Value & Growth

vol. 63 2020. 8. 4
8월

eBEST Mid-Small cap

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

Mid-Small Cap (성장)
Analyst **조은애**
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

Part I
Value & Growth Universe

Part II
중소형주 종목 동향

Part III
중소형주 탐방노트

Part IV
디지털 전환의 시작, Cloud & 한국판 뉴딜 종합계획

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.

8월

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

Mid-Small Cap
Analyst **조은애**
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

8 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	디지털 전환의 시작, Cloud & 한국판 뉴딜 종합계획	28

기업분석

다나와 (119860)	62
대교 (019680)	67
노바렉스 (194700)	71
종근당홀딩스 (001630)	74

Part I

Value & Growth Universe

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

2020년 8월 Universe에는 노바렉스를 신규 편입하였으며,
제외 종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2020년 7월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	2Q20에도 분기 최대 실적 기대감 + 3Q20 고성장 분위기 유지, 글로벌 비메모리 관심 증가
	A019680	대교	시가총액이 자산가치를 하회하는 Valuation 절대 저평가, 다만 코로나19로 학생수 감소
	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	전 사업부문의 고성장 진행 중, 제휴쇼핑의 트래픽 급증 및 샵다나와 닷컴 판매량 증가
	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	매 분기 최대 매출액 경신 중, 2Q20에 이어 인사돌 가격인상 효과로 3분기 고성장 전망
	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, 사업다각화 아이템 성장 기대감
	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 사업부문 호황 지속, 2Q20에도 최대 실적 기대감, 고성장 3Q20에도 유지 전망
	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	크레딧 뷰로 사업의 전반적인 관심 증가, 중소기업 대출 증가로 TCB 사업 호조
	A040420	정상제이엘에스	낙폭과대, 배당메리트 부각, 코로나19로 인한 하락에서 점진적인 회복세
	A092130	이크레더블	배당메리트, 기업신용평가 수요 증가할 가능성 있음. 안정적인 사업구조
조은애	A200130	콜마비앤에이치	안정적인 국내 건강기능식품 매출 기반에 애터미 중국 진출에 따른 중국 수출 매출액 반영
	A194700	노바렉스	2021년 오송공장 완공으로 Capa Up에 따른 투자회수기 돌입

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2020 년 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	2,129.4	139,700	21.4	18.2	19.5	36.7	18.3	33.7	6.2	22.4
	A019680	대교	Hold	391.8	4,020	-18.2	-129.9	-153.9	-1.4	-1.6	-43.1	0.7	11.4
	A034310	NICE	Buy	774.7	20,450	12.5	21.5	130.1	8.9	5.3	11.5	0.6	1.6
	A030190	NICE평가정보	Buy	1,220.4	20,100	7.0	8.5	8.9	12.7	17.1	27.5	4.7	15.0
	A119860	다나와	Buy	356.9	27,300	-17.6	11.2	5.2	23.0	19.2	14.4	2.8	7.3
	A005680	삼영전자	Buy	161.0	8,050	-1.3	-35.3	-15.8	1.5	1.5	22.4	0.3	-8.6
	A023910	대한약품	Buy	178.8	29,800	3.4	7.6	5.4	20.7	15.3	6.0	0.9	3.2
	A086450	동국제약	Buy	1,322.2	148,700	14.4	16.9	17.0	14.5	14.9	20.1	3.0	12.7
	A025000	KPX케미칼	Buy	220.2	45,500	-8.5	-12.7	-29.6	6.0	5.9	7.7	0.4	1.9
	A063570	한국전자금융	Hold	215.1	6,300	1.7	-22.0	10.0	4.3	3.0	43.0	1.3	4.8
	A049070	인탑스	Buy	242.5	14,100	-18.5	-48.8	-43.3	4.9	3.8	12.0	0.5	-0.3
	A069510	에스텍	Buy	101.7	9,320	-7.6	-15.9	-23.3	4.7	7.9	7.7	0.6	1.1
	A016800	퍼시스	Buy	327.8	28,500	1.3	2.3	5.7	8.3	7.6	9.1	0.7	2.9
	A008490	서흥	Buy	675.6	58,400	22.4	27.2	25.5	10.7	10.5	17.0	1.8	10.5
	A078000	텔코웨어	Buy	123.2	12,700	4.8	60.6	40.1	12.3	5.2	20.5	1.1	5.1
	A036190	금화피에스시	Buy	148.2	24,700	9.0	11.9	10.9	16.8	11.7	4.8	0.6	-0.5
	A130580	나이스디앤비	Buy	191.0	12,400	10.3	16.4	17.4	17.5	17.3	15.4	2.7	6.8
	A040420	정상제이엘에스	Buy	92.3	5,890	-2.7	-40.3	-42.7	8.8	7.0	21.0	1.5	6.2
	A092130	이크레더블	Buy	271.6	22,550	8.3	10.0	9.1	41.5	24.8	18.2	4.5	11.1
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	1,186.2	40,150	22.1	39.3	48.4	19.3	25.0	14.7	3.7	9.5
	A194700	노바렉스	Buy	360.6	40,050	33.8	54.0	57.2	11.8	20.2	15.8	3.2	12.2

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2020년 7월 30일 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	14.5	13.7	12.4	36.4	14.3	30.0	4.3	19.4
	A019680	대교	Hold	-1.9	흑전	흑전	1.4	1.0	73.9	0.7	6.7
	A034310	NICE	Buy	5.0	7.0	11.0	9.0	55.5	10.4	5.8	1.6
	A030190	NICE평가정보	Buy	7.3	9.5	9.5	12.9	16.6	25.1	4.2	13.5
	A119860	다나와	Buy	10.3	15.8	14.9	24.2	18.7	12.5	2.3	5.9
	A005680	삼영전자	Buy	1.8	10.0	6.9	1.6	1.6	20.9	0.3	-8.4
	A023910	대한약품	Buy	4.0	4.7	3.7	20.9	13.8	5.8	0.8	2.7
	A086450	동국제약	Buy	12.5	15.3	14.3	14.9	14.9	17.6	2.6	10.9
	A025000	KPX케미칼	Buy	2.6	11.1	13.6	6.5	6.4	6.8	0.4	1.6
	A063570	한국전자금융	Hold	2.4	21.6	58.0	5.2	4.7	27.2	1.3	4.5
	A049070	인탑스	Buy	10.2	39.0	34.7	6.1	4.9	8.9	0.4	-0.5
	A069510	에스텍	Buy	5.6	10.9	9.8	4.9	8.1	7.0	0.6	0.8
	A016800	퍼시스	Buy	1.2	1.9	1.9	8.4	7.3	9.0	0.7	2.1
	A008490	서흥	Buy	9.4	11.6	12.1	10.9	10.7	15.1	1.6	3.8
	A078000	텔코웨어	Buy	6.2	11.1	10.0	12.9	5.6	18.7	1.0	4.3
	A036190	금화피에스시	Buy	2.6	3.6	3.3	17.0	11.1	4.7	0.5	-0.9
	A130580	나이스디앤비	Buy	6.6	7.4	7.3	17.6	16.3	14.4	2.3	6.8
	A040420	정상제이엘에스	Buy	7.3	28.8	47.7	10.6	10.3	14.2	1.5	5.6
	A092130	이크레더블	Buy	8.8	9.8	9.4	41.9	24.3	16.7	4.0	9.9
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	24.6	37.3	26.5	21.2	24.0	11.6	2.8	6.2
	A194700	노바렉스	Buy	26.9	33.1	25.4	12.4	20.4	12.6	2.6	8.8

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 당사 추정실적 기준
시가총액, 종가 2020년 7월 30일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원)

애널리스트	기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
정홍식	A058470	리노공업	1,703	2,067	2,367	641	758	862	528	631	709
	A019680	대교	7,619	6,230	6,113	294	-88	87	169	-91	53
	A034310	NICE	18,777	21,129	22,194	1,542	1,874	2,005	292	672	746
	A030190	NICE평가정보	4,109	4,395	4,716	513	557	610	408	444	486
	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	5,515	6,203	686	802	925	563	659	753
	A025000	KPX케미칼	7,657	7,010	7,193	484	423	470	408	287	326
	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	5,638	6,168	474	603	673	317	398	446
	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	853	909	128	149	160	106	124	133
	A040420	정상제이엘에스	936	910	976	134	80	103	77	44	65
	A092130	이크레더블	409	443	482	167	184	202	137	149	163
조은애	A200130	콜마비앤에이치	4,389	5,360	6,679	741	1,032	1,417	545	809	1,023
	A194700	노바렉스	1,591	2,129	2,701	163	251	334	145	228	286

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
A194700	노바렉스	신규 편입	동사는 국내에서 개별인정형 원료를 가장 많이 보유하고 있는 R&D 기반 건강기능식품 OEMODM 업체. 2021년 3월 오송공장 완공으로 총 CAPA는 4,000억원으로 기존 대비 2배 증가. 2021년 본격적인 투자회수기 돌입

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A058470	리노공업	실적 고성장 흐름이 2Q20에 이어 3Q20에도 지속될 것으로 전망. 이는 글로벌 통신관련 Device의 R&D 활동 확대로 IC Test 소켓 수요 급증 및 피치 미세화 효과가 지속되고 있는 것으로 파악되기 때문. 또한 글로벌 시스템 반도체에 대한 관심이 높아지고 있는 상황. 이에 동사의 멀티플이 리레이팅 되고 있는 상황.
A008490	서흥	기대치 이상의 2Q20 분기 실적을 기록할 것으로 보임. 올해 상반기 건강기능식품의 호실적으로 직원들의 성과급 일부가 반영되며 일회성 비용이 2분기중 반영될 것으로 보이는데, 이를 감안하더라도 최대 분기실적을 기록할 가능성이 있음. 이에 3분기에는 기타 일회성이 별로 없는 것으로 보여 고성장 흐름이 3분기에도 지속될 것으로 기대됨
A049070	인탑스	2분기 실적 저점을 지나 3분기에는 서서히 회복할 것으로 보임. 이는 전방 고객사의 글로벌 스마트폰 판매량이 회복되고 있기 때문임. 이에 내년에는 기저효과로 큰 폭의 외형 및 수익성 개선이 가능할 것으로 기대됨. 또한 신규사업으로 진행중인 중소기업들의 제조 아이템 다변화도 진행되고 있어 항상 모멘텀이 대한 가시성이 있음
A100120	뷰웍스	2Q20 실적은 매출액 430억원(+22.6% yoy, +19.5% qoq), 영업이익 90억원(+39.5% yoy, +12.4% qoq) 수준을 기록함. 이는 메디컬 디텍터 부문에서 고성장을 기록한 것으로 파악되기 때문. 3Q20에도 메디컬 부문에서 고성장이 진행되고 있어 실적에 대한 기대감이 높음
A200130	콜마비앤에이치	2Q20 실적은 애터미 중국 진출에 따른 중국 수출 매출액이 일부 반영되어 발표될 것으로 추정. 국내외 수요 증가에 따라 건강기능식품 증설 진행 중. 오는 9월 1,000억원 CAPA의 음성 3공장과 강소콜마 1기 가동 예정

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

7월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 7 월 IPO 기업 (1)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
마크로밀엠브레인	A169330	2020-07-01	동사는 시장 리서치 전문 업체로 소비자 및 국민으로부터 제품 또는 서비스나 사회 특정 이슈에 대해 설문조사 수행, 데이터화 후 결과물을 도출해 클라이언트에 제공하는 사업을 영위하고 있음. 온라인 리서치 1 위 브랜드를 확보해 놓음	GMO Research
SK 바이오팜	A326030	2020-07-02	동사 및 동사의 자회사는 신약 개발 및 판매업을 영위하고 있음. CNS(중추신경계) 시장에 주력하고 있는데, 특히 뇌전증 치료 신약 세노바메이트의 유럽지역 기술수출과 NDA 승인을 확보하며 성과를 보인바 있음. 동사는 뇌전증 치료제 개발 역량을 기반으로 항암 분야로 사업을 확장할 계획에 있음.	ZOGENIX INC
위더스제약	A330350	2020-07-03	동사는 2004 년 8 월 설립, 전문의약품 생산 및 판매업을 영위하고 있음. ETC 를 중심으로 완제의약품을 생산하는 제약회사 인데, 주요 제품에 대해 자체 설비를 완비하고 있음. 복합제 의약품과 이중정의약품 제조 기술 확보를 기반으로 사업을 확장하고 있음.	경동제약, 고려제약
신도기연	A290520	2020-07-06	동사는 합착기 및 탈포기 등의 디스플레이 장비 제조 및 판매업을 영위하고 있음. 이는 디스플레이 패널 제조의 후공정 중에서 모듈 단계에서 완성된 디스플레이 패널에 커버글라스, 필름, 편광판, 터치센터 등을 부착하는 합착 공정과 미세기포 및 먼지를 제거하는 탈포 공정 관련 장비를 제조, 판매하는 사업임. 향후 수소 연료전지차 장비 시장으로 사업을 확장할 계획임.	힘스, 동아엘텍
소마젠	A950200	2020-07-13	동사는 유전체 분석 서비스 솔루션 제공 업체로 미국 내 해당 분야의 인지도 및 점유율을 키워오고 있음. 최근 3~4 년간 미국 내 NGS 서비스 시장에서 10% 수준의 점유율을 유지해오고 있음.	나노엔텍
에이프로	A262260	2020-07-16	동사는 리튬이온 2 차전지 활성화 장비 제조 전문 업체로 2 차전지 제조 후공정 단계에 해당하는 활성화 공정에서 충/방전 활성화 장비 및 테스트 공정의 싸이클러 제품 생산을 주력사업으로 영위하고 있음. 동사의 주요 고객사는 LG 화학으로 2 차전지 시장 성장에 따라 동사의 실적 역시 개선되고 있음.	피앤이솔루션,, 브이원텍, 이노메트리
티에스아이	A277880	2020-07-22	동사는 특수목적용 기계 제조 전문 업체인데, 2 차전지 활물질, 도전제, 결합제, 용매를 혼합하는 믹싱공정 운영을 위한 장비와 시스템 판매에 주력하고 있음. 동사는 국내 주요 2 차전지 제조 업체들을 고객사로 두고 있음.	피앤이솔루션,, 브이원텍, 이노메트리, 대보마그네틱

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 7월 IPO 기업 (2)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
솔트룩스	A304100	2020-07-23	동사는 기업 및 공공기관으로부터 인공지능, 빅데이터 솔루션 프로젝트를 수주, 커스터마이즈 솔루션을 제공하거나, 클라우드 방식(SaaS)으로 제품을 공급하고 있음. 음성인식, 음성합성, 자연어 처리 등을 이용해 자동화된 대화시스템을 공급하고 있으며, 빅데이터 제품의 경우, 국방부, 기무사 등 방첩관련 인텔리젼스 솔루션으로 활용되고 있음.	라온피플, 나무기술
제놀루션	A225220	2020-07-24	동사는 핵산추출기기 및 시약, RNAi 사업을 영위하고 있음. 동사는 유전자 기반 분자진단 과정 중 핵산 추출에 중점을 두고 있는데, 이는 인체로부터 유래된 시료로부터 핵산을 추출할 수 있는 핵산추출 시약과 자동화핵산추출 장비를 제품으로 판매하는 것임. 또한 small RNA 를 이용한 RNAi 기술 및 제품을 국내 학교, 연구소, 일부 기업에 제공하고 있음.	씨젠, 랩지노믹스
더네이쳐홀딩스	A298540	2020-07-27	동사는 의류, 여행용 가방, 잡화류 등을 제조 및 유통하는 사업을 영위하고 있음. 대표 브랜드는 내셔널지오그래피로 2013 년 라이선스 계약을 체결한 후, 여행용 가방을 비롯해 의류 및 신발, 모자 등 잡화류 제품을 직접 기획, 디자인, 외주생산 후 국내 백화점, 아울렛, 온라인 등을 통해 판매하고 있음. 매출 99%가 내수임.	코웰패션, 에스제이그룹, F&F
엠투아이	A347890	2020-07-29	동사는 스마트팩토리 구축을 위한 스마트 HMI(Human Machine Interface), 스마트 SCADA(원격 감시제어 및 데이터 수집 시스템) 등 스마트팩토리 솔루션을 제공하는 업체임. 신규 사업으로는 산업 현장에서 사용되는 디지털 입출력 데이터와 아날로그 데이터 수집 및 제어를 위한 리모트 I/O 를 개발 중임.	에스피시스템스, 에스엠코어, 코윈테크
이엔드디	A101360	2020-07-29	동사는 2 차전지용 양극활물질 전구체 소재 개발, 제조, 판매업체임. DOC, DPF, SCR 해당 규격의 촉매 기술을 통해 추가적으로 시스템 전체를 통합하고 calibration 하는 기술을 개발함. 동사는 중대형용 이차전지 시장에 적극 대응하고자 함.	세종공업, 에코프로
와이팜	A332570	2020-07-31	동사는 이동통신용 단말기에 탑재되는 전력증폭기 모듈 제조 및 판매업을 주 사업으로 영위하고 있음. 특히 RF FEM 송신단의 주요 부품인 전력증폭기, 스위치, 필터 등을 제조하고 있음. 동사의 주요 고객사는 삼성전자로 5G 및 중저가 프리미엄 보급형 모델이 확대됨에 따라 수혜를 입을 것으로 보임.	RFHIC, QORVO INC

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

중소형주 종목 동향

중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소형주 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

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

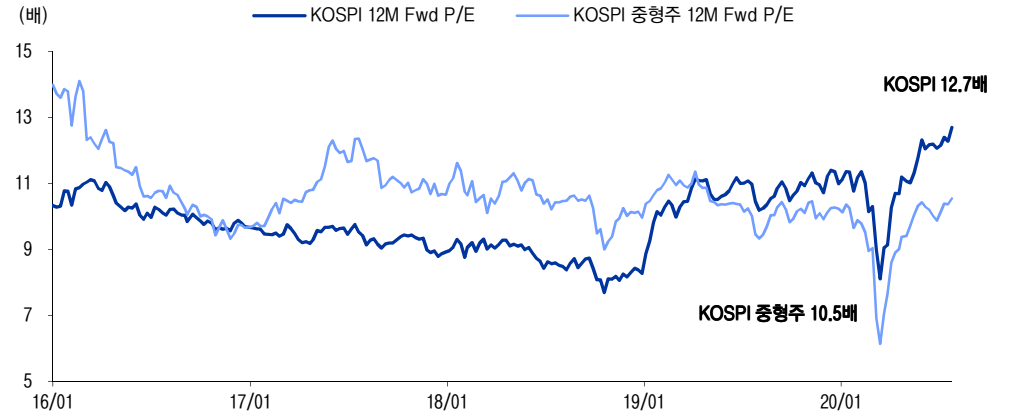
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 중형주, 밸류에이션 상승세

KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -17.0%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 7.9%를 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.5배, KOSPI의 12MF P/E는 12.7배 수준으로 최근 Valuation 격차가 확대되고 있다.

그림1 KOSPI 대형주 대비 중형주의 P/E 괴리도



주: KRX 분류기준 (시가총액 기준, 대형주: 1~100위, 중형주: 101~300위, 소형주: 300위 이하)
자료: WiseFn. 이베스트투자증권 리서치센터

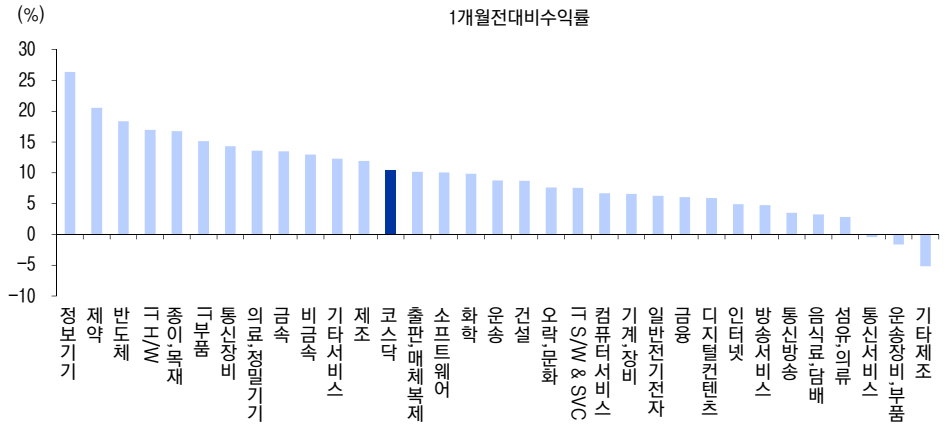
그림2 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 추이

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

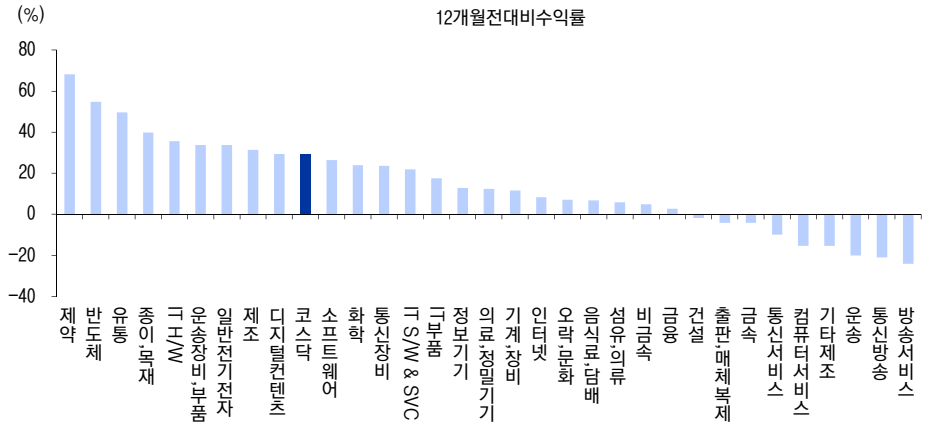
7월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 10.48%를 기록하였다. 같은 기간 동안 정보기기 업종(+26.40%)의 수익률이 가장 높았으며, 제약(+20.58%), 반도체(+18.38%)가 뒤를 이었다. 이는 업종 내 특정 종목의 영향으로 업종 전반의 이슈는 아닌 것으로 파악되며, 제약의 경우 코로나19 치료제 등의 이슈 영향이 있었던 것으로 보인다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

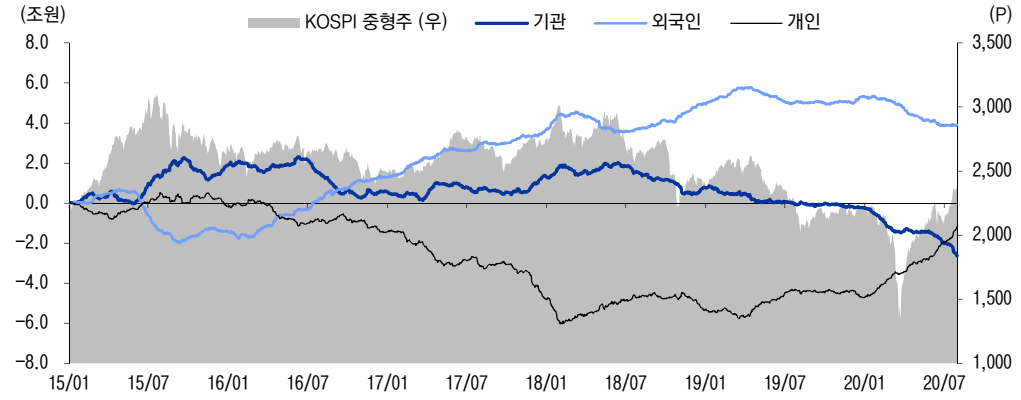
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 개인 매수세

표9 KOSPI 중형주 수급(2020.07.01~2020.07.31)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-6,158억원	-2.6조원
외국인	313억원	3.9조원
개인	7,345억원	-1.2조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



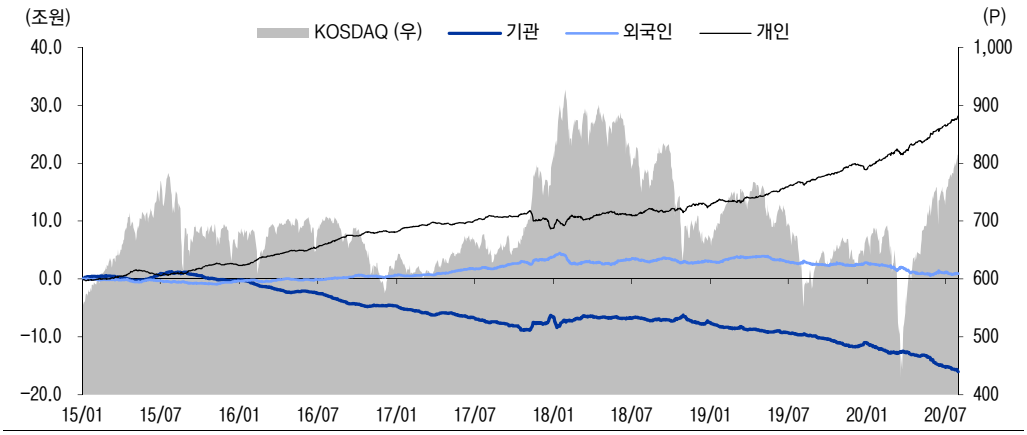
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 KOSDAQ 수급(2020.07.01~2020.07.31)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-8,035억원	-16.0조원
외국인	-1,525억원	0.9조원
개인	15,420억원	28.2조원

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 7월 30일 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
A048430	유라테크	1,394	99.7%	131.8%	1.8%	84.5%	29.5	1.3	17.5%
A290550	디케이티	1,976	95.1%	186.1%	71.9%	95.5%	15.6	3.4	9.1%
A042370	비츠로테크	2,370	67.7%	101.5%	29.5%	101.3%	13.7	1.5	1.7%
A145990	삼양사	7,063	66.4%	21.9%	-1.2%	16.0%	14.0	0.6	-67.0%
A042700	한미반도체	6,335	64.7%	87.8%	-26.3%	-54.8%	24.1	2.9	7.5%
A094480	갤럭시아컴즈	2,205	62.9%	83.1%	-0.6%	3.5%	24.6	2.4	-36.9%
A013580	계룡건설	2,099	53.6%	-8.4%	-6.7%	-13.1%	3.0	0.5	-181.1%
A083310	엘오티베큠	2,292	53.2%	139.7%	9.9%	-37.1%	26.7	1.8	-3.3%
A101160	월덱스	2,270	47.7%	121.8%	11.9%	0.4%	10.5	2.5	-5.5%
A290740	액트로	1,324	47.4%	46.1%	24.7%	5.5%	8.7	1.7	35.5%
A002410	범양건영	1,602	44.1%	338.8%	43.0%	33.0%	8.4	2.3	6.1%
A001340	백광산업	1,669	42.9%	37.1%	28.0%	-27.3%	14.1	1.0	-42.3%
A131290	티에스이	4,148	41.5%	427.4%	32.9%	929.6%	15.2	2.5	1.8%
A082210	옵트론텍	1,532	40.2%	12.9%	31.0%	18.4%	21.3	1.4	-81.3%
A102710	이엔에프테크놀로지	6,951	39.1%	153.3%	10.5%	59.7%	14.1	2.6	-4.0%
A104460	디와이피엔에프	1,403	39.1%	53.2%	3.5%	14.0%	7.0	2.0	11.2%
A005160	동국산업	1,890	37.2%	40.8%	-11.5%	120.6%	11.2	0.5	-0.1%
A053690	한미글로벌	1,025	36.9%	6.4%	-24.9%	-63.6%	15.1	0.9	15.0%
A024720	한국콜마홀딩스	5,382	36.7%	25.8%	8.9%	23.6%	11.3	1.2	-24.6%
A039440	에스티아이	3,221	36.6%	46.4%	11.8%	24.0%	15.4	1.9	13.6%
A095340	ISC	3,196	36.1%	165.3%	14.0%	245.8%	27.5	1.9	4.9%
A195870	해성디에스	3,468	36.0%	54.0%	16.7%	79.5%	12.9	1.7	-18.1%
A052790	액토즈소프트	1,365	34.8%	-3.6%	-33.3%	-49.1%	15.0	1.2	23.8%
A100130	동국S&C	4,143	34.3%	258.0%	-12.1%	-758.3%	28.5	1.6	5.1%
A033160	엠케이전자	2,203	33.1%	24.9%	12.0%	-18.2%	20.3	0.7	-125.1%
A004710	한솔테크닉스	2,980	32.8%	39.8%	10.3%	72.2%	23.0	1.1	-13.6%
A009290	광동제약	4,859	31.9%	36.9%	3.8%	8.4%	19.7	1.1	0.3%
A038070	서린바이오	1,100	31.6%	74.3%	11.3%	35.5%	11.7	1.8	19.8%
A144960	뉴파워프라즈마	2,605	31.3%	108.6%	5.6%	-32.8%	27.0	1.9	13.7%
A036930	주성엔지니어링	3,546	31.3%	17.8%	-2.4%	-33.9%	23.5	1.5	-24.0%

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 7월 30일 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
A020000	한섬	7,561	-12.3%	-17.0%	-4.9%	8.0%	9.1	0.7	16.1%
A009970	영원무역홀딩스	4,636	-12.0%	-37.3%	9.2%	15.7%	3.5	0.3	67.0%
A123420	선데이토즈	2,321	-12.0%	48.3%	8.2%	-55.8%	28.9	1.7	46.3%
A068930	디지털대성	1,381	-10.7%	-22.0%	20.9%	24.7%	10.0	1.7	28.3%
A012610	경인양행	3,621	-9.6%	-6.5%	7.4%	13.2%	26.5	1.7	-41.0%
A159580	제로투세븐	1,414	-8.8%	-31.8%	23.6%	1362.8%	18.8	1.9	-6.9%
A220630	해마로푸드서비스	2,393	-7.7%	-3.1%	11.5%	-3.0%	11.3	2.9	5.1%
A047820	초록뱀	1,941	-7.5%	8.7%	-49.1%	-134.2%	16.5	1.8	-14.2%
A036800	나이스정보통신	2,385	-7.2%	-21.3%	9.6%	1.0%	8.6	1.0	104.6%
A084010	대한제강	1,600	-7.0%	-1.8%	-14.6%	143.0%	5.6	0.3	29.5%
A005880	대한해운	3,908	-7.0%	-38.0%	-19.9%	-12.2%	3.7	0.5	-504.1%
A046440	KG모빌리언스	4,193	-6.9%	83.4%	5.9%	63.4%	23.0	1.9	-16.1%
A286940	롯데정보통신	5,281	-6.7%	-17.3%	5.2%	6.7%	9.7	1.4	39.7%
A126560	현대에이치씨엔	4,521	-6.6%	15.4%	0.8%	-10.5%	12.6	0.6	79.7%
A092730	네오팜	2,528	-6.4%	-30.2%	19.0%	15.8%	12.7	2.4	32.0%
A006040	동원산업	6,951	-5.7%	-19.9%	9.6%	6.9%	19.1	0.7	-152.9%
A025000	KPX케미칼	2,202	-5.6%	-21.0%	0.6%	96.7%	5.8	0.5	30.0%
A000700	유수홀딩스	1,495	-5.6%	-14.1%	-4.4%	-169.6%	23.9	0.7	18.5%
A215200	메가스터디교육	4,002	-5.2%	6.3%	16.3%	0.9%	9.7	1.6	2.6%
A267980	매일유업	5,898	-5.1%	-9.4%	7.4%	10.9%	8.8	1.5	3.8%
A005990	매일홀딩스	1,145	-5.0%	-29.5%	6.3%	17.1%	5.3	0.4	28.8%
A057050	현대홈쇼핑	7,296	-5.0%	-35.0%	70.7%	13.0%	8.9	0.4	29.3%
A000050	경방	3,153	-5.0%	15.1%	-8.9%	-33.6%	8.5	0.4	-95.0%
A038540	상상인	3,231	-4.9%	-69.1%	1.4%	-18.8%	3.6	0.6	143.8%
A003230	삼양식품	9,040	-4.8%	89.0%	24.9%	70.9%	12.8	3.2	4.0%
A003690	코리안리	8,438	-4.8%	-12.3%	6.0%	39.5%	5.1	0.3	0.0%
A077970	STX엔진	1,325	-4.6%	-13.4%	-5.4%	-34.4%	9.4	0.6	-161.2%
A251970	펌텍코리아	1,934	-4.3%	-23.3%	18.4%	8.9%	8.9	1.3	43.5%
A002310	아세아제지	2,566	-4.2%	-12.9%	-7.1%	-23.7%	4.1	0.4	-19.5%
A115960	연우	2,046	-4.1%	-21.6%	4.8%	163.2%	12.1	1.0	-9.0%

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 20.0배 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 7월 30일 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
A068930	디지털대성	1,381	-10.7%	-22.0%	20.9%	24.7%	10.0	1.7	28.3%
A036800	나이스정보통신	2,385	-7.2%	-21.3%	9.6%	1.0%	8.6	1.0	104.6%
A033830	티비씨	715	-6.9%	-28.1%	13.5%	72.9%	13.4	0.6	89.9%
A286940	롯데정보통신	5,281	-6.7%	-17.3%	5.2%	6.7%	9.7	1.4	39.7%
A215200	메가스터디교육	4,002	-5.2%	6.3%	16.3%	0.9%	9.7	1.6	2.6%
A267980	매일유업	5,898	-5.1%	-9.4%	7.4%	10.9%	8.8	1.5	3.8%
A057050	현대홈쇼핑	7,296	-5.0%	-35.0%	70.7%	13.0%	8.9	0.4	29.3%
A251970	펌텍코리아	1,934	-4.3%	-23.3%	18.4%	8.9%	8.9	1.3	43.5%
A093190	빅솔론	892	-4.2%	-13.7%	12.5%	11.7%	8.0	0.6	82.9%
A119610	인터로조	2,645	-3.8%	3.9%	22.0%	47.0%	14.2	2.0	4.4%
A002810	삼영무역	2,364	-2.3%	-18.8%	18.1%	113.4%	7.2	0.7	67.4%
A007540	샘표	1,688	-1.3%	55.7%	4.6%	53.7%	12.7	1.0	22.4%
A194370	제이에스코퍼레이션	920	-1.0%	-50.0%	20.8%	35.5%	13.5	0.6	25.4%
A005190	동성화학	851	-0.9%	-6.7%	5.2%	139.0%	5.6	0.7	54.0%
A002150	도화엔지니어링	2,674	0.4%	-10.0%	33.6%	82.7%	11.9	1.1	27.4%
A009680	모토닉	2,468	0.8%	-20.7%	4.7%	63.4%	19.6	0.6	125.4%
A108380	대양전기공업	1,100	1.3%	-6.5%	31.9%	51.6%	8.6	0.5	92.2%
A010960	삼호개발	1,091	1.5%	-4.8%	17.8%	4.4%	5.2	0.6	81.0%
A017040	광명전기	826	1.6%	-11.6%	4.8%	104.6%	9.8	0.8	50.9%
A035000	지투알	828	1.6%	-32.7%	1.4%	4.0%	5.1	0.6	111.4%
A130660	한전산업	1,055	1.7%	-4.3%	37.0%	87.3%	6.3	1.2	9.0%
A100840	S&TC	1,179	2.0%	-2.5%	117.3%	399.4%	5.1	0.5	17.8%
A005180	빙그레	6,039	2.0%	-4.4%	3.8%	7.4%	14.5	1.1	46.1%
A041910	에스텍파마	1,404	2.2%	86.4%	30.6%	125.6%	8.4	1.4	28.3%
A236200	슈프리마	2,352	2.4%	12.8%	36.0%	93.5%	8.1	1.7	26.9%
A163560	동일고무벨트	1,096	3.1%	38.4%	1.7%	29.6%	8.9	0.6	7.5%
A013030	하이록코리아	1,817	3.1%	-27.6%	21.1%	100.5%	11.3	0.5	83.8%
A005850	에스엘	5,471	3.2%	-37.7%	51.4%	2935.9%	6.2	0.4	12.7%
A022100	포스코 ICT	6,667	3.2%	-14.0%	9.4%	11.0%	16.3	1.8	16.9%
A052420	오성첨단소재	1,369	4.3%	40.8%	53.7%	300.0%	9.2	0.8	30.6%

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.

케이아이엔엑스 (093320)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	P/E	P/B
3,148	64,500	10.0%	21.5	3.8

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

기업개요

동사는 IX, IDC, CDN, 클라우드 등의 인터넷 인프라 서비스 제공 전문 업체이다. 모기업은 가비아(지분율 36.3%)이며 100% 자회사 피플커넥트(비상장)를 보유하고 있다. 주요 사업부별 매출 비중은 IDC 77%, IX 15%, CDN 4%, 클라우드 2% 수준이다. 동사는 도곡, 가산, 분당 등 총 6개 지역에 데이터센터를 보유하고 있으며 과천에 추가적인 데이터센터를 건립 중이다. 과천 데이터센터는 2021년 1분기 착공, 2023년 완공 예정이다.

1) IX (Internet eXchange, 인터넷 회선 연동 서비스)

IX 사업은 인터넷 망간의 효율적인 연결을 위한 트래픽 교환을 제공하는 서비스이다. 사용자가 인터넷에 접속해 정보검색, 컨텐츠 다운로드 등의 인터넷 사용을 위해서는 ISP(Internet Service Provider, 인터넷 회선 공급자로 KT, SKBB, SKT, LGU+, MSO 등이 있음)에 접속한 이후 타 ISP나 CP(Contents Provider, 컨텐츠 공급자로 동사의 고객사는 네이버, 카카오, 코스콤, LG CNS 등)와의 연결이 필요한데, 이러한 연결을 효율적으로 제공하기 위해 ISP ↔ ISP, ISP ↔ CP 사이에 위치하여 중간자 역할을 해주는 것이다. 국내 IX업체로는 동사와 통신3사(KT, LGU+, SKBB)가 있으며, 동사는 MSO의 IX 연동을 담당하고 있다. 또한 홍콩과 일본에 각각 네트워크 거점(PoP, Point of Presense)을 설치하여 국내외 ISP와 CP에게 국내 및 해외간 네트워크 연결을 제공하고 있어 동사의 IX를 경유하는 트래픽 확대에 주력하고 있다.

동사의 IX사업은 통신3사의 IX사업과 중립적 서비스를 제공한다는 점에서 차별점을 가진다. 동사는 스위치 기반의 Layer 2로 IX서비스를 제공하고 있는데, ISP와 CP 상호간 연동량 및 연동경로 등을 고객이 자율 선택 가능하다. 반면 통신3사 IX의 경우, 각 통신사의 회선망을 사용해야 하며, 통신사의 라우터(Layer 3) 정책에 의해 연동경로 등이 결정된다.

수익구조의 경우, IX스위치에 연결되어있는 회선 수와 회선의 대역폭(동사의 IX를 경유하는 트래픽의 양)에 따라 가격이 결정되는데, 결론적으로 ISP와 CP의 트래픽에 수익이 연동된다(트래픽이 증가할 수록 회선 수와 회선의 대역폭을 늘려야 하기 때문임). 동사는 1초당 100MbPS, 1초당 1Gbps, 1초당 10Gbps 3가지 유형의 스위치 포트 임대를 제공하고 있다.

2) IDC (Internet Data Center)

동사는 임차 데이터센터를 운영하고 있는데, 대부분이 코로케이션(Co-Location) 서비스용으로 사용되며 이외에 소규모로 물리적인 서버를 임대해주는 서버호스팅 서비스를 제공하고 있다. 코로케이션(Co-Location)서비스란, 서버가 원활하게 운영될 수 있게끔 인프라 환경(랙, 전력설비, UPS장치, 초고속 네트워크 등)을 구축해놓은 공간 임대 및 서버 관리 서비스이다. 고객은 서버와 네트워크 장비를 IDC에 두고 네트워크 회선과 장비 관리 등의 서비스를 받게 된다. 코로케이션 서비스의 수익은 상면 할당량과 회선 대역폭에 연동된다. 상면(Rack, 서버 등의 정보처리장치들을 올려놓는 선반으로 통칭) 할당은 기본적으로 고객의 네트워크 장비가 몇 개의 상면을 차지하는지에 따라 결정되는데, 상면당 공급되는 전력량이 정해져 있기 때문에 전산장비의 성능이 우수하지 않아 전력을 많이 필요로 할 경우 상면의 추가 할당이 필요하다. 또한 트래픽 량(파일 전송량)이 많을 수록 네트워크 회선 대역폭(물리적인 네트워크 회선을 이용할 때 데이터를 주고받기 위해 실제로 점유하는 크기)이 증가하기 때문에 가격이 증가한다. 보통 상면 하나당 서버 12~14개가 꽂히기 때문에 트래픽이 증가해 서버가 추가적으로 필요한 경우, 상면을 추가하기도 한다.

동사의 IDC사업 역시 통신3사와 달리 네트워크 회선에 있어 중립적 정책을 유지하고 있어 동사의 IDC고객사는 약 400여개로 글로벌 클라우드 사업자인 아마존, 마이크로소프트, 구글, IBM, 텐센트, 오라클 등의 클라우드 허브 역할을 하고 있으며, 이외에 카카오, 코리아센터 등이 있다.

3) CDN (Contents Delivery Network)

동사는 자회사 피플커넥트를 통해 CDN사업을 영위하고 있다. CDN은 컨텐츠 전송 네트워크로 컨텐츠를 효율적으로 전달하기 위해 컨텐츠를 고객의 원본 서버에서 직접 제공하는 것이 아니라 여러 대의 엣지 서버에 분산하여 제공하는 서비스이다. 즉, 컨텐츠 동시접속자가 몰려 트래픽 병목현상이 생길 경우, 컨텐츠 이용에 차질이 생기지 않도록 미리 여러 대의 엣지 서버에 컨텐츠를 복사해 원활한 컨텐츠 이용을 돕는 서비스이다. 스토리지 저장용량과 트래픽량에 따라 과금되는데, 트래픽이 얼마나 발생할지 예상하여 계약을 한 후, 실제 트래픽 발생량에 따라 후불로 과금되는 구조이다. 클라우드 사업자들이 고객사에 CDN서비스를 부가적으로 제공함에 따라 경쟁이 심화되고 있으며, 워낙 가격이 저렴하기 때문에 크게 이익이 나지 않는 사업이다.

4) 클라우드

동사는 보유하고 있는 데이터센터를 기반으로 클라우드 사업을 영위하고 있다. 클라우드 서비스는 쉽게 말해 가상화된 서버를 임대해주는 서비스이다. 글로벌 동종업체로 아마존, 마이크로소프트, 구글 등이 있으며, 국내 업체로 KT, 네이버, NHN 등이 있다. 국내 클라우드 시장이 글로벌 기업을 중심으로 형성되어 있어 동사의 점유율은 매우 미미한 상황이다. 과금방식은 CPU, RAM 등 서버 사양에 따라 달라지며, 가상 서버의 개수 및 트래픽 량에 따라 후불 과금하게 된다.

실적동향

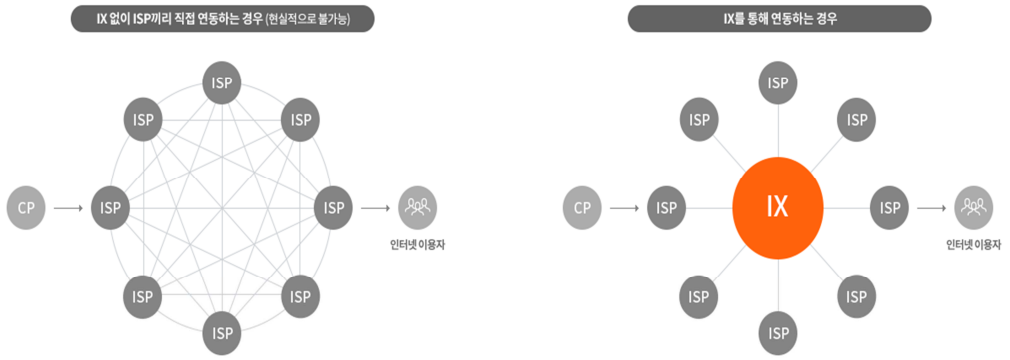
동사는 2Q20 잠정실적 매출액 175억원(+12.6% yoy), 영업이익 45억원(+11.4% yoy)를 기록하며 전년동기 대비 실적이 개선되었다. 1분기와 마찬가지로 동사의 IX와 코로케이션 서비스를 사용하는 고객사의 트래픽이 증가함에 따라 실적이 개선되었다. 또한 코로나19 영향으로 CDN서비스 수요 역시 소폭 증가한 것으로 파악된다. 참고로 동사의 매출액은 10년간 역성장 없이 매년 CAGR 12.1% 수준(2010년 156억원 → 2019년 646억원)으로 성장해왔다.

체크포인트

1) 과천 자체 데이터센터 설립 진행

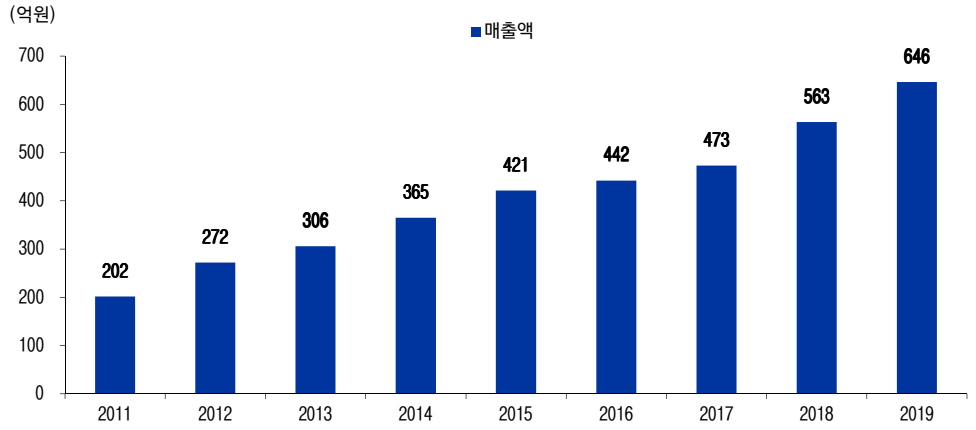
동사는 과천 지역에 신규 자체 데이터센터(자가 건물)를 설립 진행 중이며 2021년 1분기 착공, 2023년 완공 예정이다. 신규 데이터센터 규모는 현재 운영하고 있는 전체 데이터센터 합친 것의 상면 공간 기준 140% 수준, 전력량 기준 300% 확대될 것으로 보인다. 참고로 동사는 현재 도곡, 가산, 분당, 상암, 판교 등에 데이터센터를 보유하고 있는데, 도곡(자가 건물)을 제외한 나머지 센터는 임대 형태이다. 코로케이션 사업의 경우, 기존 IDC는 상면 하나당 2.2KW로 월 60~70만원을 받게 되며, 동사가 현재 설립 추진 중인 신규 IDC의 경우 상면 하나당 공급 전력량이 6KW 수준으로 기존 IDC 상면 3개에 해당되는 전력공급이기 때문에 월 150~200만원 가격으로 공급될 예정이다. 투자 금액은 토지 170억원 포함 1,200억원 수준이다.

그림7 IX 연동 구조



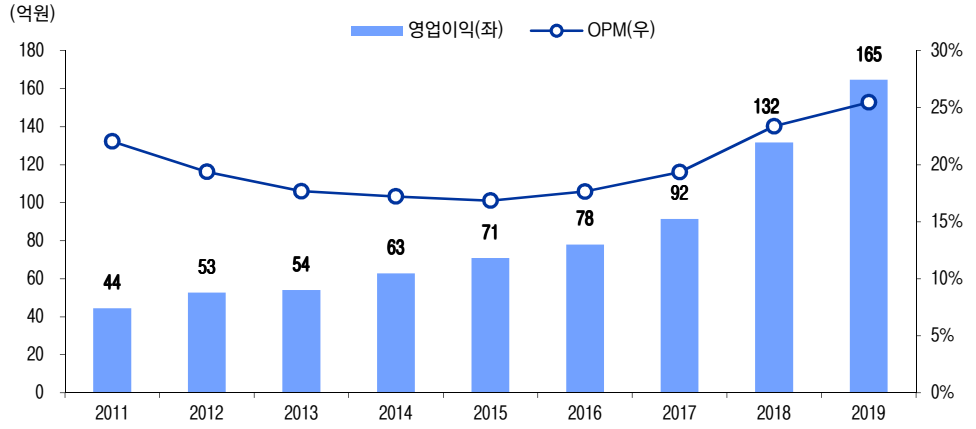
자료: 케이아이엔엑스 홈페이지, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 케이아이엔엑스 연간 매출액 추이



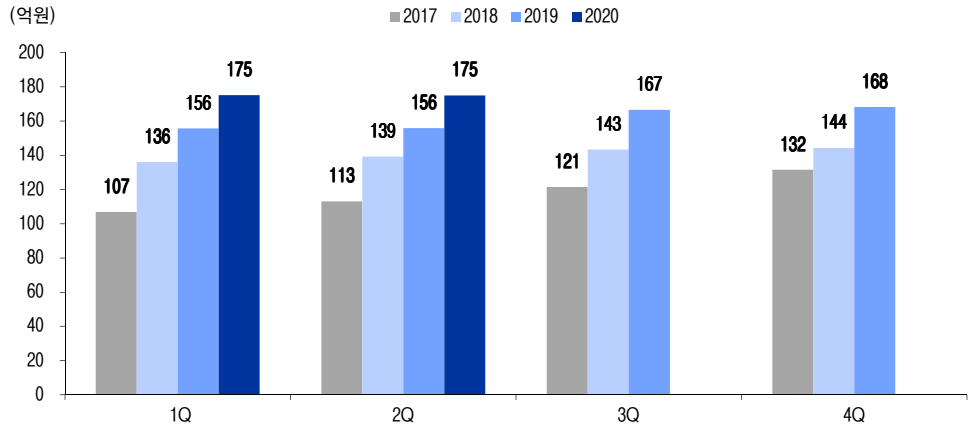
자료: 케이아이엔엑스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 케이아이엔엑스 연간 영업이익 및 OPM 추이



자료: 케이아이엔엑스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 케이아이엔엑스 분기별 매출액 추이



자료: 케이아이엔엑스, 이베스트투자증권 리서치센터

표18 케이아이엔엑스 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**421**	**442**	**473**	**563**	**646**
yoy	*15.4%*	*4.9%*	*7.0%*	*19.1%*	*14.8%*
IX	68	71	74	84	101
IDC/CDN/솔루션	342	370	397	477	545
% YoY					
IX		*4.3%*	*4.2%*	*14.5%*	*19.2%*
IDC/CDN/솔루션		*8.2%*	*7.3%*	*20.2%*	*14.1%*
% of Sales					
IX	16.1%	16.0%	15.6%	15.0%	15.6%
IDC/CDN/솔루션	81.2%	83.8%	84.0%	84.8%	84.3%
영업이익	**71**	**78**	**92**	**132**	**165**
OPM	16.8%	17.6%	19.4%	23.4%	25.5%
% YoY	*13.0%*	*9.9%*	*17.3%*	*43.8%*	*25.1%*

자료: 케이아이엔엑스, 이베스트투자증권 리서치센터

표19 케이아이엔엑스 분기별 실적

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
매출액	**136**	**139**	**143**	**144**	**156**	**156**	**167**	**168**	**175**
yoy	*27.4%*	*23.1%*	*18.1%*	*9.8%*	*14.4%*	*12.0%*	*16.2%*	*16.5%*	*12.5%*
IX	20	21	21	23	24	25	26	26	25
IDC/CDN/솔루션	116	118	122	121	131	130	141	143	150
% YoY									
IX	*7.5%*	*12.3%*	*14.9%*	*23.0%*	*23.2%*	*22.6%*	*21.3%*	*10.9%*	*4.2%*
IDC/CDN/솔루션	*32.3%*	*25.3%*	*18.9%*	*7.6%*	*13.1%*	*10.1%*	*15.4%*	*17.6%*	*14.3%*
% of Sales									
IX	14.6%	14.8%	14.7%	15.9%	15.7%	16.2%	15.3%	15.2%	14.6%
IDC/CDN/솔루션	85.0%	85.1%	85.1%	83.9%	84.1%	83.7%	78.2%	83.7%	81.4%
영업이익	**31**	**34**	**36**	**31**	**39**	**40**	**44**	**42**	**45**
OPM	22.5%	24.4%	25.1%	21.5%	25.1%	25.9%	26.2%	24.7%	25.8%
% YoY	*56.1%*	*63.3%*	*43.2%*	*19.6%*	*27.7%*	*18.8%*	*20.9%*	*34.1%*	*15.7%*

자료: 케이아이엔엑스, 이베스트투자증권 리서치센터

윈스 (136540)

표20 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
2,011	16,550	0.0%	10.7	1.8

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

기업개요

동사는 네트워크 보안 전문 업체로 서버 외곽에서 서버로 들어오는 트래픽을 전수 검사하는 소프트웨어를 개발하여 보안 장비(디자인만 해서 외주로 조달)에 자사 소프트웨어를 탑재해 일체형 장비형태로 납품한다. 제공하는 보안 솔루션 종류에 따라 제품이 달라지게 되는데, IPS, 디도스, 방화벽, 랜섬웨어 등에 대응하는 보안 솔루션을 제공하고 있다. 이외에도 보안관제 및 서비스를 제공하고 있는데, 이는 보안 원격 모니터링 서비스와 보안 파견 용역 제공 서비스이며, 네트워크 보안 장비 A/S서비스(1년 무상 A/S 이후 장비 가격 10~15% 수준) 수익이 포함된다. 사업부별 매출 비중은 보안솔루션(제품) 71.7%, 보안관제/서비스 25.2% 등으로 구성되어 있다. 자회사로는 시스메이트(지분 74.2%, 비상장)을 보유하고 있는데, 시스메이트를 통해 일부 보안 장비를 공급받고 있다. 고객사의 경우 약 80% 수준이 공공, 통신, 금융 분야이다.

실적동향

동사의 2Q20 잠정실적은 매출액 209억원(+26.8% yoy), 영업이익 37억원(+46.4% yoy)를 기록했다. 이번 실적 호조의 이유는 신규 방화벽 보안 제품인 NGFW 매출 호조에 기인하는데, 특히 공공기관 조달청향 신규 매출이 늘어난 것으로 파악된다.

체크포인트

1) 일본향 수출 성장

동사는 1Q20 수출 122억원을 기록하며 2019년 한해 수출 매출액(121억원)을 1분기에 달성했다. 이유는 일본 NTT도코모향 수출 증가이다. 동사는 2011년 NTT도코모 네트워크 보안 장비 공급을 시작한 바 있는데, 동사의 제품 수명이 5~6년 임을 감안하면 제품 교체 사이클 도래로 인해 수주가 증가하고 있다. 하지만 도쿄올림픽의 영향으로 1분기에 대거 통신망 보안장비를 교체하다 보니 1분기에 수주가 쏠린 영향이 있다.

엑셈 (205100)

표21 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
1,330	3,925	28.4%	17.7	2.0

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

기업개요

동사는 IT 성능 관리 및 모니터링 소프트웨어 개발 업체이다. 주로 데이터베이스, WAS(Web Application Server), 빅데이터 프로그램의 장애나 오류 발생상황 및 가능성 등을 모니터링하여 실시간으로 관리자에게 알려주는 소프트웨어를 제공하고 있다. 기업의 프라이빗 서버를 대상으로 모니터링 소프트웨어를 납품하고 있으며, 주요 고객은 제조업(삼성전자, SK하이닉스 등), 금융기관, 공기업 등의 자체 전산실을 보유하고 있는 기업들이다. 2019년 연결기준 주요 제품별 매출액 비중은 맥스게이지(MaxGauge, 데이터베이스 성능 관리 및 모니터링) 29.0%, 인터맥스(InterMax, EtoE 어플리케이션 성능관리 솔루션) 11.5%, 플라밍고(Flamingo, 빅데이터 분석 프로그램 지원 솔루션) 5.0%, 유지보수 25.9% 등으로 구성되어있다.

실적동향

동사의 1Q20 실적은 매출액 70억원(+41.6% yoy), 영업이익 6억원(흑자전환 yoy)을 기록했다. 1분기는 소프트웨어 판매 업체들의 통상적인 계절적 비수기(기업들이 소프트웨어에 대한 예산 집행을 연말에 하는 경우가 많기 때문임)인데, 이번 1Q20의 경우 서버를 새로 구축하는 고객사의 수주로 맥스게이지 매출이 크게 증가하며 1분기 실적 성장을 견인하였다.

체크포인트

1) 클라우드모아 개발 완료

동사는 클라우드 시장 성장에 따라 클라우드모아를 작년 6월 개발 완료했다. 클라우드로 회사 전산시스템을 이전하는 기업들이 증가함에 따라 이에 대응하여 새로운 솔루션을 개발한 것이다. 클라우드모아는 멀티 클라우드를 사용하는 업체들을 대상으로 클라우드 환경에서 데이터 흐름을 모니터링, 성능 관리 하는 솔루션이다. 아직 매출은 발생하고 있지 않은 상황이다.

이루다 (IPO예정)

표22 기업요약

예상 시가총액(억원)	공모 희망가액(원)	순현금 비중	P/E	P/B
530~636	7,500~9,000	N/A	18.1~21.7	3.7~4.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 2019년 당기순이익 및 예상 시가총액 기준, P/B: 2019년 자본총계 및 예상 시가총액 기준

기업개요

동사는 미용의료기기 제조 및 판매 전문 기업으로 레이저 의료기기, 고주파 의료기기, 고강도집속초음파(HIFU) 기술을 활용한 미용의료기기 라인업을 보유하고 있다. 동사는 제모, 혈관치료, 색소치료, 안면미용 등의 적응증을 대상으로 다양한 제품을 개발, 판매하고 있다. 동사는 주요 제품에 대해 미국 FDA 승인을 받아 수출(특히 미국시장에 주력, 미국향 수출 2019년 67억원 기록, 비중 31.3%)에 주력하고 있으며, 2019년 기준 수출 비중 78.3%이다. 상장예정일은 2020년 8월 6일이다.

실적동향

동사의 매출액은 '16년 103억원 → '17년 133억원 → '18년 178억원 → '19년 214억원으로 꾸준히 성장하고 있다. 영업이익 및 OPM 역시 함께 개선되고 있는데, 영업이익은 '16년 2억원(OPM 1.6%) → '17년 10억원(7.5%) → '18년 24억원(13.7%) → '19년 35억원(16.4%)으로 증가해오고 있다. 이유는 소모품이 동반된 고주파 의료기기 판매 대수 및 수요 증가로 관련 소모품 매출이 증가하며 수익성이 개선되고 있다.

체크포인트

1) 고주파 에너지 기반 의료기기 제품 고성장

고주파 제품군의 경우 동사의 주력 사업부인데, 대표 제품으로 Secret RF, Fraxis Duo(고주파 + 레이저 복합수술기)가 있으며, 최근 새롭게 출시된 Secret Duo가 있다. 미세침을 이용해 깊은 진피에도 강한 고주파 에너지를 전달하는 원리로, 각종 피부 질환 치료 및 피부 미용에 사용되는 장비이다. 멸균포장하여 1회 사용하고 교체하는 소모품이 있어 제품 판매가 증가할수록 수익성 개선을 견인하고 있다. 판매량의 경우, '16년 893세트 → '17년 1,236세트 → '18년 1,827세트 → '19년 2,434세트로 증가하고 있으며, 관련 소모품 매출액은 '16년 9억원 → '17년 14억원 → '18년 25억원 → '19년 50억원으로 증가했다.

Part IV

디지털 전환의 시작, Cloud & 한국판 뉴딜 종합계획

클라우드 Study

코로나19가 앞당긴 클라우드 시대

“지난 2년보다 최근 2~3개월동안 이루어진 혁신이 더 많았다.” 지난 6월 30일 테레사 칼슨 AWS(아마존웹서비스) 공공부문 총괄 부사장의 기조연설 발언이다. 그간 민간에 비해 클라우드 도입률이 떨어졌던 미국 연방기관 및 주·지방 정부들마저 코로나19 영향으로 클라우드 시스템을 도입하고 있는 것이다. 전염병으로 오프라인 활동이 전면 중지되고, 모든 업무가 온라인으로 몰리면서 공공기관의 기존 IT시스템으로는 폭증하는 온라인 업무를 원활하게 처리하는 것이 불가능했고, 따라서 클라우드 시스템의 필요성을 절감했기 때문이다. 실제로 AWS는 올해 클라우드 성공 활용 사례를 AWS Summit에서 발표했는데, 대부분 코로나19로 공공부문 혁신에 관한 내용이었다. 대표적으로 코로나19가 본격 확산된 3월말 실업급여 신청자가 3백만명 이상을 기록하며 한번에 신청이 몰리자, 이를 클라우드 시스템을 도입, 해결했다는 내용이 있다.

국내 상황 역시 마찬가지 이다. 한국 정부는 이번 코로나19로 비대면 산업 육성의 필요성과 수요를 인식하고, 공공부문 클라우드 전면 전환 프로젝트를 이번 한국판 뉴딜 주 사업으로 포함시켰다. 아울러 과학기술정보통신부는 지난 6월24일 회의에서 클라우드 매출 500억원 이상 기업 수를 5개에서 2023년까지 10개 이상으로 늘리고, 클라우드 도입률 역시 23%→40% 이상으로 높이겠다는 구체적인 계획을 제시했다.

클라우드 시장은 아마존, 마이크로소프트 등 글로벌 기업들을 중심으로 형성, 성장하고 있으며, 국내 플레이어들의 경우 시장의 후발주자로 글로벌 영향력이 미미한 것이 사실이다. 그러나 클라우드 시장은 클라우스 서비스 제공 업체뿐 만 아니라 전후방 산업으로 확장성이 높으며, 무엇보다 코로나19로 인해 세계적인 디지털 대전환이 일어나고 있는 시점에서 클라우드에 대한 스터디가 필요하다고 판단해 이번 월보의 주제로 담아보았다.

클라우드(Cloud)의 정의

클라우드의 정의는 매우 광범위하지만 간단하게 설명하자면 인터넷 환경(구름으로 비유)을 통해 사용자가 필요로 하는 가상 IT자원을 자유롭게 대여해주는 서비스이다. 핵심은 IT자원을 제품이 아닌 서비스(as a Service)의 관점으로 제공한다는 것이다. 즉, 클라우드 사업자는 가상 형태의 IT자원을 대여해주는 서비스를 제공하며, 사용자는 IT자원을 개별적으로 구매할 필요 없이 필요한 만큼만 사용하며, 사용량에 따라 이용료를 지불하게 된다. 또한 인터넷 환경을 통해 제공되기 때문에 인터넷 접속만 가능하면 언제, 어디서든 서비스를 제공받을 수 있다. 이때 제공되는 IT자원의 종류 및 범위에 따라 클라우드 서비스의 명칭이 달라지게 되는데 대표적으로 IaaS, SaaS, PaaS 가 있다.

1) IaaS (Infrastructure as a Service)

IaaS를 직역하면 서비스로서의 인프라, 즉 서버를 운영하기 위한 인프라 자체를 가상의 형태로 인터넷에서 제공하는 것이다. 서버를 운영하기 위해서는 CPU, Network, Storage, Memory, 전력 등의 시설이 기본적으로 필요한데, IaaS를 활용하게 되면 기업들이 자체적으로 컴퓨팅 인프라를 구축하지 않고도 서버를 운영할 수 있게 된다. IaaS는 최근 가장 많이 사용되는 클라우드 서비스의 개념이며, 글로벌 사업자로 아마존(AWS), 마이크로소프트(Azure), 구글(Google Cloud Platform), IBM(IBM Cloud Platform), Oracle(Oracle Cloud)등이 있다. 국내 사업자로는 NBP(네이버비즈니스플랫폼), NHN(Toast), KT, LGU+, SKT 등이 있다.

IaaS의 개념을 보다 정확하게 이해하기 위해 IaaS와 혼동하여 사용되는 용어들을 정리할 필요가 있다. 서버호스팅, 웹호스팅, VPS호스팅은 서버를 빌려주는 서비스라는 점에서 IaaS와 비슷하게 인식되지만 이들은 모두 확연히 다른 개념들이다.

우선 서버호스팅과 웹호스팅은 물리적 서버를 제공한다는 점에서 IaaS(가상 서버를 제공)와 다르다. 서버호스팅은 서버 한 대에 들어가는 물리적 장비(CPU, RAM, Storage 등의 하드웨어)를 한 사용자가 독점적으로 사용하는 반면, 웹호스팅은 하나의 물리적 서버를 여러 사용자가 나누어서 사용한다. 서버호스팅은 전체 서버를 독점하기 때문에 고성능의 서버를 제공받을 수 있지만 가격이 비싸다. 반면 웹호스팅은 가격은 비교적 저렴한 반면, 하드웨어의 사양이 낮아 소규모의 웹사이트를 운영하는 사용자에게 적합하다.

VPS(Virtual Private Server)호스팅의 경우, 서버확장이 제한적이라는 점에서 IaaS(서버 확장이 거의 무한함)와 다르다. VPS호스팅은 물리적 서버를 여러 가상 서버로 분할하여 개별 사용자에게 제공되는데, 사용자는 각자 선불로 지급한 만큼의 서버자원을 사용할 수 있기 때문에 즉각적인 서버 확장이 불가능하다. 반면 IaaS는 사용한 서버 및 데이터 트래픽 만큼을 후불로 지급하기 때문에 가상서버를 필요한 만큼 자유롭게 추가할 수 있다는 것이 장점 중에 하나이다.

IaaS의 개념을 종합해보면, CPU, Memory, Storage, Network 등이 포함된 가상의 서버를 필요한 만큼 사용 및 지불하며 트래픽의 증가에 따라 서버를 거의 무한히 확장 가능하다.

2) PaaS (Platform as a Service)

PaaS는 개발자의 어플리케이션 개발, 배포, 관리 등을 위한 플랫폼(SW개발도구 및 인프라)을 대여해주는 서비스이다. PaaS를 사용하게 되면 개발자나 개발사들은 인프라, OS 등 서버 백그라운드 환경을 신경 쓰지 않고 어플리케이션의 개발 및 테스트에만 집중할 수 있게 된다. 또한 IaaS와 마찬가지로 인터넷 접속만 가능하다면 언제, 어디서든 소프트웨어의 개발이 가능하며, 사용한 만큼에 대한 비용을 지불한다. PaaS는 특정 업체의 플랫폼을 사용할 경우, 그 플랫폼에 종속되기 때문에(타 플랫폼으로 개발을 이어가기 어렵기 때문) 많은 개발사와 고객을 끌어들이기 위해 IaaS업체들이 적극적으로 PaaS부문을 강화하고 있는 상황이다. 대표적인 PaaS 업체로는 세일즈포스닷컴, 구글 앱 엔진, 오라클 클라우드 플랫폼, 윈도우 Azure 등이 있다.

3) SaaS (Software as a Service)

SaaS는 소프트웨어, 즉 어플리케이션 자체를 PC인터넷을 통해 임대해주는 서비스로 클라우드 서비스 형태 중 가장 서비스 제공 영역이 크다. 어플리케이션을 PC에 별도로 설치하지 않고 인터넷에 접속만 가능하다면 어플리케이션에 접근, 사용할 수 있다. 최근 소프트웨어 전문 업체들 사이에서 화두인데, 이유는 기존 소프트웨어 판매 방식이 기업체에 커스터마이즈된 소프트웨어를 영구 라이선스 이전하는 방식으로 초기 일회성 수익 발생 이후, 유지보수 수익만 발생하는 반면, SaaS는 기간 및 사용량에 따라 사용료가 과금되기 때문에 지속적인 매출발생이 가능하기 때문이다.

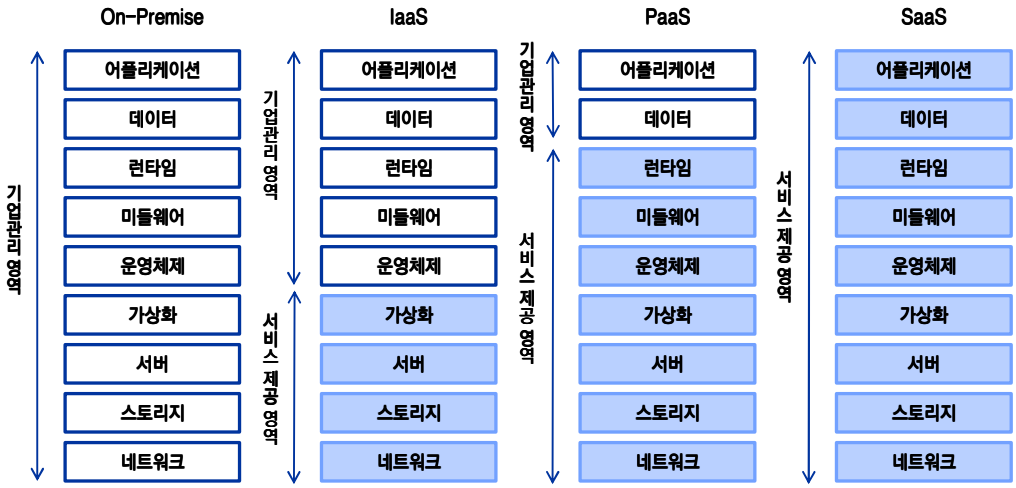
참고로 클라우드(Public Cloud)와 반대되는 개념은 On-Premise(온프레미스, Private Cloud라고 부르기도 함)로 기업이 자체적으로 전산실과 서버를 구축해놓고, 자체 컴퓨팅 인프라를 운영하는 시스템이다. 온프레미스 방식과 클라우드는 각자 장단점이 있는데, 온프레미스는 서버실 구축, 유지보수(IT 전담 인건비 포함)하는데 막대한 비용이 들기 때문에, 초기 자본 투자에 대한 리스크가 있으며, 자본이 부족한 중소기업이나 스타트업은 이를 도입하는데 어려움이 있다. 또한 물리적으로 서버를 확장하는데 시간과 비용이 추가적으로 투입되기 때문에 트래픽의 변동성에 대해 즉각적으로 대응하기 어렵다.

그러나 기업의 입장에서 모든 비즈니스 시스템을 클라우드로 운영하는 것이 부담스러울 수 있어(고정적으로 발생해 예측이 가능한 트래픽에 대한 비용 추가, 보안상의 이유) 최근 온프레미스와 클라우드를 적절히 혼합해 사용하는 하이브리드 클라우드(Hybrid Cloud)를 도입하는 기업이 증가하고 있다.

그림11 클라우드(Cloud) 개념도

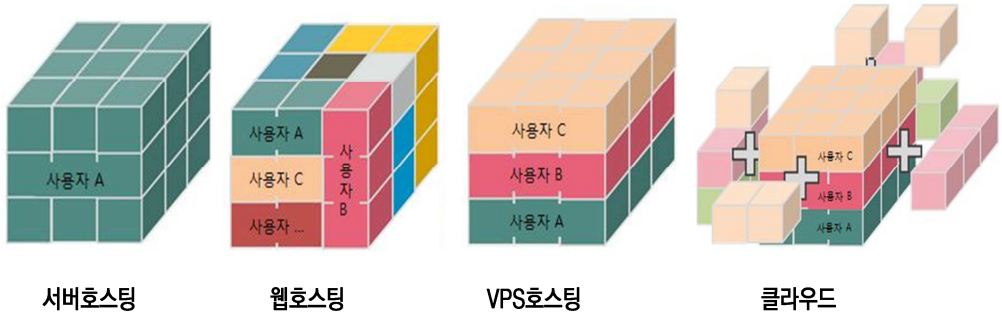
자료: 업계 자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 클라우드 서비스 종류



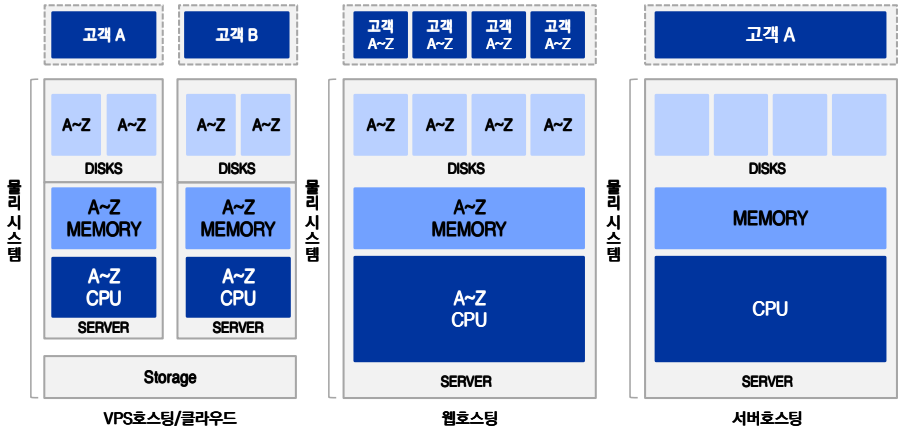
자료: Microsoft, 업계 자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 Iaas, 서버호스팅, 웹호스팅, VPS 호스팅 비교



자료: 업계 자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 Iaas, 서버호스팅, 웹호스팅, VPS 호스팅 비교(2)



자료: 업계 자료, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 클라우드(Cloud) 시장 동향

글로벌 기술 전문 시장조사기관 가트너에 따르면 2019년 글로벌 퍼블릭 클라우드 시장은 약 243조원 규모로 전년대비 17.5% 증가한 수치이며, 2021년까지 CAGR 17.7% 수준의 성장세를 보일 것으로 전망하고 있다. 국내 퍼블릭 클라우드 시장의 경우, 2019년 2조 3,427억원 규모로 2021년까지 CAGR 21.0% 수준으로 글로벌 시장 성장률을 상회하는 성장세가 기대되고 있다.

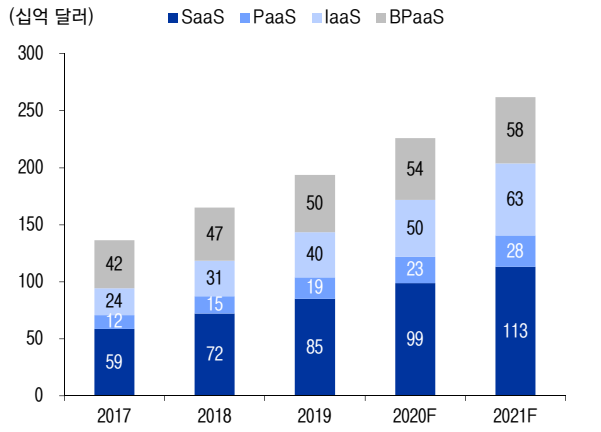
글로벌 퍼블릭 클라우드 시장 성장의 원인은 1)유연성과 2)비용절감 3)높은 사업 확장성으로 인한 클라우드 도입 기업의 증가로 요약된다.

1) 클라우드는 가상서버를 2-3 분 만에 추가할 수 있기 때문에 초기 사용자 수를 정확하게 예측할 수 없거나 트래픽의 예상치 못한 급증 등 변동성을 예측할 수 없을 경우, 사용하기 매우 적합하다. 최근 동영상 시청 등의 이유로 데이터 트래픽이 급증하고 있으며, 트래픽 병목현상(특정 서버에 트래픽이 집중되거나 처리량 이상의 트래픽이 서버에 몰려 서버 과부하가 발생하는 현상) 등의 이유로 클라우드를 사용하는 기업체 수가 증가하고 있는 것으로 파악된다.

2) 클라우드는 비용 측면에서 효율적일 수 있다. 기업 자체적으로 서버 및 데이터센터 등을 구축할 필요가 없기 때문에 초기 자본 투자금이 필요하지 않으며. IT 전담 인건비, 유지보수 등의 비용을 절감할 수 있다. 또한 CSP(Cloud Service Provider)들의 구매 옵션이 다양하게 갖춰져 있어 기업들은 각자 IT환경에 맞게끔 적절한 할인 옵션을 도입해 비용을 절감하는 것이 가능하다.

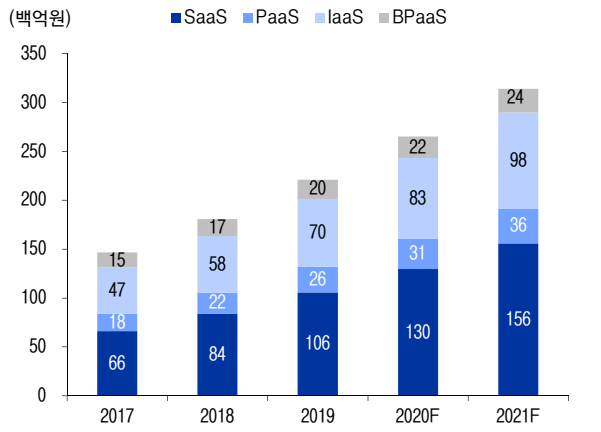
3) 클라우드는 타 사업으로 확장 시에 용이하다. 특히 글로벌 사업으로 확장할 때 각 국가마다 데이터센터를 따로 설치할 필요가 없기 때문에(CSP는 이미 지역별 데이터센터를 확보하고 있음) 사업의 확장속도나 비용 측면에서 도움이 된다. 최근 게임 산업에서 이러한 장점이 부각되고 있는데, 게임을 클라우드로 제공할 시(게임을 개별 PC에 다운로드 하지 않고 스트리밍 실행할 수 있게 함) 글로벌 동시 배포가 가능하며, 사용자의 하드웨어 성능이 우수하지 않더라도, 고사양의 게임을 플레이 할 수 있게 된다.

그림15 글로벌 클라우드 시장규모 전망



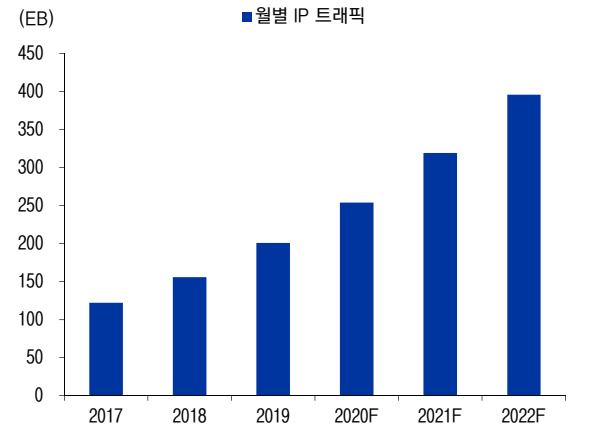
자료: Gartner, 이베스트투자증권 리서치센터
주: BPaaS(Buisiness Process as a Service)는 클라우드를 통한 비즈니스 프로세스 아웃소싱 서비스.

그림16 국내 클라우드 시장규모 전망



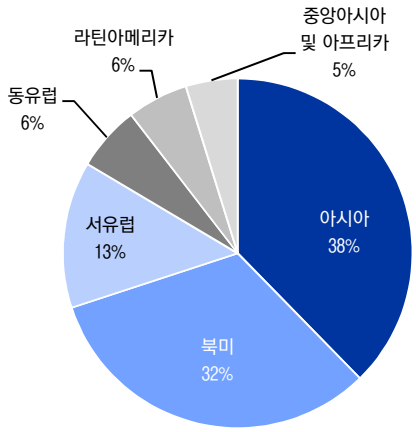
자료: Gartner, 이베스트투자증권 리서치센터
주: BPaaS(Buisiness Process as a Service)는 클라우드를 통한 비즈니스 프로세스 아웃소싱 서비스.

그림17 글로벌 월별 IP 트래픽 추이



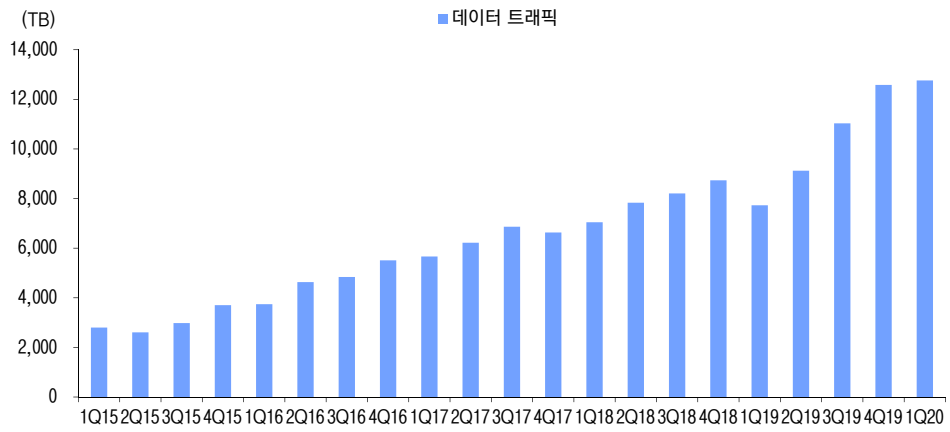
자료: Cisco VNI Global IP Traffic Forecast, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 글로벌 지역별 데이터 트래픽 비중(2020F)



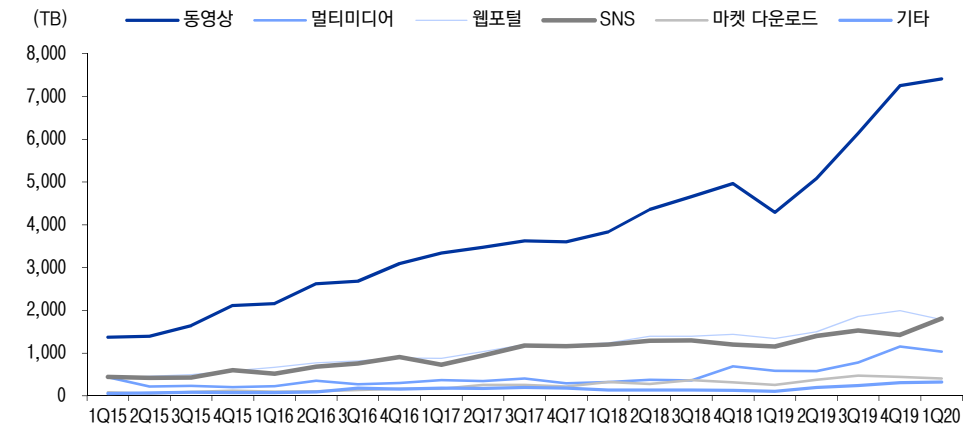
자료: Cisco, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 국내 데이터 트래픽 추이



자료: 과학기술정보통신부, 이베스트투자증권 리서치센터

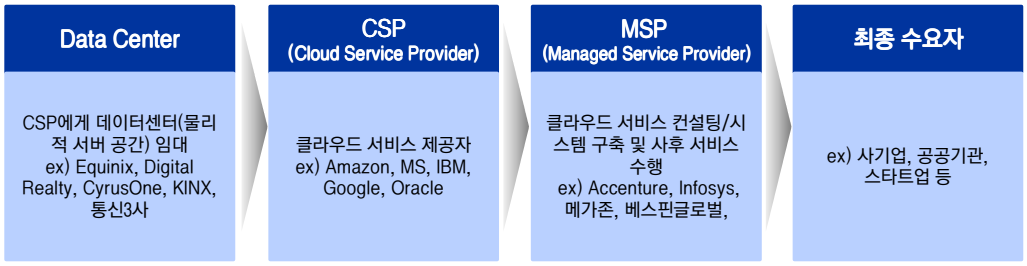
그림20 국내 컨텐츠 유형별 트래픽 추이



자료: 과학기술정보통신부, 이베스트투자증권 리서치센터

클라우드 시장은 클라우드 서비스를 제공하는 CSP(Cloud Service Provider)이외에도 연계된 산업의 많은 업체들이 포진해있다. CSP를 대신해 클라우드 서비스 컨설팅 및 사후관리 서비스를 제공하는 MSP(Managed Service Provider)가 있으며, CSP 업체들에게 물리적인 데이터센터를 임대해주는 데이터센터 사업자가 있다. 클라우드 시장이 성장함에 따라 CSP와 함께 MSP 및 데이터센터 사업자들의 실적이 같이 증가하는 흐름을 보여주고 있는 상황이다.

그림21 클라우드 시장 Value Chain



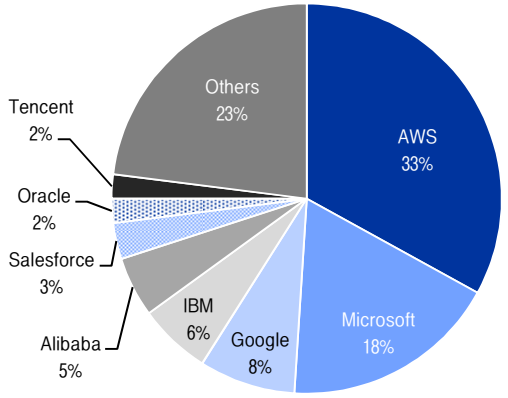
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

국내외 CSP 업체 및 비즈니스 모델

글로벌 퍼블릭 클라우드 시장 점유율을 보면 아마존이 33%수준으로 1위를 차지하고 있으며, Microsoft사의 Azure가 2위를 이어받고 있다. 이외에도 Google, IBM, Alibaba등 글로벌 업체들이 클라우드 시장에 앞다투어 진출, 경쟁이 심화되고 있다. 국내 시장의 경우, 글로벌 주요 플레이어들이 시장을 선점, 영향력을 확대하고 있는 가운데, 통신3사(KT, LGU+, SKT)와 NAVER(NBP, NAVER Business Platform), NHN(TOAST), 대기업 계열 SI 업체(삼성SDS, LG CNS, SK C&C 등) 등의 사업자들이 클라우드 사업 확대에 적극적으로 나서고 있는 상황이다.

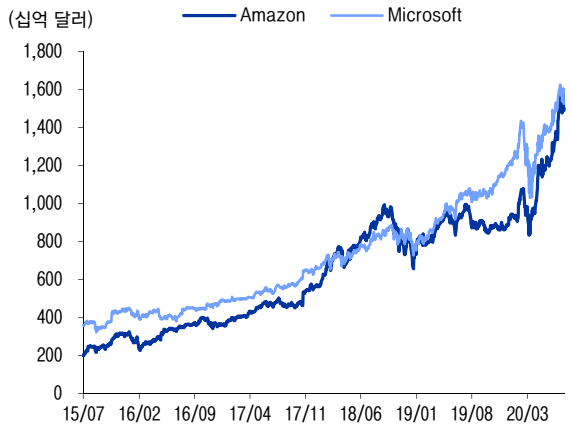
글로벌 및 국내 1위 클라우드 사업자는 아마존의 AWS이다. AWS는 2019년 연간 매출액 350억 달러(한화 약 41조원)을 기록하며 시장을 놀라게 한 바 있다. 뿐만 아니라 2014년 2분기 이후 매분기 10% 수준으로 역성장 없이 매출액이 성장해왔다. 또한 4Q19기준 아마존 전체 매출의 11%를 차지하고 있지만, 영업이익의 경우 67%를 차지하는 캐시카우 역할을 하고 있다. 글로벌 2위 사업자인 마이크로소프트의 상황 역시 비슷하다. 매출액이 1Q16이후 평균 90% 수준으로 매분기 증가하고 있으며, 작년 미 국방성으로부터 향후 10년간 약 100억 달러 규모의 미군 클라우드 컴퓨팅 시스템 구축 수주를 받는 등 AWS의 뒤를 이어 시장 점유율을 확대해나가고 있다.

그림22 글로벌 클라우드 시장 점유율



자료: Synergy Research Group, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 글로벌 CSP 시가총액 추이



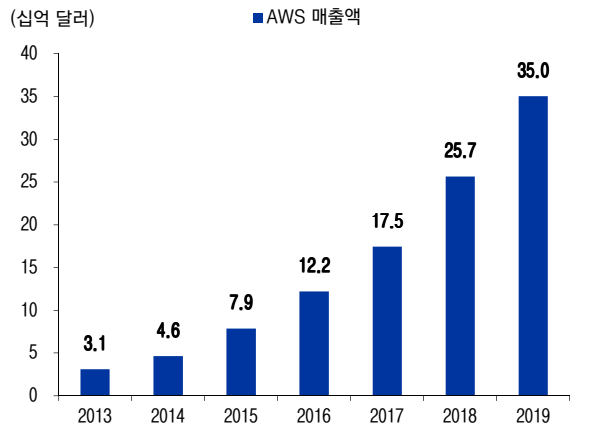
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표23 국내 클라우드 시장 점유율

순위	IaaS	PaaS	SaaS
1위	AWS(51%)	MS(18%)	SAP(9%)
2위	KT(20%)	AWS(13%)	MS(9%)
3위	LG유플러스(3%)	오라클(10%)	더존비즈온(5%)

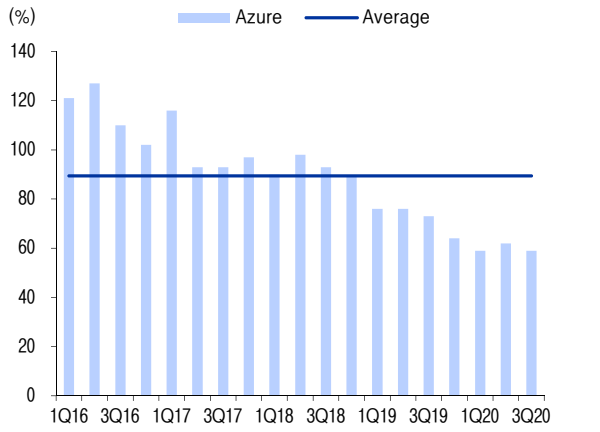
자료: IDC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 AWS 연간 매출액 추이



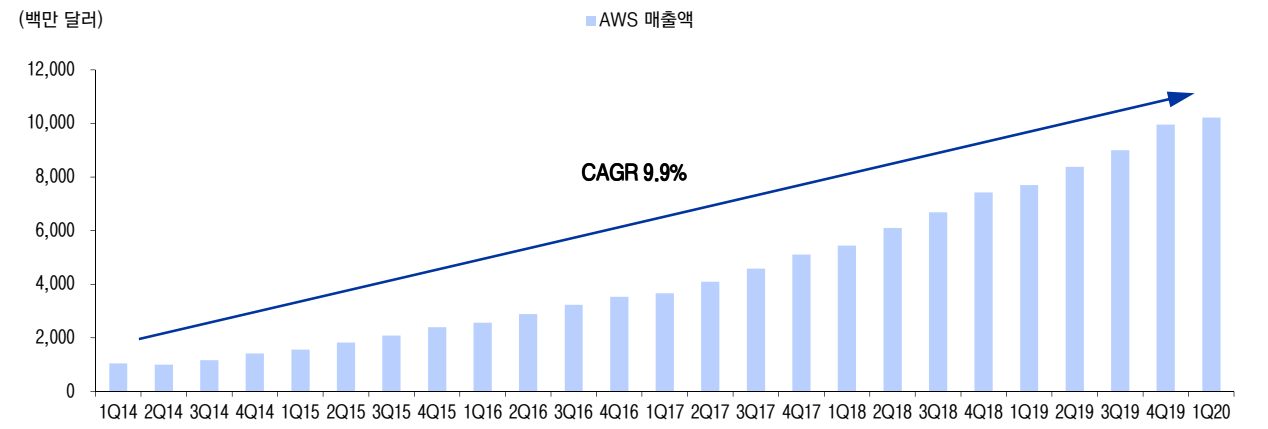
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 Microsoft Azure 사업부문 분기별 매출액 성장률



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터
주: Microsoft는 6월 결산

그림26 AWS 분기별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

AWS(Amazon Web Service) 비즈니스 모델

글로벌 클라우드 1위 사업자인 AWS의 가장 대표적인 서비스 모델은 EC2(Elastic Compute Cloud)이다. AWS EC2는 가상 서버를 생성, 사용자에게 할당하는 서비스로 독립된 컴퓨터를 임대해주는 개념으로 이해하면 된다. EC2 안에서도 범용, 스토리지, 데이터베이스, 컴퓨팅, GPU 등 특화되어있는 분야가 다른데, 이를 인스턴스 패밀리라 지칭한다.

AWS EC2를 설치하는 과정을 통해 AWS 제품을 자세하게 파악해보도록 하겠다. 먼저 리전(Region)을 선택한다. 리전이란, 클라우드 서비스를 안정적으로 공급하기 위한 데이터센터 여러 개의 묶음으로 서울, 싱가포르, 도쿄, 런던 등의 지역으로 선택하게 된다. 이때 리전별로 가격과 제공되는 서비스의 종류가 다르다. 다음으로 리눅스, 윈도우(윈도우의 경우 라이선싱 비용으로 인해 추가요금 발생)와 같은 운영체제(OS)를 선택한 후, 인스턴스(Instance)를 생성하게 된다. 인스턴스는 서버라고 이해하면 되는데, 인스

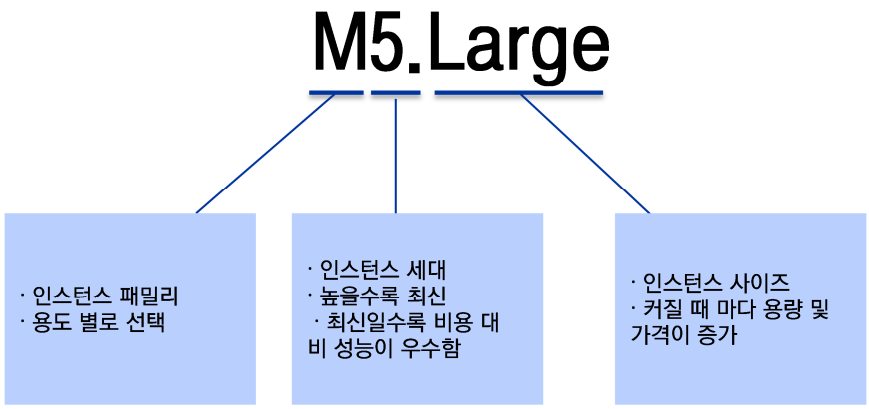
턴스 1개를 생성한다는 것은 서버 1개를 생성한다는 의미이다. 인스턴스의 경우 사양에 따라 가격이 천차만별로 달라지게 되는데, 인스턴스의 사양을 결정하는 요소는 크게 4가지로 vCPU(가상화된 CPU의 개수), Memory(RAM), Storage(SSD), 네트워킹 용량(트래픽)인데, 사용자는 상황에 맞게 4가지 요소를 적절하게 조합해서 사용 가능하다.

표24 AWS 인스턴스 패밀리 종류

인스턴스 패밀리	특징	적용 사례
범용(M)	컴퓨팅, 메모리 및 네트워크 리소스를 균형 있게 제공	중소형 DB, 기타 애플리케이션
마이크로(T)	인스턴스 크기별 기본 수준의 CPU 성능 제공, CPU 크레딧에 의한 순간 성능 버스팅 제공	개발환경, 소규모 웹, 마이크로 서비스
컴퓨팅 최적화(C)	가장 높은 수준의 컴퓨팅 성능을 제공	고성능 프론트 엔드, 웹 서버, 배치, 게임
스토리지 최적화(I, D)	(I) SSD기반의 초고속 랜덤 I/O 성능에 최적화된 인스턴스 스토리지를 제공, (D) HDD 기반 높은 디스크 처리량을 제공	NoSQL, NAS, 데이터 웨어하우징
메모리 최적화(X, R)	(X) 인 메모리 DB, 메모리 기반의 빅데이터 처리 엔진 및 HPC 애플리케이션에 적합, (R)메모리를 집중적으로 사용하는 애플리케이션에 최적화된 인스턴스	인 메모리 데이터베이스, 데이터 마이닝
가속화된 컴퓨팅 (G, P, F)	GPU 및 FPGA를 이용한 높은 컴퓨팅 애플리케이션	비디오 인코딩, 고성능 데이터베이스, 머신러닝

자료: 업계 자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 AWS 인스턴스 예시



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

인스턴스의 기본적인 사양을 선택하고 나면, 세부적인 옵션을 정하게 되는데, 이때 AWS만의 비용 최적화 시스템인 구매옵션을 선택하게 한다. AWS의 구매옵션은 크게 5가지로 온디맨드(On-Demand), Savings Plan, 예약 인스턴스(Reserved Instance, RI), Spot 인스턴스, 전용 인스턴스(Dedicated Instance)가 있다.

1) 온디맨드는 시간당 또는 초당 컴퓨팅 파워에 대한 비용을 후불로 지불하는 것으로 클라우드의 의미를 그대로 반영한 옵션이다. 단기의 갑작스럽거나 예측이 불가능한 트래픽에 대응하기 좋다.

2) 예약 인스턴스는 특정 가용 영역에 대한 용량 예약을 지정해 할인된 가격으로 1년 또는 3년의 약정을 조건으로 구매 가능한 인스턴스이다. 항상 켜져있는 인스턴스가 있거나 트래픽 발생이 일정하고 예상 가능할 경우에 사용하기 적합하다.

3) Savings Plan은 예약 인스턴스에 유연성을 더한 옵션이다. 가령 예약 인스턴스는 예약한 용량보다 많은 인스턴스를 사용할 경우, 초과분에 RI요금이 적용되지 않는 반면 Savings Plan의 경우, 인스턴스 패밀리, 리전의 변경까지 가능해 좀 더 유연하게 확장이 가능한 옵션이다.

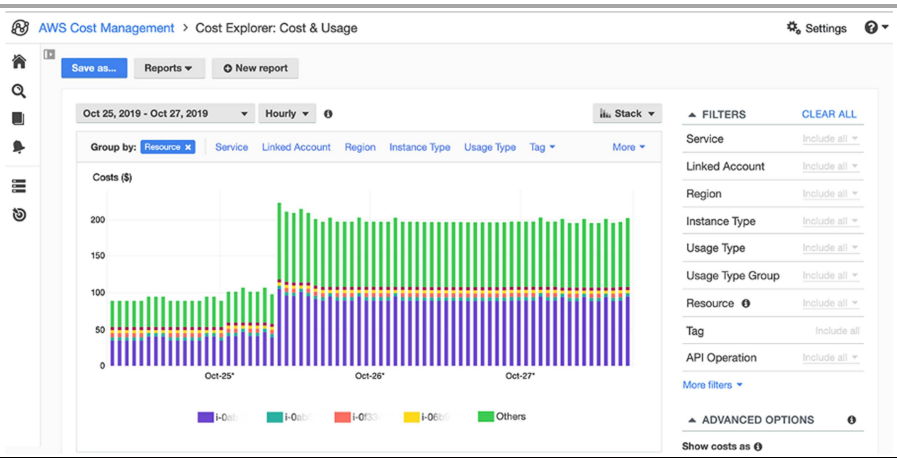
4) 스팟 인스턴스는 EC2에 남는 용량이 있을 경우 최대 90%의 할인된 가격으로 여분의 서버를 사용할 수 있는 옵션이다. EC2의 남는 용량에 대해 경매 방식으로 스펙을 정해 비용을 입찰하며, 높은 가격을 입력한 사용자에게 인스턴스가 할당된다. 온디맨드와 마찬가지로 후불이지만 스팟 가격이 최대 제한 가격을 초과하거나, EC2에 사용할 수 있는 용량이 부족하면 스팟 인스턴스 서비스가 2분의 알림으로 자동 종료되기 때문에 유연한 워크로드에 적합하다.

5) 전용 인스턴스는 전용 호스팅 서비스로 사용자가 다른 누구와도 공유되지 않은 서버 전체를 대여하는 것으로, 고객 전용의 하드웨어에서 인스턴스 서비스를 제공한다.

대부분의 기업들은 다양한 옵션의 인스턴스를 구매해 트래픽 상황에 적절하게 인스턴스를 바꿔가며 사용함으로써 비용을 최적화 하고 있다. 이에 AWS는 클라우드 비용 분석 기능을 통해 기업들이 AWS 최적 조합을 찾을 수 있게 지원하고 있다. 클라우드 비용 분석은 기업내에서 사용하는 모든 클라우드 인프라 지출의 상세 비용을 분석하는 것으로, AWS를 시간별로 얼마나 사용하는지를 시각화해서 제공하는 서비스이다. 또한 비용 계산기 기능을 통해 인스턴스 구매 계약 전에 얼마의 비용이 나올지 미리 계산해주는 서비스를 제공하고 있다.

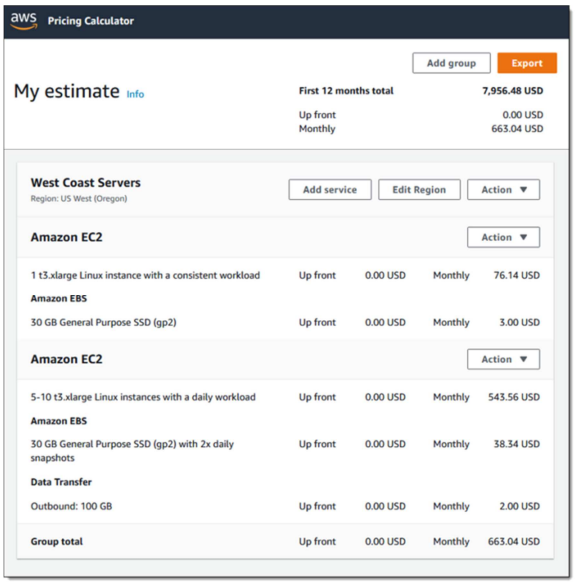
타 CSP들도 AWS와 비슷한 클라우드 서비스 가격 구조를 보유하고 있다. 세부적인 조건들이 조금씩 상이하긴 하지만 약정 기반의 할인정책을 운영하거나 할인 정책들이 점차 세분화되고 있다는 점에서 공통점이 있다. 또한 인스턴스 가격이 거의 매년 지속적으로 감소하고 있는데, 이는 CSP간의 경쟁심화로 인한 것으로 파악된다.

그림28 AWS 비용 분석



자료: AWS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 AWS 비용 계산기



자료: AWS, 이베스트투자증권 리서치센터

표25 주요 CSP 할인정책 비교

주요 CSP	약정 기반 요금제				비용 효율화 모델		
	AWS		MS	GCP	AWS	MS	GCP
서비스 종류	RI	Savings Plan	RI	CUB	SPOT Instance	AHB	SUB
할인 조건	1년 or 3년	1년 or 3년	1년 or 3년	1년 or 3년	약정 없음	1년 or 3년	약정 없음
할인 범위	최대 75%	최대 72%	최대 72%	최대 57%	최대 90%	최대 80%	최대 30%
지불 옵션	선불, 부분 선불, 후불		선불	선불 없음	선불 없음	선불	선불 없음

자료: 업계 자료 취합, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 클라우드 사업자의 파트너사, MSP

MSP(Managed Service Provider)는 CSP와 고객사의 중간에 위치해, 자체 전산망을 클라우드 환경으로 이전(Migration)하거나 클라우드 시스템을 처음 도입하는 고객사들을 지원해주는 업체이다. 구체적으로 클라우드 도입 컨설팅부터 운영 및 관리 등 클라우드 전반에 걸쳐 서비스를 제공하는 일종의 코디네이터 역할을 수행한다. MSP가 존재하는 이유는 1) CSP의 사업 영역이 워낙 광범위 하다 보니 자체적으로 영업 및 관리인력을 보유하는데 한계가 있고, 2) 국가 및 기업별로 IT시스템 체계가 상이하기 때문에 클라우드 도입 과정이 매우 까다롭기 때문이다. 따라서 글로벌 CSP들은 클라우드 특징이나 구매옵션에 대해 전문적으로 이해하고 있으며, 클라우드 관련 전문 인력을 확보하고 있는 MSP들을 선정해 클라우드 운영관리를 일임하고 있는 상황이다.

MSP 사이에도 등급이 존재하는데, AWS의 경우 4개로 등급을 분류하고 있다. 첫번째는 레지스터(Register) 등급으로 AWS의 파트너사로 등록하면 어떤 기업이던지 받을 수 있는 등급이다. 두번째는 셀렉트(Select) 등급으로 일정 수 이상의 내부 직원 전문성 확보, 클라우드 구축 레퍼런스 확보 등의 승급 요건을 충족해야 등록이 가능하다. 세번째는 어드밴스드(Advanced) 등급으로 앞선 스탠다드 등급 기준에서 보다 강화된 요건을 충족해야 한다. 마지막으로 가장 높은 등급인 프리미어 파트너의 경우, 아시아태평양 리젼에 23개 회사만이 존재하며 가장 많은 레퍼런스 및 고급 인력을 보유하고 있는 업체들이 선정된다. 국내 업체로는 메가존클라우드, 베스핀글로벌, GS네오텍이 있다.

클라우드 시장이 지속 성장함에 따라 MSP 시장 역시 동반 성장하고 있다. 미국 그랜드뷰리서치에 따르면 글로벌 클라우드 MSP시장 규모는 2016년 232억 달러에서 2025년 825억 달러로 증가할 것으로 추정하고 있다. 국내 양대 MSP업체인 메가존과 베스핀글로벌은 클라우드 MSP시장의 성장성과 중요성을 인정받아 최근 대규모 투자유치에 성공한 바 있다. 메가존의 경우, 2019년 480억원 규모의 투자를 유치했으며, 베스핀글로벌은 1,340억원이 넘는 시리즈 A, B 투자 유치에 성공했다. MSP시장이 성장함에 따라 경쟁 역시 심화되고 있는데, 선두주자인 프리미어 파트너 3사의 뒤를 이어 국내 대기업 계열 SI업체인 LG CNS, 삼성SDS, SK C&C 등이 CSP와 파트너십을 체결, 시장에 진입하고 있는 상황이다.

반면 MSP의 비즈니스 모델은 그다지 MSP에게 유리한 구조가 아니다. 언론에 따르면 MSP의 수익구조는 MSP가 먼저 CSP에게 고객의 클라우드 서비스 이용 금액을 선지불한 이후, 고객사에게 클라우드 이용대금+자사 솔루션 사용 금액을 후불로 청구하는 방식이다. 고객사들로 부터 대금을 후불로 받아야 하기 때문에 CSP에게 더 유리한 모델이긴 하지만 프리미어 MSP의 경우에는 수수료를 협상하는 경우도 있다.

표26 글로벌 클라우드 업체 주요 MSP 리스트

기업	주요 파트너사
아마존웹서비스(AWS)	메가존, GS네오텍, 베스핀글로벌, LGCNS, NDS, 영우디지탈, 안랩, SK인포섹, 엑셈, 잉카엔트웍스, 펜타시큐리티, 한글과컴퓨터, 티맥스소프트 등
마이크로소프트(MS)	베스핀글로벌, 메타넷티플랫폼, 영림원소프트랩, 안랩, 이노뎁, 디에스이트레이드, 타이호인스트 등
오라클	삼성SDS, LGCNS, 롯데정보통신, 영우디지탈, 효성인포메이션시스템, 넥스클라우드, 싸이버로지텍, 닷커넥트, 아이디어정보기술 등
IBM	SKC&C, 코오롱베니트, 콤텍시스템, 유니포인트, 메타넷플랫폼, 펜타시스템, 인프라소프트, 데이타솔루션 등
SAP	삼성SDS, 두산 디지털이노베이션, GS ITM, 웅진, BSG파트너스, 코오롱베니트, 베스핀글로벌, 한국IBM 등
구글 클라우드	베스핀글로벌, 메가존, 삼성SDS, LGCNS, SKC&C, 한진정보통신 등

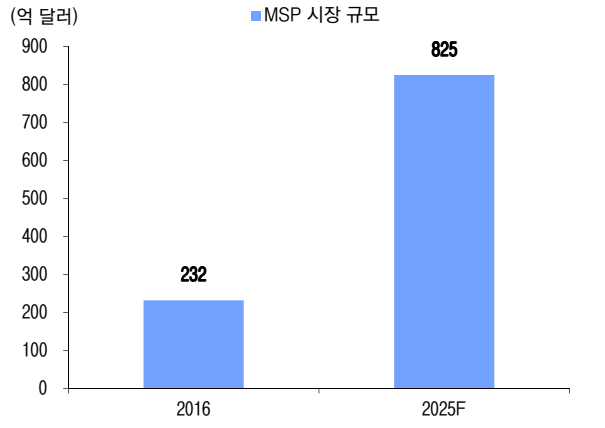
자료: 업계 자료, 이베스트투자증권 리서치센터

표27 주요 MSP 2019 년 연간 실적 현황

업체명	2019 매출액 (억원)	매출액 yoy (%)	2019 영업이익 (억원)	영업이익 yoy (%)
메가존클라우드	3,171	56.0	-142	적지
베스핀글로벌	848	126.8	-416	적지
GS네오텍	4,293	-17.0	40	-69.8
메타넷티플랫폼	581	-17.3	43	흑전
코오롱베니트	4,007	-10.3	92	24.5

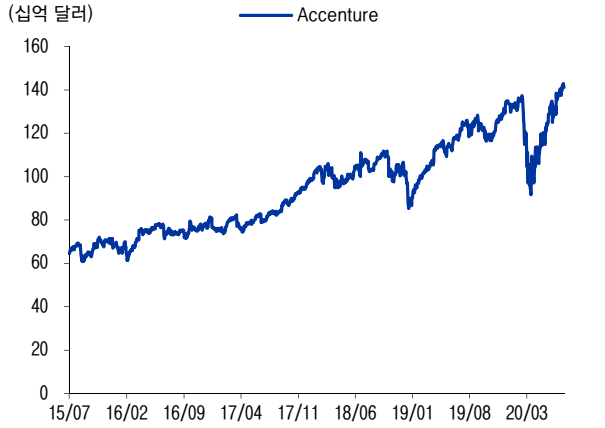
자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 글로벌 MSP 시장 규모



자료: Grand View Research, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 Accenture 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

국내외 데이터센터 현황

국가정보화 기본법 제 23조의 4에 따르면, 데이터센터의 법적 정의는 정보통신서비스의 제공을 위해 다수의 정보통신기반을 일정한 공간에 집적시켜 통합 운영·관리하는 시설을 일컫는다. 데이터센터가 처음 등장했을 땐 컴퓨팅 자원과 IT시스템을 집적시켜놓은 형태에 불과했으나, 최근 클라우드, AI 등 서비스가 활성화됨에 따라 고집적, 고효율의 장비가 필요하게 되면서 대규모의 하이퍼스케일 데이터센터로 진화하고 있는 상황이다.

CSP들이 글로벌 대규모 클라우드 사업을 영위하면서 세계 곳곳에 데이터센터가 필요하게 되자(데이터센터의 위치는 속도와 직결됨) 코로케이션(Co-Location) 사업을 집중적으로 영위하는 IDC(Internet Data Center)업체들이 등장하게 되었다. 코로케이션 사업이란 쉽게 말해 서버 임대 사업으로 IDC 사업자들이 보유하고 있는 고층 빌딩의 데이터센터의 일정 공간(랙, Rack)과 네트워크 회선을 임대해 주는 서비스이다.

데이터센터는 1년 365일, 24시간 중단 없이 운영되어야 하기 때문에 안정적인 전력공급과 일정한 온도와 습도 유지를 위한 항온, 항습 장치(서버 컴퓨터에서 대량의 열기가 방출되기 때문)가 필요한데, 이러한 인프라 설비가 얼마나 잘 갖춰져 있느냐에 따라 4개의 등급으로 분류된다. 통상적으로 클라우드 컴퓨팅 서비스 제공을 위한 데이터센터는 Tier 3 이상의 수준이 요구된다.

그림32 데이터센터 구성요소

자료: 한국데이터센터연합회, 이베스트투자증권 리서치센터

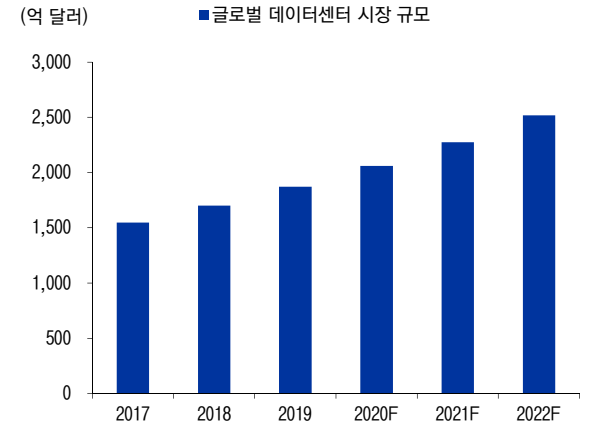
표28 데이터센터 Tier 등급

등급	Tier 1	Tier 2	Tier 3	Tier 4
연간 가동률	· 99.67% · 연간 288시간의 다운타임	· 99.74% · 연간 22시간의 다운타임	· 99.98% · 연간 1.6시간의 다운타임	· 99.995% · 연간 0.4시간의 다운타임
운영 특성	· 운영유지보수 동시 진행 불가 · 완전 무중단 불가능	· 운영유지보수 동시 진행 불가 · 완전 무중단 불가능	· 운영 및 유지보수 동시 진행 가능 · 완전 무중단 불가능	· 운영유지보수 동시 진행 불가 · 완전 무중단 가능
설치 장비	· 전력공급 경로: 단수 · 냉각공급 경로: 단수	· 전력공급 경로: 단수 · 냉각공급 경로: 단수	· 전력공급 경로: 복수 · 냉각공급 경로: 복수	· 전력공급 경로: 복수 · 냉각공급 경로: 복수
수요처	· 일반 인터넷 서비스 · 일반 회사	· 중소형 코로케이션 사업자 · 소규모 연구소	· 클라우드 및 코로케이션DC · IT서비스 제공업체	· 금융기관 · 국가기관

자료: 한국데이터센터연합회, 이베스트투자증권 리서치센터

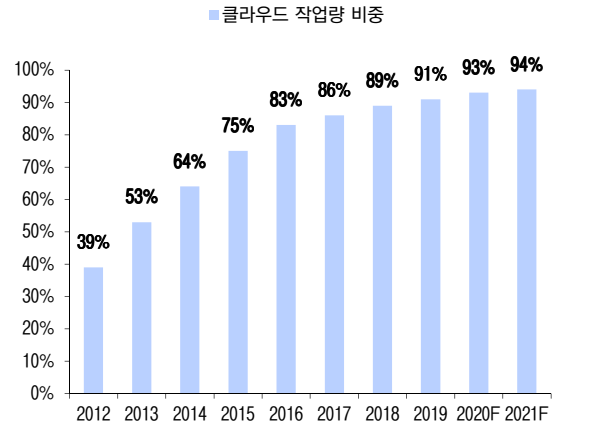
글로벌 데이터센터 시장은 매년 10% 수준으로 성장하고 있으며, 2020년에는 약 2,062억 달러를 기록할 것으로 전망되고 있다. 이러한 데이터센터 시장 성장의 주된 요인은 클라우드 시장의 성장으로 추정되는데, Cisco사에서 발표한 자료에 따르면, 글로벌 데이터센터 내 클라우드 서비스가 차지하는 비중이 매년 증가, 2021년에는 94%를 기록할 것으로 전망하고 있다. 글로벌 데이터센터 사업자로는 1위 사업자인 Equinix(NASDAQ: EQIX)와 Digital Realty(NYSE: DLR), CyrusOne(NASDAQ: CONE) 등이 있다. Equinix의 경우, 시가총액 약 652억 달러(한화 약 78조원)를 형성하고 있으며, Digital Realty 역시 꾸준히 우상향해 시가총액 약 418억 달러(한화 약 50조원)을 형성하고 있다.

그림33 글로벌 데이터센터 시장 규모



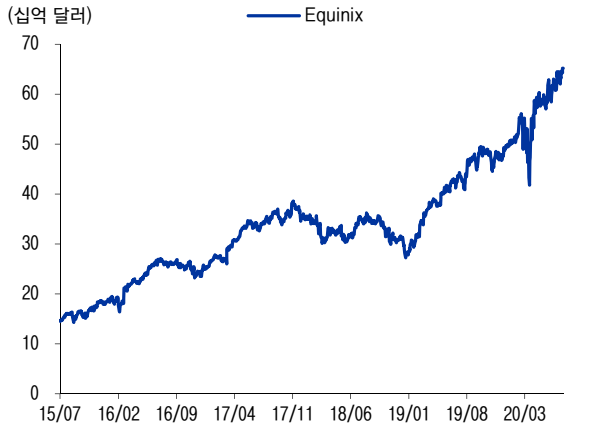
자료: 삼정KPMG경영연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 글로벌 데이터센터 내 클라우드 작업량 비중



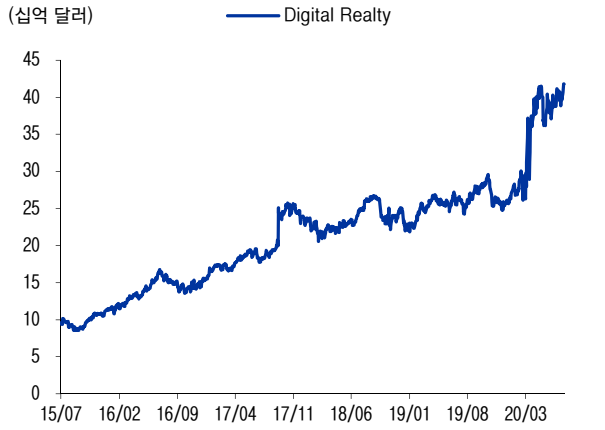
자료: Cisco Global Cloud Index, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 Equinix 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 Digital Realty 시가총액 추이



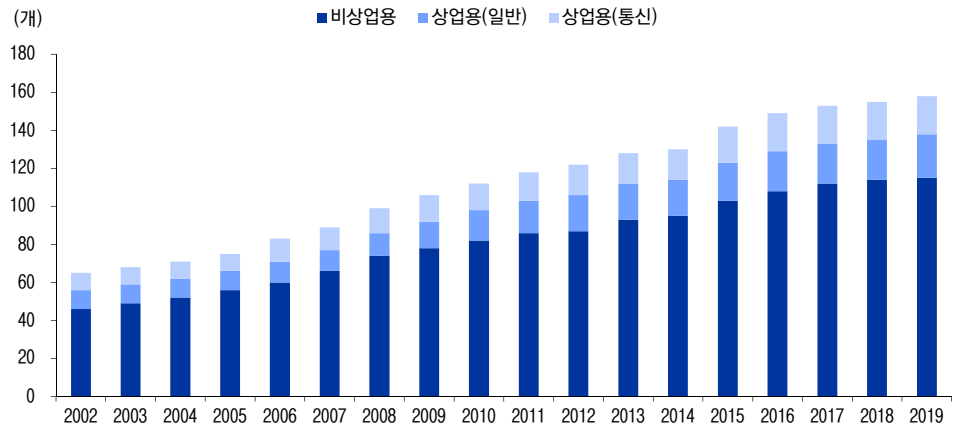
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 데이터센터 수 역시 매년 꾸준히 증가하고 있는데, 한국데이터센터연합회의 조사에 따르면, 2000년 53개 기록 이후 매년 6% 수준으로 그 수가 증가하여 2019년 158개를 기록한 것으로 나타났다. 데이터센터 시장 규모의 경우, 2020년 약 4.7조원을 기록할 것으로 전망되고 있다.

용도별로 나눠보면, 비상업용(정부·공공 및 금융, 민간의 자사용) 115개, 일반 상업용 23개, 통신 상업용 20개가 구축되어 있는 것으로 파악된다. 상업용 데이터센터의 경우 주로 통신3사와 대기업 SI업체들이 주도하고 있는 것으로 나타나며, 센터 수 기준 약 76.7%를 차지하고 있는 것으로 보인다.

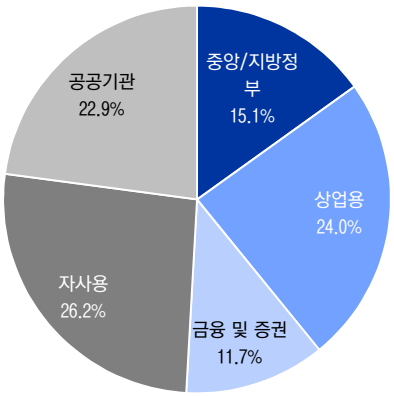
보다 세부적으로 용도를 나눠보면, 2019년 기준 민간 자사용 센터 47개(금융권 데이터센터 21개), 민간 상업용(코로케이션용) 43개, 중앙/지방 정부용 27개, 공공기관용 41개인 것으로 파악된다. 즉, 실질적으로 클라우드 서비스 지원을 위한 국내 상업 데이터센터 수는 43개인 것으로 나타난다.

그림37 국내 데이터센터 수 증가 추이



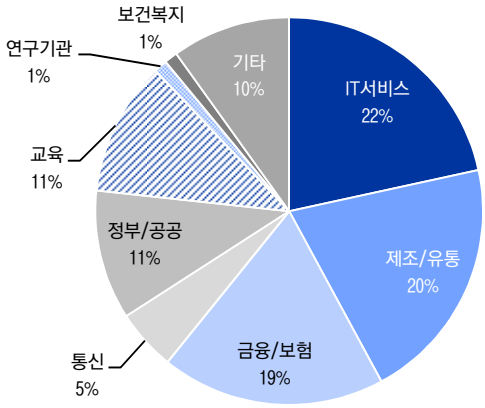
자료: 한국데이터센터연합회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 국내 데이터센터 운영 현황



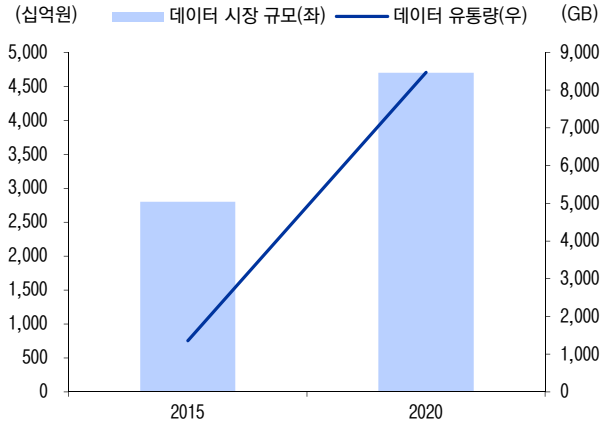
자료: 한국데이터센터연합회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 국내 민간 데이터센터 고객 현황



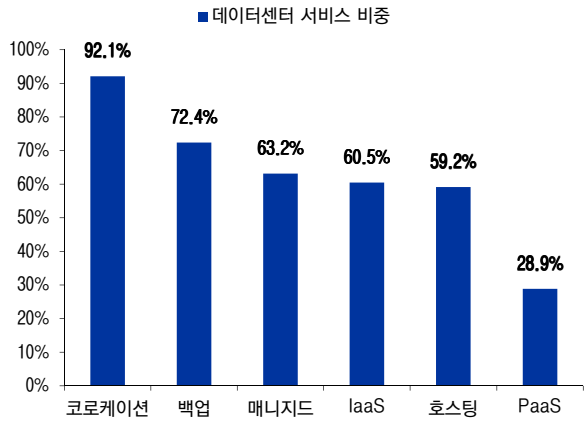
자료: 한국데이터센터연합회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 국내 데이터센터 시장 규모



자료: 삼정KPMG경영연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 국내 민간 데이터센터 내 서비스 비중



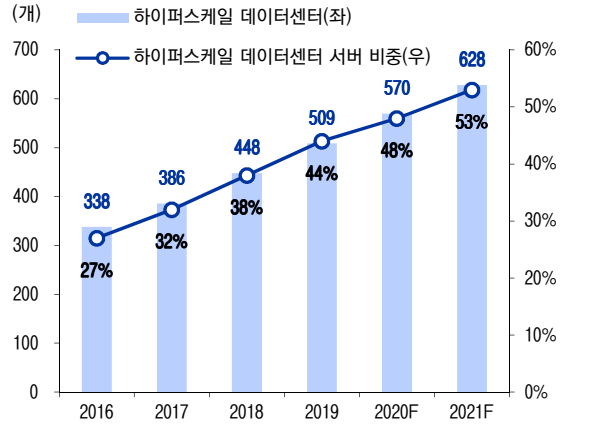
자료: 한국데이터센터연합회, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 중복응답 조사

클라우드 서비스 이용자의 증가로 코로케이션 수요가 증가함에 따라 대규모 데이터센터인 하이퍼스케일 데이터센터(Hyperscale Data Center) 설립 역시 증가하고 있다. 하이퍼스케일 데이터센터랑 기관마다 정의하는 바가 조금씩 다른데, 시너지리서치그룹에서는 최소 10만대 이상의 서버와 1만대 이상의 랙, 22,500㎡의 전산실 상면을 갖춘 데이터센터라고 정의한다. 뿐만 아니라 냉각시스템이나 예비 전력에 대한 일정한 조건 역시 충족해야 한다. Cisco 자료에 따르면 글로벌 하이퍼스케일 데이터센터는 그 수가 매년 증가하고 있는데 글로벌 전체 서버 수에서 차지하고 있는 비중 역시 같이 증가하고 있는 상황이다. 국가별로는 미국에 설립되어있는 비중이 가장 크며, 중국, 일본, 영국 등 순으로 많이 분포되어 있다.

국내의 경우, 데이터센터의 50% 이상이 중형 및 대형 데이터센터이며, 하이퍼스케일 데이터센터 현재 존재하고 있지 않다. 그러나 데이터센터 경쟁이 심화되면서 많은 업체들이 앞다투어 하이퍼스케일 데이터센터를 짓고 있는 상황이다. 우선 네이버의 경우, 춘

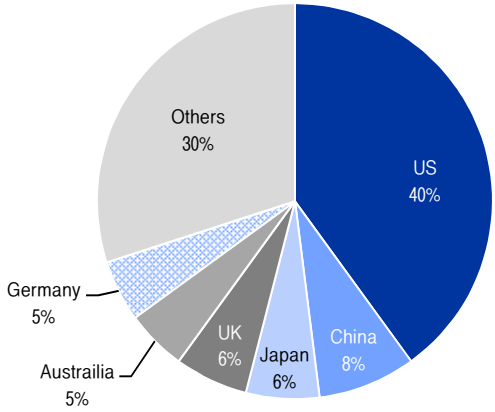
천의 데이터센터 '각'에 이어 세종시에 설립하고 있는 제2데이터센터가 있다. 2023년까지 약 5,400억원을 들여 데이터센터를 구축할 계획이며, 올해 연내 착공을 시작할 것으로 보인다. KT는 국내 13번째 데이터센터로 용산 IDC를 Tier 4 레벨 하이퍼스케일급으로 신축 예정이다. NHN은 2022년 완공을 목표로 경남 김해에 제2 데이터센터(TCC2)를 세울 예정으로 HDC현대산업개발과 함께 약 5,000억원을 투입, 건립을 추진하고 있는 상황이다. 또한 기존에 이미 설립된 센터들은 확장을 추진하고 있는 경우가 있느넨, LG유플러스 평촌 메가센터와 SK의 판교 캠퍼스가 하이퍼스케일 데이터센터로 확장하여 개소할 예정이다.

그림42 글로벌 하이퍼스케일 데이터센터 추이



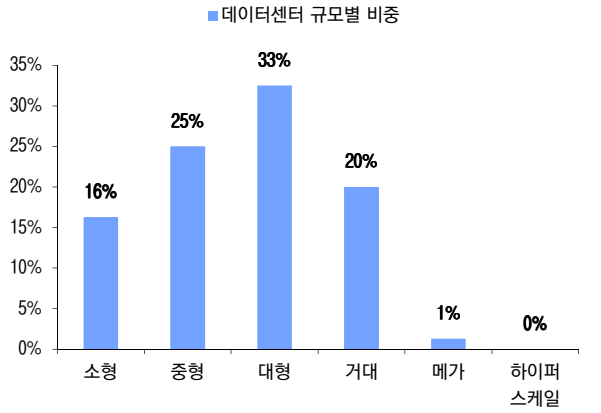
자료: Cisco Global Cloud Index, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 글로벌 하이퍼스케일 데이터센터 국가별 비중



자료: Synergy Research Group, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 국내 민간 데이터센터 상면 공급 현황



자료: 한국데이터센터연합회, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 소형=상면면적 1~500㎡, 중형=501~2,000㎡, 대형=2,001~7,500㎡, 거대=7,501~22,500㎡, 메가=22,501~37,160㎡, 하이퍼스케일=37,161㎡~

그림45 네이버 춘천 데이터센터 '각' 전경

자료: 언론 보도, 이베스트투자증권 리서치센터

표29 국내 클라우드 관련 업체 사업내용

기업코드	기업명	사업내용
A093320	케이아이엔엑스	동사는 IX, IDC, CDN, 클라우드 등의 인터넷 인프라 서비스 제공 전문 업체이다. 모기업은 가비아(지분율 36.3%)이며 100% 자회사 피플커넥트(비상장)을 보유하고 있다. 주요 사업부별 매출 비중은 IDC 77%, IX 15%, CDN 4%, 클라우드 2% 수준이다. 동사는 도곡, 가산, 분당 등 총 6개 지역에 데이터센터를 보유하고 있으며 과천에 추가적인 데이터센터를 건립 중이다. 과천 데이터센터는 2021년 1분기 착공, 2023년 1분기 완공 예정이다.
A079940	가비아	동사는 인터넷 인프라 서비스 제공 전문 업체로 지배회사 본업으로 도메인 사업, 서버 호스팅, 클라우드(IaaS), 기업 비즈니스 그룹웨어 제공(하이웍스) 사업을 영위하고 있으며 자회사를 통해 IX, IDC 보안장비 판매 등의 사업을 추가적으로 영위하고 있다. 사업부별 매출 비중은 자회사로는 케이아이엔엑스(지분 36.3%), 가비아씨엔에스(47.7%), 놀멍쉬멍(50.25%), 엑스게이트(45.0%) 등을 보유하고 있다. 연결기준 사업부별 매출 비중은 호스팅/IDC/솔루션 71.5%, 도메인 11,2%, IX 6.5%, 보안장비 판매 및 용역 10.2%이다.
A205100	엑셈	동사는 IT 성능 관리 및 모니터링 소프트웨어 개발 업체이다. 주로 데이터베이스, WAS(Web Application Server), 빅데이터 프로그램의 장애나 오류 발생상황 및 가능성 등을 모니터링하여 실시간으로 관리자에게 알려주는 소프트웨어를 제공하고 있다. 기업의 프라이빗 서버를 대상으로 모니터링 소프트웨어를 납품하고 있으며, 주요 고객은 제조업(삼성전자, SK하이닉스 등), 금융기관, 공기업 등의 자체 전산실을 보유하고 있는 기업들이다. 2019년 연결기준 주요 제품별 매출액 비중은 맥스게이지(MaxGauge, 데이터베이스 성능 관리 및 모니터링) 29.0%, 인터맥스(InterMax, EtoE 어플리케이션 성능관리 솔루션) 11.5%, 플라밍고(Flamingo, 빅데이터 분석 프로그램 지원 솔루션) 5.0%, 유지보수 25.9% 등으로 구성되어있다.
A136540	윈스	동사는 네트워크 보안 전문 업체로 서버 외곽에서 서버로 들어오는 트래픽을 전수 검사하는 소프트웨어를 개발하여 보안 장비(디자인만 해서 외주로 조달)에 자사 소프트웨어를 탑재해 일체형 장비형태로 납품한다. 제공하는 보안 솔루션 종류에 따라 제품이 달라지게 되는데, IPS, 디도스, 방화벽, 랜섬웨어 등에 대응하는 보안 솔루션을 제공하고 있다. 이외에도 보안관제 및 서비스를 제공하고 있다. 사업부별 매출 비중은 보안솔루션(제품) 71.7%, 보안관제/서비스 25.2% 등으로 구성되어 있다. 자회사로는 시스메이트(지분 74.2%, 비상장)을 보유하고 있는데, 시스메이트를 통해 일부 보안 장비를 공급받고 있다. 고객사의 경우 약 80% 수준이 공공, 통신, 금융 분야이다.
A170790	파이오링크	동사는 클라우드 데이터센터의 최적화를 위한 솔루션 개발 및 제조 기업으로 사업영역은 보안장비, 어플리케이션 전송장치(ADC), L2스위치가 있다. ADC는 트래픽 증가에 따른 네트워크 과부하를 감소시키기 위한 로드밸런싱 기능과 일부 보안기능, 데이터 전송 속도 가속화 기능등을 제공하는 데이터센터 솔루션의 핵심 제품 이다. 제품별 매출 비중은 ADC 37%, 보안 스위치 23%, 웹방화벽 4% 로 구성되어 있다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Peer Valuation

표30 국내 클라우드 관련 업체 실적 및 밸류에이션 테이블

업체	연도	실적(억원)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x, %)			
		Sales	OP	NI	Sales	OP	NI	OPM	NIM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
케이아이엔엑스	2016	442	78	58	4.9	9.9	26.7	17.7	14.3	13.2	1.4	4.3	12.1
	2017	473	92	65	7.0	17.3	12.0	19.4	14.2	10.6	1.1	3.8	11.8
	2018	563	132	122	19.1	43.8	89.0	23.4	22.1	8.7	1.5	5.2	19.3
	2019	646	165	150	14.8	25.1	23.3	25.5	24.3	10.5	1.8	4.9	20.2
가비아	2016	1,022	125	55	11.5	10.6	-3.6	12.3	10.0	15.8	1.6	2.7	11.3
	2017	1,162	127	48	13.7	1.3	-12.6	10.9	8.3	17.0	1.4	2.5	9.9
	2018	1,287	182	75	10.8	43.1	54.6	14.1	11.9	13.7	1.6	1.9	14.3
	2019	1,483	237	107	15.2	30.5	43.5	16.0	14.2	10.1	1.4	2.0	16.9
엑셈	2016	275	14	24	33.4	-70.2	흑전	5.0	9.3	48.3	4.0	21.3	8.2
	2017	337	54	-5	22.4	292.8	적전	16.1	-0.1	-296.2	3.2	63.8	-0.1
	2018	324	45	60	-4.0	-17.0	흑전	13.9	19.4	20.2	2.0	6.5	11.1
	2019	345	63	47	6.5	40.5	-21.3	18.3	14.1	21.1	1.5	8.2	7.1
윈스	2016	736	85	88	13.4	5.5	-14.1	11.5	11.9	13.9	1.4	7.1	10.5
	2017	720	75	80	-2.1	-11.8	-9.0	10.4	10.7	17.8	1.5	10.8	0.0
	2018	707	109	116	-1.8	46.4	44.6	15.5	16.3	12.9	1.4	8.2	11.6
	2019	821	154	146	16.2	40.9	26.4	18.8	18.3	11.3	1.3	7.2	13.6
파이오링크	2016	358	7	-18	57.6	흑전	적지	2.0	-6.2	-28.9	1.4	-56.2	-5.8
	2017	294	-30	-24	-17.8	적전	적지	-10.3	-10.1	-19.3	1.3	-26.6	-8.6
	2018	274	11	3	-7.0	흑전	흑전	4.1	1.3	105.2	1.1	7.3	1.1
	2019	351	42	56	28.4	269.2	1,448.7	11.8	16.0	7.3	1.0	6.5	15.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표31 국내 클라우드 관련 업체 실적 및 밸류에이션 테이블 (직전 12개월 누적 기준)

종목명	P/E	P/B	직전 4개분기 누적 OP	OP growth	직전 4개분기 누적 NI	EPS growth	ROE
케이아이엔엑스	21.5	3.7	171	8.1	147	21.9	17.3
가비아	21.0	1.7	249	34.2	107	29.8	7.9
엑셈	17.7	1.9	83	26.1	75	88.5	10.5
윈스	10.7	1.7	207	58.1	188	75.2	16.2
파이오링크	16.8	2.8	48	326.7	64	118.2	16.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표32 해외 주요 클라우드 관련 업체

업체	연도	실적(백만달러)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x, %)			
		Sales	OP	NI	Sales	OP	NI	OPM	NIM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
Amazon	2016	135,987	4,186	2,371	27.1	87.5	296.5	3.1	1.7	152.7	18.5	28.6	14.5
	2017	177,866	4,106	3,033	30.8	-1.9	-5.4	2.3	1.3	256.6	20.4	37.2	12.9
	2018	232,887	12,421	10,073	30.9	202.5	348.4	5.3	4.3	74.5	16.9	26.9	28.3
	2019	280,522	14,541	11,588	20.5	17.1	14.9	5.2	4.1	80.3	14.8	25.2	21.9
Microsoft	2017	96,571	29,025	25,489	5.9	11.3	15.5	30.1	24.9	22.5	6.1	12.9	29.8
	2018	110,360	35,058	16,571	14.3	20.8	18.9	31.8	25.9	26.9	9.2	15.5	19.4
	2019	125,843	42,959	39,240	14.0	22.5	27.3	34.1	28.9	28.6	10.0	17.7	42.4
	2020	143,015	52,959	44,281	13.6	23.3	22.9	37.0	31.2	35.1	13.0	22.3	40.1
Oracle	2017	37,728	12,710	9,335	1.8	0.8	4.7	33.7	25.7	19.8	3.5	11.9	18.5
	2018	39,383	13,264	3,587	4.4	4.4	13.3	33.7	27.9	18.0	4.0	11.3	7.2
	2019	39,506	13,535	11,083	0.3	2.0	3.2	34.3	28.7	16.6	7.8	11.5	32.5
	2020	39,068	13,896	10,135	-1.1	2.7	-8.7	35.6	26.5	17.1	13.7	11.5	59.9
Equinix	2016	3,612	619	127	32.5	9.1	-31.3	17.1	4.1	170.9	5.8	21.7	3.6
	2017	4,368	809	233	20.9	30.8	103.6	18.5	6.9	117.0	5.2	24.0	4.2
	2018	5,072	977	365	16.1	20.8	42.4	19.3	8.4	66.0	3.9	17.8	5.2
	2019	5,562	1,170	507	9.7	19.7	27.5	21.0	9.8	90.5	5.6	24.3	6.3
Digital Realty	2016	2,142	497	426	21.5	23.7	144.4	23.2	12.3	87.7	3.9	22.2	9.2
	2017	2,458	451	248	14.7	-9.2	-2.9	18.4	9.7	121.1	2.6	32.6	2.6
	2018	3,046	550	331	23.9	21.8	33.8	18.0	9.9	100.0	2.6	25.9	2.8
	2019	3,209	594	580	5.3	8.1	6.2	18.5	10.0	107.7	3.0	26.1	5.8
Accenture	2016	34,798	4,810	4,112	5.7	8.4	8.9	13.8	9.7	21.6	9.8	12.6	60.1
	2017	36,765	4,633	3,445	5.7	-3.7	11.6	12.6	10.2	22.1	9.3	14.7	41.7
	2018	40,993	5,899	4,060	11.5	27.3	15.0	14.4	10.5	25.1	10.4	15.2	42.0
	2019	43,215	6,305	4,779	5.4	6.9	10.6	14.6	11.1	26.9	8.8	16.7	38.6
Infosys	2017	10,215	2,521	2,141	9.7	8.2	6.0	24.7	21.0	16.3	3.4	10.8	22.0
	2018	10,939	2,660	2,486	3.0	1.5	10.9	24.3	22.6	15.9	3.8	11.6	23.9
	2019	11,828	2,701	2,204	17.2	10.1	-0.9	22.8	19.1	21.0	5.0	14.2	23.7
	2020	12,810	2,734	2,341	9.8	2.6	4.9	21.3	18.2	16.5	4.2	11.6	25.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 회계연도 기준, 아마존/에퀴닉스/디지털리얼티는 12월 결산, 마이크로소프트 6월 결산, 오라클 5월 결산, 엑센츄어 8월 결산, 인포시스 3월 결산

한국판 뉴딜 종합 계획

한국판 뉴딜 종합 계획 발표

7월 14일 문재인 대통령 주재로 열린 제 7차 비상경제회의에서 한국판 뉴딜 종합계획이 확정 및 발표되었다. 지난 5월 처음 한국판 뉴딜이 처음 언급된 이후, 여러 차례의 논의를 거쳐 뉴딜 계획을 거듭 수정한 이후 발표된 최종 계획안이다. 이전의 발표들과 비교했을 때 큰 틀에서 달라진 부분은 없으나, 세부 계획안의 변경이 있었으며 계획의 구체적인 진행 방안 및 사례들이 더해지고 총 사업비(민간 투자 적극 장려 포함)가 변경되었다.

한국판 뉴딜은 '디지털 뉴딜'과 '그린 뉴딜' 두 개의 축을 중심으로 진행된다. 지난 발표와는 달리 민간에서의 투자를 적극적으로 장려하는 투자계획을 발표했다. 정부는 2022년까지 디지털 뉴딜에 총 23.4조원(국비 18.6조원, 민간 4.8조원), 그린뉴딜에 32.5조원(국비 19.6조원, 민간 12.9조원)을 투자하며, 이를 뒷받침 하는 안전망 강화 사업에 총 11.8조원(국비 10.8조원, 민간 1.0조원)을 투자할 것을 발표했다. 2025년까지는 국비 114.1조원을 포함한 총 160조원을 투자해 한국판 뉴딜을 5개년 계획으로 완성해 가겠다는 의사를 밝혔다. 각 프로젝트별 세부적인 내용 및 투자계획은 다음과 같다.

디지털뉴딜

1) D.N.A 생태계 강화 ('25년까지 총 사업비 38.5조원, 일자리 56.7만개)

정부는 디지털 뉴딜의 가장 핵심과제로 D.N.A(Digital, Network, AI) 생태계 강화를 제시하며, 투자계획 중 가장 큰 규모의 예산을 배정하였다. 세부과제로는 ① 국민 생활과 밀접한 분야(금융, 환경, 문화, 교통 등)의 데이터 구축 · 개방 · 활용을 위한 데이터 생태계 강화 및 컨트롤타워를 마련하며, ② 5G 및 AI를 1,2,3차 전 산업에 걸쳐 산업현장에 접목시키는 (ex. 자율주행차, 자율운항선박 등 기술 개발, 스마트공장, 비대면 스타트업 육성 등) 프로젝트를 추진하며, ③ 5G 및 AI기반 지능형 정부를 운영하기 위해 5G 업무망을 구축하며 클라우드 기반의 스마트 업무환경을 구현하고, ④ K-사이버 방역체계 즉, 디지털 전환 가속화에 따른 사이버 위협 증가 대응을 위해 보안체계를 강화할 것을 발표했다.

2) 교육 인프라 디지털 전환(총 사업비 1.3조원, 일자리 0.9만개)

디지털 뉴딜의 두 번째 과제로 교육인프라의 디지털 전환이 제시되었다. 이에 따라 ⑤ 모든 초중고에 디지털 기반의 교육 인프라(고성능 WiFi 구축, 노후 PC 등 교체, 온라인 교육 통합 플랫폼 구축 등)를 조성하며, ⑥ 전국 대학 및 직업훈련기관 온라인 교육을 강화하는 프로젝트를 세부과제로 선정했다.

3) 비대면 서비스·산업 육성 (총 사업비 2.5조원, 일자리 13.4만개)

디지털 뉴딜의 세번째 과제로 이번 코로나19로 더욱 강조되고 있는 비대면 서비스 및 산업을 적극 육성하겠다는 의지를 드러냈다. 특히 의료, 근무, 비즈니스 등 국민생활과 밀접하게 연관이 있는 분야의 비대면 인프라에 주력할 것을 밝혔다. ⑦ 디지털 기반의 스마트 병원을 구축하고 만성질환자 20만명을 대상으로 웨어러블 기기를 보급하는 등 스마트 의료 및 돌봄 인프라를 구축한다. ⑧ 원격 근무 시스템을 구축하고 관련 SW 개발을 지원하는 등 중소기업 원격근무 시스템을 확산한다. ⑨ 소상공인을 위한 온라인 비즈니스를 지원하는데, 32만명의 소상공인을 대상으로 온라인 쇼핑몰 지원 및 구독경제 시범사업을 추진 하는 등의 지원을 진행한다.

4) SOC 디지털화 (총 사업비 15.8조원, 일자리 19.3만개)

SOC(Social Overhead Capital, 사회간접자본) 디지털화 역시 디지털 뉴딜 프로젝트에 선정되었다. 이는 국민 생활과 직결되어 있는 SOC 핵심 인프라를 디지털화 및 스마트화 함으로써 연관 사업까지 경쟁력을 제고하겠다는 것이 정부의 방침이다. 세부 과제로는 ⑩ 교통(차세대지능형교통시스템, 철로IoT센서 등), 디지털트윈(정밀도로지도, 항만 디지털플랫폼 등), 수자원(국가하천, 저수지, 국가관리댐 원격제어 및 모니터링), 재난대응(재해 고위험 지역 조기경보시스템 등) 4대 핵심시설 디지털 안전관리체계 구축, ⑪ 도시 및 산단의 공간 디지털 혁신 프로젝트(스마트시티 및 스마트산업단지 프로젝트), ⑫ 스마트 물류체계 구축(육상, 해운, 유통, R&D 전분야) 프로젝트가 있다.

그린 뉴딜

1) 도시·공간·생활 인프라 녹색 전환 (총 사업비 30.1조원, 일자리 38.7만개)

정부는 그린뉴딜의 첫 번째 과제로 도시, 공간, 생활 전반 인프라의 녹색 전환을 제시했으며, 2025년까지 총 투자금액 30.1조원(국비 12.1조원 포함), 일자리 38.7만개 창출을 목표로 정했다. 관련 세부 과제로는 ① 국민 생활과 밀접한 공공시설의 제로에너지화(노후 공공건축물, 어린이집, 국립학교, 공공임대주택 등), ② 국토·해양·도시의 녹색 생태계 회복(ex. 미세먼지 등 도시환경문제 맞춤형 솔루션 개발 및 국립 공원 등 생태계 복원), ③ 깨끗하고 안전한 물 관리체계 구축(ex. 노후 지방상수도 정비 및 스마트 관리체계 구축 등) 프로젝트가 포함되었다.

2) 저탄소, 분산형 에너지 확산 (총 사업비 35.8조원, 일자리 20.9만개)

그린뉴딜의 두 번째 프로젝트는 저탄소 및 분산형 에너지 확산 프로젝트인데 지속가능한 신재생에너지를 사회 전반으로 확산하여 에너지 패러다임을 전환할 것을 목표로 한다. 구체적으로 ④ 에너지관리 효율화 지능형 스마트 그리드와 친환경 발전시스템을 구축한다. ⑤ 풍력, 태양광 등 신재생에너지 확산 기반을 구축하며 석탄 발전 등 사업 축소가 예상되는 지역을 중심으로 신재생에너지 업종 전환을 지원한다. ⑥ 전기차, 수소차 등 그린 모빌리티 보급 확대를 위해 충전 인프라 및 수소 유통기반 등을 확충하며, 노후차량의 폐차를 지원하는 등의 정책을 시행한다.

3) 녹색산업 혁신 생태계 구축 (총 사업비 7.6조원, 일자리 6.3만개)

마지막으로 녹색산업 혁신 생태계 구축 정책이 선정되었다. 이는 미래의 기후변화 및 환경 위기에 미리 대응하기 위해 녹색산업을 발굴하며, 인프라 전반을 확충하겠다는 정부의 의지가 담겨있다. 세부과제로는 ⑦ 녹색 선도 유망기업 육성 및 저탄소, 녹색산단 조성, ⑧ R&D 및 금융 등 녹색혁신 기반 조성 프로젝트가 선정되었다.

이외에도 정부는 코로나19로 인한 단기 고용충격 극복을 위해 적극적으로 대응책을 마련하고 있는데, 이를 위해 고용보험 지원 대상을 확대 하는 등 전국민을 대상으로 고용안전망을 강화하고, 직업교육 및 재취업 강화 등 사람투자를 확대하고 있는 상황이다.

10대 대표과제 선정

정부는 이번 한국판 뉴딜 종합계획에서 이전의 발표들과는 달리 10대 대표과제를 엄선하여 선정하였다. 각 10대 대표과제 안의 세부사업들은 한국판 뉴딜 종합계획에서 발표된 사업들이 재구성된 형태이다. 하지만 사업비는 따로 책정되었는데, 이는 사업의 중요도가 높아 정부에서 보다 적극적인 투자를 진행하기 위함인 것으로 판단된다. 또한 10대 대표과제의 경우, 목표치가 구체적인 수치로 제시되었다. 10대 과제는 정부에서 정한 5가지의 선정기준에 부합하는 과제들로 채택되었다.

1) 데이터 댐

정부는 데이터 수집, 가공, 거래, 활용 기반을 강화할 것을 강조했는데, 이를 위해 범국가적인 데이터정책을 수립하며 민관합동 컨트롤 타워를 마련하는 등의 방안을 제시했다. 구체적인 목표로는 데이터시장규모 2020년 16.8조원 → 2022년 30조원 → 2025년 43조원과 5G보급률 2020년 14.3% → 2022년 45% → 2025년 70%로 확대하고, AI전문기업 수 2020년 56개 → 2022년 100개 → 2025년 150개로 육성할 것을 발표했다.

2) 지능형(AI) 정부

정부는 공공서비스 부문에 디지털 신기술을 도입해 국민들에게 맞춤형 공공서비스 알림 및 처리 환경을 제공하는 지능형 정부 구축을 2번째 대표과제로 선정하였다. 이에 구체적인 목표로 공공서비스의 디지털 전환 수준을 2020년 대면업무 중심 디지털 전환 → 2022년 주요 공공서비스 50% 수준 → 2025년 80% 이상으로 전환하며, 5G 국가망의 경우 2020년 유선망 중심의 업무환경 → 2022년 5G기반 무선망을 선도 도입하고 → 2025년 전 정부청사에 5G기반 무선망을 구축할 것을 목표로 한다. 또한 공공기관 클라우드 전환율을 높이는데, 2020년 17% → 2022년 50% → 2025년 100% 수준으로 증가시킨다.

3) 스마트 의료 인프라

정부는 이번 코로나19로 감염병 발생 시 위험을 절감했고, 이에 의료진 및 환자의 보호와 환자의 의료편의 제고를 위해 디지털 기반의 스마트 의료 인프라를 적극 구축할 것을 3대 대표과제로 선정했다. 구체적인 목표로 현재 미흡한 상태의 스마트 병원 시스템을 2022년 스마트 병원 모델 9개 → 2025년 스마트병원 모델 18개로 증가시키고, 감염병 대응 인프라에 대해 2022년 호흡기전담클리닉 1,000개로 확대하며, AI기반 정밀의료 시스템을 구축하는데 2022년 8개 질환에 대한 AI진단을 시행하고 → 2025년 20개 질환에 대한 AI진단 시행으로 확대시킬 것을 발표했다.

4) 그린 스마트 스쿨

정부는 디지털 뉴딜과 그린 뉴딜의 융합 정책으로 그린 스마트 스쿨 조성을 내세웠다. 이는 안전, 쾌적한 녹색 학습환경과 동시에 디지털 학습환경을 구현하겠다는 취지인데, 구체적인 목표로는 현재 14.8% 수준으로 구축되어있는 학교 WiFi를 2022년까지 100% 구축하며, 노후학교 대상 태양광 발전설치 등 학교 리모델링을 2025년까지 2,890동 이상 공사할 것을 목표로 세웠다. 뿐만 아니라 에듀테크 관련 산업을 적극 육성해 에듀테크 시장 규모를 2018년 3.8조원 → 2022년 7조원 → 2025년 10조원으로 성장시킬 것을 밝혔다.

5) 디지털 트윈(Digital Twin)

디지털 트윈은 이번 종합계획을 통해 처음 발표된 정부의 정책으로 가상공간에 현실공간 및 사물의 쌍둥이(Twin)을 구축하겠다는 개념이다. 도로, 지하공간, 항만, 댐 등의 현실 시설을 가상공간에 유사하게 구현함으로써 시뮬레이션 등의 디지털 기술을 통해 현실분석 및 위험 예측 등의 시스템을 구축하겠다는 것이다. 정부는 구체적인 목표로 2022년까지 국도 전체를 정밀도로지도(규제선, 도로시설, 표지시설 등 도로의 모든 것을 3D로 표현한 정밀 전자지도)를 구축하고 → 2025년 그 대상을 4차로 이상 지방도까지 확대할 것을 발표했다. 또한 노후 지하공동구(전기, 통신, 가스, 수도, 하수관 등 지하매설물을 공동 수용할 목적으로 시설하는 길) 관리체계에 대해 현재 10km까지 관리시스템을 구축해 있는 것을 2025년 130km까지 지능형 관리 시스템을 구축할 것을 계획했다.

6) 국민안전 SOC 디지털화

국민의 안전과 편리한 생활을 위해 핵심기반 시설을 디지털화하고 효율적인 재난 예방 및 대응 시스템 구축을 위해 국가기반시설을 디지털화할 것을 6번째 대표과제로 선정했다. 2025년까지 고속국도 100% 차세대 지능형교통시스템을 구축하고, 48개의 광역상수도, 161개의 지방상수도에 스마트 관망 시스템을 구축하며, 재난 대응 조기경보시스템을 510개소 도입할 것을 목표로 정했다.

7) 스마트 그린 산단

정부는 산업단지를 디지털 기반으로 고생산성, 에너지 고효율, 저오염 등의 공간으로 전환할 것을 대표과제로 선정했다. 2020년 7개인 스마트 산단을 2025년까지 15개로 늘리고, 클린 팩토리(제조공정에서 환경오염물질을 원천적으로 제거하는 청정생산을 통해 오염물질 배출을 낮춘 사업장)를 2025년까지 1,750개소로 신설하는 정책을 제시했다. 또한 2025년까지 폐기물 재활용 연계 산단을 81개 설립할 것이 계획에 포함됐다.

8) 그린 리모델링

정부는 선도적으로 공공건축물의 태양광설치 및 친환경 단열재 교체 등 에너지 효율 향상을 위한 그린 리모델링을 진행할 계획이다. 이를 위해 2025년까지 노후 임대주택을 22.5만호 개선하고, 에너지효율 어린이집의 경우 440개소로 신설하며, 에너지저감 문화시설은 1,148개소 설립할 것을 목표로 제시했다.

9) 그린 에너지

그린 에너지 사업은 그린뉴딜의 핵심 사업 중 하나로 태양광, 풍력 등 신재생 에너지 산업 생태계 육성을 위해 대규모 R&D 및 실증사업, 설비 보급을 확대하는 사업이다. 태양광, 풍력 등 재생에너지 발전 용량을 2020년 12.7GW → 2025년 42.7GW로 증가하며, 2025년 수소원천기술 확보를 위한 R&D 투자에 집중할 계획이다.

10) 친환경 미래 모빌리티

정부는 그린 뉴딜 대표과제 중 친환경 미래 모빌리티 과제에 가장 많은 예산 투입 계획을 수립했다. 환경문제로 항상 이슈화되는 온실가스, 미세먼지 감축을 위해, 또한 글로벌 미래차 시장 선점을 위해 전기차 및 수소차 보급을 적극 지원하며, 노후경유차와 노후선박의 경우 친환경 전환을 가속화할 것을 마지막 대표과제로 선정했다. 이를 위해 구체적인 수치를 제시했는데, 2020년 전기차 보급대수 9.1만대 → 2022년 43만대 → 2025년 113만대로 늘리며, 수소차의 경우 2020년 0.5만대 → 2022년 6.7만대 → 2025년 20만대로 증가시킬 계획이다. 노후 경유차의 조기폐차 수는 2020년 106만대 → 2022년 172만대 → 2025년 222만대로 가속화하며, 노후 경유 화물차의 LPG 전환의 경우에도 2020년 1.5만대 → 2025년 15만대로 전환 지원할 예정이다.

표33 10대 대표과제 선정 기준

선정 기준	
1	경제 활력 제고 등 파급력이 큰 사업
2	지역균형발전 및 지역경제 활성화 촉진 효과가 큰 사업
3	단기 일자리 뿐만 아니라 지속가능한 대규모 일자리 창출 사업
4	국민이 변화를 가시적으로 체감할 수 있는 사업
5	신산업 비즈니스 활성화 등 민간 투자 파급력 및 확장성이 있는 사업

자료: 기획재정부, 이베스트투자증권 리서치센터

표34 10대 대표과제 투자계획 및 일자리 창출 효과

(단위: 조원, 만개)	과제	'20년~'22년 추경	'20년~'25년 추경	일자리
디지털 뉴딜	1. 데이터 댐	8.5	18.1	38.9
	2. 지능형 정부	2.5	9.7	9.1
	3. 스마트 의료 인프라	0.1	0.2	0.2
디지털 + 그린 융합 과제	4. 그린 스마트 스쿨	5.3	15.3	12.4
	5. 디지털 트윈	0.5	1.8	1.6
	6. 국민안전 SOC 디지털화	8.2	14.8	14.3
	7. 스마트 그린 산단	2.1	4	3.3
그린 뉴딜	8. 그린 리모델링	3.1	5.4	12.4
	9. 그린 에너지	4.5	11.3	3.8
	10. 친환경 미래 모빌리티	8.6	20.3	15.1

자료: 기획재정부, 이베스트투자증권 리서치센터

표35 한국판 뉴딜 분야별 세부과제 투자계획 및 일자리 효과(1)

구분	분야	과제	'20년~'22년 추경	'20년~'25년 추경	일자리
디지털 뉴딜	1. D.N.A 생태계 강화	① 국민생활과 밀접한 분야 데이터 구축, 개방, 활용	3.1	6.4	29.5
		② 1,2,3차 전 산업으로 5G, AI 융합, 확산	6.5	14.8	17.2
		③ 5G, AI 기반 지능형 정부	2.5	9.7	9.1
		④ K-사이버 방역체계 구축	0.4	1.0	0.9
	소계		12.5	31.9	56.7
	2. 교육 인프라 디지털 전환	⑤ 모든 초중고에 디지털 기반 교육 인프라 조성	0.3	0.3	0.4
		⑥ 전국 대학, 직업훈련기관 온라인 교육 강화	0.3	0.5	0.5
	소계		0.6	0.8	0.9
	3. 비대면 산업 육성	⑦ 스마트 의료 및 돌봄 인프라 구축	0.2	0.4	0.5
		⑧ 중소기업 원격근무 확산	0.6	0.7	0.9
		⑨ 소상공인 온라인 비즈니스 지원	0.3	1.0	12
	소계		1.1	2.1	13.4
	4. SOC 디지털화	⑩ 4대 분야 핵심 인프라 디지털 관리체계 구축	3.7	8.5	12.4
		⑪ 도시, 산단의 공간 디지털 혁신	0.6	1.2	1.4
		⑫ 스마트 물류체계 구축	0.1	0.3	5.5
	소계		4.4	10	19.3
	합계		18.6	44.8	90.3
그린 뉴딜	5. 도시, 공간, 생활 인프라 녹색 전환	① 국민생활과 밀접한 공공시설 제로에너지화	2.6	6.2	24.3
		② 국토, 해양, 도시의 녹색 생태계 회복	1.2	2.5	10.5
		③ 깨끗하고 안전한 물 관리체계 구축	2.3	3.4	3.9
	소계		6.1	12.1	38.7
	6. 저탄소, 분산형 에너지 확산	④ 에너지관리 효율화 지능형 스마트 그리드 구축	1.1	2.0	2.0
		⑤ 신재생에너지 확산기반 구축 및 공정한 전환 지원	3.6	9.2	3.8
		⑥ 전기차, 수소차 등 그린 모빌리티 보급 확대	5.6	13.1	15.1
	소계		10.3	24.3	20.9
	7. 녹색산업 혁신 생태계 구축	⑦ 녹색 선도 유망기업 육성 및 저탄소, 녹색산단 조성	2.0	3.6	4.7
		⑧ R&D, 금융 등 녹색혁신 기반 조성	1.2	2.7	1.6
	소계		3.2	6.3	6.3
	합계		19.6	42.7	65.9

자료: 기획재정부, 이베스트투자증권 리서치센터

표36 한국판 뉴딜 분야별 세부과제 투자계획 및 일자리 효과(2)

구분	분야	과제	'20년~'22년 추경	'20년~'25년 추경	일자리
안전망 강화	8. 고용사회 안전망	① 전국민 대상 고용안전망 구축	0.8	3.2	-
		② 함께 잘사는 포용적 사회안전망 강화	4.3	10.4	-
		③ 고용보험 사각지대 생활, 고용안정 지원	3.0	7.2	3.9
		④ 고용시장 신규진입 및 전환 지원	0.9	1.2	11.8
		⑤ 산업안전 및 근무환경 혁신	0.3	0.6	0.2
	소계		9.3	22.6	15.9
	9. 사람투자	⑥ 디지털, 그린 인재 양성	0.5	1.1	2.5
		⑦ 미래적용형 직업훈련 체계로 개편	0.6	2.3	12.6
		⑧ 농어촌, 취약계층의 디지털 접근성 강화	0.4	0.6	2.9
	소계		1.5	4	18
	합계		10.8	26.6	33.9

자료: 기획재정부, 이베스트투자증권 리서치센터

표37 한국판 뉴딜 관련 종목

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	P/E	EPS growth	P/B	ROE	YoY 매출액	YoY 영업이익	순현금 비중
A030190	NICE 평가정보	12,295	29.1	8.0	5.5	5.3	7.1	5.6	8.9%
A138580	비즈니스온	1,532	39.7	-29.7	4.8	8.2	4.2	9.2	28.5%
A012510	더존비즈온	31,008	62.4	11.3	8.7	7.2	15.7	23.7	-7.2%
A032850	비트컴퓨터	1,945	33.5	흑전	4.0	8.4	14.1	-379.9	4.0%
A032620	유비케어	6,368	84.5	9.6	6.0	14.2	11.0	29.2	11.4%
A263700	케어랩스	858	52.7	-22.9	1.3	41.3	25.6	-28.7	-13.2%
A112610	씨에스윈드	13,742	41.7	100.9	3.6	11.6	59.2	83.6	-10.2%
A131370	알서포트	5,050	-34.2	적전	12.3	-2.8	15.3	5.9	1.4%
A297090	씨에스베어링	2,318	38.0	165.2	4.8	13.5	58.4	204.1	-10.1%
A100130	동국 S&C	4,046	27.8	흑전	1.5	19.0	-12.5	-362.1	5.2%
A313760	윌링스	634	20.5	-27.9	1.8	8.6	-21.1	-32.3	3.4%
A136540	윈스	2,011	10.7	58.1	1.7	6.2	16.2	40.9	2.5%
A066130	하츠	806	32.3	1.6	1.0	32.5	8.5	99.7	45.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2020년 7월 31일 종가 기준, 1Q20 Trailing P/E, 1Q20기준 자본총계
씨에스베어링, 윌링스는 2019년 연간 기준 NI

표38 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. 지난 6월18일 문재인 대통령이 동사 강촌캠퍼스를 직접 방문해 정부의 데이터 활용 산업 육성 정책의 수혜가 기대된다.
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
A131370	알서포트	동사는 재택근무를 위한 원격제어 및 화상회의 소프트웨어 업체로 디지털 뉴딜 관련 비대면 산업 육성 정책으로 인한 수혜가 있을 것으로 기대된다. 실제로 6월 중순 김용범 1차관이 동사를 방문, 재택근무 지원 관련 언급이 있었던 것으로 파악된다.
A297090	씨에스베어링	동사는 씨에스윈드 자회사로 풍력 발전기용 부품(피치 베어링, 요 베어링 등)을 제조하고 있다. 그린뉴딜 신재생 에너지 사업 확장 정책에 따라 지배회사와 함께 수혜가 있을 것으로 전망된다.
A100130	동국 S&C	동사는 풍력발전기용 윈드타워 제조 업체로 신재생에너지 부문 매출 비중이 2019년 기준 46%이다. 동사 역시 정부의 신재생에너지 육성 사업 수혜가 있을 것으로 기대된다.
A313760	윌링스	동사는 전력변환장치 제조업체로 태양광 인버터/EPC 등을 제조하고 있다. 2019년 기준 태양광 관련 매출액 290억원(68%)이며 그린 뉴딜의 신재생 에너지 관련 대형 인버터 발주 수혜가 있을 것으로 기대된다.
A136540	윈스	동사는 네트워크 보안 업체로 NGIPS(침입방지시스템), NGDDX(디도스공격대응), NGFW(방화벽) 등의 네트워크 보안 솔루션을 제공하고 있다. 디지털 뉴딜에 따라 보안솔루션 수요가 증가할 것으로 예상되며 동사의 수혜가 기대된다.
A066130	하츠	동사는 주방용 레인지후드, 세대환기 시스템 등을 제조, 판매하는 환기시스템 1위 업체이다. 이번 그린 뉴딜 관련 학교, 공공기관 시설 리모델링의 영향으로 관련 수혜가 기대된다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

다나와 (119860)	62
대교 (019680)	67
노바렉스 (194700)	71
종근당홀딩스 (001630)	74

Universe

기업명	투자판단	목표주가
다나와	Buy(유지)	40,000 원(유지)
대교	Hold(유지)	4,000 원(하향)
노바렉스	Buy(유지)	54,000 원(유지)

다나와 (119860)

2020. 8. 4 | Mid-Small Cap

안정적인 실적 개선

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

Buy(maintain)

목표주가 40,000 원
현재주가 28,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

매년 성장하는 기업

동사의 매출액은 매년 성장(별도기준 과거 10년 Sales CAGR 13.1%, 역성장 없음)이 진행 중이며 향후에도 이러한 흐름이 유지될 것으로 기대된다. 이유는 국내 온라인 쇼핑 증가에 따른 가격비교 수요가 확대되고 있기 때문이다. 특히, 동사는 1)PC · 가전 제품에 특화되어 있는 상황에서 비IT 부문으로 영역이 지속적으로 확대되고 있어 긍정적이며, 2)국내 비브랜드 PC 부문의 유통채널 인프라를 보유(샵다나와 닷컴)하고 있어 사업기반이 매우 안정적이다.

제휴쇼핑: 핵심사업, 트래픽 증가

동사의 제휴쇼핑(과거 5년 Sales CAGR 24.2%, 온라인 가격비교) 사업은 매년 성장하고 있으며, 2Q20에도 YoY, QoQ 트래픽이 증가하고 있는 것으로 파악된다. 이는 가전 등의 IT Device 온라인 수요가 증가하고 있기 때문이다. 동사의 제휴쇼핑은 1)수익성이 매우 좋고(1Q20 별도기준 OP Margin 47.9%), 2)플랫폼 사업이라는 특성을 보유하고 매년 트래픽이 증가하고 있기 때문에 관심있게 살펴봐야 할 것이다.

판매수수료: 고성장 진행 중

동사의 판매수수료(과거 5년 Sales CAGR 25.8%, 비브랜드PC 가격비교 · 유통) 부문은 국내 비브랜드PC에 대한 유통망을 장악하고 있는 것으로 파악되어 매우 매력적인 사업이다. 이번 2Q20에도 비브랜드PC 판매가 6.7만대(+26.4% yoy)로 고성장을 보이고 있으며, 특히 6월에 +41.9% yoy 수준으로 급증하고 있어 3분기에 대한 기대감도 높다.

2Q20 Preview: YoY 성장흐름 유지

동사의 2Q20 예상 실적은 매출액(별도기준) 163억원(+17.6% yoy), 영업이익 76억원(+18.9% yoy)을 전망한다. 참고로 동사는 별도부문에서 대부분 수익이 발생하기 때문에 별도기준 비교가 바람직하다. 실적개선을 전망하는 이유는 제휴쇼핑 부문에서 트래픽 증가, 판매수수료 부문에서 비브랜드PC 판매 증가가 진행되었기 때문이다.

Stock Data

KOSDAQ(8/3)		827.57 pt
시가총액		3,700 억원
발행주식수		13,075 천주
52 주 최고가 / 최저가		32,200 / 17,800 원
90 일 일평균거래대금		54.09 억원
외국인 지분율		15.4%
배당수익률(20.12E)		1.5%
BPS(20.12E)		9,906 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-10.4%
	6 개월	-7.5%
	12 개월	-3.1%
주주구성	성장현외 5 인	51.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	106.3	20.2	20.9	16.4	1,272	21.4	21.4	12.0	6.9	2.2	19.7
2019	135.5	28.5	29.3	23.6	1,820	43.1	31.6	12.8	6.7	2.8	23.6
2020E	137.6	31.7	32.5	24.8	1,917	5.3	34.6	14.8	7.7	2.9	20.8
2021E	151.8	36.7	37.4	28.5	2,202	14.9	39.7	12.9	6.2	2.4	20.2
2022E	166.7	41.7	42.5	32.4	2,502	13.6	45.0	11.3	4.9	2.1	19.6

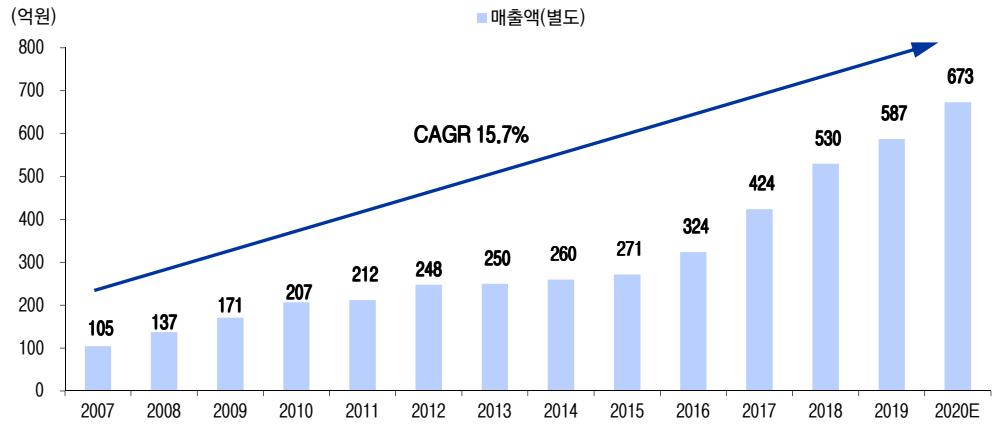
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표39 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(연결)	455	644	1,076	1,063	1,355	1,376	1,518	1,667
YoY	*29.2%*	*41.6%*	*67.1%*	*-1.2%*	*27.5%*	*1.5%*	*10.3%*	*9.8%*
매출액(별도)	**271**	**324**	**424**	**530**	**587**	**673**	**746**	**820**
YoY	*4.6%*	*19.4%*	*30.9%*	*24.9%*	*10.9%*	*14.6%*	*10.8%*	*9.9%*
제휴쇼핑	78	97	133	163	217	243	269	295
광고사업	110	105	123	146	137	149	158	167
판매수수료	69	90	123	166	176	212	242	272
정보이용료 등	35	32	46	56	57	69	77	84
제품 등	162	320	652	531	768	703	772	847
YoY								
제휴쇼핑	*6.6%*	*24.2%*	*36.8%*	*22.9%*	*32.8%*	*12.0%*	*10.8%*	*9.7%*
광고사업	*-2.5%*	*-4.9%*	*17.0%*	*19.0%*	*-6.1%*	*8.7%*	*6.1%*	*5.8%*
판매수수료	*24.0%*	*29.2%*	*36.9%*	*35.1%*	*6.2%*	*20.2%*	*14.1%*	*12.7%*
정보이용료 등	*12.2%*	*-7.6%*	*41.5%*	*23.6%*	*1.5%*	*21.6%*	*10.8%*	*9.7%*
제품 등	*106.7%*	*97.6%*	*103.7%*	*-18.5%*	*44.4%*	*-8.5%*	*4.4%*	*4.2%*
% of sales								
제휴쇼핑	17.2%	15.1%	12.3%	15.4%	16.0%	17.7%	17.7%	17.7%
광고사업	24.3%	16.3%	11.4%	13.7%	10.1%	10.8%	10.4%	10.0%
판매수수료	15.3%	13.9%	11.4%	15.6%	13.0%	15.4%	15.9%	16.3%
정보이용료 등	7.7%	5.0%	4.2%	5.3%	4.2%	5.0%	5.1%	5.1%
제품 등	35.6%	49.7%	60.6%	50.0%	56.7%	51.1%	50.8%	50.8%
영업이익	**57**	**85**	**152**	**202**	**284**	**317**	**367**	**417**
% of sales	12.6%	13.3%	14.2%	19.0%	20.9%	23.1%	24.2%	25.0%
% YoY	*10.2%*	*49.4%*	*78.6%*	*32.3%*	*40.6%*	*11.9%*	*15.5%*	*13.9%*

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림46 다나와 별도기준 매출액 추이



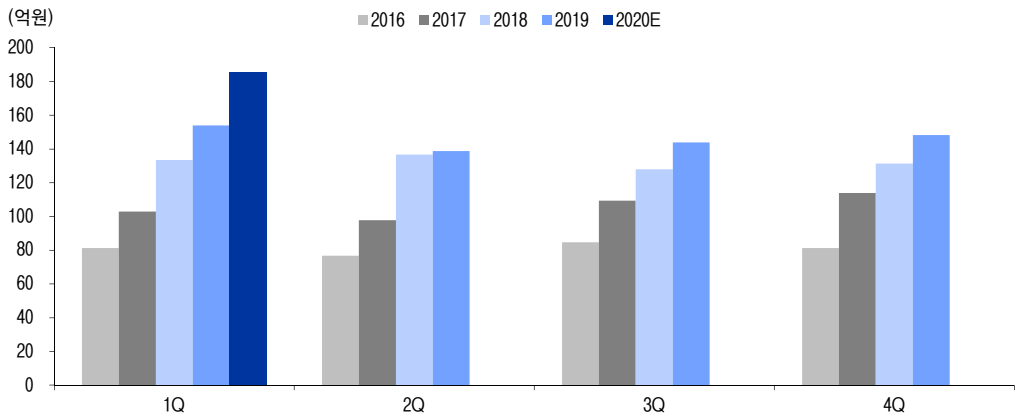
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표40 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액(연결)	234	236	248	637	306	273	280	516
YoY	*7.7%*	*4.0%*	*-10.1%*	*85.7%*	*31.0%*	*15.6%*	*12.8%*	*-18.9%*
매출액(별도)	**154**	**139**	**144**	**148**	**185**	**163**	**161**	**164**
YoY	*15.3%*	*1.5%*	*12.5%*	*12.9%*	*20.4%*	*17.6%*	*11.5%*	*10.4%*
제휴쇼핑	57	55	51	54	59	63	59	62
광고사업	36	34	35	32	40	37	37	34
판매수수료	47	38	44	47	61	48	49	53
정보이용료 등	14	13	15	15	25	14	15	15
제품 등	79	97	103	488	120	110	120	353
YoY								
제휴쇼핑	*47.5%*	*37.7%*	*29.3%*	*19.0%*	*3.1%*	*16.1%*	*15.2%*	*14.5%*
광고사업	*-2.2%*	*-10.1%*	*-10.1%*	*-1.2%*	*13.1%*	*8.2%*	*6.8%*	*6.5%*
판매수수료	*11.8%*	*-11.8%*	*14.3%*	*11.2%*	*28.6%*	*29.0%*	*12.6%*	*11.7%*
정보이용료 등	*-9.8%*	*-19.7%*	*20.9%*	*25.2%*	*79.2%*	*7.9%*	*0.8%*	*0.1%*
제품 등	*-5.4%*	*7.0%*	*-29.7%*	*132.0%*	*52.4%*	*13.8%*	*15.6%*	*-27.8%*
% of sales								
제휴쇼핑	24.6%	23.1%	20.6%	8.4%	19.4%	23.2%	21.0%	11.9%
광고사업	15.3%	14.6%	14.0%	5.1%	13.2%	13.6%	13.2%	6.7%
판매수수료	20.3%	15.9%	17.6%	7.5%	19.9%	17.7%	17.6%	10.3%
정보이용료 등	6.0%	5.5%	6.1%	2.3%	8.3%	5.2%	5.5%	2.8%
제품 등	33.8%	41.0%	41.7%	76.7%	39.3%	40.3%	42.7%	68.3%
영업이익	**75**	**64**	**59**	**85**	**96**	**76**	**68**	**78**
% of sales	32.3%	27.0%	24.0%	13.3%	31.3%	27.8%	24.1%	15.1%
% YoY	*39.2%*	*31.7%*	*29.5%*	*59.8%*	*27.3%*	*18.9%*	*13.7%*	*-8.1%*

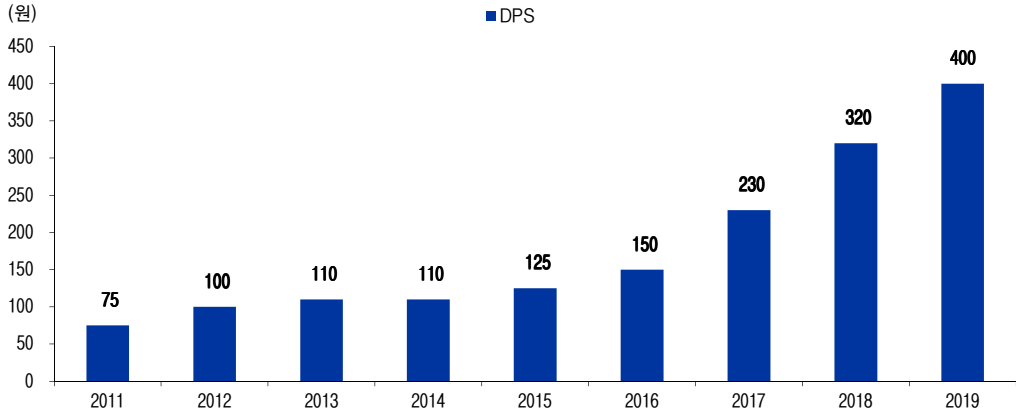
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림47 다나와 분기별 매출액(별도) 추이



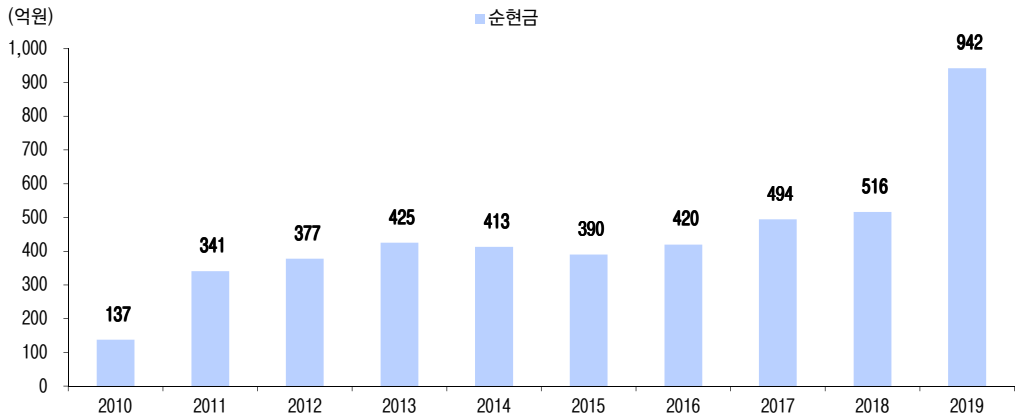
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림48 다나와 DPS 추이



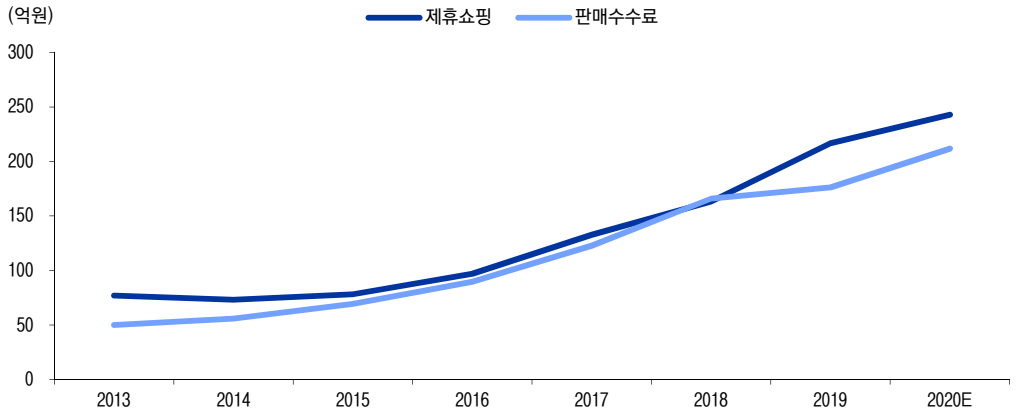
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림49 다나와 순현금 추이



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림50 다나와 제휴쇼핑 & 판매수수료 매출액 추이



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

다나와 (119860)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	72.6	118.8	127.0	149.3	175.2
현금 및 현금성자산	16.8	43.7	48.8	67.7	90.2
매출채권 및 기타채권	13.9	10.0	12.1	13.4	14.7
재고자산	3.4	5.1	4.3	4.7	5.2
기타유동자산	38.5	60.1	61.7	63.4	65.1
비유동자산	35.8	35.3	35.4	37.2	39.1
관계기업투자등	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
유형자산	9.6	12.3	11.2	10.1	8.9
무형자산	4.2	4.2	5.1	6.0	7.0
자산총계	**108.4**	**154.2**	**162.3**	**186.5**	**214.3**
유동부채	16.8	40.9	30.3	31.9	33.9
매입채무 및 기타재무	9.4	29.4	19.7	21.7	23.9
단기금융부채	1.0	1.7	0.8	0.4	0.2
기타유동부채	6.4	9.8	9.8	9.8	9.8
비유동부채	1.7	3.6	2.5	1.9	1.6
장기금융부채	0.9	2.3	1.2	0.6	0.3
기타비유동부채	0.8	1.3	1.3	1.3	1.3
부채총계	**18.5**	**44.5**	**32.8**	**33.8**	**35.5**
지배주주지분	89.9	109.7	129.5	152.6	178.8
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	16.2	16.1	16.1	16.1	16.1
이익잉여금	69.3	88.5	108.2	131.3	157.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**90.0**	**109.7**	**129.5**	**152.6**	**178.8**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**106.3**	**135.5**	**137.6**	**151.8**	**166.7**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**106.3**	**135.3**	**137.6**	**151.8**	**166.7**
판매비 및 관리비	86.1	107.0	105.8	115.1	125.0
영업이익	**20.2**	**28.5**	**31.7**	**36.7**	**41.7**
(EBITDA)	21.4	31.6	34.6	39.7	45.0
금융손익	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6
이자비용	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.2	-0.5	-0.7	-0.8
세전계속사업이익	**20.9**	**29.3**	**32.5**	**37.4**	**42.5**
계속사업법인세비용	4.5	5.8	7.7	8.8	10.0
계속사업이익	16.4	23.6	24.8	28.5	32.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**16.4**	**23.6**	**24.8**	**28.5**	**32.4**
지배주주	16.4	23.6	24.8	28.5	32.4
총포괄이익	**16.2**	**23.6**	**24.8**	**28.5**	**32.4**
매출총이익률 (%)	100.0	99.9	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	19.0	21.0	23.1	24.2	25.0
EBITDA 마진률 (%)	20.1	23.4	25.1	26.1	27.0
당기순이익률 (%)	15.4	17.4	18.1	18.8	19.4
ROA (%)	16.3	18.0	15.7	16.4	16.2
ROE (%)	19.7	23.6	20.8	20.2	19.6
ROIC (%)	55.4	88.0	120.2	105.9	114.6

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**16.6**	**48.8**	**15.4**	**29.5**	**33.8**
당기순이익(손실)	16.4	23.6	24.8	28.5	32.4
비현금수익비용가감	7.7	13.0	1.6	0.6	1.0
유형자산감가상각비	1.1	3.0	2.7	2.8	3.0
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.2	0.3	-1.2	-2.4	-2.2
영업활동 자산부채변동	-5.1	16.2	-11.1	0.3	0.4
매출채권 감소(증가)	-4.1	2.8	-2.2	-1.3	-1.3
재고자산 감소(증가)	0.1	-1.7	0.8	-0.4	-0.5
매입채무 증가(감소)	-0.7	20.0	-9.7	2.0	2.1
기타자산, 부채변동	-0.4	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-15.2**	**-14.5**	**-4.3**	**-4.7**	**-4.9**
유형자산처분(취득)	-1.5	-0.8	-1.5	-1.7	-1.8
무형자산 감소(증가)	-1.8	-0.5	-1.0	-1.2	-1.2
투자자산 감소(증가)	-3.5	-16.8	-1.7	-1.8	-1.9
기타투자활동	-8.4	3.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-2.0**	**-7.2**	**-6.0**	**-5.9**	**-6.4**
차입금의 증가(감소)	0.7	-3.3	-0.8	-0.4	-0.2
자본의 증가(감소)	-3.0	-4.1	-5.2	-5.4	-6.2
배당금의 지급	3.0	4.1	5.2	5.4	6.2
기타재무활동	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-0.6**	**27.0**	**5.1**	**18.9**	**22.5**
기초현금	17.4	16.8	43.7	48.8	67.7
기말현금	16.8	43.7	48.8	67.7	90.2

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	12.0	12.8	14.8	12.9	11.3
P/B	2.2	2.8	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	6.9	6.7	7.7	6.2	4.9
P/CF	8.3	8.4	14.0	12.7	11.1
배당수익률 (%)	2.1	1.7	1.5	1.7	1.9
성장성 (%)					
매출액	-1.2	27.5	1.5	10.3	9.8
영업이익	32.3	41.4	11.3	15.5	13.9
세전이익	34.7	40.3	10.9	14.9	13.6
당기순이익	21.3	43.8	5.3	14.9	13.6
EPS	21.4	43.1	5.3	14.9	13.6
안정성 (%)					
부채비율	20.5	40.6	25.3	22.2	19.9
유동비율	432.3	290.8	418.7	467.4	517.5
순차입금/자기자본(x)	-57.4	-85.9	-79.5	-81.6	-83.5
영업이익/금융비용(x)	279.2	161.1	159.9	246.2	373.7
총차입금 (십억원)	1.9	4.0	2.0	1.0	0.5
순차입금 (십억원)	-51.6	-94.2	-102.9	-124.5	-149.2
주당지표 (원)					
EPS	1,272	1,820	1,917	2,202	2,502
BPS	6,879	8,387	9,906	11,672	13,675
CFPS	1,844	2,795	2,025	2,229	2,556
DPS	320	400	420	480	550

대교 (019680)

2020. 8. 4 | Mid-Small Cap

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

2Q20 Review: 부진한 실적 3Q에는 회복 가능

Hold(maintain)

목표주가 4,000 원
현재주가 3,905 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

2Q20 Review

동사의 2020년 2분기 실적은 매출액 1,475억원(-22.1% yoy, -13.6% qoq), 영업이익 -130억원(YoY 적자전환, QoQ 적자유지), 지배주주 순이익 -63억원을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 1,740억원, OP 3억원)를 큰 폭으로 하회한 것이다. 코로나19의 영향으로 러닝센터 & 방문수업에 차질이 있어 실적이 부진할 것이라고 예상했지만 우려감이 더 높았던 것으로 보인다.

눈높이(비중 79.8%) 부문은 Sales 1,177억원(-16.8% yoy), OP 55억원(-53.8% yoy, OPM 4.7%)을 기록하였다. 긍정적인 것은 눈높이 사업의 2Q20 P(ARPU) 가 +0.5% yoy, +5.8% qoq 수준으로 증가(상대적으로 수익성이 높은 써밋수학 확대)하였다는 것이다. 그러나 눈높이의 Q(과목수)는 -17.2% yoy, -10.7% qoq 수준으로 감소(코로나19 영향으로 러닝센터 및 방문수업 수강생 감소)하여 부진하였다.

이번 2Q20에는 눈높이 부문 보다 다른 사업에서 적자폭이 확대되었다. 첫째, 1)소빅스의 전집 방문판매 사업을 전면 중단한 데 따른 일회성 적자, 2)자회사들의 구조조정으로 인한 일회성 비용, 3)해외 법인의 실적 부진 및 영국법인 철수 비용, 4)기타 충당금 등이 반영되어, 눈높이 사업부문의 55억원(OP)흑자에도 불구하고 연결 영업이익 -130억원을 기록하였다.

3Q20에는 1)이러한 일회성이 상당부분 없고, 2)눈높이 스쿨 국어의 디지털 사업인 써밋 스코어 국어와 써밋 스피킹(AI기반 영어대화 프로그램)이 런칭 때문에 흑자 전환이 가능할 것으로 기대된다.

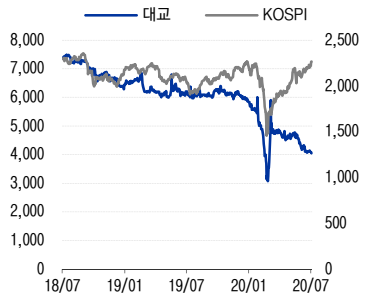
투자의견 Hold 유지, 목표주가 4,000원으로 하향

동사의 투자의견 Hold를 유지하며 목표주가는 4,000원으로 하향한다. 이는 코로나19의 영향으로 학생수가 감소한 요인이 회복되지 않고 있기 때문이다. 목표주가는 동사의 자산가치(순현금 500억원 + 자사주 653억원 + 장·단기금융자산 1,677억원 + 투자부동산 공정가치 2,654억원 - 우선주가치 513억원) 5,972억원에 대한 주당가치 5,870원의 30% Discount를 적용한 것이다.

Stock Data

KOSPI(8/3)		2,251.04 pt
시가총액		3,308 억원
발행주식수		84,703 천주
52 주 최고가 / 최저가		6,400 / 3,075 원
90 일 일평균거래대금		7.09 억원
외국인 지분율		7.6%
배당수익률(20.12E)		3.2%
BPS(20.12E)		5,266 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-13.6%
	6 개월	-35.0%
	12 개월	-45.5%
주주구성	대교홀딩스외 12 인	66.6%
	자사주	16.9%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	763.1	25.6	28.1	19.2	215	-57.9	57.9	31.2	8.2	1.1	2.9
2019	761.9	29.4	25.2	17.2	200	-7.0	91.6	30.4	5.7	1.0	2.8
2020E	623.0	-8.8	-12.4	-9.8	-158	적전	28.5	-24.8	11.0	0.7	-1.6
2021E	611.3	8.7	6.9	5.3	45	흑전	45.5	86.6	6.5	0.7	1.0
2022E	609.8	10.2	9.3	7.1	70	56.1	43.3	55.5	6.5	0.8	1.3

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표41 대교 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**8,132**	**8,207**	**8,122**	**7,631**	**7,619**	**6,230**	**6,113**	**6,098**
YoY	*0.3%*	*0.9%*	*-1.0%*	*-6.0%*	*-0.2%*	*-18.2%*	*-1.9%*	*-0.2%*
눈높이	6,030	6,147	6,125	5,658	5,630	4,809	4,857	4,913
차이홍	548	587	549	500	495	503	494	485
솔루니	262	260	253	234	237	227	226	225
기타	1,292	1,213	1,195	1,239	1,257	692	536	476
YoY								
눈높이	*-0.4%*	*1.9%*	*-0.4%*	*-7.6%*	*-0.5%*	*-14.6%*	*10.8%*	*1.2%*
차이홍	*17.8%*	*7.1%*	*-6.4%*	*-8.9%*	*-1.0%*	*1.6%*	*-1.9%*	*-1.9%*
솔루니	*-1.1%*	*-0.8%*	*-2.5%*	*-7.7%*	*1.3%*	*-4.3%*	*-0.4%*	*-0.4%*
기타	*-2.2%*	*-6.1%*	*-1.5%*	*3.7%*	*1.4%*	*-45.0%*	*-22.5%*	*-11.2%*
% of Sales								
눈높이	74.2%	74.9%	75.4%	74.1%	73.9%	77.2%	79.5%	80.6%
차이홍	6.7%	7.2%	6.8%	6.6%	6.5%	8.1%	8.1%	7.9%
솔루니	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	3.6%	3.7%	3.7%
기타	15.9%	14.8%	14.7%	16.2%	16.5%	11.1%	8.8%	7.8%
영업이익	**430**	**428**	**455**	**256**	**294**	**-88**	**87**	**102**
% of sales	5.3%	5.2%	5.6%	3.4%	3.9%	-1.4%	1.4%	1.7%
% YoY	*40.3%*	*-0.5%*	*6.2%*	*-43.7%*	*14.8%*	*-129.9%*	*-198.5%*	*17.6%*
사업부별 영업이익								
눈높이	393	331	429	326	366	184	204	209
% OP margin	*6.5%*	*5.4%*	*7.0%*	*5.8%*	*6.5%*	*3.8%*	*4.2%*	*4.2%*
차이홍	49	62	51	20	27	-9	-8	-8
% OP margin	*9.0%*	*10.6%*	*9.3%*	*4.0%*	*5.5%*	*-1.7%*	*-1.7%*	*-1.7%*
미디어 및 기타	-12	35	-25	-90	-99	-263	-109	-98
% OP margin	*-0.8%*	*2.4%*	*-1.7%*	*-6.1%*	*-6.6%*	*-28.6%*	*-14.3%*	*-14.0%*

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표42 2Q20 Review

(단위: 억원)	2Q20	2Q19	YoY	1Q20	QoQ	기존추정치	오차
매출액	**1,475**	1,894	-22.1%	1,707	-13.6%	1,740	-15.3%
영업이익	**-130**	36	적자전환	-19	적자유지	3	적자전환
순이익	**-63**	-9	적자유지	-64	적자유지	13	적자전환
OPM	**-1.1%**	3.8%		4.9%		2.3%	
NPM	**-3.8%**	5.8%		-0.5%		1.5%	

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표43 대교 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
매출액	**1,952**	**1,894**	**1,882**	**1,891**	**1,707**	**1,475**	**1,527**	**1,521**
YoY	*-3.6%*	*-2.0%*	*1.2%*	*4.1%*	*-12.6%*	*-22.1%*	*-18.8%*	*-19.6%*
눈높이	1,408	1,414	1,399	1,409	1,246	1,177	1,189	1,196
차이홍	131	126	124	114	94	126	146	137
솔루니	57	57	61	62	53	57	58	59
기타	356	297	298	306	314	115	135	128
YoY								
눈높이	*-4.7%*	*-2.5%*	*1.7%*	*4.0%*	*-11.5%*	*-16.8%*	*-15.0%*	*-15.1%*
차이홍	*-1.5%*	*-1.6%*	*2.5%*	*-3.4%*	*-28.2%*	*0.0%*	*17.6%*	*20.4%*
솔루니	*-5.0%*	*-3.4%*	*5.2%*	*8.8%*	*-7.0%*	*0.0%*	*-5.4%*	*-4.6%*
기타	*0.5%*	*1.0%*	*-2.3%*	*7.1%*	*-11.9%*	*-61.3%*	*-54.9%*	*-58.1%*
% of Sales								
눈높이	72.1%	74.7%	74.3%	74.5%	73.0%	79.8%	77.9%	78.7%
차이홍	6.7%	6.7%	6.6%	6.0%	5.5%	8.5%	9.5%	9.0%
솔루니	2.9%	3.0%	3.2%	3.3%	3.1%	3.9%	3.8%	3.9%
기타	18.2%	15.7%	15.8%	16.2%	18.4%	7.8%	8.8%	8.4%
영업이익	**74**	**36**	**91**	**93**	**-19**	**-130**	**15**	**47**
% of sales	3.8%	1.9%	4.8%	4.9%	-1.1%	-8.8%	1.0%	3.1%
% YoY	*-34.0%*	*-66.8%*	*23.6%*	*-347.3%*	*-125.8%*	*-466.6%*	*-83.5%*	*-49.9%*
사업부별 영업이익								
눈높이	67	119	107	73	21	55	53	55
% OP margin	*4.8%*	*8.4%*	*7.6%*	*5.2%*	*1.7%*	*4.7%*	*4.4%*	*4.6%*
차이홍	7	9	9	2	-3	-3	-2	-1
% OP margin	*5.3%*	*7.1%*	*7.3%*	*1.8%*	*-3.2%*	*-2.4%*	*-1.2%*	*-0.6%*
미디어 및 기타	0	-92	-25	18	-37	-182	-36	-8
% OP margin	*0.1%*	*-26.1%*	*-6.9%*	*4.8%*	*-10.1%*	*-106.0%*	*-18.7%*	*-4.2%*

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표44 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경 전		변경 후		증감	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	7,207	7,248	6,230	6,113	-13.6%	-15.7%
영업이익	83	127	-88	87	적자전환	-31.9%
순이익	39	79	-93	44	적자전환	-44.7%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

대교 (019680)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	285.2	272.6	260.9	266.9	279.3
현금 및 현금성자산	58.5	64.0	59.1	64.1	75.2
매출채권 및 기타채권	17.5	18.4	14.7	14.4	14.3
재고자산	14.8	13.4	11.6	11.3	11.3
기타유동자산	194.4	176.8	175.6	177.0	178.4
비유동자산	545.1	647.2	558.9	534.2	517.7
관계기업투자등	116.3	95.1	77.8	76.3	76.1
유형자산	191.0	185.0	160.4	132.6	108.4
무형자산	66.0	77.6	87.5	96.5	104.9
자산총계	**830.3**	**919.9**	**819.8**	**801.0**	**797.0**
유동부채	152.2	178.8	137.3	132.4	132.4
매입채무 및 기타재무	25.2	19.7	18.3	18.0	17.9
단기금융부채	21.8	45.1	50.6	46.1	46.1
기타유동부채	105.3	114.0	68.4	68.4	68.4
비유동부채	61.3	127.9	129.9	122.1	122.3
장기금융부채	8.3	80.6	82.6	74.5	74.5
기타비유동부채	53.0	47.3	47.3	47.5	47.8
부채총계	**213.5**	**306.6**	**267.2**	**254.5**	**254.7**
지배주주지분	612.7	609.0	548.3	542.3	538.1
자본금	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1
자본잉여금	73.1	73.6	73.6	73.6	73.6
이익잉여금	575.7	572.5	548.5	542.5	538.3
비지배주주지분(연결)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본총계	**616.8**	**613.2**	**552.6**	**546.6**	**542.3**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	763.1	761.9	623.0	611.3	609.8
매출원가	626.7	621.8	536.3	508.5	505.7
매출총이익	136.4	140.2	86.7	102.7	104.1
판매비 및 관리비	110.8	110.8	95.5	94.1	93.9
영업이익	25.6	29.4	-8.8	8.7	10.2
(EBITDA)	57.9	91.6	28.5	45.5	43.3
금융손익	5.0	1.6	0.0	0.0	0.1
이자비용	1.9	5.2	6.7	6.7	6.5
관계기업등 투자손익	4.3	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타영업외손익	-6.8	-5.1	-2.9	-1.0	-0.4
세전계속사업이익	28.1	25.2	-12.4	6.9	9.3
계속사업법인세비용	8.9	8.0	-2.6	1.6	2.2
계속사업이익	19.2	17.2	-9.8	5.3	7.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.2	17.2	-9.8	5.3	7.1
지배주주	18.8	16.9	-9.1	5.3	7.1
총포괄이익	-0.4	20.0	-9.8	5.3	7.1
매출총이익률 (%)	17.9	18.4	13.9	16.8	17.1
영업이익률 (%)	3.4	3.9	-1.4	1.4	1.7
EBITDA 마진률 (%)	7.6	12.0	4.6	7.4	7.1
당기순이익률 (%)	2.5	2.3	-1.6	0.9	1.2
ROA (%)	2.2	1.9	-1.0	0.7	0.9
ROE (%)	2.9	2.8	-1.6	1.0	1.3
ROIC (%)	5.8	5.3	-1.5	1.7	2.1

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	58.8	73.2	11.7	39.5	41.7
당기순이익(손실)	19.2	17.2	-9.8	5.3	7.1
비현금수익비용가감	52.3	79.0	17.2	34.1	34.5
유형자산감가상각비	32.3	62.2	37.3	36.8	33.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-4.8	-5.3	-20.1	-2.7	1.5
영업활동 자산부채변동	-8.8	-16.4	4.3	0.1	0.0
매출채권 감소(증가)	5.2	-2.4	3.7	0.3	0.0
재고자산 감소(증가)	-2.9	1.6	1.9	0.2	0.0
매입채무 증가(감소)	-2.3	-0.6	-1.3	-0.3	0.0
기타자산, 부채변동	-8.8	-14.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-19.6	-13.1	-7.3	-18.6	-19.3
유형자산처분(취득)	-22.1	-11.1	-12.7	-9.0	-9.0
무형자산 감소(증가)	-19.4	-10.1	-9.9	-9.0	-8.4
투자자산 감소(증가)	44.5	43.1	15.2	-0.6	-1.9
기타투자활동	-22.7	-35.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-41.4	-54.8	-9.3	-15.8	-11.3
차입금의 증가(감소)	0.1	-26.6	5.5	-4.5	0.0
자본의 증가(감소)	-26.8	-18.9	-14.8	-11.3	-11.3
배당금의 지급	27.0	19.0	14.8	11.3	11.3
기타재무활동	-14.7	-9.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-1.7	5.5	-5.0	5.1	11.0
기초현금	60.3	58.5	64.0	59.1	64.1
기말현금	58.5	64.0	59.1	64.1	75.2

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	31.2	30.4	-24.8	86.6	55.5
P/B	1.1	1.0	0.7	0.7	0.8
EV/EBITDA	8.2	5.7	11.0	6.5	6.5
P/CF	9.8	6.6	54.8	10.3	9.8
배당수익률 (%)	3.1	2.8	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
매출액	-6.0	-0.2	-18.2	-1.9	-0.2
영업이익	-43.7	14.8	적전	흑전	17.6
세전이익	-48.4	-10.4	적전	흑전	34.0
당기순이익	-53.8	-10.8	적전	흑전	34.0
EPS	-57.9	-7.0	적전	흑전	56.1
안정성 (%)					
부채비율	34.6	50.0	48.3	46.6	47.0
유동비율	187.4	152.5	190.0	201.5	211.0
순차입금/자기자본(x)	-29.6	-12.8	-12.2	-15.8	-18.3
영업이익/금융비용(x)	13.2	5.7	-1.3	1.3	1.6
총차입금 (십억원)	30.1	125.7	133.2	120.6	120.6
순차입금 (십억원)	-182.8	-78.5	-67.5	-86.6	-99.0
주당지표 (원)					
EPS	215	200	-158	45	70
BPS	5,884	5,848	5,266	5,208	5,167
CFPS	687	923	71	378	400
DPS	210	170	130	130	130

노바렉스 (194700)

2020. 8. 4 | Mid-Small Cap

Analyst 조은애
02. 3779-8951
goodkid@ebestsec.co.kr

기존 고객의 주문량 확대에 따른 매출 증가 지속

Buy(maintain)

목표주가 54,000 원
현재주가 42,200 원

2Q20: 매출액 550억원(+36% yoy), 영업이익 71억원(+62% yoy) 추정

2분기 매출액은 550억원으로 전년 동기대비 +36% 증가, 전분기대비 +10% 증가를 추정한다. 매출액 성장은 건강기능식품 시장 자체의 성장에 따른 주요 고객의 주문량 증가에 기인한다. 제품 카테고리 별로는 매출 비중이 크고, 이익기여도가 높은 루테인, 키성장, 유산균, 관절, 잔티젠 등 매출이 양호한 것으로 추정된다.

단일공장 CAPA 2,000억원의 오송공장 건설 중

동사는 기존 및 신규 고객 주문물량 확대를 대비해 오송 4공장을 증설 중이다. 오송 4공장은 2021년 3월 완공 예정이다. 4공장이 완공되면, 노바렉스는 기존 오창공장 2,000억원 CAPA와 함께 총 4,000억원의 생산 능력을 보유하게 된다. 오창공장은 자동화율도 80%에 달해(기존 30%) 관련 인건비 절감 및 업무 효율 증대에 따른 원가율 개선이 가능할 전망이다.

또한, 동사의 오송4공장 여유 CAPA는 대형 고객사 유치에 매우 큰 강점으로 작용할 것이다. 브랜드 고객사 입장에서는 다수의 생산 파트너를 관리하는 것보다 여유 CAPA를 보유한 파트너에게 물량을 몰아주는 것이 생산효율성이 더 높기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가 54,000원 유지

노바렉스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 54,000원을 유지한다. 동사는 현재 보유 CAPA(2,000억원) 기준 최대 실적을 달성 중이다. 2021년 상반기 중 오송공장이 가동에 돌입하면 Capa Up에 기인한 본격적인 투자회수기에 돌입할 전망이다. 2020년 예상 매출액은 2,129억원(+34% yoy), 영업이익은 251억원(+54% yoy)이다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (8/3)		827.57 pt
시가총액		3,800 억원
발행주식수		9,004 천주
52 주 최고가 / 최저가		41,800/18,050 원
90 일 일평균거래대금		63 억원
외국인 지분율		2.6%
배당수익률(20.12E)		0.5%
BPS(20.12E)		12,557 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	5.1%
	6 개월	53.9%
	12 개월	77.5%
주주	권석형 (외 9 인)	37.8%
	자사주 (외 1 인)	11.7%
	노바렉스우리사주 (외 1 인)	2.1%

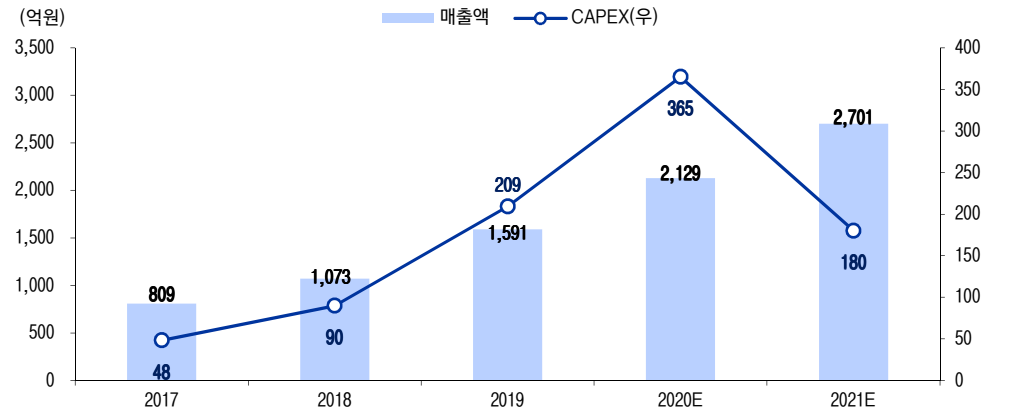
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	80.9	9.9	9.6	8.0	n/a	n/a	11	n/a	-2.0	n/a	16.8
2018	107.3	11.3	11.5	9.2	1,194	n/a	13	13.3	8.2	1.8	14.5
2019	159.1	16.3	17.0	14.5	1,850	55.0	19	21.2	18.2	3.9	17.2
2020E	212.9	25.1	25.2	22.8	2,875	55.4	30	14.7	12.9	3.4	22.3
2021E	270.1	33.4	33.6	28.6	3,601	25.2	39	11.7	9.3	2.7	22.6

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림51 노바렉스 매출액과 CAPEX 투자



자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표45 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020E	2021E
EPS(원)	1,194	1,850	2,875	3,601
발행주식수(만주)			900	900
Target PER(x)			15	15
적정 시가총액(억원)			3,429	4,295
목표주가(원)			43,000	**54,000**
현재주가(원)			42,200	42,200
상승여력			2%	28%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표46 노바렉스 실적 전망 테이블

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	**307**	**406**	**430**	**448**	**500**	**550**	**559**	**520**	**809**	**1,073**	**1,591**	**2,129**	**2,701**
% yoy	*34%*	*41%*	*43%*	*75%*	*63%*	*36%*	*30%*	*16%*	*5%*	*33%*	*48%*	*34%*	*27%*
OEM/ODM	303	396	420	440	495	538	546	516	774	1,023	1,559	2,095	2,660
% yoy	*39%*	*47%*	*46%*	*77%*	*63%*	*36%*	*30%*	*17%*		*32%*	*52%*	*34%*	*27%*
원료	4	10	9	6	4	14	17	6	33	45	29	34	41
% yoy	*-64%*	*-47%*	*-29%*	*58%*	*39%*	*26%*	*45%*	*-38%*		*35%*	*-36%*	*19%*	*20%*
매출총이익	52	78	77	80	83	106	101	94	170	207	286	383	470
% Sales	*17%*	*19%*	*18%*	*18%*	*17%*	*19%*	*18%*	*18%*	*21%*	*19%*	*18%*	*18%*	*17%*
영업이익	**27**	**44**	**48**	**45**	**55**	**71**	**66**	**60**	**99**	**113**	**163**	**251**	**334**
% sales	*8.8%*	*10.7%*	*11.1%*	*10.0%*	*10.9%*	*12.8%*	*11.8%*	*11.5%*	*12.2%*	*10.6%*	*10.2%*	*11.8%*	*12.4%*
지배주주귀속순이익	27	35	40	45	61	59	57	52	81	95	147	229	286
% yoy	*21%*	*7%*	*25%*	*473%*	*122%*	*68%*	*42%*	*16%*	*-12%*	*17%*	*55%*	*55%*	*25%*
% sales	*9%*	*9%*	*9%*	*10%*	*12%*	*11%*	*10%*	*10%*	*10%*	*9%*	*9%*	*11%*	*11%*

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

노바렉스 (194700)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	45.6	64.0	80.0	96.5	126.6
현금 및 현금성자산	21.7	35.6	29.5	48.5	69.3
매출채권 및 기타채권	13.8	14.5	24.1	22.8	30.7
재고자산	8.7	13.2	25.6	23.9	25.3
기타유동자산	1.3	0.7	0.8	1.3	1.3
비유동자산	26.2	42.3	74.4	103.3	116.3
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	2.1	2.2
유형자산	23.0	31.1	58.5	85.9	98.0
무형자산	1.2	1.3	1.5	2.0	2.2
자산총계	**71.8**	**106.3**	**154.4**	**199.8**	**242.9**
유동부채	18.7	26.0	38.9	58.0	68.9
매입채무 및 기타재무	15.4	16.5	33.1	31.2	42.1
단기금융부채	0.0	0.0	0.5	23.7	23.7
기타유동부채	3.3	9.6	5.2	3.1	3.2
비유동부채	0.8	1.2	23.6	28.7	33.8
장기금융부채	0.0	0.0	21.2	26.4	31.4
기타비유동부채	0.8	1.2	2.5	2.3	2.4
부채총계	**19.5**	**27.2**	**62.5**	**86.7**	**102.7**
지배주주지분	51.9	78.9	91.8	113.1	140.1
자본금	3.8	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	11.7	32.0	32.0	32.0	32.0
이익잉여금	35.5	42.5	55.3	76.6	103.6
비지배주주지분(연결)	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
자본총계	**52.3**	**79.1**	**91.9**	**113.1**	**140.2**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	**80.9**	**107.3**	**159.1**	**212.9**	**270.1**
매출원가	63.8	86.6	130.5	174.7	223.1
매출총이익	**17.0**	**20.7**	**28.6**	**38.3**	**47.0**
판매비 및 관리비	7.1	9.3	12.3	13.1	13.6
영업이익	**9.9**	**11.3**	**16.3**	**25.1**	**33.4**
(EBITDA)	11.4	13.1	19.0	29.6	39.4
금융손익	-0.4	0.4	0.1	0.2	0.2
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	-0.3	0.6	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	**9.6**	**11.5**	**17.0**	**25.2**	**33.6**
계속사업법인세비용	1.6	2.3	2.5	2.4	5.0
계속사업이익	8.0	9.2	14.5	22.8	28.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.0**	**9.2**	**14.5**	**22.8**	**28.6**
지배주주	8.1	9.5	14.7	22.9	28.6
총포괄이익	**8.0**	**9.2**	**14.5**	**22.8**	**28.6**
매출총이익률 (%)	21.1	19.3	18.0	18.0	17.4
영업이익률 (%)	12.2	10.6	10.2	11.8	12.4
EBITDA 마진률 (%)	14.2	12.2	12.0	13.9	14.6
당기순이익률 (%)	9.8	8.5	9.1	10.7	10.6
ROA (%)	12.3	10.7	11.3	12.9	12.9
ROE (%)	16.8	14.5	17.2	22.3	22.6
ROIC (%)	29.2	24.6	21.8	23.3	24.3

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**10.1**	**7.0**	**-3.9**	**41.2**	**36.4**
당기순이익(손실)	9.6	11.5	17.0	22.3	28.6
비현금수익비용가감	2.4	2.7	4.1	5.6	6.1
유형자산감가상각비	1.5	1.7	2.7	4.4	5.9
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.6	0.0	-0.4	1.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-0.5	-6.0	-17.9	12.7	1.7
매출채권 감소(증가)	-3.5	-0.5	-9.9	1.4	-7.9
재고자산 감소(증가)	0.9	-4.4	-12.3	0.9	-1.4
매입채무 증가(감소)	3.3	-0.1	6.0	10.5	10.8
기타자산, 부채변동	-1.2	-1.0	-1.7	-0.2	0.1
투자활동 현금	**-5.3**	**-12.7**	**-22.1**	**-38.8**	**-19.0**
유형자산처분(취득)	-4.8	-9.0	-20.9	-36.5	-18.0
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	-0.1	0.0	0.4	-0.5	-0.1
기타투자활동	-0.3	-3.3	-1.4	-1.5	-0.5
재무활동 현금	**-0.4**	**19.5**	**20.0**	**16.5**	**3.4**
차입금의 증가(감소)	0.5	0.9	21.9	16.6	5.0
자본의 증가(감소)	-1.1	16.5	-1.6	-1.6	-1.6
배당금의 지급	1.1	1.5	1.6	1.6	1.6
기타재무활동	0.2	2.1	-0.3	1.4	0.0
현금의 증가	**3.9**	**13.9**	**-6.1**	**18.9**	**20.8**
기초현금	17.9	21.7	35.6	29.5	48.5
기말현금	21.7	35.6	29.5	48.5	69.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	13.3	21.2	14.7	11.7
P/B	n/a	1.8	3.9	3.4	2.7
EV/EBITDA	-2.0	8.2	18.2	12.9	9.3
P/CF	n/a	10.1	17.8	13.6	10.9
배당수익률 (%)	n/a	1.3	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	0.0	32.7	48.3	33.8	26.8
영업이익	0.0	14.5	43.9	54.1	33.1
세전이익	0.0	20.2	48.1	48.1	33.2
당기순이익	0.0	15.1	58.5	57.4	25.4
EPS	n/a	n/a	55.0	55.4	25.2
안정성 (%)					
부채비율	37.2	34.4	68.0	76.6	73.3
유동비율	244.4	245.7	205.9	166.4	183.7
순차입금/자기자본(x)	-42.7	-45.2	-8.6	0.6	-10.8
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	389.2	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	0	22	50	55
순차입금 (십억원)	-22	-36	-8	1	-15
주당지표(원)					
EPS	n/a	1,194	1,850	2,875	3,601
BPS	6,783	8,766	10,195	12,557	15,561
CFPS	n/a	1,575	2,350	3,094	3,855
DPS	n/a	200	200	200	200

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

종근당홀딩스 (001630)

2020. 8. 4 | Mid-Small Cap

Analyst 조은애
02. 3779-8951
goodkid@ebestsec.co.kr

그룹 내 건강기능식품사업 기여도 지속 확대

NR

목표주가 NR
현재주가 121,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

종근당바이오, 안산공장 증설에 기인한 추가 매출 성장 가능

2분기 종근당바이오 매출액(잠정)은 347억원(+5% yoy), 영업이익 43억원(+7% yoy)을 기록했다. 사업부별로는 원료의학품과 프로바이오틱스 사업부 모두 매출액이 성장한 것으로 추정된다. 2020년 프로바이오틱스 매출 비중은 전체 매출액 내 10%(2019년 7%) 수준 달성이 가능할 전망이다.

종근당바이오는 지난 2019년 4분기 총 108톤 규모의 프로바이오틱스 완제시설을 구축했다. 4월 본격적인 가동을 시작했고, 하반기 풀가동을 목표로 하고 있다. 안산의 생산능력 확대로 고부가가치 프로바이오틱스 원말 매출액은 지속 성장 가능할 것으로 전망한다.

종근당건강의 홀딩스에 대한 이익기여도는 70%

2분기에도 락토핏의 yoy 매출액 성장은 지속된 것으로 추정된다. 2019년 기준 종근당건강의 홀딩스에 대한 매출액기여도는 52%(yoy +17%p), 이익기여도는 70%(+21%p)를 기록했다. 동사는 2017년 유산균 전문 브랜드 '락토핏'을 출시하였고, 2019년 전체 매출액 3,752억원(+52% yoy) 내 2,014억원(+124% yoy)을 락토핏이 견인하였다.

그룹 내 건강기능식품사업 기여도는 지속 확대를 전망

종근당건강은 현재 프로바이오틱스 원말을 포함한 건강기능식품 CAPA 확대를 위해 합덕스마트공장을 건설 중이다. 2022년 합덕 공장이 완공되면 건강기능식품 총 CAPA는 6,100억원으로 기존 2,400억원 대비 2배 이상 확대된다. 종근당바이오도 안산공장 Capa Up에 따른 고부가가치 원료 생산 확대로 그룹에 대한 매출 기여도는 지속 상승할 전망이다.

Stock Data

KOSPI (8/3)		2,251.04 pt
시가총액		6,062 억원
발행주식수		5,010 천주
52 주 최고가 / 최저가		80,900/132,500 원
90 일 일평균거래대금		52 억원
외국인 지분율		14.8%
배당수익률(20.12E)		1.1%
BPS(20.12E)		107,301 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-3.8%
	6 개월	3.6%
	12 개월	7.6%
주주구성	이장한 (외 6 인)	46.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.5%

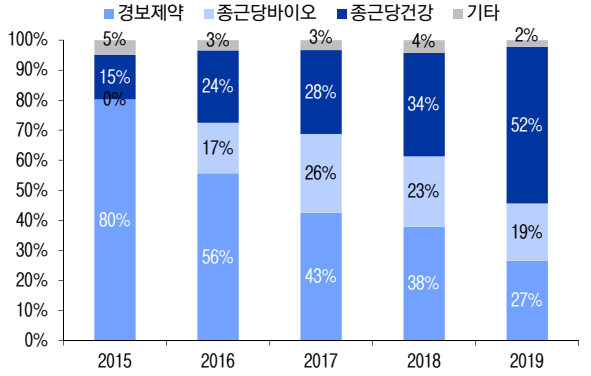
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	221.8	28.2	33.0	30.6	3,941	-58.9	36.9	28.2	12.1	1.7	6.7
2016	335.7	23.1	48.9	42.9	6,652	68.8	39.7	10.4	7.6	1.0	9.0
2017	450.7	43.5	79.2	67.4	9,583	44.1	67.6	12.4	8.0	1.5	12.5
2018	531.1	53.7	67.4	52.8	5,481	-42.8	77.9	21.7	7.7	1.4	6.6
2019	720.6	86.2	98.1	79.3	8,988	64.0	113.7	13.2	5.8	1.3	10.0

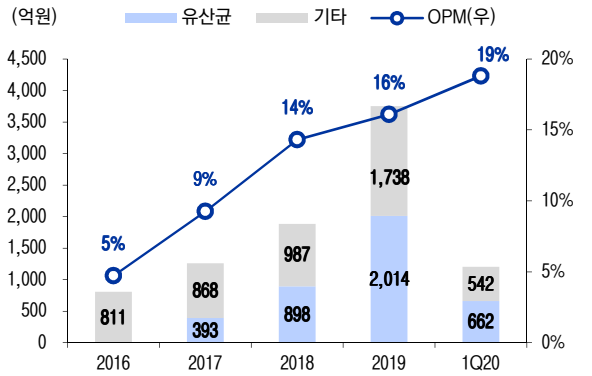
자료: 종근당홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림52 종근당홀딩스 종속회사 매출액 비중 추이



자료: 종근당홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림53 종근당건강 매출액과 영업이익율 추이



자료: 종근당홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

표47 종근당홀딩스 실적테이블

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019
매출액	**1,274**	**1,284**	**1,335**	**1,419**	**1,673**	**1,805**	**1,829**	**1,899**	**2,121**	**4,507**	**5,311**	**7,206**
% yoy					*31%*	*41%*	*37%*	*34%*	*27%*	*34%*	*18%*	*36%*
경보제약	473	507	503	531	449	529	453	486	518	1,917	2,013	1,917
% yoy					*-5%*	*4%*	*-10%*	*-8%*	*15%*	*3%*	*5%*	*-5%*
종근당바이오	308	309	326	303	313	330	349	380	304	1,182	1,245	1,372
% yoy					*2%*	*7%*	*7%*	*25%*	*-3%*	*109%*	*5%*	*10%*
종근당건강	448	409	451	515	812	835	940	1,165	1,204	1,261	1,824	3,752
% yoy					*81%*	*104%*	*108%*	*126%*	*48%*	*55%*	*45%*	*106%*
매출총이익	488	468	517	557	768	864	834	821	1,019	1,670	2,029	3,287
% Sales	*38%*	*36%*	*39%*	*39%*	*46%*	*48%*	*46%*	*43%*	*48%*	*37%*	*38%*	*46%*
판관비	349	341	372	431	565	591	572	698	695	1,235	1,492	2,425
% Sales	*27%*	*27%*	*28%*	*30%*	*34%*	*33%*	*31%*	*37%*	*33%*	*27%*	*28%*	*34%*
영업이익	**139**	**127**	**145**	**126**	**203**	**274**	**262**	**123**	**324**	**435**	**537**	**862**
% Sales	*11%*	*10%*	*11%*	*9%*	*12%*	*15%*	*14%*	*7%*	*15%*	*10%*	*10%*	*12%*
경보제약	52	48	35	37	18	52	10	(17)	21	246	173	62
종근당바이오	15	9	28	18	25	41	45	43	36	90	70	154
종근당건강	65	56	74	67	150	162	202	91	226	117	261	604
3사 이익기여도	*95%*	*90%*	*94%*	*96%*	*95%*	*93%*	*98%*	*95%*	*88%*	*104%*	*94%*	*95%*
경보제약	*37%*	*38%*	*24%*	*29%*	*9%*	*19%*	*4%*	*-14%*	*7%*	*57%*	*32%*	*7%*
종근당바이오	*11%*	*7%*	*19%*	*14%*	*12%*	*15%*	*17%*	*35%*	*11%*	*21%*	*13%*	*18%*
종근당건강	***46%***	***44%***	***51%***	***53%***	***74%***	***59%***	***77%***	***73%***	***70%***	***27%***	***49%***	***70%***
지배주주귀속순이익	150	25	55	45	202	38	124	85	135	480	275	450
% Sales	12%	2%	4%	3%	12%	2%	7%	4%	6%	11%	5%	6%

자료: 종근당홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

종근당홀딩스 (001630)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	216.4	295.4	298.6	288.7	335.8
현금 및 현금성자산	77.4	79.3	55.2	34.4	40.4
매출채권 및 기타채권	55.5	91.5	98.5	118.0	119.6
재고자산	56.9	97.1	89.6	96.4	117.2
기타유동자산	26.6	27.5	55.2	39.9	58.6
비유동자산	284.6	410.3	520.2	582.7	739.0
관계기업투자등	187.3	182.8	197.3	208.6	238.6
유형자산	83.5	185.9	199.8	234.6	323.8
무형자산	4.8	28.0	26.3	26.4	26.0
자산총계	**501.0**	**705.7**	**818.9**	**871.4**	**1,074.7**
유동부채	97.6	133.7	128.6	143.3	239.5
매입채무 및 기타재무	38.7	57.9	60.6	69.8	98.5
단기금융부채	44.3	62.0	45.9	53.0	105.4
기타유동부채	14.7	13.8	22.2	20.5	35.6
비유동부채	22.1	23.9	50.0	57.4	95.2
장기금융부채	5.0	0.2	1.6	16.4	48.7
기타비유동부채	17.1	23.7	48.5	40.9	46.5
부채총계	**119.8**	**157.6**	**178.7**	**200.7**	**334.7**
지배주주지분	292.9	360.4	408.9	429.3	468.9
자본금	11.2	12.5	12.5	12.5	12.5
자본잉여금	126.3	179.1	179.0	174.6	174.7
이익잉여금	145.6	171.2	213.1	240.4	281.2
비지배주주지분(연결)	88.4	187.7	231.3	241.5	271.1
자본총계	**381.2**	**548.0**	**640.2**	**670.8**	**740.1**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**221.8**	**335.7**	**450.7**	**531.1**	**720.6**
매출원가	151.7	233.1	283.7	328.2	392.0
매출총이익	**70.2**	**102.5**	**167.0**	**202.9**	**328.7**
판매비 및 관리비	42.0	79.5	123.5	149.2	242.5
영업이익	**28.2**	**23.1**	**43.5**	**53.7**	**86.2**
(EBITDA)	36.9	39.7	67.6	77.9	113.7
금융손익	0.4	0.8	-3.0	1.8	0.6
이자비용	1.2	1.4	1.6	1.5	2.9
관계기업등 투자손익	0.3	6.5	9.2	3.6	10.4
기타영업외손익	4.1	18.5	29.5	8.3	1.0
세전계속사업이익	**33.0**	**48.9**	**79.2**	**67.4**	**98.1**
계속사업법인세비용	2.4	6.0	11.8	14.6	18.8
계속사업이익	30.6	42.9	67.4	52.8	79.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**30.6**	**42.9**	**67.4**	**52.8**	**79.3**
지배주주	15.2	29.4	48.0	27.5	45.0
총포괄이익	**36.2**	**30.6**	**68.5**	**50.3**	**78.1**
매출총이익률 (%)	31.6	30.5	37.1	38.2	45.6
영업이익률 (%)	12.7	6.9	9.6	10.1	12.0
EBITDA 마진률 (%)	16.7	11.8	15.0	14.7	15.8
당기순이익률 (%)	13.8	12.8	15.0	9.9	11.0
ROA (%)	3.8	4.9	6.3	3.2	4.6
ROE (%)	6.7	9.0	12.5	6.6	10.0
ROIC (%)	20.6	8.6	10.5	9.9	13.6

현금흐름표

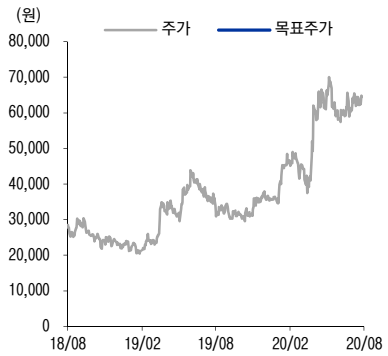
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	**8.2**	**19.4**	**57.8**	**37.9**	**111.3**
당기순이익(손실)	30.6	42.9	67.4	52.8	79.3
비현금수익비용가감	8.1	3.4	8.2	36.3	42.7
유형자산감가상각비	8.1	15.1	21.3	21.6	24.3
무형자산상각비	0.7	1.6	2.7	2.6	3.2
기타현금수익비용	-12.3	-22.3	-14.4	-9.1	-10.3
영업활동 자산부채변동	-10.4	-12.2	-7.8	-32.6	4.0
매출채권 감소(증가)	2.7	-10.6	-16.5	-24.0	-10.3
재고자산 감소(증가)	-6.4	-0.9	6.3	-7.5	-21.4
매입채무 증가(감소)	-1.9	2.7	9.9	4.7	28.6
기타자산, 부채변동	-4.8	-3.3	-7.4	-5.8	7.1
투자활동 현금	**-49.8**	**-12.3**	**-48.7**	**-64.1**	**-181.6**
유형자산처분(취득)	-28.5	-26.1	-16.3	-50.9	-124.9
무형자산 감소(증가)	-0.6	-1.4	-1.2	-1.7	-4.0
투자자산 감소(증가)	8.3	7.3	-5.0	15.9	-28.6
기타투자활동	-29.0	7.9	-26.2	-27.5	-24.0
재무활동 현금	**86.2**	**-5.1**	**-32.3**	**5.3**	**76.2**
차입금의 증가(감소)	-10.8	5.8	-21.2	22.0	83.3
자본의 증가(감소)	-5.0	-9.6	-10.2	-13.0	-9.6
배당금의 지급	5.0	9.6	10.2	13.0	9.6
기타재무활동	102.0	-1.3	-0.9	-3.8	2.6
현금의 증가	**44.8**	**1.9**	**-24.1**	**-20.8**	**6.0**
기초현금	32.6	77.4	79.3	55.2	34.4
기말현금	77.4	79.3	55.2	34.4	40.4

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	28.2	10.4	12.4	21.7	13.2
P/B	1.7	1.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.1	7.6	8.0	7.7	5.8
P/CF	11.9	7.0	7.9	6.7	4.9
배당수익률 (%)	1.1	2.0	0.8	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	-50.8	51.3	34.3	17.8	35.7
영업이익	-35.2	-18.2	88.7	23.5	60.4
세전이익	-58.4	48.3	62.1	-15.0	45.6
당기순이익	-54.7	40.2	57.3	-21.7	50.2
EPS	-58.9	68.8	44.1	-42.8	64.0
안정성 (%)					
부채비율	31.4	28.8	27.9	29.9	45.2
유동비율	221.6	220.9	232.2	201.5	140.2
순차입금/자기자본(x)	-12.9	-7.6	-9.2	0.5	8.1
영업이익/금융비용(x)	23.7	16.3	27.3	36.9	29.2
총차입금 (십억원)	49	62	47	69	154
순차입금 (십억원)	-49	-42	-59	3	60
주당지표(원)					
EPS	3,941	6,652	9,583	5,481	8,988
BPS	65,402	71,928	81,622	85,685	93,600
CFPS	9,317	9,831	15,091	17,797	24,357
DPS	1,200	1,400	900	1,300	1,300

자료: 종근당홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

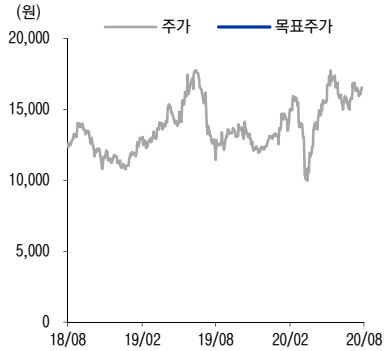
케이아이엔엑스 목표주가 추이



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
2020.08.04	신규	정홍식									
2020.08.04	NR	NR									

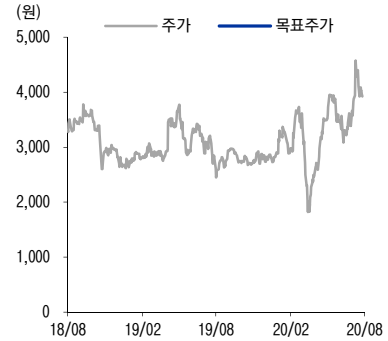
윈스 목표주가 추이



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
2020.08.04	신규	정홍식									
2020.08.04	NR	NR									

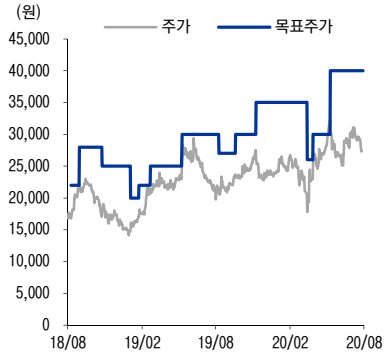
엑셈 목표주가 추이



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
2020.08.04	신규	정홍식									
2020.08.04	NR	NR									

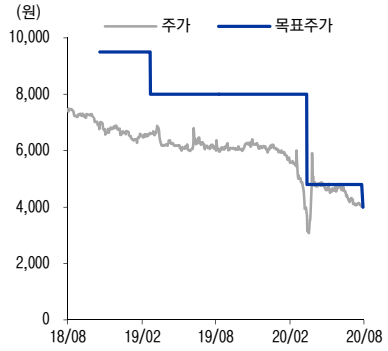
다나와 목표주가 추이



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
2017.05.19	신규	정홍식									
2018.08.14	Buy	22,000	0.5		-11.1						
2018.09.04	Buy	28,000	-17.9		-25.8						
2018.10.30	Buy	25,000	-24.0		-33.8						
2019.01.08	Buy	20,000	-14.5		-19.6						
2019.01.29	Buy	22,000	-1.4		-13.2						
2019.02.26	Buy	25,000	-4.2		-11.0						
2019.05.15	Buy	30,000	-2.0		-17.8						
2019.08.14	Buy	27,000	-12.4		-18.6						
2019.09.24	Buy	30,000	-8.2		-17.9						
2019.11.14	Buy	35,000	-23.7		-30.7						
2020.03.19	Buy	26,000	-6.0		-15.9						
2020.04.02	Buy	30,000	7.3		-8.7						
2020.05.15	Buy	40,000									

대교 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
2015.07.23	신규	정홍식									
2018.10.24	Buy	9,500	-26.2		-30.1						
2019.02.26	Buy	8,000	-14.0		-23.4						
2020.02.27	Buy	8,000	-36.0		-42.7						
2020.03.18	Buy	4,800	23.1		-6.9						
2020.04.29	Hold	4,800	0.5		-7.5						
2020.08.04	Hold	4,000									

노바렉스 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
2020.07.28	신규	조은애									
2020.07.28	Buy	54,000									

종근당홀딩스 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
2020.08.04	신규	조은애									
2020.08.04	NR	NR									

Compliance Notice

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

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	86.9% 13.1%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)