Value & Growth

vol. 61 2020. 5. 26
6월

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
1Q20 중소형주 Review &
한국판 뉴딜 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

6 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	1Q20 중소형주 Review & 한국판 뉴딜 Study	30

기업분석

나이스디앤비 (130580)	50
한국전자금융 (063570)	55

Part I

Value & Growth Universe

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

2020년 6월 Universe에는 신규 편입 및 제외종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2020년 5월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	1Q20 최대 실적 기록, 2분기에도 고성장 흐름 유지될 듯. IC Test 소켓 사업의 고성장
	A019680	대교	낙폭과대, 현재 주가는 자산가치도 평가 받지 못함. 초등생 교육 안정화 시기에 반등 기대
	A034310	NICE	상장 계열회사들의 지분가치 대비 저평가, 금융 계열사들의 안정적인 성장성
	A030190	NICE평가정보	기업 및 개인정보 사업의 추세적인 성장성 유효, 향후 사업영역 확대될 가능성 높음
	A119860	다나와	1Q20 분기 최대실적 기록, 온라인 쇼핑 증가, 특히 PC & 노트북 수요 증가 급증 수혜
	A023910	대한약품	기초수액제 수요의 안정적인 증가, Valuation 저평가 수준, 병원 입원일 수에 실적 연동
	A005680	삼영전자	현재 보유하고 있는 순현금이 시가총액 대비 현저히 낮음. 절대 저평가, 안정적인 현금흐름
	A086450	동국제약	헬스케어 고성장 흐름 2Q20에도 지속되고 있음. ETC 부문의 포폴, 필러 등의 제품 수요 급증
	A025000	KPX케미칼	배당메리트, Valuation 저평가, 전반적인 PPG 수요상황 지켜봐야 함
	A063570	한국전자금융	향후 무인주차장과 KIOSK 성장이 ATM & CD-VAN 사업의 둔화를 커버할 때 관심 높여야 함
	A049070	인탑스	Valuation 메리트가 매우 높은 상황. 순현금 〉 시가총액, 플라스틱 채용 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 급증, 하드캡슐 부문 생산확대 & 수출 증가로 성장성 유지
	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, 과거 5년간 매년 영업이익 20% 이상 성장, 추세적인 성장성
	A040420	정상제이엘에스	낙폭과대, 배당메리트 부각, 5월이후 오프라인으로 수업 진행, 1H20실적 감소는 불가피.
	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	1,499.8	98,400	14.0	10.5	12.3	36.5	17.4	25.3	4.4	16.1
	A019680	대교	Hold	449.5	4,665	-5.4	-71.8	-76.9	1.2	0.7	115.3	0.8	9.3
	A034310	NICE	Buy	797.4	21,050	12.5	21.5	130.1	8.9	5.3	11.9	0.6	1.7
	A030190	NICE평가정보	Buy	1,187.0	19,550	7.2	8.7	5.2	12.7	16.4	27.7	4.5	15.5
	A119860	다나와	Buy	366.7	28,050	-17.6	11.2	5.2	23.0	19.2	14.8	2.8	7.6
	A005680	삼영전자	Buy	162.2	8,110	-1.3	-35.3	-15.8	1.5	1.5	22.5	0.3	-8.5
	A023910	대한약품	Buy	186.9	31,150	3.4	7.6	5.4	20.7	15.3	6.3	1.0	3.4
	A086450	동국제약	Buy	898.1	101,000	14.5	14.5	13.5	14.2	14.5	14.1	2.0	8.5
	A025000	KPX케미칼	Buy	240.1	49,600	2.5	8.4	4.5	6.7	8.5	5.6	0.5	1.0
	A063570	한국전자금융	Hold	258.8	7,580	1.7	-22.0	10.0	4.3	3.0	51.8	1.6	5.5
	A049070	인탑스	Buy	189.2	11,000	-18.5	-48.8	-43.3	4.9	3.8	9.4	0.4	-1.3
	A069510	에스텍	Buy	97.9	8,970	-7.6	-15.9	-23.3	4.7	7.9	7.4	0.6	0.9
	A016800	퍼시스	Buy	330.6	28,750	1.3	2.3	5.7	8.3	7.6	9.2	0.7	3.0
	A008490	서흥	Buy	593.5	51,300	20.0	28.7	27.1	11.0	10.6	14.7	1.6	9.5
	A078000	텔코웨어	Buy	130.5	13,450	4.8	60.6	40.1	12.3	5.2	21.8	1.1	6.2
	A036190	금화피에스시	Buy	164.7	27,450	9.0	11.9	10.9	16.8	11.7	5.4	0.6	0.0
	A130580	나이스디앤비	Buy	153.8	9,990	9.0	14.1	16.4	17.3	17.2	12.5	2.1	5.0
	A040420	정상제이엘에스	Buy	100.0	6,380	-2.7	-40.3	-42.7	8.8	7.0	22.7	1.6	6.7
	A092130	이크레더블	Buy	249.3	20,700	8.3	10.0	9.1	41.5	24.8	16.7	4.2	10.0

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2020년 5월 20일 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	14.0	13.1	12.0	36.3	17.1	22.6	3.9	14.0
	A019680	대교	Hold	0.6	53.0	102.6	1.8	1.4	56.9	0.8	8.2
	A034310	NICE	Buy	5.0	7.0	11.0	9.0	55.5	10.7	5.9	1.6
	A030190	NICE평가정보	Buy	6.9	9.0	9.3	12.9	15.9	25.3	4.0	14.1
	A119860	다나와	Buy	10.3	15.8	14.9	24.2	18.7	12.9	2.4	6.1
	A005680	삼영전자	Buy	1.8	10.0	6.9	1.6	1.6	21.1	0.3	-8.3
	A023910	대한약품	Buy	4.0	4.7	3.7	20.9	13.8	6.1	0.8	2.8
	A086450	동국제약	Buy	11.4	14.6	13.9	14.6	14.4	12.3	1.8	7.2
	A025000	KPX케미칼	Buy	2.9	5.0	2.3	6.8	8.1	5.5	0.4	0.8
	A063570	한국전자금융	Hold	2.4	21.6	58.0	5.2	4.7	32.8	1.5	5.2
	A049070	인탑스	Buy	10.2	39.0	34.7	6.1	4.9	7.0	0.3	-1.2
	A069510	에스텍	Buy	5.6	10.9	9.8	4.9	8.1	6.7	0.5	0.6
	A016800	퍼시스	Buy	1.2	1.9	1.9	8.4	7.3	9.0	0.7	2.2
	A008490	서흥	Buy	8.7	12.6	12.9	11.4	10.8	13.0	1.4	8.9
	A078000	텔코웨어	Buy	6.2	11.1	10.0	12.9	5.6	19.8	1.1	5.3
	A036190	금화피에스시	Buy	2.6	3.6	3.3	17.0	11.1	5.2	0.6	-0.5
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.6	6.8	5.7	17.5	16.0	11.8	1.9	4.9
	A040420	정상제이엘에스	Buy	7.3	28.8	47.7	10.6	10.3	15.4	1.6	6.0
	A092130	이크레더블	Buy	8.8	9.8	9.4	41.9	24.3	15.3	3.7	8.8

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 당사 추정실적 기준
시가총액, 종가 2020년 5월 20일 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	1,941	2,212	641	709	802	528	593	664
A019680	대교	7,619	7,207	7,248	294	83	127	169	39	79
A034310	NICE	18,777	21,129	22,194	1,542	1,874	2,005	292	672	746
A030190	NICE평가정보	4,109	4,404	4,706	513	558	608	408	429	469
A119860	다나와	1,670	1,376	1,518	285	317	367	236	248	285
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	5,520	6,152	686	785	900	563	639	728
A025000	KPX케미칼	7,657	7,848	8,076	484	525	551	408	426	436
A063570	한국전자금융	2,829	2,878	2,948	160	125	152	45	50	79
A049070	인탑스	9,105	7,424	8,184	707	362	503	357	202	272
A069510	에스텍	3,380	3,123	3,299	175	147	163	172	132	145
A016800	퍼시스	3,047	3,087	3,125	251	257	262	340	359	366
A008490	서흥	4,607	5,530	6,009	474	610	687	317	403	455
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	843	890	128	146	156	106	123	130
A040420	정상제이엘에스	936	910	976	134	80	103	77	44	65
A092130	이크레더블	409	443	482	167	184	202	137	149	163

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 1Q20 Review (억원)

종목코드	종목명	매출액			영업이익			순이익(지배주주)		
		1Q19	1Q20	YoY	1Q19	1Q20	YoY	1Q19	1Q20	YoY
A058470	리노공업	329	519	57.7%	119	199	67.8%	106	176	66.3%
A019680	대교	1,952	1,707	-12.6%	74	-19	적.전	113	-79	적.전
A034310	NICE	4,304	4,735	10.0%	208	452	117.8%	119	29	-75.5%
A030190	NICE평가정보	1,008	1,087	7.8%	138	153	11.3%	107	121	13.6%
A119860	다나와	267	306	14.6%	73	96	30.6%	64	70	8.9%
A005680	삼영전자	520	475	-8.7%	18	16	-11.6%	26	33	26.0%
A023910	대한약품	390	428	9.6%	84	85	1.4%	64	70	8.3%
A086450	동국제약	1,105	1,306	18.2%	145	193	33.2%	125	165	32.4%
A025000	KPX케미칼	1,786	1,779	-0.4%	76	124	64.5%	83	57	-32.2%
A063570	한국전자금융	667	640	-4.1%	31	6	-79.4%	16	-15	적.전
A049070	인탑스	2,097	1,834	-12.5%	110	104	-5.1%	87	75	-14.1%
A069510	에스텍	762	734	-3.7%	46	20	-57.0%	43	29	-33.5%
A016800	퍼시스	792	763	-3.6%	45	67	49.0%	94	72	-22.7%
A008490	서흥	1,178	1,430	21.4%	125	185	47.9%	109	134	23.4%
A078000	텔코웨어	56	45	-21.0%	-14	-24	적.지	-9	-21	적.지
A036190	금화피에스시	454	496	9.2%	69	33	-51.4%	63	55	-12.7%
A130580	나이스디앤비	160	186	15.8%	16	27	76.6%	17	27	57.8%
A040420	정상제이엘에스	235	199	-15.2%	38	2	-93.5%	28	-4	적.전
A092130	이크레더블	73	91	23.7%	22	33	50.0%	19	27	45.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표6 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
			신규 편입 및 제외종목이 없습니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 Universe View 변화

기업코드	기업명	View 변화
A008490	서흥	1Q20 분기 최대실적 기록, 그리고 2Q20에도 QoQ 상승 가능할 것이라고 보고 있음. 동사는 과거 10년 이상 매년 매출액이 성장하고 있는데, 2020년에는 그 성장폭이 확대될 것으로 보고 있음. 이에 리레이팅이 진행되는 시점이라고 판단됨. 1분기에는 건강기능식품의 고성장이 진행된 반면, 하드캡슐은 다소 부진하였는데, 2분기부터는 수출 증가로 동반 성장 가능할 것임
A119860	다나와	1Q20 분기 최대실적을 기록함. 이는 재택근무, 온라인 개학 등의 이유로 PC 수요가 급증했기 때문. 그 외에도 코로나로 인한 온라인 쇼핑 증가에 전반적인 수혜를 받은 것으로 보임. 그리고 4~5월에도 이러한 분위기가 이어지고 있어 트래픽 기준으로도 YoY 성장이 유지되고 있는 흐름. 다만 최근에 임원 등의 특수관계인 지분이 매각되며 단기적인 주가하락이 진행되고 있음. 이는 실적에는 무관한 것으로 보임
A049070	인탑스	최근 전방고객사의 원가절감 노력으로 플라스틱 채용이 증가하고 있는 것으로 파악됨. 이에 모바일 내부 스펙(카메라, 메모리 등)이 아닌 케이스에 대한 원가절감이 진행된다면 동사는 상대적인 수혜가 가능함. 현재 순현금이 시가총액을 상회하고 있어 저평가 국면에 있음. 이는 1분기 실적 부진과 2분기에도 QoQ 역성장이 불가피할 것으로 보이기 때문
A086450	동국제약	1Q20 분기 최대 매출액을 기록한 이후, 컨퍼런스 콜을 통해 확인한 바, 2분기에도 QoQ 상승이 진행되고 있는 것으로 파악됨. 이는 헬스케어 부문의 고성장과 필러의 수요 급증, 포폴의 수출증가에 의한 것임. 특히, 포폴은 코로나19 진정효과가 있어 최근 일본, 네덜란드, 룩셈부르크, 싱가폴에 수출 계약을 맺은 바 있으며, 올해 고성장 아이템이 될 전망
A040420	정상제이엘에스	연말에는 지금보다 높은 수준의 주가가 형성될 가능성이 높음. 이유는 코로나로 2월 ~ 4월 수업에 차질이 진행되었고 5월부터는 정상적인 오프라인 수업이 진행되고 있기 때문. 이에 1분기 실적은 매우 부진하였고, 2분기에도 4월 실적이 부진하겠지만 3분기 이후에는 정상적인 실적을 기록할 것으로 보임
A030190	NICE평가정보	최근 데이터3법 등의 이슈로 주가가 급등하였음. 이에 P/E 멀티플이 과거 대비 상단에 위치하고 있음. 동사는 빅데이터 관련 산업을 영위하기 위해 자회사 지니데이터를 설립하고 실질적인 매출을 발생시키고 있어 빅데이터 관련 사업의 선두주자라고 할 수 있음. 다만, 이러한 변화가 동사의 추세적인 성장에 있어서 성장폭이 조금 더 확대될 수는 있지만 과거의 흐름을 대폭 바꾸기는 쉽지 않아 오버슈팅이 진행되고 있는 것으로 판단됨. 즉, 좋은 기업이지만 주가가 최근 과도하게 오른 것으로 보임

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

5월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표8 5월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
드림씨아이에스	A223250	2020-05-22	동사는 제약, 바이오벤처 업체로부터 임상 관련 대행 서비스를 제공하는 임상시험수탁기관임. 즉, 제약사, 의료기기 개발사, 연구기관으로부터 임상시험을 받아 연구를 수행하고, 객관적 시험 결과를 전달하는 역할을 수행함. 2015 년 중국 탑 CRO 업체인 타이거메드가 동사 지분을 인수했으며, 2017 년부터 중국 제약사의 과제를 진행하고 있음. 2019 년 연간 매출액 221 억원, 영업이익 43 억원을 기록함.	ICON PLC, Syneos Health, Medpace Holdings

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.

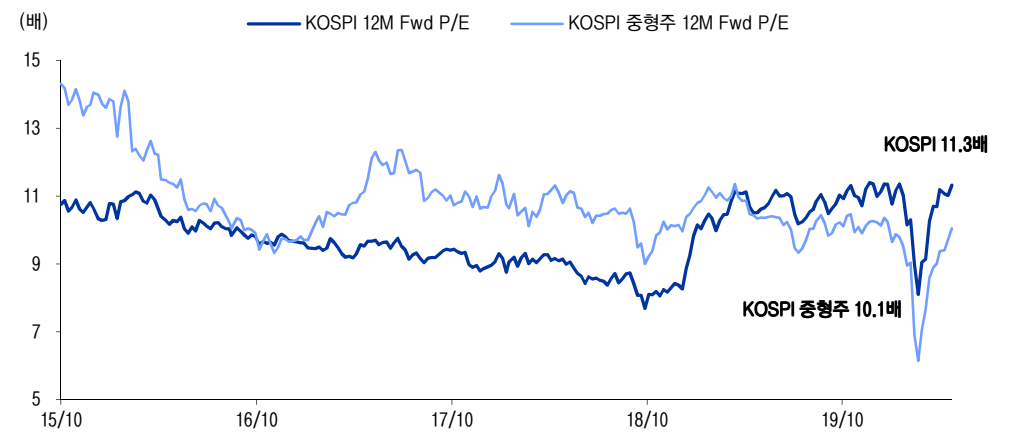
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 중형주, 최근 밸류에이션 상승세

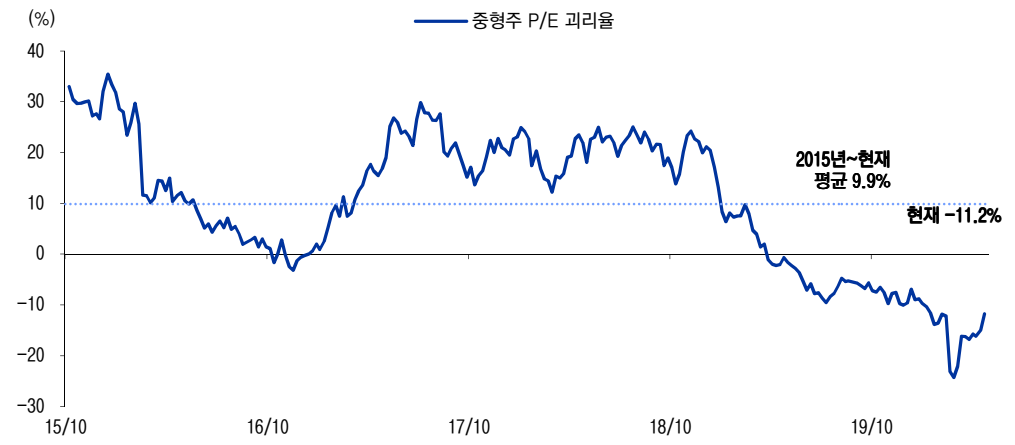
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -11.2%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 9.9%를 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.1배, KOSPI의 12MF P/E는 11.3배 수준으로 밸류에이션이 가파르게 상승하고 있다.

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

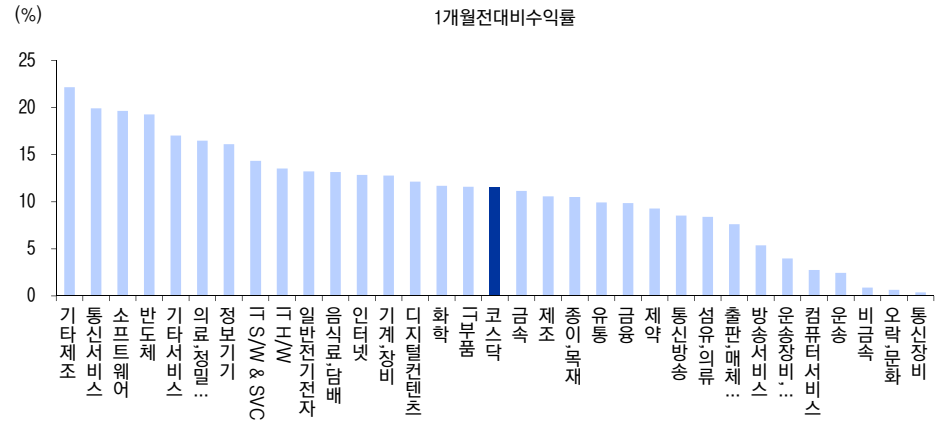


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

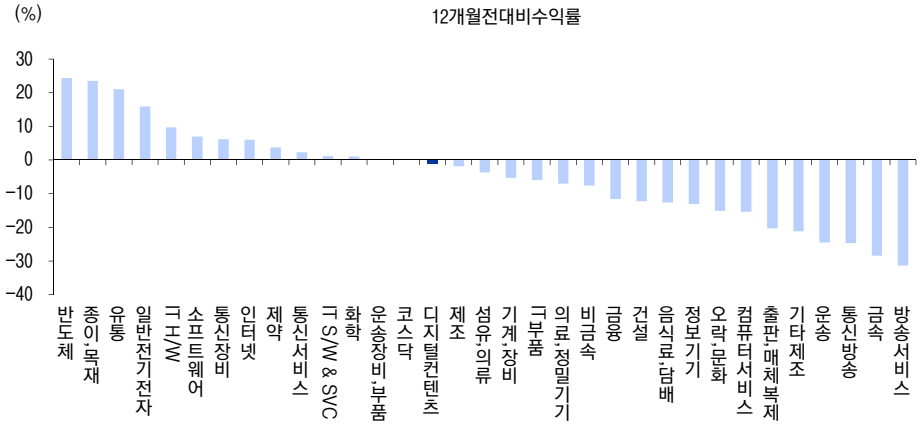
5월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 11.6%를 기록하였다. 코스닥 시장이 빠르게 반등하며 전 업종 수익률이 1개월전 대비 상승하였다. 같은 기간 동안 기타제조 업종(+22.2%)의 수익률이 가장 높았으며, 통신서비스(+19.9%), 소프트웨어(+19.6%) 등이 뒤를 이었다. 한국판 디지털 뉴딜, 언택트 소비 등의 이슈로 위 업종의 수익률이 좋았던 것으로 추정된다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

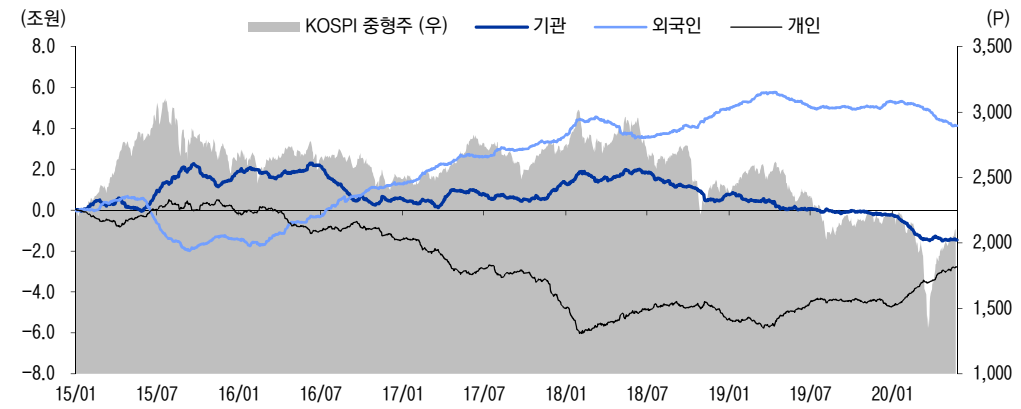
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 개인 매수세, 외국인 매도세

표9 KOSPI 중형주 수급(2020.04.20~2020.05.22)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-414억원	-1.4조원
외국인	-2,865억원	4.1조원
개인	2,812억원	-2.8조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



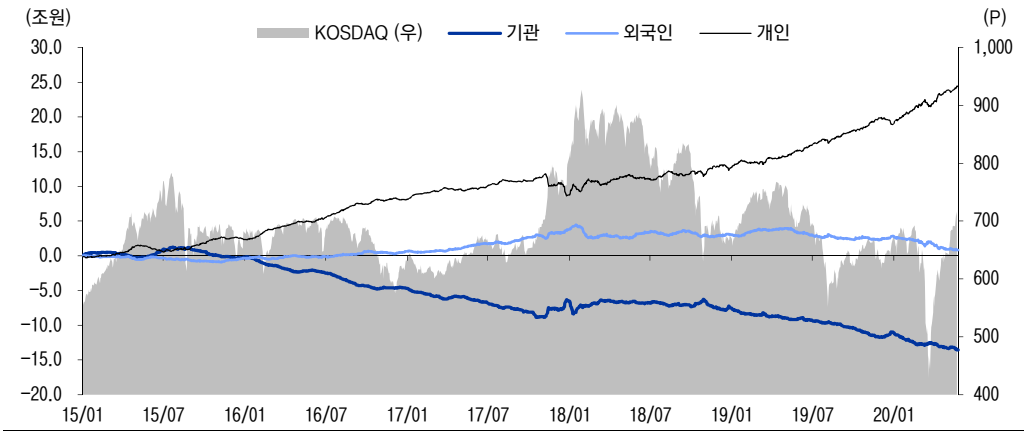
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 KOSDAQ 수급(2020.04.20~2020.05.22)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-4,134억원	-13.6조원
외국인	-3,765억원	0.8조원
개인	11,674억원	24.4조원

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 5월 20일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표12 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A032190	다우데이타	5,573	90.2%	51.1%	35.0%	54.6%	8.2	0.9	1834.6%
A163560	동일고무벨트	1,137	80.9%	25.7%	-0.4%	19.3%	13.7	0.6	7.2%
A053300	한국정보인증	1,885	77.4%	56.3%	9.5%	2.9%	26.4	2.2	32.3%
A025900	동화기업	5,332	75.4%	56.2%	-5.6%	-30.5%	19.2	1.0	-76.9%
A004840	DRB동일	1,339	68.4%	8.2%	0.3%	-2.1%	15.1	0.4	-53.2%
A079430	현대리바트	3,214	61.0%	-17.0%	-8.4%	-50.4%	16.5	0.7	4.9%
A046440	KG모빌리언스	3,518	60.6%	42.9%	-5.3%	57.4%	19.6	1.6	-19.2%
A036810	에프에스티	2,327	58.2%	46.9%	-23.8%	-5.6%	12.7	2.1	-12.0%
A007540	샘표	1,524	57.3%	5.0%	1.9%	50.2%	12.6	0.9	24.8%
A001200	유진투자증권	2,954	54.0%	16.9%	1.2%	-11.6%	7.1	0.4	0.0%
A248170	샘표식품	2,012	54.0%	40.7%	1.9%	44.5%	7.5	1.3	-0.8%
A131290	티에스이	2,024	53.1%	86.7%	3.8%	39.3%	12.5	1.2	3.8%
A029460	케이씨	2,819	49.6%	39.1%	-2.7%	-11.2%	5.6	0.6	62.2%
A083450	GST	1,850	49.3%	189.4%	29.6%	110.5%	10.3	1.9	14.0%
A041920	메디아나	1,743	47.6%	166.5%	3.4%	121.7%	25.8	3.1	9.8%
A078140	대봉엘에스	1,071	46.4%	25.8%	-3.2%	-7.2%	18.7	1.3	22.3%
A101160	월덱스	1,574	44.0%	25.1%	11.3%	6.6%	8.1	1.8	-7.9%
A241790	오션브릿지	1,275	39.7%	20.3%	-19.5%	-25.9%	12.5	2.0	15.2%
A091580	상신이디피	1,117	38.9%	-2.1%	-6.0%	-45.7%	23.2	1.8	-36.4%
A065680	우주일렉트로	1,709	38.7%	94.1%	2.4%	2077.2%	14.5	0.9	35.6%
A225330	씨엠에스에듀	1,088	36.8%	-10.0%	17.1%	34.5%	17.7	2.8	-26.4%
A192440	슈피겐코리아	3,332	36.7%	-30.4%	15.6%	-10.4%	8.3	1.1	29.5%
A001680	대상	9,282	36.7%	0.4%	0.2%	8.0%	8.7	0.9	-44.2%
A068790	DMS	1,248	36.6%	-7.4%	-34.3%	-25.2%	7.2	0.8	-57.9%
A017890	한국알콜	3,316	34.7%	71.7%	13.9%	16.1%	10.4	1.0	-0.2%
A183300	코미코	2,896	33.6%	12.8%	4.1%	-14.9%	13.1	2.5	-15.6%
A136490	선진	2,283	33.2%	-20.0%	11.1%	15.3%	10.7	0.7	-193.7%
A041190	우리기술투자	2,449	31.9%	-31.7%	3.6%	3.4%	23.0	3.2	0.0%
A020000	한섬	7,561	30.6%	-30.5%	-3.0%	16.8%	8.9	0.7	16.1%
A100130	동국S&C	1,663	30.5%	22.0%	-12.5%	-362.1%	17.4	0.6	12.8%

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 5월 20일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표14 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A007680	대원	1,037	-26.0%	-45.8%	-25.4%	-56.4%	11.1	0.4	5.6%
A085620	미래에셋생명	5,939	-10.9%	-34.0%	-10.1%	-1.2%	5.4	0.3	0.0%
A178320	서진시스템	4,570	-9.8%	-4.0%	20.9%	47.5%	9.4	1.7	-41.6%
A034120	SBS	3,185	-9.1%	-18.5%	-10.5%	147.4%	16.2	0.5	-8.2%
A214370	케어젠	5,995	-8.8%	-8.8%	26.3%	79.2%	21.4	2.8	27.9%
A298040	효성중공업	1,492	-8.1%	-53.2%	73.4%	160.5%	11.4	0.2	-929.4%
A002240	고려제강	2,800	-7.6%	-43.0%	4.0%	-16.7%	28.1	0.2	-117.6%
A065130	탑엔지니어링	1,451	-7.5%	-9.0%	42.3%	108.3%	4.0	0.7	-24.0%
A900290	GRT	1,166	-7.0%	-28.8%	20.5%	20.9%	1.8	0.2	204.0%
A225190	삼양옵틱스	1,019	-6.5%	-32.7%	5.2%	11.2%	7.5	2.6	7.1%
A038540	상상인	4,277	-6.1%	-58.8%	11.8%	3.7%	3.4	0.8	108.6%
A183190	아세아시멘트	2,450	-5.8%	-32.4%	-0.8%	2.1%	8.8	0.3	-230.2%
A003920	남양유업	2,435	-5.6%	-46.5%	-4.5%	-95.1%	8.3	0.3	74.0%
A067080	대화제약	2,050	-5.5%	-30.1%	4.1%	19.7%	19.5	2.6	-19.3%
A009580	무림P&P	1,946	-5.5%	-40.2%	-3.1%	-51.7%	19.3	0.3	-190.7%
A109740	디에스케이	1,455	-5.2%	-33.2%	-35.1%	-75.4%	23.4	1.3	5.1%
A043370	평화정공	1,327	-5.0%	-25.3%	2.1%	-19.4%	4.2	0.2	19.6%
A000860	강남제비스코	1,037	-4.8%	-37.2%	8.3%	-215.8%	7.1	0.2	48.9%
A000150	두산	7,634	-4.5%	-52.0%	6.2%	7.3%	1.8	0.5	-1352.2%
A138080	오이솔루션	4,266	-4.5%	1.3%	158.0%	24820.2%	9.3	3.1	11.8%
A039340	한국경제TV	1,139	-4.4%	-24.8%	-8.0%	-11.9%	7.6	0.9	36.5%
A007690	국도화학	2,318	-4.4%	-13.9%	-12.4%	-38.6%	6.7	0.4	-58.0%
A004980	성신양회	1,868	-4.3%	-18.4%	2.8%	-30.3%	10.7	0.5	-177.6%
A002900	동양물산	1,266	-4.3%	-31.6%	4.7%	-351.8%	28.1	1.1	-171.0%
A011760	현대상사	1,938	-3.9%	-33.1%	-9.6%	-13.8%	11.8	0.6	-240.0%
A005720	넥센	2,462	-3.9%	-29.3%	68.5%	56.8%	4.2	0.2	-377.7%
A002150	도화엔지니어링	3,035	-3.7%	-1.1%	28.2%	56.6%	17.5	1.2	24.1%
A002030	아세아	1,748	-3.4%	-36.2%	-5.2%	-13.9%	3.6	0.2	-336.0%
A036190	금화피에스시	1,647	-3.4%	-15.8%	-10.2%	-17.1%	5.9	0.7	84.1%
A110790	크리스에프앤씨	2,062	-3.3%	-22.8%	0.6%	-13.5%	8.3	1.0	15.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표15 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 2.0배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 1M 낙폭과대 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2020년 5월 20일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표16 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A228850	레이언스	2,057	-2.4%	-15.9%	8.4%	7.6%	14.0	1.1	35.9%
A053610	프로텍	1,535	-2.1%	-38.8%	16.7%	43.2%	4.1	0.7	64.0%
A017040	광명전기	886	-1.9%	-16.5%	17.1%	180.1%	11.1	0.9	47.4%
A049070	인탑스	1,892	-1.8%	-31.5%	27.2%	106.7%	5.3	0.4	119.8%
A084670	동양고속	770	-0.9%	-0.8%	6.2%	119.3%	2.4	0.6	7.9%
A052420	오성첨단소재	1,549	-0.4%	24.1%	51.0%	166.3%	10.4	0.9	27.1%
A003650	미창석유	1,012	0.0%	-28.2%	96.8%	162.6%	10.9	0.4	73.1%
A110990	디아이티	1,391	0.7%	-19.8%	54.5%	127.0%	10.6	0.8	94.9%
A170900	동아에스티	7,566	0.9%	-7.3%	7.9%	43.4%	10.7	1.2	4.0%
A108380	대양전기공업	1,048	1.9%	-18.9%	43.9%	56.5%	8.4	0.5	96.8%
A024090	디씨엠	1,258	1.9%	-11.5%	19.0%	106.8%	5.4	0.7	49.0%
A008060	대덕	6,619	2.6%	-21.8%	81.1%	33.4%	10.3	0.6	32.4%
A043150	바텍	3,639	2.7%	-3.5%	15.9%	8.9%	10.7	1.5	4.9%
A045060	오공	1,027	3.2%	85.6%	0.8%	18.9%	13.7	1.3	7.1%
A022220	정산애강	893	3.3%	-29.0%	9.9%	1.7%	7.8	1.1	34.5%
A005850	에스엘	6,652	3.4%	-39.9%	41.5%	852.5%	7.8	0.5	10.4%
A057050	현대홈쇼핑	8,280	3.9%	-26.8%	116.9%	15.4%	9.6	0.5	25.8%
A007590	동방아그로	861	4.0%	-10.6%	2.9%	14.2%	13.4	0.6	50.8%
A053690	한미글로벌	899	4.2%	-26.8%	41.9%	122.0%	4.0	0.8	17.1%
A090740	아이엠이연이	960	4.5%	31.1%	10.0%	98.8%	14.9	1.2	8.0%
A104460	디와이피엔에프	1,054	4.9%	12.1%	47.7%	111.7%	5.0	1.5	15.0%
A130660	한전산업	1,071	5.3%	-5.1%	19.4%	46.6%	6.2	1.2	8.8%
A065710	서호전기	1,040	5.5%	-6.9%	108.0%	87.2%	6.8	1.4	16.4%
A007340	디티알오토모티브	2,548	5.8%	-25.2%	2.3%	11.9%	3.9	0.4	1.3%
A002810	삼영무역	2,530	6.2%	-10.6%	1.9%	35.1%	7.1	0.7	63.0%
A093920	서원인텍	1,064	7.3%	10.0%	22.6%	231.1%	8.5	0.7	79.6%
A002170	삼양통상	1,638	7.9%	-14.0%	4.9%	53.9%	3.7	0.5	98.2%
A100220	비상교육	1,038	8.3%	-14.6%	23.1%	112.3%	9.2	0.5	20.5%
A013030	하이록코리아	1,742	8.9%	-26.4%	14.4%	37.6%	13.5	0.5	87.4%
A123570	이엠넷	826	9.1%	11.9%	16.1%	37.8%	11.5	1.4	43.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

중소형주 탐방노트

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

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

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

아이센스 (099190)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
3,311	24,100	4.6%	13.4	1.6

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

기업개요

아이센스는 혈당측정기 및 현장진단기기(POCT) 제조 업체로 자체 브랜드(케어센스)와 OEM/ODM 사업을 영위하고 있다. 제품별 매출 비중은 자가혈당측정기(스트립 포함) 87%, POCT 13%로 구성되어 있다. 수출비중은 약 81%로 미국, 중국, 유럽 등으로 수출하고 있다.

자가혈당측정기(BGM)는 본체, 스트립(소모품), 기타 악세서리(채혈침, 알코올스왑 등)으로 구성되어 있는데, 매출 비중은 스트립 73%, 본체 10%, 기타 액세서리 4% 수준이며, 대부분의 이익은 스트립에서 나온다. 글로벌 경쟁사로는 로슈, LifeScan('18년 J&J 당뇨사업부 매각), 애보트, 아센시아('16년 Bayer 당뇨사업부 매각) 등이 있다. 자체 브랜드와 OEM/ODM 비중은 5대 5 정도이며, 자체 브랜드는 주로 국내, 중국, 유럽을 중심으로 판매된다. OEM/ODM 주요 고객사는 미국의 아크레이(월마트 PB브랜드로 판매, 비중 21%)와 아가매트릭스(비중 11% 수준)이다. 제품 가격은 스트립 50개 묶음에 2만원 수준으로 중증 환자의 경우 하루에 보통 4~5개의 스트립을 사용하고 있다.

현장진단기기는 병원 응급실이나 수술실 등에서 환자의 상태를 현장에서 바로 체크하기 위해 사용하는 장비로, 동사는 총 5개의 제품을 보유하고 있는데 그 중 혈액응고측정기의 매출이 대부분을 차지하고 있다. 혈액응고측정기는 2016년 말 인수한 미국 자회사 코애규센스(CoaguSense)의 제품을 다시 개발하여 판매하고 있으며, 혈우병, 심혈관질환 수술 등으로 와파린(혈액을 묽게 하는 약)을 복용하고 있는 환자들이 혈액응고 정도를 측정할 때 사용한다. 제품 가격은 스트립 50개 묶음에 200달러 수준으로 일주일에 한번 교체하며, 미터(본체)는 약 500~700달러 수준이다.

실적동향

동사의 매출액은 매년 역성장 없이 상승(2009년 367억원 → 2019년 1,898억원, CAGR 20.0%)하고 있다. 올해 역시 코로나19영향에도 불구하고 추세적인 성장을 이어갈 것으로 보인다.

1Q20 실적은 매출액 446억원(yoy +9.0%), 영업이익 76억원(yoy +13.9%)을 기록했다. 코로나19에도 불구하고 전반적인 실적 개선추세를 이어갔는데, 이유는 1)미국 및

유럽 가정용 혈당측정기 및 혈액응고측정기 수요가 비교적 견조했으며, 2) 달러강세 효과 수혜를 입었기 때문이다. 병원용의 경우, 내원 환자 수의 감소와 방문 영업 제한으로 인해 타격이 있었으나, 가정용으로 오히려 그 수요가 이전된 것으로 추정된다. 특히 당뇨와 같은 만성질환자들의 코로나19 치사율이 높다 보니 의사들의 가정에서 혈당 측정 확대에 대한 권고가 있어 가정용 수요가 증가했다.

2분기에도 yoy 성장에는 큰 무리가 없어 보인다. 특히 3월 말부터 코로나19가 크게 확산된 미국, 유럽에서 역성장이 나오지 않은 것으로 보이며, 미국은 코애규센스(혈액응고측정기)와 월마트 PB브랜드향 혈당측정기 주문이 전년동기대비 증가하고 있다.

체크포인트

1) 연속혈당측정기 임상 진행

동사는 2021년 말 연속혈당측정기 출시를 목표로 임상시험을 진행 중이다. 연속혈당측정기는 피하지방이 많은 복부나 팔뚝에 센서를 부착해 채혈없이 24시간 실시간으로 혈당변화를 측정할 수 있는 기기이다. 현재 글로벌 CGM 판매 업체는 애보트, 덱스콤, 매드트로닉 총 3개이며, 임상을 진행 중인 다수의 업체가 있다. 독일에서 임상을 진행하다 보니 코로나19로 임상 일정이 연기되긴 했으나, 의료기기라 임상 기간이 길지 않아(약 1년 소요) 일정에 차질이 없다면 내년 말 출시 일정을 맞출 수 있을 것으로 보인다.

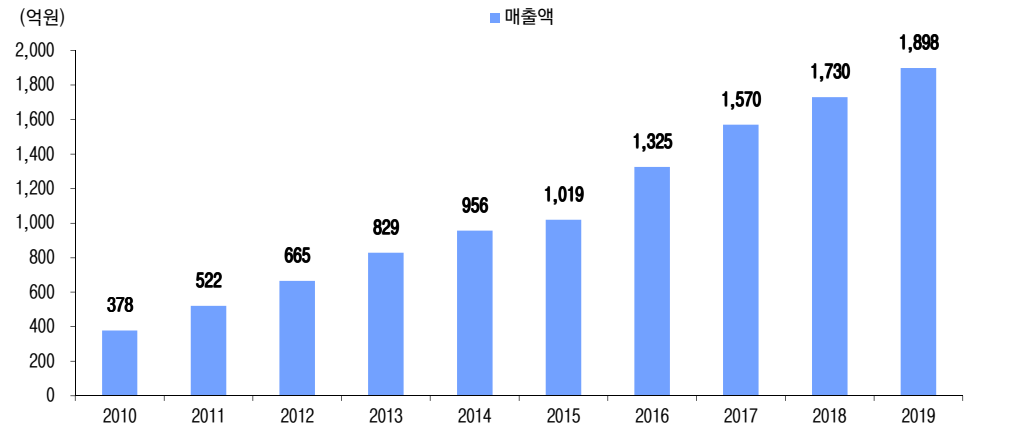
2) CAPA 증설 진행

동사는 증가하는 혈당측정기 스트립 수요에 대응하기 위해 CAPA증설을 꾸준히 진행 중이다. 현재 원주 공장 연간 14억개 스트립 생산능력에 올해 연간 약 4억개 스트립 CAPA를 증설할 것으로 보인다. 또한 올해 3월부터 중국 신공장 가동을 시작하며 중국 개인용 시장에 진출했다. 참고로 중국 개인용 제품은 국내 제품과 다르게 저가용으로 제조, 판매될 예정이다.

3) 혈액응고측정기 매출 고성장

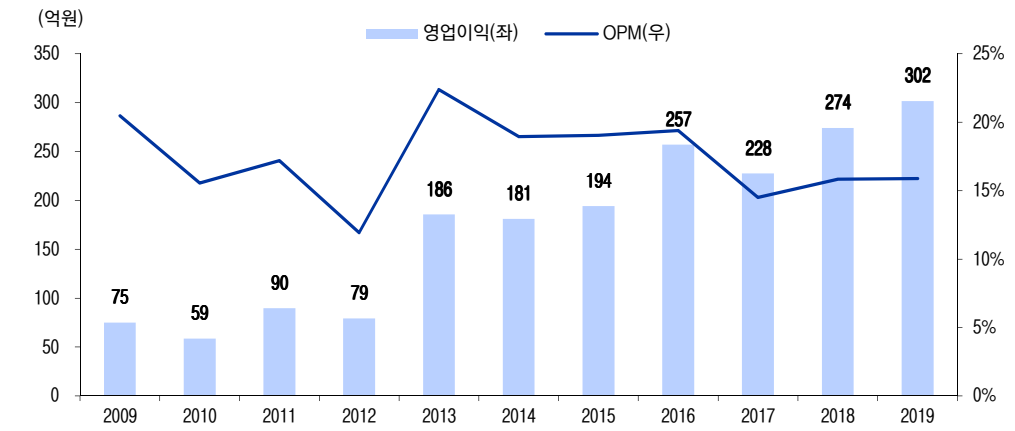
미국 자회사 코애규센스(CoaguSense, 지분 69.1%)의 혈액응고측정기 매출이 고성장하고 있다. 매출액은 2017년 78억원 → 2018년 88억원 → 2019년 158억원 → 1Q20 57억원(1Q19 31억원)으로 증가하고 있으며, 전체 매출에서 차지하는 비중(1Q19 7.5% → 1Q20 12.7%) 역시 증가하고 있는 추세이다. 이번 코로나19로 가정용 혈액응고측정기 판매량이 증가하고 있어, 2분기에도 이러한 추세가 지속될 것으로 보인다.

그림7 아이센스 매출액 추이



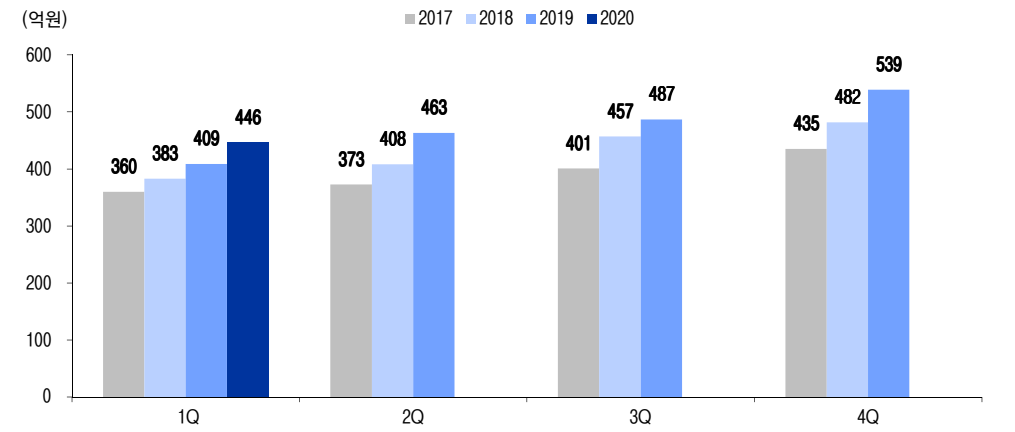
자료: 아이센스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 아이센스 영업이익 및 OPM 추이



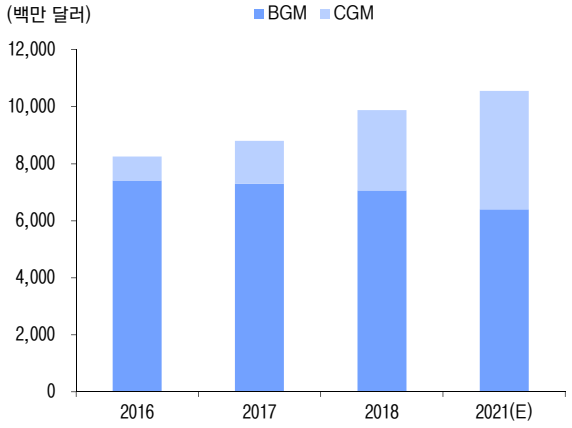
자료: 아이센스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 아이센스 분기별 매출액 추이



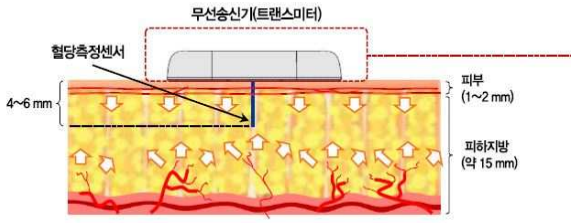
자료: 아이센스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 글로벌 혈당측정기 시장 규모



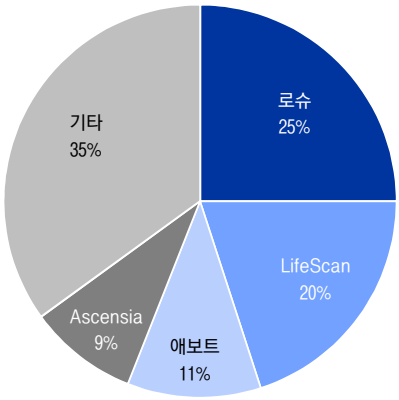
자료: Glucose Monitoring Global Market, IQ41 Research&Consultancy, 아이센스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 연속혈당측정기 구조



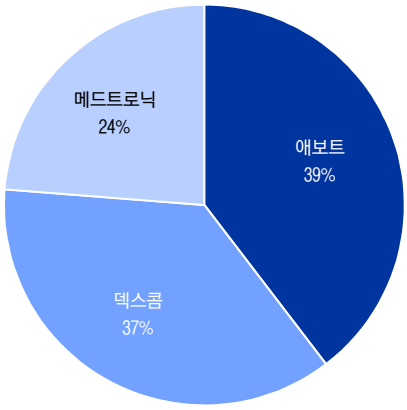
자료: 아이센스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 글로벌 자가혈당측정기 시장 점유율(2018)



자료: Glucose Monitoring Global Market, IQ41 Research&Consultancy, 아이센스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 글로벌 연속혈당측정기 시장 점유율(2018)



자료: Glucose Monitoring Global Market, IQ41 Research&Consultancy, 아이센스, 이베스트투자증권 리서치센터

아이스크림에듀 (289010)

표18 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	P/E	P/B
1,231	9,570	15.4%	24.6	1.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 2019년 당기순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

동사는 초등 및 중학생 대상 가정용 디지털학습기 '아이스크림홈런' 제조, 판매 업체로 초등교사용 학습 프로그램 제공 업체인 아이스크림 미디어의 B2C사업 부문이 분사하였다. 전시문화사업을 영위하고 있는 시공테크가 최대주주(지분율 38.2%)이며, 관계사로 아이스크림 미디어(지분 32.8%)가 있다. 수익구조는 12개월 약정 시 월 13만4천원(학습기기+프로그램)이며, 약정 만료 후 연장 시 월 7만9천원으로 프로그램 사용이 가능하다. 가입 유료 회원 수는 2013년 1만 6천명에서 1Q20 10만 5천명 수준으로 매년 꾸준히 증가하고 있다. 디지털학습기 경쟁제품으로는 천재교육의 밀크티, 비상교육의 와이즈캠프, 메가스터디교육의 엘리하이, 교원 레드펜 등이 있다.

이외에도 스마트학습센터를 운영하고 있는데, 이는 공부방 개념으로 선생님들이 개별적으로 운영하는 공부방에 학생들이 직접 가서 아이스크림홈런 프로그램으로 학습을 진행하는 사업이다.

실적동향

동사의 1Q20실적은 매출액 303억원(yoy +4.7%), 영업이익 -29억원(yoy 적자전환)을 기록했다. 매출액의 경우, 재가입 및 신규가입 학생 수 증가에 따라 소폭 증가했지만, 영업이익의 경우, 신규사업 확장에 따른 개발비 및 인건비 증가, 마케팅 비용 증가 등으로 적자전환 하였다.

체크포인트

1) 온라인 교육 시장 경쟁 심화

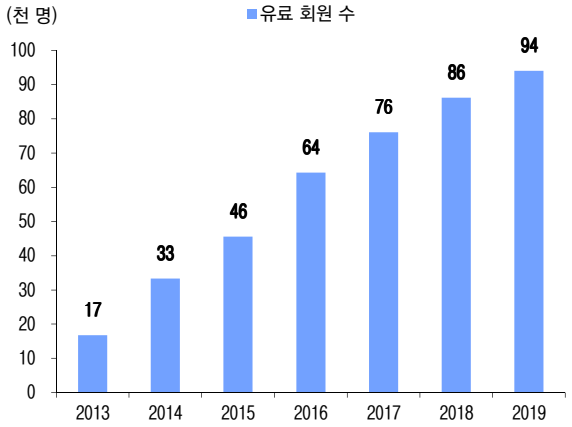
디지털 학습기 시장의 경쟁이 심화되고 있다. 현재 디지털 학습기 제공 업체는 현재 동사를 포함해 7개로 위에서 언급한 밀크티, 와이즈캠프, 엘리하이, 레드펜 이외에도 웅진씽크빅의 스마트올, 대교의 써밋수학이 있다. 디지털 학습기 뿐 만 아니라 온라인 교육시장 전반적으로 경쟁이 심화되고 있는데, 코로나19로 오프라인 학원 교육에 차질이 생기자, 오프라인 단과학원 업체들이 온라인 컨텐츠를 제공하

기 시작했기 때문이다. 현재 정상제이엘에스, 청담러닝과 같은 영어특화전문 학원들이 온라인 수업 진행을 추진하고 있다. 따라서 향후 초등학생 수 감소와 함께 진행되는 경쟁심화 추이를 체크할 필요가 있다.

2) 신규 사업 확장

동사는 현재 제공하고 있는 종합 학습 프로그램과 더불어 초등학생 대상 단과 프로그램인 AI수학과 AI영어를 올 하반기 런칭 예정이다. 최근에는 미취학 아동을 대상으로 하는 브랜드 '리틀홈런'을 런칭 하였다. 또한 2022년 초등3~6학년 사회, 수학, 과학 과목 검정 교과서 확대에 대응하여, 초등 교과서 시장으로 진입을 준비하고 있다.

그림14 아이스크림에듀 유료 회원 수 추이



자료: 아이스크림에듀, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 스마트학습기 '아이스크림 홈런'

자료: 아이스크림에듀 홈페이지, 이베스트투자증권 리서치센터

대원미디어 (048910)

표19 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
824	6,550	0.1%	N/A	1.1

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

기업개요

동사는 종합 컨텐츠 업체로 닌텐도 스위치, 피규어, 완구 등의 유통사업, 해외/자체IP 라이센싱 및 TCG(Trading Card Game, 유희왕 카드 제조, 판매)사업을 영위하는 컨텐츠 부문, 온라인 및 오프라인 만화 출판사업, 이외에도 방송사업을 영위하고 있다. 매출 비중은 유통 65.6%, 출판 17.1%, 방송 10.2%, 컨텐츠 7.0% 로 구성되어 있다. 자회사로는 대원씨아이(지분 80.2%, 출판사업), 대원방송(지분 44.9%, 방송사업), 대원엔터테인먼트(대원방송 지분 100%, 방송사업) 등이 있다.

실적동향

동사의 1Q20실적은 매출액 549억원(yoy +11.9%), 영업이익 9억원(yoy -61.8%)을 기록했다. 매출액의 경우, 닌텐도 스위치 H/W와 S/W 판매호조로 증가했으나, 영업이익이 전년동기대비 감소하며 실적이 부진했다. 이유는 마진이 작은 닌텐도 유통 부문에서 실적이 증가하고, 이외의 사업부문이 부진했기 때문이다.

체크포인트

1) 닌텐도 유통 부문 매출 증가

동사의 닌텐도 유통 사업에서 매출이 꾸준히 증가하며 외형성장을 견인하고 있다. 닌텐도 유통 사업은 한국 닌텐도 현지 법인에서 원화로 기기와 소프트웨어를 매입한 후, 직접 소매판매와 대량 도매판매 방식으로 진행되고 있는데, 비중은 2:8 정도 이다. 도매판매의 경우 주로 쿠팡, 인터파크 등 소셜커머스와 오프라인 게임 전문 매장을 중심으로 공급하고 있다. 닌텐도 유통 업체는 동사를 포함해 총 4곳 인데, 이마트로 공급하는 신세계 I&C(035510), 롯데마트와 토이저러스로 공급하는 손오공(066910), 홈플러스로 공급하는 게임피아(비상장)가 있다.

동사의 닌텐도 유통부문 매출은 2017년 닌텐도 스위치 유통 개시 이후 꾸준히 증가하고 있는데, 2017년 402억원 → 2018년 854억원 → 2019년 1,082억원으로 성장하고 있다. 특히 코로나19와 '모여봐요 동물의 숲' 신규 게임 런칭(3월 20일

출시) 효과로 현재 수요가 공급을 초과하고 있으며, 2분기에도 이러한 추세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 다만, 동 사업부문의 이익률이 낮아 전체적인 이익에 기여하는 규모가 작다는 점은 감안할 필요가 있다.

2) 신규 IP로 사업 확장

동사는 올해 상반기 '시간여행자 루크'와 하반기 '용갑합체! Amoured Saurus' 국내 TV방영 및 컨텐츠 사업 진행 예정이다. 시간여행자 루크의 경우, 5월9일 KBS에서 첫 방영을 시작하였으며, 국내 및 해외 라이센싱 사업권을 확보하여, 완구, 출판 사업 등을 진행하고 있다. 또한 5월19일 마블 캐릭터 관련 피규어, 완구 등의 캐릭터 라이선스 계약 체결을 발표하며 동사는 해당 IP를 기반으로 다양한 라이센싱 및 컨텐츠 사업을 진행할 것으로 기대된다.

알서포트 (131370)

표20 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
3,484	6,540	0.9%	-23.6	8.5

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

기업개요

동사는 원격제어, 원격지원, 화상회의 등 원격 소프트웨어 개발 및 제공업체로 2001년 설립, 2011년 상장되었다. 판매방식은 크게 2가지로 커스터마이즈 솔루션 방식(영구 라이선스 이전)과 SaaS(Software as a Service, 클라우드 방식) 방식이 있다. 클라우드 방식은 일정한 기간 마다 계약을 갱신하는 구조로 1년치 선납방식으로 판매된다. 제품별 매출비중은 원격제어 27.9%, 원격지원 69.4%, 기타(화상회의 포함) 2.6%로 구성된다. 지역별 매출 비중은 수출(대부분 일본) 56.9%, 내수 43.1% 이다. 글로벌 동종 기업으로 Cisco WebEx(미국), Teamviewer(독일), Logmein(미국) 등이 있다.

사업의 현황

1) 원격제어

원격제어는 현재 가지고 있는 컴퓨터 또는 스마트폰으로 회사 등 다른 곳에 위치한 IT 기기에 원격 접속하여 업무를 처리할 수 있도록 하는 프로그램이다. 동사 제품명은 RemoteView(컴퓨터, 스마트폰, 태블릿 → 컴퓨터), Mobizen(컴퓨터 → 스마트폰, 태블릿)이 있다. 솔루션 판매방식의 경우, 국내 제조업체 중심으로 판매되는데 주로 스마트팩토리(중앙관제에서 제조 공정 모니터링 등)에 사용된다. 클라우드 방식은 대부분 일본 재택근무용으로 수출되는데, PC 한 개당 1년에 15,000원으로 판매된다. 코로나19로 재택근무 수요가 높아지자 원격제어 부문에서 수혜가 있었던 것으로 보이는데, 특히 일본에서 사용자 수가 크게 증가한 것으로 보인다. 다만 4/30까지 무료화 버전으로 배포했기 때문에 2분기 실적을 통해 유료화 전환율을 체크할 필요가 있다.

2) 원격지원

원격지원은 콜센터에서 IT기기를 원격으로 제어하여 PC, 모바일 등의 문제를 실시간으로 해결하는 원격 지원 솔루션 프로그램이다. 주로 사내 컴퓨터 유지보수, 통신사 및 스마트폰 제조사의 고객 지원, 신분증 진위 여부 확인 등에 사용된다. 제품명은 RemoteCall으로 세부적으로 모바일팩, 비주얼팩, 페이스 등의 제품이 있다. 동사의 주요 주주인 NTT Docomo(지분율 15.4%)에서 통신요금 부가서비스로 모바일 팩을 판

매하고 있어 매년 50억 정도의 매출이 나오고 있다. 원격 지원 역시 솔루션과 클라우드 판매방식이 있는데, 클라우드 방식은 콜센터 상담사 1명 당 국내 120만원, 일본 300만원에 판매된다.

3) 화상회의

화상회의는 제품명 RemoteMeeting으로 별도의 프로그램 설치 없이 웹에서 이용 가능한 원격 화상회의 솔루션이다. 2년 전 개발 완료되어 판매되고 있으며, 주로 일본 총판을 통해 간접판매 되고 있다. 코로나19로 국내 사용자 수가 한때 증가했으나 유료회원 전환율은 많지 않은 것으로 보인다.

실적동향

1Q20 연결 기준 잠정실적은 매출액 76억원(YoY +12.1%), 영업이익 12억원(YoY -33.5%), 지배주주순이익 -203억원(YoY 적자전환)을 기록했다. 영업이익 감소 이유는 인건비 증가와 클라우드 사용비와 같은 비용 증가로 감소했으며, 지배주주순이익의 경우, 파생상품처분손실 -161억원을 1분기에 전부 인식하면서 적자 전환을 했다. 올해 연간으로 순이익 적자를 기록할 것으로 보인다.

체크포인트

1) 일본 재택근무 증가 수혜 기대

동사는 일본향 매출 비중이 높은데, 특히 일본 내 코로나 확산으로 재택근무 비중이 더욱 높아지며, 원격제어 부문에서 유료가입자가 증가하고 있는 것으로 보인다. 코로나19로 일본의 텔레워크 문화가 확대될 것으로 기대됨에 따라 관련 매출 추이(2분기 실적)를 확인할 필요가 있다.

Part IV

1Q20 중소형주 실적 Review & 한국판 뉴딜 Study

1Q20 중소형주 실적 Review

① 건강기능식품

건강기능식품 관련 업체들의 1Q20 실적이 대폭 개선되었다. 매출과 영업이익이 모두 두 자리 수 이상 증가하는 호실적을 보였다. 실적 개선 이유는 건강기능식품 시장의 성장 + 코로나19로 인한 면역력과 건강에 대한 관심 증대이다. 코로나19 이전에도 고령화, 건강기능식품 제품군 다변화, 소비자 연령층 확대 등의 이유로 건강기능식품 시장은 구조적으로 성장해오고 있었다. 이번에 코로나19가 발생하며, 감염 예방차원에서 면역기능을 강화해야 한다는 인식이 소비자층에 퍼지게 되었다.

건강기능식품은 코로나19 발생 즉시 판매량이 급증하기 시작했다. 언론보도에 따르면 1월 말부터 G마켓, 11번가 등의 오픈마켓에서 홍삼, 마늘즙, 프로폴리스와 같은 면역 관련 제품군의 판매량이 전년동기대비 거의 2~3배 수준으로 증가했다. 업체별로 보면 특히 건강기능식품 OEM/ODM 상위 업체들에게 수혜가 집중되고 있다. 콜마비앤에이치, 노바렉스, 서흥과 같은 건기식 OEM/ODM 업체들은 면역력 관련 제품군을 중심으로 제품 생산 및 개발 문의가 폭증한 것으로 파악된다. 이러한 기조가 1분기 내내 지속되었으며, 2분기에 오히려 상황이 더 좋을 것으로 보인다.

뉴트리의 경우에는 이너뷰티 대표 브랜드로 '에버콜라겐'이라는 콜라겐 피부미용 제품군을 판매하고 있다. 뷰티 제품이라 코로나19로 인한 직접적인 수혜는 없지만, 2019년 이너뷰티 시장의 성장세가 2020년에도 유지, 확대되면서 매출이 증가한 것으로 보인다. 특히 수익성이 좋은 온라인 중심으로 판매가 확대되고 있어 수익성 개선에도 긍정적이다.

종근당바이오는 매출이 소폭 감소했는데, 이유는 코로나19로 원료의약품의 해외 수출(유럽, 중동 등)이 둔화되면서 프로바이오틱스 원료 매출 상승분을 상쇄한 것으로 보인다. 종근당홀딩스의 경우, 자회사인 종근당건강의 주력 제품 락토핏이 작년에 이어 고성장을 지속하면서 매출이 성장한 것으로 보인다. 참고로 종근당건강 1Q20 매출액 1,204억원(yoy +48.3%), 영업이익 226억원(yoy +51.4%)를 기록했다.

표21 실적 개선 중소형주 – 건강기능식품

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
콜마비앤에이치	1,291	21.2	241	44.3	헤모힘 제품군
종근당홀딩스	2,121	26.7	324	59.5	락토핏(프로바이오틱스 제품)
종근당바이오	304	-2.9	34	36.8	프로바이오틱스 원료
서흥	1,430	21.4	185	47.9	하드캡슐, 건기식OEM/ODM
노바렉스	500	63.1	55	102.7	루테인 지아잔틴, 쏘팔메토 등
뉴트리	458	69.5	67	364.3	에버콜라겐
에이치엘사이언스	356	45.6	62	14.8	닥터슈퍼칸, 밀크씨슬 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

② 전자지급결제업

전자지급결제업은 코로나19 언택트 소비 확산의 대표적인 수혜업종이다. 사회적 거리두기가 확산되며 온라인 결제액이 증가함에 따라 온라인 결제 대행서비스를 제공하는 모든 PG사들의 매출액과 영업이익이 전년동기대비 증가했다. PG의 사전적 의미는 온라인 지불 및 결제 대행업체 이지만, 실질적으로 가맹점과의 계약을 통해 여러 가맹점을 거느리고 있는 대표가맹점의 개념이다. 따라서 각 PG업체들별로 어떤 가맹점과 계약을 맺고 있는지에 따라 수혜 정도가 다르게 나타난 것으로 보인다.

NHN한국사이버결제의 경우, PG와 온라인 VAN사업에서 고성장을 시현해 외형성장을 견인했다. 특히 동사는 PG매출에서 소셜커머스(쿠팡, 위메프 등) 비중이 큰데, 코로나19로 온라인 거래대금이 가장 크게 증가한 부문이 음식료 부문임을 감안하면 동사의 수혜가 가장 큰 것으로 파악된다. 실제로 온라인 지급결제 사업에서 소셜커머스와 배달앱을 중심으로 매출이 증가한 것으로 보인다.

KG이니시스 역시 코로나19로 인한 온라인 쇼핑 거래액 증가에 따라 1Q20실적이 개선되었다. 특히 배달앱, 넷플릭스, 중소형 가맹점 등을 중심으로 거래규모가 증가한 것으로 보인다. 다만 여행・티켓・항공 부문에서 역성장을 기록해 전체 매출 성장폭이 제한된 것으로 파악된다.

KG모빌리언스와 다날은 휴대폰 소액결제 서비스 제공 업체이다. 역시 온라인 쇼핑 시장 성장의 수혜를 받고 있다. 최근 휴대폰 소액결제 한도 상향이 추진되고 있는 점 역시 관련 업체들에게 긍정적인 요인이다. 현재 60만원에서 100만원으로 상향 예정이며, KT와 LG유플러스는 5/1부터, SKT는 6/1부터 적용 예정이다.

표22 실적 개선 중소형주 - 전자지급결제

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
NHN 한국사이버결제	1,420	31.2	80	51.7	PG, VAN, 간편결제
KG 이니시스(별도)	1,267	11.5	110	6.3	전자결제서비스
KG 모빌리언스	691	40.2	185	7.8	휴대폰 소액결제 서비스
다날	542	24.9	55	19.7	휴대폰 소액결제 서비스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

③ 신용 및 채권평가 / 채권추심

신용평가서비스 수요가 매년 추세적으로 증가하며, 관련 업체들의 실적이 구조적으로 성장하고 있는 가운데, 이번 코로나19로 경기 불황에 대한 우려가 커지며 신용 및 채권평가 수요가 급증하였다. 따라서 관련 업체들이 1Q20 호실적을 기록했다.

기업 신용인증 서비스를 제공하는 NICE평가정보, 이크레더블, 나이스디앤비는 코로나19이전에도 매년 꾸준히 성장해왔다. 이유는 협력업체가 조달청이나 대기업과의 거래를 희망할 경우, 신용평가사로부터 신용인증서를 발급받아야 하는데, 이때 신용인증서의 유효기간이 1년이기 때문에 매년 신용평가업체들의 서비스를 이용해야 한다. 정부기관 납품업체는 신용인증서 제출이 의무이며, 신용인증서 제출을 요구하는 대기업의 수 역시 증가(산업의 확장, 1차벤더에서 2/3차벤더로의 확장)하고 있어 향후 안정적으로 시장이 성장할 것으로 보고 있다.

또한 회사 규모는 크지 않지만, 기술력을 보유하고 있는 회사들의 기술신용평가(TCB)를 통한 대출 수요가 증가하고 있어, TCB를 중심으로 기업CB업체들의 실적이 개선되고 있다. 이번 코로나19로 인한 기업들의 부도리스크 확대 역시 신용평가사의 실적 개선의 주요 원인이다.

코로나19로 경기가 둔화되고 개인과 자영업자의 은행대출이 증가하면서 개인CB업을 영위하는 NICE평가정보가 수혜를 입은 것으로 보인다.

고려신용정보는 채권추심업체로 민・상사, 금융, 통신 부문 부실채권에 대한 회수 및 관리 사업을 영위하고 있다. 매출비중은 채권추심업 88.5%, 민원대행업 3.3%, 신용조사업 6.7%로 구성되어있다. 동사는 전형적인 경기 불황 시 호황 종목으로 부실채권 증가에 대한 우려로 채권추심과 민원대행 부문에서 수요가 증가한 것으로 보인다. 실제로 1Q20실적에서 채권추심(yoy +22.2%, 1Q20 매출 280억원)과 민원대행(yoy +70.7%, 1Q20 매출 11억원)부문 실적이 개선되었다.

표23 실적 개선 중소형주 – 신용평가/채권추심

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
NICE 평가정보	1,087	7.8	153	11.3	개인/기업 신용평가서비스 등
이크레더블	91	23.7	33	50.0	기업 신용평가서비스 등
나이스디앤비	186	15.8	27	76.6	기업 신용평가서비스 등
SCI 평가정보	129	6.9	22	203.6	개인신용조회, 채권추심 등
한국기업평가	214	15.9	65	35.4	채권평가서비스
고려신용정보	316	23.1	17	8.1	채권추심업

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

④ 제지 및 포장업

1Q20 제지 및 포장 관련 업체들의 실적이 전년동기대비 증가했다. 이유는 코로나19로 온라인 쇼핑이 확대됨에 따라 택배 물동량이 증가하며 택배포장수요가 증가했기 때문이다. 이에 따라 택배 박스 관련 산업용지 업체들의 실적이 개선되었다. 또한 음식료 사재기 열풍에 따라 포장 부문에서 수요가 증가하며 식품 포장업체 실적 역시 좋았다.

택배박스 및 포장용 골판지 원지, 상자 등을 제조하는 아세아제지, 삼보판지의 실적이 개선되었다. 아세아제지는 매출 비중 제지부문(골판지 원지 등 산업용지 제조) 54.0%, 골판지부문(골판지 원단 및 박스 제조) 44.6%로 구성되어 있다. 주요 고객사는 율촌화학, 롯데알미늄, 제일산업(비상장) 등이다(1Q20 분기보고서 참고). 삼보판지 역시 골판지 원지 및 박스를 제조하는 업체로 매출 대부분이 동 사업부문에서 나온다.

한솔제지는 인쇄용지, 특수지, 산업용지 등을 제조하고 있는데, 매출 비중은 인쇄용지/특수지(백상지, 아트지, 정보용지 등) 68.2%, 산업용지(백판지 등) 31.8% 이다. 인쇄용지의 경우 코로나19 영향으로 전년동기대비 매출이 감소했으나, 고급 포장재로 주로 사용되는 백판지 수요가 증가하며, 산업용지 부문에서 매출이 증가했다. 이에 따라 전체적인 매출은 소폭 감소하였다.

국일제지는 박엽지(담배필터용, 강판간지 등), 크라프트지(시멘트, 표백, 쇼핑백 등 포장용지)등을 제조하고 있다. 2019년 6월1일 아산공장이 편입되며 크라프트지 제조 부문이 추가되었으며, 이에 따른 기저효과로 전년동기대비 실적이 대폭 성장한 것으로 보인다. 크라프트지는 주로 시멘트, 비료, 쇼핑백 등 포장용으로 사용되는데 코로나19로 이 부문에 수혜가 있었던 것으로 파악된다.

율촌화학은 농심의 계열사로 식품 중심의 포장사업과 전자소재 사업을 영위하고 있다. 포장사업은 식품 중심의 포장재(라면봉지, 과자봉지, 식품류 골판지 박스 등)와 원재료인 필름류를 생산하고 있으며, 전자소재 사업은 모바일, 디스플레이 등에 사용되는 각종 필름, 접착제, 포장재 등을 생산하고 있다. 코로나19로 라면 수요가 증가하면서 동사의 캡티브 고객사향 포장사업 부문 주문이 증가한 것이 실적 성장의 주요 원인인 것으로 보인다.

표24 실적 개선 중소형주 – 제지 및 포장업

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
국일제지	271	89.6	8	217.7	크라프트지, 박엽지(포장용 종이)
율촌화학	1,300	6.6	88	61.0	생활용품 포장 및 전자소재업
아세아제지	1,784	5.4	179	9.3	골판지(포장용) 등
삼양패키징	816	5.2	40	68.1	페트용기 제조
삼보판지	918	5.3	121	10.1	골판지(포장용) 제조
한솔제지	4,284	-2.2	409	93.6	인쇄용, 산업용, 특수용 제지

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑤ 폐기물 처리업

폐기물 처리업체들의 실적이 꾸준히 개선되고 있다. 이유는 폐기물 발생량(Q)과 처리단가(P)가 지속 증가하고 있기 때문이다. 국내 일평균 폐기물 처리량은 지난 10년간 약 3% 수준으로 꾸준히 증가해왔다. 대부분 건설폐기물과 사업장 시설 폐기물로 산업활동의 증가로 인한 것이다. 반면 폐기물 처리(매립, 소각 등) 시설은 정부의 인허가 문제로 인해 지속적으로 감소하고 있어 수급 불균형으로 인해 매립 및 소각 처리 단가가 지속 상승하고 있다.

코엔텍은 산업 폐기물 소각, 매립, 스팀(폐기물 소각 시 발생하는 폐열을 이용한 스팀) 생산 및 판매 사업을 영위하고 있다. 동사는 울산, 미포공업단지 내에 위치해 있어 주로 영남권 폐기물 처리를 담당하고 있다. 매출 비중은 소각처리 42.8%, 스팀판매 35.1%, 매립처리 22.1% 이다. 전 사업부문에서 전년동기 대비 매출이 증가했는데, 소각처리 +7.1%, 스팀판매 +13.0%, 매립처리 +17.6%의 성장률을 기록했다.

인선이엔티는 건설폐기물 수집, 운반 및 중간처리, 최종처리 업체이며, 자회사 인선모터스(지분율 100%)를 통해 중고차 해체 및 재활용 사업을 영위하고 있다. 전남 광양과 경남 사천지역에 2019년 중순부터 매립시설을 운영하고 있다. 매출 비중은 건설폐기물 중간처리(건설폐기물 수집→분리,선별) 44.5%, 매립 21.3%, 자동차 재활용 판매 31.2% 등 이다. 자동차 재활용 부문의 경우, 코로나19로 중고차 수급에 어려움이 있어 전년동기대비 매출이 감소했다.

와이엔텍은 여수 지역에 위치한 산업용 사업장 폐기물 처리업체로 주요 고객사는 여수 국가산업단지 내의 석유화학, 에너지 등 관련 업체이다. 매출비중은 폐기물 처리업 35.1%, 해운업 43.2%, 레미콘 제조 13.6%, 골프장 운영 4.9% 등으로 구성되어 있다. 동사는 사업장 폐기물 소각과 매립부문에서 전년동기대비 각각 +19.2%, +126.2% 매출이 증가하였다.

KG ETS는 경기 시화공단에 위치한 폐기물 처리 업체로 폐기물 수집 및 처리업 외에도 산화동(모바일 PCB용. 반도체 패키지 도금 등), 스팀, 바이오중유를 제조, 판매하고 있다. 매출비중은 폐기물 23.6%, 스팀 22.4%, 신소재부문 22.0%, 바이오중유 28.9% 이다.

표25 실적 개선 중소형주 – 폐기물 처리업

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
코엔텍	195	3.7	102	5.8	폐기물 매립 및 소각/스팀 판매
인선이엔티	515	20.3	124	261.5	건설폐기물 처리, 자동차 재활용
와이엔텍	273	34.8	78	80.0	산업용 사업장 폐기물 소각,매립
KG ETS	409	7.9	69	35.5	폐기물 처리, 산화동, 바이오중유

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑥ 엑스레이 부품 및 장비 / 기타의료기기

의료용 디지털 X-Ray 디텍터 및 완성품 업체들의 1Q20 실적이 증가했다. 코로나19를 진단하기 위해 흉부 엑스레이 촬영이 필수적이기 때문에 흉부 촬영이 가능한 의료용 Mobile 엑스레이 디텍터 및 완성품 수요가 증가했기 때문이다. 특히 엑스레이 설치가 미비했던 유럽과 미국을 중심으로 수요가 급증하고 있는 것으로 보인다. 이러한 동향은 3월에 시작되어 2분기까지 지속되고 있는 것으로 관련 업체들의 2분기 실적 역시 기대되고 있는 상황이다. 관련업체로는 뷰웍스, 디알텍, 디알젬이 있으며, 1분기 실적은 감소했지만 2분기 실적 성장이 기대되는 레이언스가 있다. 뷰웍스, 디알텍은 엑스레이 디텍터 제조 업체로 의료용 이동형 디텍터 부문에서 실적이 크게 개선되었다. 디알젬은 의료용 엑스레이 시스템 제조 업체인데, 영국, 미국 등 모바일 엑스레이 장비 공급계약을 체결하며 실적이 크게 증가했다.

제노레이는 정형외과나 신경외과 수술시 사용되는 의료용 C-Arm과 치과용 엑스레이 장비를 제조하는 업체인데, 수술시 필수적인 장비를 생산하고, 지역별 매출 비중이 잘 분산되어있어 코로나19로 인한 타격이 제한적이었던 것으로 파악된다. 참고로 제노레이 1Q20 매출 증가율은 의료용 C-Arm +24.7%, 치과용 CBCT +18.3%, 치과용 파노라마 -40.9% 이다.

아이센스는 혈당측정 기기 및 소모품, POCT(현장진단기기)를 제조, 판매하는 업체이다. 제품별 매출비중은 혈당측정기 및 스트립 76.9%, 혈액응고측정기 12.7%, 기타 POCT 5.2% 등이다. 1Q20 실적 개선 원인은 북미 지역에서 혈당측정기와 혈액응고측정기 부문 매출 호실적을 기록했기 때문이다. 또한 수출비중이 약 80% 수준으로 원/달러 환율 효과로 수혜를 입었다. 코로나19로 인한 영향은 크지 않았던 것으로 보인다.

메디아나, 멕아이씨에스는 코로나19로 직접적인 수혜를 받은 의료기기 업체들이다. 메디아나는 환자감시장치 및 심장충격기 등을 제조, 판매하고 있다. 코로나19로 인해 유럽과 미국을 중심으로 산소포화기(혈액 내 산소 포화 정도를 측정하는 기구로 폐상태를 진단하기 위해 필요한 장비) 수요가 급증한 것으로 파악된다. 1Q20 전년동기대비 매출 성장률은 환자감시장치 +44.2%, 심장충격기 +49.7%이며 내수는 오히려 역성장인 반면, 수출에서 호실적이 나왔다. 멕아이씨에스는 러시아, 중남미, 중동, 베트남 등 지역에서 인공호흡기 주문이 급증하고 있다.

표26 실적 개선 중소형주 – 의료기기

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
뷰웍스	360	22.0	80	42.8	X-Ray 디텍터
아이센스	446	9.0	76	13.9	혈당측정기기 및 소모품
디알젬	214	82.5	26	18,464.3	X-Ray 시스템
디알텍	133	32.8	13	404.2	X-Ray 디텍터
메디아나	137	35.0	32	196.2	환자감시장치 및 심장충격기
제노레이	139	10.9	26	32.6	의료용 엑스레이 시스템
멕아이씨에스	48	42.6	6	159.4	인공호흡기, 환자감시장치 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑦ 음식료품

음식료 관련 업체들의 1Q20 실적이 일제히 개선되었다. 코로나19로 음식료품 사재기 효과가 있었으며, 음식료품이 필수재 성격이라 코로나19의 영향이 비교적 제한적인 품목이기 때문이다. 실제로 통계청에서 제공한 2020년 3월 소매판매액 추이를 보면 전체 소매판매액은 -2.9%로 감소한 반면, 음식료품은 +7.8% 증가한 수치를 보였다. 코로나19로 인한 음식료 업황의 변화 방향은 크게 2가지로 정리된다.

1) 가정간편식(HMR) 제품 판매 증가

코로나19로 사회적 거리두기가 확산되면서 집에서 3끼를 해결하게 되자 외식에 대한 수요가 가정간편식 구매로 대체되었다. 햇반, 국, 찌개, 반찬 등의 HMR식품들과 간식 등 가공식품들의 수요가 증가하고 있다.

2) 온라인 채널 확대

사람들이 외출을 자제하게 되면서 온라인으로 식품을 구매하는 비중이 크게 증가했다. 특히 새벽배송 시장이 크게 성장하는 계기가 됐는데, 쿠팡, 마켓컬리, 지어소프트 등 관련 업체들의 실적이 크게 증가했다. 뿐만 아니라 음식료품 상장 업체들 역시 마진이 높은 온라인 채널 판매 비중이 증가하면서 수익성 개선 효과(대형할인점 등 판촉비 절감)를 보았다.

표27 실적 개선 중소형주 – 음식료품

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
삼양식품	1,564	29.9	267	74.0	면류, 스낵류 등
대상	7,558	4.5	498	30.8	미원류, 장류, 조미료류 등
롯데제과	5,018	2.0	184	21.5	과자류, 껌류 등
동원 F&B	7,836	4.7	365	4.5	참치캔, 냉동만두 등
매일유업	3,582	6.1	204	3.8	유제품 등
빙그레	1,943	9.6	63	1.9	유제품 등
하림지주	17,984	4.7	834	10.3	도계 및 육가공 제품
풀무원	5,626	2.4	45	202.4	두부류, 농/수/축산물 등
해태제과식품	1,635	1.7	53	196.4	과자류
대한제분	2,342	6.5	111	42.1	소맥분 등
샘표식품	743	11.6	106	70.5	장류, 미원류 등
CJ 씨푸드	569	51.7	20	200.0	어묵, 맛살, 유부 등
크라운해태홀딩스	384	2.9	17	691.9	과자류
크라운제과	2,587	1.4	145	53.6	과자류
대한제당	1,009	1.2	95	19.7	설탕, 사료 등 제조
우양	356	34.1	25	88.1	핫도그, 치즈볼 등 HMR

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑧ 정밀화학 제품

지난 3월 이후, 국제 유가가 급락하면서 유례없이 마이너스 유가를 기록하였고, 이에 따라 정유/석유화학 관련 업체들의 실적에도 변동이 생겼다. 유가는 하락했지만 코로나19로 전방산업의 업황이 부진하여 글로벌 석유화학 수요가 둔화되었으며, 스프레드가 악화되었다. 반면 코로나19에도 견조한 수요를 보인 품목에 대해서는 실적이 개선되었는데, 특히 계면활성제, 산화방지제 등이 있다.

계면활성제는 물과 기름을 섞이게 하는 성질을 가진 물질로 소비재 중심으로 사용된다. 식품, 화장품, 세제, 샴푸, 치약 등 거의 대부분의 생활 소비재에 사용된다. 관련 실적 증가 업체로는 미원상사, KCI, 동남합성, 그린케미칼, 한농화성 등이 있다.

이유는 크게 4가지 이다. 1) 해외에서 생필품 수요가 증가했다. 계면활성제 업체들은 대부분 수출비중이 높다. 코로나19로 유럽, 미국 등에서 생필품을 사재기하는 현상이 발생하면서 계면활성제 수출 판매량이 증가한 것으로 보인다. 2) 수출비중이 높아 원/달러 환율 효과가 크게 작용했다. 3) 중국 내 계면활성제 제조 공장에서 수출 제한, 셧다운 등의 이슈로 공급에 차질이 생겼고, 따라서 국내 업체들의 반사이익이 있었다. 4) 저유가가 지속되며 계면활성제 관련 원재료 가격이 하락한 영향이 있었다.

표28 실적 개선 중소형주 – 정밀화학

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
송원산업	2,105	10.6	181	31.3	폴리머 안정제, 산화방지제 등
미원상사	698	29.8	88	102.9	계면활성제, 산화방지제, 감광액 등
한국쉘석유	530	2.1	81	36.2	윤활유, 그리스 등
큐로	362	15.1	40	90.5	석유화학 플랜트 설비(열교환기 등)
KCI	201	12.1	44	11.7	폴리머(샴푸 등), 계면활성제
S&TC	561	68.6	61	195.9	석유화학 플랜트 설비(열교환기 등)
미원화학	409	17.5	45	57.6	계면활성제, PCB용 유황 제품
동남합성	317	7.6	35	83.3	계면활성제
제이엔케이히터	611	36.1	45	204.8	정유/석유화학 플랜트 설계, 제조 등
미창석유	792	1.7	51	17.5	윤활유(공작기계, 자동차 등)
그린케미칼	665	6.3	37	88.5	계면활성제
한농화성	542	5.7	35	50.8	계면활성제, 글리콜에테르 등
효성티앤씨	13,877	-1.6	785	43.5	스판덱스, 폴리에스터, 나일론
휴켐스	1,797	7.3	311	7.9	NT계열, NA계열 정밀화학

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑨ 반도체 소재/부품/장비

다음은 반도체 소재, 부품, 장비 관련 업체들 가운데 코로나19로 인한 업황 둔화 우려에도 불구하고 1Q20 비교적 견조한 실적을 시현한 업체들이다.

특히 반도체 공정소재 및 파츠 업체들의 실적이 좋았다. 주요 원인은 1) 3D NAND 고단화(96단 이상)로 인해 식각 공정 난이도가 증가(더 깊게 식각해야 하기 때문)하면서 공정 부품들의 교체수요가 증가하고 있으며, 2)코로나19 장기화에 대한 우려로 고객사들의 안전 재고 축적 수요가 증가하며, 3) 96단 이상 NAND에 대한 수요가 비교적 견조해 NAND 가동률이 확대되고 있기 때문이다. 또한 3D NAND의 적층 수가 높아지면서 식각 공정 소요시간 역시 길어졌다. 이에 따라 챔버 내의 유해가스를 효율적으로 제거하기 위해 성능이 향상된 Scrubber와 진공펌프 수요가 증가하고 있다. 관련 업체로는 티씨케이, 원익QnC, 원익머트리얼즈, 월덱스, 엘오티베큠, 유니셈 등이 있다.

표29 실적 개선 중소형주 – 반도체 소재/부품/장비

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
이오테크닉스	627	48.8	64	517.5	레이저 마커 및 응용기기
티씨케이	513	11.0	183	10.5	반도체 공정 소모품(SiC Ring)
동진쎄미켐	2,246	3.8	314	32.9	감광 및 식각 재료
SFA반도체	1,435	22.6	74	44.7	반도체 패키징
에스앤에스텍	251	42.8	38	90.4	블랭크마스크
한미반도체	396	102.0	74	3,013.4	반도체 제조용(자동화) 장비
테스나	320	81.5	79	67.5	웨이퍼 및 패키징 테스트
이엔에프테크놀로지	1,204	7.3	187	56.7	PR 재료
테스	589	2.1	110	52.0	반도체 장비(증착, 식각)
케이씨텍	691	19.0	97	39.8	반도체 연마 장비 및 소재
원익QnC	1,265	78.0	76	6.1	반도체용 석영유리(쿼츠)
원익머트리얼즈	663	28.2	108	54.0	반도체, 디스플레이용 특수 가스
에이디테크놀로지	627	106.8	27	131.2	반도체 팹리스
해성디에스	1,073	38.9	103	2,198.9	IT용 리드프레임 및 DRAM 패키징 기판
삼익THK	653	20.3	31	52.8	반도체, 디스플레이 장비
한양이엔지	1,675	17.7	112	53.8	반도체 제조인프라 건설
에프에스티	427	40.3	76	52.1	반도체 펠리클(부품), 장비
유니셈	576	35.8	96	85.7	식각 Gas Scrubber, Chiller
어보브반도체	335	40.1	36	189.0	마이크로컨트롤러(MCU)
월덱스	337	19.6	69	19.8	반도체 식각공정 소모품
덕산하이메탈	138	12.6	19	643.2	반도체 패키징(접합) 소재
디엔에프	162	5.7	13	17.9	반도체 공정용 소재(프리커서)
엘오티베큠	549	51.7	80	1,466.3	건식 진공 펌프
인텍플러스	129	63.9	13	128.0	반도체 검사 장비
싸이맥스	518	200.0	80	2,373.5	웨이퍼 이송장비
실리콘웍스	2,126	19.9	117	562.9	디스플레이 반도체

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑩ 디스플레이 소재/부품/장비

디스플레이 장비 업체들의 1Q20실적이 비교적 견조했다. 이유는 코로나19로 중국 패널 메이커들의 6세대 Flexible OLED 장비 인도에 지연이 있을 것이라 예상했으나 올해 1분기 수주 장비 인도가 어느 정도 예정대로 진행되었기 때문이다.

AP시스템의 경우, 파츠 부문에서는 코로나19로 인한 글로벌 스마트폰 판매량 부진으로 패널 메이커들의 가동률이 급감하며 실적이 저조했으나, 장비 부문에서 중국 고객사향 수주가 예정대로 인도되며 전체 매출이 증가했다. 아이씨디, 엘아이에스, 힘스 모두 작년 수주한 물량들이 1분기 예정대로 인도되며 매출로 인식, 실적이 개선되었다.

덕산네오룩스의 경우, 중국 경쟁업체들의 생산 차질로 인한 반사이익이 있었으며, 패널 메이커들의 안전 재고 축적 수요로 2분기 물량을 일부 미리 주문한 영향도 있었던 것으로 파악된다.

표30 실적 개선 중소형주 – 디스플레이 소재/부품/장비

종목명	1Q20 Sales (억원)	Sales 1Q YoY (%)	1Q20 OP (억원)	OP 1Q YoY (%)	주요 제품
톱텍	702	52.9	18	335.4	디스플레이 FA장비
덕산네오룩스	318	64.4	69	219.8	OLED 유기재료
AP 시스템	1,211	38.9	79	146.0	AMOLED 제조장비
아이씨디	463	35.4	84	1,912.5	디스플레이용 식각 장비
엘아이에스	527	129.7	44	378.1	디스플레이용 레이저 커팅 장비
힘스	317	11.9	111	5.3	OLED 마스크 및 Glass 검사장비

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한국판 뉴딜 Study

한국판 뉴딜 추진 방향

5월 7일, 김용범 기획재정부 1차관 주재로 열린 제2차 비상경제 중앙대책본부 회의에서 '한국판 뉴딜'의 추진배경 및 방향, 10대 핵심과제, 향후 일정 등 큰 그림이 처음 발표되었다. 본래의 뉴딜 사업이란, 1930년 대공황 극복을 위해 미국 루즈벨트 대통령이 추진한 대규모 공공 사업을 의미한다. 기존의 뉴딜 사업이 토목사업을 중심으로 진행되었다면, 이번 한국판 뉴딜은 '디지털 뉴딜'로 확연히 다른 성격으로 진행되고 있다.

한국판 뉴딜 사업의 전체적인 추진방향은 1)비대면 및 디지털화, 2)지속 가능한 일자리 창출, 3)기초 인프라 구축, 4)소규모 보다는 대규모 사업으로 정리할 수 있으며 위의 4가지 기준을 중심으로 세부사업을 검토할 것이라 언급했다. 포스트 코로나시대에는 비대면 및 디지털 중심으로 경제·사회 구조가 고도화 될 것으로 예상되므로 정부에서도 디지털 기반 프로젝트에 중점을 두겠다는 방침이다. 또한 지속 가능한 일자리 창출을 위해 대규모 사업을 중심으로 세부사업을 선정하겠다는 발표를 했다. 향후 2~3년간 집중투자를 통해 실질적인 성과창출이 가능한 대규모 사업을 중심으로 투자해 일자리를 창출하겠다는 것이다.

3대 프로젝트 및 10대 중점과제

기획재정부에서 발표한 한국판 뉴딜의 세부 내용과 김용범 기획재정부 1차관의 발언 등을 종합해보면 한국판 뉴딜의 궁극적 목표는 국가 전반을 디지털화하고, 이를 통해 획득한 데이터를 활용할 수 있는 기반을 마련하고, 민간 산업에서의 데이터 활용을 적극 권장하여 추가적인 시너지를 창출하겠다는 것으로 보인다. 이와 관련하여 김용범 기획재정부 1차관은 코로나19 마스크맵을 예시로 들었다. 마스크5부제를 시행하면서 정부는 민간에 마스크 수급 데이터를 공개하였고, 민간은 이를 활용하여 마스크 수급상황 알림 앱 등을 개발하여 편의를 제고한 바 있다는 것이다.

이를 바탕으로 추진되고 있는 한국판 뉴딜 3대 프로젝트는 1) 디지털 인프라 구축, 2) 비대면 산업 육성, 3) SOC(Social Overhead Capital, 사회간접자본) 디지털화 이다.

1) 경제 및 사회의 전반적인 디지털화를 위해 기본적인 디지털 인프라 구축을 우선 과제로 선정하였다. 디지털 인프라 부문에는 ①데이터 수집 및 활용 인프라, ②5G 네트워크 인프라, ③AI 인프라 구축 총 3개의 세부 과제가 포함된다. 데이터 수집→결합→거래→활용에 이르는 데이터 활용 전주기에 걸쳐 관련 인프라를 강화하며, 특히 금융, 의료, 교통, 공공, 제조산업, 소상공인 총 6대 분야에 걸쳐 데이터 활용을 활성화 할 것을

발표했다. 또한 5G인프라망을 조기 구축하며, 도시 및 산업현장에 5G 기술을 도입하여 스마트시티, 스마트팩토리로의 전환을 언급했다. 마지막으로 AI, SW 전문인력을 집중 양성하고, 산업 전반에 AI융합을 확산하겠다고 밝혔다.

2) 코로나19로 언택트 소비패턴이 확산됨에 따라 정부 차원에서도 비대면 산업을 집중 육성하겠다고 한다. 특히 에듀테크, 비대면 의료 시범사업 등과 같은 비대면 서비스를 추진하며, 비대면 서비스 활용을 촉진하는 클라우드 및 사이버 안전망을 강화하겠다고 언급했다.

3) SOC 디지털화 추진 역시 3대 프로젝트에 선정되었다. 김용범 1차관은 도로, 철도, 하수도 등 국가 기반시설에 IoT 등의 설치로 디지털화하여 사고 예방, 안전 보장 등의 공익을 달성하며, 더불어 이 시설을 통해 축적한 데이터를 활용할 방안을 모색하겠다고 말했다. 이에 따라 발표된 세부 과제로는 노후 국가기반시설 디지털화, 디지털 물류서비스 체계가 있다.

5월 12일에 열린 한국판 뉴딜 추진 TF회의에서는 3대 프로젝트별 담당 부서 및 추진 방안이 선정되었다. 디지털 인프라 구축 사업은 과학기술정보통신부의 정보통신정책과에서 팀장을 담당, 비대면 사업 육성 사업은 기획재정부 혁신성장지원팀에서 담당, SOC 디지털화 사업은 국토교통부에서 담당한다. 5월말까지 각 팀에서 아이디어를 수령하고 있다.

그림16 **한국판 뉴딜 프로젝트 내용**

1. 디지털 인프라 구축	데이터 수집·활용 기반 구축	①데이터 전주기 인프라 강화 ②국민체감 핵심 6대 분야 데이터 수집·활용 확대
	5G 등 네트워크 고도화	①5G 인프라 조기 구축 ②5G 융복합 사업 촉진
	AI 인프라 확충 및 융합확산	①AI 데이터·인프라 확충 ②전 산업으로 AI 융합 확산
2. 비대면 산업 육성		①비대면 서비스 확산 기반 조성 ②클라우드 및 사이버안전망 강화
3. SOC 디지털화		①노후 국가기반시설 디지털화 ②디지털 물류서비스 체계 구축

자료: 기획재정부, 이베스트투자증권 리서치센터

그린 뉴딜 사업

문재인 대통령은 지난 20일 그린뉴딜을 한국판 뉴딜의 한 사업으로 포함시키기로 결정, 발표했다. 기후변화에 대응하여 지속 가능한 성장 중심으로 뉴딜 사업을 진행하겠다는 입장이다. 아직 세부사업은 결정되지 않았고, 한국판 뉴딜 일정에 맞춰 6월 초 관련 세부사업이 발표될 예정이며, 3차 추가경정 예산안에 그린뉴딜 관련 예산이 반영될 예정이다. 예상되는 세부 사업으로 탈원전과 신재생 에너지 확대, 에너지 효율이 떨어진 노후 건축물 개선, 전기차 지원 확대, 도시행정의 스마트화 등으로 축약된다.

향후 한국판 뉴딜 관련 일정

4월 22일 문재인 대통령이 한국판 뉴딜을 처음 언급한 이후, 매우 빠른 속도로 관련 정책들이 추진되고 있다. 5월 7일과 12일 한국판 뉴딜 추진 관련 회의가 연이어 개최되며 구체적인 운영방안 및 담당부서 등이 발표되었다. 또한 15일 삼성전자, KT, 두산경영연구원, 더존비즈온, 베인앤컴퍼니 등 기업 관계자들이 참석해 한국판 뉴딜 전문가 간담회가 개최되었다.

한국판 뉴딜의 각 담당부서에서는 민간 전문가와 기업으로부터 다양한 아이디어를 제안받아 5월 말까지 세부사업을 검토, 정책화한 후 6월초 하반기 경제정책 발표와 함께 지원 규모 등을 발표할 예정이다. 핵심사업 예산은 3차 추경에 반영될 예정이며, 기타 사업의 경우 21~22년 예산에 포함될 것으로 보인다.

표31 한국판 뉴딜 진행 일정

일시	일정 내용
5월 07일	제2차 비상경제 중앙대책본부 회의/ 한국판 뉴딜 추진방향 안건 논의
5월 12일	한국판 뉴딜 추진 TF 1차 회의
5월 15일	전문가 간담회 개최(다수 기업인 참석)
5월 2주차~4주차	각 부서별 세부 사업 발굴, 검토, 구체화
6월 초	한국판 뉴딜 세부 추진방안 발표/예산 분배

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표32 한국판 디지털 뉴딜 사업 선정 기준

세부사업 선정 기준	
1	토목사업 위주 보다는 디지털 기반 사업 선정
2	민간투자와 시너지 효과, 일자리 창출효과에 집중
3	일부 산업이 아닌 전산업, 전분야의 생산성 및 경쟁력과 직결되는 혁신 인프라 사업
4	파급효과가 작은 소규모 사업보다 향후 2~3년간 집중투자로 성과창출이 가능한 대규모 프로젝트

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표33 한국판 뉴딜 관련 기대 종목

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	P/E	EPS growth	P/B	ROE	YoY 매출액	YoY 영업이익	순현금 비중
A030190	NICE 평가정보	11,627	27.5	8.0	5.2	5.3	7.1	5.6	9.4%
A138580	비즈니스온	1,341	34.7	-29.7	4.2	8.2	4.2	9.2	32.5%
A012510	더존비즈온	29,969	60.3	11.3	8.4	7.2	15.7	23.7	-7.5%
A032850	비트컴퓨터	2,036	35.1	흑.전	4.2	8.4	14.1	흑.전	3.8%
A032620	유비케어	5,455	72.4	9.6	5.1	14.2	11.0	29.2	13.4%
A263700	케어랩스	1,173	72.2	-22.9	1.7	41.3	25.6	-28.7	-9.7%
A112610	씨에스윈드	6,257	18.3	108.2	1.6	11.2	59.2	83.6	-22.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2020년 5월 22일 종가 기준, 1Q20 Trailing P/E, 1Q20기준 자본총계

표34 한국판 뉴딜 관련 종목 코멘트

기업코드	기업명	코멘트
A030190	NICE 평가정보	동사는 개인 및 기업 CB업체로 자회사인 NICE지니데이타를 통해 빅데이터 관련 사업을 영위하고 있는데, 한국판 뉴딜과 데이터3법으로 관련 사업을 확장할 수 있을 것으로 기대된다.
A138580	비즈니스온	동사는 전자세금계산서 발행 업체로 빅데이터 관련해 스마트MI 사업을 영위하고 있다. 동사의 전자세금계산서 발행 데이터를 기반으로 거래처 미수금 발생 여부 등을 미리 파악하는 사업 등을 영위할 수 있을 것으로 보인다.
A012510	더존비즈온	동사는 ERP 솔루션 제공 업체로 데이터3법 및 한국판 뉴딜로 동사의 중소/중견 기업 데이터를 기반으로 관련 사업을 확장할 수 있을 것으로 보인다.
A032850	비트컴퓨터	동사는 의료정보 솔루션(EMR) 제공 업체로 데이터3법의 의료분야 적용 및 비대면 진료서비스(동사의 원격 진료 사업 확장) 관련 수혜를 받을 수 있을 것으로 기대된다.
A032620	유비케어	동사는 EMR솔루션 업체로 자회사인 비브로스가 운영하고 있는 모바일 헬스케어 플랫폼 똑닥에서 전화진료가 가능한 병원 정보를 제공하면서 관련 사업이 비대면 진료 부문과 연관이 있다.
A263700	케어랩스	동사는 병원과 약국 위치 검색 서비스, 실시간 마스크 재고 서비스 등을 제공하는 플랫폼 '굿닥'을 운영하고 있다. 비대면 진료 관련 수혜가 있을 것으로 기대된다.
A112610	씨에스윈드	동사는 풍력발전 타워 제조 업체로 그린뉴딜 진행에 따라 신재생에너지 사업이 확장될 것으로 기대되면서 동사에게 수혜가 있을 것으로 기대된다

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

데이터3법 Update

데이터3법 시행령 개정안 입법예고

올해 1월 9일 데이터3법 개정안이 국회 본회의를 통과하며 크게 이슈가 되고 있다. 개정안의 내용을 간단하게 요약하면 1) 가명정보 개념의 도입으로 가명처리된 정보의 상업적 목적 활용을 허용하고, 2) 현행 신용조회업을 4단계로 구분하여 중소 핀테크 업체, 카드사, 일반 기업 등의 비금융전문 개인CB 진입을 가능하게 하였다. 3) 본인신용정보관리업(마이데이터, MyData)사업을 추진하였고, 4) 신용평가사의 영리목적 겸업 금지 규제를 폐지하였으며, 5) 개인정보 보호 관련 법안 및 규제체계를 일원화 하였다.

데이터3법이 국회 본회의를 통과하고 나서 후속조치들이 진행되고 있다. 3월30일 데이터3법 시행령 개정안을 발표하고 3월31일부터 5월11일까지 40일간 입법예고를 실시하였다. 주요 내용은 크게 4가지로 정리된다.

첫째, 가명정보 결합 절차 및 전문기관을 지정하였다. 정보 수요기관이 가명정보의 결합 신청서를 제출하면 결합 전문기관에서 가명정보의 결합, 승인, 반출을 담당하게 된다. 전문기관은 결합실과 분석실을 별도의 오프라인 공간에서 운영하며, 정보 수요자는 전문기관 내에 마련된 분석실에서 가명정보를 분석해야 한다. 전문기관은 일정한 조건(인력, 시설, 장비, 재정능력 등)을 충족할 시 개인정보 보호위원회에서 지정하게 되며 효력은 3년이다.

둘째, 금융부문 역시 데이터 결합 절차 및 전문기관을 지정하였다. 금융회사가 데이터를 결합하고자 할 경우, 금융위원회가 지정한 전문기관에서 데이터를 결합한 뒤 안정성 평가 이후, 의뢰기관(금융회사)에 데이터를 제공하게 된다.

셋째, 개인신용정보 전송요구권을 도입하고 마이데이터 산업의 근간을 마련했다. 정보주체에게 개인신용정보 전송요구권을 부여하여, 금융회사, 상거래기업, 공공기관 등이 보유한 개인의 금융거래정보, 국세·지방세 납부정보, 보험료 납부정보 등의 거래내역을 정보주체(본인), 금융회사, 신용평가사, 마이데이터 사업자(핀테크 업체 등)로 제공을 가능하게 했다.

넷째, 신용정보업 규제체계를 구체화하였다. 신용정보업자의 영리목적 겸업이 가능해지면서 안전한 데이터 처리를 위한 특정 요건들을 구체화하여 제시했다. 자본금 요건(5억원~50억원)에 따라 전문인력요건을 2명~10명으로 갖추게 했으며, 시스템 및 설비요건을 충분히 갖출 것을 언급했다. 또한 신용평가업을 겸업하고 있는 만큼, 신용질서를 훼손할 수 있는 행위(ex. 신용정보업자의 서비스 이용에 대한 대가로 기업의 신용등급 상향)를 금지했다.

이외에도 가명정보의 안전성 확보를 위한 조치, 가명정보에서 제외되는 민감정보의 별도 규율, 전문위원회의 운영제도 등 개인정보 보호를 위한 다양한 규제들이 포함되었다. 언론보도나 전문가 의견에 따르면, 시행령의 모호성에 대한 지적이 있기도 했다. 이번 법안의 핵심인 가명정보를 어느 수준의 정보로 볼 것인지 구체적으로 명시되어있지 않다는 것이다. 또한 전문기관 내에 마련된 오프라인 분석실에서 데이터 분석을 해야 한다는 점도 디지털 시대와 어울리지 않다는 비판도 있었다.

개인정보보호위원회는 가명정보 결합 관련 구체적인 절차와 전문기관 지정요건 등 세부사항을 마련하여 5월 중 행정예고 하겠다고 밝혔으며, 별도의 공청회를 통해 각 분야의 전문가들의 의견을 수렴, 반영하겠다고 했다. 데이터3법 공포 및 시행 일자는 8월5일이다.

그림17 **가명정보 결합 및 반출 절차**

자료: 방송통신위원회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 **금융 데이터 결합 절차**

절차	주체	의무
결합의뢰	결합의뢰 기관	①금융위가 정한 양식(고시)에 따라 결합신청 ②데이터에 포함된 식별값은 **결합키**로 대체 ③개인신용정보는 **가명처리** ④**암호화** 등 보호조치를 하여 전달
결합 및 결합데이터 제공	전문기관	①데이터 결합 후 **결합키**는 **삭제** 또는 **대체키** 전환 ②결합데이터는 가명처리 또는 익명처리의 **적정성 평가**를 거쳐 적정한 경우에만 전달 ③결합데이터를 결합의뢰기관에 전달 후 **결합데이터** 및 **원본데이터**를 **즉각 삭제**
결합 이후	전문기관	결합 관련 사항 기록·관리, 연 1회 금융위 보고

자료: 방송통신위원회, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 데이터거래소 현황

데이터3법 관련 논의가 활발하게 진행됨과 동시에 국내 데이터거래소가 출범하기 시작했다. 현재 국내 데이터거래소는 2개인데, KDX 한국데이터거래소와 금융데이터거래소가 있다.

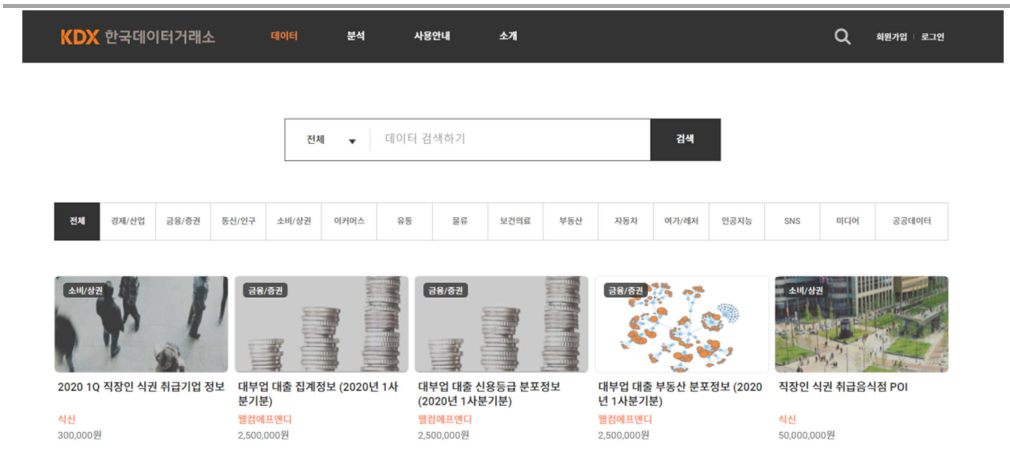
① KDX 한국데이터거래소

KDX 한국데이터거래소는 국내 첫 민간 데이터 거래소로 2019년 12월 2일 공식 출범했다. 주로 유통, 소비 분야의 데이터를 판매하고 있는데, 단순히 raw 데이터를 제공하는 것이 아니라 서로 다른 분야의 데이터 결합하여 수요자가 필요한 형태로 가공 후 판매한다. 현재 판매하고 있는 데이터 상품목록의 예시를 들어보면, 전국 행정동 단위 대출정보 데이터, 화장품 미용 이커머스 베스트 100 순위 및 가격정보 등의 데이터를 가격을 매겨 판매하고 있다. 가격은 100만원, 250만원 등 매우 다양하다. 단순히 상품 목록에 있는 데이터뿐 만 아니라 개인이 직접 데이터 분석을 요청해서 구매할 수도 있다. 현재 KDX 한국데이터거래소 참여 기업에는 MBN매일방송, 삼성카드, CJ올리브네트웍스, SKT, GS리테일, NICE디앤알, 다음소프트 등이 있다.

② 금융데이터거래소

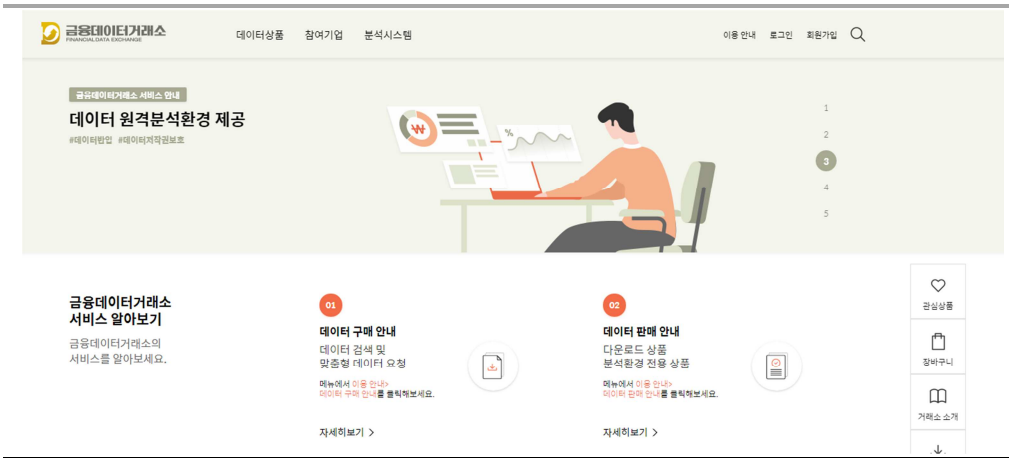
금융데이터거래소는 금융보안원에서 운영하고 있는 공공데이터거래소로 올해 5월 11일 공식 출범했다. 금융 관련 데이터를 가공, 판매하고 있는데, 가령 코로나19 소비성향 데이터, 서울시 지역단위 금융자산 정보, 개인 카드 결제 정보 등을 가격 협의 하에 판매하고 있다. 참여하고 있는 기업으로는 신한은행, NICE 평가정보, 금융결제원, NH투자증권, 신한카드, LG유플러스 등 국내 카드사, 은행, 신용평가사, 일반 기업까지 총 46개의 기업이 참여하고 있다. 출범 초반이라 업체들의 참여가 저조하지만, 금융위원회에서 금융데이터거래소 참여 기업 및 기관들을 초대하여 21일 '금융 데이터 유통 생태계 구축 협의회'를 진행한 만큼 정부차원에서 거래소 활성화에 주력하고 있는 것으로 보인다.

그림19 KDX 한국데이터거래소 데이터 상품 목록



자료: KDX 한국데이터거래소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 금융데이터거래소 상품 목록



자료: 금융데이터거래소, 이베스트투자증권 리서치센터

금융위원회 총 9곳의 마이데이터 중계기관 선정

금융위원회는 지난 5월 14일 마이데이터 중계기관 9곳을 선정하였다. 선정된 중계기관은 금융결제원, 신용정보원, 농협중앙회, 수협중앙회, 상호저축은행중앙회, 신협중앙회, 새마을금고중앙회, 코스콤, 행정정보공유센터이다. 중계기관 1개당 다수의 금융기관 및 핀테크 사업자를 연결하여, 데이터의 유통과 관리 중계 업무를 담당하게 된다. 이에 따라 금융위원회의 지시에 따라 중계기관 9곳의 데이터 인프라 개발 작업이 시작된다. 언론 보도에 따르면 이 중 마이데이터 중계 핵심 역할은 금융결제원과 신용정보원이 담당할 가능성이 높으며, 비씨카드가 카드데이터 중계기관으로 인프라를 보유하고 있다는 점을 감안하여 포함 여부에 대한 논의가 진행 중인 것으로 파악된다.

이어 13일 금융위원회는 마이데이터 사업자 사전 수요조사와 예비 컨설팅에 착수했다. 또한 마이데이터 산업 허가시 심사 요건을 간략하게 기재했는데, 최소 자본금 요건(5억원), 물적설비, 사업계획의 타당성 등이 있다. 금융 위원회는 올해 하반기 데이터 중계 및 판매 등 마이데이터 산업 활성화를 본격화할 것을 목표로 사업을 추진하고 있는 것으로 보인다.

기업분석

나이스디앤비 (130580)	50
한국전자금융 (063570)	55

Universe

기업명	투자판단	목표주가
나이스디앤비	BUY(유지)	14,000 원(상향)
한국전자금융	HOLD(하향)	8,000 원(유지)

나이스디앤비 (130580)

2020. 5. 26 | Mid-Small Cap

매년 성장하는 기업

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

Buy(maintain)

목표주가 14,000 원
현재주가 10,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

매년 성장하는 기업

동사는 과거 10년간 매출액과 영업이익의 역성장 경험이 없다. 즉, 매년 성장흐름(2009년 ~ 2019년 CAGR Sales 18.4%, OP 18.7%)이 유지되고 있다. 이는 동종기업인 NICE평가정보(030190), 이크레더블(092130)도 동일하다.

동사와 같이 기업신용정보 서비스 사업을 영위하는 업체들의 추세적인 성장 이유는 1) 신용정보 수요 증가: 기업신용정보의 영역이 단순 정보제공에서 활용도(수요처) 확대와 산업의 범위(1차벤더 → 2~3차 벤더 등으로의 확대도 포함)가 증가하고 있다. 2)진입장벽: 기업정보에 대한 수백만개의 데이터를 보유 & 업데이트 유지관리가 가능해야 하는데, 이는 장기간 누적되고 축적되어야 하기 때문에 다른 사업자가 신규 진입하기가 쉽지 않다

특히, 2017년에 시작한 TCB(Tech Credit Bureau: 기술신용평가, IT & 바이오 사업 등을 영위하는 중소기업들이 은행에서 은행 대출을 받음에 있어 기술력으로 신용도를 평가하는 사업)에서 성장성이 높게 진행되고 있다.

안정적인 배당정책

동사의 DPS는 2016년 84원 → 2017년 96원 → 2018년 150원 → 2019년 175원으로 증가하고 있다. 동사는 안정적인 배당정책(별도 순이익의 30% 수준을 Pay-out Ratio)를 유지하고 있으며, 매년 성장하고 있기 때문에 향후에도 DPS 상승흐름이 지속될 가능성이 높다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 14,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 14,000원으로 상향한다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출(가정: β 0.8, WACC 8.4%, Sustainable Growth = Margin * Turnover * Leverage * Retention ratio = 13.7% * 1.0 * 1.3 * 121.9% = 21.4%, 보수적인 관점에서 g = 1.0% 적용)하였으며, Target P/E 17.0배는 성장성(EPS growth 2017년 ~ 2021년 CAGR 19.3%)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

Stock Data

KOSDAQ(5/25)		719.89 pt
시가총액		1,632 억원
발행주식수		15,400 천주
52 주 최고가 / 최저가		10,650 / 6,020 원
90 일 일평균거래대금		5.58 억원
외국인 지분율		42.9%
배당수익률(20.12E)		1.9%
BPS(20.12E)		4,287 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	12.9%
	6 개월	14.7%
	12 개월	20.9%
주주구성	NICE 홀딩스 외 1 인	35.0%
	PHILLIP CAPITAL	26.6%
	TOKYO SHOKO RESEARCH	9.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	52.0	10.4	11.6	9.3	604	45.0	11.5	11.8	6.9	2.4	22.2
2019	77.3	12.8	14.2	11.3	686	13.6	15.9	11.9	5.5	2.3	21.2
2020E	84.3	14.6	15.9	12.8	796	16.0	20.0	13.3	5.5	2.5	20.3
2021E	89.0	15.6	17.0	13.6	844	6.0	18.7	12.6	5.4	2.1	18.3
2022E	94.1	16.7	18.1	14.4	893	5.8	19.3	11.9	4.8	1.9	16.9

자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표35 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**257**	**340**	**423**	**520**	**773**	**843**	**890**	**941**
YoY	*21.5%*	*32.3%*	*24.5%*	*23.1%*	*48.6%*	*9.0%*	*5.6%*	*5.8%*
글로벌 기업정보	87	99	115	128	143	150	157	163
신용인증	102	115	181	260	325	393	439	489
거래처관리 & 계열사 포함	67	126	127	132	305	299	294	289
YoY								
글로벌 기업정보	*7.4%*	*13.3%*	*16.0%*	*11.5%*	*11.8%*	*4.8%*	*4.5%*	*4.3%*
신용인증	*15.2%*	*12.8%*	*57.1%*	*43.9%*	*24.7%*	*21.1%*	*11.6%*	*11.4%*
거래처관리 & 계열사 포함	*62.5%*	*86.6%*	*1.2%*	*3.8%*	*131.5%*	*-1.9%*	*-1.8%*	*-1.8%*
% of Sales								
글로벌 기업정보	34.0%	29.1%	27.1%	24.6%	18.5%	17.8%	17.6%	17.4%
신용인증	39.8%	33.9%	42.8%	50.1%	42.0%	46.7%	49.3%	51.9%
거래처관리 & 계열사 포함	26.2%	37.0%	30.1%	25.4%	39.5%	35.5%	33.0%	30.7%
영업이익	**49**	**65**	**85**	**104**	**128**	**146**	**156**	**167**
% of sales	19.3%	19.0%	20.0%	20.0%	16.5%	17.3%	17.5%	17.7%
% YoY	*20.5%*	*30.8%*	*30.8%*	*23.3%*	*22.8%*	*14.2%*	*6.6%*	*6.8%*

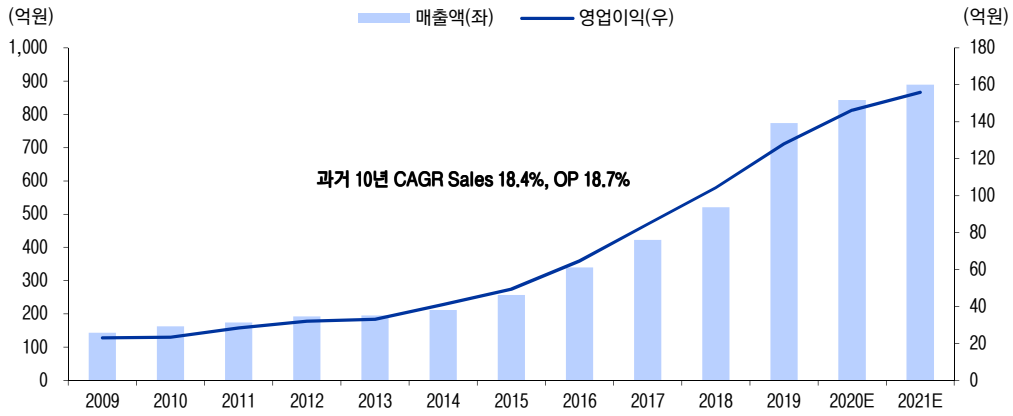
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표36 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**160**	**249**	**183**	**181**	**186**	**271**	**195**	**191**
YoY	*33.0%*	*39.9%*	*61.0%*	*67.2%*	*15.8%*	*8.9%*	*6.5%*	*5.5%*
글로벌 기업정보	31	35	37	40	33	37	39	42
신용인증	68	140	64	54	100	159	73	61
거래처관리 & 계열사 포함	61	75	82	87	53	76	83	88
YoY								
글로벌 기업정보	*6.9%*	*10.6%*	*17.6%*	*11.8%*	*5.1%*	*5.6%*	*5.0%*	*3.4%*
신용인증	*15.3%*	*23.5%*	*27.7%*	*38.6%*	*47.9%*	*13.8%*	*14.4%*	*14.3%*
거래처관리 & 계열사 포함	*88.1%*	*122.9%*	*155.0%*	*159.8%*	*-14.2%*	*1.2%*	*1.2%*	*1.1%*
% of Sales								
글로벌 기업정보	19.4%	13.9%	20.3%	22.2%	17.6%	13.5%	20.1%	21.8%
신용인증	42.2%	56.1%	34.8%	29.7%	53.9%	58.7%	37.3%	32.1%
거래처관리 & 계열사 포함	38.4%	30.0%	44.9%	48.1%	28.4%	27.9%	42.6%	46.1%
영업이익	**16**	**70**	**27**	**15**	**27**	**77**	**27**	**14**
% of sales	9.7%	28.2%	15.0%	8.1%	14.8%	28.4%	13.9%	7.5%
% YoY	*-41.1%*	*13.2%*	*116.9%*	*384.0%*	*76.7%*	*9.8%*	*-1.2%*	*-1.8%*

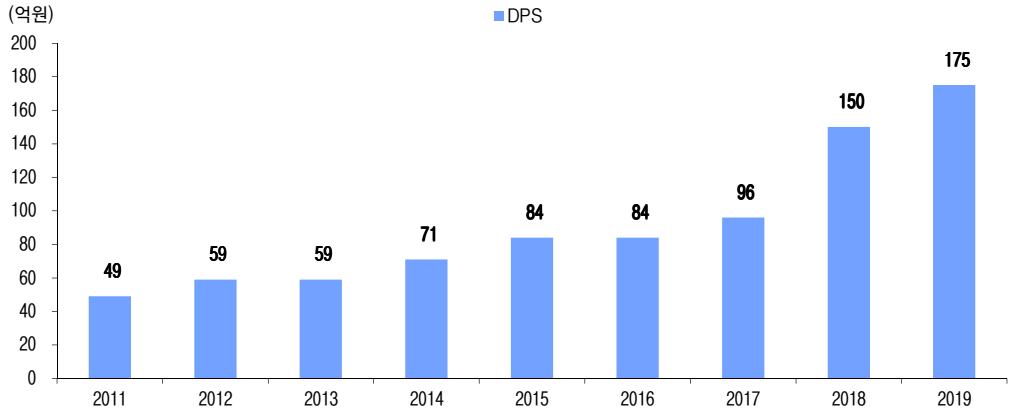
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림21 나이스디앤비 매출액 & 영업이익 추이: 역성장 없음



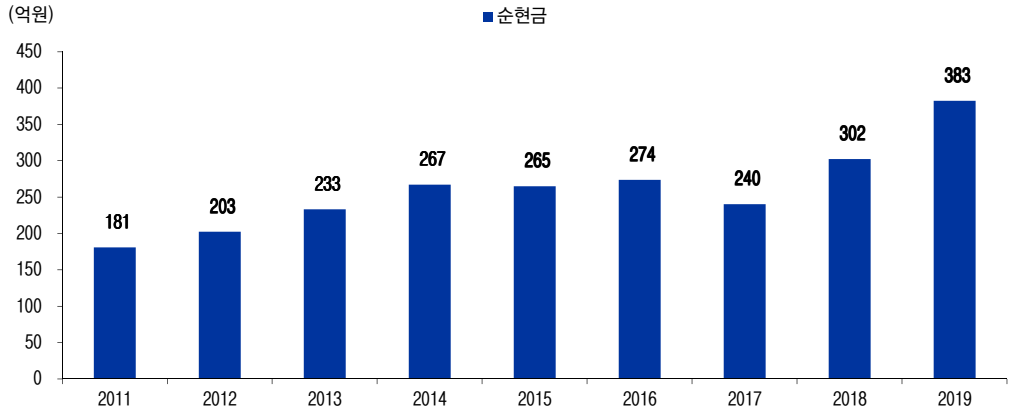
자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림22 나이스디앤비 DPS 추이



자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림23 나이스디앤비 순현금 추이



자료: 나이스디앤비, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

Valuation

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 14,000원으로 상향한다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출(가정: β 0.8, WACC 8.4%, Sustainable Growth = Margin * Turnover * Leverage * Retention ratio = 13.7% * 1.0 * 1.3 * 121.9% = 21.4%, 보수적인 관점에서 g = 1.0% 적용)하였으며, Target P/E 17.0배는 성장성(EPS growth 2017년 ~ 2021년 CAGR 19.3%)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

표37 DCF Valuation

(단위: 억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	122	140	149	159	170	183	
EBIT에 대한 법인세	26	30	32	34	36	39	
NOPLAT	96	110	117	125	134	144	
감가상각비	29	32	34	36	38	40	
총현금유입	125	142	151	161	172	184	
운전자본증감	44	8	6	6	7	7	
유무형자산투자	27	25	26	28	30	32	
총투자	71	33	32	34	37	39	
Free Cash Flow	54	108	119	127	135	145	145
PVIF (Present Value Interest Factor)		97%	89%	82%	76%	70%	65%
추정FCF의 현재가치		105	106	104	102	101	
계속가치 (2025년 이후)							1,953
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2024 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	1.0%						
WACC	8.4%						
추정FCF 현재가치	519						
계속가치 현재가치	1,262						
Operating Value of FCFF	1,781						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	33						
순차입금	-383						
Net	415						
추정자기자본가치	2,197						
발행주식수 (천주)	15,400						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	14,264						
현재주당가격 (원)	10,650						
Potential (%)	33.9%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

나이스디앤비 (130580)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	36.5	53.6	65.5	74.4	83.1
현금 및 현금성자산	12.1	14.8	28.4	35.9	43.2
매출채권 및 기타채권	5.8	10.3	8.7	9.2	9.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	18.7	28.5	28.4	29.3	30.1
비유동자산	20.2	25.1	24.0	24.9	26.6
관계기업투자등	13.5	12.0	13.0	13.8	14.6
유형자산	1.1	5.1	1.7	0.7	0.5
무형자산	2.2	4.2	5.2	6.0	6.9
자산총계	**56.7**	**78.7**	**89.6**	**99.3**	**109.7**
유동부채	10.7	16.9	16.4	16.3	16.3
매입채무 및 기타재무	2.5	2.3	2.6	2.8	3.0
단기금융부채	0.0	1.9	1.7	1.6	1.4
기타유동부채	8.1	12.6	12.0	12.0	12.0
비유동부채	0.8	1.7	1.6	1.5	1.4
장기금융부채	0.0	1.1	1.0	0.9	0.8
기타비유동부채	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
부채총계	**11.5**	**18.6**	**18.0**	**17.8**	**17.7**
지배주주지분	45.2	54.5	66.0	75.9	86.4
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	4.6	6.4	6.4	6.4	6.4
이익잉여금	34.4	42.3	51.9	61.8	72.3
비지배주주지분(연결)	0.0	5.6	5.6	5.6	5.6
자본총계	**45.2**	**60.1**	**71.6**	**81.5**	**92.0**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**52.0**	**77.3**	**84.3**	**89.0**	**94.1**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**52.0**	**77.3**	**84.3**	**89.0**	**94.1**
판매비 및 관리비	41.6	64.5	69.7	73.4	77.5
영업이익	**10.4**	**12.8**	**14.6**	**15.6**	**16.7**
(EBITDA)	11.5	15.9	20.0	18.7	19.3
금융손익	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9
이자비용	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	**11.6**	**14.2**	**15.9**	**17.0**	**18.1**
계속사업법인세비용	2.3	2.9	3.1	3.4	3.7
계속사업이익	9.3	11.3	12.8	13.6	14.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**9.3**	**11.3**	**12.8**	**13.6**	**14.4**
지배주주	9.3	10.6	12.3	13.0	13.7
총포괄이익	**7.8**	**10.8**	**12.8**	**13.6**	**14.4**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.0	16.5	17.3	17.5	17.7
EBITDA 마진률 (%)	22.1	20.5	23.7	21.0	20.5
당기순이익률 (%)	17.9	14.6	15.2	15.2	15.3
ROA (%)	18.0	15.6	14.6	13.8	13.2
ROE (%)	22.2	21.2	20.3	18.3	16.9
ROIC (%)	768.9	179.6	152.0	211.8	195.4

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**11.4**	**13.4**	**20.6**	**14.7**	**14.9**
당기순이익(손실)	9.3	11.3	12.8	13.6	14.4
비현금수익비용가감	3.3	6.2	5.9	1.5	0.9
유형자산감가상각비	0.4	2.2	4.4	1.9	1.3
무형자산상각비	0.7	0.8	1.0	1.2	1.3
기타현금수익비용	-0.6	-0.7	0.5	-1.6	-1.7
영업활동 자산부채변동	-0.2	-2.8	1.9	-0.3	-0.4
매출채권 감소(증가)	-1.3	0.4	1.5	-0.5	-0.5
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.0	-0.6	0.3	0.1	0.2
기타자산, 부채변동	1.1	-2.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-7.0**	**-6.9**	**-4.1**	**-3.9**	**-4.2**
유형자산처분(취득)	-0.5	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1
무형자산 감소(증가)	-0.8	-2.1	-2.0	-2.0	-2.2
투자자산 감소(증가)	-3.3	-8.3	-1.2	-0.9	-1.0
기타투자활동	-2.4	4.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-1.5**	**-3.8**	**-2.9**	**-3.3**	**-3.4**
차입금의 증가(감소)	0.0	-1.5	-0.2	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-1.5	-2.3	-2.7	-3.1	-3.2
배당금의 지급	1.5	2.3	2.7	3.1	3.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**2.9**	**2.7**	**13.6**	**7.5**	**7.3**
기초현금	9.1	12.1	14.8	28.4	35.9
기말현금	12.1	14.8	28.4	35.9	43.2

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	11.8	11.9	13.3	12.6	11.9
P/B	2.4	2.3	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	6.9	5.5	5.5	5.4	4.8
P/CF	8.7	7.2	8.7	10.8	10.7
배당수익률 (%)	2.1	2.1	1.9	2.0	2.1
성장성 (%)					
매출액	23.1	48.6	9.0	5.6	5.8
영업이익	23.3	22.8	14.2	6.6	6.8
세전이익	43.8	22.4	11.9	6.9	6.5
당기순이익	45.0	21.3	13.4	6.0	6.1
EPS	45.0	13.6	16.0	6.0	5.8
안정성 (%)					
부채비율	25.4	30.9	25.1	21.9	19.2
유동비율	342.6	317.0	399.8	455.0	509.1
순차입금/자기자본(x)	-66.9	-63.7	-73.9	-75.6	-76.1
영업이익/금융비용(x)	n/a	323.5	254.8	286.8	325.6
총차입금 (십억원)	0.0	3.0	2.7	2.4	2.1
순차입금 (십억원)	-30.2	-38.3	-52.9	-61.6	-70.0
주당지표 (원)					
EPS	604	686	796	844	893
BPS	2,935	3,540	4,287	4,931	5,613
CFPS	815	1,138	1,214	978	994
DPS	150	175	200	210	220

한국전자금융 (063570)

2020. 5. 26 | Mid-Small Cap

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

무인주차장 사이트 확대 진행 중

Hold(downgrade)

목표주가 8,000 원
현재주가 7,650 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

무인주차장 사업 외형 확대 중

동사의 무인주차장 영업이익 기여(수익성 개선)는 2021년 이후 본격적으로 반영될 전망이다. 동사의 무인주차장 사이트는 2017년 293개 → 2018년 400개 → 2019년 800개(+400) → 2020년 1,500개(+600~800) 계획(무인주차장 Sales: 2017년 160억원 → 2018년 240억원 → 2019년 305억원 → 2020년E 450억원 전망)으로, 2019년 ~ 2020년은 투자(인건비 상승 등의 요인 포함)에 집중하기 때문에 수익성 개선(턴 어라운드)은 2021년에 진행될 가능성이 높다. 이에 단기적인 관점 보다는 중·장기적인 관점에서 동사의 무인주차장 사업을 바라봐야 할 것이다.

KIOSK 외형성장 진행 중

동사의 KIOSK 매출액은 2017년 60억원 → 2018년 100억원 → 2019년 140억원 → 2020년E 160억원 전망으로 안정적인 성장이 진행되고 있다. 동사의 KIOSK 사업은 프랜차이즈에 집중하고 있으며, 현재 수익성도 10~15% 수준으로 파악되고 있다.

코로나19 영향

동사의 1Q20 실적은 코로나19에 영향을 받아 부진하였다. 이는 사람들의 외부활동 감소로 CD-VAN의 이용건수가 감소한 것으로 파악되며, 이에 연동되는 현금물류 사업에서도 외형과 수익성이 둔화되었다. 또한 오프라인 결제 시스템인 POS 사업도 부진할 수 밖에 없었다. 2Q20 실적을 가늠함에 있어 4월은 지난 1분기와 비슷한 상황이고, 5월 이후 서서히 회복되고 있는 것으로 파악된다.

투자의견 Hold, 목표주가 8,000원

동사의 기존 목표주가 8,000원을 유지한다. 다만, 최근 주가 상승에 따른 괴리도를 반영하여 투자의견은 Hold로 조정한다. 이는 코로나19로 1Q20 실적이 부진하였고, ATM관리 & CD-VAN 사업에 대한 우려감(Q 감소)이 반영되고 있는 상황이기 때문이다. 그러나 성장동력인 무인주차장 & KIOSK 사업의 확장이 예정대로 진행되고 있기 때문에 향후 외형과 수익성 관점에서 ATM관리+CD-VAN < 무인주차장+KIOSK 시기에 다시 매수관점으로 생각하는 것을 권고한다. 참고로 2021년에는 기저효과 + 무인주차장 사업의 수익성 개선으로 영업이익 성장이 가능할 것으로 보인다.

Stock Data

KOSDAQ(5/25)		719.89 pt
시가총액		2,612 억원
발행주식수		34,148 천주
52 주 최고가 / 최저가		9,040 / 3,865 원
90 일 일평균거래대금		54.8 억원
외국인 지분율		9.7%
배당수익률(20.12E)		1.4%
BPS(20.12E)		4,632 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	15.5%
	6 개월	1.3%
	12 개월	-9.4%
주주구성	NICE 홀딩스 외 1 인	35.8%
	BGF 네트웍스	12.6%
	자사주	11.2%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	294.4	24.9	19.0	12.3	721	21.1	52.8	12.5	5.9	2.0	15.1
2019	282.9	16.0	3.5	2.8	149	-79.4	62.2	44.7	4.8	1.5	2.9
2020E	287.8	12.5	6.0	4.0	164	10.1	59.7	46.7	5.5	1.7	3.2
2021E	294.8	15.2	9.1	7.1	261	59.6	62.7	29.3	5.2	1.6	4.9
2022E	301.6	16.5	10.7	8.3	289	10.7	64.4	26.4	5.1	1.6	5.3

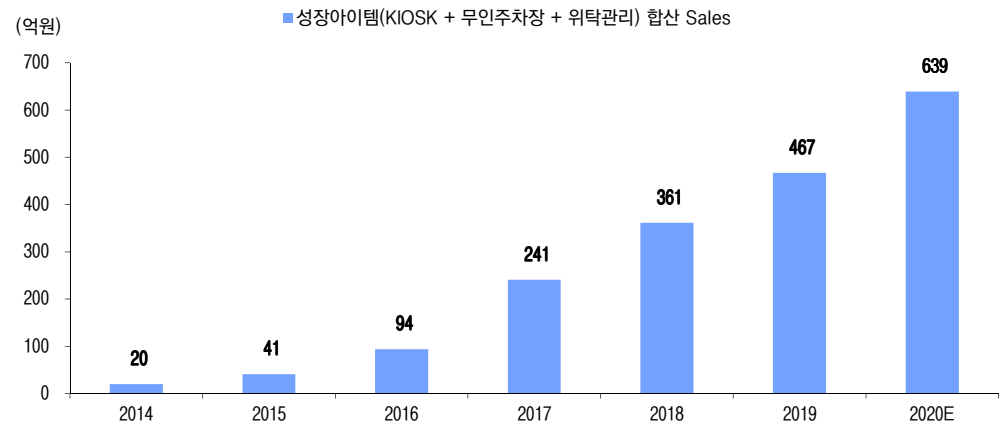
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표38 연간실적 전망

(단위:억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	**1,525**	**2,155**	**2,410**	**2,944**	**2,829**	**2,878**	**2,948**
YoY	*8.8%*	*41.3%*	*11.9%*	*22.1%*	*-3.9%*	*1.7%*	*2.4%*
금융/VAN/무인자동화기기	1,311	1,152	1,395	1,762	1,798	1,871	1,931
현금물류	214	264	296	404	485	492	498
결제장비(OKPOS 등)		657	609	651	404	356	360
가맹점네트워크		82	110	128	141	159	160
YoY							
금융/VAN/무인자동화기기	*13.9%*	*-12.1%*	*21.1%*	*26.3%*	*2.1%*	*4.0%*	*3.2%*
현금물류	*-14.7%*	*23.2%*	*12.3%*	*36.3%*	*20.2%*	*1.4%*	*1.1%*
결제장비(OKPOS 등)			*-7.4%*	*6.9%*	*-37.9%*	*-11.8%*	*1.0%*
가맹점네트워크			*34.4%*	*16.1%*	*10.3%*	*12.3%*	*1.0%*
% of Sales							
금융/VAN/무인자동화기기	86.0%	53.5%	57.9%	59.8%	63.6%	65.0%	65.5%
현금물류	14.0%	12.2%	12.3%	13.7%	17.2%	17.1%	16.9%
결제장비(OKPOS 등)		30.5%	25.3%	22.1%	14.3%	12.4%	12.2%
가맹점네트워크		3.8%	4.6%	4.3%	5.0%	5.5%	5.4%
영업이익	**123**	**155**	**211**	**249**	**160**	**125**	**152**
% of sales	8.1%	7.2%	8.7%	8.5%	29.0%	4.3%	5.2%
% YoY	*41.0%*	*26.0%*	*36.1%*	*18.3%*	*-35.8%*	*-21.9%*	*21.6%*
무인자동화기기							
무인주차장	*17*	*59*	*160*	*240*	*305*	*456*	*556*
KIOSK	*24*	*28*	*60*	*100*	*140*	*160*	*183*
위탁관리	*-*	*7*	*21*	*22*	*22*	*23*	*24*
성장 아이템 합산	41	94	241	361	467	639	763

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림24 한국전자금융 성장아이템 매출액 추이



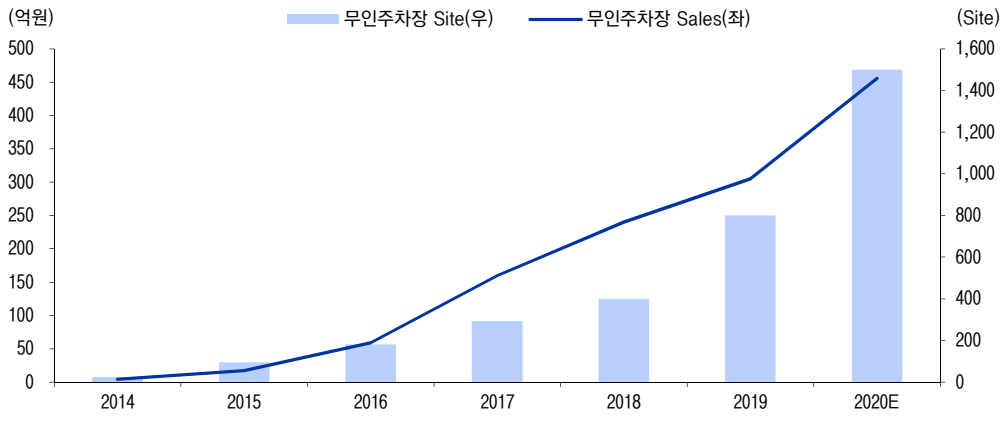
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표39 분기실적 전망

(단위:억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**667**	**677**	**726**	**759**	**640**	**690**	**772**	**776**
YoY	*-1.0%*	*-16.3%*	*0.6%*	*2.6%*	*-4.1%*	*1.9%*	*6.3%*	*2.4%*
금융/VAN/무인자동화기기	422	433	456	488	408	447	500	517
현금물류	120	121	132	113	109	120	143	119
결제장비(OKPOS 등)	94	89	102	119	87	83	89	97
가맹점네트워크	32	34	36	39	36	39	41	43
YoY								
금융/VAN/무인자동화기기	*4.9%*	*-3.3%*	*3.4%*	*3.5%*	*-3.3%*	*3.3%*	*9.5%*	*6.0%*
현금물류	*13.5%*	*20.1%*	*34.2%*	*13.6%*	*-8.9%*	*-0.6%*	*8.8%*	*5.9%*
결제장비(OKPOS 등)	*-32.3%*	*-60.5%*	*-31.1%*	*-14.2%*	*-7.4%*	*-6.4%*	*-12.9%*	*-18.5%*
가맹점네트워크	*13.7%*	*-2.4%*	*3.9%*	*28.9%*	*12.7%*	*14.8%*	*12.4%*	*9.8%*
% of Sales								
금융/VAN/무인자동화기기	63.2%	64.0%	62.8%	64.3%	63.7%	64.8%	64.7%	66.6%
현금물류	17.9%	17.9%	18.1%	14.9%	17.1%	17.5%	18.5%	15.4%
결제장비(OKPOS 등)	14.0%	13.1%	14.1%	15.7%	13.6%	12.1%	11.5%	12.5%
가맹점네트워크	4.8%	5.0%	5.0%	5.2%	5.7%	5.6%	5.2%	5.5%
영업이익	**31**	**47**	**55**	**27**	**6**	**16**	**51**	**52**
% of sales	4.6%	6.9%	7.6%	3.6%	1.0%	2.3%	6.6%	6.7%
% YoY	*-33.7%*	*-39.6%*	*-19.4%*	*-52.0%*	*-79.4%*	*-66.7%*	*-7.5%*	*90.0%*

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림25 한국전자금융 무인주차장 Site & Sales



자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

한국전자금융 (063570)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	237.7	220.3	224.7	228.6	231.4
현금 및 현금성자산	193.1	173.0	176.2	179.3	181.2
매출채권 및 기타채권	29.3	27.7	29.0	29.7	30.4
재고자산	3.7	2.6	3.2	3.3	3.4
기타유동자산	11.5	17.1	16.2	16.3	16.4
비유동자산	173.2	235.5	232.3	233.1	236.0
관계기업투자등	13.8	13.6	13.9	14.2	14.5
유형자산	84.7	115.4	115.7	118.6	123.2
무형자산	47.6	38.0	33.1	28.9	25.3
자산총계	**410.9**	**455.8**	**457.0**	**461.7**	**467.4**
유동부채	188.7	214.0	213.4	213.5	213.6
매입채무 및 기타재무	14.3	10.1	12.4	12.7	13.0
단기금융부채	146.6	180.1	180.0	179.8	179.6
기타유동부채	27.7	23.8	21.0	21.0	21.0
비유동부채	57.2	79.6	79.6	79.7	79.8
장기금융부채	52.0	73.3	73.3	73.3	73.3
기타비유동부채	5.2	6.2	6.3	6.4	6.4
부채총계	**245.9**	**293.6**	**293.0**	**293.2**	**293.4**
지배주주지분	157.5	156.4	158.2	162.8	168.2
자본금	17.3	17.1	17.1	17.1	17.1
자본잉여금	74.5	74.5	74.5	74.5	74.5
이익잉여금	106.4	105.3	107.0	111.5	117.0
비지배주주지분(연결)	7.5	5.8	5.8	5.8	5.8
자본총계	**165.0**	**162.2**	**164.0**	**168.6**	**174.0**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**294.4**	**282.9**	**287.8**	**294.8**	**301.6**
매출원가	59.5	46.4	51.1	50.5	51.2
매출총이익	**234.9**	**236.5**	**236.7**	**244.4**	**250.4**
판매비 및 관리비	210.0	220.5	224.2	229.2	233.9
영업이익	**24.9**	**16.0**	**12.5**	**15.2**	**16.5**
(EBITDA)	52.8	62.2	59.7	62.7	64.4
금융손익	-5.9	-7.7	-10.7	-10.7	-10.7
이자비용	6.3	8.2	11.6	11.6	11.6
관계기업등 투자손익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	-4.8	4.3	4.6	4.9
세전계속사업이익	**19.0**	**3.5**	**6.0**	**9.1**	**10.7**
계속사업법인세비용	6.7	0.6	2.0	2.0	2.4
계속사업이익	12.3	2.8	4.0	7.1	8.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**12.3**	**2.8**	**4.0**	**7.1**	**8.3**
지배주주	21.0	4.5	5.0	7.9	8.8
총포괄이익	**12.2**	**2.8**	**4.0**	**7.1**	**8.3**
매출총이익률 (%)	79.8	83.6	82.3	82.9	83.0
영업이익률 (%)	8.5	5.7	4.3	5.2	5.5
EBITDA 마진률 (%)	17.9	22.0	20.7	21.3	21.4
당기순이익률 (%)	4.2	1.0	1.4	2.4	2.7
ROA (%)	5.3	1.0	1.1	1.7	1.9
ROE (%)	15.1	2.9	3.2	4.9	5.3
ROIC (%)	11.7	7.1	3.8	5.4	5.8

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**19.3**	**51.1**	**49.6**	**53.3**	**54.7**
당기순이익(손실)	12.3	2.8	4.0	7.1	8.3
비현금수익비용가감	44.6	65.1	45.2	46.7	46.8
유형자산감가상각비	22.7	40.2	41.0	42.1	43.2
무형자산상각비	5.2	6.0	6.2	5.4	4.7
기타현금수익비용	0.7	0.4	-1.9	-0.8	-1.1
영업활동 자산부채변동	-9.7	-9.4	0.4	-0.5	-0.5
매출채권 감소(증가)	-1.7	0.7	-1.3	-0.7	-0.7
재고자산 감소(증가)	-2.3	-0.2	-0.6	-0.1	-0.1
매입채무 증가(감소)	-1.0	-6.2	2.3	0.3	0.3
기타자산, 부채변동	-4.7	-3.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-47.7**	**-72.2**	**-42.9**	**-46.7**	**-49.3**
유형자산처분(취득)	-32.9	-60.2	-41.3	-45.1	-47.8
무형자산 감소(증가)	-1.5	-1.4	-1.3	-1.2	-1.1
투자자산 감소(증가)	1.9	-7.5	-0.3	-0.4	-0.4
기타투자활동	-15.1	-3.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**13.8**	**0.9**	**-3.5**	**-3.5**	**-3.5**
차입금의 증가(감소)	17.0	4.3	-0.2	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-2.9	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
배당금의 지급	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
기타재무활동	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-14.6**	**-20.1**	**3.2**	**3.1**	**1.9**
기초현금	207.7	193.1	173.0	176.2	179.3
기말현금	193.1	173.0	176.2	179.3	181.2

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	12.5	44.7	46.7	29.3	26.4
P/B	2.0	1.5	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	5.9	4.8	5.5	5.2	5.1
P/CF	5.3	3.4	5.3	4.9	4.7
배당수익률 (%)	1.2	1.7	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
매출액	22.1	-3.9	1.7	2.4	2.3
영업이익	18.3	-35.7	-22.0	21.6	8.6
세전이익	2.5	-81.8	75.2	50.7	17.2
당기순이익	-25.2	-77.0	42.3	76.3	16.8
EPS	21.1	-79.4	10.1	59.6	10.7
안정성 (%)					
부채비율	149.0	181.0	178.7	173.9	168.6
유동비율	126.0	102.9	105.3	107.1	108.3
순차입금/자기자본(x)	-0.1	45.1	42.5	39.4	36.9
영업이익/금융비용(x)	3.9	2.0	1.1	1.3	1.4
총차입금 (십억원)	198.6	253.5	253.3	253.1	252.9
순차입금 (십억원)	-0.1	73.2	69.8	66.4	64.2
주당지표 (원)					
EPS	721	149	164	261	289
BPS	4,546	4,581	4,632	4,767	4,926
CFPS	1,698	1,975	1,442	1,576	1,615
DPS	110	110	110	110	110

아이센스 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
2020.05.26	신규	정홍식									
2020.05.26	NR	NR									

아이스크림에듀 목표주가 추이

투자의견 변동내역

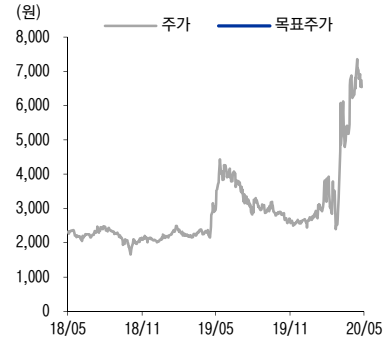
일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.05.26	신규	정홍식									
2020.05.26	NR	NR									

대원미디어 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
2020.05.26	신규	정홍식									
2020.05.26	NR	NR									

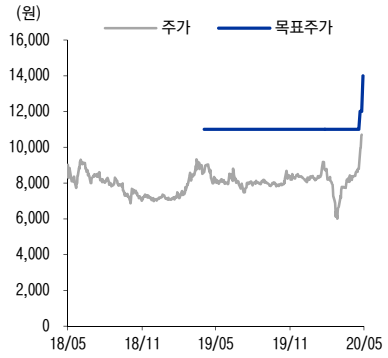
알서포트 목표주가 추이



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
2020.05.26	신규	정홍식									
2020.05.26	NR	NR									

나이스디앤비 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
2019.04.30	신규	정홍식									
2019.04.30	Buy	11,000	-16.5		-26.4						
2020.05.01	Buy	11,000	-19.8		-21.6						
2020.05.18	Buy	12,000	-10.8		-15.0						
2020.05.26	Buy	14,000									

한국전자금융 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
2015.07.31	신규	정홍식									
2018.07.31	Buy	18,000	-21.1		-30.2						
2018.12.04	Buy	16,000	-30.6		-39.3						
2018.12.19	Buy	13,000	-19.6		-27.1						
2019.05.28	Buy	11,000	-17.8		-25.9						
2019.08.16	Buy	8,000	4.9		-14.8						
2020.05.26	Hold	8,000									

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)