Value & Growth

vol. 64 2020. 8. 25
9월

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
2Q20 중소형주 실적 Review

eBEST
이 베스트투자증권

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.

9월

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

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

9 월 eBest Mid-Small cap

Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	4
Part II	중소형주 종목 동향	11
Part III	중소형주 탐방노트	18
Part IV	2Q20 중소형주 실적 Review	20

기업분석

텔코웨어 (078000)	36
서호전기 (065710)	39
우양 (103840)	45

Part I

Value & Growth Universe

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

2020년 9월 Universe에는 신규 편입 or 제외종목이 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2020년 8월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	글로벌 IC Test 소켓 증가, 이는 5G관련 Device R&D 증가에 따른 고객 수요 확대
	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 개인 CB 사업의 추세적인 성장성, 향후 CB 사업 다각화 될 듯
	A119860	다나와	전 사업부문의 고성장 진행 중. 중장기적으로 온라인 쇼핑 증가에 연동된 실적 기대감
	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	지난 2Q20에 이어 3Q20에도 분기 최대 매출액 달성 기대감 + 전 사업부문의 성장 진행
	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 사업의 수익성 큰 폭으로 개선, 하반기에도 상반기와 비슷한 흐름 이어갈 듯
	A078000	텔코웨어	2020년 하반기 5G 관련 가상화 솔루션 공급 시작으로 가치주에서 성장주로의 변화 기대감
	A036190	금화피에스시	Valuation 절대 저평가 상태, OH 공사 교체주기 도래로 지난 2분기 실적 급증
	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	국내외 건강기능식품 물량 증대에 따른 추가 증설계획 발표, 중국 매출액 추이 모두 긍정적
	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	1,926.6	126,400	21.6	18.6	19.3	36.7	18.3	30.6	5.6	20.0
	A019680	대교	Hold	375.9	3,860	-18.2	적전	적전	-1.4	-1.6	-41.3	0.7	10.8
	A034310	NICE	Buy	712.2	18,800	10.8	7.6	18.5	8.0	2.8	20.6	0.6	1.6
	A030190	NICE평가정보	Buy	1,111.1	18,300	7.0	8.5	8.9	12.7	17.1	25.0	4.3	13.5
	A119860	다나와	Buy	358.3	27,400	-15.9	19.2	12.8	24.2	20.3	13.5	2.7	6.9
	A005680	삼영전자	Buy	159.6	7,980	-7.9	44.5	18.1	3.6	2.1	15.8	0.3	-5.5
	A023910	대한약품	Buy	175.5	29,250	1.6	-4.6	-6.3	18.7	13.8	6.6	0.9	3.2
	A086450	동국제약	Buy	1,286.7	144,700	15.1	16.6	13.5	14.4	14.5	20.1	2.9	12.4
	A025000	KPX케미칼	Buy	218.0	45,050	-8.5	-12.7	-29.6	6.0	5.9	7.6	0.4	1.9
	A063570	한국전자금융	Hold	189.9	5,560	1.7	-22.0	10.0	4.3	3.0	38.0	1.2	4.3
	A049070	인탑스	Buy	229.6	13,350	-18.5	-48.8	-43.3	4.9	3.8	11.4	0.4	-0.6
	A069510	에스텍	Buy	92.3	8,460	-7.6	-15.9	-23.3	4.7	7.9	7.0	0.6	0.7
	A016800	퍼시스	Buy	323.7	28,150	1.3	2.3	5.7	8.3	7.6	9.0	0.7	2.8
	A008490	서흥	Buy	669.9	57,900	22.6	44.3	52.0	12.1	12.4	13.9	1.7	9.5
	A078000	텔코웨어	Buy	112.1	11,550	-1.2	-10.8	-11.3	7.3	3.4	29.5	1.0	12.3
	A036190	금화피에스시	Buy	154.2	25,700	9.0	11.9	10.9	16.8	11.7	5.0	0.6	-0.3
	A130580	나이스디앤비	Buy	151.2	9,820	10.3	16.4	17.4	17.5	17.3	12.2	2.1	4.8
	A040420	정상제이엘에스	Buy	95.8	6,110	-9.2	-36.5	-21.8	10.0	9.3	16.0	1.5	6.1
	A092130	이크레더블	Buy	263.8	21,900	12.7	17.2	15.0	42.5	26.0	16.8	4.4	9.9
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	2,000.1	67,700	42.7	66.3	77.2	19.7	29.4	20.7	6.1	14.4
	A194700	노바렉스	Buy	361.5	40,150	40.5	53.4	57.9	11.2	20.2	15.8	3.2	12.2

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2020년 8월 20일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2021 년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2021년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	14.4	13.5	12.5	36.5	17.9	27.2	4.9	17.3
	A019680	대교	Hold	-1.9	흑전	흑전	1.4	1.0	70.9	0.7	6.4
	A034310	NICE	Buy	3.5	6.0	16.2	8.2	3.1	17.7	0.6	1.6
	A030190	NICE평가정보	Buy	7.5	9.7	9.5	12.9	16.6	22.9	3.8	12.1
	A119860	다나와	Buy	12.0	20.0	17.7	25.9	20.0	11.4	2.3	5.2
	A005680	삼영전자	Buy	0.4	3.0	3.0	3.7	2.2	15.3	0.3	-5.9
	A023910	대한약품	Buy	1.5	6.5	5.3	19.7	12.8	6.3	0.8	2.6
	A086450	동국제약	Buy	12.1	14.4	14.7	14.7	14.5	17.6	2.5	10.7
	A025000	KPX케미칼	Buy	2.6	11.1	13.6	6.5	6.4	6.7	0.4	1.5
	A063570	한국전자금융	Hold	2.4	21.6	58.0	5.2	4.7	24.0	1.1	4.1
	A049070	인탑스	Buy	10.2	39.0	34.7	6.1	4.9	8.4	0.4	-0.7
	A069510	에스텍	Buy	5.6	10.9	9.8	4.9	8.1	6.4	0.5	0.4
	A016800	퍼시스	Buy	1.2	1.9	1.9	8.4	7.3	8.8	0.6	2.0
	A008490	서흥	Buy	9.4	9.9	8.1	12.2	12.0	12.9	1.5	9.0
	A078000	텔코웨어	Buy	9.0	26.7	18.4	8.4	4.0	24.9	1.0	10.3
	A036190	금화피에스시	Buy	2.6	3.6	3.3	17.0	11.1	4.9	0.5	-0.8
	A130580	나이스디앤비	Buy	6.6	7.4	7.3	17.6	16.3	11.4	1.9	4.7
	A040420	정상제이엘에스	Buy	4.5	25.9	20.0	12.0	11.0	13.3	1.5	5.4
	A092130	이크레더블	Buy	12.1	13.3	13.4	42.9	25.9	14.8	3.8	8.6
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	23.4	23.5	23.8	19.7	28.0	16.7	4.7	11.1
	A194700	노바렉스	Buy	20.9	22.4	15.7	11.3	19.2	13.6	2.6	9.4

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 당사 추정실적 기준
시가총액, 종가 2020년 8월 20일 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	2,071	2,370	641	761	864	528	630	709
	A019680	대교	7,619	6,230	6,113	294	-88	87	169	-91	53
	A034310	NICE	18,777	20,805	21,541	1,542	1,660	1,759	292	346	402
	A030190	NICE평가정보	4,109	4,397	4,726	513	557	611	408	444	486
	A119860	다나와	1,670	1,404	1,573	285	340	408	236	266	313
	A005680	삼영전자	2,010	1,850	1,857	46	67	69	86	101	104
	A023910	대한약품	1,688	1,714	1,739	336	321	342	282	264	278
	A086450	동국제약	4,823	5,550	6,220	686	800	915	563	639	733
	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	5,650	6,183	474	684	752	317	482	521
	A078000	텔코웨어	418	413	450	34	30	38	43	38	45
	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	850	888	134	85	107	77	60	72
	A092130	이크레더블	409	461	517	167	196	222	137	157	178
조은애	A200130	콜마비앤에이치	4,389	6,263	7,727	741	1,232	1,522	545	966	1,196
	A194700	노바렉스	1,591	2,235	2,701	163	250	306	145	229	265

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A119860	다나와	온라인 쇼핑 성장에 힘입어 트래픽이 최대치를 경신하고 있는 모습. 지난 4년간 30~80% 수준의 영업이익 고성장을 보이고 있으며, 올해 상반기에도 이러한 고성장 흐름이 진행되고 있음. 플랫폼 기업으로서의 프리미엄이 반영되어야 함에도 불구하고 현재 Valuation은 저평가 상태로 판단됨. 중장기적인 관점에서도 아이템 다각화 가능성이 있기 때문에 관심을 가지고 지켜봐야 함.
A008490	서흥	기대치 이상의 2Q20 분기 실적을 기록하며 분기 최대 실적 달성. 이는 올해 상반기 건강기능식품의 호실적으로 직원들의 성과급 일부가 2분기 중에 반영되었음에도 불구하고 최대 분기 영업이익을 달성함. 3분기에도 추석연휴 등의 영업일수 소폭 감소를 제외하면 지난 분기와 비슷한 분위기가 이어질 것으로 보임. 동사뿐만 아니라 국내 건강기능식품 ODM/OEM 업체들의 실적이 매우 좋은 상황. 참고로 동사는 국내 건강기능식품 생산 기업 중에서 가장 저평가를 보이고 있음
A005860	삼영전자	2분기 영업이익 성장률 +80% yoy 기록. 이는 국내 가전부문의 실적 호조에 기인한 것으로 보임. 동사의 주당 순현금은 12,400원 수준으로 현재 주가대비 50% 정도 차이가 있음. 이에 밸류에이션이 절대 저평가에 있다고 해석됨. 중장기적인 성장 관점에서는 우려감이 있지만 그보다 더 낙폭이 과대된 상황이기 때문에 자산주 + 저평가 관점에서 접근해야 할 것임
A086450	동국제약	지난 1Q19 이후 6분기 연속 최대 매출액을 경신하고 있으며, 3Q20에도 매출액과 영업이익 모두 최대 실적이 기대됨. 이는 일반의약품, 전문의약품, 헬스케어, 자회사 동국생명과학 모두 YoY 성장이 유지되고 있기 때문. 특히 헬스케어 부문에서 온라인 비중 확대 전략을 가지고 있어 수익성 개선이 크게 진행될 것으로 보임. 이에 중장기적인 관점에서 관심을 높일 것을 권고함
A130580	나이스디앤비	동사는 기업CB 전문기업. 지난 7월에 개인CB 라이센스를 받은 것으로 파악됨. 동사뿐만 아니라 이크레더블, 한국기업데이터(비상장) 등의 기업CB 사업만을 영위하던 기업들이 개인CB 사업에도 진출할 수 있는 기회가 부여된 것으로 보임. 이는 데이터3법의 내용 중에 신용정보업자의 사업영역 확대라는 방향성에 부합하여 정부에서 과거 겸업금지에 대한 우려감을 조금씩 풀어주는 것으로 해석됨
A200130	콜마비앤에이치	2Q20 매출액 1,744억원(+50% yoy), 영업이익 355억원(+79% yoy) 기록. 2분기 실적에는 중국 첫 매출액 245억원 포함. 향후 주가 방향성은 국내외 수요증가에 따른 증설 계획 구체화와 중국 매출액 추이에 따라 결정될 것. 최근 기존 증설계획 외 헤모힘 전용 공장 증설이 공식화 되었으며, 중국 매출액도 호조세인 것으로 파악되어 양호한 주가 흐름 지속될 것으로 예상

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

8월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표6 8월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
이루다	A164060	2020-08-06	동사는 미용 의료기기 제조 및 판매 업체로 레이저, 고주파 Micro Needle, HIFU 등의 기술을 이용한 미용 의료기기를 주요 제품군으로 보유하고 있음. 글로벌 시장에서는 미국, 브라질, 중국 등의 시장을 목표로 하고 있음.	하이로닉, 클래시스, 루트로닉
한국파마	A032300	2020-08-10	동사는 정신신경계, 순환기계, 소화기계, 항생항균 등과 관련된 다양한 질환군의 의약품을 제조 및 판매하고 있음. 국내외 대형 제약사와 위수탁 사업을 진행하고 있으며, 정신신경계 약품을 중심으로 장세정제 시장에서 점유율을 확대하고 있음.	환인제약, 유나이티드제약, 삼진제약
영림원소프트랩	A060850	2020-08-12	동사는 전사적자원관리(ERP) 솔루션 개발 및 공급 업체이며, 유지 및 관리 용역의 제공 등을 주요 사업을 영위하고 있음. 동사는 클라우드형 서비스 도입으로 초기 도입비용의 부담을 줄이고, 월 과금 방식으로 이용 요금을 청구하고 있음.	웹케시, 비즈니스온
브랜드엑스코퍼레이션	A337930	2020-08-13	동사는 온라인 최적화 브랜드를 연구개발하며, 소셜네트워크 기반 마케팅을 진행하는 미디어커머스 기업으로 스포츠웨어 브랜드 젝시믹스, 다이어트 및 간편식 제조, 위생 및 생활용품 브랜드 등을 보유하고 있음. 동사의 매출 90% 이상이 자사몰을 통한 온라인 판매로 높은 영업이익률을 시현하고 있음.	에코마케팅, Lululemon Athletica
미투젠	A950190	2020-08-18	동사는 모바일 게임 소프트웨어의 제작, 개발 및 서비스를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 기존 IP 의 확장 및 신규 IP 확보등을 목표로 하고 있음. 동사는 캐주얼 게임 및 소셜카지노게임의 개발 및 운영으로 시작으로 풍부한 게임 개발 노하우를 보유하고 있음.	엔씨소프트, 펄어비스, 더블유게임즈
셀레믹스	A331920	2020-08-21	동사는 NGS(Next Generation Sequencing) 기반의 바이오 기술 기업으로 차세대 시퀀싱 솔루션, 항체서열 분석 제품을 생산, 판매하고 있는 바이오 벤처 기업임. 동사의 제품은 병원, 수탁검사기관, 제약사, 종자회사, 연구소 등의 기관에 공급되어 진단, 신약개발, 종자개발 등 다양한 분야에서 필수적인 소재로 사용됨.	랩지노믹스, 씨젠, 바디텍메드, 나노엔텍
아이디피	A332370	2020-08-24	동사는 데스크탑 카드프린터 및 주변장비와 소모품 전문 개발 및 제조 업체임. 동사는 정부기관, 학교, 기업, 금융권 등에 제품을 공급하고 있으며, 매년 새학기 시즌, 인사이동, 신입사원 채용 시기 등에 발급량이 증가하고 있음.	딜리, 신도리코

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.

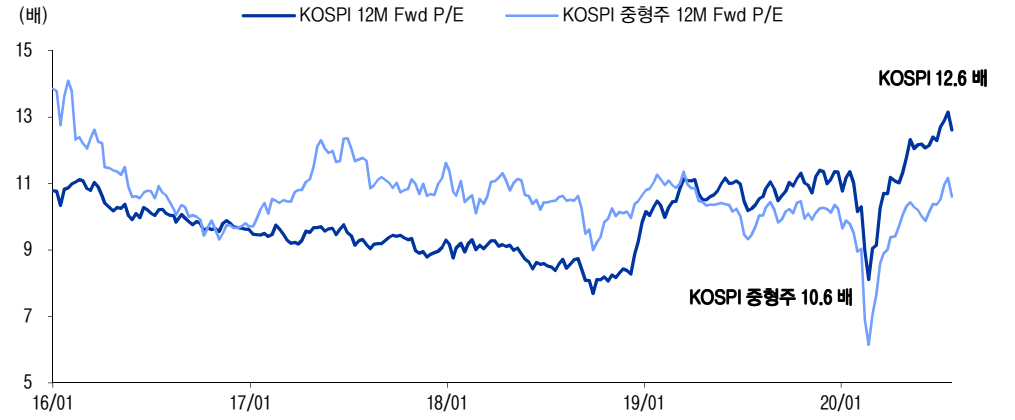
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 중형주, 밸류에이션 하락세

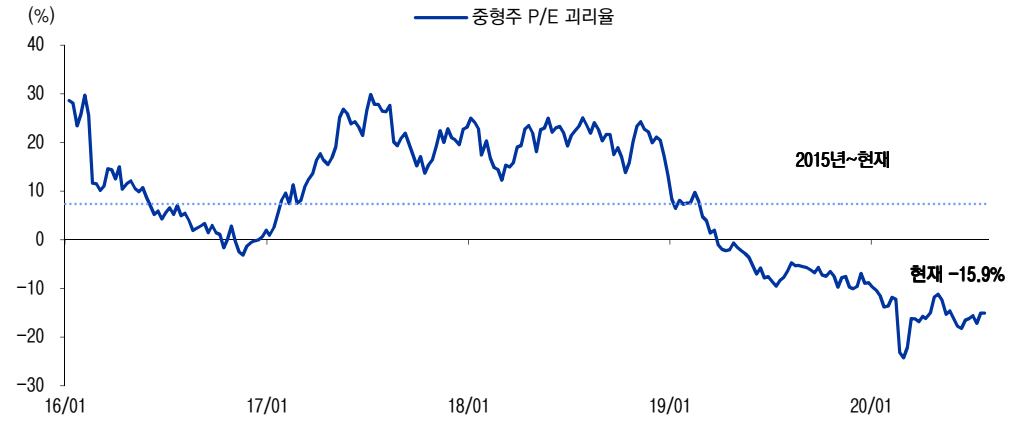
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -15.9%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 7.3%를 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.6배, KOSPI의 12MF P/E는 12.6배 수준으로 최근 Valuation 하락세가 지속되고 있다.

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

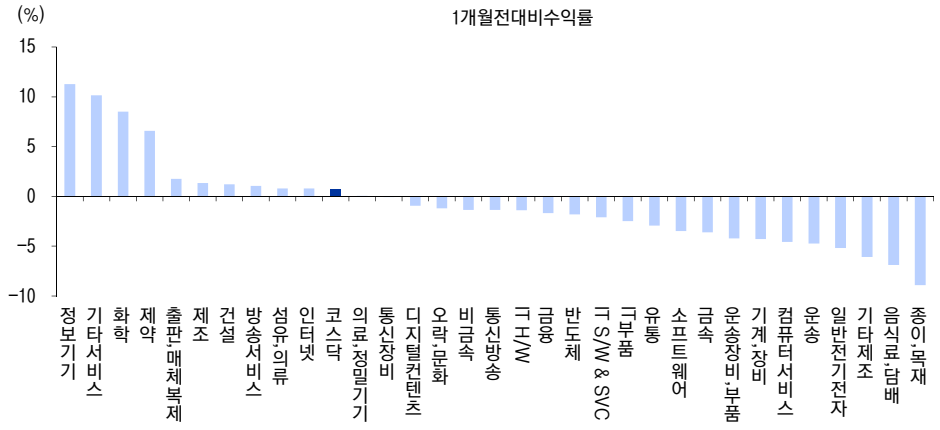


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

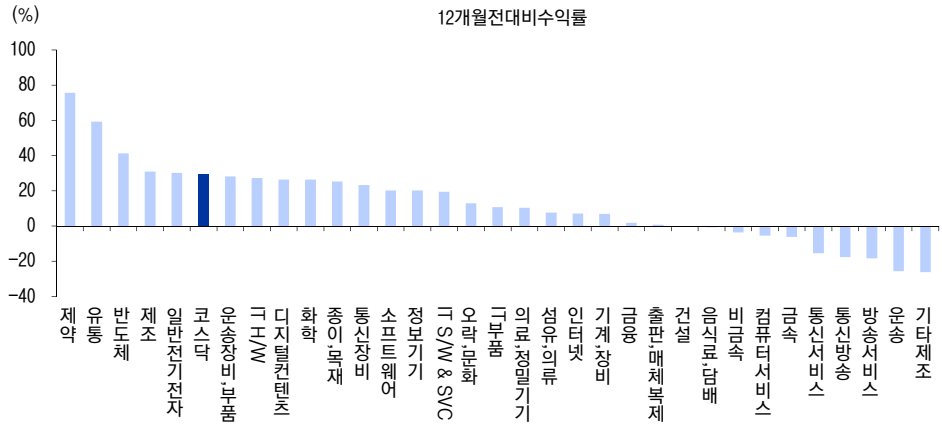
7월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 0.69%를 기록하였다. 같은 기간 동안 정보기기 업종(+11.27%)의 수익률이 가장 높았으며, 기타서비스(+10.15%), 화학(+8.5%)가 뒤를 이었다. 이는 업종 내 특정 종목의 영향으로 업종 전반의 이슈는 아닌 것으로 파악된다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

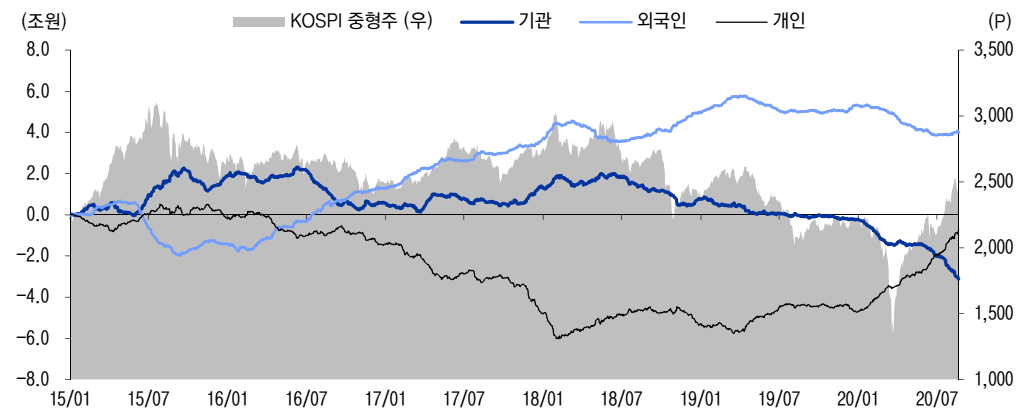
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 개인 매수세

표7 KOSPI 중형주 수급(2020.07.21~2020.08.21)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-9,149억원	-3.1조원
외국인	1,081억원	4.0조원
개인	8,904억원	-0.7조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



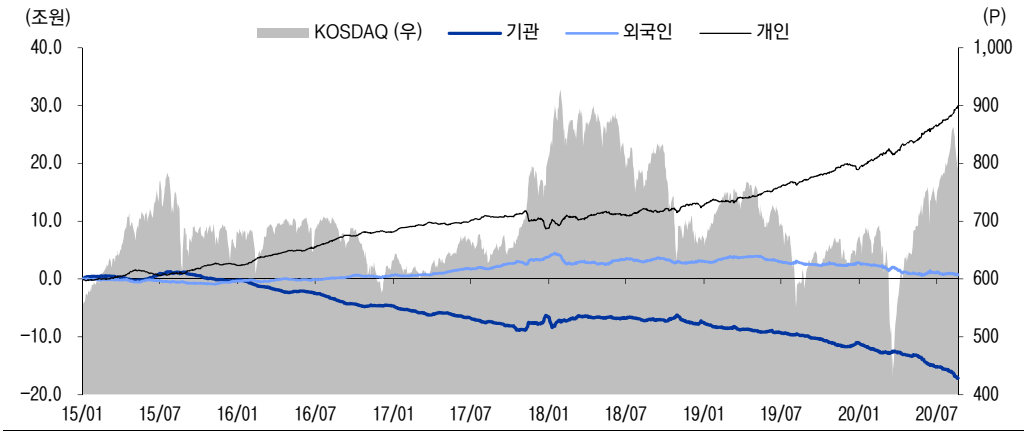
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 KOSDAQ 수급(2020.07.21~2020.08.21)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-15,795억원	-17.2조원
외국인	-1,661억원	0.7조원
개인	24,851억원	29.9조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표9 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 8월 20일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표10 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A038460	바이오스마트	2,772	121.5%	179.9%	27.9%	-76.0%	13.3	2.6	1.4%
A145990	삼양사	7,187	61.0%	38.9%	-1.2%	16.0%	14.3	0.6	-65.9%
A013810	스페코	1,271	52.9%	217.6%	45.3%	-457.7%	12.0	3.3	-1.8%
A001390	KG케미칼	2,824	50.7%	94.6%	107.5%	105.8%	2.9	0.8	-500.1%
A052790	액토즈소프트	1,756	49.8%	21.1%	-33.3%	-49.1%	19.4	1.5	18.5%
A013580	계룡건설	2,027	40.1%	-3.4%	-6.7%	-13.1%	2.9	0.4	-187.5%
A006890	태경케미컬	1,013	39.7%	69.2%	-8.4%	-17.5%	9.7	0.9	37.4%
A063160	종근당바이오	2,984	39.0%	104.5%	43.8%	164.1%	24.0	1.9	-7.8%
A163560	동일고무벨트	1,570	38.1%	115.2%	1.7%	29.6%	12.8	0.8	5.2%
A002410	범양건영	1,718	34.1%	347.9%	43.0%	33.0%	9.0	2.5	5.7%
A011040	경동제약	3,744	32.4%	78.9%	0.4%	26.4%	18.0	1.7	18.1%
A016250	이테크건설	2,562	32.0%	27.6%	0.7%	-54.0%	16.0	0.9	-350.8%
A003070	코오롱글로벌	3,277	30.7%	45.5%	7.2%	38.5%	6.2	0.7	-198.8%
A104460	디와이피엔에프	1,425	29.1%	49.6%	3.5%	14.0%	7.1	2.1	11.1%
A001530	DI동일	2,197	27.5%	12.5%	2.6%	10.2%	14.6	0.4	-107.5%
A085620	미래에셋생명	6,585	27.4%	-3.3%	-8.6%	-9.8%	6.2	0.3	0.0%
A042370	비츠로테크	1,916	27.2%	62.6%	29.5%	101.3%	11.1	1.2	2.2%
A084690	대상홀딩스	3,759	24.1%	58.1%	6.2%	21.4%	4.2	0.6	-120.6%
A067080	대화제약	2,770	24.1%	10.6%	8.6%	116.1%	25.7	3.5	-14.3%
A068790	DMS	1,649	22.2%	46.7%	-26.7%	-11.3%	6.5	1.0	-43.8%
A131290	티에스이	4,225	21.3%	401.3%	32.9%	929.6%	15.5	2.6	1.8%
A048430	유라테크	1,296	21.0%	113.5%	1.8%	84.5%	27.5	1.2	18.8%
A001470	삼부토건	1,241	20.3%	32.8%	52.4%	-176.9%	13.9	0.6	26.4%
A003030	세아제강지주	1,764	19.8%	-19.9%	29.2%	0.5%	23.8	0.2	-294.0%
A243070	휴온스	6,363	18.0%	58.8%	11.8%	4.0%	16.6	3.3	2.3%
A004840	DRB동일	1,592	17.2%	52.5%	-1.4%	17.7%	17.7	0.4	-44.7%
A064960	S&T모티브	7,414	16.6%	-3.6%	2.9%	50.9%	8.7	1.0	39.9%
A015860	일진홀딩스	2,660	15.5%	72.5%	3.6%	59.1%	12.6	0.9	-76.1%
A018670	SK가스	8,261	15.3%	20.9%	-24.4%	303.4%	3.2	0.5	-116.1%
A000220	유유제약	1,445	15.2%	61.7%	9.8%	93.1%	25.7	1.6	-0.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표11 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 8월 20일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표12 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A290550	디케이티	1,539	-27.4%	130.3%	71.9%	95.5%	12.2	2.6	11.7%
A079430	현대리바트	3,142	-25.6%	8.1%	-1.8%	-39.0%	14.4	0.7	5.0%
A205100	엑셈	1,133	-24.0%	18.8%	16.0%	88.5%	15.1	1.7	39.7%
A270870	뉴트리	1,874	-23.7%	32.4%	58.6%	114.5%	14.0	3.3	20.7%
A000970	한국주철관	1,858	-23.1%	-29.4%	5.4%	48.3%	19.8	0.7	-5.0%
A130580	나이스디앤비	1,512	-21.8%	22.0%	42.6%	49.8%	13.1	2.8	25.3%
A004060	SG세계물산	1,097	-21.2%	-46.1%	-14.6%	-214.0%	23.1	0.5	2.7%
A079370	제우스	1,262	-21.1%	3.9%	-29.3%	-84.3%	27.0	0.6	-21.4%
A099220	SDN	1,031	-20.5%	65.9%	11.5%	10.1%	23.5	1.4	-35.9%
A126560	현대에이치씨엔	4,261	-19.2%	2.4%	0.8%	-10.5%	11.9	0.6	84.6%
A036930	주성엔지니어링	3,001	-19.1%	-16.7%	-2.4%	-33.9%	19.9	1.2	-28.4%
A263600	덕우전자	1,067	-18.1%	44.2%	86.3%	-947.3%	7.3	1.2	29.3%
A090460	비에이치	6,678	-17.9%	13.4%	-6.4%	-27.6%	11.6	2.4	-1.9%
A077500	유니퀘스트	2,398	-17.9%	41.3%	23.9%	-28.9%	14.1	1.1	-10.1%
A082920	비츠로셀	3,468	-17.4%	49.8%	13.2%	35.8%	15.4	2.5	6.2%
A143240	사람인에이치알	2,600	-17.3%	-22.8%	11.2%	29.9%	10.3	2.3	23.5%
A083310	엘오티베큠	1,781	-17.2%	64.1%	9.9%	-37.1%	20.7	1.4	-4.2%
A007810	코리아써키트	3,046	-17.1%	146.9%	5.8%	-263.0%	26.8	0.9	27.8%
A083450	GST	1,556	-16.9%	155.4%	65.6%	404.1%	6.1	1.6	16.7%
A265520	AP시스템	3,048	-15.6%	-21.8%	-24.2%	-13.8%	17.7	2.7	-36.4%
A950180	SNK	2,527	-15.5%	-29.2%	98.6%	200.7%	7.8	0.8	107.0%
A039340	한국경제TV	1,139	-15.4%	10.4%	-12.3%	-30.3%	8.3	0.9	36.5%
A086390	유니테스트	2,695	-15.3%	17.0%	-13.7%	-50.1%	12.4	1.7	27.5%
A093920	서원인텍	1,149	-15.2%	16.2%	22.5%	177.1%	7.3	0.7	73.7%
A241710	코스메카코리아	1,314	-15.2%	-12.1%	4.8%	-20.3%	22.6	1.0	-72.8%
A298020	효성티앤씨	4,393	-14.7%	-35.4%	25.0%	92.9%	4.9	0.9	-397.0%
A241770	메카로	1,086	-14.7%	-23.8%	-17.4%	-75.1%	18.1	0.8	50.6%
A033160	엠케이전자	2,043	-14.4%	19.4%	12.0%	-18.2%	18.8	0.7	-134.8%
A008970	동양철관	1,152	-14.3%	-15.7%	1.8%	-296.3%	26.0	1.4	-31.2%
A051360	토비스	1,006	-14.1%	-11.5%	-7.6%	9.4%	5.0	0.5	-12.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표13 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 8월 20일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표14 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A205100	엑셈	1,133	-24.0%	18.8%	16.0%	88.5%	15.1	1.7	39.7%
A192250	케이사인	744	-17.3%	-13.5%	25.8%	124.3%	18.4	1.4	43.5%
A083450	GST	1,556	-16.9%	155.4%	65.6%	404.1%	6.1	1.6	16.7%
A093920	서원인텍	1,149	-15.2%	16.2%	22.5%	177.1%	7.3	0.7	73.7%
A017040	광명전기	709	-14.4%	-22.7%	4.8%	104.6%	8.4	0.7	59.3%
A080000	에스엔유	1,114	-13.9%	28.8%	4.7%	29.6%	11.2	1.0	33.3%
A236200	슈프리마	2,158	-13.4%	33.6%	36.0%	93.5%	7.4	1.6	29.4%
A009290	광동제약	4,597	-13.2%	25.6%	3.8%	8.4%	18.7	1.1	0.4%
A119610	인터로조	2,335	-13.0%	-10.7%	22.0%	47.0%	12.5	1.8	5.0%
A119850	지엔씨에너지	842	-12.7%	11.2%	27.2%	34.1%	18.9	1.0	4.9%
A002150	도화엔지니어링	2,468	-12.2%	-28.6%	33.6%	82.7%	11.0	1.0	29.7%
A215200	메가스터디교육	3,594	-11.8%	3.4%	16.3%	0.9%	8.7	1.5	2.8%
A039440	에스티아이	2,398	-11.1%	2.7%	11.8%	24.0%	11.5	1.4	18.3%
A008060	대덕	1,788	-10.9%	-35.4%	138.5%	83.8%	3.1	0.2	120.1%
A052420	오성첨단소재	1,249	-10.8%	24.8%	53.7%	300.0%	8.4	0.7	33.6%
A057050	현대홈쇼핑	6,948	-10.4%	-39.2%	70.7%	13.0%	8.4	0.4	30.8%
A267980	매일유업	5,451	-10.0%	-25.5%	7.4%	10.9%	8.1	1.4	4.2%
A023160	태광	1,733	-9.9%	-25.3%	25.2%	217.1%	19.3	0.4	22.3%
A017960	한국카본	3,403	-9.9%	5.3%	47.2%	278.5%	12.8	1.1	22.0%
A077360	덕산하이메탈	1,636	-9.7%	23.9%	8.1%	687.8%	7.8	0.8	22.9%
A126600	코프라	704	-9.6%	-13.0%	4.2%	32.5%	7.5	0.6	28.0%
A108320	실리콘웍스	6,912	-9.3%	20.7%	11.8%	5.1%	14.3	1.5	29.3%
A022100	포스코 ICT	6,180	-9.3%	-16.3%	9.4%	11.0%	15.1	1.7	18.2%
A007340	디티알오토모티브	2,209	-8.5%	-27.3%	1.7%	10.4%	3.2	0.4	1.5%
A010960	삼호개발	996	-8.4%	-11.8%	17.8%	4.4%	4.8	0.5	88.7%
A228850	레이언스	1,817	-8.4%	-3.5%	7.7%	4.8%	12.6	0.9	40.6%
A009970	영원무역홀딩스	4,370	-8.3%	-38.0%	9.2%	15.7%	3.3	0.3	71.0%
A005180	빙그레	5,743	-8.2%	-2.4%	3.8%	7.4%	13.8	1.0	48.5%
A005960	동부건설	2,385	-7.7%	11.0%	29.7%	137.4%	3.3	0.6	55.0%
A108380	대양전기공업	995	-7.6%	-17.1%	31.9%	51.6%	7.8	0.5	102.0%

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.

이지웰 (090850)

표15 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	P/E	P/B
864	7,330	34.9%	10.8	1.8

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

기업개요

동사는 기업 및 공공기관 임직원 복지제도를 위탁·운영하는 선택적 복지 전문 사업자이다. 선택적 복지제도란, 임직원이 개별적으로 배정된 복지예산 내에서 각자 필요한 복지항목을 선택, 사용할 수 있는 제도로, 동사는 고객사를 위한 복지 시스템 구축, 컨텐츠 제공, 제도 운영 등의 전반적인 복지 서비스를 제공하고 있다. 수익구조의 경우, 고객사의 임직원 들이 동사의 온라인 복지플랫폼 이용시 거래금액의 약 5~20% 수준의 판매수수료를 수취하게 된다. 고객사는 약 1,700개이며, 복지포인트 규모는 약 1.4조원, 2019년 기준 거래액 규모는 4,570억원이다. 고객 유형별 비중은 중앙 공무원 24%, 지자체 공무원 27%, 공기업 18%, 사기업 31% 수준이다. 2Q20 연결 기준 서비스유형별 매출 비중은 수수료 매출(복지상품, 여행 등 컨텐츠 중개 수수료, 순액 인식) 52.2%, 상품 매출(상품권 등 직매입 상품 매출, 총액 인식) 42.7% 이다. 동종 업체로 SK엠앤서비스, e-제너두가 있으며, 동사가 국내 점유율 1위이다.

실적동향

동사의 2Q20 연결 실적은 매출액 206억원(+13.5% yoy), 영업이익 32억원(+38.2% yoy)를 기록했다. 수수료 매출(+22.8% yoy)과 상품 매출(+14.0% yoy)이 모두 증가했는데, 이유는 온라인 쇼핑 시장의 구조적인 성장과 코로나19로 인한 언택트 소비 확산으로 복지몰 거래액의 증가 등이 원인인 것으로 파악된다.

체크포인트

1) 신규 사업 확대

동사는 2019년에 공공복지 사업(정부 및 지자체에서 공공복지 사업을 시행 시, 복지예산을 포인트의 형태로 제공, 복지 플랫폼 내에서 사용하게 하는 사업), 2020년에는 지역화폐 사업(지역화폐를 복지몰 내 포인트와 연동, 온라인에서 사용 가능하게 함)까지 복지플랫폼 사업을 확장하였다. 이외에도 이지웰페이(2018년 런칭, 오프라인 간편결제 서비스로 오프라인 결제 시 복지포인트 자동 차감이 가능)를 통한 오프라인 결제 수수료까지 수익원을 확대시키고 있다.

Part IV

2Q20 중소형주 실적 Review

2Q20 중소형주 실적 Review

① 건강기능식품

건강기능식품 관련 업체들의 2Q20 실적이 지난 1분기에 이어 크게 개선되었다. 코로나19가 전세계로 본격 확산되기 시작한 시기가 3월말임을 감안하면 이번 2분기는 코로나19로 인한 건기식 판매 호조 수혜를 오롯이 받은 분기이다. 특히 건기식 OEM/ODM 상위업체들에게 수혜가 집중되었는데, 이러한 흐름이 3분기까지 지속될 것으로 파악된다. 코로나19가 아니더라도 건강기능식품 시장은 매년 10% 수준의 성장률을 보이고 있는데, 이에 따라 건기식 업체들의 전반적인 실적 개선이 이어지고 있다.

콜마비앤에이치는 건강기능식품 상위 OEM/ODM업체이며 주요 고객사로 국내 최대 네트워크 판매 업체인 애터미(2019년 기준 매출 비중 약 88%)가 있다. 동사의 2Q20 주요 제품별 매출액 성장률은 헤모힘 +68% yoy, 비타민 +140% yoy, 유산균 +313% yoy, 화장품(앱솔루트) +93% yoy 의 고른 성장을 시현했다. 특히 애터미 중국향 신규 매출이 이번 2분기부터 반영되었는데, 화장품 140억원, 건강기능식품 90억원의 매출이 발생하였다. 코로나19로 인한 건강기능식품 판매 호조 + 건기식 시장의 구조적 성장과 더불어 향후 중국향 매출 증대에 따른 뚜렷한 실적 개선세가 전망된다.

서흥과 노바렉스 역시 주요 건강기능식품 OEM/ODM 업체로 코로나19로 인한 건기식 판매 호조 최대 수혜 업체들이다. 특히 두 업체 모두 영업이익이 큰 폭으로 증가하였는데, 건강기능식품 주문이 폭증하면서 공장 가동률이 올라감에 따라 수익성이 개선되었기 때문이다. 서흥의 경우, OPM 14.8%(+3.0%p yoy), 노바렉스는 OPM 11.7%(+0.7%p yoy)를 기록했다.

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

표16 실적 개선 중소형주 – 건강기능식품

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
콜마비앤에이치	1,744	49.8	355	79.0	헤모힘 제품군
서흥	1,438	24.6	213	56.5	하드캡슐, 건기식 OEM/ODM
노바렉스	605	49.1	69	58.7	루테인 지아잔틴, 쏘팔메토 등
뉴트리	434	53.5	53	82.6	에버콜라겐
코스맥스비티아이	1,527	34.6	54	187.6	건기식 OEM/ODM

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

② 전자지급결제업

전자지급결제 관련 업체 역시 코로나19로 인한 언택트 소비 확산의 대표 수혜 업종으로 지난 1분기에 이어 2분기에도 실적 성장을 시현했다. 온라인 결제액 증가에 따라 온라인 결제 대행서비스를 제공하는 PG사들의 매출액과 영업이익이 전년동기대비 증가한 것이다. PG의 사전적 의미는 온라인 지불 및 결제 대행업체 이지만, 실질적으로 가맹점과의 계약을 통해 여러 가맹점을 거느리고 있는 대표가맹점의 개념이다. 따라서 각 PG 업체들별로 어떤 가맹점과 계약을 맺고 있는지에 따라 수혜 정도가 다르게 나타나고 있다.

NHN한국사이버결제의 경우, PG와 온라인 VAN사업에서 고성장을 시현해 외형성장을 견인했다. 특히 동사는 PG사업부문 매출 성장성이 부각되고 있는데, 해외 고객사가 지속 추가됨에 따라 중·장기적인 외형 성장이 기대되기 때문이다. 애플 앱스토어의 마스터 PG사업자 선정 이후, 테슬라, 익스피디아 등 글로벌 고객사를 연이어 유치함에 따라 동사의 PG사업 경쟁력이 부각되고 있으며, 매출 볼륨 증가가 전망된다. 2Q20 매출액의 경우, PG사업부문 1,300억원(+32.7% yoy), On-Line VAN 65억원(+35.4% yoy)을 기록했다.

KG이니시스 역시 코로나19로 인한 온라인 쇼핑 거래액 증가에 따라 별도 기준 2Q20 실적이 개선되었다. 신규 거래처로 제약 업체들이 유입되었으며, 특히 수익성이 좋은 중소형 온라인 쇼핑몰 증가에 따라 별도 매출액이 증가했고, 영업이익률의 경우 13.1%를 달성하며 높은 수익성을 보였다.

KG그룹의 주요 자회사인 KG모빌리언스 역시 2Q20 실적이 개선되었다. KG모빌리언스는 휴대폰 소액결제 서비스 제공 업체이다. 역시 온라인 쇼핑 시장 성장의 수혜를 받고 있어, 결제 부문 거래대금이 약 7조원까지 증가한 것으로 파악된다. 2Q20 결제부문 매출액은 568억원(+76.9% yoy)을 기록하며 전사 실적 성장을 견인하였다.

표17 실적 개선 중소형주 - 전자지급결제

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
NHN 한국사이버결제	1,487	30.4	98	5.9	PG, VAN, 간편결제
KG 이니시스(별도)	1,201	7.6	112	11.9	전자결제서비스
KG 모빌리언스	715	46.7	116	52.9	휴대폰 소액결제 서비스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

③ 신용 및 채권평가 / 채권추심

신용평가서비스 수요가 매년 추세적으로 증가하며, 관련 업체들의 실적이 구조적으로 성장하고 있다. 따라서 기업 및 개인 신용평가 업체들이 2Q20 호실적을 기록했으며, 매년, 매분기 비슷한 수준의 실적 성장 흐름이 지속되고 있다.

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

또한 회사 규모는 크지 않지만, 기술력을 보유하고 있는 회사들의 기술신용평가(TCB)를 통한 대출 수요가 증가하고 있어, TCB를 중심으로 기업CB업체들의 실적이 개선되고 있다.

고려신용정보는 채권추심업체로 민·상사, 금융, 통신 부문 부실채권에 대한 회수 및 관리 사업을 영위하고 있다. 매출비중은 채권추심업 88.9%, 민원대행업 3.0%, 신용조사업 6.7%로 구성되어있다. 동사는 부실채권 증가에 대한 우려로 채권추심 수요가 증가하면서 동 사업부문에서 실적 개선을 견인하였는데, 2Q20 채권추심 사업부문 매출액의 경우 566억원(+18.0% yoy)을 기록했다.

표18 실적 개선 중소형주 – 신용평가/채권추심

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
NICE 평가정보	1,178	8.2	197	17.9	개인/기업 신용평가서비스 등
이크레더블	202	3.5	118	0.8	기업 신용평가서비스 등
나이스디앤비	256	2.8	72	2.3	기업 신용평가서비스 등
SCI 평가정보	162	2.9	51	18.1	개인신용조회, 채권추심 등
고려신용정보	320	13.9	25	22.0	채권추심업

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

④ X-Ray 및 기타 의료기기

의료용 디지털 X-Ray 디텍터 및 완성품 업체들의 실적이 지난 1분기에 이어 2Q20 크게 증가했다. 코로나19 진단 및 치료에 필수적인 의료용 Mobile 엑스레이 디텍터 및 완성품 수요가 증가했기 때문이다. 이번 코로나19로 이동형(Mobile) 엑스레이 수요가 급증(선별진료소나 코로나19 진단 현장에서 사용하기 용이하기 때문)하고 있는데 이동형 엑스레이가 기존에 수요가 적었던 품목임을 감안하면, 이러한 시장 변동에 잘 대응하는 업체들을 중심으로 실적이 크게 개선되고 있다.

관련업체로는 뷰웍스와 디알젬이 있다. 뷰웍스는 엑스레이 디텍터 제조 업체로 의료용 이동형 디텍터 수출 부문에서 실적이 크게 개선되었다. 디알젬은 의료용 엑스레이 시스템 제조 업체인데, 영국, 미국 등 모바일 엑스레이 장비 공급계약을 체결하며 실적이 크게 증가했다. 이러한 동향은 3월부터 시작되었으며, 2분기에 이어 3분기까지 지속되고 있어 관련 업체들의 3분기 실적 역시 기대되고 있는 상황이다.

메디아나, 멕아이씨에스는 코로나19로 직접적인 수혜를 받고 있는 의료기기 업체들이다. 메디아나는 환자감시장치 및 심장충격기 등을 제조, 판매하고 있다. 코로나19로 인해 유럽과 미국을 중심으로 산소측정기 및 환자감시장치 수요가 급증한 것으로 파악된다. 2Q20 전년동기대비 매출 성장률은 환자감시장치 +63.2%, 맥박산소측정기 +113.1%로 고성장을 시현했다. 멕아이씨에스는 국내 유일 인공호흡기 제조업체로 인공호흡기, 호흡치료기, 환자감시장치 등을 제조, 판매하고 있다. 코로나19 영향으로 글로벌 호흡기 수요가 급증함에 따라 인공호흡기 수출 실적이 대폭 증가하였다.

랩지노믹스, 씨젠, 바디텍메드, 수젠텍, 피씨엘 역시 코로나19 최대 수혜 의료기기 업체들이다. 코로나19 진단키트 및 시약 판매 업체들로 이번 코로나19로 엄청난 외형성장과 매출 급증에 따른 레버리지 효과로 인한 높은 영업이익률을 달성했다.

표19 실적 개선 중소형주 –X-Ray 및 기타 의료기기

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
뷰웍스	430	22.6	91	41.6	X-Ray 디텍터
디알젬	450	191.9	167	1,036.2	X-Ray 시스템
메디아나	236	76.0	65	148.2	환자감시장치 및 심장충격기
멕아이씨에스	240	607.0	111	14,644.0	인공호흡기, 환자감시장치 등
랩지노믹스	492	479.0	312	19,383.1	코로나19 진단키트
씨젠	2,748	838.0	1,690	3,540.3	코로나19 진단키트 및 장비
바디텍메드	312	87.7	150	451.0	코로나19 항원 진단키트
수젠텍	242	2,029.8	201	흑전	코로나19 진단키트
피씨엘	208	94,377.3	129	흑전	코로나19 진단키트
한글과컴퓨터	1,106	34.2	274	99.6	한컴오피스, 마스크, 방역복, 공공소방복
한국알콜	943	26.4	152	84.5	초산에틸, 주정 등 에탄올
케이엠	564	93.9	178	964.7	마스크

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑤ 폐기물 처리업

폐기물 처리업체들의 2Q20 실적이 1분기에 이어 개선되었다. 이유는 폐기물 발생량(Q)과 처리단가(P)가 지속 증가하고 있기 때문이다. 국내 일평균 폐기물 처리량은 지난 10년간 약 3% 수준으로 꾸준히 증가해왔다. 대부분 건설폐기물과 사업장 시설 폐기물로 산업활동의 증가로 인한 것이다. 특히 매립의 경우 토지가 제한되어 있고, 정부의 인허가 문제로 인해 수요(폐기물 매립량)는 지속 증가하는 반면, 공급이 제한되어 있어 단가가 지속 상승하고 있는 상황이다. 따라서 이번 2분기 실적의 경우, 폐기물 처리 업체들의 매립부문의 실적 성장이 돋보이는 상황이다.

코엔텍은 산업 폐기물 소각, 매립, 스팀(폐기물 소각 시 발생하는 폐열을 이용한 스팀) 생산 및 판매 사업을 영위하고 있다. 동사는 울산, 미포공업단지 내에 위치해 있어 주로 영남권 폐기물 처리를 담당하고 있다. 1H20 연결기준 매출 비중은 소각처리 44.3%, 스팀판매 33.9%, 매립처리 21.8% 이다. 스팀판매 부문에서는 소폭 역성장이 있었으나, 소각처리와 매립처리 부문에서 매출이 증가하며 감소분을 커버했다. 참고로 소각처리 +10.8% yoy, 스팀판매 -1.7% yoy, 매립처리 +9.8% yoy의 성장률을 기록했다.

인선이엔티는 건설폐기물 수집, 운반 및 중간처리, 최종처리 업체이며, 자회사 인선모터스(지분율 100%)를 통해 중고차 해체 및 재활용 사업을 영위하고 있다. 전남 광양과 경남 사천지역에 2019년 중순부터 매립시설을 운영하고 있다. 2Q20 사업부별 매출액은 건설폐기물 중간처리(소각) 271억원(+9.8% yoy), 폐기물 최종처분(매립) 100억원(+721.1% yoy), 자동차 재활용 135억원(-34.1% yoy)를 기록하였다. 자동차 재활용부문은 코로나19로 인한 중고차 수급 어려움 영향으로 역성장을 보였지만, 매립 사업에서 매출이 대폭 개선되며 전사 외형 성장을 견인하였다.

와이엔텍은 여수 지역에 위치한 산업용 사업장 폐기물 처리업체로 주요 고객사는 여수 국가산업단지 내의 석유화학, 에너지 등 관련 업체이다. 2Q20 연결기준 사업부별 매출 비중은 폐기물 처리업 35.1%, 해운업 41.2%, 레미콘 제조 13.2%, 골프장 운영 7.0% 등으로 구성되어 있다. 동사는 전 사업부에서 전년동기대비 매출액이 증가했는데, 특히 매립 부문 45억원(+47.6% yoy), 레미콘 제조부문 33억원(+8.2% yoy), 골프장 운영부문 24억원(+6.5% yoy)의 매출 성장을 기록하며 실적 성장을 견인했다.

표20 실적 개선 중소형주 – 폐기물 처리업

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
코엔텍	175	5.8	73	2.4	폐기물 매립 및 소각/스팀 판매
인선이엔티	500	9.3	131	121.4	건설폐기물 처리, 자동차 재활용
와이엔텍	279	12.9	104	78.0	산업용 사업장 폐기물 소각,매립

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑥ 참치 원양 및 가공업 / 음식료품

코로나19 확산으로 인해 국내외 참치 가공품에 대한 수요가 증가함에 따라 관련 업체들의 2Q20 실적이 일제히 개선되었다. 게다가 지난 3월부터 국제 유가가 급락하고 저유가 기조가 한동안 지속되면서 참치 원양업 관련 업체들의 이익률 개선(유류비가 원양사업부문 원가의 많은 비중을 차지하기 때문)에 기여했다.

동원산업은 크게 수산사업(참치 등 수산물 어획 및 판매), 유통사업(참치 등 수산물 가공 및 판매), 물류 사업(3PL)을 영위하고 있다. 동사의 2Q20 사업부별 매출액은 수산부문 961억원(-5.5% yoy), 유통부문 3,482억원(+15.9% yoy), 물류부문 2,744억원(+3.6% yoy)를 기록했는데, 참치캔 등 가공품 판매 호조(특히 미국 자회사 스타키스트의 실적 호조)로 인한 유통부문 매출 성장이 실적 개선을 견인했다.

사조대림은 사조오양을 포함한 다수의 식료품 관련 업체들을 종속회사로 보유하고 있다. 본업으로 원양어업과 수산물 판매, 식품제조업을 영위하고 있는데, 1H20 연결기준 사업부별 매출액 비중은 수산(원양어업 및 수산물 판매) 20.8%, 식품제조부문 78.2%로 구성되어 있다. 코로나19로 내식 수요가 증가함에 따라 식품제조부문 매출액이 전사 실적 개선을 견인했다.

이외에도 음식료품 업종 역시 지난 1분기에 이어 2분기에도 실적 개선 흐름을 보였다. 이유는 내식 수요가 증가함에 따라 음식료품의 견조한 판매량이 이어졌기 때문이다. 특히 B2C와 수출 부문에서 매출 성장이 나왔으며, 채널별로는 온라인 부문 판매량이 증가하면서 판촉비 부담의 감소로 큰 폭의 영업이익률 개선이 돋보였다.

표21 실적 개선 중소형주 – 참치 원양 및 가공업 / 음식료품

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
동원산업	7,209	7.7	898	55.4	수산물 원양 및 가공품
사조대림	4,118	47.4	98	1.7	수산물 가공품
사조오양	753	6.9	65	14.7	수산물 가공품 등
동원 F&B	7,572	6.8	165	14.8	참치캔, 어묵, 맛살 등 가공품
삼양식품	1,741	30.2	295	41.6	면류, 스낵류 등
대상	7,819	6.9	610	80.8	미원류, 장류, 조미료류 등
빙그레	2,678	7.4	268	30.1	유제품 등
해태제과식품	1,881	1.1	170	99.8	과자류
대한제분	2,450	5.2	108	28.9	소맥분 등
샘표식품	789	14.2	155	59.9	장류, 미원류 등
우양	326	9.4	19	12.7	핫도그, 치즈볼 등 HMR
푸드나무	305	82.3	19	62.2	랭킹닭컴 등 HMR 브랜드

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑦ 정밀화학 제품

지난 1분기에 이어 계면활성제 관련 정밀화학 제품 판매 업체들의 2Q20 실적이 개선되었다. 계면활성제는 물과 기름을 섞이게 하는 성질을 가진 물질로 소비재 중심으로 사용되는데, 특히 식품, 화장품, 세제, 샴푸, 치약 등 거의 대부분의 생필품에 사용된다. 관련 실적 증가 업체로는 미원상사, KCI, 미원화학, 그린케미칼 등이 있다.

계면활성제는 지난 1분기와 비슷한 이유로 판매 호조를 보였다. 1) 해외 수출 물량이 증가했다. 계면활성제 업체들은 대부분 수출비중이 높다. 코로나19로 유럽, 미국 등에서 생필품을 사재기하는 현상이 발생하면서 계면활성제 수출 판매량이 증가한 것으로 추정된다. 2) 수출비중이 높아 원/달러 환율 효과가 크게 작용하면서 이익률의 개선이 있었다. 3) 2분기에도 한동안 저유가가 지속되면서 계면활성제 원가 하락 영향이 있었다. 이에 미원상사의 계면활성제 2Q20 매출액이 290억원으로 +25.5% yoy 증가했으며, 그린케미칼 역시 524억원을 기록하며 +40.3% yoy 증가했다.

표22 실적 개선 중소형주 – 정밀화학

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
미원상사	698	29.8	88	102.9	계면활성제, 산화방지제, 감광액 등
KCI	201	12.1	44	11.7	폴리머(샴푸 등), 계면활성제
S&TC	561	68.6	61	195.9	석유화학 플랜트 설비(열교환기 등)
미원화학	409	17.5	45	57.6	계면활성제, PCB용 유황 제품
제이엔케이히터	611	36.1	45	204.8	정유/석유화학 플랜트 설계, 제조 등
그린케미칼	541	31.0	44	흑전	계면활성제

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑧ 양돈 및 육가공

양돈 및 육가공 사업을 영위하고 있는 업체들의 2Q20 실적이 일제히 개선되었다. 이유는 코로나19로 인한 소비침착 문제를 해결하기 위해 정부에서 긴급재난지원금을 지급하면서 돼지고기 수요가 증가했기 때문이다. 또한 전국적으로 사회적 거리두기가 시행되면서 내식수요가 증가한 영향도 있었다. 이에 6월 기준 지육가격은 1kg 당 5,066원까지 상승하며 3월 대비 27% 이상 상승한 모습을 보였다. 2분기에는 돼지고기 가격(P)과 수요(Q)가 모두 증가하면서, 양돈 및 식육 부문 실적 호조로 인해 관련 업체들의 실적이 좋았다.

선진은 사료, 식육(돈정육 판매), 양돈(원료돈), 육가공 사업을 영위하며, 하림그룹의 계열사이다. 2Q20 연결기준 사업부별 매출액 비중은 사료 39.2%, 식육 28.3%, 양돈 20.8%, 육가공 9.2% 수준이다. 이번 2분기 실적의 경우, 전 사업부에서 고르게 외형성장을 시현했는데, 사료 +35.5% yoy, 식육 +25.8% yoy, 양돈 +69.3% yoy, 육가공 +2.8% yoy를 기록했다.

팜스코 역시 크게 배합사료, 신선육(냉장육 제조), 육가공 사업을 영위하고 있는데, 1H20 연결기준 사업부별 매출 비중은 사료 60.8%, 신선육 29.6% 수준이다. 동사의 2Q20 실적 성장은 신선육 사업부문에서 견인했는데, 매출액 1,296억원을 기록하며 전년동기대비 +47.6%의 성장률을 시현했다.

팜스토리는 이지홀딩스의 자회사(지분율 70.0%)로 사료 사업과 육가공(양돈 사육 및 도축 제품 제조 및 판매) 사업을 영위하고 있다. 1H20 연결기준 사업부별 매출 비중은 사료부문 61.4%, 육가공 부문 38.9% 이다. 동사 역시 육가공부문에서 전사 실적 성장을 견인했는데, 매출액 1,122억원을 기록하며 전년동기대비 +34.1%의 성장률을 시현했다.

표23 실적 개선 중소형주 – 양돈 및 육가공

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
선진	3,300	43.3	300	97.2	배합사료, 양돈, 돈정육 등
팜스코	3,398	14.5	157	96.8	배합사료, 양돈, 육가공 제품 등
팜스토리	2,701	10.2	120	151.5	배합사료, 육가공
하림지주	20,018	5.8	991	10.4	식품관련 지주회사

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑨ 2차전지 소재/부품/검사장비

2차전지 소재, 부품, 장비 관련 업체들의 2Q20 실적이 개선되었다. EV향 2차전지 생산이 증가함에 따라 관련 소재 및 부품 업체들의 수혜가 이어지고 있는 것으로 확인되며, 2차전지 제조 업체들의 설비, 투자가 확대됨에 따라 관련 장비 업체들의 실적 역시 긍정적인 상황이다.

에코프로비엠은 하이니켈계 양극재 제조 업체로 전기차, ESS, IT모바일, 전동공구 등 다양한 수요처로 납품하고 있다. 동사의 2Q20 사업부별 매출액 비중은 Non-IT 52.6%, EV 41.1%, ESS 6.3% 이다. 코로나19로 인해 Non-IT부문은 매출이 소폭 감소했지만, EV용 High-Ni 양극재 매출이 대폭 증가(+187% yoy, +65% qoq)하며 전사 실적을 견인했으며, 매출 비중의 경우 2Q19 24% → 2Q20 41%까지 증가했다.

신흥에스이씨는 2차전지 부품 업체로 중대형 각형 전지용 Cap Assembly(배터리 밀폐 및 과전류 시 폭발 방지 역할), 소형 원통형 CID(전동공구용 소형 원형 전지 부품, 폭발방지 역할), 중대형 각형 CAN(전해액 젤리롤 등 보관 케이스) 등 부품을 제조, 판매하고 있다. 1H20 기준 제품별 매출 비중은 중대형 각형 Cap Ass'y 69.2%, 소형 원형 CID 18.3%, 중대형 각형 CAN 5.3% 이다. 동사의 주요 고객사는 삼성SDI로 삼성SDI의 배터리 물량 증가와 실적이 연동되어 있다. 2Q20 실적의 경우, 중대형 각형 Cap Ass'y가 +37.6% yoy 증가하면서 전사 실적 성장을 견인했다.

브이원텍은 디스플레이 압흔 검사장비 및 2차전지 검사시스템 개발 및 공급 업체이다. 1H20 기준 제품별 매출액 비중은 2차전지 검사시스템 74.7%, 디스플레이 압흔검사기 22.4% 로 구성되어 있다. 2차전지 검사시스템이 2Q20 매출액 +989.3% yoy 증가하며 동사의 전체 실적 성장을 견인했다.

표24 실적 개선 중소형주 – 2차전지 소재/부품/검사장비

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
에코프로	2,094	41.9	194	56.5	유해가스 저감 장치, 2차전지 부품
에코프로비엠	1,899	39.7	139	25.7	2차전지용 하이니켈계 양극재
신흥에스이씨	602	4.4	60	8.2	중대형 각형 Assembly, CID
이노메트리	75	34.3	5	36.2	X-Ray 2차전지 검사장비
상신이디피	355	5.2	46	99.1	배터리 부품(CAN, CID, Cap Assy)
브이원텍	63	16.5	17	52.1	2차전지 검사시스템

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑩ SI 및 인터넷 인프라 서비스

대기업 계열 SI업체들과 인터넷 인프라 서비스 및 보안 장비/솔루션 공급 업체들의 2Q20 실적이 일제히 개선되었다. SI업체들의 경우, 각 그룹사의 IT투자 규모와 실적이 동반되는데, 이번 코로나19로 인해 기업들의 재택근무, 화상회의 등의 수요가 증가했을 뿐만 아니라 점차 기업들의 업무 프로세스(스마트 공장, 스마트 물류 등)가 비대면, 디지털화됨에 따라 캡티브향 수주 및 매출이 증가하고 있는 것으로 파악된다.

인터넷 인프라 서비스 제공 업체나 보안 H/W, S/W 공급 업체들 역시 데이터 트래픽 증가(구조적인 성장+코로나19로 인한 트래픽 급증)에 따른 수혜를 입고 있는 것으로 파악된다. 주목할 만한 부분은 이러한 성장이 코로나19 이전부터 이어져왔으며, 코로나19가 촉매제가 되어 폭발적으로 증가하고 있고 향후에도 관련 시장 성장 흐름이 지속, 확대될 것으로 추정된다는 점이다.

케이아이엔엑스는 IX(Internet eXchange, 인터넷 회선 연동 서비스), IDC(Internet Data Center, 물리적 데이터센터 임대 및 서버관리 서비스), CDN(Contents Delivery Network, 콘텐츠 분산 전송 네트워크 운영 서비스), 클라우드 사업을 영위하고 있다. 2019년 연결기준 사업부별 매출액 비중은 IX 15%, IDC 77%, CDN 4%, 클라우드 2% 수준이다. 동사의 실적은 고객사의 데이터트래픽 증가와 연동되는데, 이에 따라 이번 2분기에 IDC/CDN/클라우드 사업부문에서 +18.3% yoy 성장을 시현했다.

신세계I&C는 신세계 그룹의 SI(System Integration, IT컨설팅 및 시스템 구축/운영 등 용역서비스 제공)와 데이터센터 운영 사업과 IT 유통 사업을 영위하고 있다. 2Q20 연결기준 사업부별 매출액 비중은 IT서비스(SI, IDC, 그룹사 전산시스템 수탁운영 등) 51.8%, IT 유통(보안 등 솔루션 제공, IT기기 유통사업) 37.3%, 플랫폼 서비스(SSG PAY, eCvan 등 용역 제공) 10.9%로 구성되어 있다. SSG PAY의 경우 20.06.01부로 사업 일체를 에스에스지닷컴에 양도했다. 동사는 단순 그룹사 SI 비즈니스를 전담하는 것에 추가적으로 스마트리테일, 클라우드, AI, IDC 등으로 사업 영역을 확장하고 있으며, 타 SI업체들 역시 비슷한 흐름을 보이고 있다.

표25 실적 개선 중소형주 – SI 및 인터넷 인프라 서비스

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
효성 ITX	1,137	17.8	39	17.5	컨텍서비스 및 스마트팩토리 솔루션
케이아이엔엑스	175	12.6	45	11.4	IX, IDC, CDN, 클라우드
신세계 I&C	1,180	4.4	74	70.6	스마트 리테일 솔루션, SI, IDC
가비아	422	25.4	77	68.7	도메인 호스팅, 클라우드, 보안장비
유비쿼스	281	13.1	55	108.5	네트워크 장비(LAN 스위치 등)
윈스	208	26.7	37	45.8	IPS, 디도스 등 네트워크 보안 자입
파이오링크	89	17.3	11	78.3	ADC, 보안스위치, 웹방화벽 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑪ 인테리어 및 가구

코로나19로 인해 집에 머무는 시간이 증가하면서 사람들의 인테리어에 대한 관심이 증대되었고, 중·장기적으로는 집에 대한 인식 및 역할이 점차 변화함에 따라, 인테리어 및 가구 업체들의 2Q20 실적이 개선되었다.

지누스는 온라인 가구 제조 업체로 침대 매트리스와 침실 가구 등을 제조, 판매하고 있다. 2019년 기준 제품별 매출액 비중은 매트리스 55.9%, 침실 가구 40.8%, 기타 가구 3.3% 이다. 2Q20 실적의 경우, 주력 품목인 매트리스(+10% yoy)와 주력 시장인 미국(+14% yoy)의 실적 호조 역시 지속되었으며, 더불어 매트리스 이외의 품목(침실 가구 및 일반 가구, +38% yoy)과 미국 외 지역(+161% yoy) 역시 실적 고성장을 보였다.

현대리바트는 B2B(빌트인) 및 B2C 가구 제조 사업과 산업, 건설 자재 등의 유통사업을 영위하고 있다. 이번 2분기 B2C 가구와 B2B 가구 부문에서 각각 +11.2% yoy, +17.8% yoy 성장하며 지난 1분기에 이어 2분기에도 전사 외형 성장을 견인하였다. 특히 온라인 B2C 가구 판매 호조(+14.3% yoy)를 보였는데, 코로나19에 따른 가구 소비 증가 수혜를 톡톡히 누리고 있는 것으로 보인다.

한샘은 인테리어 가구 및 주방가구 제조, 유통 사업을 영위하고 있다. 1H20 연결기준 사업부별 매출액 비중은 리하우스(인테리어 자재를 패키지로 묶어 제공하는 리모델링 사업) 26.2%, 키친바흐(프리미엄 주방 가구 브랜드) 10.8%, 인테리어 가구 30.1%, B2B 특판(건설사 및 시행사 대상 가구 등 공급) 21.0% 로 구성되어 있다. 이번 2분기 동사의 실적 성장은 리하우스 사업과 인테리어 가구 판매 사업에서 주도했는데, 각각 +29.0% yoy, +21.1% yoy 의 성장률을 보였다. 특히 인테리어 가구 판매의 경우, 온라인 판매가 +35.0% yoy 증가하며 사업부 성장을 주도했다.

표26 실적 개선 중소형주 – 인테리어 및 가구

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
지누스	2,244	23.1	288	44.6	침대 매트리스, 침실 가구 등
현대리바트	3,529	16.8	100	67.6	B2B, B2C 가구 등
한샘	5,190	26.3	226	168.1	인테리어 및 주방 가구, 리모델링 사업 등
시디즈	536	16.0	59	372.4	의자, 책상 등 사무용 가구

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑫ 게임/레져/엔터

코로나19로 사회적 거리두기가 시행되고, 집에 머무는 시간이 증가하면서 이와 관련된 게임, 레져, 엔터 업체들의 실적이 개선되었다. 게임 업종은 대표적인 코로나19의 수혜 업종으로 집에 머무는 시간이 증가하면서 전반적인 게임 이용 시간 증가로 실적 강세를 보인 것으로 파악된다.

실내 골프 및 국내 골프장 운영 업체들의 2Q20 실적이 일제히 개선되었다. 국내 골프장의 경우, 이번 2분기에 호황을 맞이했는데, 코로나19로 해외여행이 불가능해지면서 국내 골프 여행 수요가 급증했기 때문이다. 언론 보도에 따르면 참좋은여행사의 6월 국내 골프여행 패키지 예약 건수가 전년동기대비 300% 증가했다고 밝혀졌다. 또한 실내 스크린골프장 역시 기존에 지속되던 신규 골퍼 유입 추세와 더불어 코로나19로 급증한 골프 수요로 인해 2분기가 계절적 비수기임에도 불구하고 호황을 누리고 있는 것으로 파악된다. 관련 업체로 골프존, KMH(자회사를 통해 대중제 골프장 운영)가 있다.

웹툰/웹소설 관련 업체들의 2Q20 실적 역시 전년동기대비 개선되었다. 웹툰과 웹소설 시장은 코로나19 이전에도 구조적으로 성장해왔으며, 코로나19가 성장의 기폭제가 된 것으로 보인다. 디앤씨미디어는 웹소설 및 웹툰 콘텐츠를 네이버웹툰과 카카오페이지 등을 통해 온라인으로 제공하거나 종이책으로 출판하는 사업을 영위하고 있는데, 1H20 기준 사업부별 매출액은 전자책 87.1%, 종이책 12.4%로 구성되어 있다. 미스터블루 역시 만화, 웹툰, 소설 등 콘텐츠 플랫폼 기업으로 자체적으로 콘텐츠를 제작 후 직접 유통까지 담당하는 수직계열화를 구축한 기업이다. 2Q20 기준 사업부별 매출 비중은 온라인 컨텐츠 서비스 49.5%, 게임 47.0%, 만화 출판 3.5%로 구성되어 있다.

이외의 레져 및 엔터 관련 업체들의 2Q20 실적이 개선되었는데, 삼천리 자전거의 경우 코로나19로 자전거 이용자 수가 급증함에 따라 자전거 판매량 증가하며 높은 실적 성장을 시현했다. 대원미디어의 경우, 닌텐도 스위치 판매량 급증에 따라 관련 상품 유통 부문에서 매출이 증가하며 실적이 개선되었다.

표27 실적 개선 중소형주 – 게임/레져/엔터

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
삼천리자전거	530	63.9	91	6,487.0	자전거, 유모차 등
골프존	722	18.9	141	42.6	골프시뮬레이터, 유지보수 등
KMH	859	24.9	276	99.3	대중제 골프장 운영, 방송미디어
아프리카 TV	453	8.8	107	11.8	개인 방송 운영, 플랫폼 광고 등
네오위즈	722	20.4	178	93.4	웹보드, 로스트아크 등 다수 게임
조이시티	430	67.1	45	423.6	게임(캐리비안의 해적, 건쉽배틀)
선데이토즈	260	37.2	24	336.2	애니팡4, 디즈니팝타운 등 게임
넷게임즈	186	336.2	44	흑전	히트, 오버히트, V4
액토즈소프트	136	229.1	62	흑전	천년, 미르의 전설, 라테일
디앤씨미디어	140	30.0	32	96.9	웹소설 및 웹툰
미스터블루	173	111.2	36	274.2	웹소설 및 웹툰
대원미디어	657	58.1	24	206.6	닌텐도스위치, 유희왕카드 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑬ 디지털 광고

에코마케팅과 인크로스는 디지털 광고 대행 업체이다. 코로나19로 오프라인 광고 시장은 위축되었지만, 3월부터 디지털 매체로의 광고 전환이 일어나면서 온라인 광고 시장이 빠르게 회복되었으며, 관련 업체들의 실적이 좋았다.

에코마케팅은 디지털 광고 특화 업체로 언택트 소비 확산으로 온라인 광고시장이 호황을 맞이하며 본업인 광고 대행 부문에서 실적 호조(매출 158억원, +79% yoy)를 보였다. 게다가 동사의 경우 CPS(Cyber-Physical System) 기반 비즈니스 모델(제품 매출 성장과 연동한 광고비 산정, 즉 광고주의 제품 매출이 증가하면, 동사의 광고 수익이 함께 증가)을 통해 광고주의 광고 지출로부터 독립적인 수익구조를 보유하고 있다. 이에 '오호라', '센스맘' 제품 판매 호조와 자회사인 데일리엔코(매출 358억원, +126% yoy)의 마사지기 제품 '클럭'의 성공을 필두로 자회사 매출 증가에 따라 전사 실적이 의미있게 개선되었다.

인크로스는 SKT의 자회사로 2Q20 실적의 경우, 온라인 및 모바일 광고 사업부문인 미디어랩의 실적 증가(+22.3% yoy)가 2분기 실적의 성장을 견인했다. 이는 가전, 통신, 방송, 금융업종의 디지털 광고 집행이 증가하면서 호실적을 기록한 것으로 파악된다. 특히 유튜브향 광고 집행액이 증가한 것으로 추정된다. 동사의 경우, 신사업으로 지난 4월 테스트서비스로 시작한 T-Deal 사업을 주목할 만하다. 이는 SKT 가입자 중 높은 구매 전환율이 예상되는 고객을 대상으로 타켓 광고를 진행하는 사업인데, CPS 비즈니스 모델이기 때문에 온라인 구매율이 높을수록 동사의 수익이 증가하는 구조이며, 고마진 사업이라는 점에서 성장성이 높게 평가되고 있다.

표28 실적 개선 중소형주 – 디지털 광고

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
인크로스	94	18.5	39	23.6	디지털 광고, T-Deal
에코마케팅	515	107.1	204	151.1	디지털 광고, 오호라, 클럭 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

⑭ 온라인 쇼핑 플랫폼

온라인 쇼핑 플랫폼 제공 업체들의 2Q20실적이 개선되었다. 온라인 쇼핑 시장의 성장은 코로나19 이전에도 추세적으로 진행되던 변화이지만, 코로나19가 성장의 기폭제 역할을 하여 더욱 빠르고 급격하게 성장하고 있다. 이에 온라인 쇼핑을 중개하는 플랫폼 제공 업체들의 실적 역시 함께 개선되고 있는 추세이다.

다나와는 온라인 가격 비교 서비스 제공 업체로 온라인 쇼핑 거래액 증가에 따라 동사의 실적 역시 추세적으로 성장하고 있다. 특히 제휴쇼핑 부문의 경우, 가전부문과 모바일 쇼핑 거래대금 증가 영향으로 실적이 개선되고 있으며, 2Q20 매출액 65억원(+19.6% yoy)를 기록했다. 판매수수료 부문에서도 매출액 52억원(+39.7% yoy)를 기록하며 전사 실적이 개선되었다.

이지웰은 선택적 복지 전문 사업자로, 온라인 복지 플랫폼 운영을 통해 기업 및 공공기관 복지제도를 위탁, 운영하고 있다. 동사의 실적 역시 온라인 쇼핑 시장의 성장과 동반한다고 볼 수 있는데, 실제로 동사의 복지몰은 타 이커머스 업체들의 쇼핑플랫폼과 크게 다를 바 없이 다양한 상품과 여행 등 컨텐츠가 제공되고 있다. 2Q20 실적의 경우, 수수료 매출(+22.8% yoy, 복지상품, 여행 등 컨텐츠 중개 수수료, 순액인식)과 상품 매출(+14.0% yoy, 상품권 등 직매입 상품 매출, 총액 인식)이 모두 증가했다.

표29 실적 개선 중소형주 – 온라인 쇼핑 플랫폼

종목명	2Q20 Sales (억원)	Sales 2Q YoY (%)	2Q20 OP (억원)	OP 2Q YoY (%)	주요 제품
다나와	179(별도)	28.8	91(연결)	42.5	온라인가격 비교 서비스
이지웰	206	13.5	32	38.2	온라인 복지 플랫폼 및 서비스
지어소프트	622	57.0	20	5,702.9	오아시스 새벽배송 플랫폼

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

텔코웨어 (078000)	36
서호전기 (065710)	39
우양 (103840)	45

Universe

기업명	투자판단	목표주가
텔코웨어	Buy(유지)	18,000 원(유지)
서호전기	NR	NR
우양	NR	NR

텔코웨어 (078000)

2020. 8. 25 | Mid-Small Cap

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

2021년 가상화 솔루션 기대감

Buy(maintain)

목표주가 18,000 원
현재주가 11,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Core 가상화 서비스 기대감

동사는 5G Core 솔루션 관련 가상화 서비스에 대한 기대감이 높으며, 이를 반영한 실적개선은 4Q20 or 2021년부터 서서히 진행될 것으로 보인다. 이는 코로나19의 영향으로 전방 고객사들의 Core 부문 투자가 지연되면서 연초 기대치보다 늦어지고 있지만 가상화 솔루션 강화라는 방향성에는 변화가 없다. 중요한 점은 동사가 과거 HLR, 무선데이터 솔루션 공급에 집중되어 있는 구조에서 5G 가상화 솔루션이라는 신규아이템이 추가되어 중 · 장기적인 관점에서 실적 레벨업이 가능하다는 것이다.

동사가 공급할 것으로 기대되는 가상화 솔루션은 우선 2가지가 있다.

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

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

안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사가 보유하고 있는 순현금 508억원, 장기금융자산 265억원, 자사주(42.0% 보유) 477억원의 합산 가치는 1,250억원 규모로 시가총액을 상회한다. 또한 동사는 사업의 특성상(소프트웨어 솔루션) 순현금이 매년 증가하고 있으며, 이를 기반으로 안정적인 배당정책을 유지(과거 5년 Payout Ratio 60%)하고 있는데, 2020년 예상 시가배당률은 4.3% 수준(보수적인 관점에서 전년도 DPS보다 낮은 500원 가정)이다.

Stock Data

KOSPI(8/24)		2,329.83 pt
시가총액		1,150 억원
발행주식수		9,703 천주
52 주 최고가 / 최저가		15,200 / 10,450 원
90 일 일평균거래대금		2.33 억원
외국인 지분율		1.4%
배당수익률(20.12E)		4.3%
BPS(20.12E)		11,526 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-9.0%
	6 개월	-6.6%
	12 개월	-30.8%
주주구성	자사주	42.0%
	금한태외 4 인	29.2%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	42.1	6.0	7.5	6.3	654	19.7	7.3	19.5	5.4	1.1	5.8
2019	41.8	3.4	5.0	4.3	441	-32.5	4.4	33.1	18.8	1.3	3.9
2020E	41.3	3.0	4.8	3.8	395	-10.5	4.1	30.0	13.0	1.0	3.4
2021E	45.0	3.8	5.6	4.5	463	17.2	4.8	25.6	11.0	1.0	4.0
2022E	48.0	4.1	5.9	4.7	486	5.0	5.1	24.4	10.3	1.0	4.1

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표30 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**594**	**409**	**414**	**421**	**418**	**413**	**450**	**480**
YoY	*17.3%*	*-31.2%*	*1.2%*	*1.8%*	*-0.8%*	*-1.3%*	*9.1%*	*6.6%*
음성핵심망	240	86	134	131	107	105	107	108
무선데이터	350	319	277	283	301	298	333	361
기타	4	3	3	8	10	10	10	11
YoY								
음성핵심망	*51.1%*	*-64.0%*	*54.9%*	*-2.3%*	*-18.1%*	*-2.1%*	*1.5%*	*1.4%*
무선데이터	*0.3%*	*-8.7%*	*-13.3%*	*2.2%*	*6.4%*	*-1.0%*	*11.8%*	*8.3%*
기타	*-381.1%*	*-18.3%*	*0.6%*	*137.2%*	*25.2%*	*0.2%*	*5.4%*	*5.1%*
% of Sales								
음성핵심망	40.4%	21.1%	32.4%	31.1%	25.7%	25.4%	23.7%	22.5%
무선데이터	58.9%	78.1%	66.9%	67.1%	72.0%	72.2%	74.0%	75.2%
기타	0.7%	0.8%	0.8%	1.8%	2.3%	2.4%	2.3%	2.3%
영업이익	**84**	**46**	**52**	**60**	**34**	**30**	**38**	**41**
% of sales	14.2%	11.3%	12.6%	14.3%	8.0%	7.3%	8.4%	8.6%
% YoY	*4.9%*	*-45.1%*	*12.8%*	*15.8%*	*-44.2%*	*-10.5%*	*25.4%*	*8.7%*

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표31 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
매출액	**56**	**78**	**97**	**187**	**45**	**77**	**100**	**191**
YoY	*14.2%*	*11.6%*	*-15.1%*	*-0.8%*	*-21.0%*	*-0.4%*	*3.1%*	*2.1%*
음성핵심망	13	23	35	36	9	23	36	37
무선데이터	42	54	61	144	34	53	63	148
기타	1	1	1	7	1	1	1	7
YoY								
음성핵심망	*-23.2%*	*56.9%*	*-31.2%*	*-25.0%*	*-30.3%*	*1.3%*	*2.8%*	*1.5%*
무선데이터	*35.8%*	*0.0%*	*-1.7%*	*5.9%*	*-18.5%*	*-1.0%*	*3.3%*	*2.3%*
기타	*-0.5%*	*-15.6%*	*-24.6%*	*53.2%*	*6.1%*	*-10.5%*	*3.1%*	*0.6%*
% of Sales								
음성핵심망	23.9%	29.3%	36.1%	19.3%	21.1%	29.8%	36.0%	19.2%
무선데이터	74.6%	69.4%	63.0%	76.9%	76.9%	69.0%	63.1%	77.1%
기타	1.5%	1.3%	0.9%	3.7%	2.0%	1.2%	0.9%	3.7%
영업이익	**-14**	**2**	**19**	**27**	**-24**	**-1**	**24**	**32**
% of sales	-24.7%	1.9%	19.8%	14.4%	-54.6%	-0.8%	23.6%	16.5%
% YoY	*n/a*	*-80.1%*	*-51.3%*	*1.4%*	*74.6%*	*-141.3%*	*22.9%*	*17.2%*

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

텔코웨어 (078000)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	90.8	70.5	70.7	71.4	72.2
현금 및 현금성자산	30.2	17.6	19.5	18.2	17.2
매출채권 및 기타채권	4.9	10.7	7.7	8.4	8.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	55.8	42.3	43.5	44.8	46.1
비유동자산	35.0	56.8	55.8	57.9	59.4
관계기업투자등	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
유형자산	22.8	22.2	21.6	21.0	20.5
무형자산	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
자산총계	**125.8**	**127.4**	**126.5**	**129.2**	**131.7**
유동부채	12.2	14.6	13.0	14.0	14.8
매입채무 및 기타재무	10.3	12.3	11.2	12.2	13.0
단기금융부채	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
비유동부채	2.9	1.7	1.7	1.7	1.7
장기금융부채	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	2.1	1.3	1.3	1.3	1.3
부채총계	**15.1**	**16.3**	**14.7**	**15.7**	**16.5**
지배주주지분	110.7	111.1	111.8	113.5	115.1
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	38.3	38.3	38.3	38.3	38.3
이익잉여금	101.2	101.5	102.3	103.9	105.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**110.7**	**111.1**	**111.8**	**113.5**	**115.1**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**42.1**	**41.8**	**41.3**	**45.0**	**48.0**
매출원가	24.6	27.8	27.4	29.5	31.6
매출총이익	**17.5**	**14.0**	**13.9**	**15.5**	**16.4**
판매비 및 관리비	11.5	10.7	10.9	11.7	12.3
영업이익	**6.0**	**3.4**	**3.0**	**3.8**	**4.1**
(EBITDA)	7.3	4.4	4.1	4.8	5.1
금융손익	1.6	0.8	0.9	1.0	1.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.8	0.9	0.9	0.8
세전계속사업이익	**7.5**	**5.0**	**4.8**	**5.6**	**5.9**
계속사업법인세비용	1.2	0.7	1.0	1.1	1.2
계속사업이익	6.3	4.3	3.8	4.5	4.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**6.3**	**4.3**	**3.8**	**4.5**	**4.7**
지배주주	6.3	4.3	3.8	4.5	4.7
총포괄이익	**6.3**	**4.3**	**3.8**	**4.5**	**4.7**
매출총이익률 (%)	41.5	33.6	33.7	34.4	34.2
영업이익률 (%)	14.3	8.0	7.3	8.4	8.6
EBITDA 마진률 (%)	17.3	10.6	9.9	10.7	10.7
당기순이익률 (%)	15.1	10.2	9.3	10.0	9.8
ROA (%)	5.2	3.4	3.0	3.5	3.6
ROE (%)	5.8	3.9	3.4	4.0	4.1
ROIC (%)	19.8	7.4	4.7	6.0	6.4

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**8.3**	**-0.6**	**7.1**	**3.3**	**4.0**
당기순이익(손실)	6.3	4.3	3.8	4.5	4.7
비현금수익비용가감	2.0	0.7	1.4	-1.5	-1.0
유형자산감가상각비	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
무형자산상각비	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.0	-0.9	0.3	-2.6	-2.0
영업활동 자산부채변동	-0.7	-5.6	1.9	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-2.8	-5.8	3.0	-0.7	-0.6
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	2.9	1.9	-1.1	1.0	0.8
기타자산, 부채변동	-0.8	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-13.6**	**-8.3**	**-1.6**	**-1.8**	**-1.9**
유형자산처분(취득)	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
무형자산 감소(증가)	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
투자자산 감소(증가)	-12.5	14.7	-1.2	-1.3	-1.4
기타투자활동	0.1	-22.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-3.3**	**-3.7**	**-3.6**	**-2.8**	**-3.1**
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.1	-0.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.3	-3.7	-3.1	-2.8	-3.1
배당금의 지급	3.3	3.7	3.1	2.8	3.1
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-8.5**	**-12.6**	**1.9**	**-1.3**	**-1.0**
기초현금	38.7	30.2	17.6	19.5	18.2
기말현금	30.2	17.6	19.5	18.2	17.2

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	19.5	33.1	30.0	25.6	24.4
P/B	1.1	1.3	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.4	18.8	13.0	11.0	10.3
P/CF	14.9	28.7	21.9	38.6	31.0
배당수익률 (%)	5.1	3.8	4.2	4.6	5.1
성장성 (%)					
매출액	1.8	-0.8	-1.3	9.1	6.6
영업이익	15.8	-44.2	-10.5	25.4	8.7
세전이익	26.2	-33.1	-4.1	17.2	5.0
당기순이익	19.7	-32.5	-10.5	17.2	5.0
EPS	19.7	-32.5	-10.5	17.2	5.0
안정성 (%)					
부채비율	13.6	14.6	13.1	13.8	14.3
유동비율	744.7	483.5	544.8	510.1	488.2
순차입금/자기자본(x)	-76.4	-52.3	-55.3	-54.4	-53.9
영업이익/금융비용(x)	n/a	99.8	123.8	194.0	211.0
총차입금 (십억원)	0.8	0.9	0.4	0.4	0.4
순차입금 (십억원)	-84.6	-58.1	-61.8	-61.8	-62.1
주당지표 (원)					
EPS	654	441	395	463	486
BPS	11,412	11,450	11,526	11,699	11,866
CFPS	855	509	541	307	382
DPS	650	550	500	550	600

서호전기 (065710)

2020. 8. 25 | Mid-Small Cap

미래가 기대되는 기업

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

기업개요: 항만크레인 구동 제어시스템

서호전기는 항만크레인 제어시스템(비중 82%)과 인버터&컨버터(비중 18%) 제조사업을 영위하고 있다. 고객사는 크레인을 만드는 대형 중공업회사(ex 중국의 ZPMC, 두산중공업, 삼성중공업, 현대중공업, 한진중공업 등)이다. 크레인 제어시스템을 공급함에 있어 하드웨어는 시스템 기업(ex Siemens)에서 공급받은 제품을 사용하고, 동사는 소프트웨어(크레인을 구동하고 제어하기 위한 기본기능과 자동화를 위한 위치제어시스템, 흔들림 방지장치, 모니터링시스템으로 구성)를 담당한다. 납품방법은 시스템을 설계하고 조립한 후 시운전을 포함하는 턴키베이스로 진행되며 매출인식은 진행기준이다.

항만크레인 무인화: 미래가 기대되는 사업

동사가 영위하고 있는 항만 크레인 무인화 시스템 사업의 전망은 매우 밝다. 이유는 1)항만 크레인에 무인화 시스템이 적용되면 운전인력 등의 인건비 절감효과, 2)아무리 숙련된 인력이 조종 하는 것보다도 항만하역에 대한 속도가 빠르기 때문에 비용절감 효과로 수익성이 개선될 것으로 보기 때문이다. 이에 신규로 건설되는 항만이나 기존 시스템의 개보수 공사에서는 무인화로 적용될 가능성이 높을 것이다.

수주잔고 동향

동사의 수주잔고는 1,037억원 규모(2Q20기준)로 매우 높은 상황이다. 수주잔고 최근 동향이 2018년 327억원 → 2019년 639억원 → 2Q20 1,037억원이라는 점에서 상승 흐름을 보이고 있다. 최근 수주는 1)두산중공업과 부산신항만 (Main Control system 12기) 106억원, 2)한진중공업 건설부문에 크레인 Control system 331억원 규모, 3)현대삼호중공업에 항만크레인 제어시스템 154억원 규모 등이다. 특히, 향후 싱가폴의 대규모 항만건설에 대한 기대감이 높은 PSA(Port of Singapore Authority) TUAS로 1)STS(Ship to Shore Crane, 안벽크레인: 선박에 실린 컨터이너를 싣거나 내리는 크레인) 수주(4unit, 68.5억원, unit=17억원)를 지난 2019년 4월에 하였으며, 2)ARMG(Automated Rail Mounted Gantry: 무인 자동화된 크레인) 수주(28unit, 246억원, unit=8.8억원)를 지난 2019년 6월에 하였다는데 의미가 크다. 다만, 코로나19 영향으로 당분간 해외사업에 대한 납기지연 우려감이 있다는 점도 고려해야 한다.

NR

목표주가	NR
현재주가	20,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(8/24)		815.74 pt
시가총액		1,066 억원
발행주식수		5,150 천주
52 주 최고가 / 최저가		24,650 / 14,250 원
90 일 일평균거래대금		5.41 억원
외국인 지분율		1.7%
배당수익률(20.12E)		4.9%
BPS(20.12E)		15,799 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	6.4%
	6 개월	-35.7%
	12 개월	-31.4%
주주구성	이상호외 6 인	58.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	59.4	7.9	10.3	8.8	1,719	187.3	8.1	6.7	1.7	1.0	16.4
2017	44.7	13.0	7.4	6.2	1,194	-30.5	13.2	11.9	2.6	1.2	10.5
2018	31.2	6.5	6.3	5.4	1,056	-11.6	6.8	19.4	8.6	1.7	8.9
2019	64.9	12.2	19.3	15.3	2,978	182.1	12.6	6.9	7.0	1.4	22.3
직전 4 분기	71.0	14.5	18.5	12.7	2,474	-16.9	15.1	8.3	5.5	1.3	16.3

자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업개요

항만크레인 무인화 시스템 사업 영위

서호전기는 항만크레인 제어시스템(매출비중 82.4%, 소프트웨어 및 하드웨어는 지멘스 등의 시스템 업체에서 매입)과 인버터&컨버터(수직운동 중심. 매출비중 17.6%, AC모터 및 DC모터 구동제어) 제조사업을 영위하고 있다. 동사는 1981년 설립 이후 30년 이상 크레인 제어시스템 사업을 영위하고 있다. 고객사는 크레인을 만드는 대형 중공업 회사(ex 중국의 ZPMC, 두산중공업, 삼성중공업, 현대중공업, 한진중공업 등)이다.

크레인 제어시스템을 공급함에 있어 하드웨어는 시스템 업체인 Siemens와 같은 기업에서 제품을 공급받고, 동사는 소프트웨어(크레인을 구동하고 제어하기 위한 기본기능과 자동화를 위한 위치제어시스템, 흔들림 방지장치, 모니터링시스템으로 구성)를 담당한다. 납품방법은 시스템을 설계하고 조립한 후 시운전을 포함하는 턴키베이스로 진행되며 매출인식은 진행기준으로 적용된다.

동사의 수익구조는 1)신항 개발이 진행될 경우와 2)개조공사 수요로 구분할 수 있다. 첫째, 신항 개발 시 정부기관 or 항만운영업자가 중공업회사(ex 중국의 ZPMC, 현대삼호중공업 등)로 크레인 구축에 대한 발주를 내는 과정에서, 구조물은 중공업 회사가 제작하고, 크레인제어시스템은 지멘스, GE, ABB(스위스), 서호전기 등에서 담당하면서 수주를 받을 수 있다.

그리고 둘째, 크레인의 개조공사 수요도 긍정적인데, 크레인의 철 구조물이나 기계제품은 30년 이상 사용이 가능하지만, 제어시스템은 15년 정도만 지나면 유지 및 보수를 위한 부품 구입이 원활하지 못하기 때문에 개조작업이 진행되어야 하고, 이 과정에서도 크레인제어시스템 수요가 발생한다.

동사는 부산에서의 성공적인 레퍼런스(서호전기가 2-2단계 자동화 제어 시스템 공급)를 기반으로 싱가포르 파시르 판장(Pasir Panjang) 터미널에서 자동화 야드 크레인 제어 시스템을 공급하였고, 현재는 국내 및 해외(싱가폴 지역 중심)의 수주가 기대되고 있다. 중요한 점은 컨테이너선의 초대형화에 부응하기 위해 글로벌 주요 항만들은 생산성을 향상(빠른 작업이 필요)시키기 위한 대안으로 자동화 컨테이너 터미널을 건설할 수 밖에 없기 때문에 향후 크레인 자동화 제어시스템의 전방시장은 성장 잠재력이 높을 것으로 보인다.

참고로 동사가 글로벌 대기업(지멘스, GE, ABB)들과 경쟁할 수 있는 이유는 1)고객사의 다양한 요구에 맞도록 크레인제어 소프트웨어를 제공하고 있으며, 2)하드웨어 제품은 지멘스 등의 표준화된 제품을 사용하기 때문에 향후 A/S 부문에서 큰 문제가 발생하지 않기 때문이다.

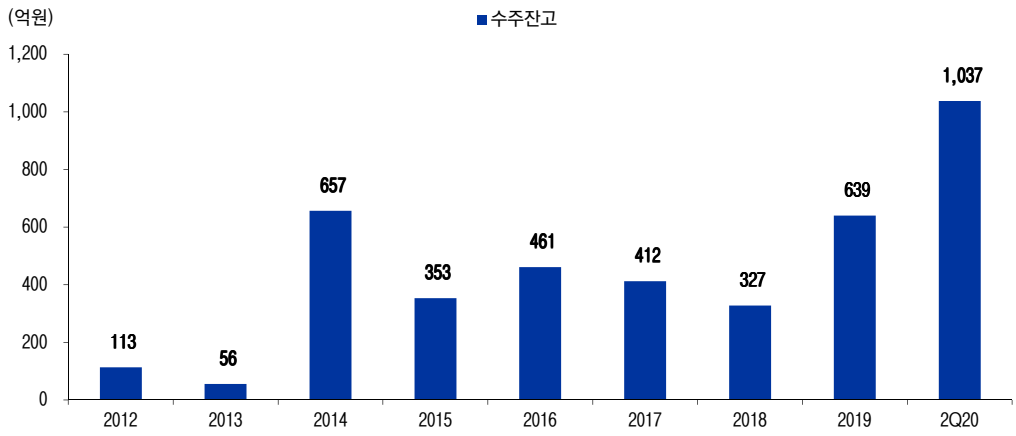
실적동향

동사의 실적은 수주잔고와 진행률에 연동된다. 2020년의 상반기 누적 매출액은 300억원(+25.4% yoy), 영업이익 61억원(+59.1% yoy) 수준으로 전년상반기 대비 증가하였다. 다만, 수주사업의 특성상 실적 YoY 비교 보다는 수주잔고의 흐름을 파악하는 것이 더 중요할 것이다. 동사의 수주잔고는 1,037억원 규모(2Q20기준)로 매우 높은 상황이다. 수주잔고 최근 동향이 2018년 327억원 → 2019년 639억원 → 2Q20 1,037억원이라는 점에서 상승흐름을 보이고 있다.

최근 수주는 1)두산중공업과 부산신항만 (Main Control system 12기) 106억원(20년 6월 24일), 2)한진중공업 건설부문에 크레인 Control system 331억원 규모(20년 3월 27일), 3)현대삼호중공업에 항만크레인 제어시스템 154억원 규모(20년 2월 28일) 등으로 올해 상반기에는 해외보다는 국내에서 수주가 많았는데, 이는 과거 해외에 집중(수출비중 70%)되어 있던 사업에서 국내로의 사업영역 확대가 진행되고 있다는 점에서 긍정적이다.

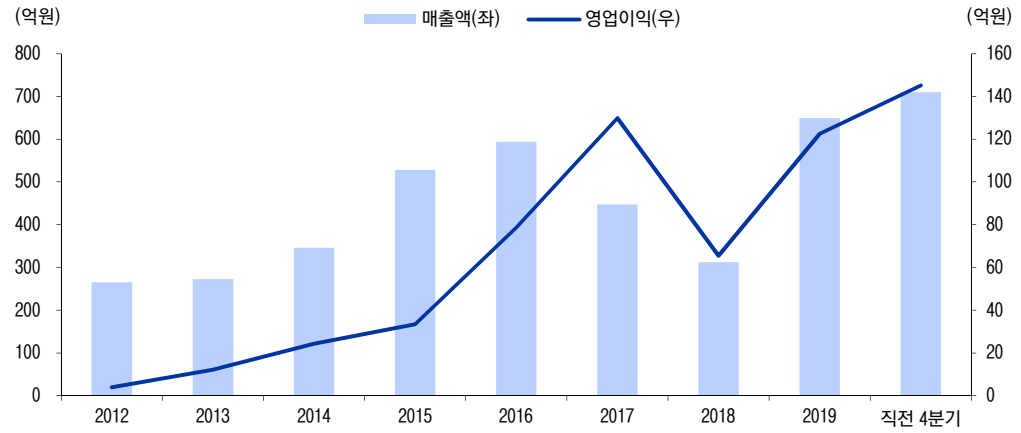
다만, 과거 대비 매우 높은 수준의 수주잔고에도 불구하고 하반기 매출액과 영업이익 반영은 조금 더 고민해 봐야 한다. 이유는 코로나19의 영향으로 싱가폴 작업현장에서 중국의 ZPMC와 같은 중공업 회사들이 구조물 작업이 지연되고 있는 것으로 파악된다. 이에 동사의 구동시스템 공급이 지연될 수 있어 수주잔고에 대한 매출인식 시점이 늦어질 가능성도 있다. 다만, 이는 기간의 문제이기 때문에 단기적인 관점 보다는 중장기적인 관점에서는 큰 문제가 없을 것이다.

그림7 서호전기 수주잔고 추이



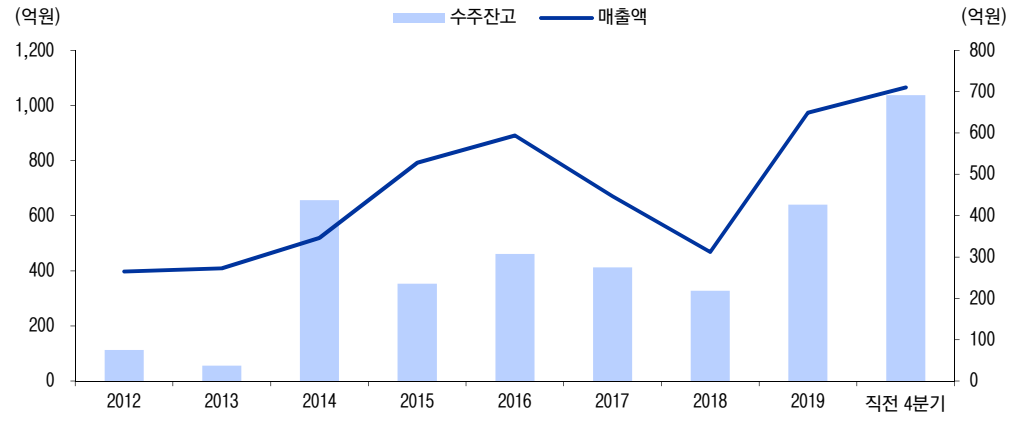
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림8 서호전기 실적 추이



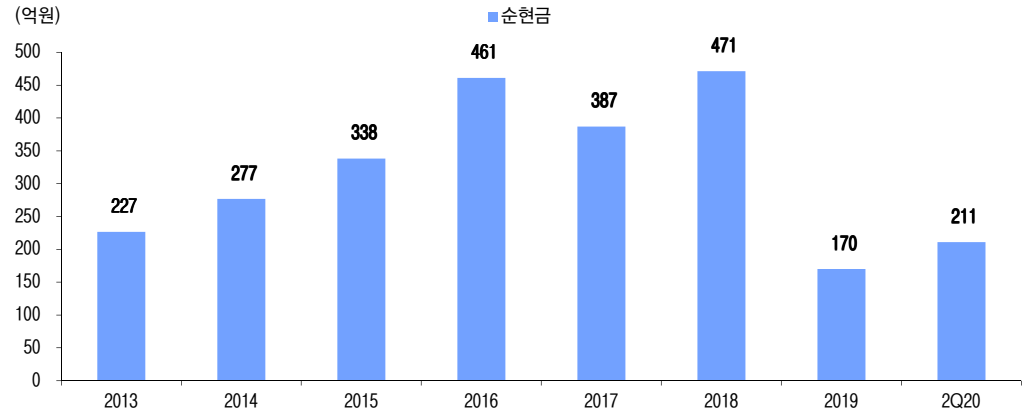
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림9 서호전기 매출액 & 수주잔고 비교



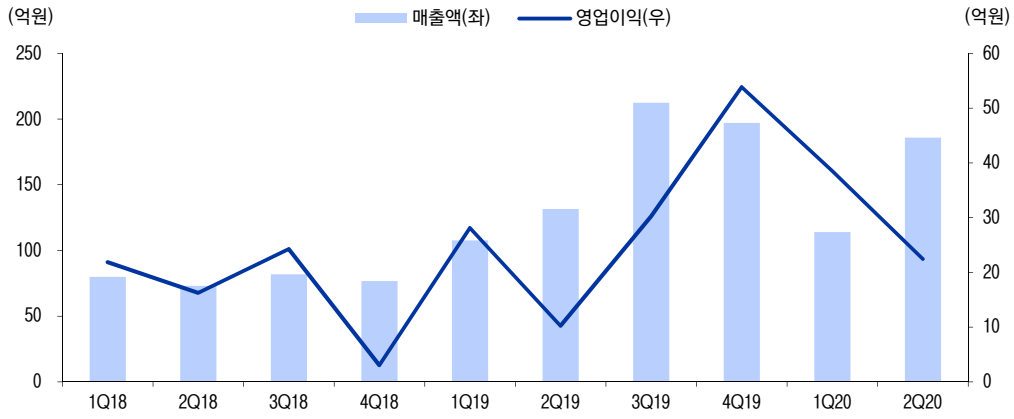
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림10 서호전기 순현금 추이



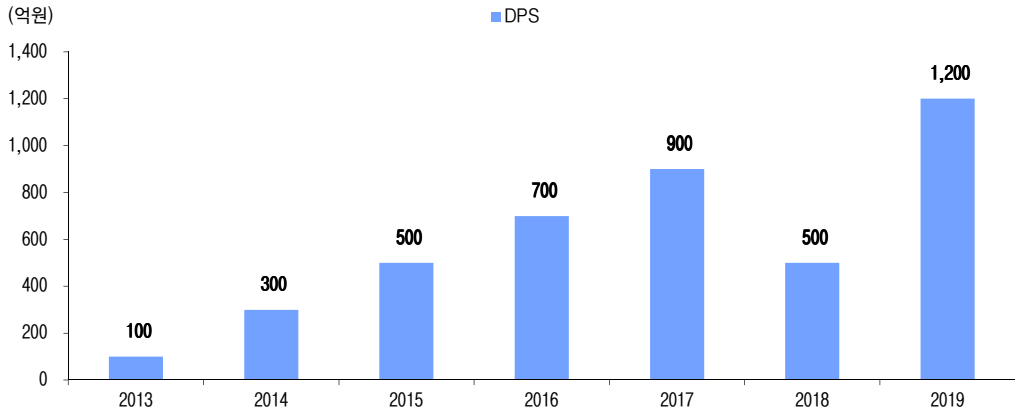
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림11 서호전기 분기별 매출액 영업이익 비교



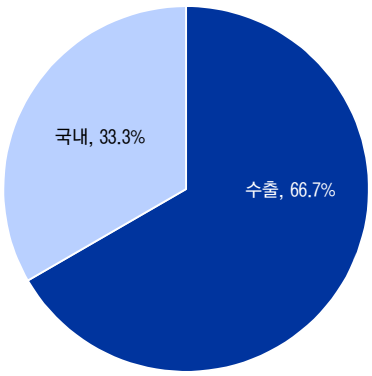
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림12 서호전기 DPS 추이



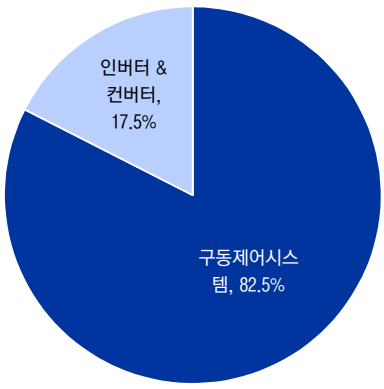
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림13 서호전기 수출 비중



자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림14 서호전기 매출 비중



자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

서호전기 (065710)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	56.7	55.7	58.7	43.0	35.7
현금 및 현금성자산	10.5	17.9	9.5	12.0	18.0
매출채권 및 기타채권	7.0	7.5	3.7	4.4	4.4
재고자산	2.4	3.4	4.1	9.3	7.3
기타유동자산	36.8	26.9	41.4	17.4	6.0
비유동자산	21.8	21.0	20.3	50.1	56.6
관계기업투자등	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
유형자산	14.7	14.6	15.0	25.0	29.2
무형자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
자산총계	**78.6**	**76.7**	**79.1**	**93.1**	**92.3**
유동부채	20.3	15.2	16.1	17.0	9.7
매입채무 및 기타재무	5.1	3.3	2.3	9.4	6.4
단기금융부채	0.2	3.8	0.1	0.2	0.1
기타유동부채	15.1	8.0	13.7	7.4	3.2
비유동부채	0.7	1.4	0.5	1.2	1.2
장기금융부채	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.5	1.3	0.5	1.1	1.1
부채총계	**21.1**	**16.6**	**16.6**	**18.2**	**10.8**
지배주주지분	57.4	59.9	62.3	74.8	81.4
자본금	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자본잉여금	6.1	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	49.0	51.2	53.6	66.1	72.7
비지배주주지분(연결)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
자본총계	**57.5**	**60.1**	**62.5**	**75.0**	**81.5**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**59.4**	**44.7**	**31.2**	**64.9**	**71.0**
매출원가	41.7	20.8	16.3	41.5	46.3
매출총이익	**17.7**	**23.9**	**14.9**	**23.4**	**24.7**
판매비 및 관리비	9.8	10.9	8.3	11.2	10.2
영업이익	**7.9**	**13.0**	**6.5**	**12.2**	**14.5**
(EBITDA)	8.1	13.2	6.8	12.6	15.1
금융손익	1.8	-3.3	0.4	3.3	1.9
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	-2.3	-0.7	3.7	2.1
세전계속사업이익	**10.3**	**7.4**	**6.3**	**19.3**	**18.5**
계속사업법인세비용	1.5	1.2	0.9	3.9	5.8
계속사업이익	8.8	6.2	5.4	15.3	12.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.8**	**6.2**	**5.4**	**15.3**	**12.7**
지배주주	8.8	6.1	5.4	15.3	12.7
총포괄이익	**8.7**	**6.2**	**5.4**	**15.3**	**12.7**
매출총이익률 (%)	29.8	53.5	47.6	36.1	34.8
영업이익률 (%)	13.2	29.1	21.0	18.9	20.4
EBITDA 마진률 (%)	13.6	29.6	21.8	19.4	21.2
당기순이익률 (%)	14.8	13.8	17.4	23.6	17.9
ROA (%)	12.4	7.9	7.0	17.8	13.7
ROE (%)	16.4	10.5	8.9	22.3	16.3
ROIC (%)	47.7	66.8	30.9	26.6	17.2

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동 현금흐름	**13.3**	**1.2**	**13.0**	**0.6**	**17.1**
당기순이익(손실)	8.8	6.2	5.4	15.3	12.7
비현금수익비용가감	0.4	7.2	1.3	0.3	5.5
유형자산감가상각비	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-1.4	5.4	0.3	-3.3	4.9
영업활동 자산부채변동	7.0	-10.3	3.8	-17.0	-1.1
매출채권 감소(증가)	0.4	-0.6	1.5	-1.1	0.0
재고자산 감소(증가)	0.2	-1.0	-0.7	-5.2	1.9
매입채무 증가(감소)	-1.1	-1.7	-1.1	7.1	-3.0
기타자산, 부채변동	7.5	-6.9	4.1	-17.8	0.0
투자활동 현금	**-14.7**	**8.1**	**-13.9**	**4.7**	**-4.9**
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.1	-0.2	-10.2	-4.7
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-14.5	8.7	-13.3	15.3	-0.2
기타투자활동	0.0	-0.5	-0.3	-0.3	0.0
재무활동 현금	**-2.0**	**0.9**	**-7.6**	**-2.6**	**-6.3**
차입금의 증가(감소)	0.0	3.7	-3.9	0.0	-0.1
자본의 증가(감소)	-2.0	-3.3	-3.6	-2.6	-6.2
배당금의 지급	3.4	3.6	3.6	2.6	6.2
기타재무활동	0.0	0.4	-0.1	0.0	0.0
현금의 증가	**-2.8**	**7.3**	**-8.4**	**2.5**	**5.9**
기초현금	13.4	10.6	17.9	9.5	12.0
기말현금	10.6	17.9	9.5	12.0	18.0

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020E
투자지표 (x)					
P/E	6.7	11.9	18.7	6.6	8.0
P/B	1.0	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	1.7	2.6	8.0	6.7	5.2
P/CF	6.5	5.5	15.1	6.5	5.6
배당수익률 (%)	6.1	6.3	2.5	6.1	5.1
성장성 (%)					
매출액	12.5	-24.8	-30.2	108.0	9.4
영업이익	134.9	65.1	-49.6	87.2	18.5
세전이익	184.5	-27.9	-15.3	206.6	-4.0
당기순이익	206.9	-29.4	-12.4	182.7	-17.0
EPS	187.3	-30.5	-11.6	182.1	-16.9
안정성 (%)					
부채비율	36.6	27.7	26.6	24.2	13.3
유동비율	279.1	366.5	364.3	253.2	370.0
순차입금/자기자본(x)	-80.2	-64.4	-75.5	-22.7	-28.4
영업이익/금융비용(x)	97.0	166.0	47.0	105.8	99.0
총차입금 (십억원)	0.3	4.0	0.1	0.2	0.1
순차입금 (십억원)	-46.1	-38.7	-47.1	-17.0	-23.2
주당지표 (원)					
EPS	1,719	1,194	1,056	2,978	2,474
BPS	11,141	11,635	12,102	14,529	15,799
CFPS	1,779	2,605	1,305	3,039	3,528
DPS	700	900	500	1,200	1,000

우양 (103840)

2020. 8. 25 | Mid-Small Cap

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

핫도그 M/S 1 위 업체

국내 핫도그 OEM·ODM M/S 1위 업체

우양은 1992년 냉동창고업으로 사업을 시작했다. 이후 과일퓨레, 핫도그, 음료 등으로 사업영역을 확대하며 수익원을 다변화했다. 그 중 주력제품인 냉동핫도그 매출액 비중은 40%로 국내 M/S 50%를 차지하고 있다. 주요 고객은 CJ제일제당, 풀무원 등이며, OEM·ODM 방식으로 제품을 납품한다. 최대주주는 설립자 2세이자 경영을 맡고 있는 이구열 대표로 38% 지분을 보유하고 있다.

일본과 미국으로 수출 시작

2019년 중 우양은 고객사를 통한 핫도그 간접수출 매출액이 26억원 발생했다. 1H20 누적 수출매출액은 43억원으로 코로나 이슈에도 견조한 수출 실적을 기록 중이다. 2020년 연간으로는 100억원 수준의 수출 매출액 달성이 가능할 것으로 판단되며, 전체 매출액 내 수출 매출 비중은 2020년 7%, 2021년 10% 기대가 가능하다.

2020년 말 핫도그 CAPA 1,200억원으로 확대

2020년 말에는 우양의 핫도그 전용 신공장이 완공 예정이다. 이로써 동사의 핫도그 총 생산능력은 기존 500억원에서 1,200억원으로 확대된다. 기존에는 생산능력이 부족해 진출하지 못한 군납, 급식 등 채널로의 매출처 다변화도 계획 중이다. 동사는 2015년부터 생산능력 확대에 563억원의 capex를 집행, 2Q20 기준 부채비율이 219%인 점은 지켜볼 필요가 있다.

이익 증가 사이클 진입

2020년 매출액은 약 1,300~1,400억원, 영업이익은 80억원(+35% yoy) 수준을 예상한다. 2021년은 핫도그 신공장 완공으로 기존 및 신규고객 물량과 수출을 대응하면서 안정적인 매출액 성장(2021년 650억원 내외, +21% yoy)이 가능할 전망이다. 신공장 건설을 위한 투자는 마무리 단계이며 2021년부터는 투자회수기에 돌입한다.

NR

목표주가	NR
현재주가	5,110 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/24)		815.74 pt
시가총액		657 억원
발행주식수		12,858 천주
52 주 최고가 / 최저가		6,050/2,625 원
90 일 일평균거래대금		23.32 억원
외국인 지분율		0.9%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(19.12)		2,347 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	3.4%
	6 개월	-14.9%
	12 개월	9.5%
주주구성	이구열 (외 3 인)	45.3%
	원익 그로쓰챔프 2011	6.2%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	74.8	1.6	0.4	0.3	n/a	n/a	4	n/a	10.1	n/a	1.8
2016	83.2	-0.4	-2.3	-2.5	n/a	n/a	2	n/a	17.7	n/a	-12.5
2017	95.7	2.9	0.5	0.3	n/a	n/a	7	n/a	17.4	n/a	2.0
2018	107.4	6.7	4.2	3.9	n/a	n/a	11	n/a	11.0	n/a	24.4
2019	117.9	6.0	3.8	3.4	260	n/a	11	19.4	10.1	2.2	13.3

자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

기업개요

우양은 1992년 설립된 냉동가공품 제조사다. 설립 당시 냉동창고업으로 사업을 시작한 이후 과일퓨레(1996년), 핫도그(2002년), 음료(2014년) 등으로 사업영역을 확대해왔다. 설립자 2세이자 경영을 맡고 있는 이구열 대표는 고려대 화학과를 졸업하고, 서강대 경영학 석사 학위를 받았다.

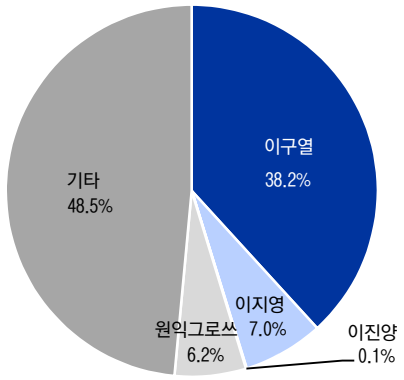
동사 주요제품은 HMR(냉동핫도그, 치즈볼 등), 음료베이스, 퓨레 등이다. 그 중 주력제품인 냉동핫도그 매출비중은 전체 매출액 내 40%로 국내 M/S 50%를 차지하고 있다. 주요고객은 CJ제일제당, 풀무원 등으로, OEM/ODM 방식으로 냉동핫도그를 납품한다. 스타벅스, 할리스 등 에는 음료베이스, 퓨레 등 식자재를 공급하고 있다.

그림15 주요연혁

시기	주요연혁
1992.10	㈜우양냉동식품 설립
1992.12	장항공장(본사) 완공
2004.09	HD(핫도그)공장 완공
2014.07	청송공장 인수, HPP 처리설비 구축, 음료 출시
2015.11	청양 1 공장 완공, HPP 처리설비 구축, HMR 확대
2019.03	청양 2 공장 준공
2019.06	㈜우양으로 사명변경
2019.11	코스닥시장 상장

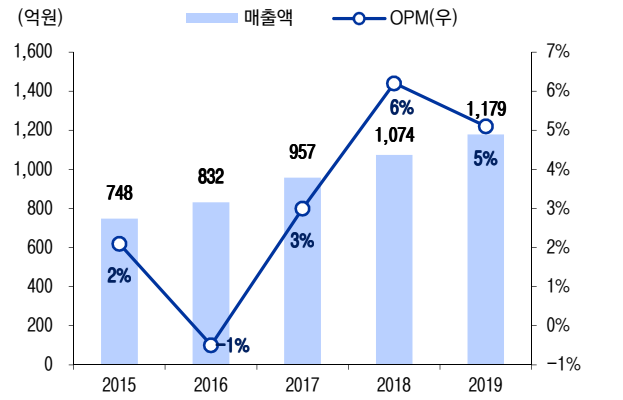
자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 주요주주 현황



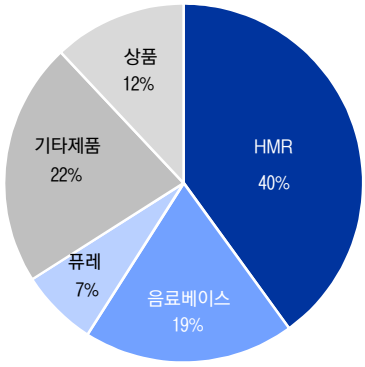
자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 매출액과 영업이익률 추이



자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 부문별 매출액 비중 (2019 기준)



자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

2020년 말 1,200억원 CAPA의 핫도그 신공장 완공

2020년 말에는 우양의 핫도그 전용 신공장이 완공 예정이다. 생산능력은 연 1,200억원으로 기존 CAPA 500억원에서 700억원이 늘어난다. 현재 당사 CAPA(500억원)는 매출액 상위 업체를 중심으로만 생산대응이 가능한 규모이다. 신공장이 완공되면 기존 및 기타 고객사로 추가 물량 대응이 가능해지면서 안정적인 매출액 증가가 지속될 전망이다. 기존 핫도그 공장에서는 핫도그를 제외한 치즈볼 등 유탁용 제품이 생산된다.

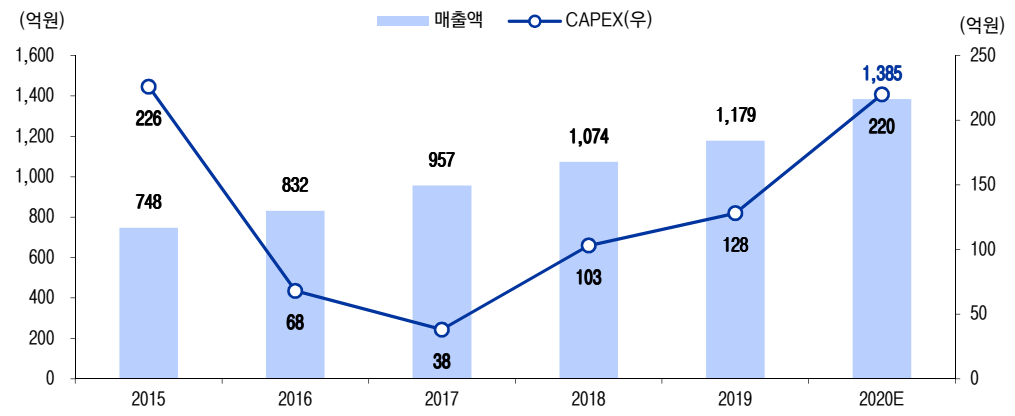
핫도그 신공장이 완공되는 2021년부터는 투자에 대한 본격적인 회수기에 돌입한다. 지난 2015~2019년 우양은 청양 1공장과 청양2공장 등 증설에 총 563억원의 capex를 집행했다. 이번 신공장 증설에는 총 201억원(건물 64억원, 기계장치 90억원, 토지 47억원)이 투입되며, 연간 11억원의 감가상각비가 추가된다. 올해 신공장 투자가 완료되면 큰 규모의 지출은 마무리가 된다. 1H20 기준 총 차입금은 489억원, 부채비율은 219%로 증설이 마무리된 이후 차입금 상환이 진행될 예정이다.

표32 우양 생산시설 내용 요약

공장	완공	위치	생산품목	CAPA
청양 1 공장(쉐프스토리)	2015.11	충남 청양	HMR, 음료베이스, 통조림 등(3 개 동, 8 개 라인)	1,200 억원
청양 2 공장(뉴뜨레)	2019.03	충남 청양	냉동과일, 냉동야채, 퓨레	
청송공장(인수)	2014.07	경북 청송	PET 음료 보틀링 전문	
장항공장 (본사)	1992.12	충남 서천	페이스트, 소재 가공 및 상품 수입 창고	
HD 공장	2004.09	충남 서천	핫도그, 치즈볼 등	500 억원
HD 신공장 (예정)	**2020.12**	**충남 서천**	**핫도그**	**1,200 억원**

자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 우양 매출액과 CAPEX 추이



자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

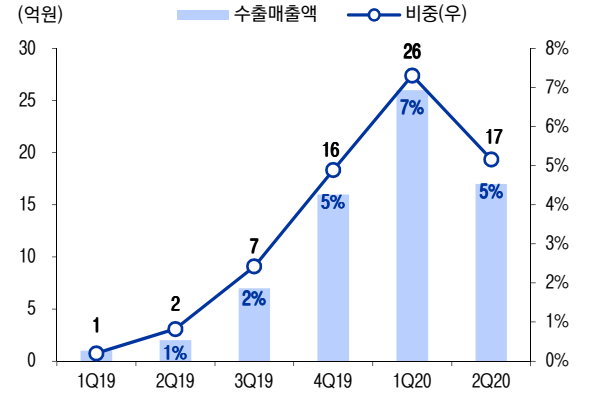
본격적으로 시작된 핫도그 해외수출

냉동식품의 경우 냉장식품 대비 유통기한이 월등히 길고, 유통 중 변수가 상대적으로 적다. 우양은 냉장제품 외에도 냉동식품의 제조, 물류, 보관에 강점을 보유하고 있어, 국내 사업뿐 아니라 해외사업까지 진출할 수 적합한 사업 아이템을 보유하고 있다.

2019년 중 우양은 고객사를 통한 핫도그 간접수출 매출액이 26억원 발생했다. 1Q20 수출매출액은 26억원으로 전년 연간 수출 매출액을 1개 분기만에 달성했다. 2Q20에는 주요 매출처인 마트 등으로의 영업이 주춤하면서 17억원으로 감소했지만, 3Q20 수출은 다시 회복세를 나타내고 있다.

동사 핫도그는 일본과 미국 등으로 수출되며, 상당부분 매출액이 풀무원을 통해 발생되고 있다. 풀무원은 두부 등 신선 비중이 높은 일본에서 핫도그와 같은 간식류 HMR 스타일 제품으로의 변화를 시도 중이다. 풀무원의 국내 수출품목은 냉동HMR 등이며, 핫도그 등 간식류 부문에서 판매 호조가 이어지고 있다.

그림20 분기별 수출 매출액 및 당기 매출액 내 비중



자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 수출용 핫도그 제품 사진

자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 코멘트

2Q20 우양 매출액은 326억원(+9% yoy), 영업이익 19억원(+2% yoy), OPM 5.9%(-0.4%p yoy)를 기록했다. 부문별 매출액은 HMR 139억원(+17% yoy), 음료 82억원(+3% yoy), 기타제품 64억원(+1% yoy), 상품 41억원(+12% yoy)으로 전 부문에서 매출액이 증가했다.

3분기 수출 매출액은 지난 1분기(26억원)와 비슷한 수준으로의 회복을 기대한다. 중장기적으로는 풀무원, CJ제일제당 등의 HMR 해외 진출 국가 확대 계획과 자체 HMR 해외사업 전개로 동사 매출액 내 해외수출 비중은 2020년 기준 7%, 2021년 10% 내외까지 확대가 가능할 전망이다.

표33 우양 실적테이블

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2016	2017	2018	2019
매출액	265	298	288	327	356	326	832	957	1,074	1,179
% yoy	*8%*	*10%*	*2%*	*19%*	*34%*	*9%*		*15%*	*12%*	*10%*
HMR (핫도그 및 치즈볼 등)	110	119	109	127	162	139	203	312	401	466
% yoy					*47%*	*17%*		*54%*	*29%*	*16%*
음료	58	80	82	107	83	82	169	243	293	311
% yoy					*45%*	*3%*		*44%*	*21%*	*6%*
기타 제품	55	63	63	61	55	64	290	235	261	257
% yoy					*0%*	*1%*		*-19%*	*11%*	*-2%*
상품 등	42	36	35	32	55	41	171	169	120	145
% yoy					*30%*	*14%*		*-1%*	*-29%*	*21%*
매출원가	228	255			302	276	751	849	920	1,015
% sales	*86%*	*86%*	*n/a*	*n/a*	*85%*	*85%*	*90%*	*89%*	*86%*	*86%*
판관비	24	24			28	31	85	80	87	103
% sales	*9%*	*8%*	*n/a*	*n/a*	*8%*	*10%*	*10.2%*	*8.3%*	*8.1%*	*8.8%*
영업이익	13	19			25	19	-4	29	67	60
% sales	*5%*	*6%*	*n/a*	*n/a*	*7%*	*6%*	*0%*	*3%*	*6%*	*5%*
세전이익	7	12			18	14	-23	5	42	38
당기순이익	6	11			16	13	-25	3	39	34
% yoy					*147%*	*15%*		*-113%*	*1062%*	*-13%*
% sales					*4%*	*4%*	*-3%*	*0%*	*4%*	*3%*
수출매출액	1	2	7	16	26	17	n/a	n/a	n/a	26
% sales	*0%*	*1%*	*2%*	*5%*	*7%*	*5%*				*2%*

자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

우양 (103840)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	35.4	32.5	35.8	36.9	37.8
현금 및 현금성자산	0.1	0.9	0.7	0.2	0.1
매출채권 및 기타채권	6.5	6.9	10.8	11.7	12.1
재고자산	26.5	23.2	22.8	23.5	24.6
기타유동자산	2.2	1.6	1.5	1.4	1.0
비유동자산	43.2	48.7	48.7	56.0	64.6
관계기업투자등	0.4	0.4	0.2	0.4	0.3
유형자산	42.2	48.0	47.8	54.9	62.8
무형자산	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
자산총계	**78.5**	**81.2**	**84.5**	**92.8**	**102.4**
유동부채	41.5	42.1	46.8	57.0	49.5
매입채무 및 기타재무	15.5	15.5	17.2	18.8	20.5
단기금융부채	25.5	25.7	28.3	36.1	26.1
기타유동부채	0.4	0.9	1.4	2.1	2.9
비유동부채	16.1	19.8	23.5	17.7	19.4
장기금융부채	15.0	18.6	21.3	15.4	18.6
기타비유동부채	1.1	1.2	2.2	2.3	0.8
부채총계	**57.6**	**61.9**	**70.3**	**74.7**	**68.9**
지배주주지분	20.9	19.3	14.1	18.1	33.5
자본금	1.2	1.2	1.0	1.0	1.3
자본잉여금	6.0	6.0	1.2	1.2	12.0
이익잉여금	7.7	5.1	11.9	15.9	19.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**20.9**	**19.3**	**14.1**	**18.1**	**33.5**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**74.8**	**83.2**	**95.7**	**107.4**	**117.9**
매출원가	64.8	75.1	84.9	92.0	101.5
매출총이익	**9.9**	**8.1**	**10.9**	**15.4**	**16.4**
판매비 및 관리비	8.4	8.5	8.0	8.7	10.3
영업이익	**1.6**	**-0.4**	**2.9**	**6.7**	**6.0**
(EBITDA)	3.9	2.4	6.6	10.6	10.9
금융손익	-1.3	-1.0	-1.7	-2.6	-2.4
이자비용	1.3	1.1	2.2	2.4	2.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타영업외손익	0.2	-0.9	-0.7	-0.1	0.1
세전계속사업이익	**0.4**	**-2.3**	**0.5**	**4.2**	**3.8**
계속사업법인세비용	0.1	0.2	0.1	0.2	0.4
계속사업이익	0.3	-2.5	0.3	3.9	3.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**0.3**	**-2.5**	**0.3**	**3.9**	**3.4**
지배주주	0.3	-2.5	0.3	3.9	3.4
총포괄이익	**0.1**	**-1.6**	**-6.6**	**3.9**	**3.4**
매출총이익률 (%)	13.3	9.7	11.3	14.4	13.9
영업이익률 (%)	2.1	-0.5	3.0	6.2	5.1
EBITDA 마진률 (%)	5.2	2.9	6.9	9.8	9.2
당기순이익률 (%)	0.4	-3.0	0.4	3.7	2.9
ROA (%)	0.5	-3.1	0.4	4.4	3.5
ROE (%)	1.8	-12.5	2.0	24.4	13.3
ROIC (%)	2.1	-0.5	3.4	9.6	7.5

현금흐름표

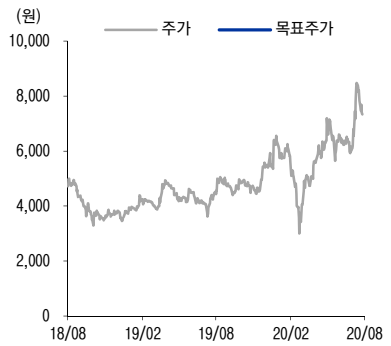
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	**4.6**	**3.6**	**6.5**	**10.9**	**9.2**
당기순이익(손실)	0.3	-2.5	0.5	4.2	3.8
비현금수익비용가감	2.8	5.2	6.9	8.0	8.4
유형자산감가상각비	2.4	2.8	3.6	3.8	4.7
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.1
영업활동 자산부채변동	1.4	0.9	0.7	0.5	-2.0
매출채권 감소(증가)	-1.6	-0.8	-1.1	1.3	-0.3
재고자산 감소(증가)	-2.2	2.2	0.4	-1.7	-1.5
매입채무 증가(감소)	4.5	-0.8	1.9	1.0	1.4
기타자산, 부채변동	0.8	0.2	-0.5	-0.2	-1.5
투자활동 현금	**-22.4**	**-6.3**	**-3.9**	**-10.7**	**-12.9**
유형자산처분(취득)	-22.6	-6.8	-3.8	-10.3	-12.8
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.2	0.1	0.1	-0.3	-0.1
재무활동 현금	**17.8**	**3.4**	**-2.7**	**-0.7**	**3.6**
차입금의 증가(감소)	10.0	3.5	-2.6	0.1	-6.4
자본의 증가(감소)	7.8	-0.1	0.0	0.0	10.1
배당금의 지급	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	-0.1	-0.8	-0.1
현금의 증가	**0.0**	**0.7**	**-0.2**	**-0.5**	**0.0**
기초현금	0.2	0.1	0.9	0.7	0.2
기말현금	0.1	0.9	0.7	0.2	0.1

자료: 우양, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	19.4
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	2.2
EV/EBITDA	10.1	17.7	17.4	11.0	10.1
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	5.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-21.9	11.3	15.0	12.2	9.7
영업이익	-46.2	적전	흑전	131.7	-9.9
세전이익	-3.9	적전	흑전	811.6	-9.6
당기순이익	-9.9	적전	흑전	1,062.1	-13.1
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성 (%)					
부채비율	275.1	321.4	497.5	413.0	206.0
유동비율	85.2	77.2	76.4	64.7	76.3
순차입금/자기자본(x)	188.8	223.7	345.8	282.9	132.3
영업이익/금융비용(x)	1.2	-0.3	1.3	2.8	2.6
총차입금 (십억원)	41	44	50	52	45
순차입금 (십억원)	40	43	49	51	44
주당지표(원)					
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	260
BPS	87,246	80,234	70,674	90,469	2,347
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	943
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

이지웰 목표주가 추이



투자의견 변동내역

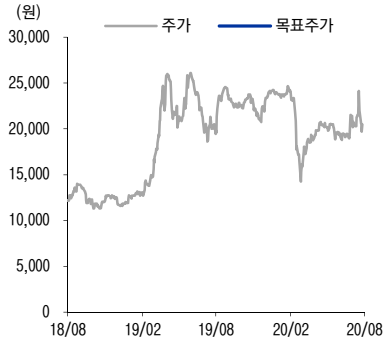
일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.08.25	신규	정홍식									
2020.08.25	NR	NR									

텔코웨어 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.05.12	신규	정홍식									
2018.08.28	Buy	20,000	-25.0		-32.7						
2019.02.08	Buy	18,000	12.8		-17.6						
2020.02.09	Buy	18,000									

서호전기 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
2020.08.25	신규	정홍식									
2020.08.25	NR	NR									

우양 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
2020.08.25	신규	조은애									
2020.08.25	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)