

# Value & Growth

vol. 67 2020. 12. 1

eBEST Mid-Small cap

12월

Mid-Small Cap (가치)

Analyst 정흥식

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  
실적 개선 중소기업 Review



이베스트투자증권 **Mid-Small cap** 팀입니다.

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  
ppflink96@ebestsec.co.kr



# Value & Growth

## Contents

Part I	Value & Growth Universe	4
Part II	중소형주 종목 동향	12
Part III	중소형주 탐방노트	19
Part IV	실적 개선 중소기업 Review	22

### 기업분석

인탑스 (049070)	46
KPX 케미칼 (025000)	51
에이치엘사이언스 (239610)	57

---

# Part I

---

## Value & Growth Universe

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

2020년 12월 Universe에는 오스템임플란트(048260)와 디오(039840)가 신규 편입되었으며, 제외종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는 Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와 2020년 11월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

# Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	안정적인 성장흐름 유지, 5G 관련 IT Device R&D 활동 증가는 IC Test 소켓 수요 증가 요인
	A019680	대교	써밋 수학, 영어 시리즈 등의 디지털 기반 학습비중 강화로 ARPU 상승, 코로나 우려감 유효
	A034310	NICE	상장 계열사들의 자산가치 대비 저평가, VAN & 기업평가 사업에서 고성장 흐름 유지
	A030190	NICE평가정보	개인들이 신용대출이 증가하면서 개인 CB 부문의 성장성 강화, 내년에도 유효할 듯
	A119860	다나와	온라인 쇼핑 고성장 수혜, 트래픽 35% YoY 수준의 증가 흐름 유지, 성장성 대비 저평가
	A023910	대한약품	코로나 영향으로 병원의 입원일수가 감소한 듯 영향을 보이고 있음. 저평가 지속
	A005680	삼영전자	주당 순현금이 12,800원 수준으로 현재 자산가치를 전혀 반영하지 못하고 있는 절대 저평가
	A086450	동국제약	2021년 화장품 사업이 본격적으로 진출할 시기에 P/E Valuation이 Re-rating 될 것으로 기대
	A025000	KPX케미칼	안정적인 사업 유지, PPG-PO Spread 서서히 회복되고 있는 상황, Valuation 저평가
	A063570	한국전지금융	CD-VAN, ATM관리 부문에서 부진한 모습. 향후 무인주차장 고성장 시기에 관심 높일 것 권고
	A049070	인탑스	2021년 전방고객사의 보급형 모델 플라스틱 케이스 확대 기대감 및 실적 회복 진행 중
	A069510	에스텍	Valuation 절대 저평가, 최근 분기 최대 매출액 기록에도 불구하고 시장에서 소외되어 있음
	A016800	퍼시스	3분기 누적 영업이익 성장률 +21.6% YoY 수준으로 사업 안정성 입증, 일룸으로의 공급 증가
	A008490	서흥	건강기능식품 성장 + 하드캡슐 부문 Capa 증설 물량의 수익성 개선 효과 기대, 저평가
	A078000	텔코웨어	자산가치 대비 저평가, 배당메리트 높음, 5G Core 부문 투자가 본격화 될 시기에 관심 갖기
	A036190	금화피에스시	안정적인 사업구조 및 Valuation 저평가, 다만, 성장모멘텀은 크지 않은 상황
	A130580	나이스디앤비	별도기준 영업이익 고성장 유지 & 저평가, 기업 CB의 안정적인 성장흐름 유지될 듯
	A040420	정상제이엘에스	배당메리트 & 자산가치 매우 높음. 학생수는 코로나 이전 수준으로 회복된 상황, 저평가
A092130	이크레더블	매년 DPS가 상승하고 있는 배당메리트가 높은 기업, 안정적인 사업구조	
조은애	A200130	콜마비엔에이치	4분기 중 콜롬비아, 인도 진출 등으로 해외 exposure는 지속 확대 전망
	A194700	노바렉스	4분기 개별인정형원료 신제품 락티움 등 호조로 안정적인 매출액 성장 예상
	A054950	제이브이엠	조제문화 변화에 따른 북미, 유럽지역 수출 확대 수혜
	A048260	오스템임플란트	헬스케어 및 임플란트 업종 내 저평가, 실적 개선주
	A039840	디오	디지털 임플란트 추세에 따른 산업성장 수혜주

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2020년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

에널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	증가 (원)	2020년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	1,976.9	129,700	23.0	22.9	18.6	37.6	18.2	31.6	5.7	20.0
	A019680	대교	Hold	381.3	3,920	-17.7	적전	적전	-3.9	-3.1	n/a	0.7	25.7
	A034310	NICE	Buy	733.0	19,350	4.8	2.6	13.7	8.0	2.7	22.1	0.6	1.6
	A030190	NICE평가정보	Buy	1,369.1	22,550	7.8	9.3	9.6	12.7	17.2	30.6	5.3	17.0
	A119860	다나와	Buy	390.9	29,900	-14.8	27.6	23.0	25.6	21.7	13.5	2.9	7.2
	A005680	삼영전자	Buy	181.4	9,070	-3.9	72.5	35.6	4.1	2.5	15.6	0.4	-3.4
	A023910	대한약품	Buy	185.7	30,950	0.9	-7.8	-14.1	18.2	12.8	7.7	1.0	3.6
	A086450	동국제약	Buy	1,191.5	26,800	17.1	28.6	17.2	15.6	14.9	18.1	2.7	10.5
	A025000	KPX케미칼	Buy	248.8	51,400	-8.5	-12.7	-29.6	6.0	5.9	8.7	0.5	2.4
	A063570	한국전자금융	Hold	203.5	5,960	-4.7	-33.2	-7.6	4.0	2.6	48.5	1.2	4.7
	A049070	인탑스	Buy	357.8	20,800	-17.0	-26.0	-16.4	6.9	5.5	12.0	0.7	1.2
	A069510	에스텍	Buy	108.6	9,950	-7.6	-38.2	-45.9	3.5	5.7	11.7	0.7	1.9
	A016800	퍼시스	Buy	337.0	29,300	-8.4	0.7	10.7	9.1	7.9	9.0	0.7	2.4
	A008490	서흥	Buy	576.7	49,850	23.3	51.9	61.7	12.7	13.1	11.2	1.5	8.3
	A078000	벨코웨어	Buy	116.9	12,050	-3.6	-34.6	-20.6	5.5	3.0	34.4	1.0	16.6
	A036190	금화피에스시	Buy	167.1	27,850	9.0	11.9	10.9	16.8	11.7	5.4	0.6	0.0
	A130580	나이스디앤비	Buy	156.3	10,150	7.6	7.0	10.7	16.5	16.5	13.4	2.2	5.5
	A040420	정상제이엘에스	Buy	103.8	6,620	-10.1	-36.5	-19.2	10.1	9.6	16.7	1.6	6.5
A092130	이크레더블	Buy	294.5	24,450	7.0	6.4	4.0	40.6	24.1	20.7	5.0	12.5	
조은애	A200130	콜마비엔에이치	Buy	1,497.9	50,700	42.7	66.3	77.2	19.7	29.4	15.5	4.6	10.5
	A194700	노바렉스	Buy	355.6	39,500	40.5	53.4	57.9	11.2	20.2	15.5	3.1	12.0
	A054950	제이브이엠	Buy	245.6	38,800	9.4	46.7	127.6	12.8	10.0	18.6	1.9	11.6
	A048260	오스템임플란트	Buy	741.4	51,900	6.5	61.5	흑전	11.5	48.8	10.0	4.9	9.2
	A039840	디오	Buy	516.2	33,250	-6.7	-12.4	-15.2	25.7	11.5	28.1	3.2	15.5

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 추정실적 기준, 시가총액, 증가 2020년 11월 23일 증가 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2021년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2021년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정흥식	A058470	리노공업	Buy	14.3	12.2	14.5	36.9	18.1	27.6	5.0	17.4
	A019680	대교	Hold	-1.7	흑전	흑전	1.6	1.4	49.5	0.7	6.5
	A034310	NICE	Buy	3.4	5.8	19.0	8.2	3.1	18.6	0.6	1.5
	A030190	NICE평가정보	Buy	8.4	10.7	10.5	12.9	16.8	27.7	4.7	15.1
	A119860	다나와	Buy	13.4	23.4	22.4	27.9	21.8	11.0	2.4	5.4
	A005680	삼영전자	Buy	2.3	6.3	6.9	4.3	2.6	14.6	0.4	-3.7
	A023910	대한약품	Buy	0.9	8.4	7.9	19.5	12.3	7.1	0.9	3.0
	A086450	동국제약	Buy	14.0	11.2	15.2	15.2	14.7	15.7	2.3	9.1
	A025000	KPX케미칼	Buy	2.6	11.1	13.6	6.5	6.4	7.6	0.5	2.0
	A063570	한국전자금융	Hold	1.0	34.6	85.7	5.3	4.6	26.1	1.2	4.4
	A049070	인탑스	Buy	13.2	19.9	9.4	7.3	5.7	11.0	0.6	0.8
	A069510	에스텍	Buy	5.8	21.3	30.1	4.0	7.1	9.0	0.6	1.6
	A016800	퍼시스	Buy	6.1	7.1	4.8	9.2	7.8	8.6	0.7	1.6
	A008490	서흥	Buy	9.8	10.7	9.6	12.8	12.7	10.3	1.3	7.8
	A078000	텔코웨어	Buy	9.4	31.8	14.7	6.6	3.5	30.0	1.0	13.8
	A036190	금화피에스시	Buy	2.6	3.6	3.3	17.0	11.1	5.3	0.6	-0.5
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.4	6.6	6.0	16.6	15.4	12.6	1.9	5.4
	A040420	정상제이엘에스	Buy	4.8	25.9	19.4	12.1	11.2	14.0	1.6	5.7
	A092130	이크레더블	Buy	6.6	7.3	7.7	40.9	25.9	19.2	5.0	11.5
조은애	A200130	콜마비엔에이치	Buy	23.4	23.5	23.8	19.7	28.0	12.5	3.5	8.0
	A194700	노바렉스	Buy	20.9	22.4	15.7	11.3	19.2	13.4	2.6	9.3
	A054950	제이브이엠	Buy	13.5	35.1	33.3	15.2	11.9	14.0	1.7	8.5
	A048260	오스템임플란트	Buy	11.4	17.7	-38.9	12.2	23.0	16.3	3.7	7.6
	A039840	디오	Buy	17.4	32.1	50.5	28.9	14.8	18.6	2.8	12.2

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 당사 추정실적 기준

시가총액, 종가 2020년 11월 23일 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	2,095	2,395	641	788	884	528	626	717
	A019680	대교	7,619	6,274	6,168	294	-247	96	169	-170	77
	A034310	NICE	18,777	19,672	20,335	1,542	1,582	1,674	292	332	395
	A030190	NICE평가정보	4,109	4,429	4,802	513	561	621	408	447	494
	A119860	다나와	1,670	1,422	1,612	285	364	449	236	290	355
	A005680	삼영전자	2,010	1,932	1,976	46	80	85	86	116	124
	A023910	대한약품	1,688	1,703	1,719	336	310	336	282	242	261
	A086450	동국제약	4,823	5,648	6,440	686	882	981	563	660	760
	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	7,561	8,561	707	523	627	357	298	326
	A069510	에스텍	3,380	3,122	3,302	175	108	131	172	93	121
	A016800	퍼시스	3,047	2,791	2,960	251	253	271	340	376	394
	A008490	서흥	4,607	5,680	6,239	474	720	797	317	513	562
	A078000	텔코웨어	418	403	441	34	22	29	43	34	39
	A036190	금화피에스시	2,094	2,283	2,343	343	384	398	277	307	317
	A130580	나이스디앤비	773	832	877	128	137	146	106	117	124
	A040420	정상제이엘에스	936	841	881	134	85	107	77	62	74
	A092130	이크레더블	409	438	467	167	178	191	137	142	153
조은애	A200130	콜마비엔에이치	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
	A048260	오스템임플란트	5,650	6,015	6,699	429	693	816	-16	743	454
	A039840	디오	1,272	1,187	1,393	348	305	403	217	184	277

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표5 Universe 3Q20 Review

종목코드	종목명	매출액			영업이익			순이익(지배주주)		
		3Q19	3Q20	YoY	3Q19	3Q20	YoY	3Q19	3Q20	YoY
A058470	리노공업	423	530	25.4%	158	205	29.3%	142	146	3.0%
A019680	대교	1,882	1,522	-19.1%	91	-82	적전	59	-45	적전
A034310	NICE	5,439	5,394	-0.8%	521	353	-32.3%	200	146	-27.1%
A030190	NICE평가정보	1,011	1,099	8.7%	117	143	21.4%	93	109	17.0%
A119860	다나와	248	289	16.6%	60	87	45.8%	53	73	37.8%
A005680	삼영전자	505	519	2.7%	14	26	90.9%	28	33	16.6%
A023910	대한약품	434	435	0.2%	92	85	-7.1%	67	65	-2.9%
A086450	동국제약	1,234	1,476	19.6%	181	253	39.4%	151	170	12.8%
A025000	KPX케미칼	1,900	1,868	-1.7%	143	146	2.1%	119	113	-4.8%
A063570	한국전자금융	726	760	4.6%	55	55	-0.7%	35	31	-10.7%
A049070	인탑스	2,419	2,081	-14.0%	189	175	-7.1%	91	111	22.2%
A069510	에스텍	938	946	0.9%	77	77	-0.1%	65	67	3.2%
A016800	퍼시스	656	674	2.7%	39	71	81.4%	86	115	32.9%
A008490	서총	1,128	1,447	28.4%	125	199	59.4%	83	123	48.3%
A078000	텔코웨어	97	88	-9.0%	19	15	-20.4%	21	19	-10.9%
A036190	금화피에스시	391	400	2.2%	16	15	-3.5%	29	9	-69.2%
A130580	나이스디앤비	183	192	5.0%	27	23	-17.4%	20	18	-10.8%
A040420	정상제이엘에스	244	226	-7.6%	36	33	-6.1%	30	27	-12.1%
A092130	이크레더블	79	82	3.9%	21	20	-6.8%	18	16	-11.9%
A200130	콜마비엔에이치	1,082	1,463	35.2%	175	231	32.5%	137	182	33.2%
A194700	노바렉스	430	572	33.0%	48	74	55.7%	40	64	60.4%
A054950	제이브이엠	278	262	-5.9%	30	19	-35.8%	30	17	-43.2%
A048260	오스템임플란트	1,478	1,650	11.6%	109	237	118.3%	-352	474	흑전
A039840	디오	315	288	-8.5%	93	75	-18.8%	76	34	-55.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표6 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
A048260	오스템임플란트	신규편입	동사는 임플란트 업종 내 글로벌 탑 5, 중국 내 탑 1위 회사. 전세계 임플란트 시장에서 가장 빠르게 성장하고 있는 중국지역에서의 수혜가 예상됨. 동사의 중국 지역 영업이익은 2017년 -164억원, 2018년 -44억원, 2019년 96억원, 2020년 예상 190억원임
A039840	디오	신규편입	동사는 2014년 풀 라인업의 디지털 임플란트 '디오나비'를 출시하면서, 디지털 임플란트 시장 진출. 전세계에서 가장 큰 임플란트 시장인 미국에 디지털 제품 수출 중. 탑다운 관점에서 디지털화되는 임플란트 시장 추세를 감안할 때, 디오의 해외 매출 성장세는 매우 초기에 있다고 판단됨

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A086450	동국제약	동사의 화장품 사업 중국 진출 기대감이 높은 상황. 3Q20 Test 매출액 15억원 정도 반영된 것으로 파악되며, 4분기에도 이와 비슷한 수준의 테스트 정도의 실적만 반영될 예정. 내년에는 본격적인 중국에서의 화장품 사업이 시작되는데 보수적으로 보더라도 화장품 사업 내 매출액의 10% 정도는 중국에서 신규로 반영될 것으로 보이며, 과거 동사의 경영전략 경험상 이보다는 높은 수준의 실적을 기록할 것으로 기대됨. 이에 2021년 화장품 중국 진출로 인한 Re-rating 가능성이 있을 것으로 보임
A119860	다나와	동사는 플랫폼 기업으로 트래픽이 2019년 +26% YoY 증가한 것보다 3Q20누적 +35% YoY 증가하는 모습을 보이고 있음. 그리고 과거 5년간 영업이익이 매우 높은 성장을 보이고 있는 데 이는 가격비교 사업의 특성상 Growth 매출액 < 영업이익 구조이기 때문이며, 이번 3분기에도 이러한 모습을 보여 주었음. 향후에도 국내 온라인 쇼핑이 성장흐름이 지속될 것으로 기대되기 때문에 동사의 별도기준 매출액은 지속적으로 상승할 것으로 기대됨. 그럼에도 불구하고 Valuation 저평가 수준임.
A005680	삼영전자	3분기 영업이익 +91% YoY 기록, 이는 고성장 관점이라기 보다는 2019년 비정상적인 실적 하락에 대한 기저효과로 다시 사업이 안정화 되고 있는 것으로 해석할 수 있음. 그러나 주가는 2019년 ~ 2020년 상반기 급락 이후 아직 회복하지 못한 상황. 이에 동사의 수익가치를 제외한 자산가치인 주당 순현금 12,800원 보다 현재 주가는 매우 낮은 상황. 이에 절대적인 Valuation 저평가 모습을 보이고 있음
A008490	서흥	2021년에는 건강기능식품 사업부문의 성장이 이어지고, Capa 증설이 진행된 하드캡슐 부문에서 수익성 개선이 진행될 것으로 보임. 이에 현재 주가 수준은 성장성 대비 매우 저평가 모습을 보이고 있음
A078000	텔코웨어	전방 고객사들이 5G관련 투자가 지연되고 있는 상황. 이에 동사의 실적도 부진한 상황임. 그러나 5G관련 가상화 솔루션 투자가 향후 진행되는 계획은 당연하기 때문에 시기가 지연되는 것이지 문제가 크게 있는 것은 아님. 자산가치 대비 저평가, 배당메리트 있음. 다만, 주가는 향후 5G Core 투자가 본격화될 시기에 움직일 것으로 보임
A030190	NICE평가정보	개인들이 은행에서 신용대출을 많이 받으면서 동사의 개인 CB 사업부문에서 성장이 크게 진행되고 있음. 한가지 더 알아야 할 것은 우리가 알고 있는 대형 시중은행의 경우 연간단위로 계약을 가져가기 때문에 올해 신용대출 건수 증가에 따른 기업평가 증가에 대한 실적반영이 내년에 진행될 다는 것임. 이에 내년에도 안정적인 성장 가능할 듯
A024950	제이브이엠	최근 아마존이 2018년 인수한 'Pill Pack by Amazon'의 사명을 'Amazon Pharmacy'로 변경하고, 온라인 약국 사업에 본격 진출할 것을 발표. 제이브이엠의 주력 시스템인 파우치형 기기의 시장 저변이 확대되는 긍정적인 뉴스로 판단됨. 4분기 분위기는 해당 뉴스와 상관없이 턴어라운드 기조로 진행 중. 헬스케어 업종 내 저평가되어 있음

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 11월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표8 11월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
소룩스	A290690	2020-11-06	동사는 조명기구 제조 전문 업체로 주요 제품군은 LED 등, 형광등 실외등이 있다. 동사는 2017년부터 ESCO 사업을 통한 도로공사 시장에 진입, 3만등 이상의 실외등 수주 계약을 이어오고 있으며, 공공 조달 시장을 중심으로 사업을 확장해나가고 있다.	우리이앤엘, 빛샘전자, 우리조명
교촌에프앤비	A339770	2020-11-12	동사는 국내 치킨 프랜차이즈 점유율 1위 브랜드이다. 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.	동원 F&B, 롯데제과
네패스아크	A330860	2020-11-17	동사는 네패스의 자회사로 반도체 웨이퍼 테스트, 엔지니어링 서비스, 시험 생산업 등을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사의 주요 제품은 PMIC, DDIC, SoC 등이 있다.	SFA 반도체, 엘비세미콘
고바이오랩	A348150	2020-11-18	동사는 마이크로바이옴 기술 기반의 신약 개발 사업과 기능성 프로바이오틱스 사업에 주력하고 있다. 특히 면역, 대사, 뇌질환 등을 중점 약효군으로 선정하여 마이크로바이옴 신약을 개발 진행 중이며, 면역항암으로 연구를 확장 진행 중이다.	-
티앤엘	A340570	2020-11-20	동사는 고분자 기술을 기반으로 창상치료재 및 정형회과용 고정재(CAST, SPLINT)를 제조 및 판매하고 있다. 동사의 제품군은 고령화의 진행에 따라 발생하는 질환과 연관이 깊다는 점에서 시장 성장성이 높을 것으로 기대된다. 최근에는 패치형 지혈제 수요의 증가를 인지하여 신사업으로 개발을 추진하고 있다.	종근당, 보령제약
하나기술	A299030	2020-11-25	동사는 이차전지 조립 자동화 기계 및 검사장비 전문 업체로, 원형, 각형, 파우치형 등 모든 종류의 이차전지 장비를 취급하고 있다. 동사는 국내 전지 3사인 삼성 SDI, LG 화학, SK 이노베이션에 장비를 공급하고 있으며, 고객사의 Capa 증설에 따라 동사의 매출에도 긍정적인 것으로 판단된다.	피앤이솔루션, 브이원텍
제일전기공업	A199820	2020-11-26	동사는 차단기 및 전기배선기구류 등을 제조하여 건설사를 대상으로 공급하고 있다. 주요 제품군은 일반배선기구류, 스마트배선기구류, 배선용차단기류, 누전차단기류 등이 있다. 주요 고객사로는 현대산업개발, 아이콘트롤스 등이 있다.	광명전기, 코콤, 엘에스일렉트릭

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

---

# Part II

---

## 중소형주 종목 동향

### 중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소기업주 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

매월 중소기업주 가격변동에 의한 낙폭확대, 저평가 부각 등, 투자자분들이 궁금해 할만한 것들을 정리하려고 합니다.

이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

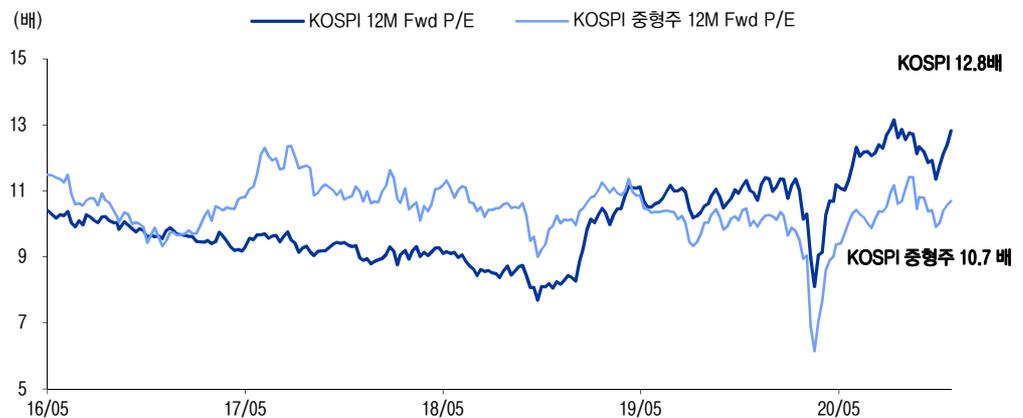
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는 중소기업주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

## 시장상황 점검

### KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 확대

KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -16.5%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 5.5%를 큰 폭으로 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 12.8배, KOSPI의 12MF P/E는 10.7배 수준으로 최근 들어서 Valuation 상승세가 나타나고 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

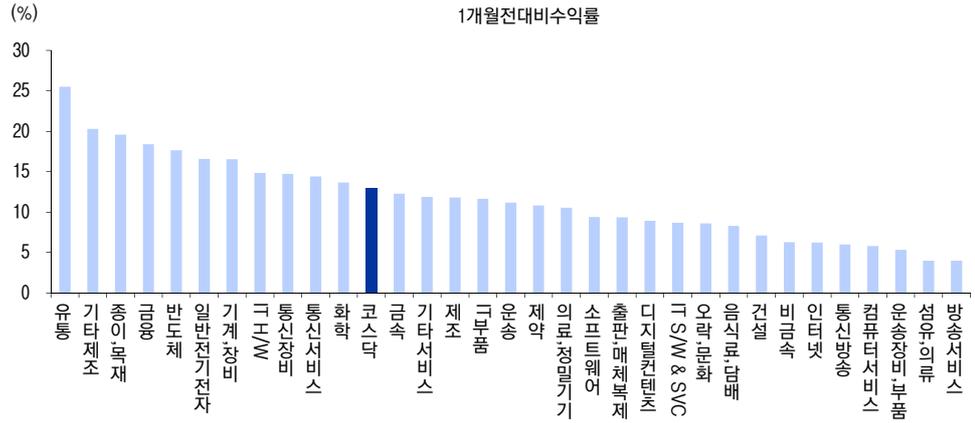


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

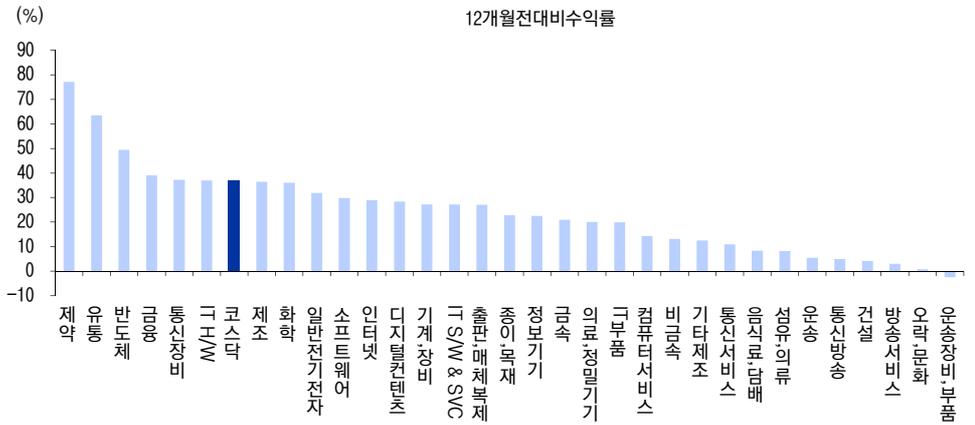
11월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 +12.99%를 기록하며 10월 대비 플러스로 전환되었다. 같은 기간 동안 유통 업종(+25.52%)의 수익률이 가장 높았으며, 기타 제조(+20.29%), 종이 및 목재(+19.59%)업종이 뒤를 이었다. 이는 업종 내 특정 종목의 영향으로 업종 전반의 이슈는 아닌 것으로 파악된다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

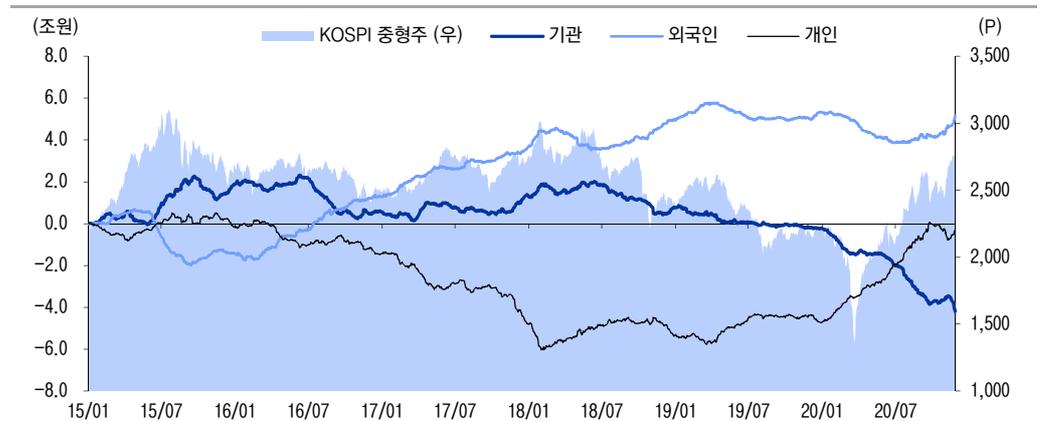
## 수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 외국인 매수세

표9 KOSPI 중형주 수급(2020.10.27~2020.11.27)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-5,264억원	-4.2조원
외국인	8,047억원	5.1조원
개인	-752억원	-3,534억원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



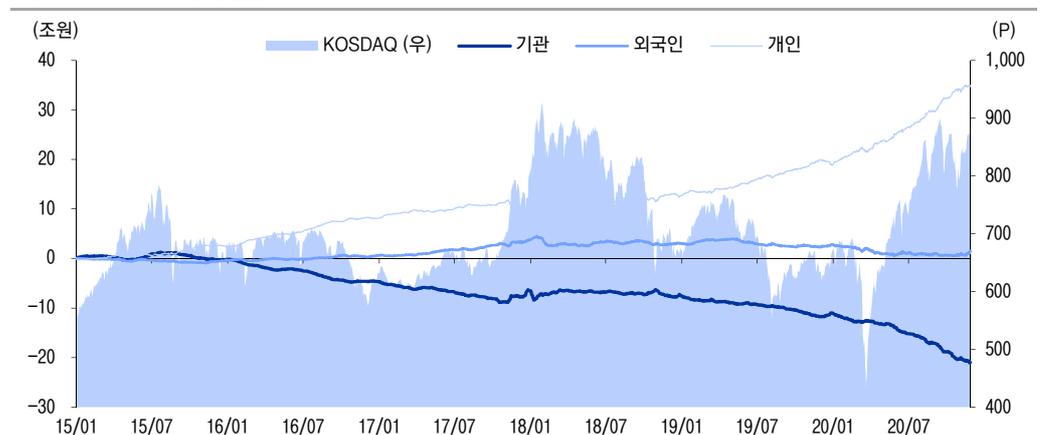
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 KOSDAQ 수급(2020.10.27~2020.11.27)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-5,957억원	-21.0조원
외국인	6,207억원	1.5조원
개인	7,292억원	34.7조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

## 월간 중소형주 수익률 상위

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

구분	내용
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
Valuation	12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	지난 1개월 수익률 상위 기준으로 정렬

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2020년 11월 23일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표12 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A005880	대한해운	8,256	105.5%	54.3%	-16.8%	-9.1%	16.0	1.0	-238.6%
A082850	우리바이오	2,700	102.0%	439.0%	2.7%	143.6%	15.4	2.9	-37.0%
A033540	파라텍	1,877	65.9%	130.9%	5.4%	-92.6%	24.5	3.5	-18.2%
A131290	티에스이	6,460	60.7%	591.1%	40.4%	506.2%	19.2	3.9	1.2%
A009070	KCTC	1,205	60.3%	43.4%	5.6%	-10.5%	15.8	0.6	-107.0%
A006890	태경케미칼	1,595	57.7%	183.2%	-2.8%	91.3%	14.1	1.3	23.7%
A319660	피에스케이	5,714	45.8%	128.3%	316.3%	1304.5%	17.5	3.1	7.5%
A100700	세운메디칼	2,321	43.1%	66.9%	3.4%	-32.4%	22.6	2.4	8.5%
A063160	종근당바이오	2,968	36.3%	95.3%	42.6%	74.3%	23.5	1.9	-7.9%
A084010	대한제강	2,304	33.6%	60.1%	-19.0%	48.6%	7.5	0.5	20.5%
A014820	동원시스템즈	8,140	33.6%	5.9%	1.6%	-17.4%	21.1	1.8	-39.9%
A161000	애경유화	3,188	31.6%	27.2%	-11.3%	28.9%	9.6	0.9	31.0%
A002990	금호산업	3,685	31.3%	-13.9%	7.6%	49.9%	8.2	1.0	-27.8%
A004490	세방전지	5,180	30.7%	-2.6%	2.6%	-29.8%	6.7	0.5	27.4%
A079370	제우스	2,378	29.0%	117.1%	-21.5%	-56.1%	19.1	1.1	-11.4%
A298020	호성티앤씨	8,071	27.7%	21.1%	-6.8%	-1.4%	22.1	1.7	-216.0%
A900310	컬러레이	1,401	27.2%	51.8%	8.1%	-8.2%	6.1	0.9	63.5%
A137950	제이씨케미칼	1,588	26.0%	23.1%	39.0%	107.6%	13.3	1.7	-61.8%
A027360	아주IB투자	3,628	25.8%	155.2%	29.1%	49.9%	24.3	2.2	0.0%
A045100	한양이엔지	2,529	25.5%	30.7%	15.7%	-48.1%	7.5	0.8	59.7%
A042700	한미반도체	6,592	24.9%	109.8%	30.4%	115.2%	16.1	3.0	7.2%
A038070	서린바이오	1,120	24.4%	65.8%	12.9%	76.9%	27.5	1.9	19.5%
A049070	인탑스	3,578	24.2%	58.2%	-7.3%	-3.9%	15.2	0.8	63.3%
A100790	미래에셋벤처투자	2,061	23.8%	52.6%	-22.2%	-9.4%	14.9	1.3	0.0%
A003240	태광산업	9,475	23.7%	-19.6%	-6.7%	-28.5%	7.3	0.3	125.7%
A052420	오성첨단소재	2,849	23.4%	36.8%	46.6%	291.9%	13.7	1.6	14.7%
A051360	토비스	1,291	22.9%	-2.8%	-21.3%	-46.4%	13.6	0.7	-9.9%
A183300	코미코	4,095	22.7%	71.7%	1.1%	-21.0%	23.0	3.5	-11.0%
A004080	신흥	1,118	22.6%	22.0%	-1.6%	-4944.5%	14.1	1.3	-27.1%
A900250	크리스탈신소재	1,379	22.2%	13.1%	13.7%	13.4%	5.7	0.5	75.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

## 월간 중소형 낙폭과대주

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

구분	내용
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
Valuation	12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	지난 1개월 수익률 하위 기준으로 정렬

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2020년 11월 23일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표14 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A042520	한스바이오메드	1,308	-42.3%	-39.8%	16.1%	17.7%	17.4	1.7	-5.2%
A217820	엔에스	1,047	-14.9%	77.0%	66.2%	149.4%	18.2	3.2	-8.0%
A108230	툼텍	5,247	-12.9%	42.1%	55.1%	-415.0%	23.5	1.6	20.9%
A050760	에스플리텍	1,080	-11.0%	72.1%	-9.3%	26.3%	9.3	1.9	-9.3%
A033660	아주캐피탈	6,906	-10.8%	5.7%	17.1%	25.7%	6.0	0.8	0.0%
A213500	한솔제지	3,094	-9.7%	-10.3%	-0.1%	37.5%	4.2	0.5	-234.8%
A110790	크리스에프앤씨	2,665	-9.0%	15.5%	1.1%	-6.3%	10.1	1.2	12.1%
A040300	YTN	1,220	-8.4%	57.0%	2.3%	-145.5%	23.9	0.7	18.0%
A041920	미디어나	1,254	-8.2%	77.9%	26.4%	119.2%	11.1	2.2	13.6%
A008490	서흥	5,767	-7.7%	44.1%	21.4%	41.6%	13.8	2.0	-50.4%
A037330	인지디스플레	1,448	-7.7%	57.1%	30.0%	22.5%	20.0	0.9	-73.2%
A004710	한솔테크닉스	2,829	-7.5%	28.2%	11.5%	41.4%	20.3	1.1	-14.3%
A000490	대동공업	1,604	-6.8%	24.3%	9.0%	60.5%	27.6	0.7	-201.0%
A016250	이테크건설	2,971	-6.5%	54.2%	-15.2%	-24.4%	17.7	1.0	-302.5%
A053210	스카이라이프	4,328	-6.3%	1.3%	-0.3%	23.5%	6.9	0.6	69.7%
A220630	해마로푸드서비스	2,922	-5.9%	13.7%	10.0%	-5.6%	15.7	3.6	4.2%
A290740	액트로	1,001	-5.7%	-15.7%	17.3%	-49.2%	10.8	1.3	47.0%
A079430	현대리바트	3,080	-5.1%	13.2%	5.0%	-9.1%	12.9	0.7	5.1%
A241790	오션브릿지	1,430	-4.7%	53.3%	-11.1%	-23.5%	11.4	2.2	13.5%
A004430	송원산업	3,432	-4.7%	-4.7%	0.6%	-12.6%	11.7	0.8	-58.1%
A272290	이녹스첨단소재	4,305	-4.6%	-10.5%	3.1%	-15.9%	17.2	2.4	-2.7%
A085620	미래에셋생명	6,904	-4.4%	-7.8%	-7.4%	-1.1%	6.0	0.3	0.0%
A012700	리드코프	1,817	-4.2%	-10.3%	-21.9%	11.3%	4.2	0.5	-12.8%
A057050	현대홈쇼핑	8,868	-4.0%	-12.7%	38.8%	-1.1%	11.4	0.5	24.1%
A079960	동양이엔피	1,262	-3.9%	-4.2%	16.1%	260.6%	4.2	0.6	52.7%
A028150	GS홈쇼핑	9,194	-3.8%	-6.0%	7.4%	-14.9%	8.6	0.8	60.1%
A000140	하이트진로홀딩스	3,577	-3.8%	7.9%	14.9%	199.1%	9.6	0.8	-449.7%
A092440	기신정기	1,067	-3.7%	-1.1%	2.6%	-17.0%	14.3	0.4	65.5%
A017940	E1	3,186	-3.6%	-4.8%	0.6%	1185.6%	23.1	0.3	-419.5%
A015360	에스코홀딩스	2,109	-3.6%	-6.9%	-2.1%	-16.5%	17.4	0.4	-58.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

## 순현금 & 저평가 중소형주

표15 순현금 & 저평가 중소형주

구분	내용
시가총액	시가총액 700억원 ~ 1조원
순현금 & 성장성	순현금 재무구조, YoY 매출액 & 영업이익 상승기업(직전 4분기 기준)
Valuation	12M Trailing P/E 20.0배 이하, P/B 3.0배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 1M 낙폭과대 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2020년 11월 23일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표16 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A041920	메디아나	1,254	-8.2%	77.9%	26.4%	119.2%	11.1	2.2	13.6%
A033830	티비씨	906	-5.2%	-20.9%	9.4%	127.1%	14.7	0.8	70.9%
A079960	동양이엔피	1,262	-3.9%	-4.2%	16.1%	260.6%	4.2	0.6	52.7%
A002410	범양건영	1,259	-3.4%	180.9%	3.9%	4.1%	6.9	1.8	7.8%
A079940	가비아	1,746	-3.4%	78.4%	22.2%	44.9%	13.9	2.4	14.0%
A251970	펄텍코리아	1,823	-3.3%	-22.6%	23.4%	14.7%	9.0	1.3	46.2%
A033290	코웰패션	5,053	-3.1%	4.4%	13.0%	4.7%	9.3	2.1	3.3%
A236200	슈프리카	2,046	-2.6%	-6.0%	20.6%	41.4%	8.5	1.5	31.0%
A136540	원스	2,086	-2.6%	42.5%	29.4%	76.6%	11.0	1.8	7.5%
A053620	태양	715	-2.5%	-4.5%	5.1%	1072.5%	6.9	0.5	59.3%
A122310	제노레이	1,342	-2.4%	28.9%	19.8%	33.9%	9.7	2.3	11.3%
A005180	빙그레	5,477	-2.3%	-0.2%	5.0%	25.6%	10.5	1.0	50.9%
A095660	네오위즈	4,701	-1.8%	41.6%	17.7%	79.2%	14.5	1.5	32.7%
A002460	화성산업	1,544	-1.6%	3.3%	72.4%	263.6%	5.2	0.4	117.2%
A104460	디와이피엔에프	1,816	-1.2%	64.6%	12.3%	9.6%	8.4	2.6	8.7%
A123570	이엠넷	1,043	-1.2%	35.1%	10.5%	7.9%	16.6	1.8	34.4%
A056360	코위버	953	-1.1%	17.8%	39.5%	75.2%	8.4	0.8	17.8%
A036190	금화피에스시	1,671	-1.1%	-4.3%	13.6%	5.2%	5.0	0.7	82.9%
A290550	디케이티	1,547	-0.8%	22.1%	68.8%	83.7%	12.4	2.7	11.6%
A100120	뉴웍스	2,941	-0.2%	4.6%	10.6%	20.9%	10.6	1.8	21.9%
A066620	국보디자인	1,181	0.0%	-4.6%	35.5%	36.5%	5.3	1.0	95.0%
A003800	에이스침대	4,503	0.1%	16.7%	105.4%	87.0%	10.7	1.0	4.6%
A065710	서호전기	1,154	0.5%	-4.1%	78.3%	121.0%	9.1	1.5	14.8%
A170900	동아에스티	7,540	0.6%	-14.1%	10.0%	79.2%	9.4	1.2	4.0%
A003230	삼양식품	7,525	0.8%	12.6%	30.8%	63.1%	10.0	2.7	4.9%
A018120	진로발효	2,066	1.0%	0.3%	13.7%	30.1%	12.5	2.6	12.1%
A130580	나이스디앤비	1,563	1.0%	21.1%	27.6%	39.3%	13.4	2.9	24.5%
A002810	삼영무역	2,613	1.1%	-8.5%	27.9%	121.5%	8.0	0.7	61.0%
A082920	비츠로셀	3,683	1.2%	32.6%	3.1%	3.3%	17.5	2.6	5.8%
A008060	대덕	2,296	1.3%	-37.3%	248.4%	167.7%	2.8	0.2	93.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

---

# Part III

---

## 중소형주 탐방노트

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

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

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

## 와이엔텍 (067900)

표17 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
2,548	14,000	-21.8%	10.4	1.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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

### 기업개요

와이엔텍은 크게 4가지 사업을 영위하고 있는데, 1)환경사업, 2)대중체 골프장 운영업, 3)레미콘 제조업, 4)해운 물류업이다. 3Q20 누적 연결기준 사업부별 매출액 비중은 환경사업 38.4%, 골프장 운영 7.7%, 해운 물류 40.1%, 레미콘 제조업 13.8% 이다.

동사는 환경사업부문을 통해 폐기물 중간처리(소각) 및 최종처리(소각이 불가능한 폐기물 매립)사업을 주로 영위하고 있으며, 폐기물 소각 시 발생하는 폐열을 판매하여 부가 매출을 창출하고 있다. 환경사업부문 품목별 매출액 비중(전체 매출액 기준)은 중간처리 13.8%, 최종처리 21.7%, 폐열 판매 및 생활폐기물 2.9% 이다.

폐기물 처리사업에서, 운송비용의 이슈로 폐기물 배출 장소와 근거리에 처리장을 보유하는 것이 중요한데, 동사는 여수산업단지 내 소각로 2개(125톤/일 처리가능)와 매립장(3Q20 생산능력 142만 m<sup>3</sup>, 총 매립 가정)을 모두 보유하고 있는 상황이다. 게다가 소각과 매립이 모두 가능하다 보니 폐기물 처리업에서 경쟁우위를 가지고 있다.

해운 물류의 경우, 탱커선 총 8척을 보유하고 있으며, 6,000톤과 11,000톤으로 선박크기는 두 종류이다. 동사는 탱커선을 활용, 여수산단 내 석유화학 업체들의 제품(벤젠, 톨루엔 등)을 운송하고 있다.

### 실적동향

3Q20 실적은 매출액 261억원(+1.5% yoy), 영업이익 88억원(+10.9% yoy)을 기록하며 실적이 개선되었다. 사업부문별로 소각 +11.0% yoy, 매립 +13.5% yoy, 레미콘 +25.0% yoy, 골프장 운영 +14.2% yoy으로 해상운송(-14.1% yoy)을 제외하고 전 부문에서 매출액이 개선되었다.

참고로 동사의 연간 매출액은 2015년 488억원 → 2016년 581억원 → 2017년 752억원 → 2018년 761억원 → 2019년 986억원으로 꾸준히 외형성장을 이어오고 있다.

## 체크포인트

### 1) 폐기물 소각 및 처리 단가 지속 상승

폐기물 소각 및 매립 단가가 지속 상승하고 있다. 이유는 특히 매립부문에서 수요가 공급을 초과하고 있기 때문이다. 매립사업은 정부의 인허가, 부지 매입, 인근 주민들의 동의 취득 등 절차가 까다롭기 때문에 진입장벽이 높은 사업이다. 게다가 매립지에 일정량의 폐기물을 매립하고 나면, 더 이상 매립이 불가능하기 때문에 새로운 부지를 구해야 한다.

이에 폐기물 매립 단가가 꾸준히 오르고 있는데, 동사의 분기보고서에 따르면 매립 평균 단가가 2018년 91,396원/톤 → 2019년 133,630원/톤 → 3Q20 152,570원/톤으로 매년 상승하고 있다. 소각 평균 단가 역시 2018년 231,891원/톤 → 2019년 236,393원/톤 → 3Q20 262,232원/톤으로 매년 증가하고 있는 추세이다.

또한 동사는 지난 10월 초부터 8매립장을 신규로 가동 시작했다. 규모는 약 170만<sup>3</sup>수준이며, 향후 20년 정도 사용 가능할 것으로 보인다.

### 2) 골프장 업황 호조

코로나19로 해외 여행이 제한되면서 국내 여행으로 수요가 이전되었으며, 그 중에서도 밀폐된 공간을 피하기 위해 국내 골프 여행이 큰 인기를 끌고 있다. 동사는 전남 보성 지역에 18홀 대중제 골프장을 운영하고 있는데, 골프장 내장객이 크게 증가한 것으로 파악된다. 올해 처음으로 평일 골프장 예약이 모두 찼으며, 12월까지 평일, 주말 모든 예약이 완료된 것으로 보인다.

---

# Part IV

---

## 실적 개선 중소형주 Review

이베스트투자증권 Mid-Small cap 팀에서는  
3Q20 Review를 통해 매출액과 영업이익이 YoY 증가한 기업들을  
정리하였습니다.

기업의 실적 흐름이 중·장기적인 방향성을 갖는 경우가 많기 때문에  
이번 3Q20 Sales & OP 증가 기업들을 Study 하여  
향후 실적이 상승하는 기업들을 선별하는데 도움이 되고자 합니다.

## 3Q20 중소형주 실적 Review

### ① 온라인 쇼핑

통계청 온라인쇼핑동향조사에 따르면, 지난 9월 온라인쇼핑 거래액은 14조 7,208억원으로 전년동월대비 30.7% 증가하며 사상 최대 수치를 기록했다. 온라인 쇼핑 거래액은 2013년부터 2019년까지 CAGR 약 23%의 높은 성장률로 증가해오고 있는데, 향후에도 온라인이 강력한 소비채널로 부각될 것이므로 온라인 쇼핑 시장을 타겟으로 사업을 영위하고 있는 업체들의 실적이 지속 개선될 것으로 전망된다.

카페24는 온라인 쇼핑몰 구축 및 운영 관련 다양한 서비스(ex. 결제, 배송 및 풀필먼트 연계, 서버임대, 광고대행 등)를 제공하는 업체이다. 2020년 3분기 누적 사업부문별 영업수익 비중은 전자상거래 솔루션 67.7%, 광고 솔루션 13.3%, 인프라 13.2% 등으로 구성되어 있다. 온라인 쇼핑 시장의 고속 성장에 따라 3분기 패션 비수기에도 불구하고 실적이 증가하였는데, 결제 솔루션 매출액이 +25.4% yoy, 부가 서비스 매출액이 +44.7% yoy를 기록하며 전사 실적 성장을 견인했다.

다나와와 이지웰은 온라인 상품 판매 증개를 통해 온라인 쇼핑 시장 성장의 수혜를 입고 있다. 다나와는 PC 및 전자제품에 특화된 온라인 가격 비교 서비스 제공 업체로 전방시장인 온라인 쇼핑 시장 성장에 따른 수혜와 동사의 경쟁력 강화에 따른 트래픽 유입 증가로 실적이 지속 개선되고 있다.

이지웰은 선택적 복지 사업(임직원이 배정된 복지예산 범위 내에서 각자 필요한 복지 항목을 선택, 사용할 수 있게끔 복지 플랫폼, 콘텐츠 등의 구축 서비스 제공)을 영위하고 있다. 고객사 임직원들의 1)온라인 복지몰을 통한 복지포인트 사용 증가, 2)복지포인트 외에 개인 추가 결제액 증가 등의 이유로 실적이 개선되고 있다.

푸드나무와 브랜드엑스코퍼레이션은 온라인 채널에 주력하여 각각 닭가슴살 HMR 제품군, 애슬레저 의류를 판매함으로써 3Q20 실적 개선에 성공하였다. 이들 업체들의 공통점은 1)온라인 위주의 판매 시스템 형성, 2) 생산 아웃소싱을 통한 빠르고 다양한 신제품 기획 및 출시이다.

푸드나무의 경우, 온라인 다이어트 식품 판매 플랫폼인 랭킹닭컴을 통해 한해에도 수십 개의 신제품 라인업을 구축하고 있으며, 매년 신규 회원 및 트래픽이 증가하고 있는 상황이다. 동사의 3Q20 누적 부문별 매출액 비중은 자사몰 75.3%, 타사몰 19.4%, 오프라인 4.1%, 수출 1.2%로 구성되어 있는데, 모든 부문에서 매출액 증가를 보였다. 구체적으로 자사몰 +74.7%, 타사몰 +173.5%, 오프라인 +113.8%, 수출 +143.3% 증가했다. 참고로 랭킹닭컴의 3Q20 신규회원 수는 약 42만명 가량 순증, 누적 회원수 약 136만명을 기록하였으며, 해외 역시 홍콩, 베트남을 중심으로 수출이 증가하고 있는 것

으로 파악된다. 영업이익의 경우, 작년의 대규모 광고선전비 집행이 제거되면서 3Q20 이익률이 소폭 개선(OPM 9.0%, +0.71%p yoy)되었다.

브랜드엑스코퍼레이션 역시 쉐시믹스 모바일 어플 및 온라인 플랫폼을 통해 레깅스, 요가복 등 에슬레저 의류를 판매하고 있다. 최근에는 남성 운동복, 신발 등으로 제품군을 확장하고 있으며 위생청결용품 브랜드 휘아, 다이어트 도시락 브랜드 쓰리케어 등의 브랜드 런칭을 통해 사업을 확장하고 있다.

온라인 신선식품 판매 업체들의 실적 역시 개선되었다. 신선식품 새벽배송 시장은 코로나19 이전에도 성장하는 시장을 주목 받았는데, 코로나19로 외출이 극도로 제한됨에 따라 최근 폭발적으로 성장하고 있다.마켓컬리, 쿠팡, 에스에스지닷컴 등 다양한 업체들이 있으나 상장 중소형 업체로는 자회사 오아시스를 통해 관련 사업을 영위하는 지어소프트가 유일하다. 참고로 오아시스의 3Q20 누적 매출액은 1,725억원을 기록, 2019년 연간 매출액 1,423억원을 이미 넘어섰으며, 3Q20 매출액 621억원(+63.9% yoy)을 기록했다.

표18 실적 개선 중소형주 - 온라인 쇼핑

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
카페24	625	19.0	25	48.5	온라인 쇼핑몰 관련 서비스
다나와	289	16.6	87	46.1	온라인 가격비교 플랫폼
이지웰	227	14.5	14	6.5	선택적 복지 서비스
브랜드엑스코퍼레이션	401	100.3	35	15.8	에슬레저 의류, 다이어트 도시락
푸드나무	347	98.6	31	115.7	닭가슴살 HMR, 헬스용품
지어소프트	675	60.2	26	흑전	온라인 신선식품 새벽배송

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## ② 건강기능식품

코로나19가 장기화되는 가운데, 건강기능식품 제조 및 브랜드 업체들의 yoy 실적 개선세가 이어지고 있다. 이유는 코로나19로 인한 면역력에 대한 관심 증대 및 건기식 시장의 구조적 성장 때문이다.

건강기능식품 업체는 크게 개발 및 생산을 전문적으로 수행하는 OEM/ODM업체와 제품 기획/판매에 주력하는 브랜드 업체로 나뉜다. OEM/ODM 업체의 경우, 업종 특성상 대규모의 Capex가 필수적인데, 매출액이 증가함에 따라 고정비 절감 효과가 발생하면서 이익 레버리지가 부각되고 있다. 브랜드 업체들의 경우, 온라인 채널을 중심으로 판매가 확대되며 수익성이 개선되고 있다.

주목할 만한 점은 건강기능식품 업종이 코로나19 발생 이전부터 1Q20 ~ 3Q20까지 실적 개선 업종에서 제외된 적이 없다는 점이다. 특히 콜마비엔에이치(200130), 서흥(008490), 노바렉스(194700), 뉴트리(270870)는 3개 분기 연속 매출액과 영업이익이 모두 yoy 개선되었다.

콜마비엔에이치는 건강기능식품 OEM/ODM업체로 국내 최대 네트워크 판매 업체인 애터미(2020년 기준 약 72% 수준)가 주요 고객사이다. 동사의 3Q20 주요 부문별 매출액은 건강기능식품 +37.1% yoy, 화장품 +30.2% yoy의 성장률을 시현했다. 특히 지난 2분기부터 발생한 애터미 중국향 매출액은 280억원으로 QoQ +21.7% 증가했다.

서흥과 노바렉스 역시 주요 건강기능식품 OEM/ODM 업체로 코로나19로 인한 건기식 판매 호조 최대 수혜 업체들이다. 특히 두 업체 모두 영업이익이 큰 폭으로 증가하였는데, 건강기능식품 주문이 폭증하면서 공장 가동률이 올라감에 따라 수익성이 개선되었기 때문이다. 서흥은 OPM 13.7%(+2.6%p yoy), 노바렉스는 OPM 13.0%(+1.9%p yoy)를 기록했다.

뉴트리의 경우에는 이너뷰티 대표 브랜드로 '에버콜라겐'이라는 콜라겐 피부미용 제품군을 판매하고 있다. 뷰티 제품이라 코로나19로 인한 직접적인 수혜는 없지만, 2019년 이너뷰티 시장의 성장세가 2020년에도 유지, 확대되면서 매출이 증가한 것으로 보인다. 특히 수익성이 좋은 온라인 중심으로 판매가 확대되고 있어 OPM(3Q20 13.3%, +3.6%p yoy) 역시 함께 개선되고 있다.

휴온스는 본업으로 안과용제, 마취제, 순환기계 등 ETC 제조 사업을 영위하고 있으며, 제작년과 작년 차례로 휴온스네이처, 휴온스내츄럴을 인수하여 자회사를 통해 건강기능식품 사업을 영위하고 있다. 3Q20 누적 연결기준 사업부문별 매출액 비중은 전문의약품 44.4%, 웰빙·뷰티·기타 부문 32.5%, 수탁 12.5%로 구성되어 있다. 타 사업부문은 매출액이 플랫 또는 소폭 감소한 반면, 웰빙·뷰티·기타 부문 내의 건강기능식품 제품군 매출액이 3Q19 23억원 → 3Q20 70억원으로 +204.3% yoy 대폭 증가하면서 전사 실적 개선을 견인했다.

표19 실적 개선 중소형주 - 건강기능식품

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
콜마비엔에이치	1,463	35.2	231	32.5	헤모힘 제품군
서흥	1,447	28.4	199	59.4	하드캡슐, 건기식 OEM/ODM
노바렉스	572	33.0	74	55.7	루테인 지아잔틴, 쏘팔메토 등
에이치엘사이언스	381	13.6	65	11.6	새싹보리착즙분말, 밀크씨슬 등
뉴트리	452	34.4	60	83.0	에버콜라겐
코스맥스엔비티	766	65.8	9	흑전	건기식 OEM/ODM
휴온스	1,060	11.6	153	9.8	프로바이오틱스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### ③ 전자지급결제업

온라인 결제 대행서비스를 제공하는 전자지급결제업체들의 실적이 꾸준히 증가하고 있다. 다만 PG업체들별로 어떤 가맹점과 계약을 맺고 있는지에 따라 수혜 정도가 다르게 나타난 것으로 보인다.

NHN한국사이버결제의 경우, PG와 온라인 VAN사업에서 고성장을 시현해 외형성장을 견인했다. 사업부문별 매출액은 PG부문 1,389억원으로 전년동기대비 +43.7% 증가했으며, 온라인 VAN은 70억원 기록, 전년동기대비 +40.0% 증가했다. 소셜커머스, 홈쇼핑, 배달주문 플랫폼을 중심으로 온라인 국내 가맹점 거래대금이 증가한 영향이 컸다. 동사는 해외 가맹점을 적극적으로 영입하는 사업 전략을 펼치고 있는데, 이에 해외 가맹점 거래액(애플 앱스토어 거래액 증가 및 테슬라 완성차 인도 증가 등 영향) 비중 역시 꾸준히 증가하고 있는 것으로 파악된다.

KG이니시스 역시 코로나19로 인한 온라인 쇼핑 거래액 증가에 따라 3Q20실적이 개선되었다. 특히 배달앱, 넷플릭스, 중소형 가맹점 등을 중심으로 거래규모가 증가한 것으로 보인다. 다만 여행·티켓·항공 부문에서는 거래액이 급감하여 매출 성장폭이 다소 제한되었다. 동사는 기존 고객사 이외에도 의약품 도매거래 등 신규 가맹점을 적극적으로 확대하고 있어 향후 외형 성장에 긍정적인 것으로 보인다.

KG모빌리언스는 휴대폰 소액결제 서비스 및 신용카드 PG업체이다. 작년까지 휴대폰 소액결제 서비스 사업만을 전문적으로 영위하다가 2020년 2월 28일자로 KG올렛을 흡수합병하며 신용카드 PG사업에 진입하였다. 두 서비스를 함께 진행하다 보니 고객사 영업에 있어 경쟁력을 확보하게 되었고, 신규 고객사 증가로 매출액이 확대된 것으로 파악된다.

세틀뱅크는 간편현금결제, 가상계좌, PG 등 다양한 전자지급결제 서비스를 제공하고 있다. 3Q20 기준 사업부문별 매출액 비중은 간편현금결제 50.2%, 가상계좌 28.9%, PG 서비스 16.9%, 등으로 구성되어 있다. 3Q20 실적 성장은 간편현금결제 부문에서 견인했는데, 꾸준한 신규 고객사 유입과 온라인 쇼핑 시장 활황으로 비대면 결제가 증가한 영향이다. 참고로 간편현금결제 매출액은 101억원을 기록, 전년동기대비 42.9% 증가하였다.

나이스정보통신은 국내 1위 On-Off line VAN 사업자로 PG사업을 영위(국내 4위)하는 나이스페이먼츠(지분 100%)를 보유하고 있다. 나이스정보통신의 3Q20 연결기준 PG사업 비중은 매출액 60.2%, 영업이익 21.8% 수준으로 외형은 이미 PG사업의 영향력이 더 크다. 나이스정보통신의 3Q20 실적 개선 요인은 1)PG사업 Sales 829억원(+29.6% yoy), OP 26억원(+38.7% yoy) 성장, 2) On-line VAN 2.4억건(+77.4% yoy)으로 고성장하여 VAN사업 내 On-line 점유율이 23.4% 수준까지 성장한데 따른 것이다.

표20 실적 개선 중소형주 - 전자지급결제업

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
NHN 한국사이버결제	1,592	41.5	112	31.5	PG, VAN, 간편결제
KG 이니시스(별도)	1,270	4.3	120	12.9	PG 전자지급결제
KG 모빌리언스	717	47.8	127	62.5	휴대폰 소액결제 서비스 등
나이스정보통신	1,377	20.3	119	19.6	온, 오프라인 VAN
다날	604	19.1	48	34.6	휴대폰 소액결제 서비스
세물뱅크	201	20.6	33	9.1	간편현금결제 등
민앤지	457	45.1	86	30.9	간편현금결제 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

#### ④ SI 업체

대기업 계열 SI(System Integration)업체들의 3Q20 실적이 개선되었다. SI업체들의 경우, 각 그룹사의 IT투자 규모와 실적이 연동되는데, 이번 코로나19로 인해 기업들의 업무 프로세스(스마트 공장, 스마트 물류 등)의 비대면, 디지털화가 가속화되고 있으며, 대기업의 IT투자 확대가 기대되고 있다.

현대오트에버는 현대차 그룹의 IT시스템 구축 및 운영을 전담하고 있다. 캡티브항 비중은 전체 매출액의 약 95% 수준이며, 1H20 별도 기준 산업군별 매출액 비중은 완성차 40.0%, 부품/철강 24.9%, 금융 13.0%, 건설 10.6%, 기타(현대글로벌비스, 현대로템, 이노션 등 기타 범현대 및 철도, 도로공사) 7.5% 이다.

3Q20 실적의 경우, 현대차 그룹의 IT표준화 및 통합화 진행 프로젝트(각 계열사가 개별적으로 운영하던 ERP, MES 등의 시스템을 통합, 동사가 운영 전담)로 ITO서비스 부문 매출액이 증가(2,293억원, +10.4% yoy)했다. SI사업부문의 경우 코로나19로 해외 SI 프로젝트의 진행 일정이 연기되면서 매출이 감소(1,676억원, -5.7% yoy)했다. 영업이익률은 비교적 고마진인 ITO 서비스 매출비중 증가(3Q19 누적 53.9% → 3Q20 누적 57.1%) 및 재택근무로 인한 판관비 감소로 소폭 개선되었다.

롯데정보통신은 롯데 그룹의 IT인프라 구축 및 유지보수 사업을 전담하고 있다. 3Q20 연결기준 사업부별 매출액 비중은 SM 사업(계열사 전산실 용역 파견) 17.6%, SI 사업(IT시스템 구축 및 유지보수, IDC, 스마트물류 등 신사업 일체 포함) 82.4%로 구성되어 있다. 특히 최근에는 롯데그룹의 디지털 전환 사업을 주도하고 있는데, 구체적으로 스마트 물류(롯데글로벌로지스의 진천 물류센터 자동화설비), 스마트 팩토리(롯데칠성음료 공장 자동화 등), 스마트빌딩 등을 진행 중이다.

금번 3분기 매출액은 1) SM사업부가 외주 용역 단가 인상 및 일부 사이트 인력 투입 증가 영향으로 +7.2% yoy, 2) SI사업부가 스마트 물류(영남권 통합물류센터 시스템 구축), 클라우드 사업 확대의 영향으로 +7.9% yoy 증가하며 외형성장을 시현했다.

효성ITX는 고객센터 아웃소싱 서비스(매출비중 70.9%, 전화, 이메일, 채팅, SNS 등의 수단으로 고객사의 소비자 상담 업무를 지원)를 전문적으로 영위하는 효성그룹의 계열사이다. 3Q20 매출액은 고객센터 부문이 780억원(+12.6% yoy), 신규 IT 부문(스마트 고객센터, 스마트 팩토리, 데이터센터 등 신사업) 141억원(+466.7% yoy)을 기록했다.

표21 실적 개선 중소형주 -SI 업체

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
현대오트에버	3,969	3.0	223	8.2	스마트팩토리, 데이터센터 등
롯데정보통신	2,209	7.7	106	93.5	스마트물류, 스마트 팩토리 등
효성ITX	1,127	20.5	42	35.1	고객센터 솔루션, 스마트팩토리 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### ⑤ 진단키트 및 기타 의료기기

이번 3분기에도 코로나19 관련 기타 의료기기 업체들의 실적이 개선되었다. 구체적인 품목으로는 코로나19 진단키트, 환자감시장치, 심장충격기, 마스크 등이 있다.

코로나19 진단키트 업체들 가운데 씨젠, 바이오니아, 피씨엘은 지난 3분기 연속 실적이 개선되었다. 특히 씨젠의 경우, 코로나19 진단키트의 대표주자로써 이번 3분기 YoY 뿐만 아니라 QoQ 실적 개선(매출액 +18.9% QoQ, 영업이익 +24.4% QoQ)을 시현했다. 3분기 성과급 지급과 같은 일회성 비용이 있었음에도 불구하고, 영업이익률 64.2%(+42.4%p YoY, +2.5%p QoQ)를 기록하며 매출 증가에 따라 수익성이 개선되었다.

업계에 따르면, 코로나19 백신 개발 이슈가 있음에도 코로나19 진단에 대한 수요는 지속될 것이라고 보는 일부 관계자들이 있는 반면, 내년에는 아무래도 진단 수요가 올해 대비 감소할 것이라 전망하는 사람들도 있어 향후 진단키트 및 시약의 판매량 추이를 체크해볼 필요가 있다.

메디아나, 맥아이씨에스 역시 코로나19의 직접적인 수혜를 받고 있는 의료기기 업체들이다. 메디아나는 환자감시장치 및 심장충격기 등을 제조, 판매하고 있으며, 맥아이씨에스는 인공호흡기 및 호흡치료기 제조 전문 업체이다. 두 기업 모두 코로나19 치료를 위한 기초 의료 인프라장비를 판매하고 있어 미국, 유럽 정부를 대상으로 공급 계약이 지속되고 있는 것으로 파악된다.

표22 실적 개선 중소형주 - 진단키트 및 기타 의료기기

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
씨젠	3,269	941.1	2,099	2,967.5	코로나19 진단키트 및 장비
바디텍메드	406	115.5	196	388.3	코로나19 항원 진단키트
바이오니아	737	563.4	424	흑전	코로나19 진단키트
EDGC	282	115.1	15	흑전	코로나19 진단키트
수젠텍	41	461.3	11	흑전	코로나19 진단키트
랩지노믹스	268	217.2	102	4,411.1	코로나19 진단키트
피씨엘	246	2,463,500.0	134	흑전	코로나19 진단키트
JW생명과학	463	7.5	95	33.9	기초수액제, 영양수액제
한글과컴퓨터	1,021	60.0	134	464.9	한컴오피스, 마스크, 방역복
케이엠	502	57.6	130	663.2	마스크
맥아이씨에스	236	719.7	119	흑전	인공호흡기, 환자감시장치 등
메디아나	161	31.9	40	79.4	환자감시장치 및 심장충격기

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## ⑥ 게임

게임 개발 및 퍼블리싱 업체들의 3Q20실적이 일제히 개선되었다. 특히 아래의 표에 언급되어있는 모든 업체들의 실적이 1Q20~3Q20 연속으로 전년동기대비 실적이 개선되었는데, 이는 게임 산업 전반적으로 코로나19 영향 하에서 호황이 지속되었다는 점을 시사한다.

게임 업체들은 게임 다운로드를 통한 수익 창출 보다 게임 내의 개인 결제를 통해 대부분의 수익을 창출하는데, 코로나19로 사람들이 집에서 머무르는 절대적인 시간이 증가함에 따라 게임 플레이 시간이 증가하였고, 개인당 지출액 역시 증가한 것으로 파악된다.

대원미디어는 닌텐도 스위치, 피규어, 완구 등의 유통사업, 해외 및 자체IP 라이선싱 사업, TCG(Trading Card Game, 유희왕 카드 제조, 판매)사업 등을 영위하는 종합 콘텐츠 사업자이다. 자회사를 통해서는 온, 오프라인 만화 출판업, 방송사업을 영위하고 있다. 3Q20 누적 연결기준 매출 비중은 유통 72.3%, 출판 14.1%, 방송 6.6%, 콘텐츠 6.8%로 구성되어 있다. 동사는 타 게임 업체들과 마찬가지로 게임 이용자수 증가 수혜 업체인데, 닌텐도 스위치 H/W 및 S/W 판매량이 급증(+166.3% yoy)함에 따라 동사의 매출액과 영업이익이 모두 대폭 개선되었다. 이외에도 출판 자회사인 대원씨아이의 온라인 사업 호조(웹소설의 웹툰 출판 및 웹툰 인기 증가)로 매출액이 +26.5% yoy 증가했다.

표23 실적 개선 중소형주 - 게임

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
더블유게임즈	1,732	33.1	494	31.4	더블유카지노, 더블유 빙고 등
네오위즈	746	22.7	160	182.5	웹보드, 로스트아크 등 다수 게임
조이스티	455	71.8	55	31.3	게임(캐리비안의 해적, 건쉽배틀)
넷게임즈	237	848.5	87	흑전	히트, 오버히트, V4
게임빌	342	3.5	55	흑전	MLB 퍼펙트 이닝 시리즈
선데이토즈	265	43.1	34	66.3	애니팡4, 디즈니팝타운 등 게임
엠게임	89	15.1	19	129.5	열혈강호, 나이트
대원미디어	698	87.2	28	1,038.1	닌텐도스위치, 유희왕카드 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## ⑦ 인터넷 통신 H/W 및 S/W

인터넷 통신 H/W 및 S/W로 분류한 업체들은 모두 트래픽(Traffic, 서버에 전송되는 모든 통신 및 데이터의 양) 증가 혹은 서버 증설에 따른 H/W 및 S/W 교체·추가로 인한 수혜를 입은 업체들이다.

유비쿼스는 유선 네트워크 장비 제조 및 판매 업체로 가입자 단말기에서 액세스, 집선, 에지, 코어까지 가입자 망에 들어가는 유선 관련 네트워크 장비 일체를 제품군으로 보유하고 있다. 구체적인 제품군별 매출액 비중은 L2/L3 스위치 등 제품군 60.7%, FTTH 31.7%, 기타(유지보수 등) 7.5%로 구성되어 있다. 코로나19로 가정 내 데이터 트래픽이 급증하면서 인터넷 속도가 저하되는 현상이 발생했고, 이를 해결하기 위해 이동통신사들이 L3, L2 스위치의 용량을 증설하고 있다. 특히 액세스 및 집선망으로 들어가는 고마진의 L3, L2 장비 매출 비중이 증가함에 따라 이익 레버리지가 극대화되고 있다.

엑셈은 IT 성능 관리 및 모니터링 소프트웨어 개발 전문 업체이다. 사기업(주요 고객사: 삼성전자, SK하이닉스 등 제조업, 금융기관 등)과 공공기관의 자체 전산실 내 데이터베이스, WAS 등의 장애나 오류 발생상황을 모니터링하여 예방 및 알람 서비스를 제공하고 있다. 즉, 동사의 실적은 사기업 및 공공기관이 자체 전산실 서버 증설에 실적이 연동된다. 동사의 주요 제품인 맥스게이지와 인터맥스의 매출액이 모두 좋았는데, 각각 전년동기대비 +112.3%, +178.5% 증가한 수치를 기록했다.

표24 실적 개선 중소형주 - 인터넷 통신 H/W 및 S/W

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
유비쿼스	267	0.6	50	47.9	L3, L2 스위치, FTTH 등 통신장비
엑셈	102	54.6	33	흑전	맥스게이지, 인터맥스, 플라밍고 등
파이오링크	96	14.1	15	56.4	ADC, 웹방화벽 등 보안장비

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## ⑧ 음식료품 및 포장업

코로나19가 장기화되며 음식료품 업체들의 실적 개선세 역시 지속되고 있다. 사회적 거리두기 2단계 시행에 따라 밤 9시 이후로 포장, 배달 이외의 매장 내 취식이 제한되었으며, 전반적으로 대면 접촉을 자제함에 따라 내식수요가 증가한 것이 주요 원인이다. 신선식품, 소스류, HMR, 과자류 등 대부분의 카테고리에서 가정용 부문 매출이 증대되었는데, 흥미로운 점은 껌류, 사탕류 등 마스크로 인해 섭취에 어려움이 있는 제품군의 매출은 전년동기대비 감소했다는 점이다. 수익성 개선 역시 돋보이는데, 이유는 1) 대형마트, 백화점 등에서의 판촉비 절감, 2) 온라인 판매 비중 증가 때문인 것으로 파악된다.

음식료품 판매 호조에 따라 포장업체들의 실적이 함께 개선되고 있다. 삼양패키징은 음료 용기 포장 전문 업체로 주력 사업은 PET 패키징(PET병 생산, 유통, 재활용 사업)과 아셉틱(Aseptic, 음료를 초고온에서 순간 살균 → 급속 냉각 → 용기에 상온 충전하는 방식으로 위생 안전성과 음료의 품질 보전 측면에서 우위에 있는 기술, 주로 커피, 차, 밀크티 등에 사용) 음료 OEM이다. 동사는 아셉틱 음료 무균충전 기술 및 설비를 보유하고 있어 음료 용기 시장에서 독보적인 경쟁력을 보유하고 있다.

삼양패키징의 이번 3Q20 실적 역시 아셉틱 음료 OEM 판매량이 증가(3Q19 209백만본 → 3Q20 248백만본)하면서 제품 믹스 개선으로 영업이익이 대폭 개선되었다. 또한 PET용기 부문에서는 원재료인 PET Resin 글로벌 시세가 하향 안정화됨에 따라 원가율이 개선되었다.

동원시스템즈는 연포장재, 알미늄박, 식품 및 음료용 캔, 페트병, 유리병 등 음식료품 관련 대부분 포장재를 생산하고 있다. 이외에도 산업용 특수필름을 제조하는 수지사업부, 식품 포장용 판지상자 인쇄물을 공급하는 인쇄사업부로 구성되어 있다. 동사의 3Q20 누적 연결기준 품목별 매출액 비중은 연포장/PET/유리병 50.6%, 제관(CAN) 31.7%, 알미늄 8.2%, 수지 4.3%, 인쇄 3.3% 등 이다. 동사의 3Q20 매출액 증가는 연포장/PET/유리병부문(+2.1% yoy), 제관(+17.8% yoy), 인쇄(+19.4% yoy)에서 견인했는데, 특히 참치캔, 알루미늄캔 판매호조의 영향이 큰 것으로 파악된다.

표25 실적 개선 중소형주 - 음식료품 및 포장업

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
삼양식품	1,671	21.4	234	11.5	면류, 스낵류 등
대상	8,362	6.7	573	35.5	미원류, 장류, 조미료류 등
동원F&B	8,974	8.8	439	23.6	참치캔, 어묵, 맛살 등 가공품
빙그레	2,758	4.3	209	2.2	유제품 등
롯데제과	5,559	2.9	478	23.8	과자류
SPC삼립	6,578	6.8	133	470.7	빵, 샌드위치 및 밀가루 등 식자재
매일유업	3,797	8.6	218	23.6	유제품 등
샘표식품	865	17.6	160	51.9	장류, 미원류 등
동원시스템즈	2,852	5.7	296	83.9	연포장재, 알미늄박, 음식료품용 캔
삼양패키징	1,078	1.1	244	46.8	PET용기 및 아셉틱 음료 충전 OEM

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## ⑨ 참치 원양 및 가공업

참치 원양 및 가공업 관련 업체들의 3Q20 실적이 지난 2분기에 이어 개선되었다. 코로나19의 장기화로 참치캔 비축 수요는 전분기 대비 감소하였으나, 외식이 제한되며 내식 수요 증가추세는 여전했고, 톤당 평균 참치 어가가 1,383달러로 +21% yoy 증가한 영향이 복합적으로 작용하여 매출액이 개선되었다. 이익 측면에서는 지난 3월 유가 폭락의 레깅효과로 이익률이 크게 개선된 것으로 추정된다.

동원산업은 크게 수산사업(참치 등 수산물 어획 및 판매), 유통사업(참치 등 수산물 가공 및 판매), 물류 사업(3PL)을 영위하고 있다. 동사의 3Q20 사업부별 매출액은 수산 부문 889억원(+2.8% yoy), 유통부문 3,699억원(+6.8% yoy), 물류부문 2,730억원(+2.1% yoy)를 기록했다. 수산부문의 경우 어획량은 코로나19 영향으로 감소했으나, 어가 상승 영향이 긍정적으로 작용했으며, 유통부문은 2분기와 마찬가지로 참치캔 등 가공품 판매 호조(특히 미국 자회사 스타키스트의 실적 호조)의 영향이 있었다.

사조대림은 사조오양을 포함한 다수의 음식료품 관련 업체들을 종속회사로 보유하고 있다. 본업으로 원양어업(횃감용/통조림용 참치 어획 및 판매)과 어육가공제품(어묵, 맛살, 햄, 소시지 등) 및 식용유지 제조, 판매를 영위하고 있으며, 이외에도 계열사에서 생산한 제품의 판매를 대행하고 있다. 3Q20 연결기준 사업부별 매출액 비중은 원양어업 3.0%, 식품제조(어묵, 맛살, 햄, 식용유 등) 43.3%, 가금 17.4% 등이다.

표26 실적 개선 중소형주 - 참치 원양 및 가공업

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
동원산업	7,341	4.5	934	60.3	수산물 원양 및 가공품
동원F&B	8,974	8.8	439	23.6	참치캔, 어묵, 맛살 등 가공품
CJ씨푸드	386	2.4	13	118.2	수산물 가공품 등 음식료품
사조대림	4,694	11.0	243	7.0	수산물 가공품
사조오양	915	9.2	115	36.6	수산물 가공품 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## ⑩ 미용 의료기기

코로나19에도 불구하고 피부/미용에 대한 수요가 비교적 견조하게 이어지고 있는 것으로 파악된다. 이에 일부 미용의료기기 업체들의 3Q20 매출액 및 영업이익이 개선되었다.

휴메딕스는 히알루론산을 활용하여 필러(Filler, 피부의 꺼진 부위를 메우거나 도톰하게 채워 주름을 퍼주는 의료기기), 관절염 치료제, 안과용제 등을 주요 제품으로 취급하는 의료기기 전문 제조 및 판매 업체이다. 동사 제품군에 대해 수출 매출액 46억원(-29.5 yoy)인 반면, 내수 매출액은 134억원(+12.5% yoy)를 기록했다. 내수 필러 및 관절염 치료제 수요가 비교적 견조해 국내 영업망을 중심으로 내수 매출이 증가한 것으로 파악된다. 참고로 동사는 보툴리눔 독신(리즈톡스), 필러(엘라비에), 의료기기(더마샤인)의 에스테틱 일체 라인업을 보유하고 있어 피부과 및 성형외과 영업을 비교적 용이했던 것으로 보인다.

파마리서치프로덕트는 연어의 생식세포에서 추출한 DNA를 재구성해 만든 물질인 PDRN과 PN을 원료로 의료기기, 의약품, 화장품 등 재생제품을 제조, 판매하고 있다. 주요 제품으로는 리쥘란 힐러(자가피부재생 촉진 주사), 콘쥘란(관절강 주사), 리쥘비엘(HA 안면 필러), 리쥘비넥스/플라센텍스(피부 상처치료 및 조직수복용 앰플주사제) 등의 라인업을 보유하고 있다. 3Q20 사업부별 매출액 비중은 의료기기(콘쥘란, 리쥘란, 리쥘비엘 등) 49.8%, 의약품(리쥘비넥스, 리안(점안액) 등) 33.0%, 화장품 15.5%, 기타 2.1% 이다.

파마리서치프로덕트는 지난 2분기에 이어 3분기에도 실적이 개선되었다. 이유는 지난 3월 콘쥘란이 급여 품목으로 지정됨에 따라 판매량이 견조하게 증가한 영향이 컸으며, 코로나19에도 불구하고 리쥘란힐러의 내수 매출 역시 꾸준히 증가했다. 이에 의료기기 부문 매출액이 145억원을 기록, 전년동기대비 +116.4% 증가하며 전사 실적 성장을 견인했다. 인상적인 부분은 의료기기 매출액이 1Q20 88억원 → 2Q20 120억원 → 3Q20 145억원으로 QoQ로도 성장을 이어가고 있다는 점이다.

루트로닉은 레이저, RF, IPL 등 종합 미용 의료기기 제조 및 판매 업체이며 수출비중은 77%로 약 65개국에 수출하고 있다. 동사는 코로나19 영향에도 불구하고 유럽(+102.4% yoy)과 북미(+24.8% yoy) 지역을 중심으로 고마진의 신제품 매출이 증가하며 외형 성장과 수익성 개선에 모두 성공하였다.

표27 실적 개선 중소형주 - 미용 의료기기

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
파마리서치프로덕트	291	48.7	95	161.4	콘쥘란, 리쥘란힐러, 리쥘비넥스
휴메딕스	224	4.1	36	0.5	HA필러, 관절염치료제 등
루트로닉	316	10.3	41	흑전	레이저, RF, IPL 등 의료기기

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## ⑪ 디지털 광고

디지털 광고시장은 모바일 광고 시장을 중심으로 구조적으로 성장 중이다. 이에 디지털 광고 업체들의 3Q20실적이 일제히 개선되었다.

에코마케팅은 디지털 광고 전문 업체로 3Q20 별도(매출액 171억원, +62% yoy)와 자회사 데일리앤코(매출액 368억원, +43% yoy) 모두 외형성장을 시현했다. 동사는 별도법인을 통해 광고 대행 및 광고 매체 대행 사업을 진행하고 있는데, 기존 광고주들의 광고 집행이 안정적으로 진행된 가운데, 오후라, 센스맘 등 CPS(Cost per Sales, 제품 매출 발생에 연동한 광고비 산정 모델, 즉 광고주의 제품 매출이 증가하면, 동사의 광고 수익이 함께 증가) 모델 기반 제품 역시 판매 호조를 보이며 본업 실적 성장을 견인했다.

자회사인 데일리앤코는 비디오커머스 마케팅을 활용한 D2C(Direct to Customer) 전자상거래 업체로 미니 마사지기 ‘클릭’, 에어매트 ‘몽제’ 등 다수의 브랜드를 보유하고 있다. 데일리앤코는 마사지기 ‘클릭’의 성공을 필두로 외형 고성장을 기록했는데, 이러한 추세가 이어지면서 3분기 매출액 역시 개선되었다. 다만, 이익률 측면에서는 전분기 대비 8.8%p 하락한 수치(OPM: 2Q20 28.1% → 3Q20 19.3%)를 기록했는데, 이유는 데일리앤코의 글로벌 확장에 따른 물류비 및 마케팅 비용의 증가 때문인 것으로 파악된다.

인크로스는 디지털 광고 대행 전문 기업으로 크게 1) 디지털 광고 대행 사업부문인 미디어랩(광고주/광고대행사와 디지털 매체사 사이에 위치하여, 광고주의 광고 상품을 매체사에 위탁 판매)과 2) 동영상 애드 네트워크인 ‘다윈’(하나의 광고 소재를 PC, 스마트폰, 태블릿 등 기기를 통해 동시 송출)사업을 영위하고 있다. 최근에는 티딜(T-Deal) 사업을 신규 사업으로 진행하고 있는데, 이는 SK텔레콤 고객을 대상으로 커스터마이징된 추천상품 및 광고 메시지 발송 등의 서비스를 제공하는 광고 상품이다. 3Q20 누적 연결기준 사업부별 매출액 비중은 미디어랩 80.2%, 애드네트워크 10.7%, 서비스 운영(원스토어 운영 대행) 9.2% 이다.

인크로스의 3Q20 실적의 경우 미디어랩 부문에서 게임, 자동차, 음식료 업종의 광고 집행 증가로 매출액 82억원을 기록, 전년동기대비 +18.8% 증가하며 전사 실적 성장을 견인했다.

표28 실적 개선 중소형주 - 디지털 광고

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
에코마케팅	539	48.6	185	60.0	디지털 광고 대행, 클릭, 오후라 등
인크로스	101	11.9	40	14.8	미디어랩, 애드네트워크 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## ⑫ 해운 물류

국제 컨테이너선 운임의 지표가 되는 SCFI(상하이컨테이너선운임지수)가 연일 가파르게 상승하며 이슈가 되고 있다. 지난 11월 27일에는 2,048.27을 기록하며 SCFI 집계 시작 이래 사상 최고치를 경신했다. 미주노선 운임 상승을 시작으로 최근에는 유럽 및 중동 노선이 운임 상승을 주도하고 있다. 코로나19가 발생하면서 주요 선사들이 물동량 감소를 예상, 선박 공급을 대폭 줄인 반면, 하반기에 들어서면서 해상 물동량이 회복세를 보임에 따라 수요가 공급을 초과한 것이 운임 상승의 주요 원인으로 보인다.

HMM은 컨테이너 및 벌크화물 운송을 전문적으로 영위하는 해상운송 업체이다. 3Q20 누적 기준 사업부별 매출액 비중은 컨테이너 부문 87.3%, 벌크부문(드라이벌크+유조선) 9.6% 등 이다. 참고로 컨테이너 부문 항로별 매출 비중은 미주 46.8%, 유럽 20.8%, 중동 및 인도 16.7% 등이다. 컨테이너 일반 화물의 경우, 해운 시황에 따라 가격정책이 변동되다 보니, 이번 글로벌 컨테이너선 운임 폭증의 수혜를 온전히 받게 되었다. 게다가 올해 초 유가 폭락으로 인한 원가절감효과(유류비 원가 비중 10~15% 수준) 역시 크게 작용했다.

이에 당사는 지난 10년간의 해운시황 악화에 따른 적자 지속을 탈피하여, 1Q20 영업이익 적자폭 축소, 2Q20 및 3Q20 yoy 영업이익 흑자전환에 성공하였다. 컨테이너선 계약화물 가격정책이 매년 4~5월에 변경(미주 기준)된다는 점을 감안하면 최소 내년 1분기까지 실적 개선세가 이어질 것으로 파악된다.

선광은 항만하역 서비스 전문 업체이다. 항만하역이란, 주로 항만 내에서 수출 및 수입 화물의 선박에 양하, 적하, 보관, 운송 등의 유통과정을 담당하는 사업을 지칭한다. 당사는 30년간 항만하역 사업을 영위해오며 인천, 군산 등에 대규모의 하역 설비 및 인프라를 보유하고 있어 경쟁우위를 유지하고 있는 것으로 파악된다. 3Q20 누적 연결기준 품목별 매출액 비중은 일반 하역 17.1%, 싸이로(Silo, 곡물저장고) 하역 37.4%, 컨테이너 하역 42.9%로 구성되어 있다.

동사의 분기보고서에 따르면, 지난 2015년부터 HMM의 컨테이너 하역을 수주해오고 있는데, 2020년 6월 1일 계약을 갱신했으며, 수량 및 금액의 확정 없이 연간 계약으로 체결했다. 이에 HMM의 컨테이너 운송 매출 증가 영향으로 동사의 3Q20 컨테이너 하역 매출액이 178억원을 기록, 전년동기대비 8.6% 증가하며 외형 성장을 견인했다. 이외에도 싸이로 하역 +4.9% yoy, 일반 하역 +6.6% yoy 매출액이 증가했다.

표29 실적 개선 중소형주 - 해운 물류

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
HMM	17,185	18.7	2,771	흑전	컨테이너 해상운송
선광	400	6.8	93	46.2	항만하역(싸이로, 컨테이너 등)

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### ⑬ 인테리어 및 가구

인테리어 및 가구 업체들의 3Q20 실적이 2Q20에 이어 전년동기대비 증가했다. 인테리어 업황 호조의 이유는 코로나19로 인해 사람들이 집에 머무는 시간이 증가하면서 인테리어 관심이 증대되었고, 중·장기적으로는 사람들의 집에 대한 인식 및 역할이 점차 변화하고 있기 때문이다.

한샘은 인테리어 가구 제조 및 리모델링 사업을 영위하고 있다. 3Q20 연결기준 사업부별 매출액 비중은 리하우스(인테리어 자재를 패키지로 묶어 제공하는 리모델링 사업) 27.7%, 키친바흐(프리미엄 주방 가구 브랜드) 11.1%, 인테리어 가구 30.6%, B2B(건설사 및 시행사 대상 가구 등 공급) 18.7% 이다. 이번 3분기 동사의 실적 성장은 전분기와 마찬가지로 리하우스와 인테리어가구 부문에서 주도했는데, 각각 +41.4% yoy, +32.0% yoy로 대폭 증가했다. 인테리어가구 부문은 전 판매채널에서 매출액이 증가했으며, 특히 온라인 판매가 +68.9% yoy의 높은 성장률을 보였다.

지누스는 온라인 가구 제조 업체로 침대 매트리스와 침실 가구 등을 제조, 판매하고 있다. 3Q20 기준 제품별 매출액 비중은 매트리스 41.7%, 침실 가구 54.7%, 기타 가구 3.6% 이다. 3Q20 매출액의 경우, 침실가구가 +68.2% yoy로 증가한 반면, 매트리스는 -14.4% yoy로 감소했는데, 이는 동사의 주 고객처의 매입 방식이 일시적으로 변경(DI→DO)되며 판매 시점 대비 매출 인식 시점이 지연되었기 때문으로 실질적인 판매량 감소는 아닌 것으로 파악된다. 지역별로는 미국과 미국 외 지역(캐나다, 오스트레일리아, 한국, 유럽 등)이 각각 +6.5% yoy, +275.2% yoy로 증가했다.

현대리바트는 B2B 가구(빌트인, 사무용, 선박용) 및 B2C 가구 제조 사업과 B2B사업(국내 건설 현장 자재 공급, 해외 건설 가설공사 등)을 영위하고 있다. 금번 3분기 B2C가구 매출이 +11.2% yoy로 증가했으며, 특히 온라인 B2C가구 매출 yoy 증가율이 16.5%를 기록했다. B2B가구는 +2.7% yoy로 소폭 증가했는데, 사무용가구, 선박용 가구 부문은 각각 +13.9%, +21.7% 전년동기대비 증가했으나, 빌트인 B2B가구가 플랫폼하며 매출 증가가 다소 제한되었다.

시디즈는 퍼시스 그룹 내 사무용 의자 생산 전문 업체이다. 3Q20 실적은 관계사이자 주요 고객사인 퍼시스와 일룸향 내수 가정용 의자 매출이 각각 +5.2% yoy, +25.6% yoy로 증가하며 전사 외형 성장을 견인했다.

표30 실적 개선 중소형주 - 인테리어 및 가구

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
한샘	5,037	22.7	237	232.6	인테리어 및 주방 가구, 리모델링 사업 등
지누스	2,717	18.8	345	7.7	침대 매트리스, 침실 가구 등
퍼시스	674	2.7	71	81.4	사무용 가구 등
현대리바트	3,220	7.7	89	29.2	B2B, B2C 가구 등
시디즈	572	29.9	45	63.0	의자, 책상 등 사무용 가구

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## ⑭ 레저 및 엔터

코로나19의 영향으로 레저 및 엔터 부문에서도 업종에 따라 차별적으로 수혜가 나타나고 있는데, 특히 아예 야외에서 활동하는 레저활동의 인기가 증가하고 있다.

우선 스크린 골프 및 국내 골프장 운영 업체들의 3Q20 실적이 전분기와 비슷한 이유로 좋았다. 국내 골프 산업은 호황이 지속되고 있는데, 이는 코로나19로 해외여행이 불가능해지면서 국내 골프 여행 수요가 급증했기 때문이다.

골프존은 골프시뮬레이터 판매 및 스크린골프장 가맹/직영점 운영 사업을 영위하고 있다. 3Q20 연결 기준 주요 품목별 매출액 비중은 골프 시뮬레이터 80.8%, 직영 사업 12.2% 등이다. 금번 3분기 실적은 신규 출점 증가로 호실적을 시현했다. 신규 출점 증가 및 출점 대형화로 점포당 스크린 골프 운영 대수가 증가했으며, 신규 가맹점 유입 증가로 골프 시뮬레이터 판매 및 라운드 수 확대가 이어지고 있다.

KMH는 본업으로 채널 및 방송 송출 사업을 영위하고 있으며, 자회사를 통해 대중제 골프장 운영, 신문 발행 등의 사업을 영위하고 있다. 3Q20 누적 연결기준 사업부문별 매출액 비중은 송출 서비스 7.1%, 채널 수신 7.0%, 아시아경제 12.0%, 골프장 운영업 26.3%, 기타 48.8% 등이다. 동사는 케이엠에이치신라레저, 파주컨트리클럽, 옥산레저 등을 통해 대중제 골프장을 운영하고 있는데, 코로나19로 해외 여행 수요가 국내 골프 여행으로 이전됨에 따라 골프장 예약 호조가 이어졌다.

삼천리자전거의 경우, 1)코로나19로 대중교통의 대체 수단으로 자전거가 각광받고 있으며, 2)전기자전거, 전동스쿠터 등 퍼스널 모빌리티 판매 증가의 영향으로 지난 2분기에 이어 3Q20 실적이 개선되었다. 언론에 따르면 7월에는 전동 스쿠터 ‘팬텀 시티 10’을 새로 출시하여 외형 성장에 가세했으며, 동사의 주력 제품 전기자전거 ‘팬텀Q’의 경우 입고 즉시 완판을 이어가고 있는 것으로 보인다. 다가오는 12월 개정 도로교통법의 시행으로 개인용 이동장치의 자전거 전용 도로 주행이 가능하게 되면서 동사 제품 수요 증대가 기대되는 상황이다.

표31 실적 개선 중소형주 - 레저 및 엔터

종목명	3Q20 Sales (억원)	Sales 3Q YoY (%)	3Q20 OP (억원)	OP 3Q YoY (%)	주요 제품
KMH	898	30.1	223	54.8	대중제 골프장, 방송 송출 서비스
아프리카TV	502	12.1	139	29.2	개인 방송 운영, 플랫폼 광고 등
골프존	796	21.3	156	101.1	골프시뮬레이터, 유지보수 등
골프존뉴턴홀딩스	865	44.3	141	1,949.3	골프시뮬레이터, 골프용품 등
크리에이티브씨	640	23.4	86	108.7	골프웨어
삼천리자전거	338	56.2	43	흑전	자전거, 유모차 등

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표32 1Q20 ~ 3Q20 연속 실적 개선 중소형주 (1)

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	3Q20 Sales (억원)	3Q20 OP (억원)	3Q20 NI (억원)	YoY Sales (%)	YoY OP(%)	P/E (X)	P/B (X)
A086450	동국제약	12,093	1,476	253	170	19.6	39.4	19.0	3.0
A192080	더블유게임즈	11,061	1,732	494	325	33.1	31.4	10.4	1.6
A192820	코스맥스	10,200	3,207	139	58	1.0	33.7	25.1	2.8
A001680	대상	8,835	8,362	573	378	6.7	35.5	5.9	0.8
A210980	SK디앤디	8,194	3,320	620	260	293.4	172.2	7.4	1.5
A108320	실리콘웍스	8,051	3,672	485	370	47.0	245.1	10.6	1.6
A006040	동원산업	7,870	7,341	934	678	4.5	60.3	5.0	0.7
A009450	경동나비엔	7,510	2,103	228	87	15.5	148.2	19.4	2.3
A003230	삼양식품	7,503	1,671	234	172	21.4	11.5	9.8	2.2
A097230	한진중공업	7,411	4,710	445	407	19.6	249.4	3.3	2.1
A049770	동원F&B	6,908	8,974	439	308	8.8	23.6	9.7	0.9
A042700	한미반도체	6,489	779	249	183	100.6	201.9	14.2	2.6
A131290	티에스이	6,084	950	124	80	98.8	92.3	17.4	3.1
A102710	이엔에프테크놀로지	5,988	1,278	200	157	0.5	1.1	11.7	1.9
A095610	테스	5,980	557	59	60	112.0	흑전	21.9	2.6
A222800	심텍	5,845	3,106	307	227	15.8	4,575.3	10.7	2.0
A008490	서흥	5,738	1,447	199	123	28.4	59.4	12.5	1.7
A005180	빙그레	5,467	2,758	209	150	4.3	2.2	10.9	0.9
A108230	툼텍	5,342	965	113	90	255.9	흑전	19.0	1.4
A002840	미원상사	5,318	737	129	129	17.1	34.5	12.5	2.1
A017960	한국카본	4,946	1,239	259	190	83.2	864.1	8.3	1.3
A095660	네오위즈	4,734	746	160	140	22.7	182.5	10.7	1.3
A036810	에프에스티	4,674	348	53	43	23.0	36.9	22.3	3.6
A002390	한독	4,514	1,332	103	143	11.8	44.4	14.4	1.2
A215000	골프존	4,481	796	156	118	21.3	101.1	16.6	2.0
A074600	원익QnC	4,351	1,314	151	64	108.6	139.8	13.4	1.9
A030520	한글과컴퓨터	4,350	1,021	134	70	60.0	464.9	12.7	1.7
A192440	슈파겐코리아	4,053	1,443	411	297	72.8	249.5	6.5	1.2
A046440	KG모빌리언스	3,863	717	127	95	47.8	62.5	22.7	1.5
A104830	원익머트리얼즈	3,745	735	133	122	21.9	13.4	12.7	1.1
A089030	테크윙	3,690	652	129	122	33.1	61.3	10.1	1.9
A084110	휴온스글로벌	3,565	1,372	242	111	18.1	16.7	10.5	0.9
A194700	노바렉스	3,552	572	74	64	33.0	55.7	15.5	3.3
A195870	해성디에스	3,222	1,190	125	84	14.9	37.9	9.7	1.4
A234080	JW생명과학	3,135	463	95	80	7.5	33.9	11.2	2.3
A007810	코리아씨킷	3,094	2,968	91	73	119.6	59.7	23.9	0.9
A143160	아이디스	3,092	350	42	34	40.2	1,147.3	21.0	1.9
A017890	한국알콜	3,057	885	149	138	14.9	128.9	6.4	0.8
A079430	현대리바트	3,049	3,220	89	68	7.7	29.2	12.3	0.6
A040910	아이씨디	2,845	1,330	268	213	325.0	226.8	6.1	1.5
A144960	뉴파워프라즈마	2,805	203	15	41	38.4	190.7	19.0	2.0
A095340	ISC	2,730	297	41	19	27.0	흑전	14.2	1.6
A002020	코오롱	2,702	12,058	574	233	9.9	53.6	2.7	0.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 시가총액 2020년 11월20일 종가기준, 12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 5.0배 이하의 기준으로 선별

표33 1Q20 ~ 3Q20 연속 실적 개선 중소형주 (2)

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	3Q20 Sales (억원)	3Q20 OP (억원)	3Q20 NI (억원)	YoY Sales (%)	YoY OP(%)	P/E (X)	P/B (X)
A101160	윌텍스	2,683	396	98	65	36.8	97.5	10.4	2.4
A002810	삼영무역	2,595	1,026	63	80	62.0	265.3	8.0	0.7
A200670	휴메딕스	2,473	224	36	33	4.1	0.5	21.8	2.1
A136490	선진	2,402	3,365	191	215	30.4	68.5	3.3	0.6
A036200	유니셈	2,284	459	54	41	9.3	28.9	7.8	1.6
A067900	와이엔텍	2,220	261	88	66	1.5	10.9	8.7	1.4
A068790	DMS	2,124	622	97	22	28.8	54.1	13.2	1.1
A248170	샘표식품	2,122	865	160	121	17.6	51.9	5.6	1.1
A063080	게임빌	2,101	342	55	48	3.5	흑전	11.7	0.8
A018120	진로발효	2,072	228	40	34	23.7	14.2	12.3	2.6
A270870	뉴트리	2,069	452	60	50	34.4	83.0	11.8	3.1
A123420	선데이토즈	2,014	265	34	30	43.1	66.3	18.8	1.4
A126880	제이엔케이히터	1,963	443	34	34	24.9	737.1	12.1	1.9
A102120	어보브반도체	1,929	410	82	72	27.8	155.0	9.0	1.9
A002170	삼양통상	1,902	501	152	127	0.9	6.0	4.2	0.5
A045520	크린앤사이언스	1,882	363	57	45	94.0	흑전	12.0	3.5
A160980	싸이맥스	1,764	365	40	74	91.0	흑전	8.3	1.4
A092070	디엔에프	1,673	227	39	58	55.7	100.1	29.0	1.5
A033320	제이씨현시스템	1,673	561	23	26	4.2	28.6	25.7	1.8
A006890	태경케미칼	1,560	115	20	16	13.9	558.6	13.4	1.3
A014790	한라	1,508	3,918	321	349	5.2	31.2	2.0	0.5
A179290	엠아이텍	1,444	80	10	12	13.4	120.1	25.9	2.7
A037330	인지디스플레	1,442	2,423	128	60	56.1	32.6	14.9	0.8
A083550	케이엠	1,439	502	130	99	57.6	663.2	4.3	1.2
A003960	사조대림	1,434	4,694	243	173	11.0	7.0	6.4	0.4
A007540	샘표	1,372	865	159	61	17.5	56.2	7.5	0.8
A253590	네오셈	1,351	128	45	31	100.0	2,739.9	13.1	3.0
A041920	메디아나	1,285	161	40	30	31.9	79.4	10.8	1.9
A014940	오리엔탈정공	1,262	386	56	47	22.1	812.0	6.5	2.6
A078140	대봉엘에스	1,247	177	24	16	6.6	42.6	18.7	1.2
A038070	서린바이오	1,108	171	13	13	32.2	200.9	26.1	1.8
A192250	케이사인	1,090	100	19	17	98.8	2,676.8	21.1	1.9
A058630	엠게임	1,010	89	19	10	15.1	129.5	9.8	2.2
A071460	위니아덤체	921	2,555	199	84	14.7	140.4	6.3	1.2
A071280	로체시스템즈	858	559	41	37	138.0	289.2	10.7	1.2
A052900	KMH하이텍	839	195	25	20	18.2	45.6	29.1	1.2
A072990	에이치시티	838	138	32	27	19.7	60.6	10.1	1.5
A044060	조광니	822	90	15	13	57.5	32.2	19.9	1.4
A086670	비엠티	798	223	28	21	26.7	86.1	10.2	1.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 시가총액 2020년 11월20일 증가기준, 12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 5.0배 이하의 기준으로 선별

표34 3Q20 실적 개선 중소형주 (1)

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	3Q20 Sales (억원)	3Q20 OP (억원)	3Q20 NI (억원)	YoY Sales (%)	YoY OP(%)	P/E (X)	P/B (X)
A086520	에코프로	9,874	2,828	294	150	67.1	108.2	29.5	3.1
A028150	GS홈쇼핑	9,312	2,952	379	325	2.3	90.8	7.9	0.8
A284740	쿠쿠홈시스	9,255	2,042	403	184	31.9	4.6	12.0	1.9
A023590	다우기술	9,243	12,247	3,685	1,226	44.5	273.5	3.3	0.6
A057050	현대홈쇼핑	8,844	5,749	386	387	7.4	90.6	9.8	0.5
A014820	동원시스템즈	7,955	2,852	296	144	5.7	83.9	17.5	1.6
A003850	보령제약	7,905	1,548	123	76	11.1	3.3	28.5	2.3
A025900	동화기업	7,685	1,907	188	93	2.9	32.0	26.0	1.4
A064960	S&T모티브	7,546	2,586	282	175	7.8	3.7	12.1	1.0
A005850	에스엘	7,520	6,823	440	235	19.4	8,572.2	16.8	0.5
A103140	풍산	7,342	6,337	484	334	12.4	23,853.5	15.9	0.5
A001120	LG상사	7,229	31,552	349	249	14.3	19.5	5.1	0.5
A214370	케어젠	7,133	147	80	65	37.5	113.0	20.3	3.7
A092040	아미코젠	6,792	293	14	76	41.7	흑전	20.3	4.7
A280360	롯데제과	6,738	5,559	478	264	2.9	23.8	19.9	0.5
A048260	오스템임플란트	6,579	1,650	237	474	11.6	118.3	9.6	4.5
A243070	휴온스	6,096	1,060	153	129	11.6	9.8	14.2	2.8
A025540	한국전자	6,093	2,114	219	187	12.4	299.1	12.4	0.8
A001820	삼화콘멘서	5,904	654	91	75	7.3	37.1	27.9	3.4
A286940	롯데정보통신	5,820	2,209	106	83	7.7	93.5	16.2	1.4
A214450	파마리서치프로드덕트	5,805	291	95	77	48.7	161.4	21.5	2.5
A267980	매일유업	5,632	3,797	218	114	8.6	23.6	9.9	1.3
A009290	광동제약	5,268	3,159	135	305	4.1	57.9	9.6	1.1
A003070	코오롱글로벌	5,004	9,792	506	300	11.8	78.3	5.8	1.0
A032190	다우데이터	4,941	13,172	3,807	503	40.8	245.9	4.5	0.7
A023890	한국아트라스비엑스	4,932	1,640	177	144	6.9	9.4	9.7	1.2
A272290	이녹스첨단소재	4,281	1,059	194	124	10.0	48.0	15.8	2.2
A026890	디피씨	4,210	468	80	61	19.2	121.4	24.5	2.4
A068400	SK렌터카	4,194	2,136	219	81	28.2	29.0	19.3	0.9
A183300	코미코	4,143	536	118	100	28.4	42.1	17.9	2.8
A099190	아이센스	3,791	505	88	61	3.8	6.9	21.5	1.8
A044340	위닉스	3,718	1,069	218	176	45.6	616.0	9.4	2.0
A002990	금호산업	3,572	4,900	238	44	15.0	42.4	9.6	0.9
A029460	케이씨	3,456	1,310	162	101	4.1	16.5	6.2	0.6
A265520	AP시스템	3,410	1,636	171	114	149.3	442.2	13.0	2.5
A065680	우주일렉트로	3,258	579	48	39	13.5	45.6	25.3	1.7
A000050	경방	3,235	843	48	38	4.3	8.2	7.2	0.4
A131390	피앤이솔루션	3,134	344	61	51	11.8	5.2	16.2	3.2
A077500	유니퀘스트	3,058	1,068	22	69	22.4	38.4	21.6	1.4
A243840	신흥에스이씨	3,033	738	92	87	16.0	48.2	14.4	2.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 시가총액 2020년 11월20일 증가기준, 12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 5.0배 이하의 기준으로 선별

표35 3Q20 실적 개선 중소형주 (2)

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	3Q20 Sales (억원)	3Q20 OP (억원)	3Q20 NI (억원)	YoY Sales (%)	YoY OP(%)	P/E (X)	P/B (X)
A033500	동성화인텍	3,020	957	141	115	57.3	287.8	8.9	2.8
A004710	한솔테크닉스	2,845	3,624	147	49	33.4	22.5	25.2	1.0
A079980	휴비스	2,801	2,587	109	116	4.4	189.7	10.5	0.7
A035890	서희건설	2,785	3,111	463	340	9.4	147.6	2.3	0.6
A089600	나스미디어	2,762	279	63	54	4.0	24.9	12.8	1.7
A084650	렘지노믹스	2,698	268	102	90	217.2	4,411.1	7.1	3.6
A036800	나이스정보통신	2,680	1,377	119	85	20.3	19.6	10.4	1.1
A110790	크리스에프앤씨	2,665	640	86	79	23.4	108.7	8.4	1.2
A007690	국도화학	2,644	2,850	97	74	6.0	15.7	8.3	0.5
A251370	와이엠티	2,602	332	88	47	12.9	17.4	18.1	2.6
A082850	우리바이오	2,533	11,989	154	105	158.0	53.7	11.8	2.2
A079370	제우스	2,378	1,017	70	46	31.2	187.1	17.8	1.0
A002900	동양물산	2,186	1,839	91	39	34.0	2,044.4	20.3	1.8
A084010	대한제강	2,169	2,681	230	456	12.7	284.8	2.9	0.4
A013580	계룡건설	2,117	5,544	508	334	5.2	70.2	2.4	0.4
A214180	민앤지	1,997	457	86	46	45.1	30.9	12.1	1.6
A099320	세트렉아이	1,984	203	34	29	15.4	86.3	20.7	2.8
A037460	삼지전자	1,950	4,527	134	71	12.3	14.5	7.9	0.9
A126700	하이비전시스템	1,920	518	71	55	69.2	612.5	22.9	1.5
A950110	SBI핀테크솔루션즈	1,912	297	61	31	20.5	16.3	20.1	4.1
A102260	동성코퍼레이션	1,876	2,130	212	43	1.9	74.3	16.5	0.7
A104460	디와이피엔에프	1,853	454	79	61	48.9	6.0	8.5	2.2
A005680	삼영전자	1,794	519	26	33	2.7	90.9	16.2	0.4
A003100	선광	1,762	400	93	52	6.8	46.2	20.6	0.6
A054050	농우바이오	1,723	288	13	16	6.2	흑전	19.1	0.7
A077360	덕산하이메탈	1,704	140	26	53	2.9	5.2	10.5	0.8
A256630	포인트엔지니어링	1,641	147	32	20	13.2	54.8	25.1	2.2
A058610	에스피지	1,618	965	71	49	22.7	186.3	16.5	1.1
A054920	한컴워드	1,611	83	14	33	188.8	흑전	4.1	1.2
A078150	HB테크놀로지	1,568	1,014	52	69	46.3	11.3	9.4	0.9
A290720	푸드나무	1,562	347	31	26	98.6	115.7	27.5	2.8
A041520	이라이콤	1,548	877	112	82	52.7	1,929.0	10.5	0.7
A055490	테이팩스	1,547	318	50	44	5.3	119.5	10.7	1.4
A092870	엑시콘	1,541	326	71	77	368.3	흑전	18.5	1.6
A005320	국동	1,527	785	117	60	20.7	흑전	7.4	1.5
A083930	아바코	1,517	643	95	68	168.8	흑전	7.9	1.1
A170030	현대공업	1,503	550	40	38	55.9	흑전	17.6	1.4
A041910	에스텍파마	1,487	169	31	23	30.8	41.5	13.2	1.3
A064820	케이프	1,452	998	129	62	8.9	568.0	14.5	0.9
A251630	브이원텍	1,415	65	28	17	9.4	198.8	22.6	1.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 시가총액 2020년 11월20일 증가기준, 12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 5.0배 이하의 기준으로 선별

표36 3Q20 실적 개선 중소형주 (3)

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	3Q20 Sales (억원)	3Q20 OP (억원)	3Q20 NI (억원)	YoY Sales (%)	YoY OP(%)	P/E (X)	P/B (X)
A080000	에스엔유	1,407	213	25	13	112.2	378.0	16.9	1.2
A205100	엑셀	1,386	102	33	31	54.6	흑전	16.1	1.9
A052790	엑토즈소프트	1,365	113	43	34	12.7	128.2	7.3	0.9
A282690	동아타이어	1,335	383	48	41	1.6	6.0	8.7	0.4
A149950	아바텍	1,314	215	19	20	18.4	355.3	26.4	1.0
A039340	한국경제TV	1,309	276	66	61	58.3	127.9	7.6	1.0
A003160	디아이	1,295	559	57	28	42.0	164.2	13.1	1.0
A000860	강남제비스코	1,173	841	10	49	6.0	흑전	7.3	0.2
A141000	비아트론	1,171	342	82	54	606.9	흑전	10.2	0.8
A133750	메가엠디	1,150	214	32	26	6.8	164.1	29.1	1.8
A009070	KCTC	1,130	1,197	54	40	9.5	6.3	13.4	0.6
A033560	블루콤	1,118	213	12	23	170.5	흑전	19.1	0.7
A012800	대창	1,112	2,248	114	36	8.8	1,787.7	23.4	0.6
A050760	에스폴리텍	1,101	407	61	37	18.3	45.0	9.4	1.7
A012200	계양전기	1,089	1,039	37	40	9.9	52,200.0	13.0	0.6
A053690	한미글로벌	1,085	714	59	31	37.8	149.5	14.6	0.9
A046940	우원개발	1,083	915	108	75	10.2	13.7	5.5	1.0
A084730	팅크웨어	1,053	547	38	31	32.8	496.1	18.5	0.7
A032560	황금에스티	979	624	74	34	8.2	64.7	10.4	0.4
A040160	누리텔레콤	977	286	33	22	15.6	흑전	7.4	1.3
A016740	두울	942	1,234	73	35	11.5	20.9	15.7	0.5
A002880	대유에이텍	928	4,247	294	98	22.0	146.3	6.2	0.8
A005800	신영와코루	927	517	25	23	2.4	97.4	13.8	0.3
A043650	국순당	898	147	23	43	4.9	흑전	16.1	0.4
A088130	동아엘텍	865	439	34	26	53.1	43.1	8.8	0.5
A009310	참엔지니어링	862	690	95	140	144.3	흑전	11.4	1.0
A049720	고려신용정보	822	341	24	21	12.8	42.7	10.2	3.3
A025550	한국선재	819	408	17	12	8.3	4.7	28.7	0.9
A093520	매커스	803	217	27	20	31.5	38.6	11.8	1.5
A083500	에프엔에스테크	802	322	70	67	404.5	2,821.3	10.4	1.4
A290120	대유에이피	789	461	45	38	41.1	110.3	6.6	1.6
A095500	미래나노텍	753	1,178	62	73	53.6	331.3	8.9	0.5
A010240	흥국	718	265	33	29	13.2	50.3	6.9	1.0
A042600	새로닉스	714	522	25	41	11.2	539.7	25.3	0.9
A263020	디케이앤디	711	250	31	23	54.6	436.7	15.4	1.3
A036640	HRS	709	172	29	26	1.1	542.0	10.2	0.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 시가총액 2020년 11월20일 증가기준, 12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 5.0배 이하의 기준으로 선별

# 기업분석

인탑스 (049070)	46
KPX 케미칼 (025000)	51
에이치엘사이언스 (239610)	57

Universe		
기업명	투자판단	목표주가
인탑스	Buy(유지)	30,000 원(상향)
KPX 케미칼	Buy(유지)	65,000 원(상향)

# 인탑스 (049070)

## 2021년 기대요인이 많다

2020. 12. 1

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

### 2021년이 기대된다.

동사의 본업인 Mobile 부문에서 2021년 큰 폭의 성장이 기대된다. 이유는 1)전방업체의 보급형 모델 플라스틱 케이스 적용이 확대될 것으로 보여, 동사의 ASP 상승요인으로 작용할 것으로 기대되고, 2)2020년 코로나 우려감으로 인한 기저효과로 2021년 실적 회복이 진행될 것으로 보이기 때문이다. 또한 통신장비 부문에서도 신규 매출이 가능할 것으로 보여 사업영역 다각화가 본격화 될 전망이다.

### 4Q20 영업이익 추정치 12.4% 상향

동사의 4Q20 영업이익 추정치를 165억원 → 185억원으로 12.4% 상향한다. 이는 10월~11월 상황을 지켜보았을 때 신사업 부문의 실적이 기대치를 상회하고 있기 때문이다. 동사의 신사업은 플라스틱 사출금형 기술력과 조립 Knowhow를 기반으로 IT신생 기업 or 벤처기업들을 대상으로 완제품을 생산해주는 것이다.

최근에는 의료부문과 전자가격표시기 등의 아이템에서 공급물량이 크게 증가하고 있는 것으로 파악된다. 이러한 신사업이 강화될수록 그 동안 동사의 Discount 요인으로 인식되었던 모바일 집중도가 해소 될 가능성이 높다. 참고로 동사의 4Q20 예상 실적은 매출액 2,164억원(+4.0% qoq), 영업이익 185억원(+5.6% qoq)을 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 30,000원으로 상향

인탑스의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 25,000원 → 30,000원으로 상향한다. 상향 이유는 1)4Q20 추정치 상향(OP 12.4% ↑, NI 10.9% ↑)에 따른 2020년~2021년 EPS 상향, 2)Mobile 부문에서 전방고객사의 플라스틱 케이스 채용 증가 & 2020년 코로나 이슈로 인한 기저효과로 2021년 영업이익 성장이 큰 폭으로 진행될 가능성이 높기 때문(다만, 당사의 추정치는 보수적인 관점에서 접근)이다.

목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출(WACC 9.3%, β 0.95, Sustainable Growth = 0 보수적인 관점, 과거 Discount를 고려하여 추정주당가치에서 20% 할인)하였다. 2021년 NI 기준 Target P/E 15.8배 수준이다.

## Buy(maintain)

목표주가 30,000 원

현재주가 22,500 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ (11/30)		886.11pt
시가총액		3,870 억원
발행주식수		17,200 천주
52 주 최고가 / 최저가		23,250 / 7,260 원
90 일 일평균거래대금		38.88 억원
외국인 지분율		34.3%
배당수익률(20.12E)		1.1%
BPS(20.12E)		26,626 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	32.5%
	6 개월	99.4%
	12 개월	49.7%
주주구성	김재경(외 6 인)	37.9%
	FIDELITY	10.0%
	자사주	1.1%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	715.6	34.2	40.5	22.6	1,314	35.9	61.9	8.7	0.7	0.5	5.8
2019	910.5	70.7	70.9	35.7	2,073	57.7	95.3	5.9	-0.2	0.5	8.5
2020E	756.1	52.3	61.1	29.8	1,734	-16.3	73.0	13.0	1.6	0.8	6.7
2021E	856.1	62.7	67.1	32.6	1,896	9.3	86.0	11.9	1.1	0.8	6.9
2022E	915.7	69.4	73.8	36.1	2,101	10.8	94.2	10.7	0.7	0.7	7.2

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표37 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>6,616</b>	<b>6,174</b>	<b>6,875</b>	<b>7,156</b>	<b>9,105</b>	<b>7,561</b>	<b>8,561</b>	<b>9,157</b>
YoY	-5.1%	-6.7%	11.3%	4.1%	27.2%	-17.0%	13.2%	7.0%
모바일	5,987	5,357	5,461	5,485	7,131	5,666	6,402	6,723
자동차	-	183	750	910	930	811	880	947
가전	-	71	253	326	534	629	730	836
신규사업 등 및 연결조정	425	604	63	436	510	455	549	651
<b>% YoY</b>								
모바일	-5.1%	-10.5%	1.9%	0.4%	30.0%	-20.6%	13.0%	5.0%
자동차	0.0%	0.0%	309.8%	21.3%	2.2%	-12.8%	8.5%	7.7%
가전	0.0%	0.0%	256.3%	28.7%	63.9%	17.9%	16.1%	14.5%
신규사업 등 및 연결조정	7.8%	42.1%	-89.5%	588.1%	17.1%	-10.8%	20.7%	18.6%
<b>% of Sales</b>								
모바일	90.5%	86.8%	79.4%	76.7%	78.3%	74.9%	74.8%	73.4%
자동차		3.0%	10.9%	12.7%	10.2%	10.7%	10.3%	10.3%
가전		1.1%	3.7%	4.6%	5.9%	8.3%	8.5%	9.1%
신규사업 등 및 연결조정	6.4%	9.8%	0.9%	6.1%	5.6%	6.0%	6.4%	7.1%
<b>영업이익</b>	<b>318</b>	<b>352</b>	<b>288</b>	<b>342</b>	<b>707</b>	<b>523</b>	<b>627</b>	<b>694</b>
% of sales	4.8%	5.7%	4.2%	4.8%	7.8%	6.9%	7.3%	7.6%
% YoY	흑전	10.6%	-18.3%	18.8%	106.7%	-26.0%	19.9%	10.7%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표38 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	7,213	8,487	7,511	8,485	4.1%	0.0%
<b>영업이익</b>	385	540	502	600	30.5%	11.1%
<b>순이익(지배주주)</b>	211	282	289	313	37.4%	10.9%

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표39 4Q20 Preview

(단위: 억원)	4Q20E	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	기존추정치	변경
<b>매출액</b>	2,081	2,419	-14.0%	1,482	40.4%	1,936	7.5%
<b>영업이익</b>	175	189	-7.1%	58	201.0%	115	52.3%
<b>순이익(지배주주)</b>	111	91	22.2%	21	429.9%	61	82.4%
<b>OPM</b>	8.4%	7.8%		3.9%		5.9%	
<b>NPM</b>	5.3%	3.8%		1.4%		3.1%	

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표40 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
<b>매출액</b>	<b>2,097</b>	<b>2,308</b>	<b>2,419</b>	<b>2,282</b>	<b>1,834</b>	<b>1,482</b>	<b>2,081</b>	<b>2,164</b>
YoY	49.9%	52.7%	27.4%	-2.8%	-12.5%	-35.8%	-14.0%	-5.2%
QoQ	-10.7%	10.1%	4.8%	-5.7%	-19.6%	-19.2%	40.4%	4.0%
모바일	1,644	1,814	1,788	1,886	1,414	1,103	1,587	1,562
자동차	235	224	226	244	230	161	216	204
가전	114	116	145	158	128	146	170	185
신규사업 등 및 연결조정	103	154	260	-6	61	72	108	212
<b>YoY</b>								
모바일	61.3%	60.8%	21.4%	1.1%	-14.0%	-39.2%	-11.2%	-17.2%
자동차	19.4%	7.7%	-2.0%	-10.8%	-2.2%	-28.3%	-4.5%	-16.4%
가전	95.2%	45.2%	56.8%	67.3%	12.4%	25.9%	16.8%	17.0%
신규사업 등 및 연결조정	-17.2%	62.1%	153.8%	-105.3%	-40.1%	-52.8%	-58.3%	n/a
<b>% QoQ</b>								
모바일	-11.9%	10.3%	-1.4%	5.5%	-25.0%	-22.0%	43.9%	-1.5%
자동차	-14.0%	-4.8%	0.8%	8.0%	-5.7%	-30.3%	34.4%	-5.5%
가전	21.1%	1.7%	25.3%	8.5%	-18.7%	13.9%	16.2%	8.8%
신규사업 등 및 연결조정	-10.5%	49.9%	68.9%	-102.3%	n/a	17.9%	49.3%	96.4%
<b>% of Sales</b>								
모바일	78.4%	78.6%	73.9%	82.6%	77.1%	74.4%	76.3%	72.2%
자동차	11.2%	9.7%	9.3%	10.7%	12.6%	10.8%	10.4%	9.4%
가전	5.4%	5.0%	6.0%	6.9%	7.0%	9.9%	8.2%	8.5%
신규사업 등 및 연결조정	4.9%	6.7%	10.7%	-0.3%	3.4%	4.9%	5.2%	9.8%
<b>영업이익</b>	<b>110</b>	<b>203</b>	<b>189</b>	<b>205</b>	<b>104</b>	<b>58</b>	<b>175</b>	<b>185</b>
% of sales	5.2%	8.8%	7.8%	9.0%	5.7%	3.9%	8.4%	8.6%
YoY	215.2%	397.3%	37.4%	59.2%	-5.1%	-71.3%	-7.1%	-9.9%
QoQ	-15.1%	85.2%	-7.1%	8.9%	-49.3%	-44.0%	201.0%	5.6%
<b>Mobile 가정치(추정)</b>								
출하(천 Set)	25,070	25,276	28,065	26,516	19,391	14,992	19,475	19,661
ASP(원)	6,559	7,176	6,370	7,112	7,293	7,355	8,147	7,946

자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림7 인탑스 순현금 추이



자료: 인탑스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표41 DCF Valuation

(단위: 억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	707	523	627	694	767	848	
EBIT에 대한 법인세	130	96	115	128	141	156	
NOPLAT	577	427	511	566	626	692	
감가상각비	145	121	137	146	156	166	
총현금유입	722	547	648	712	782	858	
운전자본증감	30	-37	24	14	15	15	
유무형자산투자	156	188	179	188	207	222	
총투자	186	152	204	203	222	238	
Free Cash Flow	536	395	444	509	560	621	621
PVIF (Present Value Interest Factor)		100%	91%	83%	76%	70%	64%
추정FCF의 현재가치		394	405	425	428	434	
계속가치 (2025년 이후)							6,702
<b>Continuing Value Calculation</b>							
FCF증가율 (2025 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	9.3%						
추정FCF 현재가치	2,085						
계속가치 현재가치	1,715						
Operating Value of FCFF	3,800						
<b>Appraised company value</b>							
비영업활동 투자자산	181						
순차입금	-2,302						
Net	2,483						
추정자기자본가치	6,284						
발행주식수 (천주)	17,200						
자기주식수 (천주)	193						
추정주당가치 (원)	36,948						
적정주당가치 (원)	29,558						← 추정주당가치에서 20% discount
현재주당가격 (원)	22,500						
Potential (%)	31.4%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 인탑스 (049070)

### 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	330.9	390.5	414.6	443.5	478.3
현금 및 현금성자산	96.9	119.6	156.2	170.4	195.0
매출채권 및 기타채권	84.2	77.6	67.1	76.0	81.3
재고자산	23.7	25.7	20.5	23.2	24.9
기타유동자산	126.1	167.7	170.7	173.9	177.1
<b>비유동자산</b>	306.0	301.7	281.4	287.9	288.3
관계기업투자등	22.4	25.5	21.2	24.0	25.6
유형자산	182.4	186.8	184.1	179.0	172.6
무형자산	22.9	10.6	10.7	10.7	10.8
<b>자산총계</b>	<b>636.9</b>	<b>692.2</b>	<b>696.0</b>	<b>731.4</b>	<b>766.5</b>
<b>유동부채</b>	155.7	156.6	137.9	144.8	148.0
매입채무 및 기타채무	82.3	86.5	70.1	79.4	84.9
단기금융부채	57.9	47.2	44.8	42.5	40.1
기타유동부채	15.4	23.0	23.0	23.0	23.0
<b>비유동부채</b>	17.5	14.6	14.8	14.9	15.1
장기금융부채	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	17.5	14.4	14.5	14.6	14.8
<b>부채총계</b>	<b>173.2</b>	<b>171.3</b>	<b>152.7</b>	<b>159.7</b>	<b>163.0</b>
<b>지배주주지분</b>	403.0	435.6	458.0	486.3	518.1
<b>자본금</b>	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
<b>자본잉여금</b>	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
<b>이익잉여금</b>	381.7	413.3	438.8	467.1	499.0
<b>비지배주주지분(연결)</b>	60.7	85.4	85.4	85.4	85.4
<b>자본총계</b>	<b>463.7</b>	<b>520.9</b>	<b>543.3</b>	<b>571.7</b>	<b>603.5</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>61.9</b>	<b>102.0</b>	<b>61.7</b>	<b>46.6</b>	<b>56.2</b>
당기순이익(손실)	37.6	60.4	48.3	52.8	57.9
비현금수익비용가감	29.4	45.7	14.3	-3.8	-0.4
유형자산감가상각비	27.1	23.9	19.9	22.5	24.0
무형자산상각비	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
기타현금수익비용	1.3	1.6	-6.5	-27.2	-25.3
영업활동 자산부채변동	-5.4	-3.3	-0.8	-2.3	-1.4
매출채권 감소(증가)	-9.3	2.3	10.4	-8.9	-5.3
재고자산 감소(증가)	-5.0	-1.9	5.2	-2.7	-1.6
매입채무 증가(감소)	12.2	4.2	-16.4	9.3	5.5
기타자산, 부채변동	-3.2	-8.0	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-30.6</b>	<b>-60.3</b>	<b>-18.5</b>	<b>-25.8</b>	<b>-24.9</b>
유형자산처분(취득)	-10.0	-17.7	-17.2	-17.4	-17.6
무형자산 감소(증가)	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9
투자자산 감소(증가)	-20.0	-39.9	-0.3	-7.5	-6.4
기타투자활동	0.4	-1.7	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-19.0</b>	<b>-19.1</b>	<b>-6.7</b>	<b>-6.7</b>	<b>-6.7</b>
차입금의 증가(감소)	-12.7	-11.5	-2.4	-2.4	-2.4
자본의 증가(감소)	-6.3	-7.6	-4.3	-4.3	-4.3
배당금의 지급	6.3	7.6	4.3	4.3	4.3
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>12.3</b>	<b>22.6</b>	<b>36.6</b>	<b>14.2</b>	<b>24.6</b>
기초현금	84.6	96.9	119.6	156.2	170.4
기말현금	96.9	119.6	156.2	170.4	195.0

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>715.6</b>	<b>910.5</b>	<b>756.1</b>	<b>856.1</b>	<b>915.7</b>
매출원가	626.3	772.1	648.4	731.4	780.4
<b>매출총이익</b>	<b>89.3</b>	<b>138.4</b>	<b>107.7</b>	<b>124.7</b>	<b>135.3</b>
판매비 및 관리비	55.1	67.7	55.4	62.0	65.9
<b>영업이익</b>	<b>34.2</b>	<b>70.7</b>	<b>52.3</b>	<b>62.7</b>	<b>69.4</b>
(EBITDA)	61.9	95.3	73.0	86.0	94.2
금융손익	7.8	9.5	5.9	6.4	6.7
이자비용	1.1	0.8	1.0	1.0	1.0
관계기업등 투자손익	-2.1	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
기타영업외손익	0.5	-7.8	4.5	-0.4	-0.7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>40.5</b>	<b>70.9</b>	<b>61.1</b>	<b>67.1</b>	<b>73.8</b>
계속사업법인세비용	2.8	10.5	12.9	14.3	15.9
계속사업이익	37.6	60.4	48.3	52.8	57.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>37.6</b>	<b>60.4</b>	<b>48.3</b>	<b>52.8</b>	<b>57.9</b>
지배주주	22.6	35.7	29.8	32.6	36.1
<b>총포괄이익</b>	<b>36.6</b>	<b>65.8</b>	<b>48.3</b>	<b>52.8</b>	<b>57.9</b>
매출총이익률 (%)	12.5	15.2	14.2	14.6	14.8
영업이익률 (%)	4.8	7.8	6.9	7.3	7.6
EBITDA 마진률 (%)	8.7	10.5	9.7	10.0	10.3
당기순이익률 (%)	5.3	6.6	6.4	6.2	6.3
ROA (%)	3.6	5.4	4.3	4.6	4.8
ROE (%)	5.8	8.5	6.7	6.9	7.2
ROIC (%)	11.0	21.8	15.8	19.2	21.0

### 주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	8.7	5.9	13.0	11.9	10.7
P/B	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	0.7	-0.2	1.6	1.1	0.7
P/CF	3.0	2.0	6.2	7.9	6.7
배당수익률 (%)	1.7	2.0	1.1	1.1	1.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.1	27.2	-17.0	13.2	7.0
영업이익	18.8	106.7	-26.0	19.9	10.7
세전이익	37.6	75.2	-13.7	9.7	10.0
당기순이익	27.6	60.4	-20.0	9.3	9.7
EPS	35.9	57.7	-16.3	9.3	10.8
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	37.4	32.9	28.1	27.9	27.0
유동비율	212.5	249.3	300.7	306.3	323.2
순차입금/자기자본(x)	-34.0	-43.5	-49.4	-50.4	-52.8
영업이익/금융비용(x)	30.2	84.3	50.4	62.0	70.5
총차입금 (십억원)	57.9	47.5	45.1	42.7	40.4
순차입금 (십억원)	-157.5	-226.5	-268.6	-288.3	-318.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	1,314	2,073	1,734	1,896	2,101
BPS	23,429	25,323	26,626	28,273	30,124
CFPS	3,895	6,168	3,635	2,847	3,345
DPS	200	250	250	250	250

# KPX케미칼 (025000)

2020. 12. 1

Mid-Small Cap

## 2021년은 회복의 시기

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

### PPG-PO Spread 회복의 시기

동사는 2018년 급등한 PO가격의 영향으로 PPG-PO Spread가 축소(OPM 2015~2017년 5.9% → 2018년 3.1%)되어 2018년 실적과 주가가 큰 폭으로 하락하였다. 그리고 OPM은 2019년 6.3% → 3Q20누적 7.3% 수준으로 개선되었지만 현재 주가는 회복되지 못하여 저평가 상태다. 4Q20을 기점으로 PO 가격 상승에 따른 PPG 가격인상이 진행되고 있는 것으로 파악되어 2021년에도 현재의 수익성이 유지될 가능성이 있다.

### Valuation 저평가 & 배당메리트

동사는 순현금 1,265억원(3Q20 기준)을 보유하고 있으며, 장기금융자산 1,200억원을 합산할 경우 시가총액과 비슷한 수준이다. 이는 매년 흑자를 기록하고 있는 동사의 수익가치를 전혀 반영하지 않고 있는 것이며, 2021년 추정실적 기준 P/E 5.2배, P/B 0.5배(ROE 8.9%), EV/EBITDA 1.4배 수준으로 저평가 상태다.

또한 동사는 안정적인 배당정책을 유지(과거 10년 평균 Payout Ratio 33.2%)를 유지하고 있으며, 올해 큰 폭의 순이익 증가(2Q20 일회성 금융자산평가이익 175억원 반영)를 제외하더라도 보수적인 관점에서 전년의 DPS 2,500원을 적용할 경우 배당수익률은 4.9% 수준으로 배당메리트가 높다.

### 투자의견 매수, 목표주가 65,000원으로 상향

KPX케미칼의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 55,000원 → 65,000원으로 상향한다. 상향 이유는 PPG-PO Spread 회복에 따른 2021년 영업이익 추정치 상향(470억원 → 534억원, +13.7% ↑)을 반영한 것이다.

목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출(Cost of Equity 9.2%,  $\beta$  0.90, Sustainable Growth = 0 보수적인 관점, 과거 Discount를 고려하여 추정주당가치에서 25% 할인)하였다. 2021년 NI 기준 Target P/E 6.5배 수준이다.

## Buy(maintain)

목표주가 65,000 원

현재주가 53,000 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI (11/30)	2,591.34 pt
시가총액	2,565 억원
발행주식수	4,840 천주
52 주 최고가 / 최저가	58,300 / 36,450 원
90 일 일평균거래대금	20.77 억원
외국인 지분율	29.2%
배당수익률(20.12E)	4.9%
BPS(20.12E)	104,763 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.3%
	6개월 -28.8%
	12개월 -32.8%
주주구성	양규모(외 10인) 64.4%
	FIDELITY 10.0%
	자사주 1.8%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	766.7	23.9	15.7	11.1	2,325	-58.3	39.7	22.5	4.3	0.6	2.5
2019	765.7	48.4	55.6	40.8	8,571	268.6	64.5	6.5	3.1	0.6	9.0
2020E	723.4	53.4	73.7	55.0	11,568	35.0	72.0	4.6	1.9	0.5	11.3
2021E	745.2	55.4	61.5	46.9	9,857	-14.8	74.4	5.4	1.5	0.5	8.9
2022E	766.0	57.5	64.1	48.9	10,278	4.3	77.0	5.2	1.1	0.4	8.7

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표42 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>8,267</b>	<b>7,439</b>	<b>6,474</b>	<b>7,037</b>	<b>7,667</b>	<b>7,657</b>	<b>7,234</b>	<b>7,452</b>
YoY	5.8%	-10.0%	-13.0%	8.7%	9.0%	-0.1%	-5.5%	3.0%
본사	6,332	5,545	4,564	5,133	5,620	5,821	5,567	5,713
중국법인	1,917	1,806	1,681	1,744	1,890	1,706	1,561	1,631
미국법인	19	89	228	160	157	131	106	108
<b>YoY</b>								
본사	1.0%	-12.4%	-17.7%	12.5%	9.5%	3.6%	-4.4%	2.6%
중국법인	23.7%	-5.8%	-6.9%	3.7%	8.4%	-9.8%	-8.5%	4.5%
미국법인		371.3%	157.2%	-29.7%	-2.0%	-16.8%	-18.6%	1.2%
<b>매출비중</b>								
본사	76.6%	74.5%	70.5%	72.9%	73.3%	76.0%	77.0%	76.7%
중국법인	23.2%	24.3%	26.0%	24.8%	24.7%	22.3%	21.6%	21.9%
미국법인	0.2%	1.2%	3.5%	2.3%	2.0%	1.7%	1.5%	1.4%
<b>영업이익</b>	<b>451</b>	<b>488</b>	<b>443</b>	<b>300</b>	<b>239</b>	<b>484</b>	<b>534</b>	<b>554</b>
% of sales	5.5%	6.6%	6.8%	4.3%	3.1%	6.3%	7.4%	7.4%
% YoY	35.0%	8.2%	-9.3%	-32.3%	-20.4%	103.1%	10.3%	3.7%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결 기준

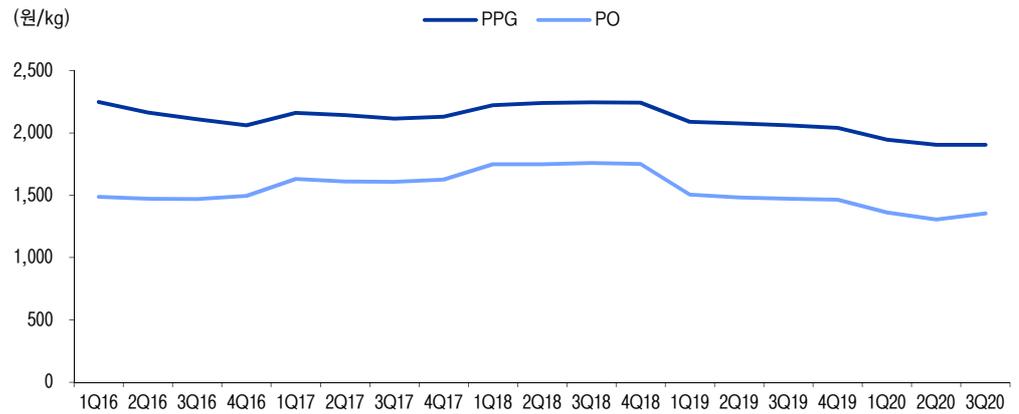
표43 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
<b>매출액</b>	<b>1,786</b>	<b>1,938</b>	<b>1,900</b>	<b>2,032</b>	<b>1,779</b>	<b>1,530</b>	<b>1,868</b>	<b>2,057</b>
YoY	-3.4%	-2.5%	5.8%	-0.1%	-0.4%	-21.1%	-1.7%	1.2%
본사	1,372	1,489	1,438	1,521	1,383	1,220	1,354	1,609
중국법인	383	418	426	479	361	297	485	417
미국법인	31	31	36	32	34	13	28	31
<b>YoY</b>								
본사	4.4%	3.8%	9.8%	-2.6%	0.8%	-18.1%	-5.8%	1.5%
중국법인	-23.1%	-18.1%	-4.4%	9.8%	-5.7%	-28.9%	13.9%	-12.9%
미국법인	-17.5%	-26.4%	-10.9%	-11.6%	10.3%	-58.4%	-23.0%	-2.8%
<b>매출비중</b>								
본사	76.8%	76.8%	75.7%	74.9%	77.8%	79.7%	72.5%	78.2%
중국법인	21.4%	21.5%	22.4%	23.6%	20.3%	19.4%	26.0%	20.3%
미국법인	1.7%	1.6%	1.9%	1.6%	1.9%	0.9%	1.5%	1.5%
<b>영업이익</b>	<b>76</b>	<b>121</b>	<b>143</b>	<b>145</b>	<b>124</b>	<b>107</b>	<b>146</b>	<b>158</b>
% of sales	4.2%	6.3%	7.5%	7.1%	7.0%	7.0%	7.8%	7.7%
% YoY	75.3%	41.1%	429.4%	75.6%	64.5%	-12.3%	2.1%	9.0%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

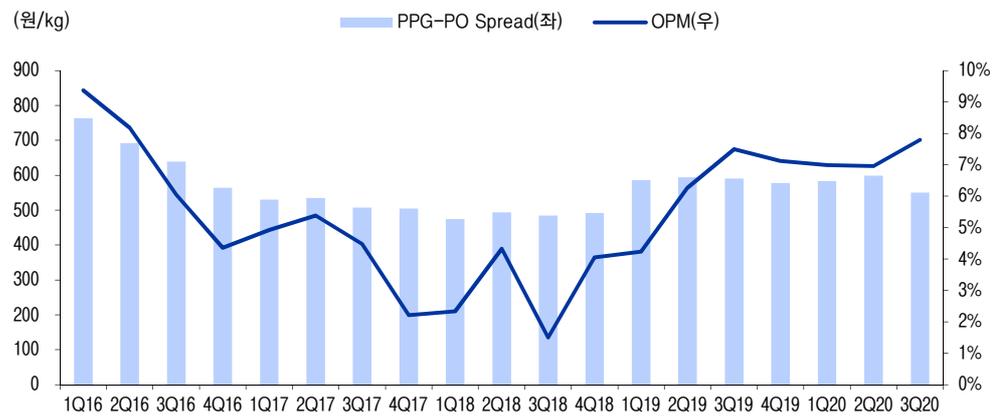
주: IFRS 연결 기준

그림8 PPG & PO 가격 추이



자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림9 PPG-PO Spread & OPM 추이



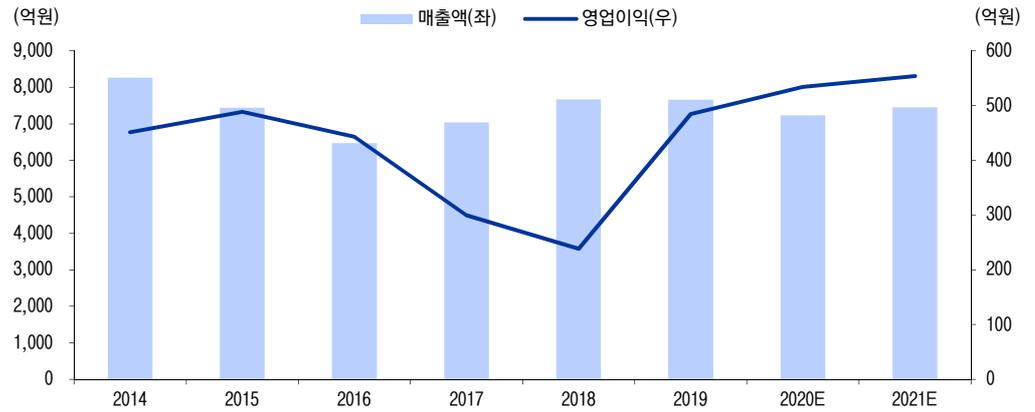
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림10 PPG 생산실적



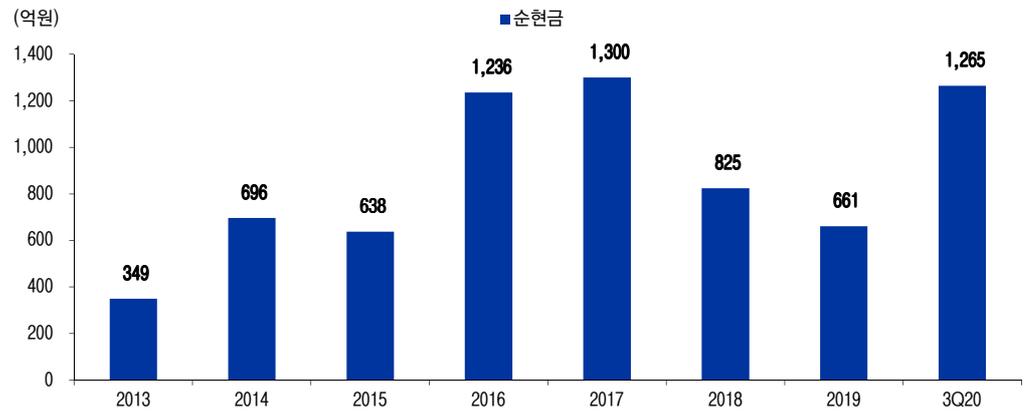
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림11 매출액 & 영업이익 추이



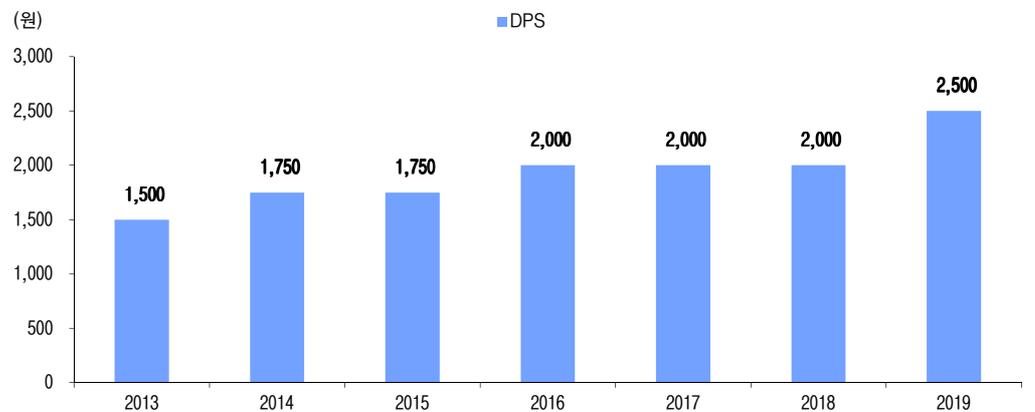
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림12 순현금 추이



자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림13 DPS 추이



자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표44 RIM Valuation

(단위: 억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Total Shareholder's Equity	4,664	5,071	5,420	5,790	6,177	6,580	
Total Shareholder's Equity (Year average)	4,507	4,867	5,245	5,605	5,983	6,378	
Net Income	408	550	465	485	501	516	
Dividend	-101	-126	-126	-126	-126	-126	
Payout ratio %	-24.7%	-22.9%	-27.1%	-26.0%	-25.1%	-24.4%	
FROE (Forecasted ROE)	9.0%	11.3%	8.9%	8.7%	8.4%	8.1%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	
COE (Cost of Equity)	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	
ROE Spread (FROE-COE)	-0.1%	2.1%	-0.3%	-0.5%	-0.8%	-1.1%	
Residual Income	-5	104	-16	-29	-48	-68	-68
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		99%	91%	83%	76%	70%	64%
추정잔여이익의 현재가치		103	-15	-24	-36	-48	
계속가치 (2025년 이후)							-744
<b>Continuing Value Calculation</b>							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	9.2%						
추정RI 현재가치	-19						
계속가치 현재가치	-476						
Beginning Shareholder's Equity	4,664						
Equity Value for Residual Income	4,169						
<b>Appraised company value</b>							
발행주식수 (천주)	4,840						
자기주식수 (천주)	85						
추정주당가치 (원)	87,662						
<b>적정주당가치 (원)</b>	65,747	← 추정주당가치에서 25% discount					
현재주당가격 (원)	53,000						
Potential (%)	24.1%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## KPX케미칼 (025000)

### 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	319.3	274.7	326.5	355.2	385.8
현금 및 현금성자산	9.9	3.8	59.8	82.8	107.8
매출채권 및 기타채권	120.4	117.7	112.4	115.8	119.1
재고자산	88.5	77.5	78.4	80.8	83.0
기타유동자산	100.6	75.8	75.8	75.8	75.8
<b>비유동자산</b>	215.9	263.2	261.0	267.7	274.4
관계기업투자등	14.3	14.6	13.8	14.2	14.6
유형자산	149.5	154.3	158.2	162.2	166.4
무형자산	5.9	5.6	5.4	5.1	4.8
<b>자산총계</b>	<b>535.3</b>	<b>537.9</b>	<b>587.5</b>	<b>622.9</b>	<b>660.2</b>
<b>유동부채</b>	81.7	49.6	58.7	59.2	59.6
매입채무 및 기타채무	55.2	30.8	40.6	41.8	43.0
단기금융부채	22.0	7.5	6.7	6.0	5.2
기타유동부채	4.6	11.4	11.4	11.4	11.4
<b>비유동부채</b>	9.9	12.2	12.1	12.0	11.9
장기금융부채	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
기타비유동부채	8.0	10.2	10.4	10.5	10.6
<b>부채총계</b>	<b>91.6</b>	<b>61.8</b>	<b>70.8</b>	<b>71.2</b>	<b>71.5</b>
<b>지배주주지분</b>	435.0	466.4	507.1	542.0	579.0
<b>자본금</b>	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
<b>자본잉여금</b>	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
<b>이익잉여금</b>	387.2	417.9	461.0	496.0	533.0
비지배주주지분(연결)	8.7	9.6	9.6	9.6	9.6
<b>자본총계</b>	<b>443.7</b>	<b>476.1</b>	<b>516.7</b>	<b>551.7</b>	<b>588.7</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>21.4</b>	<b>59.7</b>	<b>90.0</b>	<b>58.8</b>	<b>61.5</b>
당기순이익(손실)	12.0	42.2	55.6	47.4	49.4
비현금수익비용가감	30.3	26.1	20.3	15.9	16.4
유형자산감가상각비	15.5	15.7	18.3	18.7	19.2
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	9.7	-6.8	1.7	-3.2	-3.1
영업활동 자산부채변동	-17.0	-9.0	14.1	-4.5	-4.3
매출채권 감소(증가)	-5.9	2.9	5.2	-3.4	-3.2
재고자산 감소(증가)	1.8	13.6	-0.9	-2.4	-2.3
매입채무 증가(감소)	-15.0	-23.6	9.8	1.2	1.2
기타자산, 부채변동	2.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-39.5</b>	<b>-36.7</b>	<b>-21.3</b>	<b>-23.2</b>	<b>-23.8</b>
유형자산처분(취득)	-32.9	-23.1	-22.1	-22.8	-23.4
무형자산 감소(증가)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-2.1	10.4	0.8	-0.4	-0.4
기타투자활동	-4.3	-24.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-10.3</b>	<b>-29.5</b>	<b>-12.6</b>	<b>-12.6</b>	<b>-12.6</b>
차입금의 증가(감소)	-0.3	-19.4	-0.7	-0.7	-0.7
자본의 증가(감소)	-10.0	-10.1	-11.9	-11.9	-11.9
배당금의 지급	10.0	10.1	11.9	11.9	11.9
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-28.4</b>	<b>-6.1</b>	<b>56.1</b>	<b>22.9</b>	<b>25.1</b>
기초현금	38.3	9.9	3.8	59.8	82.8
기말현금	9.9	3.8	59.8	82.8	107.8

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>766.7</b>	<b>765.7</b>	<b>723.4</b>	<b>745.2</b>	<b>766.0</b>
매출원가	696.7	665.4	610.6	629.0	646.4
<b>매출총이익</b>	<b>70.0</b>	<b>100.3</b>	<b>112.7</b>	<b>116.1</b>	<b>119.6</b>
판매비 및 관리비	46.1	51.9	59.3	60.7	62.1
<b>영업이익</b>	<b>23.9</b>	<b>48.4</b>	<b>53.4</b>	<b>55.4</b>	<b>57.5</b>
(EBITDA)	39.7	64.5	72.0	74.4	77.0
금융손익	6.2	6.3	5.4	5.5	5.7
이자비용	1.2	0.8	0.5	0.5	0.5
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-14.4	0.9	14.9	0.6	0.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>15.7</b>	<b>55.6</b>	<b>73.7</b>	<b>61.5</b>	<b>64.1</b>
계속사업법인세비용	3.7	13.4	18.1	14.1	14.6
계속사업이익	12.0	42.2	55.6	47.4	49.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>12.0</b>	<b>42.2</b>	<b>55.6</b>	<b>47.4</b>	<b>49.4</b>
지배주주	11.1	40.8	55.0	46.9	48.9
<b>총포괄이익</b>	<b>7.5</b>	<b>42.9</b>	<b>55.6</b>	<b>47.4</b>	<b>49.4</b>
매출총이익률 (%)	9.1	13.1	15.6	15.6	15.6
영업이익률 (%)	3.1	6.3	7.4	7.4	7.5
EBITDA 마진률 (%)	5.2	8.4	10.0	10.0	10.1
당기순이익률 (%)	1.6	5.5	7.7	6.4	6.5
ROA (%)	2.0	7.6	9.8	7.7	7.6
ROE (%)	2.5	9.0	11.3	8.9	8.7
ROIC (%)	5.9	9.9	10.4	11.1	11.2

### 주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	22.5	6.5	4.6	5.4	5.2
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.3	3.1	1.9	1.5	1.1
P/CF	6.0	3.9	3.4	4.1	3.9
배당수익률 (%)	3.8	4.5	4.7	4.7	4.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	9.0	-0.1	-5.5	3.0	2.8
영업이익	-20.4	103.1	10.3	3.7	3.8
세전이익	-55.6	253.5	32.6	-16.5	4.1
당기순이익	-55.7	250.8	32.0	-14.8	4.3
EPS	-58.3	268.6	35.0	-14.8	4.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	20.7	13.0	13.7	12.9	12.1
유동비율	390.9	553.4	556.2	600.2	647.2
순차입금/자기자본(x)	-18.6	-13.9	-23.8	-26.6	-29.4
영업이익/금융비용(x)	20.7	58.4	99.8	109.3	120.5
총차입금 (십억원)	23.9	9.4	8.4	7.5	6.6
순차입금 (십억원)	-82.5	-66.1	-123.1	-146.9	-173.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	2,325	8,571	11,568	9,857	10,278
BPS	89,874	96,367	104,763	111,991	119,633
CFPS	8,746	14,110	15,684	13,075	13,608
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500

# 에이치엘사이언스(239610)

2020. 12. 1

Mid-Small Cap

## 신제품 출시효과가 반영되는 2021년

Analyst **조은애**

02. 3779-8951

goodkid@ebestsec.co.kr

### 신제품 출시 효과 기대

2021년은 2020년 하반기에 집중되었던 신제품 출시 효과를 기대할 수 있다. 당사는 올해 9월~11월 리뉴얼 제품을 포함한 총 6종의 신제품(유기농 새싹보리 면역365, 상항버섯 면역365, 유기농타트체리 굿나잇, 뷰티습관 빨강석류, 관절연골에 우슬Joint100, 닥터슈피칸 밀크씨슬&루테인)을 출시했다.

특히, 11월에는 '우슬 Joint100(관절 및 연골건강)'을 리뉴얼 출시했다. 우슬은 1개월 가격을 60,500원으로 낮추고(기존 99,000원), 전속모델로 전 축구국가대표 안정환씨를 채택해 본격적인 마케팅을 통해 새싹보리에 이은 주력 아이템으로 키운다는 전략이다. 우슬은 동사 개별인정형 원료 개발제품으로 마진이 높다.

### 일회성 비용이 반영된 2020년

2020년은 동사 광고선전비와 지급수수료 등이 증가한 상황이다. 4분기에는 우슬 전속 모델로 채택한 안정환씨의 모델료와 광고제작비 등 일회성 비용이 반영될 전망이다. 2020년 매출액은 약 1,400~1,500억원(2019년 하반기 신제품 2종), 영업이익은 2019년도 수준(230억원)이 가능할 전망이다.

### 2021년 큰 폭의 이익 개선 기대

2021년 예상 매출액은 1,800~1,900억원, 영업이익률 20% 달성이 가능할 전망이다. 마진개선은 신제품과 리뉴얼 제품(2020년 하반기 신제품 6종) 효과에 따른 매출 증분, 일회성비용 제거, 고마진 제품 비중 상승에 따른 마진 개선에 기인한다. 현재주가는 2021F PER 기준 7~8배 수준이다.

NR

목표주가

NR

현재주가

44,150 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ (11/30)		886.11 pt
시가총액		2,270 억원
발행주식수		5,142 천주
52 주 최고가 / 최저가		36,700/61,500 원
90 일 일평균거래대금		11 억원
외국인 지분율		1.0%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(19.12)		n/a 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-2.5%
	6 개월	-35.6%
	12 개월	-51.1%
주주구성	이해연 (외 4 인)	63.2%
	자사주 (외 1 인)	1.6%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	23.7	3.0	4.3	3.5	n/a	n/a	3	n/a	-2.0	n/a	28.5
2016	40.9	6.8	7.5	6.1	1,181	n/a	7	24.4	15.7	3.0	18.8
2017	40.2	5.3	5.9	4.9	976	-17.3	6	45.4	33.1	4.3	9.6
2018	64.1	12.2	13.6	10.9	2,147	119.9	13	20.7	14.1	3.6	18.7
2019	128.3	23.7	25.0	19.7	3,902	81.7	24	11.4	6.9	2.8	27.4

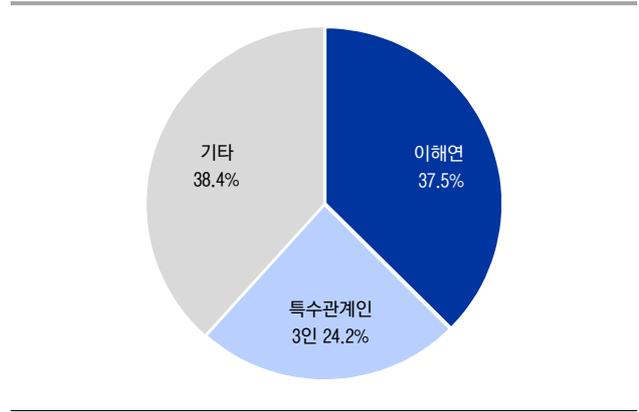
자료: 에이치엘사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림14 주요연혁

시기	주요연혁
2000.10	(주)건강사랑 설립
2003.11	화성 1 공장 준공
2004.06	건강기능식품 통, 제조 허가
2012.12	석류농축액 갱년기 개선 미국, 중국 특허 출원
2016.07	(주)에이치엘사이언스로 상호 변경
2015.03	2 공장 준공, 기능성석류농축액 NS 홈쇼핑 론칭
2016.10	코스닥 상장
2019.02	신규 원료공장(국제기준 GMP) 신설 결정

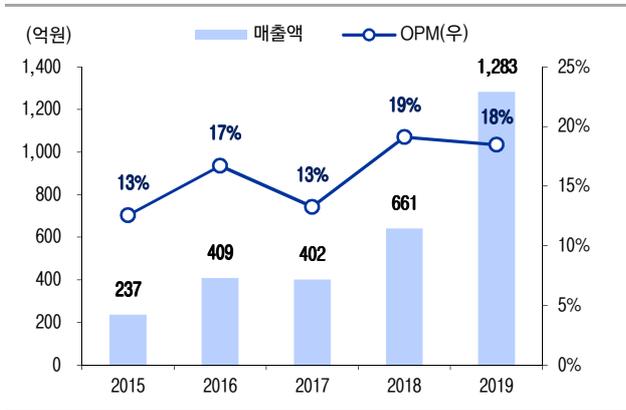
자료: 에이치엘사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 주요 주주 현황



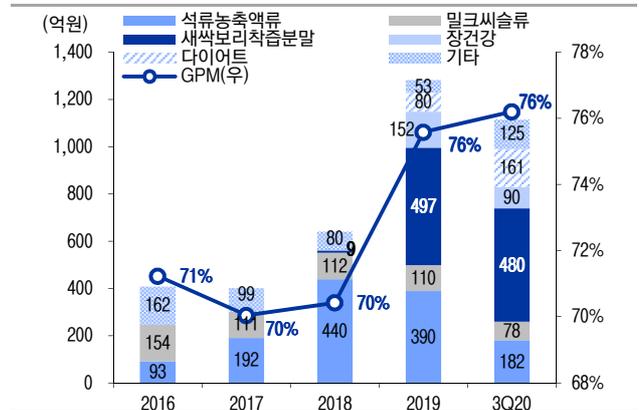
자료: 에이치엘사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 매출액과 영업이익률 추이



자료: 에이치엘사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 제품별 매출액과 매출총이익률 추이



자료: 에이치엘사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 2020년 주요 신제품 출시 현황

2020.09		유기농 새싹보리 면역 365
2020.10		상황버섯 면역 365
2020.11		우슬 Joint, 빨강석류, 닥터슈피칸, 타트체리

자료: 에이치엘사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 주요 제품 포트폴리오

여성 갱년기 & 이너뷰티 (기능성석류농축액)	이너뷰티 (기능성석류농축분말)	항산화 & 건강증진 (새싹보리)	간 건강 (밀크씨슬)
경년기N팔강석류+ 피부N팔강석류+	뷰티스타석류스킨	유기농새싹보리 착즙분말	닥터슈피칸 (누적 매출 1,200억 이상)
관절 & 연골건강 (우슬등복합우슬물)	장 건강 (프리바이오틱스)	다이어트 (시서스우슬물)	항균 & 면역 (프로폴리스)
우슬시크릿 (HL-JOINT 100)	닥터프리바이오틱스	시서스로우 다이어트시크릿	닥터그린 프로폴리스

자료: 에이치엘사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

표45 에이치엘사이언스 실적테이블

(단위: 억 원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>244</b>	<b>375</b>	<b>335</b>	<b>328</b>	<b>356</b>	<b>380</b>	<b>381</b>	<b>402</b>	<b>641</b>	<b>1,283</b>
석류농축액류	121	109	71	90	50	67	65	192	440	390
새싹보리착즙분말	73	171	134	119	129	181	170	-	9	497
밀크씨슬류	28	28	26	27	28	23	26	111	112	110
장건강제품류	5	35	58	53	57	21	12	-	-	152
다이어트제품류	0	31	27	22	42	44	76	-	-	80
기타	16	1	19	17	49	45	31	-	80	53
<i>매출액 (% Sales)</i>	<i>100%</i>									
석류농축액류	50%	29%	21%	27%	14%	18%	17%	48%	69%	30%
새싹보리착즙분말	30%	45%	40%	36%	36%	48%	45%	0%	1%	39%
밀크씨슬류	12%	8%	8%	8%	8%	6%	7%	28%	17%	9%
장건강제품류	2%	9%	17%	16%	16%	5%	3%	0%	0%	12%
다이어트제품류	0%	8%	8%	7%	12%	11%	20%	0%	0%	6%
기타	7%	0%	6%	5%	14%	12%	8%	0%	12%	4%
<b>매출총이익</b>	<b>180</b>	<b>287</b>	<b>252</b>	<b>251</b>	<b>271</b>	<b>290</b>	<b>290</b>	<b>282</b>	<b>451</b>	<b>969</b>
<i>% Sales</i>	<i>74%</i>	<i>76%</i>	<i>75%</i>	<i>76%</i>	<i>76%</i>	<i>76%</i>	<i>76%</i>	<i>70%</i>	<i>70%</i>	<i>76%</i>
판관비	125	213	194	201	208	240	226	228	329	733
인건비	8	10	8	10	9	9	9	28	33	37
광고선전비	21	48	42	49	49	56	54	27	58	160
지급수수료	87	146	135	134	143	165	156	149	208	502
<i>% Sales</i>	<i>51%</i>	<i>57%</i>	<i>58%</i>	<i>61%</i>	<i>59%</i>	<i>63%</i>	<i>59%</i>	<i>57%</i>	<i>51%</i>	<i>57%</i>
인건비	3%	3%	2%	3%	3%	2%	2%	7%	5%	3%
광고선전비	9%	13%	13%	15%	14%	15%	14%	7%	9%	12%
지급수수료	36%	39%	40%	41%	40%	43%	41%	37%	32%	39%
<b>영업이익</b>	<b>54</b>	<b>74</b>	<b>59</b>	<b>50</b>	<b>62</b>	<b>50</b>	<b>65</b>	<b>53</b>	<b>122</b>	<b>237</b>
<i>% Sales</i>	<i>22%</i>	<i>20%</i>	<i>17%</i>	<i>15%</i>	<i>18%</i>	<i>13%</i>	<i>17%</i>	<i>13%</i>	<i>19%</i>	<i>18%</i>
당기순이익	46	61	49	42	52	43	54	49	109	197
<i>% Sales</i>	<i>19%</i>	<i>16%</i>	<i>15%</i>	<i>13%</i>	<i>15%</i>	<i>11%</i>	<i>14%</i>	<i>12%</i>	<i>17%</i>	<i>15%</i>

자료: 에이치엘사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 에이치엘사이언스 (239610)

### 재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	9.2	42.4	39.9	54.0	69.8
현금 및 현금성자산	3.3	7.8	3.8	8.6	14.5
매출채권 및 기타채권	1.5	1.9	2.1	3.3	4.8
재고자산	1.4	3.1	2.1	2.9	4.9
기타유동자산	3.1	29.7	31.9	39.2	45.7
<b>비유동자산</b>	8.2	12.1	17.8	17.4	24.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	6.8	10.6	10.2	10.1	17.2
무형자산	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7
<b>자산총계</b>	<b>17.4</b>	<b>54.6</b>	<b>57.7</b>	<b>71.4</b>	<b>94.4</b>
<b>유동부채</b>	2.7	4.3	3.8	7.6	12.3
매입채무 및 기타채무	1.5	2.7	2.8	4.3	7.0
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	1.1	1.6	1.0	3.2	5.3
<b>비유동부채</b>	0.2	0.1	0.8	0.9	0.9
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
기타비유동부채	0.2	0.1	0.8	0.9	0.9
<b>부채총계</b>	<b>2.9</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>8.4</b>	<b>13.2</b>
<b>지배주주지분</b>	14.5	50.2	53.1	63.0	81.2
자본금	1.5	2.6	2.6	2.6	2.6
자본잉여금	0.0	28.5	28.5	28.5	28.5
이익잉여금	13.1	19.1	24.1	33.9	52.2
<b>비지배주주지분(연결)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>14.5</b>	<b>50.2</b>	<b>53.1</b>	<b>63.0</b>	<b>81.2</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3.1</b>	<b>5.5</b>	<b>5.8</b>	<b>13.0</b>	<b>21.4</b>
당기순이익(손실)	3.5	6.1	4.9	10.9	19.7
비현금수익비용가감	-0.3	1.6	1.1	2.6	5.2
유형자산감가상각비	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-1.3	0.0	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	0.3	-1.3	1.3	-0.3	-0.9
매출채권 감소(증가)	0.0	-0.5	0.0	-1.2	-1.5
재고자산 감소(증가)	-0.5	-1.7	1.0	-0.8	-1.9
매입채무 증가(감소)	0.5	1.2	0.1	1.5	2.6
기타자산, 부채변동	0.3	-0.3	0.2	0.3	-0.1
<b>투자활동 현금</b>	<b>-0.6</b>	<b>-30.6</b>	<b>-8.4</b>	<b>-7.2</b>	<b>-14.0</b>
유형자산처분(취득)	1.1	-4.0	-4.9	-0.4	-7.4
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-1.4	-26.3	-2.2	-6.8	-6.8
기타투자활동	-0.1	-0.1	-1.2	0.0	0.3
<b>재무활동 현금</b>	<b>-1.0</b>	<b>29.6</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.5</b>
차입금의 증가(감소)	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.7	29.6	0.0	-1.0	-1.5
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	1.0	1.5
기타재무활동	0.0	0.0	-1.4	0.1	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>1.6</b>	<b>4.5</b>	<b>-4.0</b>	<b>4.8</b>	<b>5.8</b>
기초현금	1.7	3.3	7.8	3.8	8.6
기말현금	3.3	7.8	3.8	8.6	14.5

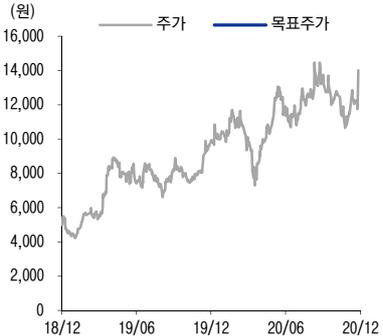
### 손익계산서

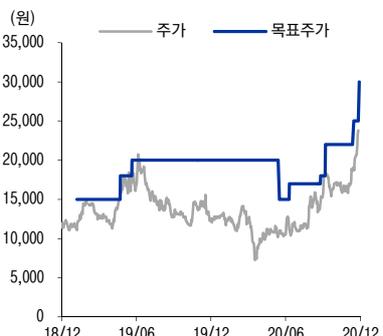
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>23.7</b>	<b>40.9</b>	<b>40.2</b>	<b>64.1</b>	<b>128.3</b>
매출원가	6.4	11.8	12.0	19.0	31.3
<b>매출총이익</b>	<b>17.3</b>	<b>29.2</b>	<b>28.2</b>	<b>45.1</b>	<b>96.9</b>
판매비 및 관리비	14.3	22.3	22.8	32.9	73.3
<b>영업이익</b>	<b>3.0</b>	<b>6.8</b>	<b>5.3</b>	<b>12.2</b>	<b>23.7</b>
(EBITDA)	3.2	7.1	5.8	12.9	24.3
금융손익	0.0	0.2	0.5	0.8	0.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	0.5	0.2	0.5	0.5
<b>세전계속사업이익</b>	<b>4.3</b>	<b>7.5</b>	<b>5.9</b>	<b>13.6</b>	<b>25.0</b>
계속사업법인세비용	0.7	1.5	1.0	2.7	5.3
계속사업이익	3.5	6.1	4.9	10.9	19.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>3.5</b>	<b>6.1</b>	<b>4.9</b>	<b>10.9</b>	<b>19.7</b>
지배주주	3.5	6.1	4.9	10.9	19.7
<b>총포괄이익</b>	<b>3.5</b>	<b>6.1</b>	<b>4.9</b>	<b>10.9</b>	<b>19.7</b>
매출총이익률 (%)	72.9	71.2	70.0	70.4	75.6
영업이익률 (%)	12.6	16.7	13.3	19.1	18.5
EBITDA 마진률 (%)	13.5	17.3	14.5	20.1	19.0
당기순이익률 (%)	14.9	14.8	12.3	16.9	15.4
ROA (%)	22.6	16.9	8.8	16.8	23.8
ROE (%)	28.5	18.8	9.6	18.7	27.4
ROIC (%)	28.7	51.7	28.7	57.9	99.1

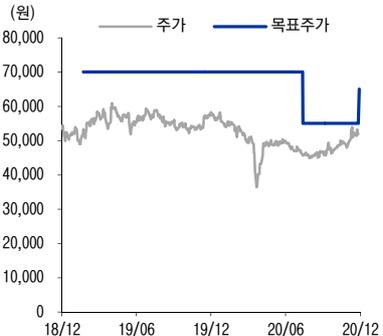
### 주요 투자지표

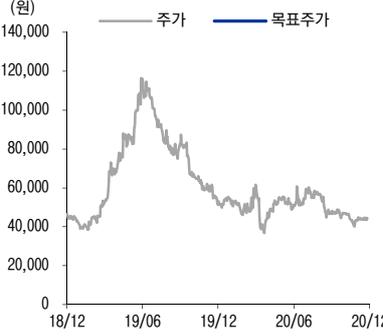
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	n/a	24.4	45.4	20.7	11.4
P/B	n/a	3.0	4.3	3.6	2.8
EV/EBITDA	-2.0	15.7	33.1	14.1	6.9
P/CF	n/a	19.4	37.8	16.9	9.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a!	0.5	0.7	0.9
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-41.0	72.6	-1.8	59.5	100.1
영업이익	-44.2	129.7	-22.0	129.7	93.4
세전이익	-28.1	76.7	-21.3	128.7	84.3
당기순이익	-28.5	71.9	-18.7	119.9	81.7
EPS	n/a	n/a	-17.3	119.9	81.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	19.7	8.8	8.7	13.4	16.3
유동비율	343.1	986.5	1,049.3	714.5	568.2
순차입금/자기자본(x)	-43.0	-73.9	-66.4	-74.5	-73.3
영업이익/금융비용(x)	338.9	621,284.6	n/a	n/a	6,260.6
총차입금 (십억원)	0	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-6	-37	-35	-47	-60
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	n/a	1,181	976	2,147	3,902
BPS	49,623	9,760	10,333	12,249	15,793
CFPS	n/a	1,487	1,174	2,624	4,844
DPS	n/a	n/a	200	300	400

자료: 에이치엘사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

와이엔텍 목표주가 추이	투자이견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
 <p>(원) 주가, 목표주가</p>	2020.12.01	신규	정홍식										
	2020.12.01	NR	NR										

인탑스 목표주가 추이	투자이견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
 <p>(원) 주가, 목표주가</p>	2015.11.23	신규	정홍식										
	2019.01.08	Buy	15,000	4.3	-12.1								
	2019.04.25	Buy	18,000	2.2	-6.1								
	2019.05.23	Buy	20,000	3.8	-33.7								
	2020.05.18	Buy	15,000	-14.7	-25.8								
	2020.06.12	Buy	17,000	-6.5	-26.3								
	2020.08.27	Buy	18,000	0.0	-10.1								
	2020.09.08	Buy	22,000	-14.3	-23.2								
	2020.11.16	Buy	25,000	-4.8	-16.4								
	2020.12.01	Buy	30,000										

KPX 케미칼 목표주가 추이	투자이견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
 <p>(원) 주가, 목표주가</p>	2016.05.31	신규	정홍식										
	2019.01.24	Buy	70,000	-13.0	-20.1								
	2020.01.25	Buy	70,000	-22.3	-30.7								
	2020.07.15	Buy	55,000	-2.0	-12.8								
	2020.12.01	Buy	65,000										

에이치엘사이언스 목표주가 추이	투자이견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
 <p>(원) 주가, 목표주가</p>	2020.12.01	신규	조은애										
	2020.12.01	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 당사에 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2019. 10. 1 ~ 2020. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)