등) 적용 커넥터 역시 고성장을 지속할 것으로 전망된다. 시가총액: 1,013억원 순현금비중: 60.1% P/E: 8.6 P/B: 0.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표46 레드캡투어(038390)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A038390	레드캡투어	**기업개요** 동사는 법인고객을 대상으로 장기렌터카(2019년 매출 비중 81.5%) 및 상용여행(18.5%) 사업을 영위하고 있음. 장기렌터카 사업부는 차량대여 수입(69%)과 계약만기차량 매각 수입(31%)으로 구성되어 있으며, 2019년 12월 기준 보유하고 있는 차량 대수는 20,444대로 업계 9위 수준이다. 상용여행 사업은 법인 출장자를 위한 여행수속, 항공권 및 호텔 예약 대행 등의 수수료 매출인 상용출장매출(70%)와 MICE, 패키지여행 등 여행상품매출(30%)로 구성됨. **주가하락이유** 코로나19로 여행 관련 산업이 가장 직접적인 타격을 입었을 것으로 보이는데, 동사의 영업이익에서 큰 비중(37.3%)을 차지하는 상용여행부문에서 영향이 불가피할 것으로 보인다. 그나마 다행인 것은 동사가 개인 여행 보다 상용출장이나 상용여행 부문에 많은 비중을 두고 있어 상대적으로 영향을 덜 받을 것으로 추정된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 2,588억원(yoy +1.5%), 영업이익 350억원(yoy +37.3%)을 기록했다. 렌터카 부문에서 매출액(yoy +0.01%) 대비 영업이익(yoy +69.0%)이 큰 폭으로 상승했는데, 이는 수익성이 높은 4년 만기차량 매각 수익이 큰 폭으로 증가하면서 영업이익률 개선을 시현했다. 시가총액: 1,005억원 순현금비중: -173.7% P/E: 4.5 P/B: 0.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표47 대양전기공업(108380)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A108380	대양전기공업	**기업개요** 동사는 선박용 조명 및 전자시스템(항해통신장비, 냉동컨테이너모니터링시스템 등), 배전반 등을 제조하는 조선기자재 업체이다. 또한 해군과의 계약으로 방위산업 관련 조명, 함내 외 통신체계(ICS, Integrated Communication System) 등을 공급하고 있다. 종속회사로는 방산제품인 잠수함용 축전지를 제조하는 한국특수전지를 지분 100% 보유하고 있다. 주요 고객사는 현대중공업, 대우조선해양, 현대로템 등이 있다. 2019년 연결기준 사업별 매출비중은 조선부문 34.4%, 방산부문 54.2%, 철도부문 11.3%로 구성된다. **주가하락이유** 주요 전방산업인 조선 및 해양 기자재 부문에서 일시적인 수요 감소가 발생할 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 1,769억원(yoy +43.9%), 영업이익 149억원(yoy +56.5%)을 기록했다. 동사는 주요 사업부인 방위, 철도차량, 조선기자재에서 모두 성장이 나타나고 있다. 방위의 경우, 해군 및 해경의 함정, 잠수함 등에 전자시스템, 배전반 등의 시설 공급이 증가하고 있으며, 조선/해양 기자재 부문에서도 조명 등의 수주가 증가하고 있다. 이는 국내 조선업체들의 수주 증대 수혜인 것으로 파악된다. 특히 2018년 8월 수주한 방산용 무인기뢰처리기의 매출(460억원 가량)이 올해 반영되면서 큰 폭의 실적 개선을 달성하였다. **성장포인트** 1) 방산부문 예산 확대 수혜 기대 정부의 함정 관련 예산 확대(2020년 25% 증가 예상)가 기대되므로 중·장기적인 성장이 예상된다. 시가총액: 956억원 순현금비중: 105.9% P/E: 7.6 P/B: 0.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표48 대정화금(120240)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A120240	대정화금	**기업개요** 동사는 시약(시험용 약품, 화학 물질의 검출, 정량을 위한 반응에 사용되는 시험용 약품) 생산 업체로 기업, 병원, 학교, 제약회사 등 연구실이 주 수요처이다. 이외에도 원료의약품(완제의약품의 주 원료)을 생산하고 있다. 시약사업의 경쟁사로는 삼전화학(비상장), 덕산약품(비상장)가 있으며 동사를 포함하여 3사가 점유율 50% 이상을 차지하고 있다. **주가하락이유** 내수 물량이 대부분이며 전방 수요처에 직접적인 타격이 없기 때문에 코로나19로 인한 영향은 상대적으로 미미할 것으로 보인다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 796억원(yoy +7.8%), 영업이익 104억원(yoy +12.1%)을 기록했다. 이는 국내 시약 시장 성장에 따른 수혜인 것으로 보인다. **성장포인트** 1) 국내 시약 시장 지속 성장 국내 시약 시장은 2009년~2018년 CAGR 7.7%수준으로 성장하고 있는데, 이는 1)수입에 의존하던 시약들에 대한 국산화 수요가 증가하고 있으며, 2) 원료의약품에 사용되는 진단시약이 고령화 수혜로 수요가 확대되고 있기 때문이다. 시가총액: 895억원 순현금비중: 28.3% P/E: 14.7 P/B: 0.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표49 서호전기(065710)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A065710	서호전기	**기업개요** 동사는 항만크레인 구동제어 시스템(소프트웨어)와 인버터, 컨버터 제조업체이다. 항만크레인 제어시스템의 경우 하드웨어는 Siemens 제품을 사용하며 동사는 소프트웨어(크레인 구동 및 제어 등 기본기능, 크레인자동화를 위한 위치제어 시스템, 흔들림방지 장치, 모니터링시스템 등)를 공급한다. 2019년 기준 수출(ex 싱가폴, 인도, 모로코 등) 69.8%, 국내 30.2% 이다. **주가하락이유** 동사 매출에서 수출 비중이 높으며, 전방산업인 조선, 건설, 해상운송 등 업황이 코로나19로 인한 타격이 있을 것으로 예상되며, 이에 따라 동사 실적에도 일시적인 영향이 있을 것으로 판단된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 649억원(yoy +108.0%), 영업이익 122억원(yoy +87.2%)을 기록했다. **성장포인트** 1) 글로벌 항만 크레인 무인화 추세에 따른 성장 중·장기적으로 글로벌 항만 크레인 제어시스템 수요가 증가할 것으로 보이며, 이에 따라 동사의 수혜가 가능할 것으로 전망된다. 시가총액: 888억원 순현금비중: 19.2% P/E: 5.8 P/B: 1.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표50 서원인텍(093920)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A093920	서원인텍	**기업개요** 동사는 휴대폰 부자재 및 액세서리(스마트폰 키패드, 부품, 케이스) 생산업체로 이외에도 LTE 무선단말기, 2차전지 보호회로 사업을 영위하고 있다. 휴대폰 부자재 사업의 경우, 스마트폰 키패드와 휴대폰 내/외부에 사용되는 기능성 부품(방열시트, 전자파 폐차단기 등)을 생산하여 삼성전자 등에 공급하고 있다. 악세사리 사업의 경우, 플립커버, 북커버, 실리콘커버 등 스마트폰 케이스를 주로 삼성전자에 납품하고 있다. 2차전지 보호회로는 배터리 폭발방지 및 제어가 핵심 기능으로 주요 고객사는 LG화학이다. 무선단말기 사업은 주요 고객사인 이란 모비넷社, 삼성전자 등에 무선 데이터 모뎀 및 CPE를 납품하고 있다. **주가하락이유** 코로나 19로 인해 글로벌 스마트폰 판매량이 둔화됨에 따라 휴대폰 부품 및 액세서리를 생산하는 동사 실적에의 부정적 영향이 불가피하다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 3,029억원(yoy +22.7%), 영업이익 169억원(yoy +231.1%)을 기록했다. 정확한 이유는 알 수 없으나 스마트폰, 2차전지, 5G LTE 단말기 등 동사의 전방산업이 모두 성장산업이라는 것을 감안하면 시장 성장의 수혜인 것으로 보인다. 시가총액: 802억원 순현금비중: 104.9% P/E: 6.4 P/B: 0.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표51 동성화학(005190)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A005190	동성화학	**기업개요** 동사는 신발창용 폴리우레탄 제조 업체이다. 제품별 매출 비중은 신발창용 PU 41.7%, 합성피혁용 PU(신발, 의류, 자동차 시트 등에 사용) 22.0%, 원재료 VIXUM(멜라민폼, 단열성, 경량성, 내열성 등이 뛰어난 신소재로 건축, 수송, 에너지 등 다양한 산업에서 사용) 36.3%로 구성된다. 신발창용 PU를의 경우 주로 태광과 창신 등을 통해 나이키로 공급하고 있다. JDS(인도네시아), GDS(광저우), VDS(베트남)에 해외법인을 두어 제품을 생산하고 있다. **주가하락이유** 코로나19로 인해 동사의 광저우 등 해외 생산법인 가동에 차질이 있을 것으로 예상되지만, 동시에 주요 고객사인 나이키가 온라인 매출 성장에 힘입어 시장의 예상을 상회하는 호실적을 기록(2019년 12월 ~ 2020년 2월)한 것으로 나타나 수요측면에서 큰 타격은 없을 것으로 예상된다. 또한 주요 원재료인 PPG, MDI, TDI, AA 등이 유가급락으로 인해 가격조정을 받았을 것으로 기대된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 2,010억원(yoy +5.0%), 영업이익 253억원(yoy +273.3%)을 기록했다. 동사는 나이키 레트로 신발향 매출 증가로 전반적인 제품 Mix 개선이 나타나고 있다. 나이키가 태광, 창신 등에 오더를 내리면서 원재료 소싱처를 직접 정해주기 때문에 동사 제품의 판가 변동은 다소 제한적이다. 따라서 원재료 가격 하향 안정화가 실적 개선에 필수적인데 2018년 말부터 주요 원재료들의 가격 안정화가 일어나고 있어 실적 개선에 주요한 역할을 했다. 시가총액: 798억원 순현금비중: 57.5% P/E: 6.0 P/B: 0.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표52 동양이엔피(079960)-낙폭과대종목

기업코드	기업명	사업내용
A079960	동양이엔피	**기업개요** 동사는 전기에너지를 변환하여 각종 전자제품에 안정적으로 전원을 공급해주는 장치인 전원공급장치(용도에 따라 SMPS, 충전기, 어답터 등으로 불림) 전문 제조업체이다. 주요 고객사는 삼성전자로 동사 매출의 약 40%(사업보고서 참고)를 차지한다. **주가하락이유** 동사의 주력 제품인 스마트폰 충전기의 경우, 코로나19로 인한 스마트폰 출하량 둔화의 타격을 받을 것 밖에 없을 것으로 보이며, 이외에도 다른 제품들의 전방산업이 TV 등의 가전, 디스플레이 등 인 것을 감안하면 올해 상반기 실적에 영향이 있을 것으로 예상된다. **실적동향** 2019년 실적은 매출액 4,827억원(yoy +23.4%), 영업이익 293억원(yoy +611.8%)을 기록했다. 모바일(충전기)부문에서 큰 폭의 실적 개선이 일어나고 있는 것으로 보인다. 시가총액: 722억원 순현금비중: 89.2% P/E: 3.0 P/B: 0.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

텔코웨어 (078000)	58
이크레더블(092130)	68

Universe

기업명	투자판단	목표주가
텔코웨어	Buy(유지)	18,000 원(유지)
이크레더블	Buy(유지)	23,000 원(유지)

텔코웨어 (078000)

2020. 4. 7 | Mid-Small Cap

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

5G 가상화 솔루션: 성장기반 확보

Buy(maintain)

목표주가 18,000 원
현재주가 13,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

성장성: 5G 관련 가상화 솔루션에 대한 기대감

텔코웨어의 5G 관련 가상화 솔루션 공급이 올해부터 서서히 확대될 전망이다. 주요 솔루션은 1)NRF(Network Repository Function: NF의 ID, IP address Profile 관리, 다른 NF와 연동 할 때 필요한 정보 제공, 연동에 필요한 장비 보안, 인증 역할), 2)NSSF(Network slice selection Function: 다양한 서비스 속성에 따른 슬라이스 운용 정책 관리, Access 망 상태 변경에 따른 슬라이스 정보 구성 역할) 등이 기대된다.

이는 지금까지 음성핵심망과 무선데이터 부문에서 안정적인 사업구조(교체수요의 지속성)에도 불구하고 신규 아이템이 없어 성장성에 한계가 있었던 과거와는 달리, 향후 성장성이 확보된 다는 점에서 의미가 있다. 즉, 2G부터 시작된 HLR(음성핵심망), 3G부터 시작된 IMS(무선데이터)의 안정적인 솔루션 공급에 이어 5G 이후부터는 가상화 관련 솔루션을 공급할 것으로 보임에 따라 실적이 레벨업 될 가능성이 높다.

안정적인 현금흐름

동사의 순현금은 2014년 556억원 → 2015년 696억원 → 2016년 713억원 → 2017년 807억원 → 2018년 846억원 → 2019년 819억원(장기금융상품 230억원 포함)으로 현금흐름이 매우 좋다. 이는 동사의 사업구조(통신 핵심망 인프라)상 소프트웨어 기반의 사업을 영위하고 있어 Capex가 거의 필요 없기 때문이다. 참고로 동사는 자사주 42%를 보유하고 있어 순현금과 자사주를 합산한 금액은 시가총액과 비슷한 수준으로 이론적인 관점에서는 주가 Down Side Risk가 현저히 낮다.

배당메리트

동사는 안정적인 배당정책을 유지(과거 5년 Payout Ratio 60%)하고 있다. 이는 사업의 특성상 Capex는 미미한데 반하여, 영업활동 현금흐름이 매우 좋고 대규모 자사주를 보유하고 있어 배당총액 대비 주주가 받을 수 있는 DPS가 높기 때문이다. 동사의 과거 7년 평균 배당수익률은 4.8%(4.0% ~ 5.7% 매년 4.0% 이상 유지)이며, 2020년 DPS 600원을 가정한 예상 시가배당률은 4.5% 수준이다.

Stock Data

KOSPI(4/6)		1,791.88 pt
시가총액		1,300 억원
발행주식수		9,703 천주
52 주 최고가 / 최저가		20,300 / 10,450 원
90 일 일평균거래대금		2.4 억원
외국인 지분율		1.5%
배당수익률(20.12E)		4.5%
BPS(20.12E)		11,756 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	23.0%
	6 개월	1.7%
	12 개월	3.0%
주주구성	자사주	42.0%
	금한태(외 4 인)	29.2%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	42.1	6.0	7.5	6.3	654	19.7	7.3	19.5	5.4	1.1	5.8
2019	41.8	3.4	5.0	4.3	441	-32.5	4.4	33.1	18.8	1.3	3.9
2020E	43.8	5.4	7.2	6.1	624	41.5	6.5	21.5	10.4	1.1	5.4
2021E	46.6	6.1	7.8	6.6	685	9.7	7.1	19.6	9.2	1.1	5.7
2022E	48.7	6.5	8.2	6.9	715	4.4	7.5	18.7	8.3	1.1	5.8

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

투자포인트

성장성: 5G 관련 가상화 솔루션에 대한 기대감

동사는 2020년 이후 5G 관련 가상화 솔루션 공급이 본격화될 전망이다. 이는 지금까지 음성핵심망과 무선데이터 부문에서 안정적인 사업구조(교체수요의 지속성)에도 불구하고 신규 아이템이 없어 성장성에 한계가 있었던 과거와는 달리 향후 성장성이 확보된 다는 점에서 의미가 있다. 즉, 2G부터 시작된 HLR(음성핵심망), 3G부터 시작된 IMS(무선데이터)의 안정적인 솔루션 공급에 이어 5G 이후부터는 가상화 관련 솔루션(NRF & NSSF)을 공급할 것으로 보임에 따라 실적이 레벨업 될 가능성이 높다.

올해 기대되는 가상화 솔루션을 요약하면 다음과 같다.

첫째, NRF(Network Repository Function)는 5G 코어망의 가상화 시스템 정보가 다이나믹하게 변경되는 환경에서 NF Profile 정보를 관리하고 제공하는 시스템이다. 주요 기능은 NF의 ID, IP address Profile 관리, 다른 NF와 연동 할 때 필요한 정보 제공, 연동에 필요한 장비 보안, 인증 등이다.

둘째, NSSF(Network slice selection Function)는 사용자가 요청하는 다양한 서비스 속성에 따라 적합한 네트워크 Slice 정보를 제공하는 시스템이다. 주요 기능은 다양한 서비스 속성에 따른 슬라이스 운용 정책 관리, Access 망 상태 변경에 따른 슬라이스 정보 구성 등이다.

셋째, NFV(Network Function Virtualization) MANO 솔루션은 가상화 기반에 서비스 장비를 탑재시켜 운용하는 클라우드 관리 솔루션이다. 이는 통신 서비스를 위해 특화된 하드웨어에 대한 의존성을 줄일 수 있고, 새로운 서비스 생성에 시간을 단축할 수 있으며, 유연한 서비스 진화성과 스케일 변경에 따른 관리를 자동화 할 수 있다.

이러한 신규 5G관련 가상화 솔루션은 동사가 그 동안 사업(HLR, IMS 교체수요)이 매우 안정적임에도 불구하고 성장성의 한계(모바일 통신 가입자가 증가하지 않음 → 신규수요 미미 → 교체수요 의존)가 있었던 것을 벗어나, 새로운 성장모멘텀이 확보되었다는 데 의의가 있다. 이에 동사는 2020년을 기점으로 가치주에서 성장주로 도약이 가능할 수도 있을 것이다.

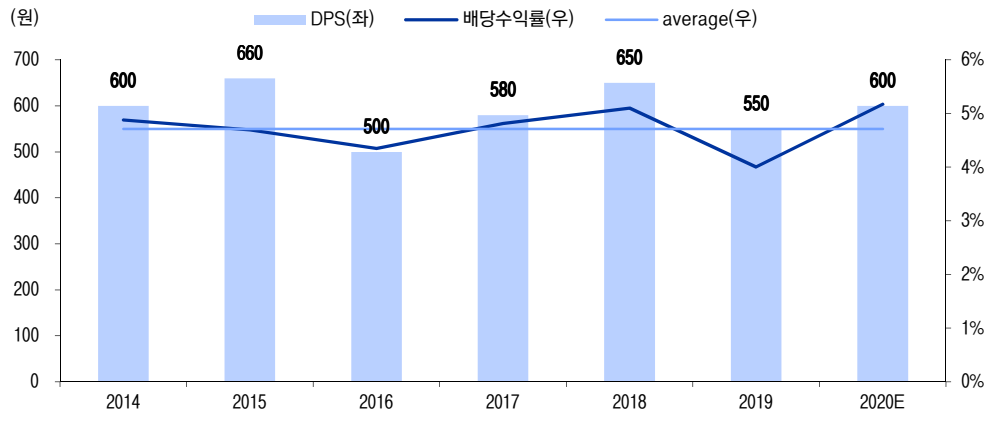
안정성: 현금흐름 & 재무구조 & 배당메리트

첫째, 사업의 안정성: 동사가 영위하고 있는 HLR, IMS 사업은 매년 유지보수에 대한 교체수요가 있을 수 밖에 없다. 이에 동사는 적자 없이 매년 흑자가 유지되는 사업구조를 보유하고 있다.

둘째, 현금흐름: 동사의 순현금은 2014년 556억원 → 2015년 696억원 → 2016년 713억원 → 2017년 807억원 → 2018년 846억원 → 2019년 819억원(장기금융상품 230억원 포함)으로 현금흐름이 매우 좋다. 이는 동사의 사업구조(통신 핵심망 인프라)상 소프트웨어 기반의 사업을 영위하고 있어 Capex가 거의 필요 없기 때문에 이익이 대부분 현금흐름에 반영되고 있기 때문이다. 참고로 동사의 과거 5년 평균 Capex는 9억원, EBITDA는 69억원으로 현금유입이 현금유출보다 현저히 높다. 또한 동사는 자사주 42%를 보유하고 있어 순현금과 자사주를 합산한 금액은 시가총액을 설명하고 있어 이론적인 관점에서는 주가 Down Side Risk가 현저히 낮다.

셋째, 동사는 안정적인 배당정책을 유지(과거 5년 Payout Ratio 60%)하고 있다. 이는 사업의 특성상 Capex는 미미한데 반하여, 영업활동 현금흐름이 매우 좋고 대규모 자사주를 보유하고 있어 배당총액 대비 주주가 받을 수 있는 DPS가 높기 때문이다. 동사의 과거 7년 평균 배당수익률은 4.8%(4.0% ~ 5.7%, 매년 4.0% 이상 유지)이며, 2020년 DPS 600원을 가정한 예상 시가배당률은 4.5% 수준이다.

그림7 텔코웨어 DPS & 배당수익률 추이



자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

실적전망

실적전망: YoY 성장 기대감

2020년 동사의 실적은 YoY 성장이 가능할 전망이다. 이유는 고객사의 핵심망 유지보수 투자가 매우 안정적인데, 2019년의 경우 기지국 등의 다른 분야 투자 등의 요인으로 동사가 영위하는 사업부문의 투자는 상대적으로 미미했던 것으로 파악된다. 이에 단순 기저효과만을 보더라도 올해 매출액과 영업이익이 성장하는데 무리가 없을 것으로 보인다. 그리고 올해부터 시작될 것으로 보이는 5G관련 솔루션들이 하반기에 공급될 경우 2020년 실적은 매우 큰 폭으로 개선될 것으로 보인다.

참고로 동사는 상반기보다는 하반기에 실적이 집중되는 경우가 많다. 이는 전방 고객사로의 핵심망 솔루션 공급 일정이 하반기에 더 많기 때문이다. 이에 동사의 실적을 살펴봄에 있어서 상반기보다는 하반기 실적을 비교하는 것이 바람직하다.

표53 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**594**	**409**	**414**	**421**	**418**	**438**	**466**	**487**
YoY	*17.3%*	*-31.2%*	*1.2%*	*1.8%*	*-0.8%*	*4.8%*	*6.4%*	*4.6%*
음성핵심망	240	86	134	131	107	108	106	99
무선데이터	350	319	277	283	301	319	348	376
기타	4	3	3	8	10	10	12	12
YoY								
음성핵심망	*51.1%*	*-64.0%*	*54.9%*	*-2.3%*	*-18.1%*	*1.2%*	*-2.4%*	*-6.4%*
무선데이터	*0.3%*	*-8.7%*	*-13.3%*	*2.2%*	*6.4%*	*6.1%*	*9.1%*	*7.9%*
기타	*-381.1%*	*-18.3%*	*0.6%*	*137.2%*	*25.2%*	*3.0%*	*16.5%*	*5.0%*
% of Sales								
음성핵심망	40.4%	21.1%	32.4%	31.1%	25.7%	24.8%	22.7%	20.3%
무선데이터	58.9%	78.1%	66.9%	67.1%	72.0%	72.9%	74.8%	77.1%
기타	0.7%	0.8%	0.8%	1.8%	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%
영업이익	**84**	**46**	**52**	**60**	**34**	**54**	**61**	**65**
% of sales	14.2%	11.3%	12.6%	14.3%	8.0%	12.4%	13.0%	13.3%
% YoY	*4.9%*	*-45.1%*	*12.8%*	*15.8%*	*-44.2%*	*61.5%*	*11.7%*	*6.7%*

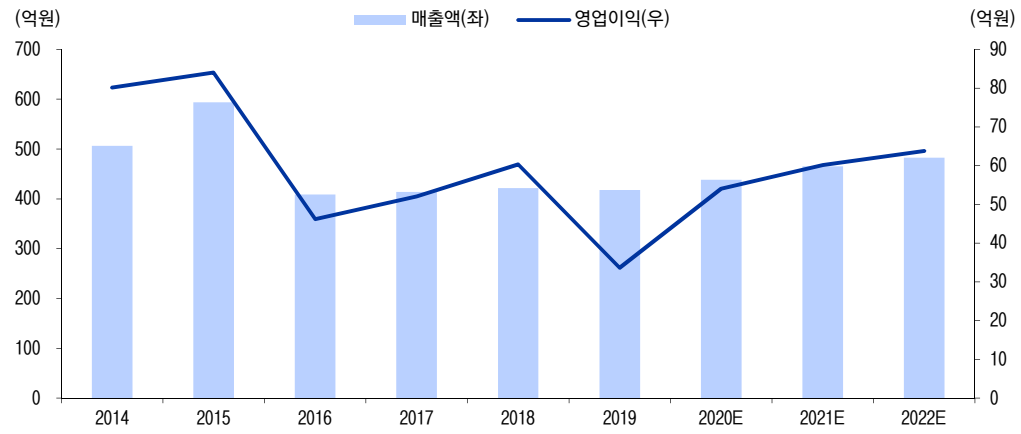
자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표54 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**56**	**78**	**97**	**187**	**57**	**81**	**102**	**197**
YoY	*14.2%*	*11.6%*	*-15.1%*	*-0.8%*	*1.1%*	*4.9%*	*5.8%*	*5.3%*
음성핵심망	13	23	35	36	14	23	35	37
무선데이터	42	54	61	144	43	57	66	153
기타	1	1	1	7	1	1	1	7
YoY								
음성핵심망	*-23.2%*	*56.9%*	*-31.2%*	*-25.0%*	*0.8%*	*0.9%*	*0.9%*	*1.8%*
무선데이터	*35.8%*	*0.0%*	*-1.7%*	*5.9%*	*1.2%*	*6.7%*	*8.6%*	*6.3%*
기타	*-0.5%*	*-15.6%*	*-24.6%*	*53.2%*	*3.4%*	*3.5%*	*3.2%*	*2.9%*
% of Sales								
음성핵심망	23.9%	29.3%	36.1%	19.3%	23.8%	28.2%	34.4%	18.7%
무선데이터	74.6%	69.4%	63.0%	76.9%	74.6%	70.6%	64.7%	77.7%
기타	1.5%	1.3%	0.9%	3.7%	1.5%	1.3%	0.9%	3.7%
영업이익	**-14**	**2**	**19**	**27**	**-9**	**8**	**24**	**31**
% of sales	-24.7%	1.9%	19.8%	14.4%	-15.9%	10.3%	23.6%	15.6%
% YoY	*n/a*	*-80.1%*	*-51.3%*	*1.4%*	*-35.2%*	*454.7%*	*26.1%*	*14.5%*

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림8 텔코웨어 연간실적 추이



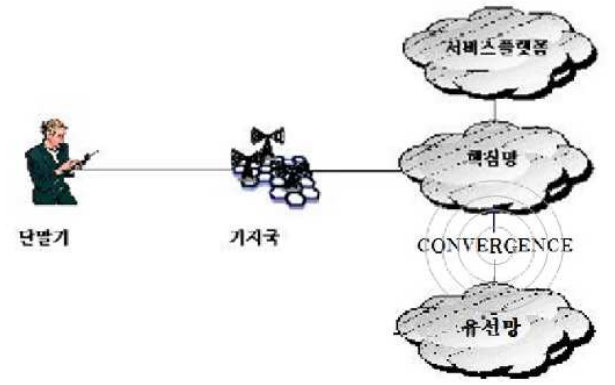
자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업개요

동사는 이동통신 인프라 핵심망에 관련된 솔루션 사업을 영위하고 있다. 핵심망은 음성통신과 데이터 통신의 중심이 되는 네트워크 요소로 각 기지국을 연결하는 핵심 연결고리 역할을 수행한다. 이동통신 핵심망은 음성통화를 가능하게 하는 1)음성 핵심망 분야와 무선데이터 서비스를 위한 기본 인프라인 2)데이터 핵심망으로 분류할 수 있으며, 동사는 이 두가지 사업을 모두 영위하고 있다.

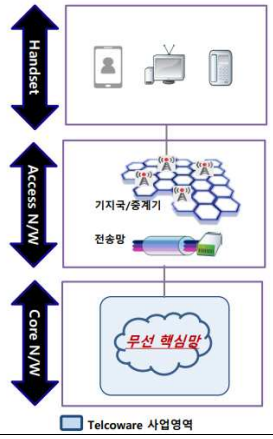
우리나라의 이동통신 보급률은 100%를 상회하고 있기 때문에 동사의 솔루션은 신규수요 보다는 대부분 유지보수 수요에 대응하고 있어, 성장성이 낮은 것으로 파악된다. 참고로 주요 고객사는 SKT, LG U+ 등의 통신 사업자이다.

그림9 이동통신 서비스 인프라 구성도



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 텔코웨어의 사업영역



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

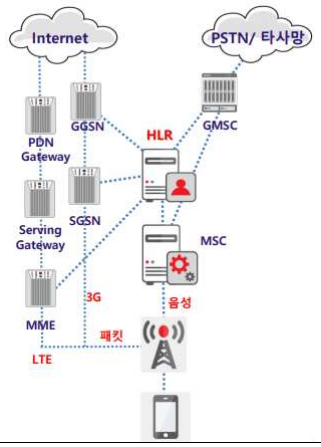
음성핵심망(HLR) 솔루션

동사의 음성핵심망 HLR(Home Location Register)은 이동통신 가입자의 정보(위치, 인증, 서비스, 권한 등)를 실시간으로 관리하는 이동통신 망의 기본 시스템이다. 즉, 이동통신 가입자의 위치, 단말기 전원 상태, 부가서비스 설정 상태 등을 관리하는 것으로서 휴대전화가 기능을 구현하기 위한 가장 기본적인 솔루션을 제공하는 것이다.

무선데이터(IMS) 솔루션

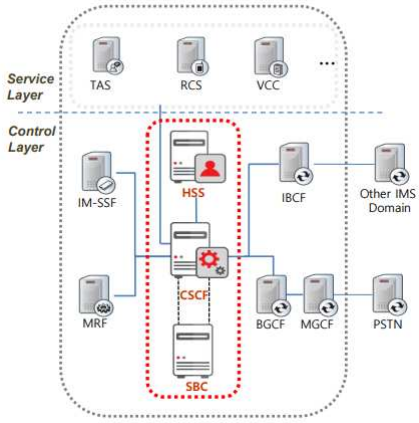
동사의 무선데이터 IMS(IP Multimedia Subsystem)은 IP를 기반으로 다양한 멀티미디어 서비스를 제공할 수 있도록 하는(스마트폰의 인터넷이 가능하게 하는 기본 인프라) Core Network Infra이다. 동사의 IMS 솔루션은 SKT, LG U+에 공급되어 인터넷 전화 및 VoLTE 서비스를 제공하고 있다. 핵심 구성제품은 CSCF(Call Session Control Function: 세션의 상태 관리 및 제어, 호 연결 등 교환기 기능 수행), HSS(Home Subscriber Server: 가입자 서비스 프로파일 저장 및 관리, 인증기능 수행), SBC(Session Border Controller: 악의적인 패킷 유입을 차단하고 QoS 제공 및 과부하를 제어하는 기능 수행) 등이 있다.

그림11 텔코웨어 HLR



자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 텔코웨어 IMS 솔루션



자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

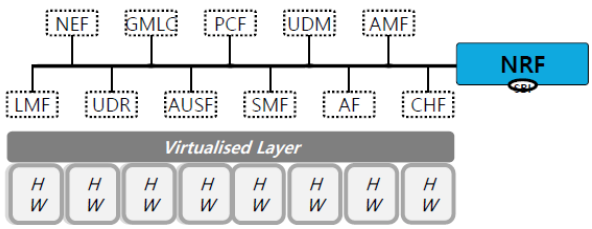
NRF & NSSF

텔코웨어는 2G부터 시작된 HLR, 3G부터 시작된 IMS의 안정적인 솔루션 공급에 이어 5G 이후부터는 가상화 관련 솔루션인 NRF & NSSF를 공급할 것으로 보임에 따라 실적이 레벨업 될 것으로 기대되며, 관련 솔루션에 대한 내용은 다음과 같다.

NRF(Network Repository Function)는 5G 코어망의 가상화 시스템 정보가 다이나믹하게 변경되는 환경에서 NF Profile 정보를 관리하고 제공하는 시스템이다. 주요 기능은 NF의 ID, IP address Profile 관리, 다른 NF와 연동 할 때 필요한 정보 제공, 연동에 필요한 장비 보안, 인증 등이다.

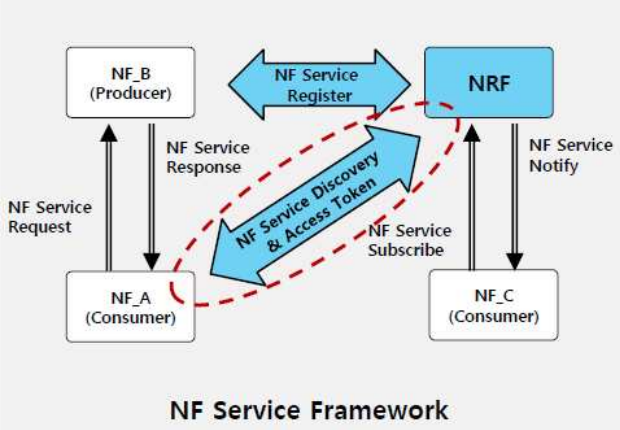
NSSF(Network slice selection Function)는 사용자가 요청하는 다양한 서비스 속성에 따라 적합한 네트워크 Slice 정보를 제공하는 시스템이다. 주요 기능은 다양한 서비스 속성에 따른 슬라이스 운용 정책 관리, Access망 상태 변경에 따른 슬라이스 정보 구성 등이다.

그림13 NRF 설명



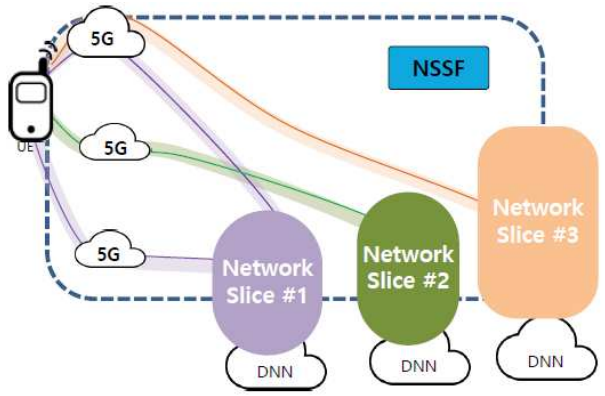
자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 NRF 설명



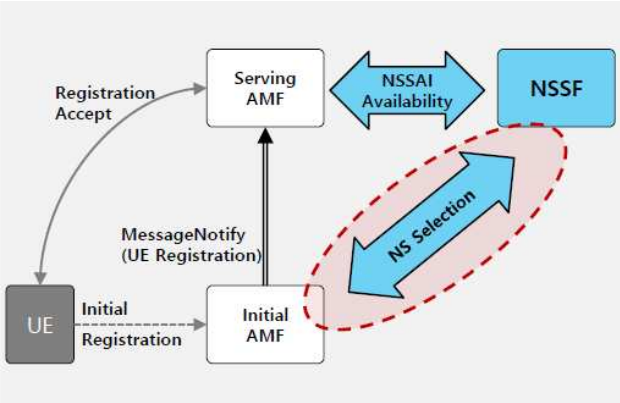
자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 NSSF 설명



자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 NSSF 설명



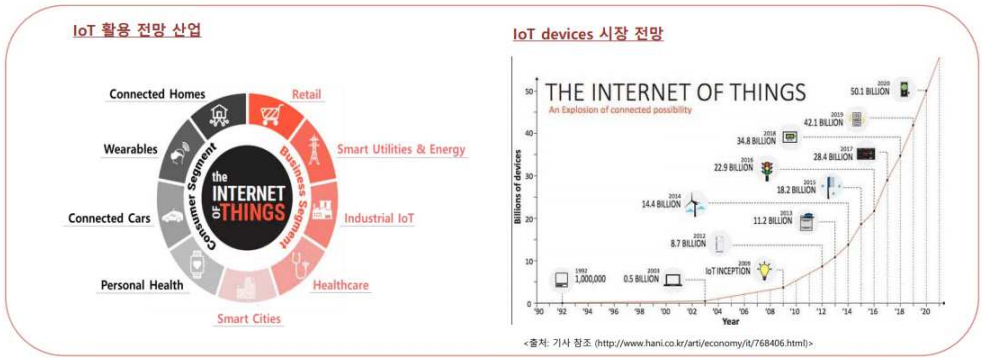
자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

IoT HSS & NFV MANO

IoT HSS(IoT Home Subscriber Server)는 IoT Device를 관리하기 위한 솔루션으로 IoT 가입자의 위치등록, 상태 전원 관리, 통합 가입자의 DB 관리. 가입과 해지처리 등의 소프트웨어이다. 쉽게 설명하면, 동사의 HLR과 거의 같은 솔루션을 가지고 있는 것으로서 그 대상이 이동통신 단말기(휴대폰)이 아니라 IoT 디바이스라는 것이다. 이에 향후 IoT와 관련된 여러 아이템이 증가할 경우 관련 실적이 증가할 수 있다.

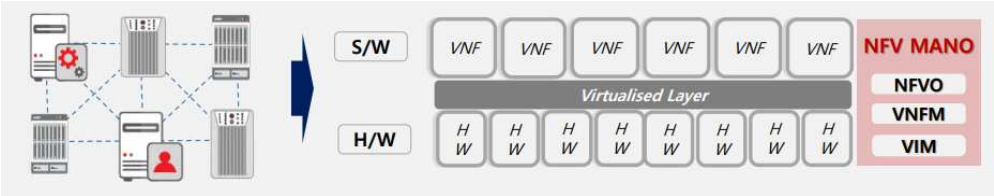
NFV MANO Solution은 가상화 기반에 장비를 탑재시켜 운용하는 클라우드 관리 솔루션이다. 이는 통신 서비스를 위해 특화된 하드웨어에 대한 의존성을 줄일 수 있고, 새로운 서비스 생성에 대한 시간을 단축시켜 줄 수 있으며, 유연한 서비스 진화성과 스케일 변경에 따른 관리 차등화가 가능하다. 이에 NFV MANO Solution은 향후 5G가 본격화되어 트래픽이 증가할 경우 수혜를 받을 것으로 기대된다.

그림17 텔코웨어 IoT HSS



자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 텔코웨어 NFV MANO Solution



자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

텔코웨어 (078000)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	90.8	70.5	71.8	74.5	77.6
현금 및 현금성자산	30.2	17.6	20.2	21.0	22.4
매출채권 및 기타채권	4.9	10.7	8.1	8.7	9.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	55.8	42.3	43.5	44.8	46.1
비유동자산	35.0	56.8	57.6	59.0	60.0
관계기업투자등	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
유형자산	22.8	22.2	21.6	21.1	20.5
무형자산	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자산총계	**125.8**	**127.4**	**129.4**	**133.5**	**137.6**
유동부채	12.2	14.6	13.7	14.4	15.0
매입채무 및 기타재무	10.3	12.3	11.9	12.6	13.2
단기금융부채	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
비유동부채	2.9	1.7	1.7	1.7	1.7
장기금융부채	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	2.1	1.3	1.3	1.3	1.3
부채총계	**15.1**	**16.3**	**15.4**	**16.1**	**16.7**
지배주주지분	110.7	111.1	114.1	117.3	120.9
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	38.3	38.3	38.3	38.3	38.3
이익잉여금	101.2	101.5	104.5	107.8	111.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**110.7**	**111.1**	**114.1**	**117.3**	**120.9**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	42.1	41.8	43.8	46.6	48.7
매출원가	24.6	27.8	27.3	28.9	30.2
매출총이익	17.5	14.0	16.4	17.6	18.5
판매비 및 관리비	11.5	10.7	11.0	11.6	12.0
영업이익	6.0	3.4	5.4	6.1	6.5
(EBITDA)	7.3	4.4	6.5	7.1	7.5
금융손익	1.6	0.8	0.9	1.0	1.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.8	0.8	0.8	0.7
세전계속사업이익	7.5	5.0	7.2	7.8	8.2
계속사업법인세비용	1.2	0.7	1.1	1.2	1.3
계속사업이익	6.3	4.3	6.1	6.6	6.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.3	4.3	6.1	6.6	6.9
지배주주	6.3	4.3	6.1	6.6	6.9
총포괄이익	6.3	4.3	6.1	6.6	6.9
매출총이익률 (%)	41.5	33.6	37.5	37.9	37.9
영업이익률 (%)	14.3	8.0	12.4	13.0	13.3
EBITDA 마진률 (%)	17.3	10.6	14.9	15.3	15.4
당기순이익률 (%)	15.1	10.2	13.8	14.3	14.2
ROA (%)	5.2	3.4	4.7	5.1	5.1
ROE (%)	5.8	3.9	5.4	5.7	5.8
ROIC (%)	19.8	7.4	9.0	10.1	10.5

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**8.3**	**-0.6**	**7.9**	**6.0**	**6.7**
당기순이익(손실)	6.3	4.3	6.1	6.6	6.9
비현금수익비용가감	2.0	0.7	-0.3	-0.9	-0.4
유형자산감가상각비	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
무형자산상각비	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.0	-0.9	-1.4	-1.9	-1.5
영업활동 자산부채변동	-0.7	-5.6	2.1	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-2.8	-5.8	2.5	-0.5	-0.4
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	2.9	1.9	-0.4	0.8	0.6
기타자산, 부채변동	-0.8	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-13.6**	**-8.3**	**-1.7**	**-1.8**	**-1.9**
유형자산처분(취득)	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
무형자산 감소(증가)	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
투자자산 감소(증가)	-12.5	14.7	-1.3	-1.3	-1.3
기타투자활동	0.1	-22.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-3.3**	**-3.7**	**-3.6**	**-3.4**	**-3.4**
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.1	-0.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.3	-3.7	-3.1	-3.4	-3.4
배당금의 지급	3.3	3.7	3.1	3.4	3.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-8.5**	**-12.6**	**2.6**	**0.8**	**1.4**
기초현금	38.7	30.2	17.6	20.2	21.0
기말현금	30.2	17.6	20.2	21.0	22.4

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	19.5	33.1	21.5	19.6	18.7
P/B	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.4	18.8	10.4	9.2	8.3
P/CF	14.9	28.7	22.6	22.6	20.0
배당수익률 (%)	5.1	3.8	4.5	4.5	4.5
성장성 (%)					
매출액	1.8	-0.8	4.8	6.4	4.6
영업이익	15.8	-44.2	61.4	11.7	6.7
세전이익	26.2	-33.1	42.6	9.7	4.4
당기순이익	19.7	-32.5	41.5	9.7	4.4
EPS	19.7	-32.5	41.5	9.7	4.4
안정성 (%)					
부채비율	13.6	14.6	13.5	13.7	13.8
유동비율	744.7	483.5	525.8	516.4	517.5
순차입금/자기자본(x)	-76.4	-52.3	-54.8	-55.1	-55.7
영업이익/금융비용(x)	n/a	99.8	223.5	312.0	332.8
총차입금 (십억원)	0.8	0.9	0.4	0.4	0.4
순차입금 (십억원)	-84.6	-58.1	-62.5	-64.6	-67.3
주당지표 (원)					
EPS	654	441	624	685	715
BPS	11,412	11,450	11,756	12,093	12,460
CFPS	855	509	594	594	670
DPS	650	550	600	600	600

이크레더블 (092130)

2020. 4. 7 | Mid-Small Cap

배당메리트가 점점 더 좋아지는 기업

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

Buy(maintain)

목표주가 23,000 원
현재주가 17,950 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

기업개요

이크레더블은 기업평가 사업을 영위하고 있다. 동사가 영위하는 기업 신용인증서비스는 대기업↔협력업체, 공공기업 or 관공서↔공공기관에 납품하고자 하는 기업들이 이용하는 것으로 기업의 경영상태 및 실적정보를 기반으로 신용도를 측정하고 등급을 부여하여 대기업 or 관공서의 구매조달시스템에 전자적으로 제공하는 서비스이다.

안정적인 성장성

동사의 실적은 매년 성장(2010년 ~ 2019년 CAGR Sales 12.7%, OP 14.9%)하고 있다. 이는 특정 대기업 or 공공기업이 신용인증서비스 이용을 결정하면 해당 대기업과 거래를 희망하는 협력업체 or 조달청 등에 공급하는 중소기업들이 신용인증서를 받아야 하는데, 유효기간이 1년이기 때문에 매년 갱신해야 한다. 이에 안정성이 높다. 또한 적용산업 확대, 1차벤더에서 2~3차 벤더 등으로의 범위가 증가하고 있기 때문에 성장흐름이 유지될 수 밖에 없는 구조다.

배당성장형 기업

만약 동사의 주식을 5년전 14년말에 매입하였다면, 현재 배당수익률은 8.5%이다. 그리고 향후 배당수익률은 더 높아질 가능성이 있다. 동사는 안정적인 배당정책을 유지(과거 5년 Payout Ratio 63.5%)하고 있고, 매년 실적개선을 반영하여 DPS가 2014년 350원 → 2015년 420원 → 2016년 530원 → 2017년 530원 → 2018년 670원 → 2019년 740원으로 증가하고 있다.

즉, 매년 DPS가 상승하고 있어 현재 배당수익률 보다는 중장기적인 관점에서의 배당메리트가 매우 높다는 것이다. 이는 동사의 사업의 특성상 Capex가 미미(과거 5년 평균 11억원)한 반면, 높은 수익성으로 인한 현금유입(과거 5년 평균 EBITDA 143억원)이 많기 때문이다.

Stock Data

KOSDAQ(4/6)		597.21 pt
시가총액		2,162 억원
발행주식수		12,044 천주
52 주 최고가 / 최저가		19,650 / 15,200 원
90 일 일평균거래대금		2.7 억원
외국인 지분율		17.3%
배당수익률(20.12E)		4.6%
BPS(20.12E)		4,970 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	3.8%
	6 개월	2.3%
	12 개월	8.2%
주주구성	한국기업평가	67.8%
	FIDELITY	5.9%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	37.2	15.3	16.1	12.5	1,040	14.9	16.1	15.1	8.9	3.9	27.8
2019	40.9	16.7	17.6	13.7	1,134	9.0	18.1	16.3	9.6	4.1	26.8
2020E	44.6	18.5	19.4	15.1	1,250	10.3	20.0	14.4	8.1	3.6	26.5
2021E	48.4	20.3	21.2	16.5	1,369	9.5	21.7	13.1	7.2	3.2	26.0
2022E	52.4	22.2	23.2	18.0	1,494	9.1	23.6	12.0	6.3	2.9	25.5

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표55 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**256**	**315**	**341**	**372**	**409**	**446**	**484**	**524**
YoY	*27.2%*	*23.2%*	*8.1%*	*9.4%*	*9.9%*	*9.0%*	*8.6%*	*8.2%*
신용조회사업	205	273	299	331	373	410	448	488
기업정보사업	18	19	20	21	21	21	21	21
기타	32	24	21	20	15	15	15	15
YoY								
신용조회사업	*32.2%*	*32.8%*	*9.6%*	*10.8%*	*12.6%*	*9.9%*	*9.4%*	*8.9%*
기업정보사업	*14.9%*	*5.0%*	*8.7%*	*3.9%*	*0.0%*	*0.3%*	*0.2%*	*0.2%*
기타	*7.4%*	*-27.3%*	*-9.8%*	*-5.3%*	*-24.9%*	*-0.1%*	*-0.1%*	*-0.1%*
% of Sales								
신용조회사업	80.3%	86.5%	87.8%	88.9%	91.1%	91.8%	92.5%	93.0%
기업정보사업	7.0%	6.0%	6.0%	5.7%	5.2%	4.8%	4.4%	4.1%
기타	12.7%	7.5%	6.2%	5.4%	3.7%	3.4%	3.1%	2.9%
영업이익	**94**	**121**	**134**	**153**	**167**	**185**	**203**	**222**
% of sales	37.0%	38.5%	39.5%	41.1%	40.9%	41.6%	42.0%	42.4%
% YoY	*24.2%*	*28.4%*	*10.7%*	*14.0%*	*9.2%*	*10.8%*	*9.7%*	*9.3%*

자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표56 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**73**	**195**	**79**	**62**	**80**	**213**	**86**	**67**
YoY	*5.4%*	*11.6%*	*7.4%*	*13.5%*	*9.2%*	*9.3%*	*8.9%*	*8.0%*
신용조회사업	65	186	71	51	71	204	78	56
기업정보사업	5	5	5	7	5	5	5	7
기타	4	4	4	4	4	4	4	4
YoY								
신용조회사업	*9.2%*	*14.0%*	*12.2%*	*12.8%*	*10.4%*	*9.7%*	*9.9%*	*9.7%*
기업정보사업	*-7.6%*	*-10.0%*	*-13.5%*	*34.0%*	*1.3%*	*0.5%*	*-0.2%*	*-0.3%*
기타	*-26.1%*	*-35.2%*	*-29.1%*	*-3.1%*	*-0.1%*	*-0.1%*	*-0.1%*	*-0.1%*
% of Sales								
신용조회사업	88.2%	95.5%	89.5%	82.9%	89.1%	95.9%	90.4%	84.2%
기업정보사업	6.8%	2.5%	5.9%	10.7%	6.3%	2.3%	5.4%	9.9%
기타	5.0%	2.0%	4.6%	6.4%	4.6%	1.8%	4.2%	5.9%
영업이익	**22**	**117**	**21**	**7**	**25**	**129**	**24**	**7**
% of sales	30.2%	59.8%	26.8%	11.8%	31.1%	60.5%	27.8%	11.2%
% YoY	*-3.7%*	*10.4%*	*-5.6%*	*251.6%*	*12.4%*	*10.6%*	*13.0%*	*2.7%*

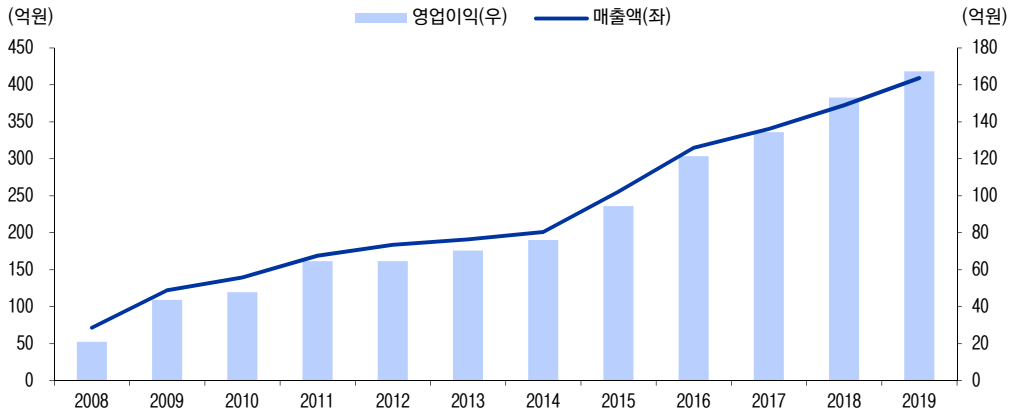
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림19 이크레더블 사업내용

기업신용평가	기업정보	기업기술평가
민간기업 거래용 신용평가	조건에 맞는 업체 정보 검색	기술금융(대출) 지원용 기술신용평가
공공기관 입찰용 신용평가	모바일을 통한 기업 정보 조회 서비스	조달청 입찰용 기술평가
아파트 입찰용 신용평가	기업 신용정보 변동을 분석한 부실위험 사전	KRX 기술 상장 특례용 기술신용평가
온라인 실적 자료	예측	기업 자체 기술 진단
글로벌 신용평가	협력사 종합관리, 데이터 조회	
	직접 관리하는 자사신용관리	

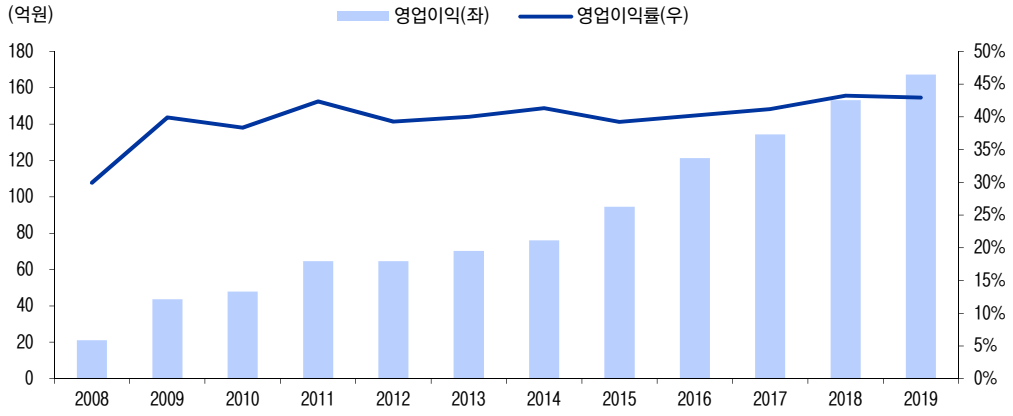
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림20 이크레더블 매출액 & 영업이익



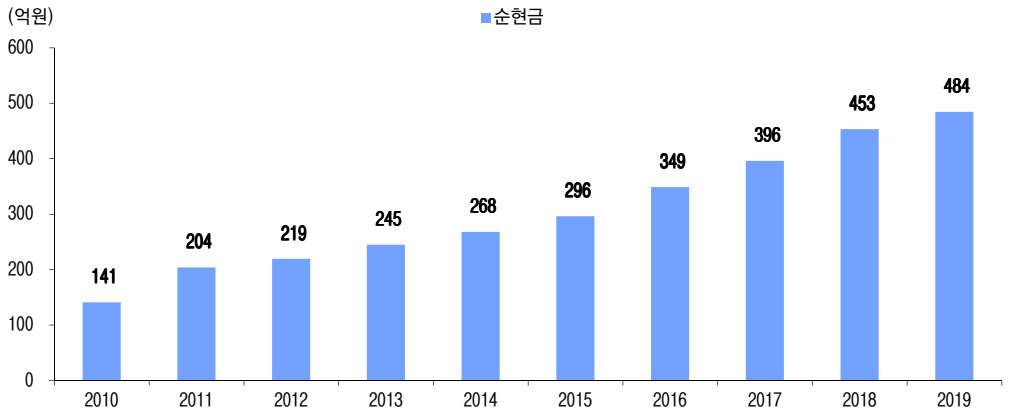
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림21 이크레더블 영업이익 & 영업이익률



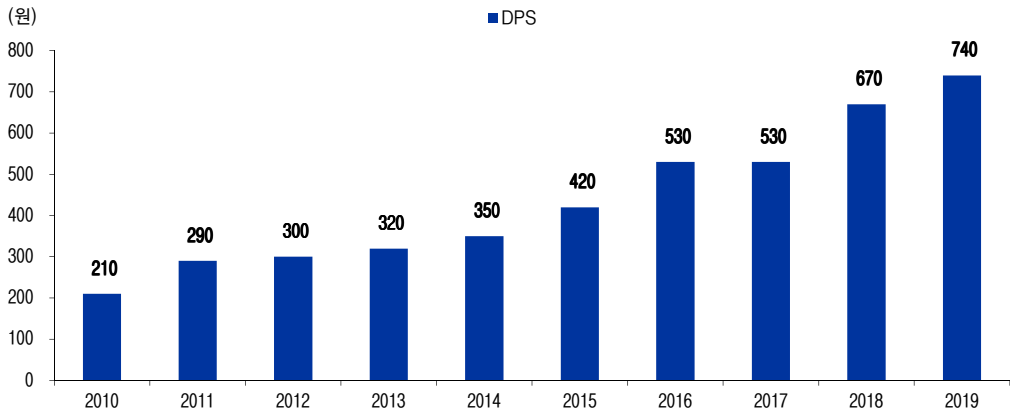
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림22 이크레더블 순현금 추이



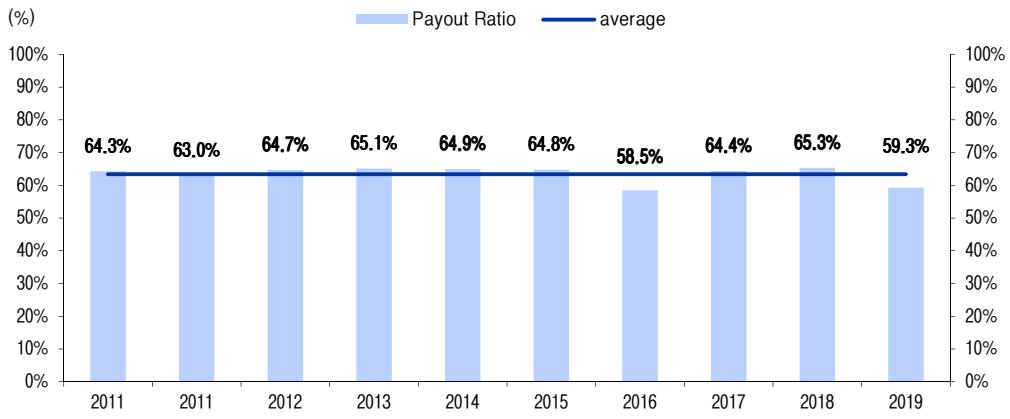
자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림23 이크레더블 DPS 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림24 이크레더블 배당성향 추이



자료: 이크레더블, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

이크레더블 (092130)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	49.6	54.0	60.0	66.1	72.8
현금 및 현금성자산	5.0	6.9	11.9	16.3	21.3
매출채권 및 기타채권	3.5	4.6	4.4	4.8	5.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	41.2	42.5	43.7	45.0	46.4
비유동자산	7.0	8.7	9.1	10.0	11.1
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.8	4.1	4.9	5.7	6.7
무형자산	1.6	1.5	0.9	0.6	0.4
자산총계	**56.6**	**62.6**	**69.1**	**76.0**	**83.9**
유동부채	8.4	8.8	9.1	9.2	9.2
매입채무 및 기타재무	1.0	0.6	0.9	0.9	1.0
단기금융부채	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	7.3	8.0	8.0	8.0	8.0
비유동부채	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	**8.5**	**8.9**	**9.2**	**9.3**	**9.4**
지배주주지분	48.1	53.7	59.9	66.7	74.5
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	37.3	42.9	49.1	55.9	63.7
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**48.1**	**53.7**	**59.9**	**66.7**	**74.5**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**37.2**	**40.9**	**44.6**	**48.4**	**52.4**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**37.2**	**40.9**	**44.6**	**48.4**	**52.4**
판매비 및 관리비	21.9	24.2	26.1	28.1	30.2
영업이익	**15.3**	**16.7**	**18.5**	**20.3**	**22.2**
(EBITDA)	16.1	18.1	20.0	21.7	23.6
금융손익	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**16.1**	**17.6**	**19.4**	**21.2**	**23.2**
계속사업법인세비용	3.6	3.9	4.3	4.8	5.2
계속사업이익	12.5	13.7	15.1	16.5	18.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**12.5**	**13.7**	**15.1**	**16.5**	**18.0**
지배주주	12.5	13.7	15.1	16.5	18.0
총포괄이익	**12.5**	**13.7**	**15.1**	**16.5**	**18.0**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	41.1	40.9	41.6	42.0	42.4
EBITDA 마진률 (%)	43.2	44.1	44.9	44.8	45.0
당기순이익률 (%)	33.6	33.4	33.8	34.0	34.3
ROA (%)	23.6	22.9	22.9	22.7	22.5
ROE (%)	27.8	26.8	26.5	26.0	25.5
ROIC (%)	464.7	323.1	275.2	273.9	245.0

현금흐름표

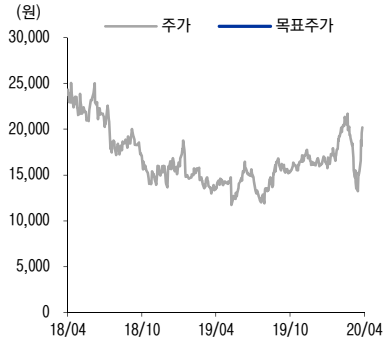
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**13.4**	**14.2**	**16.8**	**17.3**	**18.7**
당기순이익(손실)	12.5	13.7	15.1	16.5	18.0
비현금수익비용가감	3.6	4.4	1.2	1.1	1.0
유형자산감가상각비	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0
무형자산상각비	0.4	0.6	0.7	0.4	0.3
기타현금수익비용	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.3
영업활동 자산부채변동	-0.2	-0.9	0.5	-0.3	-0.3
매출채권 감소(증가)	-0.3	-1.1	0.2	-0.4	-0.4
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.4	-0.4	0.3	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	-0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-6.8**	**-4.0**	**-2.9**	**-3.2**	**-3.5**
유형자산처분(취득)	-0.4	-2.2	-1.6	-1.8	-2.0
무형자산 감소(증가)	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-5.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3
기타투자활동	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-6.4**	**-8.3**	**-8.9**	**-9.6**	**-10.2**
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.4	-8.1	-8.9	-9.6	-10.2
배당금의 지급	6.4	8.1	8.9	9.6	10.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**0.2**	**1.9**	**5.0**	**4.4**	**5.0**
기초현금	4.8	5.0	6.9	11.9	16.3
기말현금	5.0	6.9	11.9	16.3	21.3

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	15.1	16.3	14.4	13.1	12.0
P/B	3.9	4.1	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	8.9	9.6	8.1	7.2	6.3
P/CF	11.7	12.3	13.3	12.3	11.4
배당수익률 (%)	4.3	4.0	4.5	4.7	5.0
성장성 (%)					
매출액	9.4	9.9	9.0	8.6	8.2
영업이익	14.0	9.2	10.8	9.7	9.3
세전이익	14.9	9.1	10.5	9.4	9.1
당기순이익	14.9	9.0	10.3	9.5	9.1
EPS	14.9	9.0	10.3	9.5	9.1
안정성 (%)					
부채비율	17.6	16.6	15.4	14.0	12.6
유동비율	592.9	615.3	660.7	721.7	788.4
순차입금/자기자본(x)	-94.2	-90.2	-91.3	-90.5	-89.6
영업이익/금융비용(x)	7,760.9	1,894.5	1,399.3	1,535.0	1,678.0
총차입금 (십억원)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
순차입금 (십억원)	-45.3	-48.4	-54.7	-60.4	-66.7
주당지표 (원)					
EPS	1,040	1,134	1,250	1,369	1,494
BPS	3,996	4,460	4,970	5,539	6,183
CFPS	1,341	1,498	1,351	1,458	1,580
DPS	670	740	800	850	900

KG 이니시스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.04.07	신규	정홍식									
2020.04.07	NR	NR									

동성화학 목표주가 추이

투자의견 변동내역

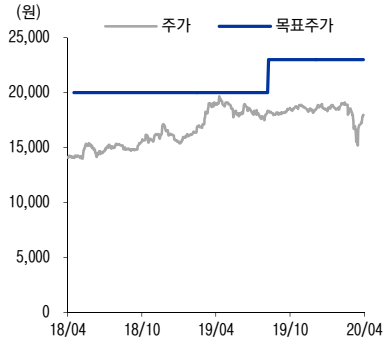
일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.04.07	신규	정홍식									
2020.04.07	NR	NR									

텔코웨어 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.05.12	신규	정홍식									
2018.07.31	Buy	20,000	-24.8		-32.6						
2019.02.08	Buy	18,000	12.8		-17.6						
2020.02.09	Buy	18,000									

이크레더블 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.06.02	신규	정홍식									
2018.04.24	Buy	20,000	-1.8		-20.5						
2019.04.25	Buy	20,000	-4.5		-8.4						
2019.08.16	Buy	23,000									

Compliance Notice

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

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) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)