# Value & Growth

vol. 66 2020. 10.27

11월

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

**Mid-Small Cap**
Analyst **이나경**
02 3779 8697
ppflnk96@ebestsec.co.kr

Part I
## Value & Growth Universe

Part II
## 중소형주 종목 동향

Part III
## 중소형주 탐방노트

Part IV
## 온라인 쇼핑 전성시대 & 풍력에너지 Study

eBEST
이베스트투자증권

이베스트투자증권 **Mid-Small cap 팀**입니다.

저희 스몰캡 팀은 [Value & Growth] 라는 제목으로 월보 형식의
투자유망 중소형주 자료를 제공하고 있습니다.

Value & Growth는
안정적인 현금흐름과 Valuation 메리트를 중심으로

중소형주 투자유망 기업을 선별하고 있는 Value Part와
기업이 중장기적인 Core 경쟁력을 보유하고 있거나
시장 환경 Trend에 부합하여 성장이 진행되는 기업을 중심으로
중소형주 투자유망 기업을 선별하고 있는 Growth Part로 구성하고 있습니다.

이러한 선별 기준을 적용하여 이베스트 Mid-Small cap팀은
Value & Growth Universe 를 제공하고 있습니다.
이는 일회성적인 기업 추천을 지양하고 지속적인 업데이트를 통해
기업에 대한 투자의견을 중장기적으로 제시하기 위함입니다.

앞으로도 중소형주 투자환경에 맞춰 적절한 의사결정을 할 수 있도록
도움을 드릴 수 있는 스몰캡팀이 되도록 노력하겠습니다.

감사합니다.

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

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

Mid-Small Cap
Analyst **이나경**
02 3779 8697
ppflnk96@ebestsec.co.kr

11 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 | 온라인 쇼핑 전성시대 & 풍력에너지 Study | 23 |

**기업분석**

| | |
|---|---|
| 다나와 (119860) | 66 |
| 한국전자금융 (063570) | 73 |
| 리메드 (302550) | 77 |

# Part I

# Value & Growth Universe

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

2020년 11월 Universe에는 제이브이엠이 신규 편입되었으며,
제외종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2020년 10월 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 | 에듀테크 사업 등의 디지털 교육분야로 집중하고 있음, 다만 코로나로 인한 학생수 감소 |
| | A034310 | NICE | 상장 계열회사들의 지분가치 대비 저평가, 금융 계열사들의 안정적인 성장성 |
| | A030190 | NICE평가정보 | 개인 대출이 증가하며 개인CB 부문에서 고성장 보이고 있음. 추세적인 성장성 |
| | A119860 | 다나와 | 고성장 대비 Valuation 저평가, 3Q20에도 제휴쇼핑 & 판매수수료 Q 확대 진행 중 |
| | 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 | 3Q20 최대실적 기대감, 헬스케어 부문의 중국진출 2021년 본격화 될 듯 |
| | 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 | 2Q20 수주잔고 급등(1Q20 615억원 → 2Q20 910억원)으로 3Q20에는 QoQ 실적 개선 전망 |
| | A016800 | 퍼시스 | 자산가치가 매우 높음, 사업의 안정성 및 배당메리트, 국내 기업 경기가 좋아져야 함 |
| | A008490 | 서흥 | 3Q20에도 분기 최대 매출액 기대감, 건강기능식품 사업부문의 고성장 유지 |
| | A078000 | 텔코웨어 | 2020년 하반기 5G 관련 가상화 솔루션 공급 시작으로 가치주에서 성장주로의 변화 기대감 |
| | A036190 | 금화피에스시 | Valuation 절대 저평가 상태, 매년 안정적인 영업이익 흑자구조 유지 |
| | A130580 | 나이스디앤비 | CB 사업의 전반적인 관심 증가, 향후 CB 사업에서 영역 다각화가 진행 될 것으로 보임 |
| | A040420 | 정상제이엘에스 | 낙폭과대, 배당메리트 부각, 코로나19로 인한 하락에서 점진적인 회복세 |
| | A092130 | 이크레더블 | 배당메리트, 기업신용평가 수요 증가할 가능성 있음. 안정적인 사업구조 |
| 조은애 | A200130 | 콜마비앤에이치 | 중국 매출액 추이 긍정적, 하반기 인도 진출 등으로 해외 exposure는 지속 확대 |
| | A194700 | 노바렉스 | 2021년 오송공장 완공으로 Capa Up에 따른 투자회수기 돌입 |
| | A054950 | 제이브이엠 | 조제문화 변화에 따른 북미지역 수출 확대 수혜 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2020년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

| 애널리스트 | 기업코드 | 기업명 | 투자의견 | 시가총액(십억원) | 종가(원) | 2020년 증가율(% YoY) | | | 수익성 (%) | | Valuation (x) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 매출액 | 영업이익 | 순이익 | 영업이익률 | ROE | PER | PBR | EV/EBITDA |
| 정홍식 | A058470 | 리노공업 | Buy | 1,765.1 | 115,800 | 21.6 | 18.6 | 19.3 | 36.7 | 18.3 | 28.0 | 5.1 | 18.1 |
| | A019680 | 대교 | Hold | 382.6 | 3,930 | -18.2 | 적전 | 적전 | -1.4 | -1.6 | -42.0 | 0.7 | 11.1 |
| | A034310 | NICE | Buy | 702.7 | 18,550 | 10.8 | 7.6 | 18.5 | 8.0 | 2.8 | 20.3 | 0.6 | 1.6 |
| | A030190 | NICE평가정보 | Buy | 1,205.2 | 19,850 | 7.0 | 8.5 | 8.9 | 12.7 | 17.1 | 27.1 | 4.7 | 14.8 |
| | A119860 | 다나와 | Buy | 398.8 | 30,500 | -15.9 | 19.2 | 12.8 | 24.2 | 20.3 | 15.0 | 3.0 | 8.0 |
| | A005680 | 삼영전자 | Buy | 160.0 | 8,000 | -7.9 | 44.5 | 18.1 | 3.6 | 2.1 | 15.8 | 0.3 | -5.4 |
| | A023910 | 대한약품 | Buy | 191.1 | 31,850 | 1.6 | -4.6 | -6.3 | 18.7 | 13.8 | 7.2 | 1.0 | 3.6 |
| | A086450 | 동국제약 | Buy | 1,093.7 | 24,600 | 15.1 | 16.6 | 13.5 | 14.4 | 14.5 | 17.1 | 2.5 | 10.4 |
| | A025000 | KPX케미칼 | Buy | 239.6 | 49,500 | -8.5 | -12.7 | -29.6 | 6.0 | 5.9 | 8.3 | 0.5 | 2.2 |
| | A063570 | 한국전자금융 | Hold | 202.8 | 5,940 | -4.7 | -33.2 | -7.6 | 4.0 | 2.6 | 48.3 | 1.2 | 4.7 |
| | A049070 | 인탑스 | Buy | 284.7 | 16,550 | -20.8 | -45.5 | -40.8 | 5.3 | 3.9 | 13.5 | 0.5 | 0.3 |
| | A069510 | 에스텍 | Buy | 102.2 | 9,370 | -7.6 | -15.9 | -23.3 | 4.7 | 7.9 | 7.7 | 0.6 | 1.1 |
| | A016800 | 퍼시스 | Buy | 333.5 | 29,000 | 1.3 | 2.3 | 5.7 | 8.3 | 7.6 | 9.3 | 0.7 | 3.1 |
| | A008490 | 서흥 | Buy | 616.6 | 53,300 | 24.0 | 52.9 | 63.0 | 12.7 | 13.2 | 11.9 | 1.6 | 8.6 |
| | A078000 | 텔코웨어 | Buy | 114.5 | 11,800 | -1.2 | -10.8 | -11.3 | 7.3 | 3.4 | 30.1 | 1.0 | 12.9 |
| | A036190 | 금화피에스시 | Buy | 169.2 | 28,200 | 9.0 | 11.9 | 10.9 | 16.8 | 11.7 | 5.5 | 0.6 | 0.1 |
| | A130580 | 나이스디앤비 | Buy | 153.8 | 9,990 | 10.3 | 16.4 | 17.4 | 17.5 | 17.3 | 12.4 | 2.1 | 5.0 |
| | A040420 | 정상제이엘에스 | Buy | 98.0 | 6,250 | -9.2 | -36.5 | -21.8 | 10.0 | 9.3 | 16.3 | 1.5 | 6.2 |
| | A092130 | 이크레더블 | Buy | 308.9 | 25,650 | 12.7 | 17.2 | 15.0 | 42.5 | 26.0 | 19.7 | 5.1 | 12.0 |
| 조은애 | A200130 | 콜마비앤에이치 | Buy | 1,728.3 | 58,500 | 45.7 | 68.7 | 76.3 | 19.6 | 27.9 | 18.0 | 5.0 | 12.1 |
| | A194700 | 노바렉스 | Buy | 348.4 | 38,700 | 41.6 | 56.4 | 66.2 | 11.3 | 21.1 | 14.5 | 3.0 | 11.6 |
| | A054950 | 제이브이엠 | Buy | 216.8 | 34,250 | 9.4 | 46.7 | 127.6 | 12.8 | 10.0 | 16.4 | 1.6 | 10.1 |

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2020년 10월 22일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2021년 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 | 24.9 | 4.5 | 15.6 |
| | A019680 | 대교 | Hold | -1.9 | 흑전 | 흑전 | 1.4 | 1.0 | 72.2 | 0.7 | 6.5 |
| | A034310 | NICE | Buy | 3.5 | 6.0 | 16.2 | 8.2 | 3.1 | 17.5 | 0.6 | 1.6 |
| | A030190 | NICE평가정보 | Buy | 7.5 | 9.7 | 9.5 | 12.9 | 16.6 | 24.8 | 4.1 | 13.3 |
| | A119860 | 다나와 | Buy | 12.0 | 20.0 | 17.7 | 25.9 | 20.0 | 12.7 | 2.5 | 6.2 |
| | A005680 | 삼영전자 | Buy | 0.4 | 3.0 | 3.0 | 3.7 | 2.2 | 15.4 | 0.3 | -5.9 |
| | A023910 | 대한약품 | Buy | 1.5 | 6.5 | 5.3 | 19.7 | 12.8 | 6.9 | 0.9 | 3.0 |
| | A086450 | 동국제약 | Buy | 12.1 | 14.4 | 14.7 | 14.7 | 14.5 | 14.9 | 2.2 | 8.9 |
| | A025000 | KPX케미칼 | Buy | 2.6 | 11.1 | 13.6 | 6.5 | 6.4 | 7.3 | 0.5 | 1.9 |
| | A063570 | 한국전자금융 | Hold | 1.0 | 34.6 | 85.7 | 5.3 | 4.6 | 26.0 | 1.2 | 4.4 |
| | A049070 | 인탑스 | Buy | 17.7 | 40.3 | 33.6 | 6.4 | 5.0 | 10.1 | 0.5 | 0.1 |
| | A069510 | 에스텍 | Buy | 5.6 | 10.9 | 9.8 | 4.9 | 8.1 | 7.1 | 0.6 | 0.8 |
| | A016800 | 퍼시스 | Buy | 1.2 | 1.9 | 1.9 | 8.4 | 7.3 | 9.1 | 0.7 | 2.3 |
| | A008490 | 서흥 | Buy | 9.6 | 10.1 | 8.3 | 12.7 | 12.7 | 11.0 | 1.4 | 8.1 |
| | A078000 | 텔코웨어 | Buy | 9.0 | 26.7 | 18.4 | 8.4 | 4.0 | 25.4 | 1.0 | 10.8 |
| | A036190 | 금화피에스시 | Buy | 2.6 | 3.6 | 3.3 | 17.0 | 11.1 | 5.3 | 0.6 | -0.4 |
| | A130580 | 나이스디앤비 | Buy | 6.6 | 7.4 | 7.3 | 17.6 | 16.3 | 11.6 | 1.9 | 4.8 |
| | A040420 | 정상제이엘에스 | Buy | 4.5 | 25.9 | 20.0 | 12.0 | 11.0 | 13.6 | 1.5 | 5.5 |
| | A092130 | 이크레더블 | Buy | 12.1 | 13.3 | 13.4 | 42.9 | 25.9 | 17.4 | 4.5 | 10.5 |
| 조은애 | A200130 | 콜마비앤에이치 | Buy | 25.0 | 34.5 | 33.6 | 21.0 | 27.6 | 13.5 | 3.7 | 8.6 |
| | A194700 | 노바렉스 | Buy | 19.9 | 20.0 | 10.0 | 11.3 | 23.2 | 13.1 | 3.0 | 9.1 |
| | A054950 | 제이브이엠 | Buy | 13.5 | 35.1 | 33.3 | 15.2 | 11.9 | 12.3 | 1.5 | 7.3 |

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 당사 추정실적 기준
시가총액, 종가 2020년 10월 22일 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 | 2,697 | 2,724 | 160 | 107 | 144 | 45 | 42 | 78 |
| | A049070 | 인탑스 | 9,105 | 7,213 | 8,487 | 707 | 385 | 540 | 357 | 211 | 282 |
| | 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 | 5,712 | 6,261 | 474 | 725 | 798 | 317 | 517 | 560 |
| | 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 | 6,393 | 7,992 | 741 | 1,250 | 1,681 | 545 | 961 | 1,284 |
| | A194700 | 노바렉스 | 1,591 | 2,253 | 2,701 | 163 | 255 | 306 | 145 | 241 | 265 |
| | A054950 | 제이브이엠 | 1,101 | 1,204 | 1,366 | 105 | 154 | 208 | 58 | 132 | 176 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표5 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

| 기업코드 | 기업명 | View 변화 |
|---|---|---|
| A086450 | 동국제약 | 낙폭과대 종목, 펀더멘털의 변화 없이 낙폭이 확대됨. 이는 지난 1년간 큰 폭의 주가 상승에 따른 차익실현으로 파악됨. 2021년 기대요인은 1)화장품 중국 진출: 9월중에 중국 테스트 매출액이 일부 반영되었는데 이는 10분 정도만에 모두 판매된 것으로 파악, 2)온라인 직영 몰 런칭, 3)Capa확대(포폴, 센시안 등) |
| A100120 | 뷰웍스 | 동사의 3분기 실적을 업데이트하면, 코로나19 이후 판매량이 급증한 모바일 엑스레이 디텍터는 여전히 유럽과 미국을 중심으로 수출이 순조롭게 진행되고 있는 것으로 파악됨. 다만 지난 2분기 판매량이 정점을 찍었기 때문에 QoQ 성장은 어려워 보임. 모바일은 제외한 정지영상 엑스레이 디텍터와 동영상 디텍터는 2분기 대비 판매량이 개선되는 흐름인 것으로 보임. |
| A043150 | 바텍 | 바텍의 3분기 상황은 2분기 대비 나을 것으로 보임. 이유는 덴탈 장비의 미국, 유럽 법인의 판매량 회복과 중국의 2분기에 이은 판매량 개선세가 지속되고 있기 때문임. 다만, 신규 생산 물량이 아닌 기존에 보유하던 재고 물량이 나가는 것이라 수익성은 다소 낮을 것으로 보임. |
| A228850 | 레이언스 | 레이언스는 3분기에도 실적이 안좋을 것으로 전망됨. 이유는 바텍의 덴탈향 상황이 나아졌음에도 바텍의 기존 재고 물량으로 인해 레이언스의 덴탈향 판매량이 저조하였고, 산업용의 경우, 코로나19의 타격이 지속되었으며, 의료용의 경우 코로나19가 2분기 대비 비교적 잠잠해지면서 의료용 디텍터 판매량이 더 감소하였기 때문. |
| A099190 | 아이센스 | 아이센스의 3분기 실적은 2분기 대비해서는 QoQ 소폭 하락하지만 YoY 개선세의 큰 흐름은 이어갈 것으로 전망됨. QoQ 감소의 원인은 지난9월 태풍 등 기상악화의 영향으로 선박 스케쥴이 지연됐기 때문임. 이외의7,8월은 정상적으로 제품이 나간 것으로 파악됨. |
| A200130 | 콜마비앤에이치 | 3분기 매출액 1,670억원(+54% yoy), 영업이익 321억원(+84% yoy) 추정. 계절적 비수기에도 내수와 수출이 각각 전년동기대비 +28%, +116% 큰 폭으로 증가한 것으로 예상. 10월 중 애터미 콜롬비아 영업시작, 4분기 중 인도 사업 예정 등 수출 관련 이슈가 내년까지 지속 |
| A194700 | 노바렉스 | 3분기 매출액 578억원(+34% yoy), 영업이익 66억원(+39% yoy) 추정. 매출액은 기존 추정치 대비 -5% 하향 조정했으나, 매출믹스 개선 효과로 수익성 개선된 것으로 파악. 2021년도 CAPA 확대에 따른 매출 성장성 감안할 때 저평가 받고 있음 |
| A054950 | 제이브이엠 | 지난 10월 19일 투자의견 매수, 목표주가 46,000원으로 신규편입. 국내 조제약 자동화 시스템 M/S 1위 업체. 과거 국내 Pouch 형태 조제문화와는 상이한 북미, 유럽의 조제문화 변화로 수출 확대가 예상. 현재 주가수준은 2021년 예상 EPS 기준 10배로 PER 밴드 최하단에 위치 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# 10월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표6 10 월 IPO 기업

| 기업 | 기업코드 | 신규 상장일 | 기업개요 | 유사/경쟁 업체 |
|---|---|---|---|---|
| 넥스틴 | A348210 | 2020-10-08 | 동사는 반도체 소자의 회로 제작 공정에서 발생하는 미소 패턴 결함을 검출하는 웨이퍼 미소 패턴 결함 검사 장비 제조 및 판매 전문 기업임. 동사의 주요 고객사는 삼성전자, SK 하이닉스, 매그나칩 반도체 등이며, 글로벌 반도체 연구소에도 납품하고 있음. | 테스, 에이피티씨, 주성엔지니어링 |
| 빅히트 | A352820 | 2020-10-15 | 동사는 글로벌 엔터테인먼트 컨텐츠 기업으로 글로벌 남성 아이돌 그룹인 방탄소년단이 소속되어 있음. 2019 년 여성 아이돌 그룹 여자친구가 소속되어 있는 쏘스뮤직, 2020 년 플레디스엔터테인먼트 인수를 통해 복수의 레이블을 산하에 두고 있음. 참고로 동사의 연결실체 소속 아티스트의 앨범판매량이 국내 앨범 판매량 비중 약 38%를 기록함. | JYP ENT. 에스엠, 와이지엔터테인먼트 |
| 피플바이오 | A304840 | 2020-10-19 | 동사는 변형단백질질환(대표적으로 퇴행성 뇌질환)의 혈액진단제품을 개발 및 제조하고 있음. 동사의 주력 제품은 알츠하이머 조기진단에 활용할 수 있는 혈액검사 제품임. 동사는 원천기술인 MDS 기술을 보유하고 있어 이를 이용해 다양한 체외진단 의료기기 개발을 진행 중임. | 랩지노믹스, 씨젠 |
| 미코바이오메드 | A214610 | 2020-10-22 | 동사는 의료용 기기 제조업을 영위하고 있음. 동사의 주요 목표시장은 분자진단, 면역화학적진단, 자가혈당측정, 현장진단 시장 등이며, 현재 브라질에 합작법인을 설립하여 감염성 질환, 열대병 질환, 식중독 등의 진단키트, 장비 랩칩의 생산 및 판매를 추진하고 있음. | 랩지노믹스, 씨젠, 바디텍메드, 나노엔텍 |
| 바이브컴퍼니 | A301300 | 2020-10-28 | 동사는 기업, 공공기관, 개인 등 사회전반에 인공지능 및 빅데이터 기반 서비스를 제공하고 있음. 구체적으로 SOFIA 플랫폼을 기반으로 개발된 AI Analytics 와 AI Assistant 제품으로 구성되어 있음. | 위세아이텍, 셀바스에이아이 |
| 센코 | A347000 | 2020-10-29 | 동사는 전기화학식 가스센서 및 안전기기 등 관련 기기를 개발, 제조 및 판매하고 있음. 동사는 국내 유일의 전기화학식 가스 센서 기술을 보유하고 있는데, 이를 기반으로 다양한 센서와 센서 기반의 가스 안전기기, 환경기기, IoT 기기를 자체 개발하여 제조 및 판매하고 있음. | - |
| 위드텍 | A348350 | 2020-10-30 | 동사는 환경산업 분야의 고감도 정밀측정과 오염제어 기술 개발을 통한 제품 제조 및 판매를 영위하고 있음. 동사는 암모니아, 산성가스, 휘발성 유기화합물 등으로 인해 야기되는 반도체 및 디스플레이 품질 저하 문제가 심각해짐에 따라 이를 관측, 감시할 수 있는 스템 장비를 삼성전자, SK 하이닉스 등에 납품하고 있음. | 한미반도체, 에이피티씨, 에스엔유 |

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.

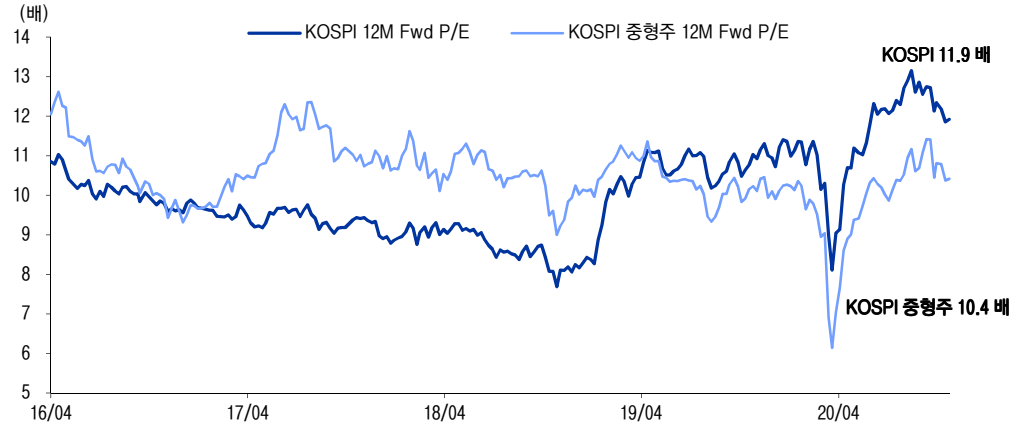
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

# 시장상황 점검

## KOSPI 중형주, 밸류에이션 하락세

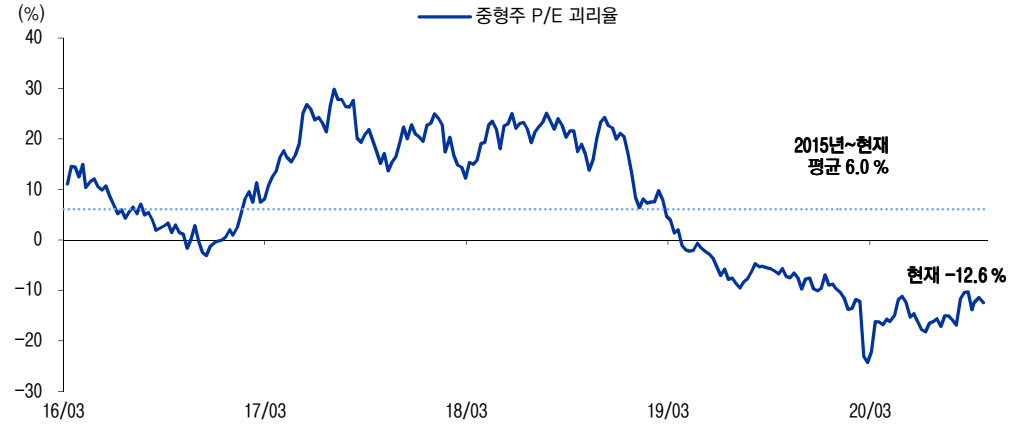
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -12.6%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 6.0%를 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.4배, KOSPI의 12MF P/E는11.9배 수준으로 최근 Valuation 하락세가 지속되고 있다.

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

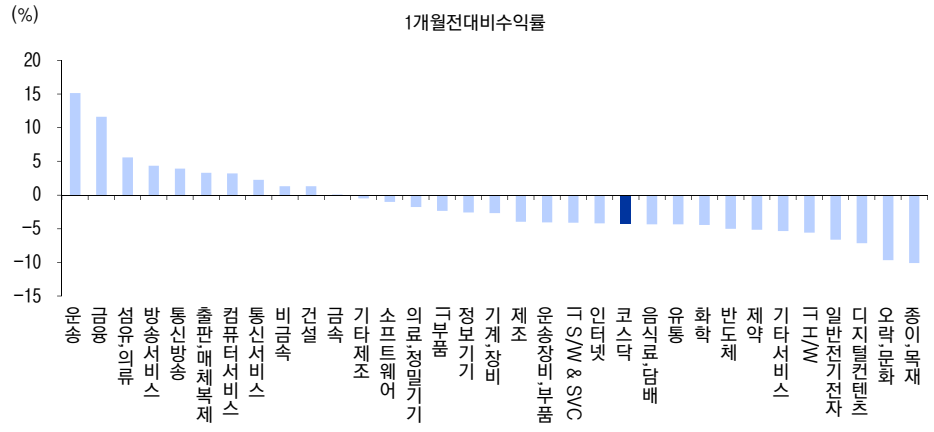



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

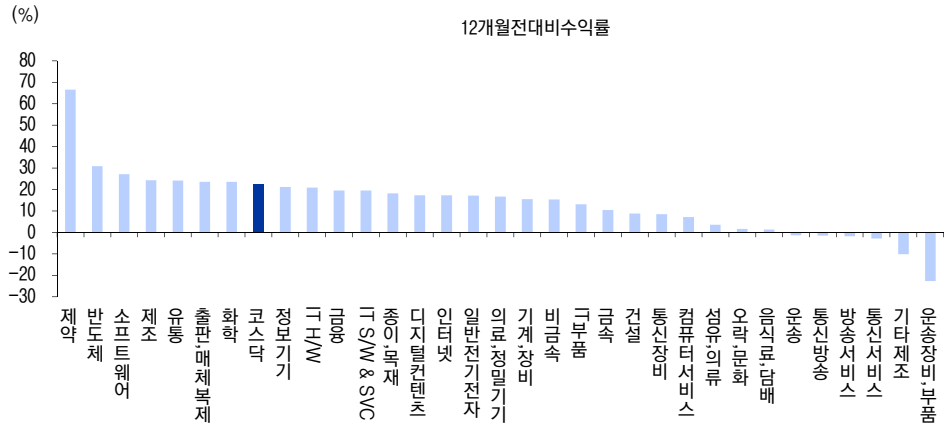
10월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 -4.21%를 기록하며 마이너스로 전환되었다. 같은 기간 동안 운송 업종(+15.16%)의 수익률이 가장 높았으며, 금융(+11.61%), 섬유·의류(+5.61%)업종이 뒤를 이었다. 이는 업종 내 특정 종목의 영향으로 업종 전반의 이슈는 아닌 것으로 파악된다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률




자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률




자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

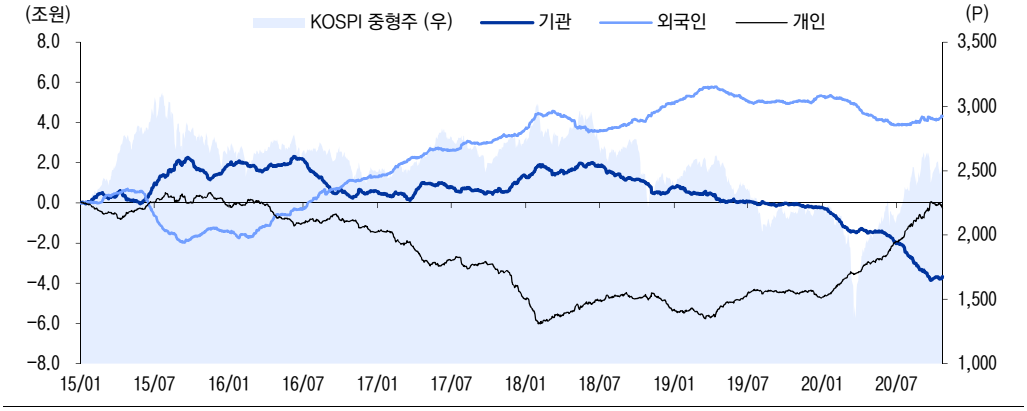
## 수급상황- KOSPI 중형주 개인 매도세, KOSDAQ 개인 매수세

표7 KOSPI 중형주 수급(2020.09.23~2020.10.23)

| 주체 | 수급 | 누적순매수('15~) |
|---|---|---|
| 기관 | 1,422억원 | -3.7조원 |
| 외국인 | 828억원 | 4.3조원 |
| 개인 | -2,848억원 | -2,700억원 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



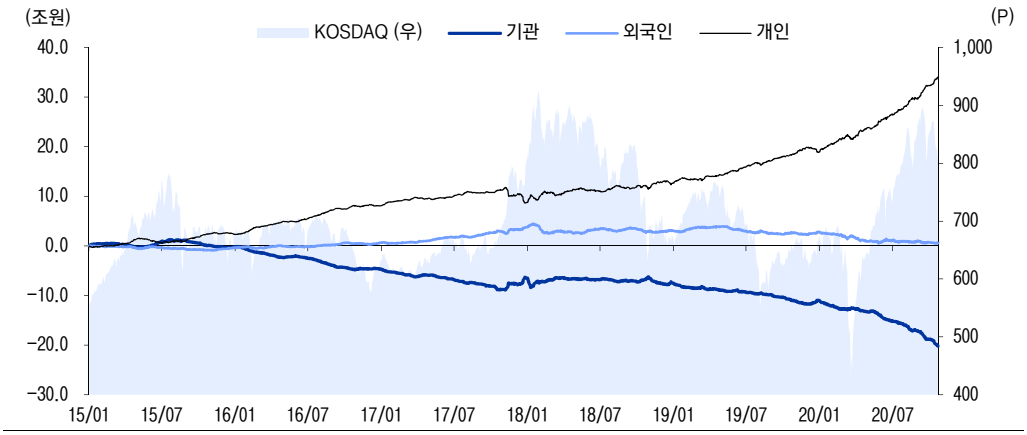

자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 KOSDAQ 수급(2020.09.23~2020.10.23)

| 주체 | 수급 | 누적순매수('15~) |
|---|---|---|
| 기관 | -1.5조원 | -20.2조원 |
| 외국인 | -297억원 | 0.6조원 |
| 개인 | 1.9조원 | 34.0조원 |

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 10월 22일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표10 MoM 중소형주 수익률 상위

| 종목코드 | 종목명 | 시가총액 | 1M 수익률 | 1Y 수익률 | YoY Sales | YoY OP | P/E | P/B | 순현금 비중 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A122450 | KMH | 5,066 | 67.4% | 322.5% | 40.9% | 76.9% | 22.1 | 2.3 | -12.7% |
| A027360 | 아주IB투자 | 2,765 | 60.3% | 103.1% | 29.1% | 49.9% | 18.5 | 1.7 | 0.0% |
| A052420 | 오성첨단소재 | 2,332 | 53.3% | 32.5% | 46.6% | 291.9% | 11.2 | 1.3 | 18.0% |
| A037330 | 인지디스플레 | 1,558 | 38.7% | 65.5% | 30.0% | 22.5% | 21.5 | 0.9 | -68.0% |
| A003100 | 선광 | 1,502 | 35.8% | 45.8% | 8.5% | 47.5% | 26.5 | 0.5 | -234.4% |
| A108380 | 대양전기공업 | 1,339 | 30.8% | 11.6% | 14.9% | 37.3% | 11.0 | 0.6 | 75.7% |
| A038390 | 레드캡투어 | 1,568 | 28.5% | 13.0% | -6.4% | -2.6% | 9.0 | 1.0 | -111.3% |
| A900310 | 컬러레이 | 1,131 | 26.6% | 19.7% | -3.3% | -19.5% | 5.0 | 0.7 | 78.6% |
| A298020 | 효성티앤씨 | 6,383 | 26.1% | -9.8% | -6.8% | -1.4% | 17.4 | 1.3 | -273.2% |
| A067830 | 세이브존I&C | 1,211 | 24.2% | -12.6% | -12.9% | -36.5% | 7.6 | 0.3 | 37.8% |
| A047310 | 파워로직스 | 3,015 | 22.5% | -12.0% | -1.3% | -88.7% | 17.9 | 1.3 | -3.8% |
| A215200 | 메가스터디교육 | 4,393 | 22.4% | 4.7% | 12.5% | -15.3% | 12.2 | 1.8 | 2.3% |
| A002310 | 아세아제지 | 2,638 | 21.7% | -3.4% | -5.5% | -19.6% | 4.7 | 0.5 | -19.0% |
| A094360 | 칩스앤미디어 | 1,065 | 20.9% | 50.4% | 4.3% | 22.0% | 26.8 | 3.3 | 18.0% |
| A054920 | 한컴위드 | 1,552 | 20.1% | 103.7% | 25.7% | -99.3% | 4.4 | 1.2 | -5.4% |
| A057540 | 옴니시스템 | 1,168 | 18.9% | 57.7% | -27.5% | -435.2% | 6.4 | 1.2 | 20.7% |
| A079370 | 제우스 | 1,802 | 18.8% | 39.9% | -21.5% | -56.1% | 14.5 | 0.8 | -15.0% |
| A089010 | 켐트로닉스 | 2,521 | 17.7% | 26.7% | 31.3% | 38.8% | 22.6 | 2.6 | -36.6% |
| A017960 | 한국카본 | 4,770 | 17.3% | 26.9% | 72.9% | 432.8% | 10.9 | 1.5 | 15.7% |
| A241590 | 화승엔터프라이즈 | 8,959 | 16.5% | -3.0% | 27.8% | 80.5% | 16.1 | 2.6 | -30.7% |
| A002900 | 동양물산 | 1,770 | 16.1% | 56.1% | 16.4% | -792.1% | 26.1 | 1.6 | -122.3% |
| A215000 | 골프존 | 4,707 | 15.9% | 16.8% | 18.7% | 3.5% | 26.1 | 2.4 | -2.4% |
| A058610 | 에스피지 | 1,501 | 15.4% | -4.5% | 2.9% | 29.0% | 18.0 | 1.1 | -44.6% |
| A002990 | 금호산업 | 2,923 | 15.1% | -36.5% | 7.6% | 49.9% | 6.5 | 0.8 | -35.1% |
| A110790 | 크리스에프앤씨 | 2,958 | 15.0% | 28.2% | 1.1% | -6.3% | 11.2 | 1.4 | 10.9% |
| A048430 | 유라테크 | 1,273 | 14.5% | 102.8% | -5.1% | 36.9% | 24.9 | 1.2 | 19.1% |
| A041520 | 이라이콤 | 1,322 | 14.5% | 118.1% | -51.9% | -54.7% | 11.8 | 0.6 | 82.0% |
| A210540 | 디와이파워 | 1,325 | 14.3% | 21.1% | -20.0% | -26.5% | 8.0 | 0.8 | 3.4% |
| A013120 | 동원개발 | 3,923 | 14.1% | -3.7% | 10.3% | 128.7% | 10.7 | 0.5 | 114.3% |
| A123890 | 한국자산신탁 | 4,972 | 14.1% | 30.0% | -2.2% | 18.7% | 4.6 | 0.8 | 0.0% |

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 10월 22일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표12 MoM 중소형 낙폭과대주

| 종목코드 | 종목명 | 시가총액 | 1M 수익률 | 1Y 수익률 | YoY Sales | YoY OP | P/E | P/B | 순현금 비중 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A038460 | 바이오스마트 | 1,663 | -28.6% | 76.4% | 16.2% | -78.3% | 8.3 | 1.6 | 2.3% |
| A016380 | KG동부제철 | 8,143 | -27.6% | -8.2% | -10.7% | 219.4% | 13.2 | 0.9 | -121.0% |
| A217820 | 엔에스 | 1,196 | -20.5% | 107.5% | 66.2% | 149.4% | 20.8 | 3.7 | -7.0% |
| A095660 | 네오위즈 | 4,799 | -20.1% | 33.9% | 17.7% | 79.2% | 14.8 | 1.5 | 32.0% |
| A138080 | 오이솔루션 | 5,015 | -18.3% | 22.6% | 9.7% | 19.9% | 17.2 | 3.6 | 10.1% |
| A032850 | 비트컴퓨터 | 1,529 | -18.2% | 138.3% | 13.1% | -660.4% | 21.1 | 3.1 | 5.3% |
| A011040 | 경동제약 | 2,994 | -17.8% | 33.0% | -2.0% | 23.4% | 14.7 | 1.3 | 22.6% |
| A143160 | 아이디스 | 2,690 | -17.3% | -32.5% | 21.4% | 192.5% | 21.9 | 1.8 | 25.0% |
| A003070 | 코오롱글로벌 | 4,629 | -16.9% | 94.3% | 8.1% | 40.5% | 6.7 | 1.0 | -140.8% |
| A016250 | 이테크건설 | 3,016 | -15.5% | 52.8% | -15.2% | -24.4% | 17.9 | 1.0 | -298.0% |
| A319660 | 피에스케이 | 3,905 | -15.5% | 52.9% | 316.3% | 1304.5% | 12.0 | 2.1 | 11.0% |
| A063160 | 종근당바이오 | 2,178 | -15.4% | 34.1% | 42.6% | 74.3% | 17.2 | 1.4 | -10.7% |
| A009300 | 삼아제약 | 1,038 | -14.7% | 3.2% | 30.3% | 35.9% | 17.3 | 0.6 | 39.9% |
| A066700 | 테라젠이텍스 | 3,370 | -13.7% | 21.5% | 2.8% | 135.4% | 9.8 | 2.5 | -10.0% |
| A190510 | 나무가 | 1,309 | -13.4% | 13.4% | 69.1% | -76.5% | 16.1 | 3.0 | -16.7% |
| A068790 | DMS | 1,857 | -12.2% | 52.2% | -15.2% | -1.9% | 8.6 | 1.1 | -38.9% |
| A290740 | 액트로 | 1,052 | -11.4% | 1.0% | 17.3% | -49.2% | 11.4 | 1.4 | 44.7% |
| A102710 | 이엔에프테크놀로지 | 5,126 | -11.3% | 45.0% | 7.4% | 53.7% | 10.0 | 1.9 | -5.4% |
| A052790 | 액토즈소프트 | 1,314 | -11.1% | 7.4% | -34.7% | -40.5% | 9.2 | 1.1 | 24.8% |
| A097230 | 한진중공업 | 7,012 | -11.1% | 83.6% | 25.0% | 103.7% | 4.5 | 2.9 | -120.8% |
| A005090 | 삼광글라스 | 1,913 | -11.1% | 28.8% | 23.0% | -148.0% | 25.2 | 0.7 | -145.8% |
| A100130 | 동국S&C | 4,331 | -10.9% | 269.8% | -10.7% | 975.2% | 28.5 | 1.7 | 4.9% |
| A055490 | 테이팩스 | 1,429 | -10.9% | 33.8% | 3.1% | 42.4% | 12.1 | 1.4 | -10.3% |
| A003220 | 대원제약 | 3,775 | -10.8% | 24.7% | 6.1% | 18.1% | 14.0 | 1.8 | -8.5% |
| A074600 | 원익QnC | 3,983 | -10.4% | 23.2% | 46.9% | 32.5% | 14.0 | 1.9 | 4.2% |
| A002390 | 한독 | 4,033 | -9.7% | 34.1% | 6.3% | 6.0% | 11.9 | 1.2 | -45.4% |
| A243070 | 휴온스 | 5,770 | -9.6% | 42.6% | 14.6% | 23.2% | 14.2 | 3.0 | 2.6% |
| A251630 | 브이원텍 | 1,291 | -9.6% | -5.3% | -16.7% | -42.1% | 19.5 | 1.6 | 40.4% |
| A145990 | 삼양사 | 5,431 | -9.6% | 2.0% | -1.9% | 36.1% | 10.8 | 0.5 | -87.2% |
| A061970 | 엘비세미콘 | 4,243 | -9.4% | 15.4% | 19.2% | -13.5% | 16.9 | 2.8 | -38.7% |

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 4.0배 이하 |
| 조건 | 위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 1M 낙폭과대 순으로 나열 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2020년 10월 22일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표14 순현금 & 저평가 중소형주

| 종목코드 | 종목명 | 시가총액 | 1M 수익률 | 1Y 수익률 | YoY Sales | YoY OP | P/E | P/B | 순현금 비중 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A095660 | 네오위즈 | 4,799 | -20.1% | 33.9% | 17.7% | 79.2% | 14.8 | 1.5 | 32.0% |
| A138080 | 오이솔루션 | 5,015 | -18.3% | 22.6% | 9.7% | 19.9% | 17.2 | 3.6 | 10.1% |
| A319660 | 피에스케이 | 3,905 | -15.5% | 52.9% | 316.3% | 1304.5% | 12.0 | 2.1 | 11.0% |
| A009300 | 삼아제약 | 1,038 | -14.7% | 3.2% | 30.3% | 35.9% | 17.3 | 0.6 | 39.9% |
| A033830 | 티비씨 | 980 | -13.3% | -23.1% | 9.4% | 127.1% | 15.9 | 0.9 | 65.6% |
| A074600 | 원익QnC | 3,983 | -10.4% | 23.2% | 46.9% | 32.5% | 14.0 | 1.9 | 4.2% |
| A243070 | 휴온스 | 5,770 | -9.6% | 42.6% | 14.6% | 23.2% | 14.2 | 3.0 | 2.6% |
| A041910 | 에스텍파마 | 1,362 | -8.8% | 50.3% | 42.3% | 225.5% | 11.6 | 1.3 | 29.1% |
| A122310 | 제노레이 | 1,378 | -7.2% | 34.3% | 19.8% | 33.9% | 10.0 | 2.3 | 11.0% |
| A042500 | 링네트 | 910 | -6.1% | 35.9% | 1.5% | 6.5% | 17.0 | 1.6 | 40.4% |
| A036830 | 솔브레인홀딩스 | 4,165 | -6.0% | 11.6% | 23.8% | 36.4% | 3.1 | 0.5 | 46.8% |
| A104830 | 원익머트리얼즈 | 3,221 | -4.7% | -7.3% | 8.9% | 3.9% | 12.8 | 1.0 | 2.6% |
| A236200 | 슈프리마 | 2,136 | -4.5% | 37.8% | 20.6% | 41.4% | 8.9 | 1.6 | 29.6% |
| A001130 | 대한제분 | 2,501 | -4.2% | -6.0% | 6.7% | 0.3% | 10.1 | 0.3 | 15.7% |
| A194700 | 노바렉스 | 3,471 | -4.1% | 91.3% | 56.3% | 76.9% | 17.0 | 3.8 | 2.3% |
| A136540 | 윈스 | 2,177 | -4.0% | 33.7% | 29.4% | 76.6% | 11.5 | 1.9 | 7.1% |
| A079940 | 가비아 | 1,902 | -3.8% | 88.6% | 22.2% | 44.9% | 15.1 | 2.6 | 12.9% |
| A119610 | 인터로조 | 2,481 | -3.4% | -19.7% | 16.5% | 46.3% | 12.9 | 1.9 | 4.7% |
| A042370 | 비츠로테크 | 1,788 | -3.3% | 43.9% | 25.3% | 66.9% | 9.2 | 1.2 | 2.3% |
| A170900 | 동아에스티 | 7,540 | -3.2% | 0.2% | 10.0% | 79.2% | 9.4 | 1.2 | 4.0% |
| A201490 | 미투온 | 1,929 | -3.1% | -7.9% | 25.6% | 46.8% | 15.9 | 2.7 | 17.0% |
| A036200 | 유니셈 | 2,079 | -2.7% | 41.7% | 26.5% | 122.9% | 7.1 | 1.6 | 15.9% |
| A084110 | 휴온스글로벌 | 3,439 | -2.6% | 5.4% | 17.4% | 24.1% | 11.4 | 0.9 | 4.6% |
| A033290 | 코웰패션 | 5,186 | -2.3% | -1.8% | 13.0% | 4.7% | 9.6 | 2.1 | 3.3% |
| A003230 | 삼양식품 | 7,495 | -2.0% | 13.3% | 30.8% | 63.1% | 10.0 | 2.6 | 4.9% |
| A002410 | 범양건영 | 1,366 | -1.6% | 248.1% | 3.9% | 4.1% | 7.5 | 2.0 | 7.2% |
| A131290 | 티에스이 | 3,888 | -1.5% | 339.9% | 40.4% | 506.2% | 11.6 | 2.4 | 2.0% |
| A005180 | 빙그레 | 5,615 | -1.2% | -1.7% | 5.0% | 25.6% | 10.8 | 1.0 | 49.6% |
| A058630 | 엠게임 | 965 | -0.9% | 51.5% | 32.0% | 124.7% | 9.5 | 2.4 | 13.2% |
| A006740 | 영풍제지 | 759 | -0.9% | 15.0% | 20.1% | 18.9% | 7.3 | 0.6 | 23.9% |

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.

# 현대오토에버 (307950)

표15 기업요약

| 시가총액(억원) | 종가(원) | 순현금 비중 | P/E | P/B |
|---|---|---|---|---|
| 13,671 | 65,100 | 12.5% | 23.8 | 2.6 |

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

## 기업개요

현대오토에버는 현대차 그룹의 IT시스템 구축 및 운영을 전담하고 있는 SI 기업이다. 전체 매출액 중 캡티브향 비중은 95% 수준이며, '20년 반기 별도 기준 산업군별 매출액 비중은 완성차 40.0%, 부품/철강 24.9%, 금융 13.0%, 건설 10.6%, 기타(현대글로비스, 현대로템, 이노션 등 기타 범현대 및 철도, 도로공사) 7.5% 이다. 사업부별 매출액 비중은 SI부문(IT시스템 구축, 수주 진행율에 따라 매출 인식, 계절성 큼) 43%, ITO(IT Outsourcing, IT시스템을 아웃소싱 받아 관리 및 운영, 연간 지속 매출 발생, 계절성 작음) 57% 이다.

## 실적동향

1H20 연결 기준 실적은 매출액 7,198억원(+0.6% yoy), 영업이익 265억원(+16.2% yoy)을 기록했다. SI사업부문의 경우 코로나19로 수주 받은 IT프로젝트의 진행 일정이 연기되면서 매출이 감소(-5.5% yoy)한 반면, ITO사업부문에서 재택근무로 인한 원격업무 증가 등의 영향으로 오히려 매출이 증가(+5.9% yoy)하면서 전체적으로 플랫한 매출을 유지했다. 영업이익의 경우, 마진이 비교적 높은 ITO부문의 매출비중이 증가(1H19 54% → 1H20 57%)하고, 재택근무 영향으로 판관비 등 경비 감소효과로 이익률이 개선되었다.

## 체크포인트

### 현대차그룹 IT 표준화 및 통합화 진행

현대차그룹은 각 계열사의 IT시스템 관리 인력을 동사로 이전, 통합시키는 프로젝트를 진행하고 있다. 각 계열사가 개별적으로 운영하던 ERP, MES, ITSM 등의 소프트웨어를 하나로 통합, 클라우드로 이전하여 동사가 관리를 전담하게 하는 구조이다. 현재 동사는 현대차, 기아차의 IT시스템을 100% 운영 중이며, 작년 현대모비스의 IT인력을 통합하였고, 유럽, 미국 등의 해외 인력 역시 통합을 진행 중이다.

### 스마트 신규사업향 매출 확대 기대

동사는 스마트모빌리티, 스마트팩토리, 스마트빌딩의 3가지 신사업에 주력하고 있으며, 향후 동 사업부문을 중심으로 사업을 확대할 것으로 기대된다.

스마트모빌리티 사업은 크게 2가지 방향으로 전개되는데, 커넥티드카 서비스 플랫폼 구축과 C-ITS 지능형 교통체계 구축 사업이다. 현대차그룹의 완성차 제조사들은 일부 차량에 대해 커넥티드카 서비스(무선랜이 장착되어 인터넷 접속이 가능한 자동차, 네비게이션 및 인포테인먼트 업데이트, 원격시동, 결제 등의 서비스 제공)를 제공하고 있는데, 동사는 커넥티드카 서비스 제공을 위한 플랫폼 구축 및 개발에 투입되고 있다. 참고로 현대차는 2022년까지 전차종에 커넥티드 시스템을 탑재할 것을 밝힌 바 있어 동사의 플랫폼 구축 관련 수익 창출이 기대된다.

C-ITS 지능형 교통체계의 경우, 커넥티드카의 연장선에서 차량 ↔ 도로 및 주변시설, 타 차량 간의 커뮤니케이션을 위해 고속도로와 국도에 기초 통신 인프라를 설치하는 사업이다. 동사는 올해 광주, 대구 지역에 실증사업을 수주한 바 있으며, 자동차 및 교통체계에 대한 높은 이해도를 바탕으로 수주를 확대할 것으로 전망된다.

스마트팩토리 사업은 공장 자동화 수준에서 벗어나 각 공정단계에서 수집한 데이터를 분석하여 최적의 생산시스템을 도출하는 솔루션을 개발, 구축하는 사업이다. 주로 캡티브 및 협력사를 중심으로 진행될 것으로 파악되며, 신규 공장 증설 시 관련 사업기회가 있을 것으로 기대되고 있다.

스마트빌딩/홈 사업은 전력, 냉난방시스템, 보안 등의 운영 시스템을 구축하는 것으로 동사는 기존에 소프트웨어 → 소프트웨어 + 하드웨어 공급으로 매출을 확대할 계획이다. 주목할 만한 점은 현재 삼성동 일대에 공사 진행 중인 현대차 글로벌비즈니스센터(GBC)의 스마트빌딩 구축 사업에 동사가 투입될 것으로 보인다는 점이다. 최소 전체 건설비(예상3조 7천억원)의 약 5~6%의 매출 발생이 기대된다. GBC는 올해 5월 착공해 2026년 완공 예정인데, 2년 뒤 건축 공사 시작 시 동사에 본격적으로 매출이 발생할 것으로 기대된다.

# 대동공업 (000490)

표16 기업요약

| 시가총액(억원) | 종가(원) | 순현금 비중 | P/E | P/B |
|---|---|---|---|---|
| 1,720 | 7,250 | -177.8% | 29.6 | 0.5 |

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

## 기업개요

대동공업은 농기계 전문 제조, 판매 기업으로 트랙터, 콤바인, 이양기, 경운기, 엔진 등 농기계 대부분 제품군을 생산하고 있다. 이 가운데 트랙터의 매출 비중(수출의 90% 이상, 내수 70% 이상 수준)이 가장 높다. 1H20 연결기준 지역별 매출액 비중은 내수 49.0%, 해외 51.0% 이며 특히 미국이 43.6%(전체 매출액 기준)로 큰 비중을 차지하고 있다.

## 실적동향

동사의 2Q20 연결 실적은 매출액 2,569억원(-8.7% yoy), 영업이익 265억원(+17.4% yoy)를 기록하며 매출액은 전년동기대비 하락했지만 영업이익은 증가했다. 영업이익 호실적의 이유는 지난 2분기에 미국달러 강세로 인한 원/달러 환율효과에 기인한다. 반면 매출액의 경우, 지역별로 국내, 미국, 중국, 유럽 지역이 yoy 각각 +12.9%, 43.7%, +263.1%, +13.1% 로 증가하며 모두 상황이 좋았으나, 작년 기타부문에 포함된 동남아, 앙골라 등의 일회성 매출액이 올해 제거되며 일시적인 감소 추세를 보인 것으로 파악된다. 특히 미국 매출액이 고성장한 이유는 두산밥캣과의 공급계약이 진행되며 신규 투입물량이 일부 포함된 것으로 보인다.

## 체크포인트

### 1) 두산밥캣 OEM 공급계약 진행

동사는 작년3월1일 두산밥캣과의 OEM 공급계약 체결을 공시한 바 있다. 계약기간은 '20년 1월 1일~'24년 12월 31일 5년이며, 계약 금액은 3,037억원, 위탁생산 제품군은 트랙터와 파워트레인이다. 참고로 '20년~'24년까지 트랙터 17,646대, '23~'24년까지 파워트레인 12,905대를 공급할 계획이다. 올 상반기 미국법인 매출액에 두산밥캣으로의 물량이 포함되기 시작한 것으로 파악된다.

### 2) 미국 매출액 증가 추세

미국향 매출액이 매년 증가하고 있다. '15년 1,737억원 → '16년 1,828억원 → '17년 2,118억원 → '18년 2,373억원 → '19년 3,202억원, 1H20 2,146억원으로 추세적으로 성장을 지속하고 있다. 향후 유럽 진출 역시 준비중인 것으로 보인다.

# 교촌에프앤비 (IPO예정)

표17 기업요약

| 시가총액(억원) | 종가(원) | 순현금 비중 | 예상 P/E | 예상 P/B |
|---|---|---|---|---|
| 2,648 ~ 3,073 | 10,600 ~ 12,300 | n/a | 9.0 ~ 10.4 | 3.3 ~ 3.8 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 2019년 연간 순이익 기준, P/B: 2019년 자본총계 기준

## 기업개요

교촌에프앤비는 국내 치킨 프랜차이즈 점유율 1위 브랜드로 11월 12일 유가증권시장 상장 예정이다. 동사는 '95년부터 프랜차이즈 사업을 시작하여 '10년 허니콤보시리즈(매출비중 약 40%) 출시를 기점으로 매년 꾸준히 외형성장을 이어오고 있으며, '20년 8월 말 기준 1,234개의 가맹점을 보유하고 있다. 또한 '19년 기준 가맹점 연평균 매출액은 6.5억원(BBQ 4.0억원, BHC 3.3억원, 2018년 기준)인 것으로 파악되고 있다. 자회사는 비에치앤바이오(소스류 제조), 케이앤피푸드(치킨무 제조), 계림물산(육계 가공 및 제조), 미국 및 중국 해외법인으로 총 5개이며 모두 지분율 100% 보유하고 있다.

## 실적동향

1H20 연결 기준 실적은 매출액 2,156억원(+15.8% yoy), 영업이익 153억원(+3.8% yoy)를 기록했다. 코로나19로 배달수요가 증가하고 신규 가맹점 오픈 및 중소형 가맹점의 대형 가맹점으로의 전환 등의 이유로 가맹점 매출액이 증가한 것이 주요 원인이다. 영업이익률의 경우, 코로나19로 협력사 및 원재료 공급사에 지원이 추가됨에 따라 일시적인 이익률의 하락이 있었으나, 3분기를 기점으로 회복되고 있는 것으로 파악된다.

동사는 지난 5년간 매년 10% 수준의 매출액('15년 2,634억원 → '19년 3,801억원) 성장을 보여왔다. 특히 '19년의 경우, 최대 영업이익 394억원을 기록했는데, 이는 1) 마진이 높은 허니콤보시리즈의 매출 비중 증가, 2) 가맹점 확대로 매출액 증가, 3) 치킨 판매량 증가와 함께 고마진의 소스 판매 증가 등에 기인한다.

## 체크포인트

**가맹점 확대 진행:** 동사는 경쟁업체 대비 적은 가맹점으로도 점유율 1위를 유지해오고 있다. '19년 말 기준으로 구체적인 수치를 언급하자면, 교촌치킨의 경우 매출액 3,801억원, 가맹점 수 1,234('20년8월 기준), BHC는 매출액 3,186억원, 가맹점 수 1,469개, BBQ는 매출액 2,464억원, 가맹점 수 1,636개이다. 더불어 2018년 기준 동사의 가맹점 폐점율은 0.5%로 타 브랜드 대비(BHC 5.1%, BBQ 11.2%) 가장 낮은 수치를 기록하고 있다. 동사는 배달 시간의 지연, 배달 불가 지역의 범위 등을 감안했을 때 가맹점 CAPA와 절대적인 수가 부족하다고 내부적으로 판단하여, 중소형 가맹점의 대형 가맹점으로의 전환, 가맹점 수 증대 등 가맹점을 확대하고 있다.

# Part IV

## 온라인 쇼핑 전성시대
## & 풍력에너지 Study

# 온라인 쇼핑 전성시대

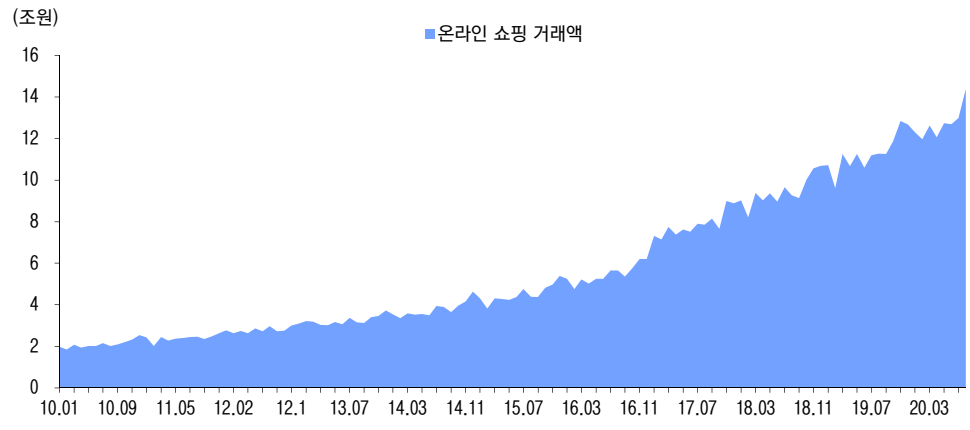
## 온라인 쇼핑 전성시대

통계청에서 발표한 8월 온라인쇼핑동향조사에 따르면, 8월 온라인 쇼핑 거래액은 월별 역대 최대치를 경신한 14조 3,833억원을 기록했다. 스마트폰 대중화로 인한 모바일 쇼핑 발달은 온라인 쇼핑 거래액 증가를 견인하였고, 급격히 증가하는 택배 물동량을 소화하기 위한 물류 시스템의 발전(새벽배송, 콜드체인, 풀필먼트, 스마트물류 등)은 소비자의 만족도 향상과 온라인 물품 재구매로 이어지면서 온라인 쇼핑 시장 발전의 선순환 구조를 마련하였다.

더불어 코로나19는 사람 간의 대면 접촉을 극도로 제한함에 따라 '온라인이 아니면 안 되는 상황'을 초래했고, 이는 온라인 쇼핑의 품목, 빈도, 이용자 연령층 등의 확대로 이어지면서 문자 그대로 온라인 쇼핑 전성시대의 서막을 열었다.

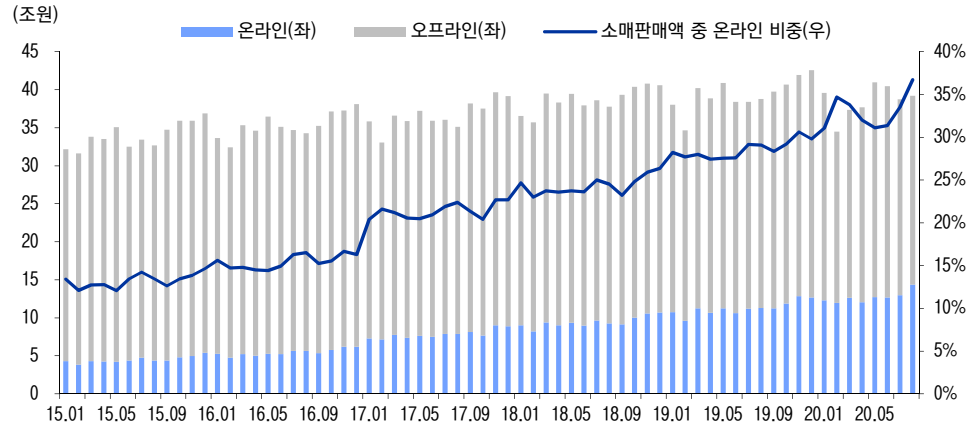
당사 Mid-Small Cap 팀은 코로나19로 대부분의 소비활동이 온라인을 통해 발생하고 있기 때문에, 온라인 쇼핑 시장 동향을 면밀하게 들여다봄으로써 사람들의 소비패턴(상품군, 구매 채널 등)과 더 나아가 관련된 업체들의 실적 동향까지 파악할 수 있다고 판단했다. 따라서 이번 월보에서는 통계청에서 발표하는 온라인 쇼핑 시장 동향 분석자료를 기반으로 올해 어떤 품목군을 중심으로 온라인 쇼핑 거래액이 형성되고 있는지를 정리해보고자 한다.

그림7 온라인 쇼핑 거래액 추이



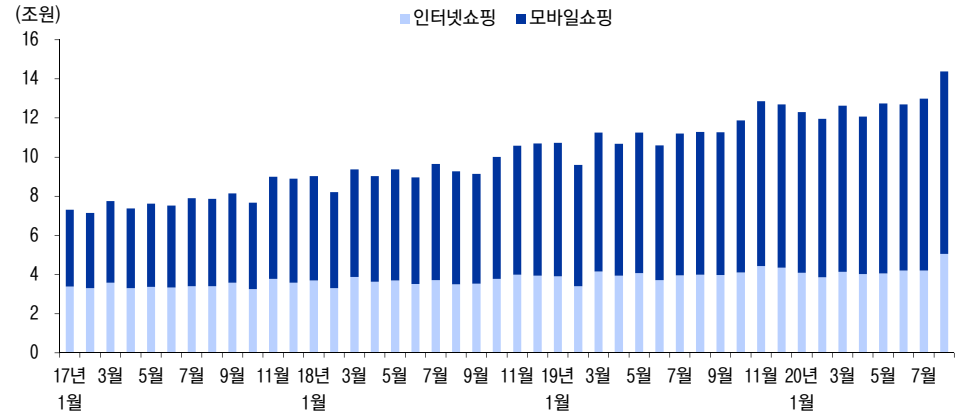

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 전체 소매판매액 중 온라인 쇼핑 거래액 비중




자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 온라인 쇼핑 중 인터넷과 모바일 쇼핑 추이

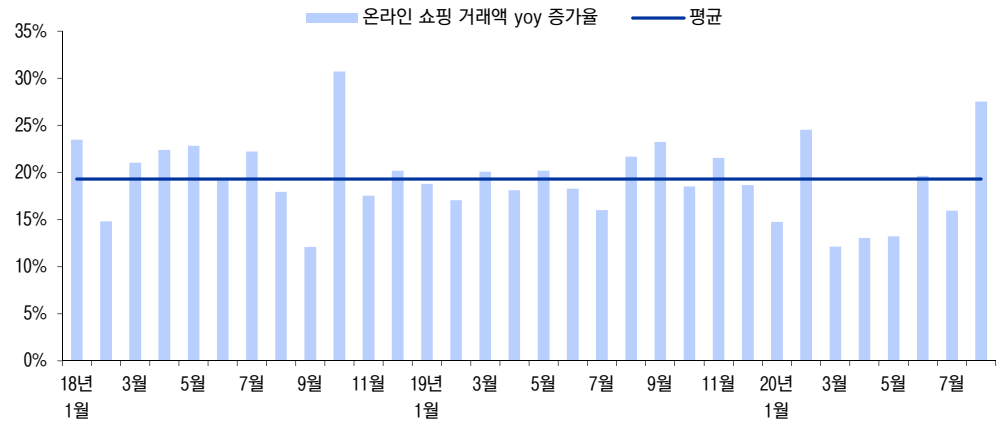



자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 인터넷 쇼핑 거래액과 모바일 쇼핑 거래액의 합산이 온라인 쇼핑 거래액

## 온라인 쇼핑 시장 동향 분석

통계청에서 발표한 온라인 쇼핑 총 거래액의 월별 전년동월대비 증가율을 보면 2018년 이래로 약 20% 내외의 증가율이 꾸준히 유지되고 있는 것을 볼 수 있다. 다소 의아할 수 있는 부분은 코로나19가 본격적으로 확산되기 시작한 2020년 2월 이후의 증가율이 코로나19 확산 이전의 증가율 대비 오히려 감소한 양상을 보인다는 점이다. 이는 문화 및 레저서비스, 여행 및 교통서비스, 패션용품 등의 코로나19로 직격타를 맞은 품목의 거래액이 급격하게 감소하면서 이 외 품목에서의 상승분을 상쇄한 것으로 파악된다.

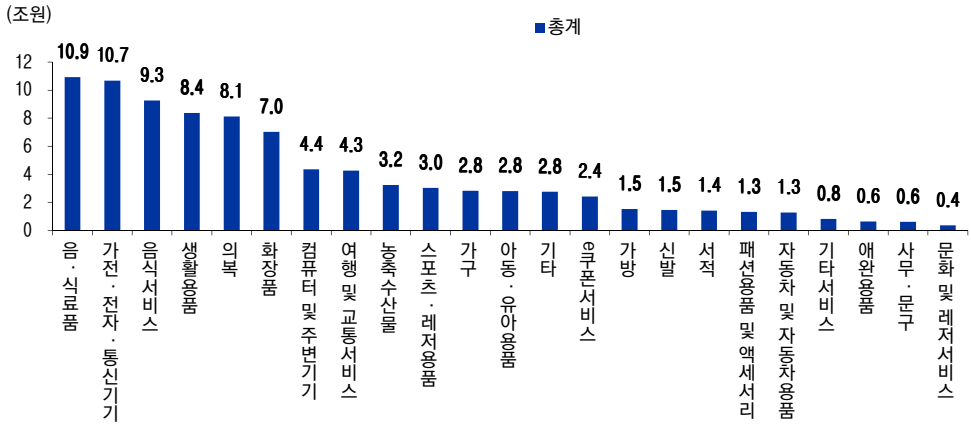
그림10 온라인 쇼핑 거래액 월별 yoy 증가율




자료: 통계청,이베스트투자증권 리서치센터

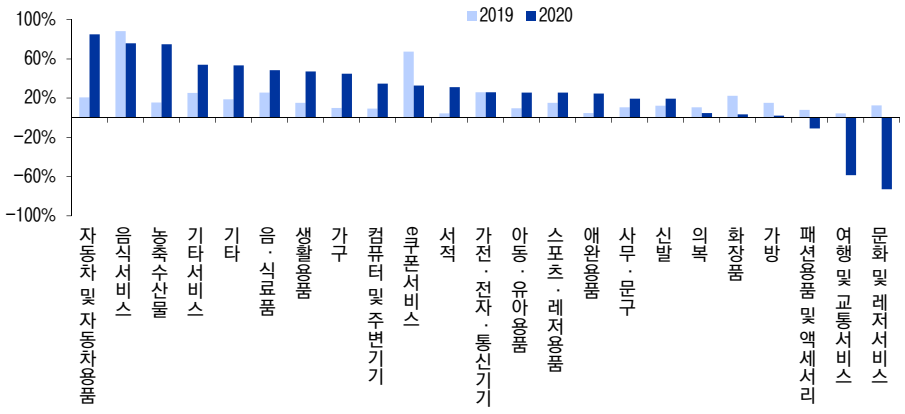
다음은 상품분류에 따른 온라인 쇼핑 총 거래액 전년동월대비 증가율의 평균을 나타낸 차트이다. 코로나19로 인한 온라인 쇼핑 거래액 증가 품목군을 파악하기 위해 기간은 2019년 2월부터 8월과 2020년 2월부터 8월까지 월별 yoy 증가율을 구한 후 평균을 내었다. 온라인 쇼핑이 대폭 활성화된 만큼 대부분의 품목군에서 2019년 대비 2020년 거래액 증가가 나타났는데, 이 가운데 특히 증가율이 돋보인 품목군에 대해 하나씩 코멘트를 하고자 한다.

그림11 2020년 2월~8월 상품군별 온라인 쇼핑 총 합산 거래액



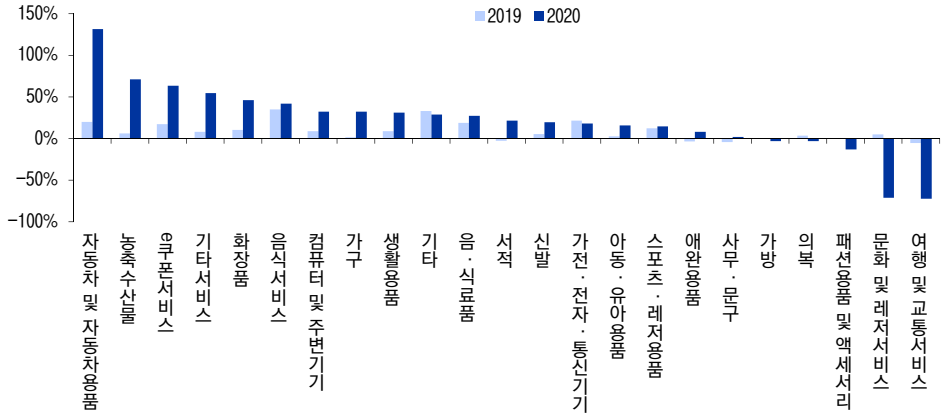

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 온라인(인터넷+모바일) 쇼핑 상품군별 2019년 대비 2020년 yoy 증가율 비교



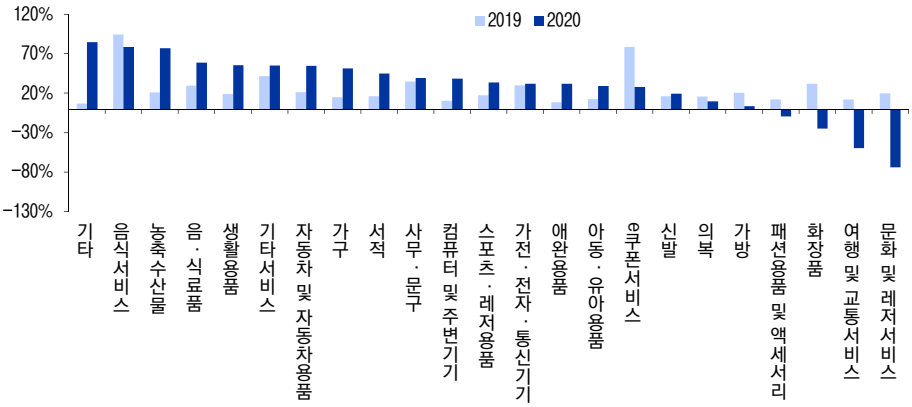

자료: 통계청,이베스트투자증권 리서치센터
주: 각 년도별 2월~8월 상품군별 yoy 증가율을 월별로 계산하여 평균을 냄

그림13 인터넷 쇼핑 상품군별 2019년 대비 2020년 yoy 증가율 비교




자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 각 년도별 2월~8월 상품군별 yoy 증가율을 월별로 계산하여 평균을 냄

그림14 모바일 쇼핑 상품군별 2019년 대비 2020년 yoy 증가율 비교




자료: 통계청,이베스트투자증권 리서치센터
주: 각 년도별 2월~8월 상품군별 yoy 증가율을 월별로 계산하여 평균을 냄

### ① 자동차 및 자동차용품

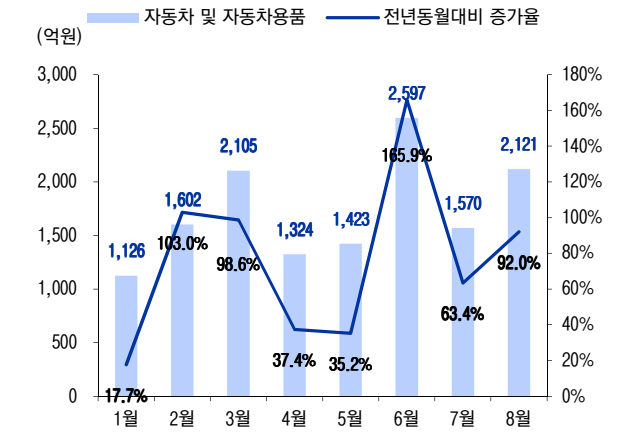
코로나19 발생 이후, 온라인 쇼핑 거래액 증가율이 가장 크게 나타난 품목은 자동차 및 자동차용품이다. 2020년 2월부터 8월까지 85.1%의 평균 증가율을 기록했으며, 2월과 6월, 8월에는 각각 103.0%, 165.9%, 92.0%의 높은 증가율 수치를 기록했다.

이유는 크게 2가지로 파악되는데, 1)코로나19로 개인 자동차 이용 수요가 증가함에 따라 자동차용품 수요가 함께 증가한 영향이 있었고, 2) 자동차 제조사들이 코로나19로 온라인 판매 플랫폼 구축에 주력함에 따라 자동차 온라인 판매 거래액 증가의 영향이 있었다.

1)코로나19로 대중교통 대신 자가용을 이용하는 사람이 증가하면서 개인들이 차량에 머무는 시간이 증가함에 따라 차량용품 판매량이 증가했다. 특히 코로나19의 장기화로 실내 생활에 싫증을 느낀 사람들이 야외를 선호하게 되면서 캠핑, 차박 등의 수요가 급증하였고, 차량용품 관련 온라인 쇼핑 거래액이 증가한 것으로 파악된다.

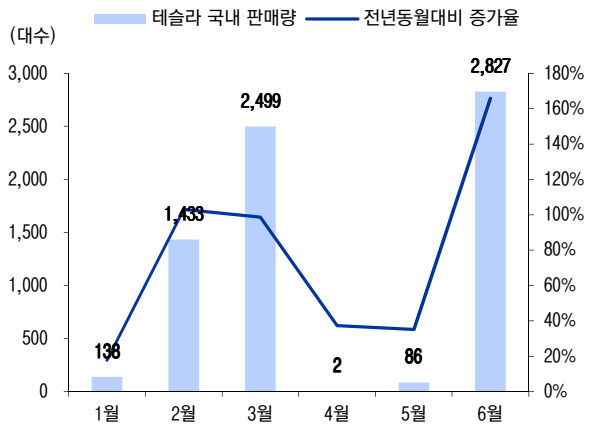
2) 글로벌 자동차 제조사들은 온라인 판매 플랫폼을 강화하고 있는 추세인데, 테슬라의 경우 일찌감치 국내에서 온라인으로만 판매하고 있으며, 메르세데스-벤츠, BMW, 볼보 등 글로벌 업체들 역시 온라인 판매를 시작, 확대하고 있는 상황이다. 사실 무엇보다 테슬라의 전기차 판매 거래액이 자동차 상품군에 포함되면서 전년동월대비 증가율에 영향을 미친 것으로 파악된다. 참고로 언론보도에 따르면 테슬라 월별 국내 판매량은 1월 138대, 2월 1,433대, 3월 2,499대, 4월 2대, 5월 86대, 6월 2,827대를 기록하였다.

그림15 자동차 및 자동차용품 온라인 거래액 및 yoy 증가율




자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 2020년 테슬라 국내 판매량 및 자동차상품군 증가율




자료: 이베스트투자증권 리서치센터

**② 농축수산물/음 · 식료품**

코로나19로 인한 온라인 쇼핑 거래액 변화가 크게 나타난 품목 중 하나는 농축수산물이다. 음 · 식료품의 경우, 공산품 및 장류, 김치류 등이기 때문에 코로나19 이전에도 소비자들이 온라인을 통해 구매하는 경향이 있었으나, 농축수산물은 신선식품이기 때문에 농축수산물의 상태를 직접 눈으로 보고 구매하는 경우가 대부분이었다.

하지만 코로나19로 외출이 극도로 제한되면서 가정에서 신선식품까지 주문하는 상황에 이르렀고 이에 신선식품 온라인/새벽 배송 업체들은 이번 전염병의 최대 수혜자로 꼽히고 있다. 대표적으로 마켓컬리(비상장), 쿠팡(비상장), 지어소프트(051160)등이 있으며, 에스에스지닷컴을 필두로 전통적인 오프라인 유통 대형업체들 역시 온라인 배송 부문을 강화하고 새벽배송시장에 진출하고 있는 현황이다.

마켓컬리는 올해 상반기(4,140억원)에만 작년 연간 수준의 매출액(4,290억원)을 달성하며 코로나19의 수혜를 온전히 흡수했다. 대형 유통업체들이 새벽배송 시장에 뛰어들면서 경쟁이 심화되고 있는 가운데, 마켓컬리가 고성장을 지속할 수 있는 이유는 프리미엄 및 유기농 식재료 배송이라는 차별화된 컨셉 덕분이다. 마켓컬리는 산지 직배송 신선식품, 백화점 수입식품 코너의 식료품, 고급 디저트 등 주변에서 쉽게 구할 수 없는 식료품을 취급한다는 점에서 차별화되어 있다. 더불어 코로나19로 건강이 화두로 떠오르게 되면서 무항생제, 무농약 등 유기농 신선식품을 구매하는 것에 대한 관심이 증대됨에 따라 마켓컬리의 강점이 더욱 부각되고 있는 상황이다.

지어소프트 역시 자회사인 오아시스를 통해 신선식품 새벽배송 사업을 영위하고 있다. 오아시스는 우리소비자생활협동조합 출신들이 2011년 설립한 회사로 새벽배송 관련 업체들 가운데 유일하게 흑자(2019년 연간 6억원)를 내고 있는 업체이다. 이는 1)생산자 직배송 유통망을 구축하여 중간 도매상을 거치지 않아 마진을 높였으며, 2)온, 오프라인을 동시에 운영해 재고의 폐기율을 낮춘 것 역시 수익성 제고에 한 몫 한 것으로 파악된다. 참고로 2019년 연간 기준 마켓컬리는 -986억원, 에스에스지닷컴 -818억원, 헬로네이처 -155억원의 순이익 적자를 기록했다.

에스에스지닷컴은 지난 6월 24일 작년 6월 처음 새벽배송을 시작한 이후 1년간의 새벽배송 결산자료를 공개한 바 있다. 새벽배송 시장이 고성장했던 만큼 수치가 좋았는데, 누적 구매고객은 72만명, 새벽배송을 2회 이상 사용한 재구매율은 60%, 누적 주문 상품 수4,100만개를 기록했다. 특히 코로나19 이후, 새벽배송 물량이 50% 이상 증가했는데, 올해 초에는 서울 및 수도권 지역에 하루 만 건 이었던 주문이 지난 2월 이후 15,000건 까지 증가, 현재는 20,000건의 새벽배송을 처리하고 있는 것으로 파악된다. 게다가 에스에스지닷컴은 온라인 전용 물류센터인 김포의 NEO 003에서 직접 구운 빵이나 가락시장, 노량진 수산시장 등에서 수산물을 바로 입고, 배송하는 등 신선식품 SKU를 늘려나가고 있는 것으로 보인다.

표18 신선식품 새벽배송업체 매출액

| (단위: 억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 1H20 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 마켓컬리 | 30 | 174 | 466 | 1,571 | 4,290 | 4,140*** |
| 쿠팡 | 11,338 | 19,159 | 26,846 | 43,546 | 71,530 | - |
| 오아시스* | 193 | 396 | 787 | 1,112 | 1,423 | 1,104 |
| 에스에스지닷컴** | - | - | - | 88 | 8,442 | - |

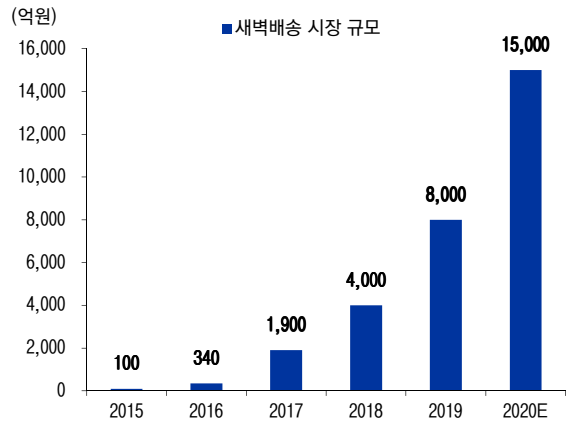
자료: 각 사 사업보고서, 감사보고서, 이베스트투자증권 리서치센터
주1: 오아시스는 2018년 하반기부터 온라인 서비스 제공 시작
주2: 에스에스지닷컴 2018년 ㈜이마트로부터 분사
주3: 마켓컬리1H20 매출액은 언론보도 참고

신선식품 온라인배송 시장이 성장하는 만큼 신규 진입 업체 역시 증가하고 있는데, 이들은 새벽배송 서비스를 제공하지 않음에도 실적 고성장을 이어가고 있다. 정육각은 2016년 설립된 축산전문몰로 도축 후 식탁에 오르기 까지 보통 10일 이상 걸리는 돼지고기를 5일 내에 받을 수 있게 유통과정을 혁신적으로 단축시켜 가장 맛있는 상태의 축산품을 제공한다는 컨셉의 온라인 신선식품 업체이다. 언론에 따르면 이용자 수는 약 25만명 수준이며, 지난 8월의 주문액이 2월 대비 4배 정도 증가하며 실적 성장세가 뚜렷하게 나타나고 있는 것으로 파악된다.

얌테이블은 수산물 전문 온라인 커머스 업체인데, 경남 통영에서 수산물을 대량으로 매입, 소비자에게 직접 판매함으로써 초신선 수산물을 제공하고 있다. 언론보도를 참고하면 2018년 12월 월 매출 20억원에서 1년만에 월 매출 40억원을 달성하였다.

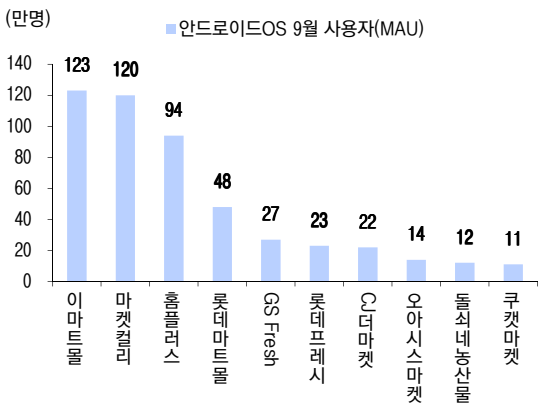
신선식품 온라인 배송 시장은 경쟁이 심화되고 있음은 분명하지만, 시장 자체가 워낙 가파르게 성장하고 있으며, 코로나19라는 특수 상황으로 인해 관련된 업체들의 실적이 일제히 개선되고 있는 것으로 보인다.

그림17 신선식품 새벽배송 시장 규모




자료: 업계추정자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 식료품 업종 앱 사용자 TOP10 (2020)




자료: 모바일인덱스, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

표19 새벽배송 서비스 비교

| 업체명 | coupang | MARKET Kurly | SSG.COM |
|---|---|---|---|
| 서비스 | 로켓프레시 | 샛별배송 | 새벽배송 |
| 주문시간 | 자정까지 주문 다음날 오전 7시 전까지 배송 | 오후11시까지 주문, 다음날 오전 7시 전까지 배송 | 자정까지 주문, 다음날 오전 6시 전까지 배송 |
| 배송지역 | 전국 | 서울, 경기, 인천 | 서울 및 수도권 지역 일부 |
| 무료배송 구매기준 | 15,000원 이상 (월 2,900원 회비) | 4만원 이상 | 4만원 이상 |

자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

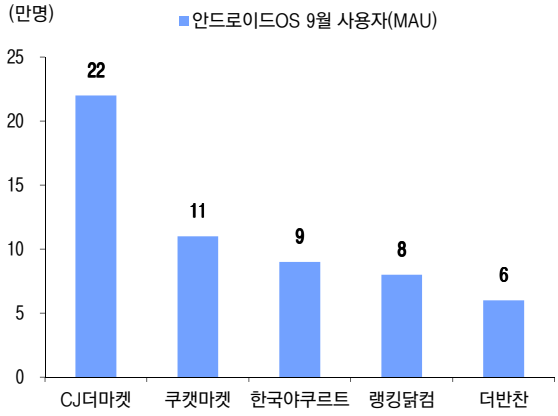
코로나19로 가정에서 외식에 대한 니즈를 대체하려는 소비자들이 늘어나면서 HMR 수요 역시 급격하게 증가하였는데, CJ더마켓, 쿠캣마켓, 랭킹닭컴(푸드나무) 등 HMR 온라인 판매업체들의 실적과 플랫폼 사용자 수가 고성장하고 있는 것으로 파악된다.

마켓컬리는 '컬리온리'라는 이름으로 유명맛집과 협업을 통해 인기 메뉴를 간편식화한 PB제품을 독점 판매하고 있다. 가령 태국식 면요리 전문점 '소이연남'의 소고기 쌀국수나 집밥으로 잘 알려진 '일호식'의 양념 닭갈비 등이 있다. 위의 제품들은 지난 2월에만 각각 1만개, 6,000개 이상 판매되며 매우 큰 인기를 끌었고, 마켓컬리는 간편식 라인업을 확대하고 있다.

그림19 마켓컬리에서 독점 판매하는 유명 맛집 HMR

자료: 기사자료, 마켓컬리 홈페이지, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 주요 간편식 앱 사용자 현황




자료: 모바일인덱스, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

표20 신선식품 배송 업체 현황

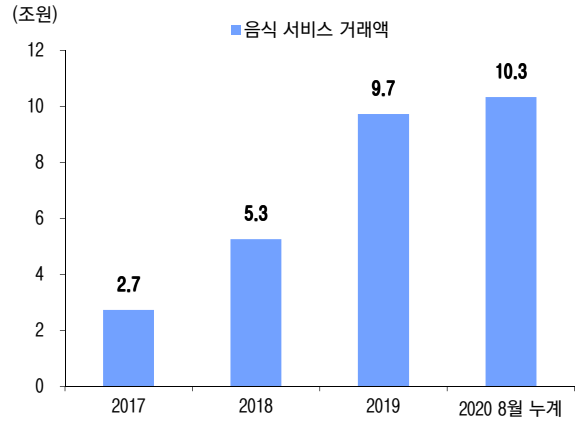
| 업체명 | | 내용 |
|---|---|---|
| 오아시스 | OASIS | 우리생협에서 만든 온라인 신선식품 배송 업체. 직배송(매장) 및 새벽배송 운영 중<br>새벽배송 주문 마감시간 오후 8시 |
| 헬로네이처 | | 오후 8시 마감지역 / 오후 24시 마감지역 새벽배송, 4만원 이상 무료배송.<br>헬로패스 멤버십 서비스(1개월 9,800원) 이용 시 19,800원 이상 무료 배송 |
| 정육각 | 정육각 | 온라인 프리미엄 정육점<br>새벽배송(서울, 경기 ,인천) 주문 마감시간 오후 8시, 당일배송(서울) 주문 마감시간 낮 12시 |
| 더채소 | THECHAESO | 유기농/무농약/친환경/산지직송 과채류 및 식품 배송 업체<br>낮 12시 이전 주문 시 당일 수확 후 당일발송, 1~2일 내 수령 |
| 초록마을 | 초록마을 | 친환경 유기농 식품 업체. 전국 470여개 오프라인 매장과 온라인 쇼핑몰 운영.<br>주소지 내 근처 매장이 있을 경우 오후 5시 이전 주문 시 매장 당일배송 |
| 롯데프레시 | LOTTE Fresh | 온라인에서 오전 9시~오후 6시 주문 시 3시간 내 배송.<br>서초동 일부 주문 후 2시간 내 배송. 전용 물류센터인 '롯데프레시센터' 총 17곳 운영 |
| GS프레시 | GSfresh | 새벽배송 물품에 한해 23시 이전 주문 시 익일 새벽 7시 이전 배송<br>서울전지역 및 경기 일부 지역 새벽배송 가능 |
| G마켓 | Gmarket | 당일배송관 운영. 배송지 설정 후 가장 가까운 홈플러스, GS프레시,<br>롯데슈퍼 매장에서 지정 시간에 당일 배송 |
| 쓱닷컴 | SSG | 쓱배송은 4만원 이상 무료 배송, 08:00~22:00까지 배송<br>2018년 5월 '쓱배송 굿모닝' 도입. 주문 마감시간 0시, 익일 8~11시 배송. NE.O 002 지역 중 일부 제공 |
| CJ ENM 오쇼핑 부문 | CJ 오쇼핑 | 현재 하루 4,000건의 당일배송. 19년 7월부터는 CJmall에 별도 페이지를 마련해<br>오후 5시까지 주문된 신선식품과 HMR에 대한 새벽배송 서비스 출시 예정 |

자료: 각 사, 190513 이베스트증권 새벽의저주 p. 36 표17 발췌, 이베스트투자증권 리서치센터

### ③ 음식서비스

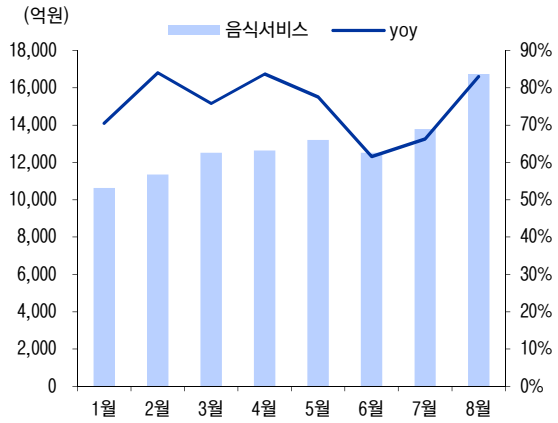
통계청에서 분류한 음식서비스는 온라인 주문 후 조리되어 배달되는 음식(피자, 치킨 등 배달서비스)으로 정의된다. 즉, 우리가 흔히 사용하는 배달의 민족, 요기요, 배달통 등 온라인(인터넷+모바일)을 활용한 음식 배달 주문 거래액이 집계되는 부문이다. 음식서비스 상품군은 코로나19 이전의(2019년 2월~8월 yoy 평균 88.4%) 고성장 추세를 이어받아 월평균 약 76.0%에 달하는 높은 성장률을 보였으며, 절대적인 금액으로는 9.3조원으로 온라인 쇼핑 총 거래액의 10.4%의 비중(전체 상품군 중 상위 3번째)을 차지하고 있다. 이유는 예상하다시피 코로나19로 외출을 삼가하면서 배달음식 수요가 증가했기 때문이다. 특히 지난 8월 폭염과 사회적 거리두기 3단계 시행이 겹치면서 배달앱 주문 건수가 폭증한 것으로 파악된다.

그림21 음식서비스 거래액 추이




자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

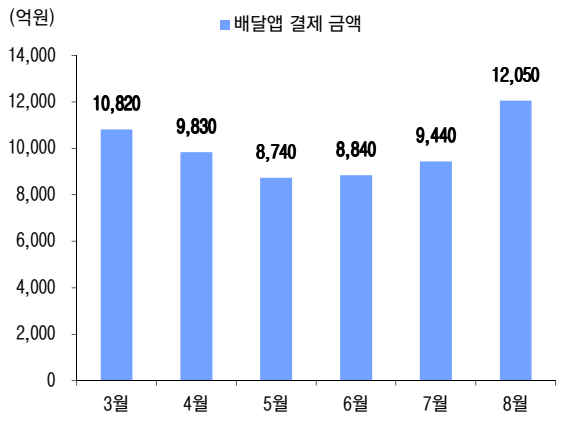
그림22 2020년 월별 음식서비스 거래액 추이




자료: 이베스트투자증권 리서치센터

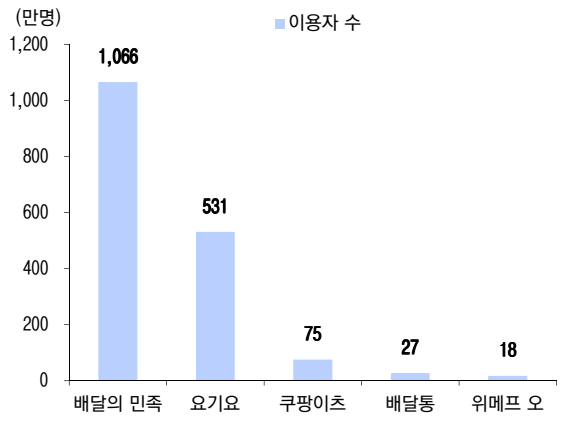
국내 음식 배달앱 시장은 딜리버리히어로 코리아가 지난해 배달의 민족을 인수하면서 압도적으로 점유율 1위를 차지하고 있는 상황이다. 지난 8월 배달의 민족, 요기요, 배달통을 합쳐 총 1,267만명 수준의 MAU로 딜리버리히어로 코리아의 점유율은 약 97.4%로 추정된다. 언론보도에 따르면 국내1위 배달 어플인 배달의민족은 2020년 월별 전년동월대비 주문 수 증가율이 1월 +49%, 2월 +66%, 3월 +67%, 4월 +60%, 5월 +63%로 매월 고성장을 시현하며 코로나19의 수혜를 누리고 있다.

그림23 2020 년 월별 배달앱 결제 금액 추이




자료: 와이즈앱, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 배달의민족, 요기요, 배달통, 푸드플라이 결제 금액 표본조사 후 추정

그림24 주요 음식배달 앱 이용자 수(MAU) 현황




자료: 아이지에이웍스, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 8월 안드로이드 OS 기준

음식배달 산업과 함께 무서운 속도로 성장하는 시장이 있는데, 바로 배달대행 서비스 시장이다. 배달대행이란, 문자 그대로 배달을 대신 행해주는 서비스로 음식점과 라이더를 연결하는 역할을 수행한다. 각 음식점에서 배달원을 고용하기에 비용이 많이 들고, 배달 수요가 폭발하는 가운데, 음식 주문 플랫폼 자체적으로 모든 배달인력을 보유하기에도 비용, 규모적으로 한계가 있기 때문에 배달대행서비스를 전문적으로 영위하는 업체들이 대거 설립되고 있다.

업계 관계자들에 따르면, 배달 대행시장 규모는 2014년 1조원에서 2019년 7조원으로 성장했는데, 음식서비스 시장 성장속도에 비해 훨씬 빠르다. 국내 배달대행전문 업체로는 생각대로, 바로고, 부릉(메쉬코리아)이 대표적이며, 이외에도 경쟁이 심화되고 있는 만큼 중소형 업체들이 대거 신설되고 있는 상황이다. 거래액(주문금액) 및 주문건수에 따른 시장 점유율 순서는 생각대로 → 바로고 → 부릉 순서 인 것으로 파악된다.

생각대로는 인성데이타의 자회사로 퀵서비스 업계 1위의 노하우를 바탕으로 배달대행 시장에 진입, 점유율을 확보해나가고 있다. 2019년 기준 거래액 1.7조원, 배달 건수 8천억 건에 달하는 수치를 기록했으며, 전국 배달대행 지점 수 720개, 제휴 가맹점 약 6만개를 기록하며 시장 1위를 차지하고 있다. 참고로 인성데이타는 생각대로의 매각을 진행 중이며, 네이버가 지분 투자를 진행하고 있는 것으로 파악된다.

바로고는 생각대로의 뒤를 이어 배달대행 시장 2위 업체이다. 전국 800개 이상의 배달대행 가맹점과 25,000여명의 라이더를 보유하고 있으며, 2019년 기준 연간 거래액 약 1조원, 배달 건수 5천억 건 이상의 수치를 기록하고 있다.

메쉬코리아의 경우, 위 두 업체와 거래액 측면에서 다소 차이가 있긴 하지만, 배달 대행 서비스 시장이 워낙 고성장하고 있기 때문에 메쉬코리아의 매출액 역시 가파르게 증가하고 있다.

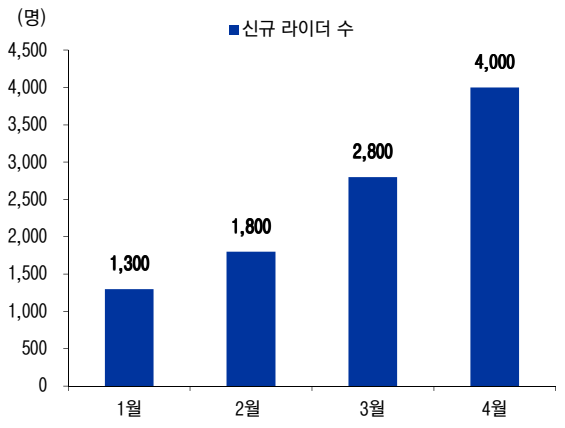
특히 이들 업체는 코로나19를 기점으로 배달 라이더 공급 부족현상이 발생함에 따라, 수수료 협상력을 가지게 되었으며, 실제로 생각대로 송파지사는 수수료를 3,500원에서 4,000원으로 인상하였으며, 노원지사 역시 3,000원에서 3,500원으로 인상하였다.

표21 국내 1,2 위 배달대행서비스 업체 비교

| 구분 | 바로고 | 생각대로 |
|---|---|---|
| 배달건수 | 700만건 | 995만건 |
| 연간거래액 | 1조원 | 1조 7,000억원 |
| 지점수 | 550개 | 720개 |
| 제휴 가맹점 | 2만 8,000개 | 6만개 |
| 강점 | it개발 인력 50명, 친환경 바이크 등 신사업 가속화 | 모기업 '인성데이타'가 쌓은 풍부한 이륜차 물류 노하우 |

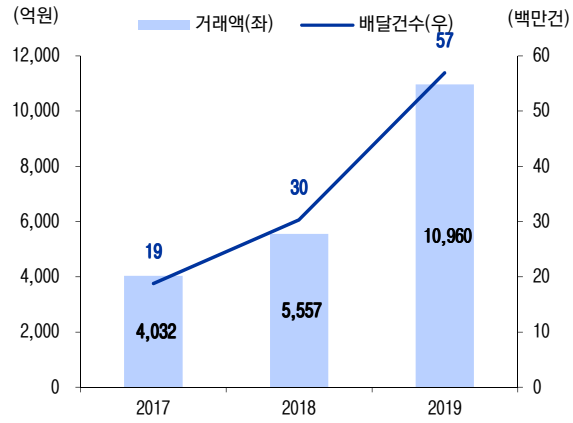
자료: 업계 자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 바로고 2020 년 월별 신규 라이더 수



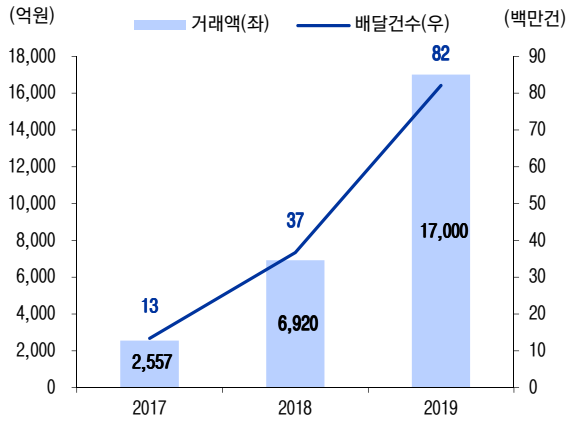

자료: 바로고, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 바로고 연간 거래액 및 배달건수 추이



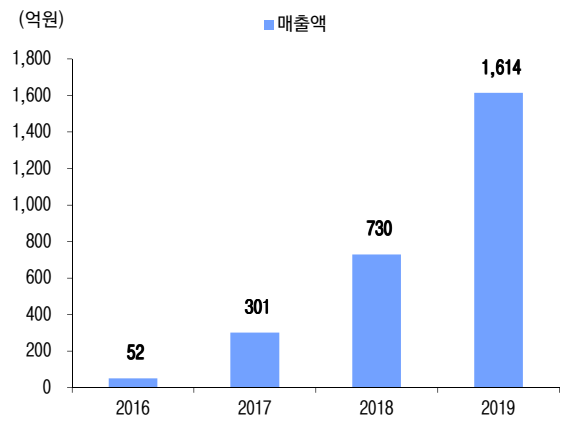

자료: 업계자료, 바로고, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 생각대로 연간 거래액 및 배달건수 추이




자료: 업계자료, 생각대로, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 메쉬코리아 연간 매출액 추이




자료: 메쉬코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 음식 주문 및 배달 흐름도

자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

### ④ 가구

코로나19 영향으로 가구 산업 역시 호황을 맞이하고 있다. 이유는 집의 역할 및 인식에 대한 변화와 맞물려 사회적 거리두기로 집에서 보내는 시간이 증가하면서 인테리어, 가구 등에 관심이 늘어났기 때문이다. 게다가 재택근무 시행 역시 책상 및 의자 수요 증대를 일으키며 가구부문 온라인 거래액 증가의 주요 원인이 되었다. 이러한 생활패턴의 변화로 2020년 2월~8월 온라인 가구 상품군 월별 전월동기대비 평균 성장률은 45.0%를 기록하며 전체 상품군 가운데 8번째로 높은 수치를 기록했다.

이에 가구 및 인테리어 관련 업체들의 실적이 일제히 개선되고 있는 상황이다. 지난 2분기에 현대리바트, 한샘, 시디즈, 지누스의 매출액은 모두 두 자리 수 이상의 성장을 시현했으며, 영업이익 역시 크게 개선되었다. 게다가 지난 10월12일 발표된 한샘의 3Q20 잠정실적에 따르면, 매출액 5,149억원(+25.4% yoy). 영업이익 240억원(+236.4% yoy)의 어닝 서프라이즈를 기록했는데, 3분기가 계절적 비수기임에도 코로나19 장기화로 인한 수혜가 지속되고 있다.

특히 이들 업체들 모두 공통적으로 온라인 부문을 중심으로 실적이 개선되고 있어 온라인 쇼핑 시장의 위력을 체감할 수 있다. 현대리바트는 지난 2분기 온라인 B2C가구 판매 호조(+14.3% yoy)가 실적 성장을 견인했으며, 한샘 역시 온라인 인테리어 가구 부문이 +35.0% yoy성장하며 사업부문의 성장을 주도했다. 지누스의 경우 온라인 전문 침대 매트리스 판매 업체라 금번 코로나19 수혜를 톡톡히 누렸다.

인테리어 어플 '오늘의집'을 운영하는 비상장 스타트업 버킷플레이스의 경우 2019년 3월 월 거래액 150억원 이었으나, 올해 3월 월 거래액 700억원을 기록하며 4배 이상 증가했다. 또한 누적 앱 다운로드 건수가 2019년 4월 500만건 → 2020년 4월 1,000만 건을 돌파하며 고성장했고, 누적 가입자 수 750만명의 수치를 기록했다고 한다.

표22 **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

### ⑤ 서적

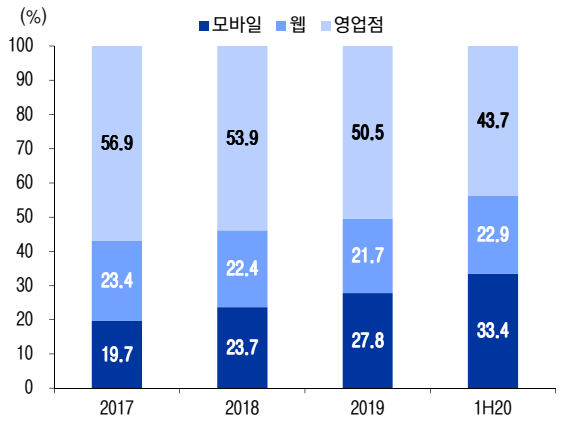
집에서 여가 시간을 보내는 사람이 증가하면서 생긴 또 다른 변화는 온라인 서적의 판매량 급증이다. 오프라인 서점은 방문객이 줄어든 반면, 오프라인에서의 수요가 온라인으로 이전됨과 동시에 집에서 책을 읽으며 여가시간을 보내는 사람들이 증가하면서 책에 대한 전반적인 수요가 증가하였다. 따라서 전체 서적 매출액이 오히려 증가했으며, 온라인에서의 폭발적 성장이 이를 견인했다.

지난 6월 오프라인 최대 서점인 교보문고에 따르면 2020년 상반기 온, 오프라인 통합 판매권수가 전년동기대비 +8.6% 신장한 것으로 나타났으며, 이 중 온라인 비중은 56.3%로 온라인이 사상 처음으로 오프라인 매출을 넘어섰다. 코로나19로 인한 책의 높아진 인기를 설명하는 또 다른 수치는 온라인 신규 회원 수와 장기 미이용 회원(1년 동안 로그인이나 구매가 없었던 회원)의 복귀 추세이다. 온라인 신규 회원 수의 경우, 작년 대비 +38.0% 늘어난 것으로 파악되며, 장기 미이용 회원 중 복귀한 회원 수 역시 +9.9% 늘어나며 온라인 서적 시장 호황을 입증했다.

올해 상반기 서적 분야별 판매권수 증가율을 보면, 1) 유치원 및 초등학교 개학 연기로 초등학생 및 아동의 학습 관련 도서 판매 증가율이 높았으며, 2) 헬스장이 중위험시설로 분류, 이용이 제한되며 홈트레이닝 및 다이어트 관련 서적의 판매 증가율이 돋보였다. 또한 3) 금융시장의 변동성이 높아지면서 사람들의 주식 및 재테크에 대한 관심이 높아짐에 따라 관련 도서의 판매 증가율이 매우 높았다. 반면, 4) 해외여행이 거의 불가능해지면서 여행 및 외국어 관련 도서는 판매량이 급감하였다.

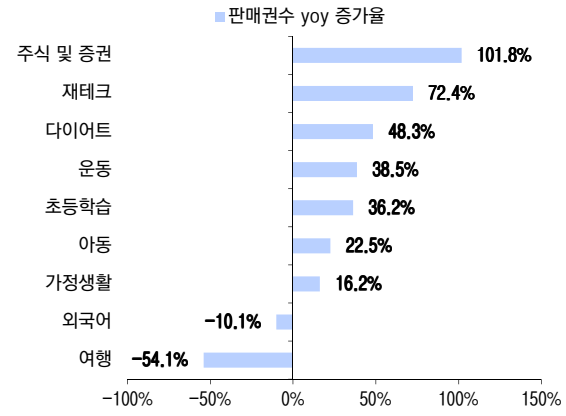
온라인 서점 예스24 역시 지난8월 전체 도서 판매량이 전년동기대비 +32.2%, 전월동기대비로도 +8.2% 증가한 수치를 기록했다. 통계청의 통계자료에는 포함되지 않았지만, 전자책 역시 소비자들로부터 각광받고 있어 도서 관련 전자기기 수요가 늘고 있는 것으로 파악된다. 예스24의 전자책 구독 서비스인 북클럽의 8월 가입자 수는 전년동월대비 +49.7%로 증가했다.

그림30 교보문고 상반기 채널별 판매율




자료: 교보문고, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 교보문고 상반기 분야별 판매권수 yoy 증가율




자료: 교보문고, 이베스트투자증권 리서치센터

### ⑥ 스포츠 · 레저용품

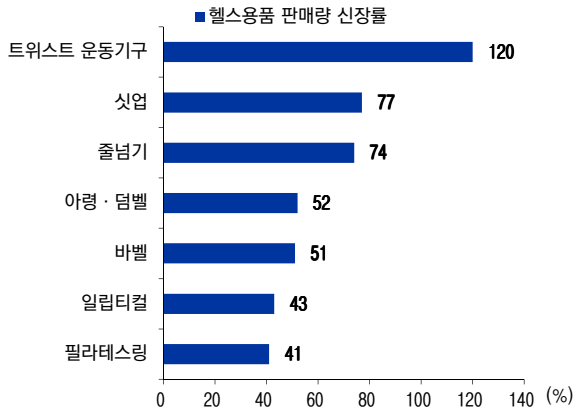
스포츠 · 레저용품 상품군의 경우, 2020년 2월~8월 yoy 평균 증가율이 25.7%로 작년 동기간 평균 증가율(7.9%) 대비 크게 증가했다. 소비자들의 구매 채널(오프라인 → 온라인)의 변화 때문일 가능성도 있지만, 집에서만 생활하는 것에 싫증을 느낀 사람들이 적극적인 아웃도어 레저 및 피트니스 활동을 이어나갔기 때문이기도 하다.

코로나19의 확산과 함께 다양한 신조어들이 등장하고 있는데 그 중 하나는 '산스장'이다. 산과 헬스장을 합성한 신조어로 헬스장에 가지 못하는 사람들이 코로나19 감염 위험이 비교적 적은 산에서 운동을 하거나, 등산을 즐겨하면서 생긴 신조어이다. 이에 따라 등산화, 등산용품 등의 판매량이 급증하고 있다. 한국패션산업협회에 따르면 지난 5월 K2의 트래킹화나 등산화 등의 판매량이4월 대비 50% 이상 증가한 것으로 나타났다. 마운티아(아웃도어 전문 브랜드로 등산 관련 제품군에 주력하고 있음)의 1분기 신발 부문 매출액이 전년동기대비 +498%로 폭발적인 성장을 보였다.

야외(산)로 나가서 운동을 하는 경우도 있지만, 아예 실내(집)에서 운동하는 사람들도 증가하고 있다. 홈트레이닝 시장은 코로나19 이전에도 운동시간 선택의 자유, 각종 운동 컨텐츠(SNS, 유튜브)의 발달 등으로 성장 중인 시장이었는데, 코로나19로 성장에 가속도가 붙게 되었다. G마켓의 발표 자료에 따르면 올해 1월 대비 7월의 헬스용품 판매량 증가율이 매우 높게 나타났는데, 싯업 벤치, 줄넘기, 아령 및 덤벨, 바벨 등의 피트니스 센터에서 흔히 볼 수 있는 운동기구들의 온라인 주문량이 크게 증가했다.

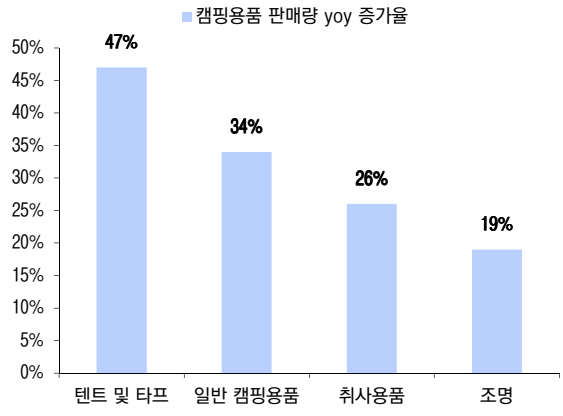
캠핑은 해외여행의 여름휴가 대안으로 떠오르며 올 여름 매우 큰 인기를 끌었다. 7월은 통상적으로 캠핑의 계절적 비수기로 꼽히는데, 7월 들어 오히려 캠핑용품 판매량 증가가 본격화된 것이다. 이는 온, 오프라인에서 비슷한 추세를 보였는데, 대형마트에서도 캠핑용품 관련 매출이 증가했으며, G마켓, 인터파크 등 오픈마켓 역시 캠핑용품 판매량이 급증한 것으로 파악된다.

그림32 G마켓 헬스용품 판매량 증가율




자료: G마켓, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2020년1월 대비7월 판매량 신장률

그림33 G마켓 상반기 기준 캠핑용품 판매량 yoy 증가율



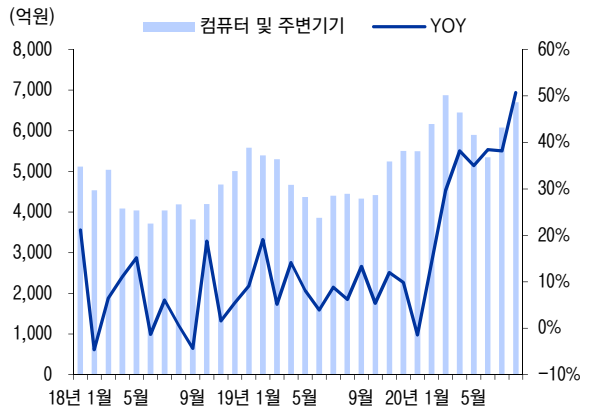

자료: G마켓, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

### ⑦ 컴퓨터 및 주변기기

코로나19로 데스크톱, 노트북 등 PC판매량이 증가하고 있다. 책상이나 의자 등 가구 수요가 증가하는 것과 같은 이유로 재택근무, 온라인 개학 등 가정 내에서 PC가 필요하게 되면서 PC와 관련 장비들의 수요가 증가하고 있는 것이다. 전자제품 전문 유통기업인 롯데하이마트에 따르면 8월~9월 약 두달 간 PC 매출이 전년 동기간 대비 30% 이상 증가한 것으로 나타난다.

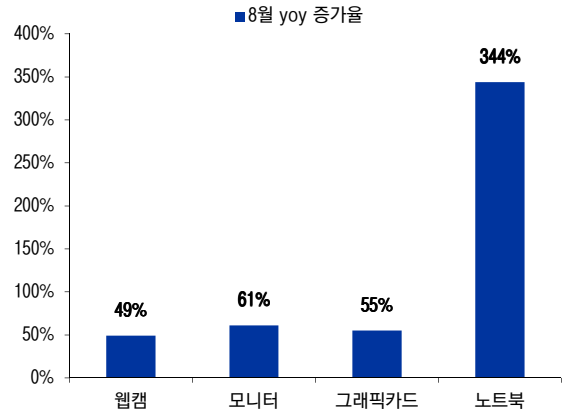
PC 뿐만 아니라 추가적인 모니터와 기타 PC 관련 장비에 대한 수요 역시 증가하고 있는데, 이유는 업무 효율성 때문이다. 집은 회사만큼의 장비들이 갖추어져 있지 않기 때문에 업무 상의 불편함을 느끼는 사람들이 여러 창을 띄우기 위해 추가 모니터를 구매하거나 고사양의 컴퓨터를 위해 CPU나 그래픽카드 등의 주요 부품을 교체하는 수요가 증가하고 있다. 게다가 영상회의, 온라인 수업 등을 위해 웹캠, 스피커, 마이크 등의 판매량이 급증했다.

그림34 컴퓨터 및 주변기기 월별 온라인 거래액 및 yoy 증가율




자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 원격근무 관련 기기 판매량 증가율




자료: 다나와, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2019년 8월 대비 2020년8월 전년동월대비 판매량 증가율

표23 2020년 온라인 쇼핑 동향 조사 상품군별 분류 기준

| 상품분류 | 조사범위 |
|---|---|
| **컴퓨터 및 주변기기** | PC, 노트북, 프린터, 스피커, CD형태 등 유형의 소프트웨어 |
| **가전 · 전자 · 통신기기** | TV, 냉장고, 세탁기, 디지털카메라, 휴대폰 등 |
| **서적** | 각종 도서 (e-Book은 콘텐츠에 해당하여 조사에서 제외) |
| **사무 · 문구** | 사무용품, 문구류, 다이어리/앨범, 종이류/복사지, 필기구 등 |
| **의복** | 의복류 (남성복, 여성복, 스포츠웨어 등) |
| **신발** | 신발 (구두, 운동화, 샌들, 실내화 등) |
| **가방** | 가방 (핸드백, 가방, 여행용 등) |
| **패션용품 및 액세서리** | 모자, 장갑, 스카프, 시계, 금반지, 각종 액세서리 등 |
| **스포츠 · 레저용품** | 운동용품, 레저용품, 등산화, 등산배낭 등 |
| **화장품** | 화장품, 향수, 화장관련 소품 등 |
| **아동 · 유아용품** | 기저귀, 유모차, 그네, 아기침대, 보행기, 카시트, 인형, 완구 등 |
| **음 · 식료품** | 공산품류(커피, 차, 음료, 생수, 설탕, 식용유 등), 김치, 장류 및 장아찌류 등 |
| **농축수산물** | 곡물, 육류, 어류, 채소, 과실, 신선식품류 등 |
| **생활용품** | 주방용품, 침구, 비누, 샴푸, 세제, 화장지, 꽃, 화분 등 |
| **자동차 및 자동차용품** | 자동차, 오토바이, 튜닝/선팅용품, 내비게이션, 블랙박스, 엔진오일, 워셔액 등 |
| **가구** | 가구 (장농, 화장대, 신발장, 책상, 의자 등) |
| **애완용품** | 애완용품 (사료, 장난감, 장신구 등) |
| **여행 및 교통서비스** | 항공권, 교통티켓(버스, 기차), 렌터카, 숙박시설 등 |
| **문화 및 레저서비스** | 영화, 공연 등의 예약서비스 |
| **e쿠폰서비스** | 해당금액에 상응하는 서비스나 상품을 제공하는 바코드형식의 상품권 |
| **음식서비스** | 온라인 주문 후 조리되어 배달되는 음식 (피자, 치킨 등 배달서비스) |
| **기타서비스** | 인화 등 주문제작, 이사, 청소 등 용역서비스, 각종 렌탈서비스 |
| **기타** | 문화상품권, 의료기구(안마의자제외), 골동품, 종교용품, 성인용품, 음반·비디오·악기 등 |

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터
주1: 콘텐츠(음원, 이모티콘, 전자책 등)에 해당하는 무형의 상품은 조사제외

표24 2020 년 온라인 쇼핑 총 거래액 상품군별 월별 yoy 증가율

| 상품군별 | 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **합계** | **14.8%** | **24.5%** | **12.1%** | **13.1%** | **13.2%** | **19.6%** | **15.9%** | **27.5%** |
| 컴퓨터 및 주변기기 | -1.4% | 14.2% | 29.7% | 38.2% | 35.0% | 38.5% | 38.2% | 50.7% |
| 가전 · 전자 · 통신기기 | 7.8% | 38.6% | 10.2% | 19.4% | 21.4% | 29.8% | 13.9% | 48.8% |
| 서적 | -1.6% | 23.0% | 28.7% | 38.6% | 27.3% | 39.3% | 19.4% | 42.3% |
| 사무 · 문구 | 1.3% | 27.7% | 11.6% | 3.7% | 17.1% | 29.6% | 23.1% | 22.5% |
| 의복 | -4.0% | 1.3% | -3.8% | -1.0% | 8.7% | 22.2% | -0.2% | 6.6% |
| 신발 | 10.3% | 17.5% | 4.1% | 6.6% | 26.8% | 37.0% | 19.9% | 23.2% |
| 가방 | 3.4% | -1.9% | -5.0% | -9.6% | -0.3% | 13.8% | 13.7% | 3.0% |
| 패션용품 및 액세서리 | 5.4% | -0.3% | -12.1% | -19.9% | -16.4% | -10.0% | -9.5% | -7.4% |
| 스포츠 · 레저용품 | 5.2% | 18.7% | 12.0% | 21.9% | 21.7% | 36.3% | 31.5% | 37.6% |
| 화장품 | 25.5% | 21.9% | -4.1% | 0.0% | -5.6% | 4.3% | 2.1% | 6.1% |
| 아동 · 유아용품 | 9.8% | 39.7% | 24.6% | 17.0% | 20.4% | 26.1% | 22.2% | 30.1% |
| 음 · 식료품 | 18.3% | 70.7% | 58.9% | 43.4% | 33.3% | 40.2% | 47.7% | 44.4% |
| 농축수산물 | 18.5% | 102.8% | 94.5% | 72.5% | 54.4% | 59.3% | 69.9% | 71.4% |
| 생활용품 | 21.7% | 53.2% | 46.9% | 36.3% | 37.9% | 48.1% | 48.0% | 59.3% |
| 자동차 및 자동차용품 | 17.7% | 103.0% | 98.6% | 37.4% | 35.2% | 165.9% | 63.4% | 92.0% |
| 가구 | 6.1% | 35.0% | 42.6% | 43.1% | 41.7% | 49.1% | 47.6% | 56.1% |
| 애완용품 | 18.1% | 33.5% | 27.8% | 21.6% | 19.3% | 15.2% | 25.3% | 31.1% |
| 여행 및 교통서비스 | 2.4% | -48.6% | -73.0% | -67.6% | -61.6% | -58.5% | -50.5% | -51.4% |
| 문화 및 레저서비스 | -2.2% | -66.5% | -88.9% | -85.7% | -72.0% | -80.8% | -61.6% | -56.7% |
| e쿠폰서비스 | 29.5% | 40.7% | 37.5% | 50.2% | 25.0% | 20.6% | 19.3% | 36.8% |
| 음식서비스 | 70.5% | 84.0% | 75.8% | 83.7% | 77.5% | 61.5% | 66.3% | 83.0% |
| 기타서비스 | 95.8% | 145.8% | 1.5% | 83.6% | 18.7% | 28.9% | 18.0% | 80.9% |
| 기타 | 40.0% | 42.4% | 0.1% | 27.1% | 54.9% | 75.0% | 64.4% | 109.5% |

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 7, 8월은 잠정치로 수치가 변경될 수 있음

표25 2020 년 온라인 종합몰 상품군별 월별 yoy 증가율

| 상품군별 | 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **합계** | **13.4%** | **32.0%** | **16.2%** | **18.3%** | **16.7%** | **23.9%** | **21.5%** | **38.2%** |
| 컴퓨터 및 주변기기 | -1.2% | 12.8% | 24.2% | 39.1% | 21.9% | 28.6% | 23.3% | 55.3% |
| 가전 · 전자 · 통신기기 | 5.5% | 32.2% | 5.2% | 19.3% | 21.3% | 28.3% | 12.7% | 52.5% |
| 서적 | 0.1% | 34.6% | 34.0% | 55.0% | 33.2% | 48.5% | 31.0% | 85.6% |
| 사무 · 문구 | 1.3% | 31.3% | 16.8% | 8.9% | 20.9% | 34.3% | 28.6% | 39.6% |
| 의복 | -5.8% | -1.3% | -6.8% | -4.5% | 3.6% | 17.3% | 1.4% | 7.6% |
| 신발 | 6.0% | 11.3% | -1.9% | -4.3% | 13.1% | 26.8% | 12.3% | 21.5% |
| 가방 | 1.2% | -4.6% | -6.8% | -13.3% | -3.3% | 8.7% | 15.0% | 2.0% |
| 패션용품 및 액세서리 | 0.9% | -0.8% | -17.4% | -27.2% | -23.1% | -16.3% | -15.8% | -15.3% |
| 스포츠 · 레저용품 | 1.3% | 20.6% | 16.8% | 27.3% | 25.2% | 39.7% | 36.2% | 47.9% |
| 화장품 | 30.4% | 22.7% | -6.8% | -1.8% | -7.9% | 3.2% | 3.2% | 7.6% |
| 아동 · 유아용품 | 10.2% | 42.1% | 25.0% | 16.5% | 20.0% | 24.0% | 21.9% | 30.6% |
| 음 · 식료품 | 22.3% | 78.4% | 67.2% | 49.0% | 38.5% | 45.2% | 50.0% | 51.8% |
| 농축수산물 | 14.4% | 107.7% | 96.2% | 70.8% | 54.0% | 59.6% | 70.8% | 73.6% |
| 생활용품 | 18.8% | 63.1% | 51.3% | 38.1% | 38.8% | 48.9% | 50.1% | 63.4% |
| 자동차 및 자동차용품 | 2.5% | 50.6% | 30.4% | 34.7% | 40.0% | 55.4% | 66.2% | 61.5% |
| 가구 | 8.8% | 36.3% | 44.6% | 44.0% | 42.6% | 51.0% | 49.5% | 58.4% |
| 애완용품 | 21.5% | 42.6% | 32.8% | 27.5% | 26.2% | 18.6% | 31.5% | 39.9% |
| 여행 및 교통서비스 | -15.0% | -65.0% | -80.4% | -81.8% | -76.6% | -77.2% | -71.4% | -64.1% |
| 문화 및 레저서비스 | -3.1% | -57.3% | -87.5% | -77.1% | -51.7% | -73.7% | -34.2% | -39.6% |
| e쿠폰서비스 | 29.9% | 41.5% | 37.4% | 48.6% | 24.6% | 21.2% | 18.5% | 37.2% |
| 음식서비스 | 148.3% | 267.1% | 273.0% | 337.3% | 344.1% | 369.8% | 498.1% | 1003.4% |
| 기타서비스 | 244.9% | 262.9% | 15.6% | 167.1% | 35.6% | 42.3% | 31.5% | 112.4% |
| 기타 | 50.7% | 41.0% | -7.2% | 33.5% | 63.6% | 82.5% | 76.0% | 130.2% |

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 7, 8월은 잠정치로 수치가 변경될 수 있음

표26 2020 년 온라인 전문몰 상품군별 월별 yoy 증가율

| 상품군별 | 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **합계** | **17.5%** | **10.4%** | **3.9%** | **2.9%** | **6.3%** | **11.6%** | **5.7%** | **7.9%** |
| 컴퓨터 및 주변기기 | -1.9% | 17.4% | 43.4% | 36.2% | 65.9% | 58.2% | 70.5% | 41.1% |
| 가전 · 전자 · 통신기기 | 21.7% | 76.0% | 38.4% | 20.2% | 22.0% | 39.4% | 20.8% | 28.7% |
| 서적 | -2.6% | 17.4% | 26.3% | 30.3% | 24.4% | 34.9% | 14.0% | 23.2% |
| 사무 · 문구 | 1.1% | 19.2% | -0.6% | -8.4% | 8.1% | 18.6% | 10.9% | -10.6% |
| 의복 | -1.8% | 4.3% | -0.4% | 3.1% | 14.5% | 27.7% | -2.0% | 5.5% |
| 신발 | 19.7% | 30.8% | 17.0% | 33.0% | 59.4% | 56.9% | 33.9% | 26.1% |
| 가방 | 19.5% | 16.0% | 8.3% | 22.4% | 25.9% | 56.6% | 5.3% | 10.6% |
| 패션용품 및 액세서리 | 25.7% | 1.7% | 8.2% | 9.7% | 11.6% | 14.3% | 14.2% | 20.2% |
| 스포츠 · 레저용품 | 24.9% | 11.6% | -6.9% | -0.9% | 6.1% | 20.3% | 10.6% | -5.7% |
| 화장품 | -11.1% | 14.2% | 22.2% | 17.2% | 20.4% | 14.9% | -10.4% | -10.7% |
| 아동 · 유아용품 | 6.9% | 20.1% | 21.0% | 21.1% | 23.4% | 43.5% | 24.6% | 26.0% |
| 음 · 식료품 | -0.1% | 38.0% | 22.6% | 18.8% | 10.0% | 20.2% | 37.9% | 12.7% |
| 농축수산물 | 43.5% | 71.2% | 84.5% | 82.2% | 56.8% | 57.8% | 64.4% | 56.9% |
| 생활용품 | 41.2% | -1.7% | 18.0% | 25.0% | 31.5% | 41.9% | 32.6% | 29.4% |
| 자동차 및 자동차용품 | 250.5% | 749.7% | 682.3% | 78.8% | -12.4% | 1203.6% | 30.9% | 234.0% |
| 가구 | -9.6% | 25.9% | 28.0% | 36.5% | 35.5% | 36.2% | 34.8% | 39.9% |
| 애완용품 | 0.7% | -6.3% | 4.2% | -6.6% | -14.9% | -4.5% | -8.0% | -14.2% |
| 여행 및 교통서비스 | 8.0% | -43.3% | -70.7% | -63.2% | -56.9% | -52.2% | -43.4% | -47.7% |
| 문화 및 레저서비스 | -1.2% | -72.4% | -90.6% | -93.7% | -90.3% | -86.3% | -78.8% | -69.5% |
| e쿠폰서비스 | 12.8% | 6.6% | 40.6% | 118.4% | 39.5% | -6.9% | 48.6% | 11.7% |
| 음식서비스 | 69.4% | 81.7% | 73.3% | 80.6% | 74.3% | 57.8% | 61.3% | 74.2% |
| 기타서비스 | -4.0% | 6.2% | -19.2% | -25.1% | -10.5% | 5.6% | -10.8% | -20.6% |
| 기타 | -8.6% | 52.0% | 58.5% | 2.9% | 13.0% | 39.7% | 16.3% | 8.7% |

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 7, 8월은 잠정치로 수치가 변경될 수 있음

표27 2020 년 온라인 中 인터넷 쇼핑 상품군별 월별 yoy 증가율

| 상품군별 | 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **합계** | **4.4%** | **13.3%** | **-0.4%** | **2.0%** | **-0.3%** | **13.1%** | **6.1%** | **26.9%** |
| 컴퓨터 및 주변기기 | -5.0% | 12.6% | 24.5% | 31.5% | 33.3% | 35.2% | 37.0% | 53.1% |
| 가전 · 전자 · 통신기기 | -1.2% | 36.8% | 4.1% | 8.6% | 6.1% | 22.0% | 4.1% | 44.6% |
| 서적 | -10.9% | 12.2% | 16.8% | 23.4% | 17.9% | 29.7% | 10.4% | 39.7% |
| 사무 · 문구 | -10.6% | 10.5% | -9.8% | -17.1% | -4.3% | 14.4% | 7.4% | 13.1% |
| 의복 | -16.0% | -10.0% | -12.7% | -7.8% | -1.9% | 12.0% | -10.6% | 8.9% |
| 신발 | 5.8% | 28.2% | 1.4% | 5.3% | 16.5% | 31.5% | 29.1% | 26.2% |
| 가방 | 2.2% | 2.8% | -8.1% | -14.2% | -10.0% | 8.3% | -2.2% | 2.2% |
| 패션용품 및 액세서리 | 3.3% | -3.4% | -14.4% | -25.6% | -21.0% | -13.5% | -8.7% | -6.3% |
| 스포츠 · 레저용품 | 4.2% | 16.3% | -1.1% | 5.2% | 6.9% | 23.5% | 16.7% | 36.0% |
| 화장품 | 45.0% | 43.1% | 28.4% | 55.4% | 32.3% | 51.8% | 51.6% | 61.5% |
| 아동 · 유아용품 | 4.0% | 27.2% | 12.8% | 5.2% | 4.8% | 17.0% | 10.3% | 33.9% |
| 음 · 식료품 | 3.1% | 49.0% | 33.2% | 20.3% | 7.9% | 23.6% | 27.0% | 30.1% |
| 농축수산물 | 21.1% | 114.8% | 68.6% | 65.0% | 32.7% | 61.5% | 83.3% | 72.3% |
| 생활용품 | 21.2% | 29.2% | 27.9% | 19.5% | 22.5% | 37.5% | 30.0% | 52.6% |
| 자동차 및 자동차용품 | 39.0% | 190.3% | 189.2% | 26.9% | 15.1% | 328.5% | 44.6% | 127.8% |
| 가구 | -3.5% | 30.9% | 26.8% | 27.9% | 21.8% | 35.1% | 32.9% | 50.9% |
| 애완용품 | 8.1% | 9.8% | 12.1% | -1.0% | -4.8% | 2.1% | 6.0% | 32.4% |
| 여행 및 교통서비스 | -6.9% | -55.4% | -80.6% | -82.2% | -78.5% | -75.4% | -70.5% | -65.2% |
| 문화 및 레저서비스 | -11.5% | -61.3% | -91.1% | -86.8% | -75.4% | -82.3% | -64.7% | -38.1% |
| e쿠폰서비스 | 3.5% | 48.3% | 55.5% | 50.1% | 39.9% | 35.4% | 84.9% | 128.9% |
| 음식서비스 | 24.4% | 37.2% | -3.0% | 55.2% | 74.5% | 29.7% | 32.0% | 68.7% |
| 기타서비스 | 53.5% | 113.8% | 2.5% | 66.2% | 7.4% | 27.3% | 16.0% | 150.2% |
| 기타 | 13.2% | 23.2% | -18.9% | 8.1% | 34.8% | 58.9% | 50.3% | 46.8% |

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 7, 8월은 잠정치로 수치가 변경될 수 있음

표28 2020년 온라인 中 모바일 쇼핑 상품군별 월별 yoy 증가율

| 상품군별 | 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6 월 | 7 월 | 8 월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **합계** | **20.7%** | **30.6%** | **19.4%** | **19.6%** | **20.9%** | **23.2%** | **21.3%** | **27.8%** |
| 컴퓨터 및 주변기기 | 3.7% | 16.1% | 37.2% | 48.0% | 37.6% | 43.8% | 40.1% | 47.2% |
| 가전 · 전자 · 통신기기 | 14.5% | 39.8% | 14.7% | 28.7% | 33.6% | 35.1% | 21.1% | 52.0% |
| 서적 | 10.8% | 38.2% | 45.5% | 60.2% | 40.6% | 52.4% | 31.6% | 46.0% |
| 사무 · 문구 | 14.9% | 46.9% | 36.7% | 29.7% | 41.7% | 46.1% | 40.5% | 33.0% |
| 의복 | 3.9% | 8.4% | 1.4% | 3.1% | 15.1% | 28.4% | 6.5% | 5.3% |
| 신발 | 12.1% | 13.6% | 5.3% | 7.3% | 31.6% | 39.7% | 16.0% | 21.9% |
| 가방 | 3.8% | -3.2% | -4.1% | -8.1% | 2.6% | 15.3% | 18.8% | 3.2% |
| 패션용품 및 액세서리 | 6.3% | 1.1% | -11.0% | -17.0% | -14.1% | -8.4% | -9.9% | -7.9% |
| 스포츠 · 레저용품 | 5.8% | 20.4% | 21.5% | 34.7% | 32.2% | 44.9% | 41.8% | 38.6% |
| 화장품 | 14.3% | 10.6% | -26.2% | -36.7% | -30.9% | -27.0% | -31.3% | -33.5% |
| 아동 · 유아용품 | 11.6% | 43.6% | 28.3% | 21.3% | 25.6% | 29.0% | 26.3% | 28.9% |
| 음 · 식료품 | 26.0% | 80.9% | 71.1% | 54.9% | 45.8% | 48.2% | 58.0% | 51.6% |
| 농축수산물 | 17.1% | 98.0% | 106.0% | 76.0% | 64.2% | 58.4% | 64.4% | 70.9% |
| 생활용품 | 21.9% | 65.9% | 56.6% | 45.8% | 46.0% | 53.3% | 57.0% | 62.6% |
| 자동차 및 자동차용품 | 5.8% | 53.9% | 37.6% | 44.2% | 48.7% | 60.4% | 75.6% | 62.7% |
| 가구 | 11.0% | 37.0% | 50.5% | 50.9% | 52.5% | 56.1% | 55.2% | 58.6% |
| 애완용품 | 21.9% | 43.4% | 34.3% | 31.8% | 29.7% | 20.2% | 32.8% | 30.6% |
| 여행 및 교통서비스 | 8.7% | -43.9% | -67.8% | -57.5% | -50.3% | -47.3% | -38.0% | -43.2% |
| 문화 및 레저서비스 | 3.7% | -69.2% | -87.2% | -85.0% | -69.7% | -79.9% | -59.7% | -67.4% |
| e쿠폰서비스 | 33.6% | 39.9% | 35.0% | 50.2% | 23.0% | 18.6% | 10.7% | 19.2% |
| 음식서비스 | 74.6% | 87.8% | 84.2% | 85.8% | 77.7% | 63.7% | 68.5% | 83.9% |
| 기타서비스 | 154.4% | 174.1% | 0.8% | 97.4% | 27.2% | 30.1% | 19.3% | 36.1% |
| 기타 | 65.6% | 61.1% | 27.6% | 46.6% | 73.4% | 87.6% | 75.0% | 221.8% |

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 7, 8월은 잠정치로 수치가 변경될 수 있음

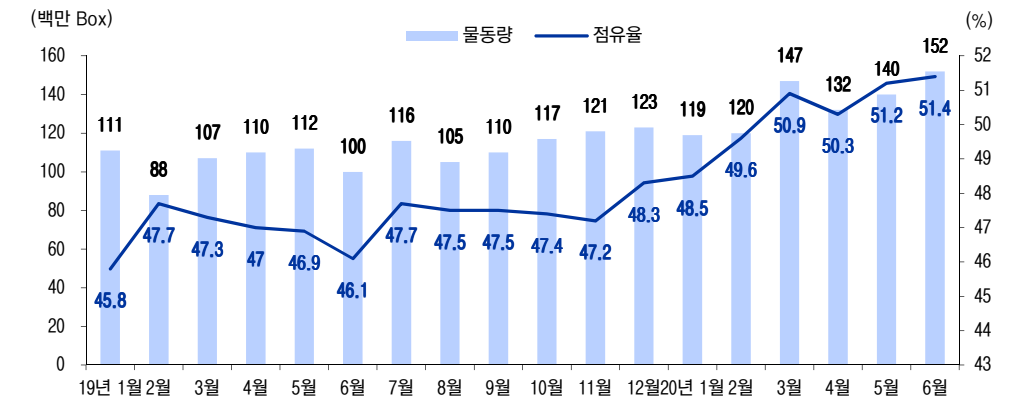
## 스마트 물류 시스템의 도입

앞서 서론에서 언급했듯이 온라인 쇼핑 시장의 성장을 뒷받침 하기 위해서는 물류 시스템의 발전이 필수적이다. 급증하는 물동량에 대응하여 소비자들이 주문한 물품을 적시에 배송하기 위해서는 물류 자동화와 풀필먼트를 통한 빠른 배송속도가 필수적이며, 신선식품 배송을 위해서는 콜드체인을 이용한 냉장, 냉동 보관 · 배송 시스템이 구비되어 있어야 한다. 이에 국내 물류 및 대형 유통업체들은 스마트 물류를 위한 물류 인프라에 투자를 아끼지 않고 있는 상황이다. 관련 사례들을 통해 국내 물류 산업 발전의 현주소를 파악해보고자 한다.

국내 대표 물류 업체인 CJ대한통운은 2020년 6월 물동량 기준 51.4%, 매출액 기준 44.9%의 점유율을 기록하며 시장 1위를 유지하고 있다. 특히 업계 1위로써 코로나19로 인해 급증하는 택배물동량을 처리하며 최대 수혜를 입었다. 참고로 동사의 2Q20 택배사업부문 매출액 성장률은 +28.1% YoY, +7.1% QoQ를 기록하며 고성장했다. 업계 관계자들은 CJ대한통운이 압도적으로 선두에 설 수 있는 이유로 선제적인 물류 인프라 투자를 언급했다. CJ대한통운은 택배 물동량이 급증하고 있는 것을 감안해 2018년까지 약 3,800억원을 투자하여 곤지암 메가허브 터미널을 구축하였고, 이 곳이 CJ대한통운 배송속도의 핵심 경쟁력이 되고 있다.

곤지암 메가허브터미널은 우선 규모 측면에서 지하1층~지상4층, 축구장 16개 크기의 대형 터미널로 하루 평균 170만 박스를 처리 가능하다. 지하1층과 지상1층에는 휠소터(자동스캐너로 운송장 바코드 인식 후, 소형바퀴를 이용해 택배박스를 자동 분류함)와 같은 자동화물분류기를 통해 빠르고 정확하게 많은 물량의 택배를 분류, 이송 가능하게끔 물류 설비를 구축해놓았다. 지상 2층부터 4층까지는 풀필먼트(Fulfillment, 고객사의 상품입고 이후, 보관과 주문접수, 포장 및 배송과 반품 등 일체의 물류 서비스를 제공하는 시스템) 센터로 운영하고 있는데, 이는 입점업체에 주문이 들어오는 즉시 제품 피킹 포장, 발송 및 배송까지 처리함으로써 당일발송 및 배송을 가능하게 하여 타 택배업체들과의 차별점으로 부각되고 있다. 특히 최근에는 소비자들이 배송속도에 민감하게 반응하면서, 이커머스 업체들의 풀필먼트 계약이 증가할 것으로 전망된다.

그림36 CJ 대한통운 택배사업부문 물동량 및 점유율 추이




자료: CJ대한통운 IR자료, 통합물류협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 곤지암 메가허브터미널의 크로스벨터

자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

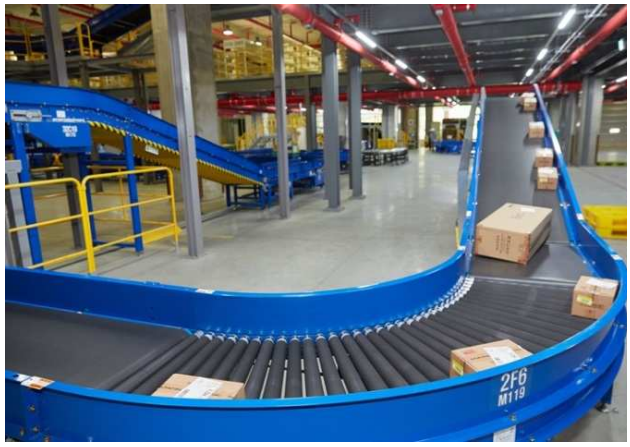
그림38 곤지암 메가허브터미널의 휠소터 장비

자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 곤지암 메가허브터미널 풀필먼트 센터

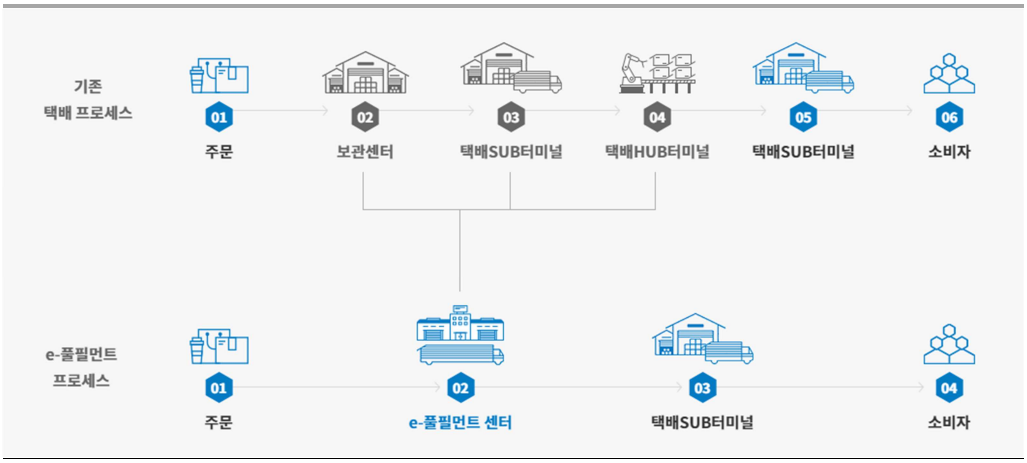
자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 풀필먼트와 택배층을 연결한 층간 이동 컨베이어 벨터



자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

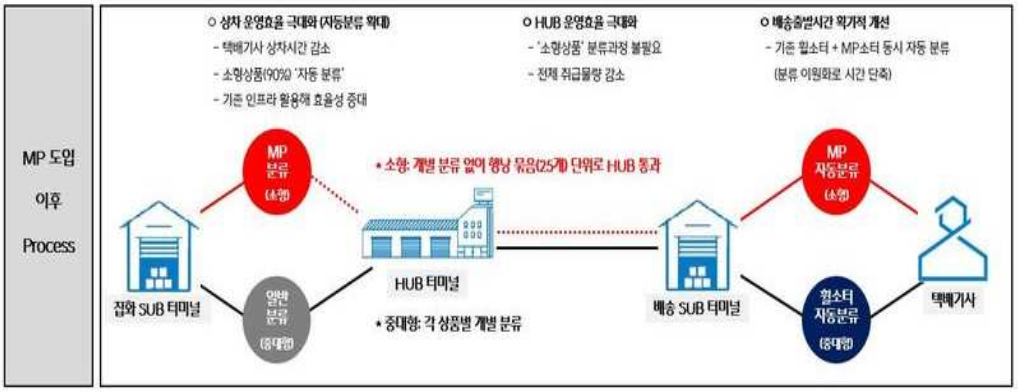
그림41 풀필먼트(Fulfillment) 개념도




자료: CJ대한통운, 이베스트투자증권 리서치센터

게다가 동사는 최근에는 소형 택배의 비중(약 90%)이 높아지는 것을 감안해 소형 택배 상품 분류를 전담하는 MP(Multi Point)를 운영하기 시작했다. MP란, 소형택배 전담 분류 자동화시설을 기존 택배터미널에 추가 설치하여 중대형상품과 소형상품(박스 25개를 한 묶음으로 처리)을 전담하는 층을 분리, 운영함으로써 배송 효율성을 높이게 하는 시스템이다. 즉, 새로운 대형 허브를 짓기보다 기존 허브 내 소형물동량 처리 공간을 따로 확보하여 생산성을 높이겠다는 전략이다. 회사측은 현재 소형택배 비중이 높은 지역을 선정하여 총 27곳에서 운영하고 있으며, 내년 말까지 총 77곳에 설치할 계획이라 밝혔다.

그림42 CJ 대한통운 MP(Multi Point) 시스템 도입 개념도




자료: 이베스트투자증권 리서치센터

CJ대한통운의 뒤를 이어 각각 업계 2,3위를 차지하고 있는 롯데글로벌로지스와 한진택배 역시 메가 허브 터미널 구축을 위해 앞다투어 대규모 투자를 집행하고 있다.

롯데글로벌로지스는 충북 진천에 총 3,000억원을 투자해 2023년 완공을 목표로 메가 허브터미널 구축을 진행 중이다. 완공시 규모는 지상3층, 연면적 5만평으로 축구장 23개에 달하며, 하루 약150만 박스의 물동량을 소화 가능할 것으로 예상된다.

한진택배는 대전 메가 허브 물류센터 신설을 진행 중인데, 2023년 초까지 총 2,850억원을 투자하여 지상4층 규모의 터미널을 구축할 계획이다. 완공 시 화물차 470여대가 동시에 상하차 작업이 가능하며, 일평균 처리 가능 택배 물동량이 260만 박스로 확대될 것으로 예상된다.

3PL 물류 업체들만 물류 인프라에 투자하고 있는 것이 아니다. 국내 대형마트, 백화점 등의 유통업체들 역시 온라인의 중요성을 절감하게 되면서 기존 오프라인에서 온라인으로 투자를 강화하고 있는 상황이다. 특히 자체적으로 풀필먼트, 콜드체인 등의 물류시스템 구축에 앞서고 있는 국내 대형 유통업체들의 사례를 통해 현황을 파악해보겠다.

최근 새벽배송 시장에 본격 진입한 에스에스지닷컴은 김포에 첨단물류시스템을 도입한 'NEO(Next gEneration Online store) 003'을 설립하여 주목을 받았다. NEO 003은 특히 물품 피킹 부분에서 높은 자동화율을 실현하며 생산성을 향상시킨 사례로 유명하다.

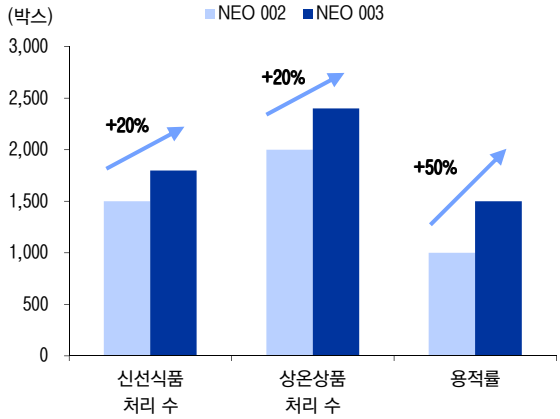
일반적인 유통업체의 물류 프로세스라고 하면, 제품(재고)입고 → 적치 및 보관 → 고객 주문 → 피킹(Picking) → 포장 → 배송의 과정을 거치게 된다. 이때 배송 효율을 높이기 위한 핵심요소 중 하나는 피킹(제품을 분류 및 선별하여 소비자의 주문대로 물품 바구니에 담는 업무)을 얼마나 빠르고 정확하게 실행하는가 이다. 따라서 많은 유통업체들이 피킹에 주력하여 투자를 집행하고 있다.

쓱닷컴의 네오는 이러한 피킹에서 있어서 GTP(Goods To Person, 자동화설비를 활용해 물품을 작업자 앞까지 전달하는 시스템)와 DPS(Digital Picking System, 상품이 담긴 보관함이 작업자 앞으로 오면 작업자가 바구니에 물품을 담는 시스템)설비를 통해 2초당 한 박스 처리하던 속도를 1.6초당 한 박스로 줄임으로써 생산성을 높였다.

그림43 에스에스지닷컴의 NEO 김포 물류센터

자료: 에스에스지닷컴, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 기존 NEO002 대비 NEO 003의 높아진 생산성




자료: 에스에스지닷컴, 이베스트투자증권 리서치센터

신선식품 새벽배송의 선두주자인 마켓컬리의 TV광고에 전지현이 나와 반복적으로 외쳐 이슈가 되었던 단어가 있다. '풀콜드', 풀콜드체인(Full Cold-Chain)의 줄임말이다. 마켓컬리는 풀콜드체인시스템을 선제적으로 구축한 것을 경쟁력으로 내세우며 마케팅에 적극적으로 활용했다.

풀콜드체인이란, 신선식품의 산지에서 소비자의 집 앞까지 전 유통과정에서 식품의 가장 신선할 때의 적정온도를 유지한 채로 배송하는 시스템이다. 콜드체인을 단순 냉장/냉동 보관 정도로 생각할 수 있는데, 특히 수산물 같은 경우 잠깐만 실온에 노출되어도 제품의 상태에 치명적이기 때문에 콜드페인 시스템을 철저하게 갖추고, 동선을 적게 유지하는 것이 매우 중요하다.

마켓컬리는 이를 위해 상품에 따라 최적의 보관온도를 파악하고 분리 보관 및 배송을 하고 있으며, 전 트럭을 냉장/냉동 탑차로 가동하고 있으며, 냉장창고와 트럭을 밀착될 수 있도록 경로를 완비해 상품들이 열에 노출되지 않게 설비를 구축했다.

그림45 **마켓컬리 TV 광고 내 콜드체인 내용**

자료: 마켓컬리, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 **상온 노출을 최소화하는 냉동창고와 냉동차량 연결**

자료: 마켓컬리, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

표29 국내 온라인쇼핑 관련 종목 사업내용

| 기업코드 | 기업명 | 사업내용 |
|---|---|---|
| A119860 | 다나와 | 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. |
| A051160 | 지어소프트 | 동사의 사업은 IT서비스, 광고사업부문, 이커머스로 크게 3가지로 나뉘는데, 이 중 자회사 오아시스를 통해 온라인 신선식품 판매 사업을 영위하고 있다. 동사의 별도기준 1H20 사업부별 매출액 비중은 IT서비스 19.4%, 광고사업부문 9.9%, 유통 및 이커머스 70.7%로 구성되어 있다. 참고로 오아시스의 20년 상반기 매출액은 1,104억원을 기록했다. |
| A290720 | 푸드나무 | 동사는 닭가슴살 전문 플랫폼 '랭킹닭컴'을 운영하는 이커머스 플랫폼 사업자로 '맛있닭', '신선애', '러브잇' 등 총 14개의 자체 닭가슴살 및 다이어트식품 브랜드를 보유하고 있다. 1H20기준 매출 비중의 경우, 자사몰(랭킹닭컴, 각 브랜드의 전문몰, 네이버스토어팜) 76.8%, 타사몰(소셜커머스 및 오픈마켓) 17.6%, 오프라인 및 수출 4.6%로 구성되어있다. 동사는 이외에도 다이어트 큐레이션 플랫폼 '피키다이어트', 헬스 및 피트니스 전문 용품 플랫폼 '개근길닷컴'을 런칭하며 사업을 확장하고 있다. |
| A090850 | 이지웰 | 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. |
| A035600 | KG이니시스 | 동사는 PG(Payment Gateway, 전자지불결제)사업자로1H20 별도기준 매출액의 약96.0%를 PG사업부문이 차지하고 있으며, 이외의 VAN사업(2.0%)을 영위하고 있다. 동종업체로 NHN한국사이버결제와 토스페이먼츠(토스가 LG유플러스의 PG사업부문을 인수하여 신설법인 '토스페이먼츠'가 '20년 8월3일 정식 출범)가 있다. 동사의 주요 종속회사로는 KG모빌리언스(휴대폰 결제 대행 서비스 영위, 20.02.28 KG올앳 흡수합병, 지분율 52.7%)와 KG에듀원(교육업 영위, 지분율 69.6%), KFC코리아(지분율 100%) 등을 보유하고 있다. 동사는 주요 가맹점으로 카페24를 포함한 중소형 쇼핑몰, 인터파크, 스타벅스(사이렌오더), 요기요, 카카오커머스 등을 보유하고 있다. |
| A060250 | NHN한국사이버결제 | 동사는 PG(Payment Gateway, 전자지불결제업)및 온·오프라인 VAN사업을 영위하고 있는 전자결제대행업체이다. 1H20 연결기준 사업부별 매출액 비중은 PG 88.0%, 온라인 VAN 4.4%, 오프라인 VAN 6.7% 등 이다. 동사는 PG 사업부문 주요 고객사로 쿠팡, 배달의 민족, 애플, 테슬라 등 국내 및 글로벌 대형 고객사를 두고 있다. 또한 국내 상위 간편결제시스템에 포함되는 NHN페이코를 통한 간편결제 사업(PG부문 매출에 포함)을 영위하고 있다. |
| A046440 | KG모빌리언스 | KG모빌리언스는 KG그룹의 주요 자회사로 휴대폰 소액결제 서비스 사업을 영위하고 있다. 역시 온라인 쇼핑 시장 성장의 수혜를 받고 있어, 결제 부문 거래대금이 약 7조원까지 증가한 것으로 파악된다. 2Q20 실적의 경우 결제부문 매출액이 568억원(+76.9% yoy)을 기록하며 전사 실적 성장을 견인하였다. |
| A053280 | 예스24 | 예스24 온라인 도서 판매 1위 사업자로 매출액의 약 96%를 도서,DVD, 음반 등의 상품매출이 차지하고 있다. 인터넷 서점 동종업체로는 인터파크 도서, 교보문고, 알라딘 등이 있다. 동사는 이외에도 총 9개의 오프라인 중고서점을 운영하고 있다. |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# Peer Valuation

표30 국내 온라인쇼핑 관련 종목 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 |
| 다나와 | 2016 | 644 | 85 | 89 | 41.6 | 49.4 | 47.6 | 13.3 | 13.9 | 8.7 | 1.2 | 5.0 | 14.6 |
| | 2017 | 1,076 | 152 | 135 | 67.1 | 78.6 | 51.2 | 14.2 | 12.6 | 9.3 | 1.6 | 8.4 | 19.0 |
| | 2018 | 1,063 | 202 | 164 | -1.2 | 32.3 | 21.3 | 19.0 | 15.4 | 13.5 | 2.4 | 7.0 | 19.7 |
| | 2019 | 1,670 | 285 | 236 | 57.1 | 41.4 | 43.8 | 17.1 | 14.1 | 12.6 | 2.7 | 7.0 | 23.6 |
| 지어소프트 | 2016 | 641 | -16 | -73 | 67.8 | 적지 | 적지 | -2.5 | -11.3 | n/a | 4.0 | -4.8 | -72.1 |
| | 2017 | 1,005 | 9 | -14 | 56.6 | 흑전 | 적지 | 0.9 | -1.4 | n/a | 3.8 | 36.7 | -19.1 |
| | 2018 | 1,316 | 12 | 10 | 30.9 | 30.8 | 흑전 | 0.9 | 0.7 | 29.9 | 3.5 | 16.2 | 11.6 |
| | 2019 | 1,596 | -1 | -15 | 21.3 | 적전 | 적지 | -0.1 | -0.9 | n/a | 10.0 | 13.8 | -15.8 |
| 푸드나무 | 2016 | 223 | 34 | 29 | n/a | n/a | n/a | 15.3 | 13.2 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| | 2017 | 348 | 43 | 39 | 55.8 | 26.9 | 33.2 | 12.4 | 11.3 | n/a | n/a | n/a | 73.1 |
| | 2018 | 530 | 65 | 60 | 52.1 | 51.1 | 54.2 | 12.4 | 11.4 | 22.5 | 3.4 | 14.5 | 22.1 |
| | 2019 | 648 | 55 | 45 | 22.3 | -16.4 | -26.4 | 8.4 | 6.9 | 31.7 | 2.8 | 12.4 | 9.0 |
| 이지웰 | 2016 | 523 | 6 | -3 | 27.8 | -86.8 | 적전 | 1.2 | -0.6 | n/a | 4.2 | 46.3 | -1.4 |
| | 2017 | 584 | 43 | 22 | 11.6 | 617.1 | 흑전 | 7.4 | 3.8 | 29.1 | 2.5 | 6.8 | 9.3 |
| | 2018 | 731 | 70 | 17 | 25.2 | 61.6 | -24.1 | 9.6 | 2.3 | 43.3 | 3.0 | 15.8 | 6.4 |
| | 2019 | 823 | 94 | 47 | 12.7 | 34.4 | 177.9 | 11.4 | 5.7 | 19.2 | 2.6 | 12.1 | 14.6 |
| KG이니시스 | 2016 | 4,781 | 489 | 136 | -31.4 | 144.2 | 303.6 | 10.2 | 2.8 | 44.5 | 2.0 | 7.5 | 5.6 |
| | 2017 | 7,585 | 547 | 30 | 58.6 | 11.9 | -77.7 | 7.2 | 0.4 | n/a | 1.9 | 7.9 | 1.1 |
| | 2018 | 9,246 | 604 | 399 | 21.9 | 10.5 | 1,217 | 6.5 | 4.3 | 15.3 | 2.5 | 6.2 | 12.3 |
| | 2019 | 9,561 | 861 | 600 | 3.4 | 42.6 | 50.5 | 9.0 | 6.3 | 8.4 | 1.6 | 4.2 | 16.7 |
| NHN한국사이버결제 | 2016 | 2,721 | 115 | 102 | 39.2 | 5.4 | 9.4 | 4.2 | 3.7 | 34.7 | 3.7 | 6.8 | 10.9 |
| | 2017 | 3,520 | 179 | 102 | 29.3 | 55.6 | 0.3 | 5.1 | 2.9 | 27.9 | 2.8 | 11.3 | 10.2 |
| | 2018 | 4,327 | 218 | 168 | 22.9 | 21.4 | 64.5 | 5.0 | 3.9 | 18.8 | 2.7 | 5.8 | 15.2 |
| | 2019 | 4,699 | 321 | 245 | 8.6 | 47.4 | 45.9 | 6.8 | 5.2 | 16.0 | 2.9 | 7.9 | 20.1 |
| KG모빌리언스 | 2016 | 1,367 | 230 | 108 | -20.9 | -8.9 | 37.3 | 16.9 | 7.9 | 20.7 | 1.5 | 14.6 | 0.0 |
| | 2017 | 1,706 | 278 | 127 | 24.8 | 20.8 | 17.1 | 16.3 | 7.4 | 14.9 | 1.0 | 14.0 | 6.9 |
| | 2018 | 2,029 | 221 | 121 | 19.0 | -20.5 | -4.2 | 10.9 | 6.0 | 19.8 | 1.1 | 13.4 | 5.5 |
| | 2019 | 1,922 | 348 | 176 | -5.3 | 57.4 | 45.3 | 18.1 | 9.2 | 11.2 | 0.9 | 6.2 | 7.6 |
| 예스24 | 2016 | 4,210 | 12 | 7 | 15.9 | -90.7 | -63.0 | 0.3 | 0.2 | 189.9 | 1.7 | 10.6 | 0.9 |
| | 2017 | 4,568 | -9 | -3 | 8.5 | 적전 | 적전 | -0.2 | -0.1 | n/a | 1.4 | 15.7 | -0.4 |
| | 2018 | 5,064 | -18 | -54 | 10.9 | 적지 | 적지 | -0.4 | -1.1 | n/a | 1.3 | -36.4 | -7.5 |
| | 2019 | 5,330 | 63 | -2 | 5.2 | 흑전 | 적지 | 1.2 | 0.0 | n/a | 1.6 | 9.4 | -0.3 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표31 국내 온라인쇼핑 관련 종목 실적 및 밸류에이션 테이블 (직전 12 개월 누적 기준)

| 종목명 | P/E | P/B | 직전 4개분기 누적 OP | OP growth | 직전 4개분기 누적 NI | EPS growth | ROE |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 다나와 | 15.3 | 3.6 | 333 | 39.7 | 261 | 32.5 | 23.8 |
| 지어소프트 | 95.9 | 17.1 | 32 | 126.7 | 17 | 1,497.3 | 17.8 |
| 푸드나무 | 37.9 | 3.2 | 56 | -1.1 | 43 | -19.2 | 8.5 |
| 이지웰 | 28.7 | 6.3 | 120 | 64.7 | 80 | 21.9 | 22.0 |
| KG이니시스 | 11.9 | 1.4 | 943 | 52.0 | 457 | 16.7 | 12.0 |
| NHN한국사이버결제 | 56.5 | 11.7 | 354 | 31.5 | 264 | 20.7 | 20.7 |
| KG모빌리언스 | 20.3 | 1.4 | 395 | 95.6 | 164 | 84.1 | 6.9 |
| 예스24 | -25.6 | 3.5 | 35 | -64.1 | -87 | -229.4 | -13.5 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

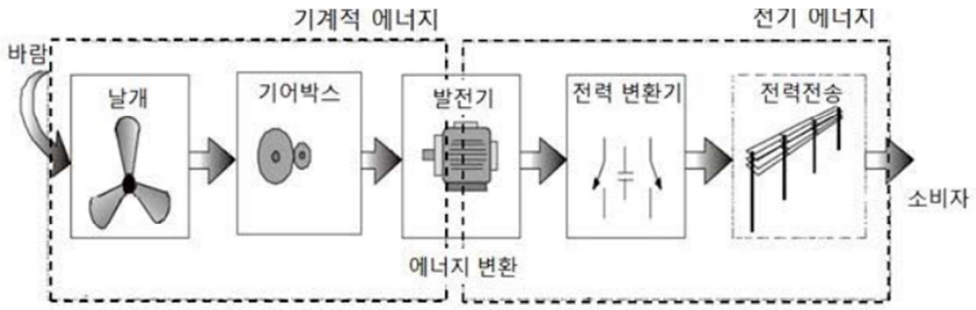
# 그린뉴딜 - 풍력발전 관련 업체

문재인 정부의 한국판 뉴딜 발표 이후, 디지털, 비대면, 그린(신재생에너지 등)관련 기업들의 주가가 연일 하늘로 치솟고 있는 상황이다. 디지털, 비대면 관련 업체들은 온라인 쇼핑 시장 동향 분석을 통해 일부 다루었으니, 그린뉴딜 중 풍력발전과 관련된 중소형 업체들의 사업내용, 실적 등을 간단하게 다루어보고자 한다.

## 풍력발전기 원리 및 구조

풍력발전이란, 바람에너지를 이용해 전기를 생산하는 발전방식을 일컫는다. 좀더 구체적으로 설명하면, 1차적으로 바람의 운동에너지를 받아 회전운동에너지(저속)로 전환한 후, 증속기를 통해 기계에너지(고속)로 증폭·변환하고, 최종적으로 발전기를 통해 전기에너지로 전환하는 과정을 통해 전기를 생산하는 방식이다.

그림47 풍력발전기 전력생산 원리




자료: 한국에너지기술연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

표32 풍력발전기 구성요소

| 구성요소 | 내용 |
|---|---|
| 타워(Tower) | 풍력발전기를 지지해주는 구조물 |
| 블레이드(Blade) | 바람에너지를 회전운동에너지로 변환 |
| 허브(Hub)시스템 | 주축과 블레이드를 연결 |
| 회전축(Shaft), 주축(Main Shaft) | 블레이드의 회전운동에너지를 증속기 또는 발전기에 전달 |
| 증속기(Gearbox) | 주축의 저속회전을 발전용 고속회전으로 변환 |
| 발전기(Generator) | 증속기로부터 전달받은 기계에너지를 전기에너지로 전환 |
| 요잉시스템(Yawing System) | 블레이드를 바람방향에 맞추기 위하여 나셀 회전 |
| 피치시스템(Pitch System) | 풍속에 따라 블레이드 각도 조절 |
| Control System | 풍력발전기가 무인 운전이 가능하도록 설정, 운영 |
| Monitoring System | 원격지 제어 및 지상에서 시스템 상태 판별 |

자료: 한국풍력산업협회, 이베스트투자증권 리서치센터

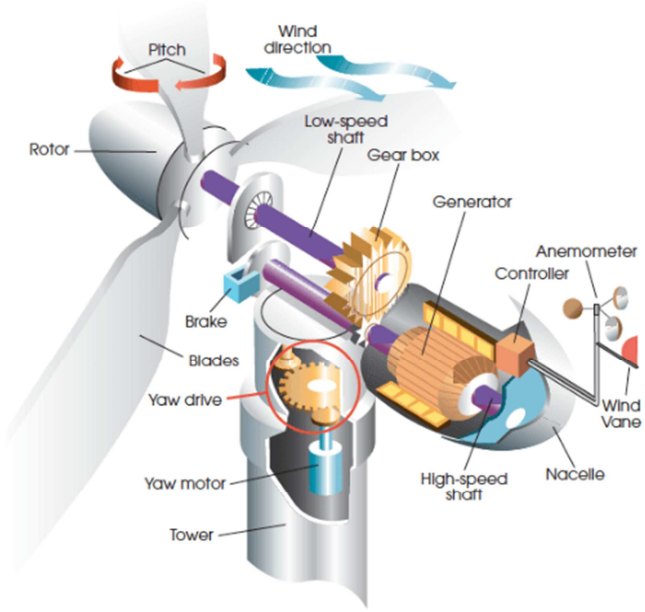
각 단계별로 사용되는 부품 및 구조물이 다른데, 각 부품마다 고도의 기술력이 필요하기 때문에 국내 풍력발전 관련 업체들은 각 개별 부품에 주력, 생산하고 있는 상황이다.

풍력발전기 가동은 블레이드가 바람의 운동에너지로부터 회전력을 생산하는 것으로 시작된다. 풍력터빈의 구성 핵심부품은 블레이드, 증속장치, 발전기 등이 있으며, 세부적으로 주축/피치/요 베어링, 타워, 허브 등으로 구성되어 있다.

우선 블레이드는 우리가 흔히 풍차의 날개라고 생각하는 넓은 판을 지칭한다. 블레이드는 풍력발전기 자체(표14의 터빈공급 부분) 비용의 약 20%를 차지할 만큼 비용을 많이 차지하는 주요 부품이다. 국내 상장사 중에 블레이드 제조사는 없고, 대부분 지멘스나 GE, 베스타스와 같은 글로벌 제조사로부터 조달하고 있다.

블레이드를 통해 변환된 회전운동에너지는 회전축과 주축을 거쳐 증속장치로 전달되고 증속기에서 저속의 운동에너지를 발전용 고속회전으로 변환하여 기계에너지화 한다. 이후 발전기에서 전기에너지로 전환되는 것이다.

그림48 **풍력발전기의 구조 및 구성요소**



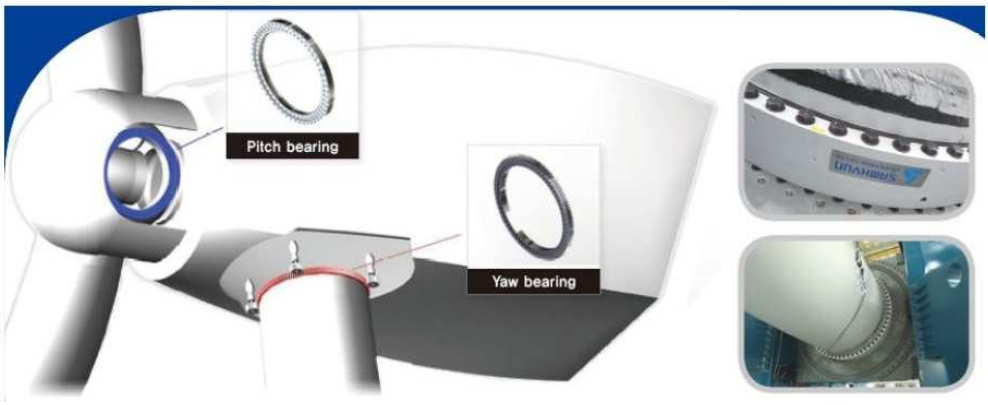

자료: 한국풍력산업협회, "Onshore and Offshore Wind Energy: An Introduction", 이베스트투자증권 리서치센터

이때 블레이드가 바람에너지를 효율적으로 받기 위해서 요베어링과 피치베어링을 통한 블레이드 및 나셀의 조절이 필수적이다. 요베어링은 나셀(회전력을 전기로 변환하는 모든 장치들이 들어있는 박스)과 타워(풍력발전기 지지 구조물)를 연결해주는 베어링으로 바람의 방향에 맞게끔 나셀 및 블레이드의 방향을 조정해주는 역할을 수행한다. 즉, 바람이 불어오는 방향과 블레이드가 마주볼 수 있게 나셀의 방향을 조절하는 것이다. 피치베어링은 블레이드와 로터를 연결하여 바람의 세기에 따라 블레이드의 각도를 조절,

출력을 제어한다. 블레이드가 어떤 각도로 바람에너지를 받는지가 에너지의 효율적 출력의 관건이기 때문에 피치베어링의 역할 역시 중요하다.

게다가 피치베어링과 요베어링은 바람에너지에 의한 하중과 나셀 내부 발전 장비들의 하중을 직접적으로 받는 부품이기 때문에 고도의 기술력을 요하며, 고장률이 높기 때문에 신뢰성 및 레퍼런스가 필수적이다. 국내에서는 씨에스베어링이 관련 업체로 잘 알려져 있으며, 해외 수주를 통해 레퍼런스를 구축하고 있다.

그림49 **베어링 적용 범위**




자료: 씨에스베어링, 기사자료, 이베스트투자증권 리서치센터

풍력발전기를 지탱하는 길다란 축이 있는데, 이 부품이 바로 블레이드와 나셀의 지지구조물인 타워이다. 타워는 단일부품으로는 블레이드와 함께 풍력발전시스템에서 비용이 매우 높은 편에 속한다. 국내 타워 제조 업체로는 씨에스윈드가 있는데, 위에서 언급한 씨에스베어링의 모회사이다. 씨에스윈드는 글로벌 풍력 타워 시장 점유율 상위 업체로 지멘스, 베스타스, GE 등 글로벌 풍력발전기 제조 업체들과 파트너십을 맺고 다수의 공급계약을 체결하고 있는 상황이다. 이외에도 동국S&C가 풍력발전 타워를 제조하고 있으며, 발전단지 개발(풍력자원 조사 및 분석, 발전기 배치, 경제성 분석 등을 통해 풍력발전단지 개발)사업을 영위하고 있다.

위에서 언급한 주요 기자재와 하위 부품들을 풍력발전시스템 제조업체에 공급하면, 하나의 풍력발전기로 완성되며, 풍력발전기 여러 대를 모아 풍력발전단지가 설립된다. 풍력발전시스템 제조업체들은 대부분 글로벌3사(지멘스, 베스타스, GE)가 시장의 70% 이상을 점유하고 있는 것으로 파악된다. 국내 업체로는 두산중공업, 효성중공업, 현대중공업 등과 중소형 업체로 유니슨이 있다.

표33 해상풍력발전 공급사슬 및 비용구조

| 구분 | 비용 구조 | 비용 비중 | 구분 | 비용 구조 | 비용 비중 |
|---|---|---|---|---|---|
| 개발 | 환경/인가 | 0.6% | 설치 · 완공 | 설치 항만·물류 | 0.6% |
| | 부지조사 | 0.5% | | 터빈 · 기초 설치 | 4.9% |
| | 프로젝트관리 | 2.1% | | 케이블 설치 | 2.4% |
| 터빈공급 | **터빈조립** | **1.2%** | | 변전소 설치 | 0.4% |
| | **블레이드** | **5.1%** | | 설치 기자재 및 서비스 | 3.0% |
| | **Drive Train** | **5.2%** | | 육상작업 | 0.6% |
| | **Power Conversion** | **8.3%** | 운영 · 유지보수 · 서비스 | 관리검사 서비스 | 14.8% |
| | **타워** | **3.5%** | | 선박 및 기자재 | 16.4% |
| | **기타 부품** | **4.3%** | | O&M 항만 | 3.8% |
| BOP (Balance of Plant) | 해저케이블 | 4.8% | 해체 | 항만 · 물류 | 0.2% |
| | 전력시스템 | 3.2% | | Marine Operation | 3.3% |
| | 해상변전소 구조물 | 2.1% | | Salvage and Recycling/프로젝트관리 | 0.1% |
| | 기초구조물 | 7.6% | | | |
| | Secondary Steelwork | 1.4% | | | |

자료: 포스코경영연구원, Norweigian Energy Partners, 이베스트투자증권 리서치센터

표34 풍력발전산업 Value Chain

| 구분 | 내용 |
|---|---|
| **풍력발전시스템 제조업** | 구성품을 조립하여 풍력발전기를 제작하는 것으로, 풍력산업 내에서 가장 핵심이 되는 분야 |
| **부품·기자재 제조업** | 풍력발전시스템 제작에 필요한 구성품과 발전소 건립에 필요한 기자재를 생산하는 분야 |
| **발전사업** | 풍력발전기를 이용해 전력을 생산하는 분야 |
| **개발사업** | 풍력단지의 적합한 입지를 개발하고 발전단지를 건축하는 분야 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표35 유니슨 풍력발전시스템 수주 및 설치 주요 내역

| 구분 | 기종 | 주요 수주 내역 |
|---|---|---|
| 국내 | 750KW | - 한국수력원자력㈜ 1기<br>- 국산화 풍력발전사업<br>경기도 안산 누에섭 3기, 제주도 김녕 2기, 강원도 영월 3기<br>강원도 인제 6기, 전남 영암 1기, 제주도 가시리 3기<br>- 경남 고성 1기, 의령 25기<br>- 전남 여수 1기<br>- 강원 하장 1기 |
| | 2MW | - 국산화 풍력발전사업<br>영흥풍력발전단지 3기, 제주도 행원 1기<br>- 전남 영광 20기, 화순 8기, 영광 3기<br>- 충남 홍성 1기 |
| | 2.3MW | - 전남 여수 1기, 영광 32기<br>- 경북 경주 9기<br>- 강원 정선 14기, 하장 4기, 평창 1기<br>- 제주 한경 1기 |
| | 4.2MW | - 전북 군산 수주 1기 |
| 해외 | 750KW | - 자메이카 Munro 4기<br>- 미국 미네소타주 2기<br>- 에콰도르 갈라파고스 3기<br>- 세이셸 마헤섭 8기<br>- 터키 이스탄불 5기 |
| | 2MW | - 우크라이나 Crimea 2기<br>- 일본 11기, 일본 수주 1기 |

자료: 유니슨 반기보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

표36 국내 신규 풍력발전소 설치 현황

| 연도 | 발전소 | 용량(kW) | 기수 | 사업자 | 제조사 | 설치지역 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019 | 울진현종산 | 53,400 | 15 | SK D&D | Siemens | 경상북도 울진군 |
| | 완도신지 | 17,325 | 5 | 아일랜드발전투자 | Siemens | 전라남도 완도군 |
| | 청송노래산 | 19,200 | 6 | 대명에너지 | Siemens | 경상북도 청송군 |
| | 제주수망 | 25,200 | 7 | 수망풍력 | Vestas | 제주도 서귀포시 |
| | 영양양구 | 75,900 | 22 | 영양에코파워 | Vestas | 경상북도 영양군 |
| 2018 | 포항신광 | 19,200 | 6 | 대명GEC | Siemens | 경상북도 포항시 |
| | 신안2-2 | 20,700 | 6 | 포스코에너지 | Vestas | 전라남도 신안군 |
| | 삼천포 | 750 | 1 | 한국남동발전 | 유니슨 | 경상남도 고성군 |
| | 노동풍력 | 2,300 | 1 | 대관령풍력 | 유니슨 | 강원도 평창군 |
| | 영광실증 | 4,200 | 1 | 전남테크노파크 | 유니슨 | 전라남도 영광군 |
| | 정암 | 32,200 | 14 | 한국남부발전 | 유니슨 | 강원도 정선군 |
| | 하장4 | 2,300 | 1 | 하장풍력발전 | 유니슨 | 강원도 삼척시 |
| | 영광(육·해상) | 79,600 | 35 | 한국동서발전 | 유니슨 | 전라남도 영광군 |
| 2017 | 군산(해상/실증) | 3,000 | 1 | 한전 전력연구원 | 두산중공업 | 전라북도 군산시 |
| | 어곡 | 2,000 | 1 | 한진산업 | 한진산업 | 경상남도 양산시 |
| | 강릉대기리 | 26,000 | 13 | 효성 | Vestas | 강원도 강릉시 |
| | 신안2-1(천사) | 18,000 | 6 | 신안그린에너지 | 두산중공업 | 전라남도 신안군 |
| | 대관령1 | 3,300 | 2 | 강원도청 | 현대중공업 | 강원도 평창군 |
| | 대기1 | 2,350 | 1 | 대기풍력발전 | Enercon | 강원도 강릉시 |
| | 대기2 | 2,350 | 1 | 대기풍력발전 | Enercon | 강원도 강릉시 |
| | 하장3 | 4,600 | 2 | 하장풍력발전 | 유니슨 | 강원도 삼척시 |
| | 경주2 | 20,700 | 9 | 한국동서발전 | 유니슨 | 경상북도 경주시 |
| | 영양무창 | 24,150 | 7 | GS E&R | Vestas | 경상북도 영양군 |
| | 동복리마을 | 2,000 | 1 | 동복풍력특성화마을 | 한진산업 | 제주도 제주시 |
| | 노랑에너지 | 3,000 | 1 | 노랑에너지 | 두산중공업 | 전라남도 순천시 |

자료: 한국풍력산업협회, 이베스트투자증권 리서치센터

## 부유식 해상풍력발전시스템의 도입

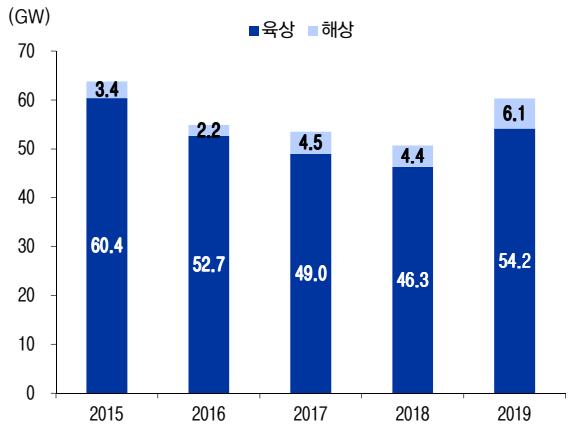
풍력발전시스템 설치방식은 크게 2가지로 나뉘는데, 육상풍력과 해상풍력이다. 그림51의 표에서 보다시피, 아직은 신규 설치 풍력발전시스템이 대부분 육상풍력으로 설치되고 있으며, 누적 설치량으로 봐도 2019년 연간 기준 육상 621GW, 해상 29GW로 육상비중이 95%를 차지하고 있는 만큼 육상풍력에 대한 의존도가 높다.

그러나 해상풍력에너지의 중요성, 필요성이 높아지고 있는데, 이유는 1)육상 공간의 제약과 2)환경에 대한 영향, 3) 해상 바람의 품질이 우수하기 때문이다. 1) 육상공간을 풍력발전 설치로 사용하기에 육상 공간 소모율이 높고, 육상은 해상에 비해 타 용도로 활용도가 높기 때문에 해상이 풍력발전 용도로 더 적합하다는 것이다. 2) 또한 육상풍력에 적합한 입지(바람의 풍속, 경제성 등을 고려)를 골라 발전단지를 조성하다 보니 생태자연의 훼손 문제 역시 크게 다루어지곤 했었다. 3) 결정적으로 해상 풍력은 바다와 육지의 기압 차에 의해 꾸준히 바람이 불기 때문에 육상 풍력에 비해 풍속이 안정적이고 균일하며, 풍력에너지의 밀도 역시 높다.

물론 아직까지 바닷물에 의한 부식, 기초 및 설치 공사에서의 기술적 한계, 상대적으로 높은 설치 비용 등 해결해야 할 문제가 남아있지만, 풍력발전 업계에서는 해상풍력에 초점을 맞추고 있는 상황이다.

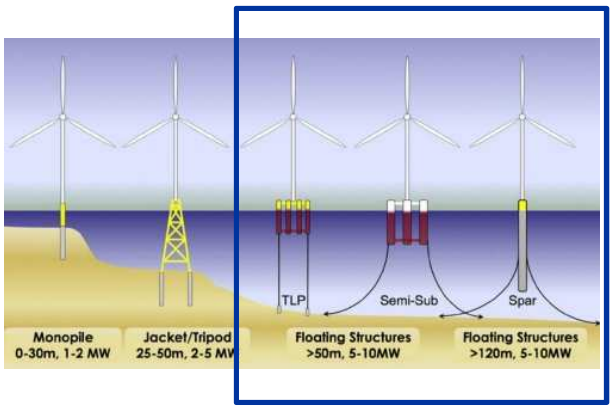
이런 와중 부유식 해상풍력발전시스템이 더욱 주목을 받고 있는데, 이는 쉽게 말해 해저바닥에 풍력발전기 구조물을 고정하지 않고 띄우는 방식이다. 해상에 떠있는 부유체 위에 타워를 세우는 방식인데, 해안에서 멀리 떨어져 수심이 깊은 지역까지 풍력발전기를 설치할 수 있기 때문에 최적의 대안으로 떠오르고 있는 상황이다.

그림50 글로벌 풍력발전 신규 설치 현황




자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 부유식 해상풍력발전시스템




자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

국내에서는 현재 GIG(Green Investment Group)가 울산과 전남지역에 부유식해상풍력 개발사업을 진행하고 있다. 총 2.3GW 규모의 풍력단지를 개발할 계획인데, 울산 지역3개 프로젝트 1,5GW규모이며, 전남지역에 나머지 2개 0.8GW규모의 프로젝트를 추진할 것으로 보인다. 울산 지역은 수심이 150m에 달하며 전남지역 역시 65m에 달해 고정식이 불가능하지만 수심이 깊고 바람자원이 풍부한 지역으로 꼽히는 곳이다.

또한 덴마크 투자회사 CIP는 울산 앞바다 3개 site에 걸쳐 부유식 해상 풍력발전단지 조성을 계획 중이다. 2025년 400MW 설치를 시작으로 2027년 까지 총 1.2GW규모의 풍력단지 환성을 목표로 진행하고 있다.

한국석유공사 역시 한국동서발전과 에퀴노르(노르웨이 국영석유사)와 함께 울산 지역에 '동해1부유식 해상풍력사업'을 진행하고 있다. 규모는 200MW규모인데, 국내 중소형 업체 가운데, 세진중공업이 울산지역 해상풍력 부유체 및 변전설비 제작사로 참여하는 것으로 밝혀졌다.

세진중공업은 이와 관련해서 지난 9월 24일 한국석유공사 외 7개사와 동해1부유식 해상풍력 발전사업 MOU를 체결하였음을 공시했다. 동사는 트라이 플로터(풍력발전기를 해상에서 떠받치는 부유체, 풍력발전기 1기 당 1기 공급 필요)와 변전설비(해상 풍력발전기에서 발생한 전기를 모아 육지로 전달하는 설비) 모듈을 공급할 계획이다.

그림52 **세진중공업 9월 24일 MOU 체결 공시 내용**

**투자판단 관련 주요경영사항**

| | |
|---|---|
| 1. 제목 | 동해1 부유식 해상풍력 발전사업<br>한국형 공급체계 구축 상호협력 업무협약서 체결 |
| 2. 주요내용 | - 당사는 동해1 부유식 해상풍력 발전사업 한국형 공급체계 구축과 관련하여 상호협력 업무협약서를 한국석유공사 外 7개사와 체결하였습니다.<br>- 사업개요<br>한국석유공사 동해 가스전 시설물과 연계한 200㎿ 규모 동해1 부유식 해상풍력 발전사업을 추진하기 위함.<br>- 당사는 부유체 및 변전설비 모듈을 제작을 이행함.<br>- 효력기간은 체결일로부터 3년으로 하되, 별도의 의사표시가 없으면 1년씩 연장함. |
| 3. 이사회결의일(결정일) 또는 사실확인일 | 2020-09-23 |

자료: 세진중공업, 이베스트투자증권 리서치센터

표37 국내 풍력발전시스템 관련 기업 사업내용

| 기업코드 | 기업명 | 사업내용 |
|---|---|---|
| A307950 | 씨에스윈드 | 동사는 풍력발전 타워 전문 제조 업체로 글로벌 시장에서 상위에 위치해있는 업체이다. 1H20 기준 풍력타워가 전체 매출액에서 96.4%를 차지하고 있다. 동사의 주요 고객사는 글로벌 풍력발전기 제조 업체로 SGRE, GE Energy, Vestas, Nordex-Acciona 등이 있다. 최근 풍력발전의 효율을 위한 풍력발전기 대형화가 진행되고 있어, 풍력 타워 역시 크기가 커지는 추세이며, 대당 평균 단가의 증가가 기대되고 있는 상황이다. 참고로 동사의 당반기말 기준 수주잔고는 410 백만 USD이다. |
| A022100 | 씨에스베어링 | 동사는 풍력발전 타워 제조 업체인 씨에스윈드의 자회사로 풍력발전 부품인 피치 베어링(블레이드와 로터를 연결, 지지하여 블레이드의 각도를 조절하는 부품)과 요 베어링(나셀과 타워를 연결하는 부품으로 나셀의 방향과 바람의 방향을 일치시키는 역할을 함) 등을 제조하는 풍력발전 선회 베어링 전문 제조업체이다. 국내 동종업체로는 신라정밀이 있으며, 베어링이 바람에너지의 하중을 고스란히 받는 부품이라 고장률이 잦아 서유럽이나 독일의 부품이 경쟁력을 보유하고 있는 것으로 파악된다. 동사는 매출액의 99% 이상이 수출 비중이다. |
| A100090 | 삼강엠앤티 | 동사는 후육강관(해양/건축구조용 및 산업기계용 파이프), 조선 기자재(조선 건조 및 블록 제조), 플랜트 부품(해양, 육상 플랜트 및 해상풍력 구조물) 전문 제조 업체이다. 풍력발전과 관련해서는 해상풍력 하부구조물을 공급 하고 있다. 1H20기준 사업부별 매출액 비중은 조선 14.2%, 플랜트 45.6%, 특수선 15.8%, 선박 수리/개조 12.8%, 후율강관 10.8% 등으로 구성되어 있다. 참고로 수출비중은 84.5%이다. 동사는 글로벌 해상풍력 시장에서 연달아 수주 계약을 체결하며, 제품 경쟁력을 입증하고 있다. |
| A018000 | 유니슨 | 동사는 풍력발전시스템, 풍력발전타워, 풍력발전단지 건설/ 설계용역 / 유지보수 등 풍력발전과 관련된 사업을 전문적으로 영위하고 있다. 1H20기준 매출액 100%가 위에서 언급한 사업으로부터 나온다. 동사는4MW급 육상용 풍력발전 모듈 개발을 완료하였으며, 다수의 국내 및 해외 풍력발전기 수주 레퍼런스를 보유(표36과 표37을 참고)하고 있다. |
| A100130 | 동국S&C | 동사는 동국산업의 자회사로 철강, 신재생에너지, 건설 크게 3가지 사업을 영위하고 있는데, 철강사업부문(컬러강판 제조)의 경우 자회사인 디케이동신(비상장)을 통해 영위하고 있다. 1H20기준 사업부문별 매출액 비중은 신재생에너지 부문 46.8%, 건설부문 12.7%, 철강부문 40.5%로 구성되어 있다. 동사는 신재생에너지 사업부를 통해 풍력발전기용 타워를 제조하고 있으며, 현재 교량용 강교 부문 CAPA를 윈드 타워 생산 설비로 전환할 만큼 회사 내부적으로 신재생에너지 사업에 주력하고 있는 것으로 파악된다. |
| A035510 | 세진중공업 | 동사는 조선 기자재(LPG Tank, LEG Tank, LNG Tank 등) 및 플랜트(플랜트 모듈, 해상풍력 설비 및 구조물) 제조 전문 기업으로1H20기준 사업부문별 매출액은 조선부문 87.6%, 플랜트 부문 12.4%로 구성되어 있다. 동사는 최근 한국석유공사와 부유식 해상풍력발전 관련 하부 구조물(트라이 플로터) 관련 MOU를 체결하며 그린뉴딜의 수혜자가 될 것으로 전망되고 있다. |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# Peer Valuation

표38 국내 풍력발전시스템 관련 기업 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 |
| 씨에스윈드 | 2016 | 3,112 | -237 | -172 | 4.7 | 적전 | 적전 | -7.6 | -5.5 | n/a | 1.1 | -173.3 | -5.5 |
| | 2017 | 3,122 | 354 | 390 | 0.3 | 흑전 | 흑전 | 11.3 | 12.5 | 10.2 | 1.2 | 7.6 | 13.0 |
| | 2018 | 5,022 | 327 | 71 | 60.8 | -7.5 | -81.9 | 6.5 | 1.4 | 90.7 | 1.6 | 23.0 | 2.3 |
| | 2019 | 7,994 | 601 | 347 | 59.2 | 83.6 | 391.5 | 7.5 | 4.3 | 18.8 | 1.6 | 11.2 | 10.1 |
| 씨에스베어링 | 2016 | 453 | 66 | 96 | -0.7 | 42.2 | 172.5 | 14.5 | 21.2 | n/a | n/a | n/a | 82.1 |
| | 2017 | 504 | 54 | 32 | 11.2 | -17.8 | -66.4 | 10.7 | 6.4 | n/a | n/a | n/a | 17.8 |
| | 2018 | 648 | 34 | 23 | 28.6 | -37.5 | -27.6 | 5.2 | 3.6 | n/a | n/a | n/a | 9.5 |
| | 2019 | 1,026 | 103 | 61 | 58.4 | 204.1 | 160.6 | 10.0 | 5.9 | 11.3 | 1.8 | 9.1 | 0.0 |
| 삼강엠앤티 | 2016 | 1,731 | 105 | 32 | -10.0 | -30.3 | -59.7 | 6.1 | 1.8 | 34.2 | 1.7 | 10.8 | 4.9 |
| | 2017 | 1,231 | -210 | 963 | -28.9 | 적전 | 2,947 | -17.0 | 78.2 | 1.1 | 0.7 | 2.9 | 0.0 |
| | 2018 | 1,440 | -353 | -602 | 17.0 | 적지 | 적전 | -24.5 | -41.8 | n/a | 0.9 | -12.2 | -25.3 |
| | 2019 | 3,845 | -206 | -371 | 167.1 | 적지 | 적지 | -5.4 | -9.7 | n/a | 1.0 | -240.0 | -17.6 |
| 유니슨 | 2016 | 525 | -98 | -326 | -55.6 | -406.3 | 11.9 | -18.7 | -62.0 | n/a | 4.7 | -20.6 | -92.6 |
| | 2017 | 1,867 | 160 | 11 | 255.5 | 흑전 | 흑전 | 8.6 | 0.6 | 196.6 | 5.1 | 30.0 | 3.0 |
| | 2018 | 1,652 | 10 | -144 | -11.5 | -94.0 | 적전 | 0.6 | -8.7 | n/a | 3.6 | -71.3 | -24.7 |
| | 2019 | 759 | -138 | -41 | -54.0 | 적전 | 적지 | -18.2 | -5.4 | n/a | 1.6 | 25.2 | -5.7 |
| 동국S&C | 2016 | 3,839 | 256 | 160 | 81.7 | 68.3 | -32.8 | 6.7 | 4.2 | 22.5 | 1.3 | 11.2 | 5.7 |
| | 2017 | 3,679 | 113 | 62 | -4.2 | -56.0 | -61.3 | 3.1 | 1.7 | 47.0 | 1.3 | 16.9 | 2.2 |
| | 2018 | 3,631 | -54 | -114 | -1.3 | 적전 | 적전 | -1.5 | -3.2 | n/a | 1.0 | -86.9 | -4.1 |
| | 2019 | 3,178 | 142 | 90 | -12.5 | 흑전 | 흑전 | 4.5 | 2.8 | 14.8 | 0.5 | 5.8 | 3.3 |
| 세진중공업 | 2016 | 4,274 | 197 | 197 | -5.7 | -44.2 | -17.2 | 4.6 | 4.6 | 9.1 | 0.8 | 9.5 | 12.0 |
| | 2017 | 2,518 | 71 | 19 | -41.1 | -63.9 | -90.5 | 2.8 | 0.7 | 68.8 | 0.8 | 17.5 | 1.2 |
| | 2018 | 2,182 | 84 | 18 | -13.3 | 17.5 | -5.4 | 3.8 | 0.8 | 91.4 | 1.0 | 20.3 | 1.1 |
| | 2019 | 2,959 | 94 | 31 | 35.6 | 11.6 | 75.1 | 3.2 | 1.1 | 76.3 | 1.2 | 19.8 | 1.9 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표39 국내 풍력발전시스템 관련 기업 실적 및 밸류에이션 테이블 (직전 12 개월 누적 기준)

| 종목명 | P/E | P/B | 직전 4개분기 누적 OP | OP growth | 직전 4개분기 누적 NI | EPS growth | ROE |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 씨에스윈드 | 41.6 | 4.7 | 744 | 48.0 | 422 | 206.3 | 8.8 |
| 씨에스베어링 | 68.4 | 5.8 | 53 | 7.5 | 38 | 10.1 | 11.9 |
| 삼강엠앤티 | 155.0 | 2.8 | 54 | 흑전 | 35 | 흑전 | 55.8 |
| 유니슨 | -68.6 | 8.3 | -111 | 적지 | -86 | 적지 | -8.3 |
| 동국S&C | 28.4 | 1.6 | 211 | 975.2 | 152 | 6,556.1 | 18.2 |
| 세진중공업 | -51.7 | 2.2 | -5 | 적전 | -68 | 적전 | -23.9 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# 기업분석


| | |
|---|---|
| 다나와 (119860) | 66 |
| 한국전자금융 (063570) | 73 |
| 리메드 (302550) | 77 |


**Universe**

| 기업명 | 투자판단 | 목표주가 |
|---|---|---|
| 다나와 | Buy(유지) | 40,000 원(유지) |
| 한국전자금융 | Hold(유지) | 6,000 원(하향) |

# 다나와 (119860)

2020. 10. 27 | Mid-Small Cap

## 온라인 쇼핑 증가: 구조적 성장 요인

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

### 고성장을 보이고 있는 트래픽

동사의 올해 상반기 트래픽은 +37.7% YoY 증가(일평균 방문자 수 기준)하였으며, 3Q20에도 이와 비슷한 35~40% YoY 성장이 진행되고 있는 것으로 파악된다. 이는 1)동사의 사업특성(가격비교)을 고려했을 때 가장 강한 경쟁력이 성장하고 있다고 해석할 수 있으며, 2)2019년 연간 트래픽 증가율 (+26.0%) 대비 확대되고 있다.

### 매년 성장하는 기업

동사의 과거 5년 성장률(CAGR)은 매출액(별도) 17.7%, 영업이익(연결) 40.5%으로 고성장을 보이고 있다. 이는 1)국내 온라인 쇼핑 확대에 따른 전방 수요의 증가, 2)동사의 경쟁력 강화(트래픽 증가)에 기인한 것으로 판단된다. 동사가 이렇게 성장률 관점에서 Sales < OP 인 이유는 인건비성 비용 등을 제외할 경우 고정비 감소에 따른 레버리지가 매우 크기 때문이며 이러한 구조는 향후에도 지속될 것으로 보인다. 참고로 동사는 과거 12년간 매출액(별도) 역성장 경험 없이 매년 성장(CAGR 15.5%)이 지속되고 있다.

### 안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사의 순현금은 2015년 390억원 → 2016년 420억원 → 2017년 494억원 → 2018년 516억원 → 2019년 942억원으로 매년 증가하고 있다. 이는 배당의 재원으로 사용(과거 10년 평균 Payout Ratio 20.4%)되고 있으며, 동사의 이익이 고성장함에 따라 DPS도 2016년 152원 → 2017년 230원 → 2018년 320원 → 2019년 400원으로 크게 증가하고 있다.

### 3Q20 Preview: 영업이익 +25.4% YoY 전망

동사의 3Q20 예상 실적은 매출액(별도) 171억원(+19.1% yoy), 영업이익 75억원(+25.4% yoy, 별도 OPM 43.0%), 순이익 60억원(+12.6% yoy)을 전망한다. 지난 분기에 이어 전 사업부문에서 YoY 성장이 진행되고 있는 것으로 파악되며, 성수기인 4Q20에도 큰 문제없이 QoQ 성장이 가능할 것으로 기대된다.

**Buy(maintain)**

목표주가 40,000 원
현재주가 29,850 원

**컨센서스 대비**

| 상회 | 부합 | 하회 |
|---|---|---|
| | | |

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSDAQ (10/26) | | 778.02 pt |
| 시가총액 | | 3,903 억원 |
| 발행주식수 | | 13,075 천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | | 500 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | | 17,800/32,300 원 |
| 외국인 지분율 | | 34 억원 |
| 배당수익률(20.12E) | | 17.3% |
| BPS(20.12E) | | 1.5% |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1 개월 | 4.0% |
| | 6 개월 | -11.1% |
| | 12 개월 | 7.3% |
| 주주구성 | 성장현외 5 인 | 51.4% |

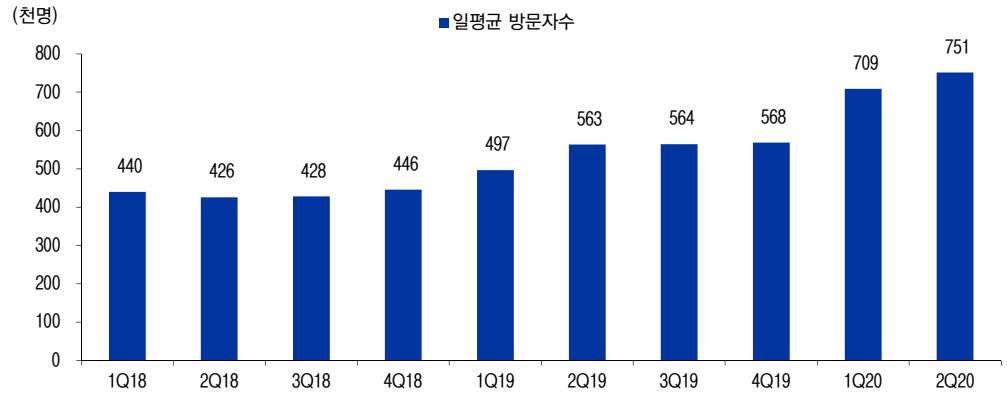
**Stock Price**

**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 | 138.9 | 34.1 | 34.8 | 26.7 | 2,059 | 13.2 | 36.9 | 14.5 | 7.7 | 3.0 | 22.1 |
| 2021E | 156.2 | 41.4 | 41.4 | 31.8 | 2,452 | 19.1 | 44.4 | 12.2 | 5.9 | 2.5 | 22.0 |
| 2022E | 174.5 | 49.2 | 49.2 | 37.8 | 2,915 | 18.9 | 52.5 | 10.2 | 4.4 | 2.1 | 21.9 |

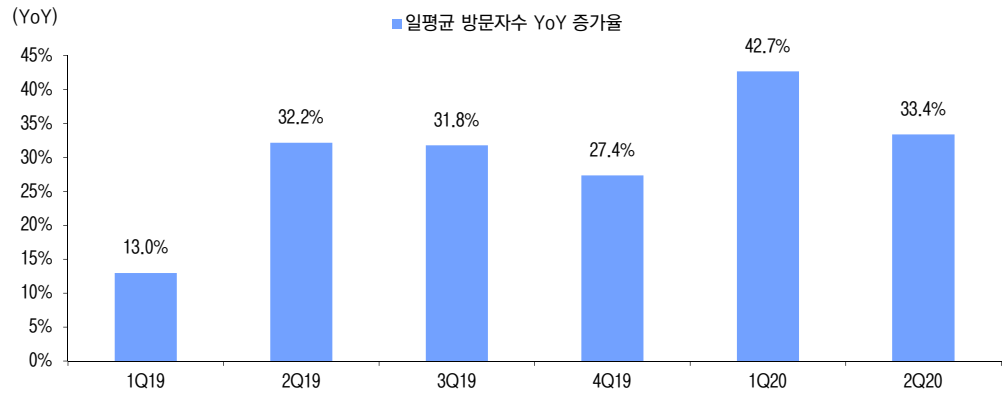
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림53 다나와 분기별 일평균 방문자 수 추이



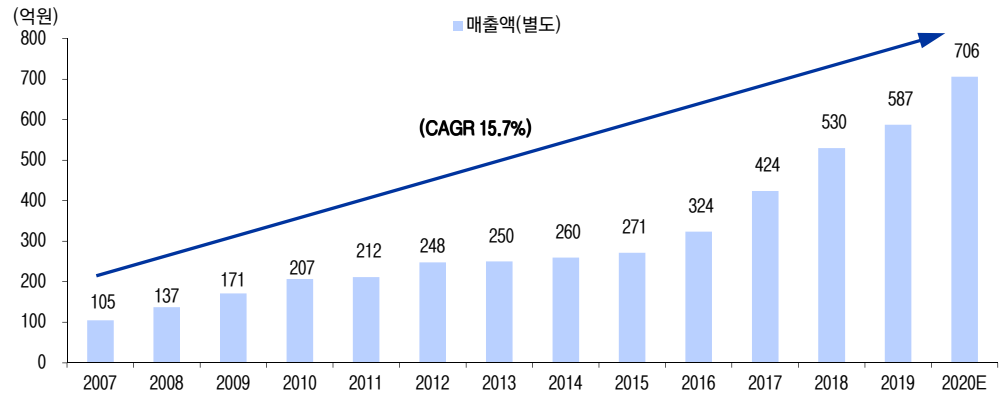

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 다나와 분기별 방문자 수 YoY 증가율




자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림55 다나와 매출액(별도기준) 추이: 과거 10 년간 역성장 없이 매년 증가



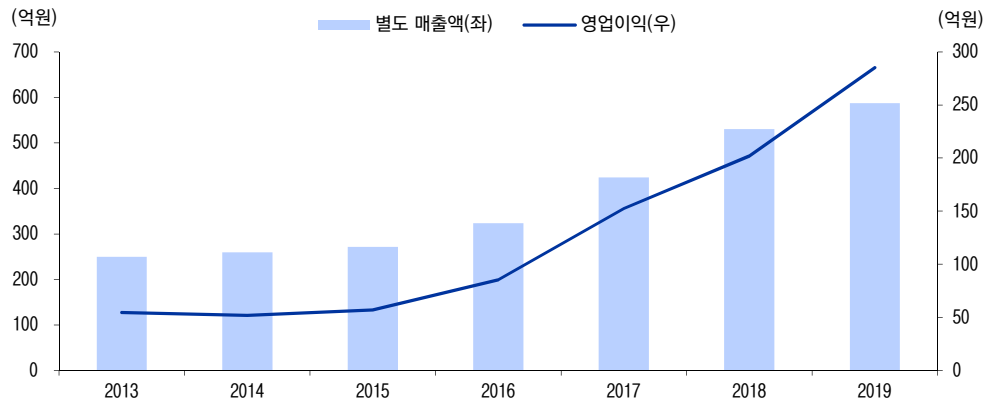

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표40 연간실적 전망

| (단위: 억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(연결) | 455 | 644 | 1,076 | 1,063 | 1,355 | 1,389 | 1,562 | 1,745 |
| *YoY* | *29.2%* | *41.6%* | *67.1%* | *-1.2%* | *27.5%* | *2.5%* | *12.4%* | *11.7%* |
| **매출액(별도)** | **271** | **324** | **424** | **530** | **587** | **706** | **810** | **918** |
| *YoY* | *4.6%* | *19.4%* | *30.9%* | *24.9%* | *10.9%* | *20.3%* | *14.7%* | *13.4%* |
| 제휴쇼핑 | 78 | 97 | 133 | 163 | 217 | 250 | 285 | 321 |
| 광고사업 | 110 | 105 | 123 | 146 | 137 | 159 | 177 | 196 |
| 판매수수료 | 69 | 90 | 123 | 166 | 176 | 217 | 252 | 288 |
| 정보이용료 등 | 35 | 32 | 46 | 56 | 57 | 80 | 96 | 113 |
| 제품 등 | 162 | 320 | 652 | 531 | 768 | 683 | 752 | 827 |
| ***YoY*** | | | | | | | | |
| *제휴쇼핑* | *6.6%* | *24.2%* | *36.8%* | *22.9%* | *32.8%* | *15.5%* | *13.9%* | *12.5%* |
| *광고사업* | *-2.5%* | *-4.9%* | *17.0%* | *19.0%* | *-6.1%* | *16.1%* | *11.3%* | *10.7%* |
| *판매수수료* | *24.0%* | *29.2%* | *36.9%* | *35.1%* | *6.2%* | *23.0%* | *16.1%* | *14.5%* |
| *정보이용료 등* | *12.2%* | *-7.6%* | *41.5%* | *23.6%* | *1.5%* | *39.8%* | *19.9%* | *17.9%* |
| *제품 등* | *106.7%* | *97.6%* | *103.7%* | *-18.5%* | *44.4%* | *-11.0%* | *4.3%* | *4.1%* |
| **% of sales** | | | | | | | | |
| 제휴쇼핑 | 17.2% | 15.1% | 12.3% | 15.4% | 16.0% | 18.0% | 18.3% | 18.4% |
| 광고사업 | 24.3% | 16.3% | 11.4% | 13.7% | 10.1% | 11.5% | 11.3% | 11.2% |
| 판매수수료 | 15.3% | 13.9% | 11.4% | 15.6% | 13.0% | 15.6% | 16.1% | 16.5% |
| 정보이용료 등 | 7.7% | 5.0% | 4.2% | 5.3% | 4.2% | 5.7% | 6.1% | 6.5% |
| 제품 등 | 35.6% | 49.7% | 60.6% | 50.0% | 56.7% | 49.2% | 48.2% | 47.4% |
| **영업이익** | **57** | **85** | **152** | **202** | **284** | **341** | **414** | **492** |
| % of sales | 12.6% | 13.3% | 14.2% | 19.0% | 20.9% | 24.5% | 26.5% | 28.2% |
| *% YoY* | *10.2%* | *49.4%* | *78.6%* | *32.3%* | *40.6%* | *20.1%* | *21.4%* | *18.9%* |

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림56 다나와 매출액(별도) & 영업이익(연결) 추이



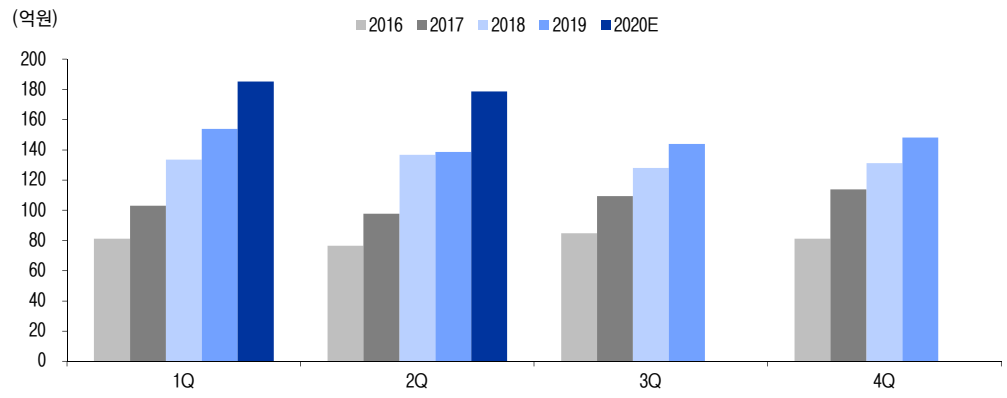

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표41 분기실적 전망

| (단위: 억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20E | 4Q20E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(연결) | 234 | 236 | 248 | 637 | 306 | 375 | 274 | 434 |
| *YoY* | *7.7%* | *4.0%* | *-10.1%* | *85.7%* | *31.0%* | *58.6%* | *10.5%* | *-31.8%* |
| **매출액(별도)** | **154** | **139** | **144** | **148** | **185** | **179** | **171** | **170** |
| *YoY* | *15.3%* | *1.5%* | *12.5%* | *12.9%* | *20.4%* | *28.8%* | *19.1%* | *15.0%* |
| 제휴쇼핑 | 57 | 55 | 51 | 54 | 59 | 65 | 62 | 64 |
| 광고사업 | 36 | 34 | 35 | 32 | 40 | 42 | 41 | 37 |
| 판매수수료 | 47 | 38 | 44 | 47 | 61 | 52 | 50 | 54 |
| 정보이용료 등 | 14 | 13 | 15 | 15 | 25 | 19 | 19 | 16 |
| 제품 등 | 79 | 97 | 103 | 488 | 120 | 196 | 103 | 264 |
| ***YoY*** | | | | | | | | |
| *제휴쇼핑* | *47.5%* | *37.7%* | *29.3%* | *19.0%* | *3.1%* | *19.6%* | *21.7%* | *18.6%* |
| *광고사업* | *-2.2%* | *-10.1%* | *-10.1%* | *-1.2%* | *13.1%* | *20.6%* | *17.3%* | *13.4%* |
| *판매수수료* | *11.8%* | *-11.8%* | *14.3%* | *11.2%* | *28.6%* | *39.7%* | *13.7%* | *12.9%* |
| *정보이용료 등* | *-9.8%* | *-19.7%* | *20.9%* | *25.2%* | *79.2%* | *47.4%* | *23.7%* | *11.9%* |
| *제품 등* | *-5.4%* | *7.0%* | *-29.7%* | *132.0%* | *52.4%* | *102.9%* | *-0.5%* | *-46.0%* |
| **% of sales** | | | | | | | | |
| 제휴쇼핑 | 24.6% | 23.1% | 20.6% | 8.4% | 19.4% | 17.4% | 22.7% | 14.7% |
| 광고사업 | 15.3% | 14.6% | 14.0% | 5.1% | 13.2% | 11.1% | 14.8% | 8.5% |
| 판매수수료 | 20.3% | 15.9% | 17.6% | 7.5% | 19.9% | 14.0% | 18.1% | 12.3% |
| 정보이용료 등 | 6.0% | 5.5% | 6.1% | 2.3% | 8.3% | 5.1% | 6.9% | 3.8% |
| 제품 등 | 33.8% | 41.0% | 41.7% | 76.7% | 39.3% | 52.4% | 37.5% | 60.7% |
| **영업이익** | **75** | **64** | **59** | **85** | **96** | **91** | **75** | **79** |
| % of sales | 32.3% | 27.0% | 24.0% | 13.3% | 31.3% | 24.3% | 27.2% | 18.2% |
| *% YoY* | *39.2%* | *31.7%* | *29.5%* | *59.8%* | *27.3%* | *42.5%* | *25.4%* | *-6.8%* |

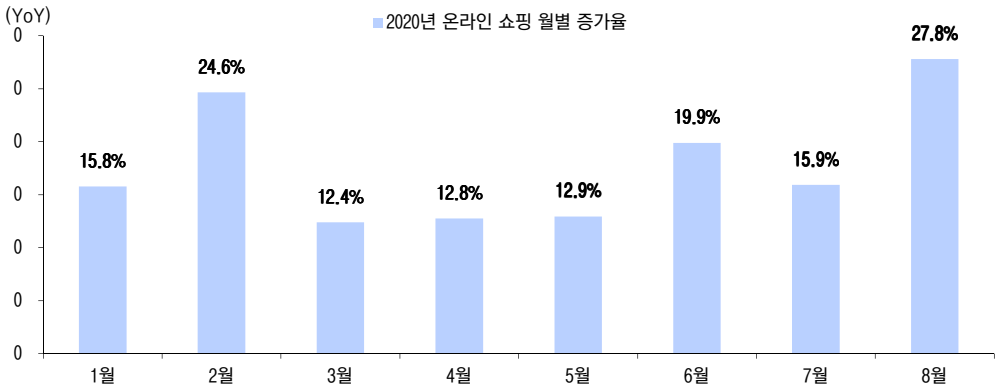
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림57 다나와 분기 별도 매출액 추이



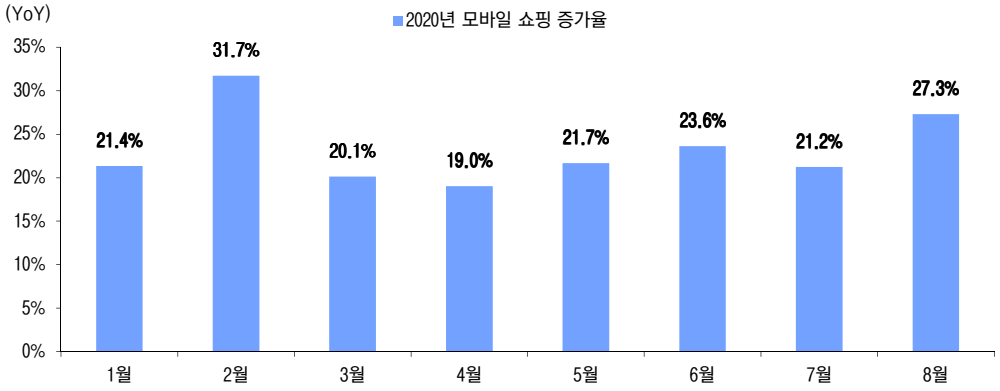

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림58 국내 온라인 쇼핑 증가율



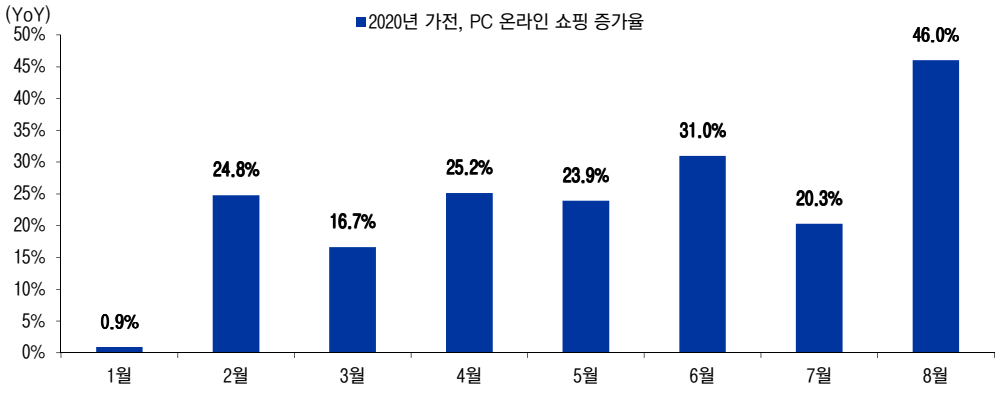

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림59 국내 온라인 쇼핑 중 모바일 부문 증가율



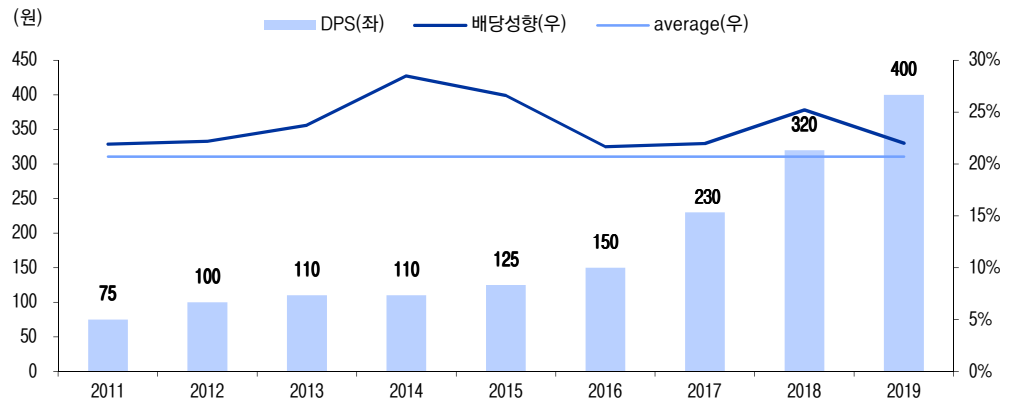

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림60 국내 온라인 쇼핑 중 PC·가전 부문 증가율



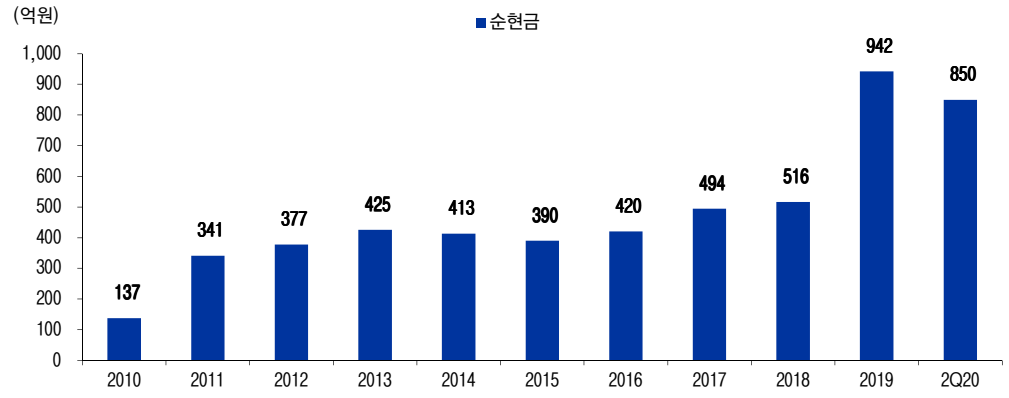

자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림61 다나와 DPS & 배당성향 추이(과거 10년 평균 Pay-out ratio 20.4%)




자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림62 다나와 순현금 추이




자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

# 다나와 (119860)

## 재무상태표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 72.6 | 118.8 | 128.8 | 154.0 | 184.5 |
| 현금 및 현금성자산 | 16.8 | 43.7 | 50.5 | 71.9 | 98.5 |
| 매출채권 및 기타채권 | 13.9 | 10.0 | 12.3 | 13.8 | 15.4 |
| 재고자산 | 3.4 | 5.1 | 4.3 | 4.9 | 5.5 |
| 기타유동자산 | 38.5 | 60.1 | 61.7 | 63.4 | 65.1 |
| 비유동자산 | 35.8 | 35.3 | 35.6 | 37.9 | 40.2 |
| 관계기업투자등 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 유형자산 | 9.6 | 12.3 | 11.2 | 10.1 | 8.8 |
| 무형자산 | 4.2 | 4.2 | 5.1 | 6.1 | 7.1 |
| **자산총계** | **108.4** | **154.2** | **164.4** | **191.8** | **224.7** |
| 유동부채 | 16.8 | 40.9 | 30.5 | 32.6 | 35.0 |
| 매입채무 및 기타재무 | 9.4 | 29.4 | 19.9 | 22.4 | 25.0 |
| 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** | **33.0** | **34.5** | **36.6** |
| 지배주주지분 | 89.9 | 109.7 | 131.4 | 157.3 | 188.1 |
| 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 | 110.1 | 136.0 | 166.8 |
| 비지배주주지분(연결) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **90.0** | **109.7** | **131.4** | **157.3** | **188.1** |

## 손익계산서

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 106.3 | 135.5 | 138.9 | 156.2 | 174.5 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **매출총이익** | 106.3 | 135.3 | 138.9 | 156.2 | 174.5 |
| 판매비 및 관리비 | 86.1 | 107.0 | 104.9 | 114.9 | 125.4 |
| **영업이익** | 20.2 | 28.5 | 34.1 | 41.4 | 49.2 |
| (EBITDA) | 21.4 | 31.6 | 36.9 | 44.4 | 52.5 |
| 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 | -0.6 | -1.4 | -1.5 |
| **세전계속사업이익** | 20.9 | 29.3 | 34.8 | 41.4 | 49.2 |
| 계속사업법인세비용 | 4.5 | 5.8 | 8.1 | 9.6 | 11.4 |
| 계속사업이익 | 16.4 | 23.6 | 26.7 | 31.8 | 37.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | 16.4 | 23.6 | 26.7 | 31.8 | 37.8 |
| 지배주주 | 16.4 | 23.6 | 26.7 | 31.8 | 37.8 |
| **총포괄이익** | 16.2 | 23.6 | 26.7 | 31.8 | 37.8 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 99.9 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%) | 19.0 | 21.0 | 24.5 | 26.5 | 28.2 |
| EBITDA 마진률 (%) | 20.1 | 23.4 | 26.6 | 28.4 | 30.1 |
| 당기순이익률 (%) | 15.4 | 17.4 | 19.2 | 20.3 | 21.6 |
| ROA (%) | 16.3 | 18.0 | 16.8 | 17.8 | 18.1 |
| ROE (%) | 19.7 | 23.6 | 22.1 | 22.0 | 21.9 |
| ROIC (%) | 55.4 | 88.0 | 129.2 | 118.7 | 132.3 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 16.6 | 48.8 | 17.1 | 32.4 | 38.9 |
| 당기순이익(손실) | 16.4 | 23.6 | 26.7 | 31.8 | 37.8 |
| 비현금수익비용가감 | 7.7 | 13.0 | 1.5 | 0.2 | 0.6 |
| 유형자산감가상각비 | 1.1 | 3.0 | 2.7 | 2.9 | 3.1 |
| 무형자산상각비 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 기타현금수익비용 | 0.2 | 0.3 | -1.4 | -2.8 | -2.7 |
| 영업활동 자산부채변동 | -5.1 | 16.2 | -11.1 | 0.4 | 0.4 |
| 매출채권 감소(증가) | -4.1 | 2.8 | -2.3 | -1.5 | -1.6 |
| 재고자산 감소(증가) | 0.1 | -1.7 | 0.7 | -0.5 | -0.6 |
| 매입채무 증가(감소) | -0.7 | 20.0 | -9.5 | 2.5 | 2.6 |
| 기타자산, 부채변동 | -0.4 | -4.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **투자활동 현금** | -15.2 | -14.5 | -4.3 | -4.8 | -5.0 |
| 유형자산처분(취득) | -1.5 | -0.8 | -1.5 | -1.8 | -1.9 |
| 무형자산 감소(증가) | -1.8 | -0.5 | -1.1 | -1.2 | -1.3 |
| 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 | -6.3 | -7.2 |
| 차입금의 증가(감소) | 0.7 | -3.3 | -0.8 | -0.4 | -0.2 |
| 자본의 증가(감소) | -3.0 | -4.1 | -5.2 | -5.8 | -7.0 |
| 배당금의 지급 | 3.0 | 4.1 | 5.2 | 5.8 | 7.0 |
| 기타재무활동 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증가** | -0.6 | 27.0 | 6.8 | 21.4 | 26.6 |
| 기초현금 | 17.4 | 16.8 | 43.7 | 50.5 | 71.9 |
| 기말현금 | 16.8 | 43.7 | 50.5 | 71.9 | 98.5 |

## 주요 투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | 12.0 | 12.8 | 14.5 | 12.2 | 10.2 |
| P/B | 2.2 | 2.8 | 3.0 | 2.5 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 6.9 | 6.7 | 7.7 | 5.9 | 4.4 |
| P/CF | 8.3 | 8.4 | 13.9 | 12.2 | 10.2 |
| 배당수익률 (%) | 2.1 | 1.7 | 1.5 | 1.8 | 2.1 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | -1.2 | 27.5 | 2.5 | 12.4 | 11.7 |
| 영업이익 | 32.3 | 41.4 | 19.4 | 21.4 | 18.9 |
| 세전이익 | 34.7 | 40.3 | 18.4 | 19.1 | 18.9 |
| 당기순이익 | 21.3 | 43.8 | 13.2 | 19.1 | 18.9 |
| EPS | 21.4 | 43.1 | 13.2 | 19.1 | 18.9 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 20.5 | 40.6 | 25.1 | 21.9 | 19.5 |
| 유동비율 | 432.3 | 290.8 | 422.0 | 472.6 | 527.4 |
| 순차입금/자기자본(x) | -57.4 | -85.9 | -79.6 | -81.8 | -83.8 |
| 영업이익/금융비용(x) | 279.2 | 161.1 | 171.5 | 277.8 | 440.2 |
| 총차입금 (십억원) | 1.9 | 4.0 | 2.0 | 1.0 | 0.5 |
| 순차입금 (십억원) | -51.6 | -94.2 | -104.6 | -128.7 | -157.5 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 1,272 | 1,820 | 2,059 | 2,452 | 2,915 |
| BPS | 6,879 | 8,387 | 10,047 | 12,031 | 14,385 |
| CFPS | 1,844 | 2,795 | 2,153 | 2,449 | 2,939 |
| DPS | 320 | 400 | 450 | 540 | 640 |

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# 한국전자금융 (063570)

2020. 10. 27 | Mid-Small Cap

## 다시 외부활동이 증가한다면

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

### 무인주차장: 외부활동 감소로 수익성↓, But 외형 확대

동사의 무인주차장 사이트는 2019년 800여개에서 2020년말 1,400여개로 +600개 정도 순증하는 것으로 진행되고 있으며, 내년에도 이와 비슷한 흐름(+600~800 여개)을 보일 것으로 계획하고 있다. 이에 무인주차장 매출액은 2019년 305억원 → 2020년 360~400억원 규모로 증가할 것으로 보인다. 사이트 증가 대비 매출액 증가율이 낮은 이유는 올해 소형사이트 위주로 증설되었기 때문이며, 내년에도 소형 사이트 중심의 외형확대가 있을 것으로 보인다.

다만, 코로나19의 영향으로 외부활동이 감소하면서 무인주차장 수요도 줄어들고 있어, 동 사업부문의 수익성이 좋지는 않을 것이다. 특히, 기차역사 & 대학교 등의 수요 감소가 크게 작용한 것으로 보인다. 만약, 내년에 코로나가 진정된다면 외형확대에 대한 고정비 커버로 동 사업부문의 턴어라운드가 가능할 것으로 기대된다.

### KIOSK: 안정적인 성장 중

동사의 KIOSK 사업은 안정적인 성장흐름을 보이고 있다. 관련 매출액은 2019년 157억원 → 2020년 200억원 규모로 기대된다. 이는 중대형 프랜차이즈 중심의 고객 수요가 꾸준히 증가하고 있고, SK민팃(중고폰 판매 키오스크)으로 공급되는 물량이 크게 증가하였기 때문이다.

### 우려요인

코로나19의 영향으로 외부활동이 감소하면서 동사의 Cash-Cow 사업인 CD-VAN 부문의 실적둔화가 진행되고 있으며, 은행들의 비용절감에 따른 ATM관리 수요도 감소하고 있어 2020년 동사의 영업이익이 역성장을 보이고 있다.

### 투자의견 Hold 유지, 목표주가 6,000원으로 하향

동사의 투자의견 Hold를 유지하며, 목표주가는 6,000원으로 하향한다. 이는 수익성이 높은 CD-VAN과 ATM관리 사업에서 실적둔화가 진행되고 있고, 기대치보다 무인주차장의 턴어라운드가 지연되고 있기 때문이다.

**Hold(maintain)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 6,000 원 |
| 현재주가 | 5,800 원 |

**컨센서스 대비**

| 상회 | 부합 | 하회 |
|---|---|---|
| | | |

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSDAQ (10/26) | | 778.02 pt |
| 시가총액 | | 1,981 억원 |
| 발행주식수 | | 34,148 천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | | 8,390 / 3,865 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | | 11.93 억원 |
| 외국인 지분율 | | 9.5% |
| 배당수익률(20.12E) | | 1.9% |
| BPS(20.12E) | | 4,609 원 |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1 개월 | 6.1% |
| | 6 개월 | -29.3% |
| | 12 개월 | -45.2% |
| 주주구성 | NICE 홀딩스외 1 인 | 35.8% |
| | BGF 네트웍스 | 12.6% |
| | 자사주 | 11.2% |

**Stock Price**

**Financial Data**

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2018 | 294.4 | 24.9 | 19.0 | 12.3 | 721 | 21.1 | 52.8 | 12.5 | 5.9 | 2.0 | 15.1 |
| 2019 | 282.9 | 16.0 | 3.5 | 2.8 | 149 | -79.4 | 62.2 | 44.7 | 4.8 | 1.5 | 2.9 |
| 2020E | 269.7 | 10.7 | 5.7 | 3.2 | 137 | -7.8 | 55.0 | 42.3 | 4.8 | 1.3 | 2.6 |
| 2021E | 272.4 | 14.4 | 9.8 | 7.6 | 259 | 88.7 | 58.3 | 22.4 | 4.4 | 1.2 | 4.9 |
| 2022E | 282.0 | 15.9 | 11.8 | 9.1 | 306 | 18.2 | 60.7 | 19.0 | 4.2 | 1.2 | 5.6 |

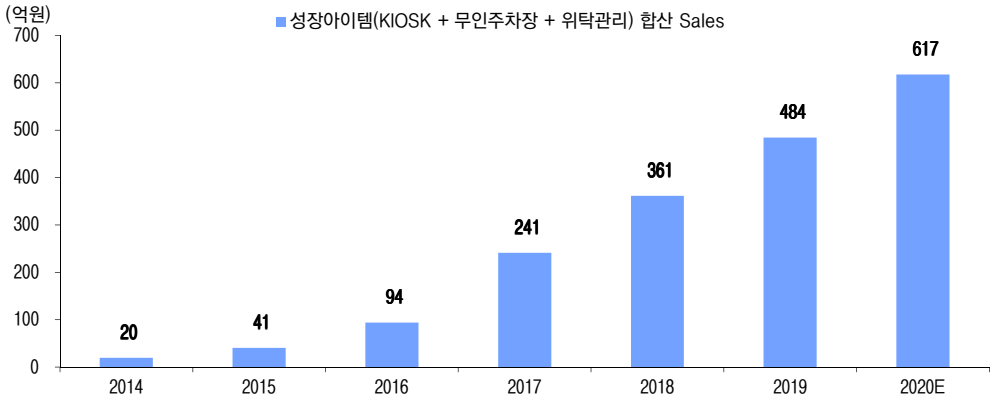
자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표42 연간실적 전망

| (단위: 억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,525** | **2,155** | **2,410** | **2,944** | **2,829** | **2,697** | **2,724** | **2,820** |
| *YoY* | *8.8%* | *41.3%* | *11.9%* | *22.1%* | *-3.9%* | *-4.6%* | *1.0%* | *3.5%* |
| 금융/VAN/무인자동화기기 | 1,311 | 1,152 | 1,395 | 1,762 | 1,798 | 1,769 | 1,842 | 1,969 |
| 현금물류 | 214 | 264 | 296 | 404 | 485 | 409 | 357 | 321 |
| 결제장비(OKPOS 등) | | 657 | 609 | 651 | 404 | 380 | 384 | 388 |
| 가맹점네트워크 | | 82 | 110 | 128 | 141 | 140 | 141 | 142 |
| ***YoY*** | | | | | | | | |
| *금융/VAN/무인자동화기기* | *13.9%* | *-12.1%* | *21.1%* | *26.3%* | *2.1%* | *-1.6%* | *4.1%* | *6.9%* |
| *현금물류* | *-14.7%* | *23.2%* | *12.3%* | *36.3%* | *20.2%* | *-15.8%* | *-12.6%* | *-10.1%* |
| *결제장비(OKPOS 등)* | | | *-7.4%* | *6.9%* | *-37.9%* | *-5.9%* | *1.0%* | *1.0%* |
| *가맹점네트워크* | | | *34.4%* | *16.1%* | *10.3%* | *-1.1%* | *1.0%* | *1.0%* |
| **% of Sales** | | | | | | | | |
| 금융/VAN/무인자동화기기 | 86.0% | 53.5% | 57.9% | 59.8% | 63.6% | 65.6% | 67.6% | 69.8% |
| 현금물류 | 14.0% | 12.2% | 12.3% | 13.7% | 17.2% | 15.1% | 13.1% | 11.4% |
| 결제장비(OKPOS 등) | | 30.5% | 25.3% | 22.1% | 14.3% | 14.1% | 14.1% | 13.8% |
| 가맹점네트워크 | | 3.8% | 4.6% | 4.3% | 5.0% | 5.2% | 5.2% | 5.0% |
| **영업이익** | **123** | **155** | **211** | **249** | **160** | **107** | **144** | **159** |
| % of sales | 8.1% | 7.2% | 8.7% | 8.5% | 29.0% | 4.0% | 5.3% | 5.6% |
| *% YoY* | *41.0%* | *26.0%* | *36.1%* | *18.3%* | *-35.8%* | *-33.1%* | *34.1%* | *10.6%* |

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림63 성장사업군 매출액 추이



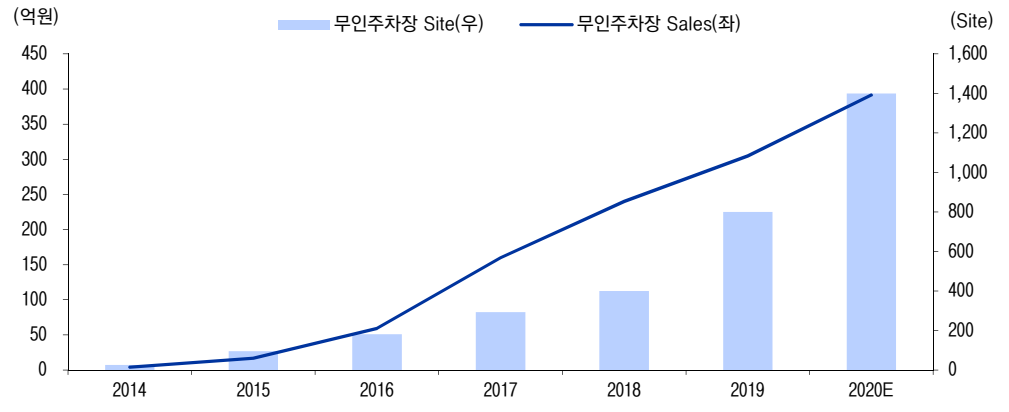

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표43 분기실적 전망

| (단위: 억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20E | 4Q20E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **667** | **677** | **726** | **759** | **640** | **669** | **697** | **692** |
| *YoY* | *-1.0%* | *-16.3%* | *0.6%* | *2.6%* | *-4.1%* | *-1.2%* | *-4.0%* | *-8.7%* |
| 금융/VAN/무인자동화기기 | 422 | 433 | 456 | 488 | 408 | 458 | 452 | 451 |
| 현금물류 | 120 | 121 | 132 | 113 | 109 | 90 | 109 | 101 |
| 결제장비(OKPOS 등) | 94 | 89 | 102 | 119 | 87 | 90 | 100 | 103 |
| 가맹점네트워크 | 32 | 34 | 36 | 39 | 36 | 30 | 36 | 37 |
| ***YoY*** | | | | | | | | |
| *금융/VAN/무인자동화기기* | *4.9%* | *-3.3%* | *3.4%* | *3.5%* | *-3.3%* | *5.9%* | *-0.9%* | *-7.5%* |
| *7현금물류* | *13.5%* | *20.1%* | *34.2%* | *13.6%* | *-8.9%* | *-25.7%* | *-17.3%* | *-10.7%* |
| *결제장비(OKPOS 등)* | *-32.3%* | *-60.5%* | *-31.1%* | *-14.2%* | *-7.4%* | *1.2%* | *-2.1%* | *-13.4%* |
| *가맹점네트워크* | *13.7%* | *-2.4%* | *3.9%* | *28.9%* | *12.7%* | *-11.0%* | *-0.5%* | *-4.5%* |
| **% of Sales** | | | | | | | | |
| 금융/VAN/무인자동화기기 | 63.2% | 64.0% | 62.8% | 64.3% | 63.7% | 68.6% | 64.9% | 65.2% |
| 현금물류 | 17.9% | 17.9% | 18.1% | 14.9% | 17.1% | 13.5% | 15.6% | 14.5% |
| 결제장비(OKPOS 등) | 14.0% | 13.1% | 14.1% | 15.7% | 13.6% | 13.5% | 14.4% | 14.9% |
| 가맹점네트워크 | 4.8% | 5.0% | 5.0% | 5.2% | 5.7% | 4.5% | 5.2% | 5.4% |
| **영업이익** | **31** | **47** | **55** | **27** | **6** | **36** | **28** | **36** |
| % of sales | 4.6% | 6.9% | 7.6% | 3.6% | 1.0% | 5.4% | 4.0% | 5.2% |
| *% YoY* | *-33.7%* | *-39.6%* | *-19.4%* | *-52.0%* | *-79.4%* | *-21.9%* | *-48.9%* | *31.9%* |

자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림64 무인주차장 사이트 & 매출액




자료: 한국전자금융, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

# 한국전자금융 (063570)

## 재무상태표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 237.7 | 220.3 | 224.4 | 229.0 | 232.6 |
| 현금 및 현금성자산 | 193.1 | 173.0 | 176.0 | 179.7 | 182.5 |
| 매출채권 및 기타채권 | 29.3 | 27.7 | 29.0 | 29.7 | 30.4 |
| 재고자산 | 3.7 | 2.6 | 3.2 | 3.3 | 3.4 |
| 기타유동자산 | 11.5 | 17.1 | 16.2 | 16.3 | 16.4 |
| 비유동자산 | 173.2 | 235.5 | 232.3 | 233.1 | 236.0 |
| 관계기업투자등 | 13.8 | 13.6 | 13.9 | 14.2 | 14.5 |
| 유형자산 | 84.7 | 115.4 | 115.7 | 118.6 | 123.2 |
| 무형자산 | 47.6 | 38.0 | 33.1 | 28.9 | 25.3 |
| **자산총계** | **410.9** | **455.8** | **456.7** | **462.1** | **468.6** |
| 유동부채 | 188.7 | 214.0 | 213.4 | 213.5 | 213.6 |
| 매입채무 및 기타재무 | 14.3 | 10.1 | 12.4 | 12.7 | 13.0 |
| 단기금융부채 | 146.6 | 180.1 | 180.0 | 179.8 | 179.6 |
| 기타유동부채 | 27.7 | 23.8 | 21.0 | 21.0 | 21.0 |
| 비유동부채 | 57.2 | 79.6 | 79.6 | 79.7 | 79.8 |
| 장기금융부채 | 52.0 | 73.3 | 73.3 | 73.3 | 73.3 |
| 기타비유동부채 | 5.2 | 6.2 | 6.3 | 6.4 | 6.4 |
| **부채총계** | **245.9** | **293.6** | **293.0** | **293.2** | **293.4** |
| 지배주주지분 | 157.5 | 156.4 | 157.9 | 163.1 | 169.5 |
| 자본금 | 17.3 | 17.1 | 17.1 | 17.1 | 17.1 |
| 자본잉여금 | 74.5 | 74.5 | 74.5 | 74.5 | 74.5 |
| 이익잉여금 | 106.4 | 105.3 | 106.7 | 111.9 | 118.3 |
| 비지배주주지분(연결) | 7.5 | 5.8 | 5.8 | 5.8 | 5.8 |
| **자본총계** | **165.0** | **162.2** | **163.7** | **168.9** | **175.3** |

## 손익계산서

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **294.4** | **282.9** | **269.7** | **272.4** | **282.0** |
| 매출원가 | 59.5 | 46.4 | 50.2 | 47.4 | 48.7 |
| **매출총이익** | **234.9** | **236.5** | **219.5** | **225.0** | **233.2** |
| 판매비 및 관리비 | 210.0 | 220.5 | 208.8 | 210.7 | 217.4 |
| **영업이익** | **24.9** | **16.0** | **10.7** | **14.4** | **15.9** |
| (EBITDA) | 52.8 | 62.2 | 55.0 | 58.3 | 60.7 |
| 금융손익 | -5.9 | -7.7 | -10.8 | -10.8 | -10.7 |
| 이자비용 | 6.3 | 8.2 | 11.6 | 11.6 | 11.6 |
| 관계기업등 투자손익 | -0.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.6 | -4.8 | 5.8 | 6.3 | 6.7 |
| **세전계속사업이익** | **19.0** | **3.5** | **5.7** | **9.8** | **11.8** |
| 계속사업법인세비용 | 6.7 | 0.6 | 2.5 | 2.2 | 2.7 |
| 계속사업이익 | 12.3 | 2.8 | 3.2 | 7.6 | 9.1 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **12.3** | **2.8** | **3.2** | **7.6** | **9.1** |
| 지배주주 | 21.0 | 4.5 | 4.2 | 7.8 | 9.3 |
| **총포괄이익** | **12.2** | **2.8** | **3.2** | **7.6** | **9.1** |
| 매출총이익률 (%) | 79.8 | 83.6 | 81.4 | 82.6 | 82.7 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | 5.7 | 4.0 | 5.3 | 5.6 |
| EBITDA 마진률 (%) | 17.9 | 22.0 | 20.4 | 21.4 | 21.5 |
| 당기순이익률 (%) | 4.2 | 1.0 | 1.2 | 2.8 | 3.2 |
| ROA (%) | 5.3 | 1.0 | 0.9 | 1.7 | 2.0 |
| ROE (%) | 15.1 | 2.9 | 2.6 | 4.9 | 5.6 |
| ROIC (%) | 11.7 | 7.1 | 2.8 | 5.2 | 5.7 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 19.3 | 51.1 | 49.4 | 53.9 | 55.6 |
| 당기순이익(손실) | 12.3 | 2.8 | 3.8 | 7.6 | 9.1 |
| 비현금수익비용가감 | 44.6 | 65.1 | 45.2 | 46.8 | 46.9 |
| 유형자산감가상각비 | 22.7 | 40.2 | 41.0 | 42.1 | 43.2 |
| 무형자산상각비 | 5.2 | 6.0 | 6.2 | 5.4 | 4.7 |
| 기타현금수익비용 | 0.7 | 0.4 | -2.0 | -0.7 | -1.0 |
| 영업활동 자산부채변동 | -9.7 | -9.4 | 0.4 | -0.5 | -0.5 |
| 매출채권 감소(증가) | -1.7 | 0.7 | -1.3 | -0.7 | -0.7 |
| 재고자산 감소(증가) | -2.3 | -0.2 | -0.6 | -0.1 | -0.1 |
| 매입채무 증가(감소) | -1.0 | -6.2 | 2.3 | 0.3 | 0.3 |
| 기타자산, 부채변동 | -4.7 | -3.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **투자활동 현금** | -47.7 | -72.2 | -42.9 | -46.7 | -49.3 |
| 유형자산처분(취득) | -32.9 | -60.2 | -41.3 | -45.1 | -47.8 |
| 무형자산 감소(증가) | -1.5 | -1.4 | -1.3 | -1.2 | -1.1 |
| 투자자산 감소(증가) | 1.9 | -7.5 | -0.3 | -0.4 | -0.4 |
| 기타투자활동 | -15.1 | -3.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **재무활동 현금** | 13.8 | 0.9 | -3.5 | -3.5 | -3.5 |
| 차입금의 증가(감소) | 17.0 | 4.3 | -0.2 | -0.2 | -0.2 |
| 자본의 증가(감소) | -2.9 | -3.3 | -3.3 | -3.3 | -3.3 |
| 배당금의 지급 | 2.9 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.3 |
| 기타재무활동 | -0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증가** | -14.6 | -20.1 | 3.0 | 3.7 | 2.8 |
| 기초현금 | 207.7 | 193.1 | 173.0 | 176.0 | 179.7 |
| 기말현금 | 193.1 | 173.0 | 176.0 | 179.7 | 182.5 |

## 주요 투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | 12.5 | 44.7 | 42.3 | 22.4 | 19.0 |
| P/B | 2.0 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 5.9 | 4.8 | 4.8 | 4.4 | 4.2 |
| P/CF | 5.3 | 3.4 | 4.0 | 3.9 | 3.8 |
| 배당수익률 (%) | 1.2 | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 22.1 | -3.9 | 1.7 | 2.4 | 2.3 |
| 영업이익 | 18.3 | -35.7 | -22.0 | 21.6 | 8.6 |
| 세전이익 | 2.5 | -81.8 | 66.5 | 70.7 | 20.2 |
| 당기순이익 | -25.2 | -77.0 | 35.2 | 99.7 | 19.7 |
| EPS | 21.1 | -79.4 | 4.7 | 80.8 | 13.4 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 149.0 | 181.0 | 179.0 | 173.6 | 167.4 |
| 유동비율 | 126.0 | 102.9 | 105.2 | 107.3 | 108.9 |
| 순차입금/자기자본(x) | -0.1 | 45.1 | 42.8 | 39.1 | 35.9 |
| 영업이익/금융비용(x) | 3.9 | 2.0 | 1.1 | 1.3 | 1.4 |
| 총차입금 (십억원) | 198.6 | 253.5 | 253.3 | 253.1 | 252.9 |
| 순차입금 (십억원) | -0.1 | 73.2 | 70.0 | 66.0 | 63.0 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 721 | 149 | 156 | 281 | 319 |
| BPS | 4,546 | 4,581 | 4,625 | 4,777 | 4,963 |
| CFPS | 1,698 | 1,975 | 1,435 | 1,594 | 1,641 |
| DPS | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 |

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# 리메드 (302550)

2020. 10. 27 | Mid-Small Cap

## 우리나라 최초의 비침습 전자기장 의료기기 업체

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

### 국내 최초 비침습 전자기장 의료기기 제조업체

리메드는 2003년 설립된 우리나라 최초의 비침습적 전자기장 의료기기 제조업체다. 설립자이자 최대주주인 이근용 이사회 의장은 전자약 의료공학 박사 출신으로 회사 설립전 메디슨 계열 벤처기업에서 근무했다. 뇌 재활과 만성통증으로 사업을 시작하였고, 2019년 글로벌 메디컬 에스테틱 업체인 앨러간에 ODM 제품을 납품하면서 에스테틱으로 사업영역을 확장했다. 1Q20 기준 사업부문별 매출액 비중은 뇌재활, 만성통증, 에스테틱이 각각 9%, 40%, 37%이다.

### 글로벌 에스테틱 사업 가속화 기대

지난 2019년 9월 리메드는 에스테틱 사업에 신규 진출했다. 주 고객은 글로벌 메디컬 에스테틱 업체인 앨러간으로, '쿨톤(Cooltone, 코어근육자극기)'의 핵심부품을 ODM 형태로 납품한다. 2019년 9~12월 4개월 누적 매출액은 59억원(신규매출), 1Q20 매출액은 25억원 이다.

쿨톤은 앨러간이 2017년 출시한 쿨스컬프팅(피하지방감소)의 사후관리형 제품이다. 기존 쿨스컬프팅 판매처가 신제품 쿨톤의 타겟 판매처인 것을 감안하면 동사 관련 사업부 매출액 고성장 가능성은 매우 높다. 쿨스컬프팅 론칭 초기 3년 매출액 CAGR은 +37%이다. 연간 판매대수는 초기 2,900여대에서 최대 7,400여대까지 확대된 것으로 추정된다.

### 2021년 본격적인 매출액 증가 사이클 진입

2021년은 에스테틱 수출규모 확대, 국내 에스테틱 신제품 출시, 만성통증 제품의 FDA 승인 등에 기인한 매출액 증가가 본격화되는 시기로 판단한다. 2020년 연간 매출액은 188억원(+1% yoy), 영업이익 46억원(+7% yoy), OPM 24%(+1.1%p yoy)이 가능할 전망이다. 3분기부터는 기존 해외 에스테틱 관련 수출이 재개되었고, 유의미한 규모의 신규 고객향 수출도 시작된 것으로 파악된다.

**NR**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | NR |
| 현재주가 | 26,000 원 |

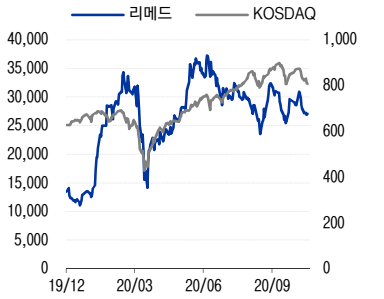
**컨센서스 대비**

| 상회 | 부합 | 하회 |
|---|---|---|
| | | |

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSDAQ (10/26) | | 778.02 pt |
| 시가총액 | | 1,583 억원 |
| 발행주식수 | | 6,089 천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | | 37,250 / 11,050 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | | 44.39 억원 |
| 외국인 지분율 | | 5.4% |
| 배당수익률(20.12E) | | 0.0% |
| BPS(20.12) | | 5,097 원 |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1 개월 | 5.7% |
| | 6 개월 | -16.2% |
| | 12 개월 | 84.3% |
| 주주구성 | 이근용 (외 7 인) | 36.9% |
| | 트러스톤자산운용 | 7.1% |

**Stock Price**




**Financial Data**

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 5.7 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | n/a | n/a | 1 | n/a | -0.6 | n/a | n/a |
| 2017 | 6.2 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | n/a | n/a | 1 | n/a | 1.8 | n/a | 8.4 |
| 2018 | 8.0 | -0.8 | -7.3 | -7.4 | -1,464 | 적전 | -1 | -18.5 | -279.9 | 12.9 | -99.2 |
| 2019 | 18.6 | 4.3 | 4.6 | 4.4 | 814 | 흑전 | 5 | 33.2 | 33.4 | 6.4 | 24.5 |
| 2020E | 18.8 | 4.6 | 4.9 | 5.1 | 868 | 6.7 | 5 | 29.9 | 28.5 | 5.1 | 18.6 |

자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 기업개요

리메드는 2003년 설립된 우리나라 최초의 비침습적 전자기장 의료기기 제조업체다. 설립자이자 최대주주인 이근용 대표는 전자약 의료공학 박사 출신으로 회사 설립전 메디슨 계열 벤처기업에서 근무했다. 2013년 현재의 리메드로 사명을 변경했고, 2019년 코스닥에 상장했다.

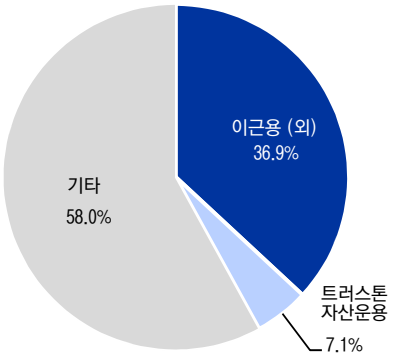
동사 주요 사업부문은 뇌재활, 만성통증, 에스테틱 등이다. 부문별 매출액 비중은 각각 9%, 40%, 37%이다. 청주 오성과 대전 대덕에 생산단지가 있고, 판교 오피스에는 관리, 영업, 연구직이 근무하고 있다. 임직원수는 67명으로, 연구직 16명, 생산직 24명, 영업 및 관리사무직원이 27명이다.

그림65 주요연혁

| 시기 | 주요연혁 |
|---|---|
| 2003 | 회사설립, NMS(만성통증치료기) 출시 |
| 2013 | NMS 중국, 러시아 FDA 허가 |
| 2014 | TMS(뇌자극치료기) KFDA 허가 |
| 2013 | 리메드로 상호 변경 |
| 2017 | Zimmer(독일), 'NMS' 공급 계약 체결 |
| 2018.08 | 코넥스 상장 |
| 2019.12 | 코스닥 상장 |
| 2019.09 | CSMS(근력강화 자기자극) 글로벌 시장 진출 |

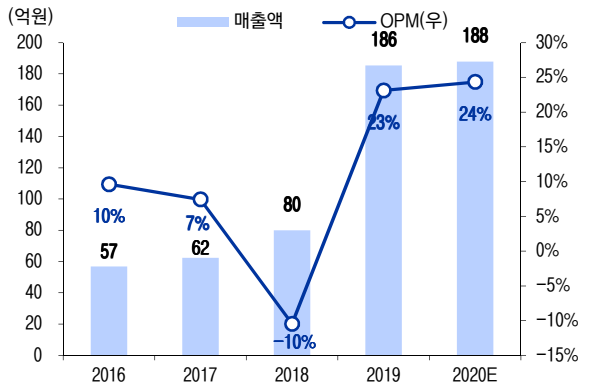
자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림66 주요주주 현황



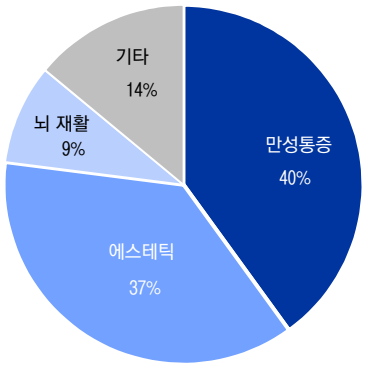

자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 매출액 및 영업이익률 추이




자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 사업부문별 매출비중(1Q20 기준)




자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터

## 리메드는 비침습 전자약에 특화

전자약(electronic+pharmaceutical)은 질병의 치료에 전자기장을 이용하는 치료공법이다. 리메드는 침습과 비침습으로 구분되는 전자약 분야에서 비침습 의료기기를 전문적으로 생산하고 있다. 전자약은 약물이나 주사 대비, 비침습적으로 치료가 필요한 특정 부위와 신경만을 골라 자극한다는 특징이 있다.

리메드는 비침습 분야에서 뇌 재활(TMS), 만성통증(NMS, ESWT), 에스테틱(CSMS, ESWT) 크게 세가지 사업을 운영 중이다. 큰 틀에서의 제품간 차이는 치료부위에 따른 자기장 에너지 크기, 빈도, 주파수, 높낮이 등이 있다. 사업부문별 매출액 비중은 각각 9%, 40%, 37%이다.

에스테틱은 동사가 2019년 9월 신규 진출한 사업부문이다. 글로벌 메디컬 에스테틱 업체 앨러간 제품의 핵심부품을 ODM 형태로 납품 중이다. 만성통증은 2003년 세계 최초로 개발하여 현재는 국내 정형외과 및 유럽 의료기기회사 등에 공급 중이다. 뇌 재활은 고부가가치 사업부로 설립과 동시에 개발이 추진되었고, 2014년 상용화 되었다.

그림69 리메드 주요 제품 포트폴리오

자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터

표44 주요 파이프라인 현황

| 사업부 | 세부 | 내용 | 현황 | 2019 매출액 (% YoY) |
|---|---|---|---|---|
| 뇌 재활 | 병원용 TMS | 우울증<br>혈관성/노인성 치매<br>뇌졸증 | 한/중일/유럽 출시, FDA 승인 신청 (8월)<br>연구임상/연구임상 진행 완료<br>허가임상 진행 중 (2023년 예상) | 17억원 (-12%) |
| | 재택용 TMS | 재택용 | 일본 후행성 인증 추진 중 | |
| 만성통증 | NMS<br>ESWT | 난치성 만성 통증 질환 치료<br>정형외과적 근골격계 통증 질환 치료 | 한/중/유럽 출시, FDA 승인 신청 (7월)<br>한/유럽 출시 | 92억원 (+117%) |
| 에스테틱 | CSMS | 근력강화/바디쉐이핑/비만치료<br>근력강화/바디쉐이핑<br>요실금/전립선 등 비뇨기과 치료 | 미국향 2019 출시<br>국내 자체브랜드 2021 출시 전망<br>국내, 유럽향 2021 출시 전망 | 59억원 (신규) |

자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터

## 글로벌 에스테틱 사업 진출

지난 2019년 9월 리메드는 에스테틱 사업에 신규 진출했다. 주요 고객은 글로벌 메디컬 에스테틱 업체인 앨러간으로, '쿨톤(Cooltone, 코어근육자극)'의 핵심부품을 ODM 형태로 납품한다. 2019년 9~12월 4개월 누적 매출액은 59억원(신규매출)이다.

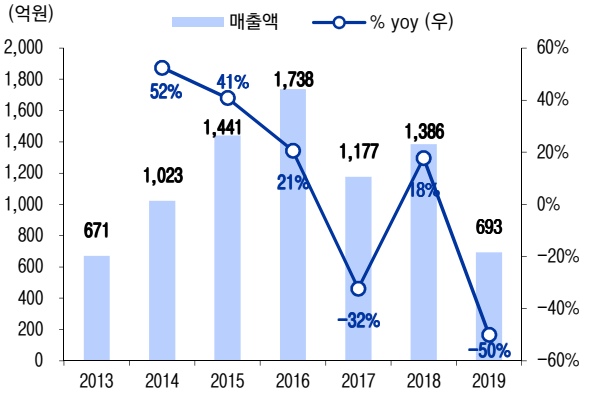
2019년 앨러간이 론칭한 신제품 '쿨톤'은 지난 2017년 출시한 쿨스컬프팅(CoolSculpting, 피하지방감소)의 사후관리형 제품이다. 쿨스컬프팅이 냉기를 이용해 피하에 있는 지방층을 제거하면, 자기장을 이용해 근육을 자극하는 쿨톤 제품으로 바디 쉐이프를 잡아주는 것이다. 쿨톤의 기본 타겟 시장은 기존 쿨스컬프팅 판매처인 에스테틱과 피부과 등이다.

CoolSculpting 론칭 초기 3년 매출액 CAGR은 +37%이다. 연간 판매대수는 초기 2,900여대에서 7,400여대까지 확대된 것으로 추정된다. COVID-19 영향으로 지연된 앨러간향 수출은 3분기 중 재개되었으며, 앨러간 외 기타 파트너를 통한 신규 국가로의 에스테틱 매출액 발생가능성도 매우 높은 상황이다.

그림70 Allegan의 피하지방감소 'CoolSculpting' 제품

자료: Allegan, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 CoolSculpting 매출액 추이

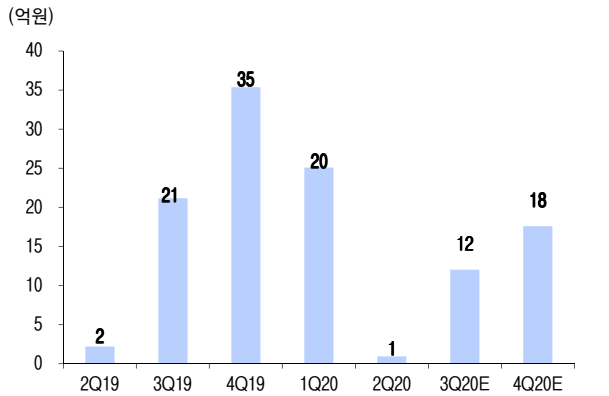



자료: Zeltiq, Allegan, 이베스트투자증권 리서치센터

그림72 리메드의 Allegan향 'Cooltone' ODM 제품

자료: Allegan, 이베스트투자증권 리서치센터

그림73 리메드 에스테틱 사업부 매출액 추이




자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적 코멘트

2Q20 리메드 매출액은 26억원(-21% yoy), 영업이익 -5억원(적자전환 yoy)를 기록했다. 매출액 역성장은 COVID-19 영향으로 동사 주요 고객인 국내 병원 매출이 축소되었고, 에스테틱 해외 수출이 지연되었기 때문이다. 사업부문별 매출액 비중은 만성통증 71%, 뇌 13%, 에스테틱이 7%를 차지했다.

2020년 연간 매출액은 188억원(+1% yoy), 영업이익 46억원(+7% yoy), OPM 24%(+1.1%p yoy)를 전망한다. 3분기부터는 기존 해외 에스테틱 관련 수출이 재개되었고, 유의미한 규모의 신규 고객향 수출도 시작된 것으로 파악된다. 2021년은 에스테틱 수출규모 확대, 국내 에스테틱 신제품 출시, 만성통증 제품 FDA 승인 등에 기인한 매출액 증가가 본격화되는 시기로 판단한다.

표45 리메드 실적 추정 테이블

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20E | 4Q20E | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **67** | **26** | **41** | **54** | **62** | **80** | **186** | **188** |
| *% yoy* | *138%* | *-21%* | *-19%* | *-27%* | *10%* | *28%* | *132%* | *1%* |
| 내수 | 12 | 11 | 7 | 7 | | 36 | 45 | 37 |
| 수출 | 55 | 15 | 34 | 47 | | 44 | 140 | 151 |
| 뇌 | 6 | 3 | 3 | 3 | 14 | 19 | 17 | 15 |
| *% yoy* | *37%* | *-19%* | *-40%* | *-3%* | *15%* | *38%* | *-12%* | *-8%* |
| 만성통증 | 27 | 15 | 23 | 25 | 32 | 42 | 92 | 90 |
| *% yoy* | *43%* | *-35%* | *8%* | *-7%* | *-18%* | *34%* | *117%* | *-2%* |
| **에스테틱** | **25** | **1** | **12** | **18** | **-** | **-** | **59** | **56** |
| ***% yoy*** | ***17553%*** | ***-57%*** | ***-43%*** | ***-50%*** | ***n/a*** | ***n/a*** | ***신규*** | ***-5%*** |
| 기타 | 9 | 6 | 3 | 8 | 15 | 19 | 18 | 26 |
| *% yoy* | *93%* | *107%* | *-5%* | *-4%* | *135%* | *25%* | *-3%* | *46%* |
| 매출액 (% Sales) | *100%* | *100%* | *100%* | *100%* | *100%* | *100%* | *100%* | *100%* |
| 내수 | *18%* | *42%* | *17%* | *13%* | *n/a* | *45%* | *24%* | *19%* |
| 수출 | *82%* | *58%* | *83%* | *87%* | *n/a* | *55%* | *75%* | *81%* |
| 뇌 | 9% | 13% | 7% | 6% | 22% | 24% | 9% | 8% |
| 만성통증 | 40% | 59% | 56% | 47% | 51% | 53% | 50% | 48% |
| 에스테틱 | 37% | 4% | 30% | 33% | 0% | 0% | 32% | 30% |
| 기타 | 13% | 24% | 7% | 15% | 24% | 23% | 10% | 14% |
| 매출총이익 | 42 | 12 | 25 | 34 | 35 | 40 | 107 | 114 |
| *% Sales* | *62%* | *47%* | *62%* | *64%* | *56%* | *50%* | *58%* | *61%* |
| 영업이익 | 23 | -5 | 8 | 19 | 5 | -8 | 43 | 46 |
| *% YoY* | *11392%* | *적자전환* | *-48%* | *-11%* | *-15%* | *적자전환* | *흑자전환* | *7%* |
| *% Sales* | *34%* | *-20%* | *20%* | *36%* | *7%* | *-10%* | *23.1%* | *24.3%* |
| 지배주주귀속순이익 | 28 | 1 | 7 | 16 | 3 | -74 | 44 | 51 |
| *% YoY* | *1169%* | *-84%* | *-64%* | *-9%* | *-20%* | *적자전환* | *흑자전환* | *17%* |
| *% Sales* | *41%* | *3%* | *17%* | *30%* | *5%* | *-92%* | *24%* | *27%* |

자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터

# 리메드 (302550)

## 재무상태표

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 3.6 | 5.4 | 9.6 | 21.1 | 23.6 |
| 현금 및 현금성자산 | 1.2 | 2.9 | 3.4 | 15.2 | 19.2 |
| 매출채권 및 기타채권 | 0.7 | 0.5 | 0.9 | 2.6 | 1.6 |
| 재고자산 | 1.1 | 1.8 | 2.3 | 3.2 | 2.7 |
| 기타유동자산 | 0.5 | 0.3 | 3.0 | 0.1 | 0.1 |
| 비유동자산 | 3.0 | 4.5 | 11.9 | 13.9 | 16.2 |
| 관계기업투자등 | 0.0 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유형자산 | 2.4 | 3.1 | 9.4 | 11.4 | 13.7 |
| 무형자산 | 0.3 | 0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| **자산총계** | **6.6** | **9.9** | **21.5** | **34.9** | **39.9** |
| 유동부채 | 1.4 | 1.0 | 1.9 | 2.6 | 2.4 |
| 매입채무 및 기타재무 | 0.4 | 0.5 | 1.2 | 1.4 | 1.2 |
| 단기금융부채 | 0.9 | 0.4 | 0.3 | 0.9 | 0.9 |
| 기타유동부채 | 0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 비유동부채 | 1.6 | 4.9 | 8.6 | 7.8 | 7.8 |
| 장기금융부채 | 0.4 | 3.5 | 6.6 | 5.9 | 5.9 |
| 기타비유동부채 | 1.2 | 1.4 | 2.0 | 1.9 | 1.9 |
| **부채총계** | **2.9** | **5.9** | **10.6** | **10.3** | **10.2** |
| 지배주주지분 | 3.6 | 3.9 | 10.9 | 24.6 | 29.7 |
| 자본금 | 1.1 | 1.1 | 2.6 | 2.9 | 2.9 |
| 자본잉여금 | 2.1 | 2.1 | 13.3 | 21.5 | 21.5 |
| 이익잉여금 | 0.4 | 0.7 | -5.3 | -0.9 | 4.1 |
| 비지배주주지분(연결) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **3.6** | **3.9** | **10.9** | **24.6** | **29.7** |

## 손익계산서

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **5.7** | **6.2** | **8.0** | **18.6** | **18.8** |
| 매출원가 | 2.2 | 2.7 | 4.0 | 7.9 | 7.4 |
| **매출총이익** | **3.5** | **3.5** | **4.0** | **10.7** | **11.4** |
| 판매비 및 관리비 | 3.0 | 3.1 | 4.8 | 6.4 | 6.8 |
| **영업이익** | **0.5** | **0.5** | **-0.8** | **4.3** | **4.6** |
| (EBITDA) | 0.6 | 0.6 | -0.6 | 4.7 | 5.1 |
| 금융손익 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.2 |
| 이자비용 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| 관계기업등 투자손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -0.1 | -0.1 | -6.4 | 0.5 | 0.5 |
| **세전계속사업이익** | **0.4** | **0.3** | **-7.3** | **4.6** | **4.9** |
| 계속사업법인세비용 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | -0.2 |
| 계속사업이익 | 0.4 | 0.3 | -7.4 | 4.4 | 5.1 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **0.4** | **0.3** | **-7.4** | **4.4** | **5.1** |
| 지배주주 | 0.4 | 0.3 | -7.4 | 4.4 | 5.1 |
| **총포괄이익** | **0.4** | **0.3** | **-7.4** | **4.4** | **5.1** |
| 매출총이익률 (%) | 61.6 | 56.5 | 49.9 | 57.6 | 60.6 |
| 영업이익률 (%) | 9.6 | 7.4 | -10.4 | 23.1 | 24.3 |
| EBITDA 마진률 (%) | 11.2 | 9.1 | -7.4 | 25.2 | 27.2 |
| 당기순이익률 (%) | 6.9 | 5.1 | -92.2 | 23.5 | 24.7 |
| ROA (%) | n/a | 3.9 | -47.0 | 15.5 | 12.5 |
| ROE (%) | n/a | 8.4 | -99.2 | 24.5 | 17.2 |
| ROIC (%) | n/a | 8.7 | -7.6 | 29.4 | 26.0 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **0.7** | **0.0** | **-0.3** | **3.2** | **6.9** |
| 당기순이익(손실) | 0.4 | 0.3 | -7.4 | 4.4 | 5.1 |
| 비현금수익비용가감 | 0.5 | 0.2 | 7.6 | 1.4 | 0.5 |
| 유형자산감가상각비 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.5 |
| 무형자산상각비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금수익비용 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.1 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채변동 | -0.2 | -0.5 | -0.5 | -2.5 | 1.3 |
| 매출채권 감소(증가) | 0.0 | 0.2 | -0.4 | -1.8 | 0.9 |
| 재고자산 감소(증가) | -0.1 | -0.6 | -0.7 | -0.9 | 0.5 |
| 매입채무 증가(감소) | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | -0.1 |
| 기타자산, 부채변동 | -0.1 | -0.2 | 0.4 | -0.2 | 0.0 |
| **투자활동 현금** | **-0.9** | **-1.2** | **-7.7** | **0.5** | **-2.9** |
| 유형자산처분(취득) | -1.4 | -0.8 | -5.0 | -2.1 | -2.8 |
| 무형자산 감소(증가) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.1 |
| 투자자산 감소(증가) | 0.7 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타투자활동 | -0.1 | -0.4 | -2.7 | 2.8 | 0.0 |
| **재무활동 현금** | **0.0** | **2.8** | **8.5** | **8.1** | **0.0** |
| 차입금의 증가(감소) | -1.9 | 2.5 | 2.9 | -0.5 | 0.0 |
| 자본의 증가(감소) | 2.0 | 0.0 | 5.5 | 8.6 | 0.0 |
| 배당금의 지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | -0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증가** | **-0.2** | **1.6** | **0.6** | **11.8** | **4.0** |
| 기초현금 | 1.4 | 1.2 | 2.9 | 3.4 | 15.2 |
| 기말현금 | 1.2 | 2.9 | 3.4 | 15.2 | 19.2 |

## 주요 투자지표

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | n/a | n/a | -18.5 | 33.2 | 29.9 |
| P/B | n/a | n/a | 12.9 | 6.4 | 5.1 |
| EV/EBITDA | -0.6 | 1.8 | -279.9 | 33.4 | 28.5 |
| P/CF | n/a | n/a | 719.5 | 25.3 | 27.2 |
| 배당수익률 (%) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | -8.7 | 9.6 | 28.2 | 131.8 | 1.3 |
| 영업이익 | 18.0 | -15.3 | 적전 | 흑전 | 6.6 |
| 세전이익 | 24.9 | -19.9 | 적전 | 흑전 | 6.4 |
| 당기순이익 | 24.9 | -19.9 | 적전 | 흑전 | 15.9 |
| EPS | n/a | n/a | 적전 | 흑전 | 6.7 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 81.1 | 150.6 | 96.6 | 41.9 | 34.4 |
| 유동비율 | 256.7 | 544.6 | 496.9 | 821.8 | 968.1 |
| 순차입금/자기자본(x) | -10.3 | 25.8 | 5.7 | -34.4 | -41.9 |
| 영업이익/금융비용(x) | 5.1 | 6.7 | -5.3 | 29.1 | 20.7 |
| 총차입금 (십억원) | 1 | 4 | 7 | 7 | 7 |
| 순차입금 (십억원) | 0 | 1 | 1 | -8 | -12 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | n/a | n/a | -1,464 | 814 | 868 |
| BPS | 16,774 | 1,824 | 2,089 | 4,229 | 5,097 |
| CFPS | n/a | n/a | 38 | 1,070 | 957 |
| DPS | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |

자료: 리메드, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

## 현대오토에버 목표주가 추이

### 투자의견 변동내역

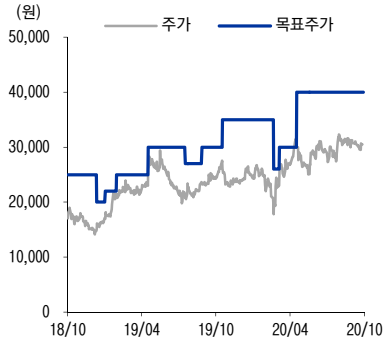
| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 | 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020.10.27 | 신규 | 정홍식 | | | | | | | | | |
| 2020.10.27 | NR | NR | | | | | | | | | |

## 대동공업 목표주가 추이

### 투자의견 변동내역

| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 | 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020.10.27 | 신규 | 정홍식 | | | | | | | | | |
| 2020.10.27 | NR | NR | | | | | | | | | |

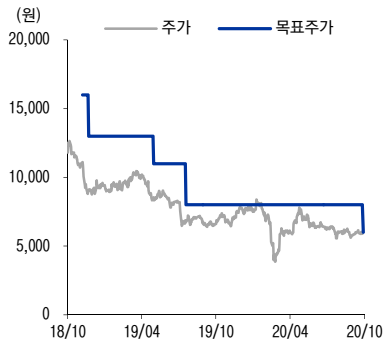
## 다나와 목표주가 추이




### 투자의견 변동내역

| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 | 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2017.05.19 | 신규 | 정홍식 | | | | | | | | | |
| 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 | | | | | | | | | |

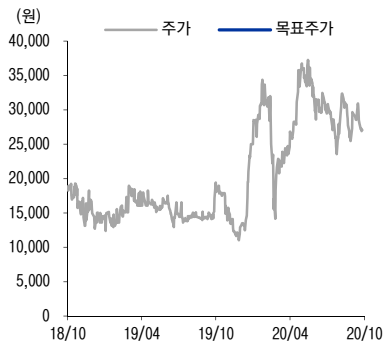
## 한국전자금융 목표주가 추이




### 투자의견 변동내역

| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 | 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015.07.31 | 신규 | 정홍식 | | | | | | | | | |
| 2018.12.04 | Buy | 16,000 | -30.6 | | -39.3 | | | | | | |
| 2018.12.19 | Buy | 13,000 | -19.6 | | -27.1 | | | | | | |
| 2019.05.28 | Buy | 11,000 | -17.8 | | -25.9 | | | | | | |
| 2019.08.16 | Buy | 8,000 | 4.9 | | -14.7 | | | | | | |
| 2020.05.26 | Hold | 8,000 | -5.6 | | -21.1 | | | | | | |
| 2020.10.27 | Hold | 6,000 | | | | | | | | | |

**리메드 목표주가 추이**




**투자의견 변동내역**

| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 | 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 괴리율(%) 최고대비 | 괴리율(%) 최저대비 | 괴리율(%) 평균대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020.10.27 | 신규 | 조은애 | | | | | | | | | |
| 2020.10.27 | NR | NR | | | | | | | | | |


**Compliance Notice**

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

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 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 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)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) | | | |
| **Company** (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도) | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 86.9%<br>13.1% | 2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 |
| | | **합계** | | **100.0%** | 투자의견 비율은 2019. 10. 1 ~ 2020. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신) |