Value & Growth

vol. 69 2021. 1. 26

2월

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
2021년이 기대되는 성장 중소형주 10선

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.

2월

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

2 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	2021 년이 기대되는 성장 중소형주 10 선	23

기업분석

다나와 (119860)	46
쎄트렉아이 (099320)	54
뉴트리 (270870)	61
신흥에스이씨 (243840)	65

Part I

Value & Growth Universe

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

2021년 2월 Universe에서 신규 편입 및 제외 종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2021년 1월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	2021년에도 안정적인 성장성 유지될 듯. 비베모리 반도체 국내 대표기업으로 인식 중
	A019680	대교	안정적인 재무구조, 써밋 시리즈를 기반으로 테블릿PC를 활용한 비대면 디지털 교육 강화
	A034310	NICE	계열회사들의 성장성과 보유 지분율을 고려하였을 때 Valuation 저평가를 보이고 있음
	A030190	NICE평가정보	매년 성장하는 기업, 은행권의 대출 증가 → 개인 CB 사업의 고성장 2021년에도 이어질 듯
	A119860	다나와	국내 온라인 쇼핑의 고성장의 수혜, Valuation 저평가, pc케이스 유통사업에 대한 기대감
	A023910	대한약품	병원의 입원일 수 증가로 기초수액제의 수요가 증가할 시기에 성장할 수 있는 구조
	A005680	삼영전자	현재 주가는 순현금 대비로도 저평가를 보이고 있으며, 2021년에도 영업이익 고성장 가능
	A086450	동국제약	2021년에는 화장품 사업부문의 중국 진출 본격화로 Re-rating이 가능할 것으로 보임
	A016580	환인제약	정신계열에 특화된 제약회사로 알츠하이머, 우울증에 대한 수요 지속적인 증가
	A025000	KPX케미칼	PO 가격 상승에 대한 PPG 가격전가가 진행되고 있어 PPG-PO Spread가 확대되고 있음
	A063570	한국전자금융	무인주차장과 CD-VAN 사업에서 코로나19 완화로 외부활동이 확대될 시기에 회복 될 것임
	A049070	인탑스	2021년 중저가 모델들의 플라스틱 채용 증가 기대감 + 의료부문 신사업 고성장 진행 중
	A069510	에스텍	Valuation 절대 저평가, 차량용 스피커에 대한 지속적인 수요가 있기 때문에 안정성 높음
	A016800	퍼시스	글로벌 가구 기업들의 실적이 온라인 부문의 고성장을 기반으로 좋아지고 있는 상황, 저평가
	A008490	서흥	2021년에는 건기식과 함께 하드캡슐 부문에서 고성장이 진행될 가능성 높음, 저평가
	A078000	텔코웨어	5G 인프라 관련 Core부문 투자가 본격화될 시기에 구조적인 성장 가능. 2021년 기대감
	A036190	금화피에스시	Valuation 저평가, 안정적인 재무구조 및 경상정비 부문의 안정적인 사업구조 유지
	A130580	나이스디앤비	TCB 수요의 지속적인 증가 수혜, 매년 성장하는 기업으로 2021년에도 가능할 듯
	A040420	정상제이엘에스	프리미엄 교육업체로서 다른 교육업체 대비 안정적인 모습이 있음. 배당메리트 높음
	A092130	이크레더블	안정적인 사업구조 및 재무구조 & 배당메리트, 기업 신용평가 수요의 안정성 높음
조은애	A200130	콜마비앤에이치	건기식 해외 exposure 확대, 고객사 다변화에 따른 멀티플 프리미엄 가능
	A194700	노바렉스	국내 최다 개별인정형원료 보유 OEM, ODM 업체, CAPA 확대에 따른 안정적인 매출액 성장
	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
	A085370	루트로닉	고마진 소모품 신제품 출시에 따른 실적 개선 미용 의료기기 업체

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2020년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	종가 (원)	2020년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	2,476.9	162,500	23.0	22.9	18.6	37.6	18.2	39.6	7.2	25.6
	A019680	대교	Hold	364.1	3,715	-17.7	적전	적전	-3.9	-3.1	-21.4	0.7	24.4
	A034310	NICE	Buy	681.9	18,000	4.8	2.6	13.7	8.0	2.7	20.5	0.5	1.5
	A030190	NICE평가정보	Buy	1,405.5	23,150	7.8	9.3	9.6	12.7	17.2	31.4	5.4	17.5
	A119860	다나와	Buy	419.7	32,100	-14.8	27.6	23.0	25.6	21.7	14.5	3.1	8.0
	A005680	삼영전자	Buy	205.0	10,250	-3.9	72.5	35.6	4.1	2.5	17.7	0.4	-1.9
	A023910	대한약품	Buy	192.3	32,050	0.9	-7.8	-14.1	18.2	12.8	7.9	1.0	3.7
	A086450	동국제약	Buy	1,298.2	29,200	17.1	28.6	17.2	15.6	14.9	19.7	2.9	11.5
	A016580	환인제약	Buy	327.4	17,600	6.0	1.9	24.6	15.8	7.9	14.0	1.1	6.7
	A025000	KPX케미칼	Buy	261.8	54,100	-8.5	-12.7	-29.6	6.0	5.9	9.1	0.5	2.6
	A063570	한국전자금융	Hold	188.5	5,520	-4.7	-33.2	-7.6	4.0	2.6	44.9	1.2	4.5
	A049070	인탑스	Buy	534.9	31,100	-17.0	-26.0	-16.4	6.9	5.5	18.0	1.0	3.6
	A069510	에스텍	Buy	122.2	11,200	-7.6	-38.2	-45.9	3.5	5.7	13.1	0.7	2.6
	A016800	퍼시스	Buy	335.8	29,200	-8.4	0.7	10.7	9.1	7.9	8.9	0.7	2.4
	A008490	서흥	Buy	630.5	54,500	23.3	51.9	61.7	12.7	13.1	12.3	1.6	8.8
	A078000	텔코웨어	Buy	115.0	11,850	-3.6	-34.6	-20.6	5.5	3.0	33.8	1.0	16.0
	A036190	금화피에스시	Buy	171.6	28,600	9.0	11.9	10.9	16.8	11.7	5.6	0.7	0.1
	A130580	나이스디앤비	Buy	150.5	9,770	7.6	7.0	10.7	16.5	16.5	12.9	2.1	5.1
	A040420	정상제이엘에스	Buy	95.5	6,090	-10.1	-36.5	-19.2	10.1	9.6	15.4	1.5	6.1
	A092130	이크레더블	Buy	266.8	22,150	7.0	6.4	4.0	40.6	24.1	18.8	4.5	11.0
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	1,639.7	55,500	42.7	66.3	77.2	19.7	29.4	17.0	5.0	11.6
	A194700	노바렉스	Buy	343.9	38,200	37.5	55.8	57.9	11.6	20.2	15.0	3.0	11.5
	A054950	제이브이엠	Buy	224.7	35,500	9.4	46.7	127.6	12.8	10.0	17.0	1.7	10.5
	A048260	오스템임플란트	Buy	791.4	55,400	8.1	63.6	-560.7	11.5	49.1	10.5	5.2	9.6
	A039840	디오	Buy	513.1	33,050	-6.6	-10.3	-15.2	26.3	11.5	27.9	3.2	15.2
	A085370	루트로닉	Buy	296.0	11,100	-2.6	흑전	흑전	3.4	2.8	89.7	2.6	38.0

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2021년 1월 20일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2021 년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2021년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	14.3	12.2	14.5	36.9	18.1	34.5	6.2	22.4
	A019680	대교	Hold	-1.7	흑전	흑전	1.6	1.4	47.3	0.7	6.1
	A034310	NICE	Buy	3.4	5.8	19.0	8.2	3.1	17.3	0.5	1.3
	A030190	NICE평가정보	Buy	8.4	10.7	10.5	12.9	16.8	28.5	4.8	15.5
	A119860	다나와	Buy	11.3	15.9	16.2	26.7	20.9	12.5	2.6	6.4
	A005680	삼영전자	Buy	2.3	28.8	19.0	5.2	2.9	14.9	0.4	-2.0
	A023910	대한약품	Buy	0.9	8.4	7.9	19.5	12.3	7.4	0.9	3.1
	A086450	동국제약	Buy	14.0	11.2	20.8	15.2	15.4	16.3	2.5	10.1
	A016580	환인제약	Buy	7.8	10.5	9.0	16.2	8.1	12.9	1.0	5.8
	A025000	KPX케미칼	Buy	2.6	11.1	13.6	6.5	6.4	8.0	0.5	2.2
	A063570	한국전자금융	Hold	1.0	34.6	85.7	5.3	4.6	24.2	1.1	4.1
	A049070	인탑스	Buy	13.2	19.9	9.4	7.3	5.7	16.4	0.9	2.9
	A069510	에스텍	Buy	5.8	21.3	30.1	4.0	7.1	10.1	0.7	2.2
	A016800	퍼시스	Buy	6.1	7.1	4.8	9.2	7.8	8.5	0.7	1.6
	A008490	서흥	Buy	9.2	18.3	10.1	13.7	12.8	11.2	1.4	7.9
	A078000	텔코웨어	Buy	9.4	31.8	14.7	6.6	3.5	29.5	1.0	13.3
	A036190	금화피에스시	Buy	2.6	3.6	3.3	17.0	11.1	5.4	0.6	-0.4
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.4	6.6	6.0	16.6	15.4	12.1	1.9	5.1
	A040420	정상제이엘에스	Buy	4.8	25.9	19.4	12.1	11.2	12.9	1.4	5.3
	A092130	이크레더블	Buy	6.6	7.3	7.7	40.9	25.9	17.4	4.5	10.2
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	23.4	23.5	23.8	19.7	28.0	13.7	3.8	8.9
	A194700	노바렉스	Buy	20.9	24.0	15.7	11.5	19.2	13.0	2.5	8.9
	A054950	제이브이엠	Buy	13.5	35.1	33.3	15.2	11.9	12.8	1.5	7.7
	A048260	오스템임플란트	Buy	9.7	16.2	-39.5	12.2	22.9	17.4	4.0	8.1
	A039840	디오	Buy	17.3	29.2	50.5	28.9	14.8	18.5	2.7	12.1
	A085370	루트로닉	Buy	17.2	468.4	493.9	16.4	14.5	15.1	2.2	9.8

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 당사 추정실적 기준
시가총액, 종가 2021년 1월 20일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원)

애널리스트	기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
정흥식	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	1,583	285	364	422	236	290	337
	A005680	삼영전자	2,010	1,932	1,976	46	80	103	86	116	138
	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	797
	A016580	환인제약	1,592	1,687	1,818	262	267	295	187	233	254
	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	6,205	474	720	852	317	513	565
	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	콜마비앤에이치	4,389	6,263	7,727	741	1,232	1,522	545	966	1,196
	A194700	노바렉스	1,591	2,235	2,701	163	250	310	145	229	265
	A054950	제이브이엠	1,101	1,204	1,366	105	154	208	58	132	176
	A048260	오스템임플란트	5,650	6,108	6,699	429	702	816	-163	751	454
	A039840	디오	1,272	1,188	1,393	348	312	403	217	184	277
	A085370	루트로닉	1,157	1,127	1,321	-85	38	216	-114	33	196

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
			이번 달 신규 및 편입 종목은 없습니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A086450	동국제약	2024년에 출시될 것으로 보이는 전립선비대증 치료제에 대한 모멘텀 유효. 이는 기존에 있던 부작용을 없애주는 개량신약(복합제)로서 글로벌 최초라는 점에서 의미가 있으며, 급여항목으로서 과거의 2가지 성분에 대한 가격경쟁력이 유효함. 다만, 출시일까지 시간이 많이 남아있기 때문에 조금 더 지켜봐야 할 사항일 수도 있음. 그럼에도 불구하고 현재 임상 3상이 진행 중이기 때문에 임상결과가 시장에 알려지는 시기에 주가가 선 반영할 수도 있음
A119860	다나와	판매수수료 부문에서 PC케이스 유통사업이 본격화되고 있음. 이는 엠코 등의 PC케이스 제조업체들의 유통을 대행해 주는 것임. 과거에도 사업을 진행하였으나 2020년에 본격화하여 90만개를 판매한 것으로 파악됨. 특히, PC케이스 유통은 수수료 수익만을 매출액으로 인식하기 때문에 매출액 = 영업이익으로 고마진 사업부문이 될 수 있을 것임
A008490	서흥	2021년에는 하드캡슐 수익성 개선 + 건강기능식품의 고성장 흐름 그래도 실적모멘텀이 강할 것으로 기대됨. 그럼에도 불구하고 현재 주가수준은 매우 낮은 Valuation을 기록하고 있음. 저평가 해소국면으로 바라봐야 할 것임
A058470	리노공업	국내 대표적인 비메모리 업체로 분류되며 관심이 높아지고 있는 상황. TSMC와 주가 연관성이 높다고 인식되어 외국인들은 이러한 흐름에 동조하고 있는 모습으로 파악됨. 실적은 매우 안정적인 기업으로 2021년에도 우상향 흐름이 가능할 것으로 보임. 다만, 2020년 기대치 이상의 너무 높은 성장률은 반영하기에는 쉽지 않아 2021년에는 10~15% 수준의 과거와 비슷한 수준의 성장이 기대됨. 다만, 과거대비 가장 높아진 밸류에이션은 어느 정도 부담이 될 수도 있음.
A049070	인탑스	4Q20에 신사업인 의료기기 부문에서 큰 폭의 실적개선이 진행된 것으로 파악됨. 이에 단기적인 실적모멘텀이 강화될 수 있는 상황. 2021년에는 전년 의료기기 부문에서 3Q와 4Q에만 실적이 반영되었던 것과는 달리 연간 Fully 실적이 반영될 것으로 보임. 그리고 플라스틱 케이스 증가가 진행되고 있기 때문에 본업에서도 긍정적임. 다만, 현재 멀티플과 주가는 역사적 최고 수준으로 다소 부담이 있음

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

1월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 1 월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
엔비티	A236810	2021-1-21	동사는 모바일 포인트 플랫폼 '캐시 슬라이드' 서비스를 기반으로 모바일 포인트 광고, 모바일 포인트 쇼핑 사업을 영위하고 있다. 캐시 슬라이드는 누적 가입자 수 2,500 만명을 확보해 해외까지 진출하고 있는 상황이다. 현재 매출의 90% 이상이 광고에서 발생하고 있다.	나스미디어, 이엠넷, 인크로스
선진뷰티사이언스	A086710	2021-1-27	동사는 화장품 원료 및 화장품 제조업을 영위하고 있다. 동사 제품군은 크게 화장품 소재, 계면활성제, 산업용 소재로 나뉜다. 이 중 자외선 차단 소재는 2019 년 기준 동사 매출의 56.5%를 차지하고 있으며, 지난 5 년간 연평균성장률 23.1%의 높은 성장률을 시현하고 있다.	한국콜마, LG 생활건강, 네오팜
모비릭스	A348030	2021-1-28	동사는 모바일 게임 개발 및 글로벌 퍼블리싱 사업을 영위하고 있다. 동사는 150 종 이상의 게임을 글로벌 퍼블리싱 했으며, 매출의 90% 이상이 해외에서 발생하고 있다. 1H20 기준 사업부문별 매출액은 인앱결제 수익 76 억원, 광고플랫폼 수익 137 억원을 기록했다.	NHN, 더블유게임즈, 미투온
씨엔투스성진	A352700	2021-1-28	동사는 2003 년 설립되어 필터 및 마스크 제조 사업을 영위하고 있다. 동사는 멜트블로운 소재를 활용해 공기청정기용 필터, 진공청소기용 필터, 자동차 캐빈에어필터 그리고 보건용/산업용 마스크를 제조하고 있다. 3Q20 누적 기준 제품별 매출액은 공기청정기용 필터 209 억원, 차량용 필터 22 억원, 보건용 마스크 729 억원, 산업용 마스크 81 억원, 기타 21 억원이다.	크린앤사이언스, 케이엠, 한독크린텍
핑거	A163730	2021-1-29	동사는 금융 스마트 플랫폼 및 솔루션, B2C 핀테크 사업을 영위하고 있다. 구체적으로 카드사, 은행, 생명보험사, 손해보험사, 증권사, 운용사 등을 대상으로 비대면 뱅킹시스템과 컨텐츠를 구축하는 사업이다. 3Q20 누적 기준 매출 비중은 플랫폼 용역 367 억원, 솔루션 용역 11 억원 등이다.	웹케시, 세틀뱅크, 아톤

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 할 만한 것들을 정리하려고 합니다.
이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

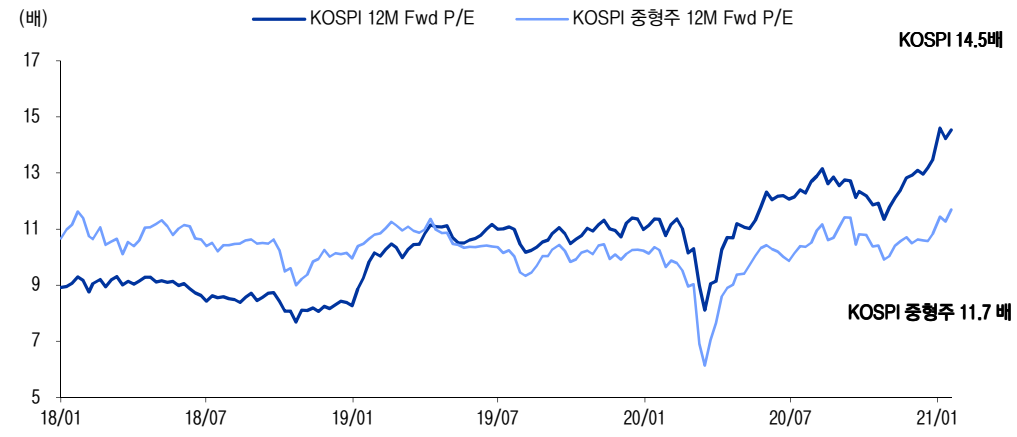
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 확대

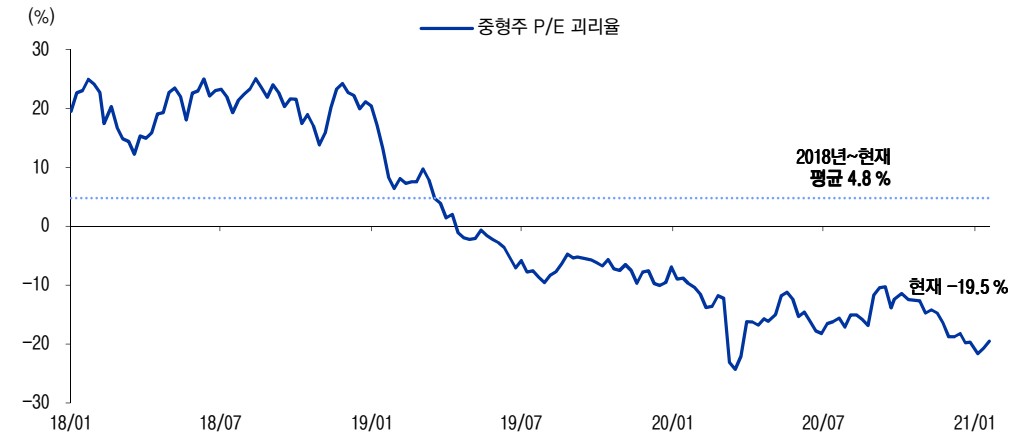
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -19.5%이다. 2018년 이후~현재까지의 평균인 4.8%를 큰 폭으로 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 11.7배, KOSPI의 12MF P/E는 14.5배 수준으로 전월 대비 괴리율이 줄었으나, 여전히 2개년 평균치 대비 괴리율이 크다.

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

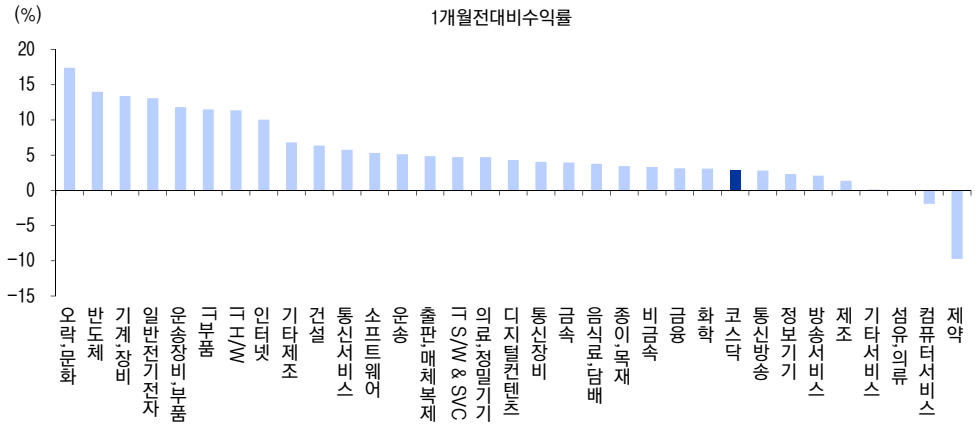


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

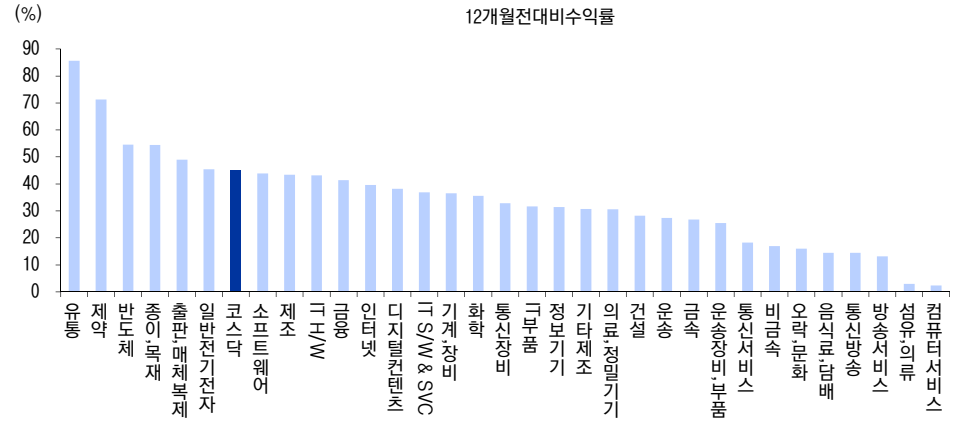
1월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 +2.92%를 기록했다. 같은 기간 동안 오락·문화 업종(+17.42%)의 수익률이 가장 높았으며, 반도체(+14.02%), 기계·장비(+13.45%)업종이 뒤를 이었다. 드라마 제작에 대한 한한령 완화 및 코로나19 백신 접종 이후 콘서트 재개 기대감으로 엔터 업종 수익률이 선전했다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

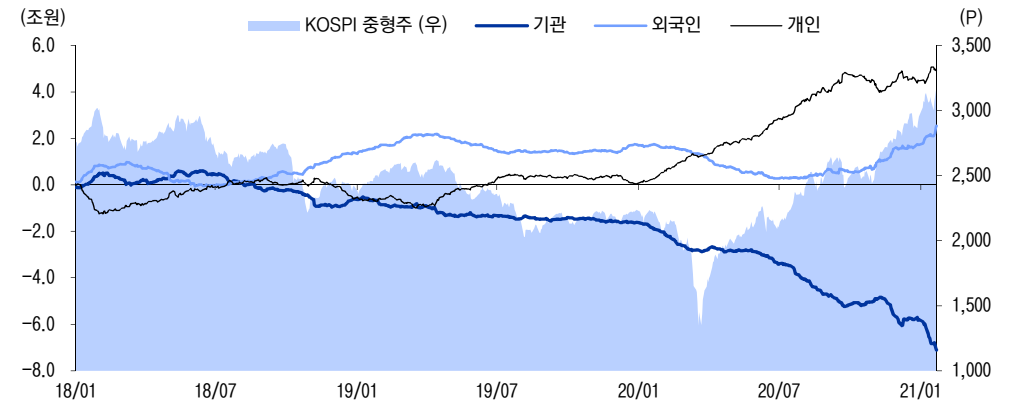
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 기관만 매도세

표8 KOSPI 중형주 수급(2020.12.30~2021.1.22)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	-1.3억원	-7.1조원
외국인	8,156억원	2.5조원
개인	4,364억원	4.9조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



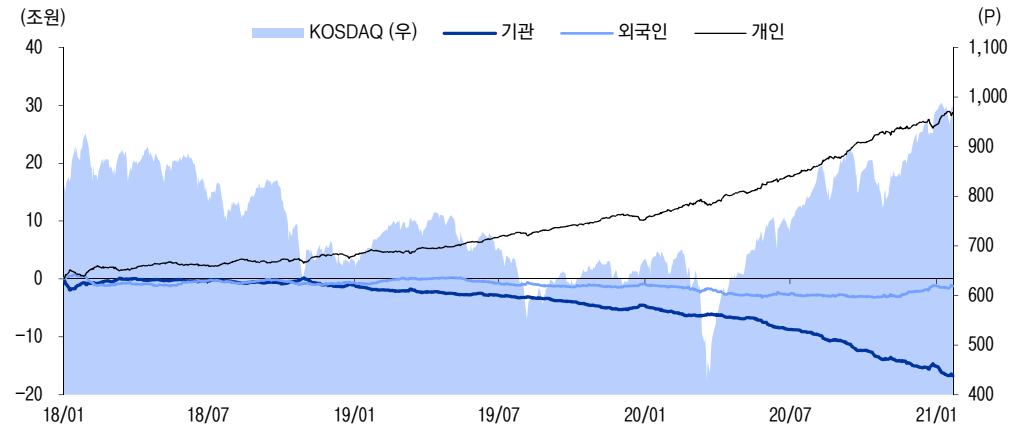
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2020.12.30~2021.1.22)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	-1.5조원	-16.7조원
외국인	6,986억원	-1.3조원
개인	1.7조원	28.8조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표10 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: 2021년 1월 20일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A083930	아바코	2,628	74.5%	176.8%	-19.8%	-2.9%	13.6	2.0	12.7%
A195870	해성디에스	5,780	67.5%	87.3%	25.4%	149.5%	17.4	2.8	-10.9%
A079960	동양이엔피	2,000	55.7%	56.6%	-5.0%	62.8%	7.2	0.9	33.2%
A010240	흥국	1,102	55.5%	104.6%	0.3%	29.4%	10.6	1.6	6.3%
A040300	YTN	1,819	52.5%	111.2%	3.3%	-182.7%	27.3	1.0	12.0%
A293580	나우IB	1,052	52.1%	152.3%	125.1%	188.1%	16.9	1.5	0.0%
A241690	유니테크노	2,135	48.6%	115.1%	7.2%	-24.5%	24.4	3.3	-6.9%
A054920	한컴위드	2,376	39.9%	180.2%	52.5%	150.9%	6.1	1.9	-3.5%
A094840	슈프리마에이치큐	1,022	34.3%	45.0%	-13.4%	-40.5%	13.2	0.7	74.7%
A023460	CNH	1,066	33.9%	28.8%	181.0%	775.6%	6.0	1.0	0.0%
A003530	한화투자증권	6,265	33.2%	32.2%	-1.8%	-25.7%	8.6	0.5	0.0%
A001340	백광산업	1,961	32.7%	36.0%	37.3%	-28.3%	20.2	1.2	-36.0%
A036200	유니셈	3,312	30.0%	65.6%	33.2%	182.6%	11.2	2.6	10.0%
A010100	한국프랜지	1,118	28.6%	64.6%	7.4%	-3.4%	14.9	0.5	-90.7%
A079550	LIG넥스원	8,492	28.5%	32.0%	51.8%	7.8%	26.5	1.3	-61.0%
A005810	풍산홀딩스	2,840	28.3%	9.0%	-8.8%	-22.7%	16.8	0.4	-9.6%
A013310	아진산업	1,363	28.0%	34.5%	-10.8%	-37.2%	14.3	0.7	-185.8%
A136490	선진	3,460	27.6%	55.0%	32.8%	127.7%	4.7	1.1	-127.8%
A140070	서플러스글로벌	1,369	26.5%	36.0%	3.5%	99.9%	11.3	1.1	-16.1%
A025540	한국단자	7,030	26.4%	72.6%	-0.7%	48.3%	14.3	1.0	13.5%
A013570	디와이	1,527	26.0%	3.4%	-12.8%	-35.1%	19.8	0.4	-19.9%
A003160	디아이	1,732	25.3%	58.5%	36.9%	-159.5%	17.5	1.3	-1.1%
A064960	S&T모티브	8,920	24.5%	49.9%	-6.7%	2.6%	14.3	1.2	33.2%
A006220	제주은행	1,365	24.5%	6.7%	-6.9%	0.5%	6.0	0.3	0.0%
A093920	서원인텍	1,706	24.3%	29.0%	8.8%	3.3%	12.3	1.1	49.6%
A054050	농우바이오	2,068	24.0%	14.7%	11.6%	148.8%	22.9	0.9	-2.2%
A058610	에스피지	1,977	23.5%	30.1%	7.9%	85.5%	20.2	1.5	-33.9%
A215200	메가스터디교육	5,378	23.4%	1.0%	6.7%	-45.5%	22.2	2.2	1.9%
A042370	비츠로테크	2,565	23.3%	60.4%	10.8%	18.0%	13.2	1.7	1.6%
A002840	미원상사	6,585	23.3%	126.9%	20.7%	47.0%	15.4	2.9	1.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표12 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: 2021년 1월 20일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A122450	KMH	3,695	-55.2%	193.7%	40.9%	87.8%	15.6	1.7	-17.5%
A002870	신풍제지	1,016	-36.0%	99.7%	-54.4%	-164.6%	27.5	1.5	46.0%
A082850	우리바이오	2,282	-29.2%	325.1%	-2.2%	140.2%	10.6	2.4	-43.8%
A006740	영풍제지	1,299	-26.7%	75.4%	26.8%	27.9%	14.5	1.1	14.0%
A241520	DSC인베스트먼트	1,020	-25.9%	64.4%	14.5%	129.6%	9.2	2.8	0.0%
A006890	태경케미컬	1,560	-24.0%	140.2%	5.2%	255.6%	13.4	1.3	24.3%
A053980	오상자이엘	1,358	-23.9%	14.9%	4.7%	517.5%	18.6	3.6	-0.7%
A032850	비트컴퓨터	1,671	-22.1%	85.8%	2.2%	426.4%	28.0	3.4	4.9%
A000020	동화약품	4,720	-17.4%	105.1%	-4.2%	333.0%	16.5	1.6	23.9%
A130660	한전산업	1,449	-16.6%	27.9%	28.5%	-6.8%	10.7	1.7	6.5%
A001630	종근당홀딩스	5,761	-16.4%	5.5%	23.6%	8.4%	10.2	1.2	-10.4%
A238090	앤디포스	2,918	-16.3%	18.5%	18.6%	-10.4%	13.8	2.6	13.0%
A011040	경동제약	3,169	-16.3%	33.9%	-0.5%	44.0%	21.4	1.4	21.4%
A200780	비씨월드제약	1,925	-15.9%	59.2%	9.5%	-28.6%	28.2	2.0	-28.3%
A068930	디지털대성	1,699	-15.4%	-3.1%	5.0%	-15.3%	14.8	2.0	23.0%
A041920	메디아나	1,272	-14.8%	75.2%	33.4%	100.7%	10.7	2.2	13.4%
A118000	우리들휴브레인	1,290	-14.4%	-46.3%	-29.9%	-89.3%	22.2	3.6	6.0%
A034950	한국기업평가	4,086	-13.9%	54.4%	3.9%	7.2%	20.9	3.8	29.2%
A052790	액토즈소프트	1,020	-13.0%	-27.4%	-33.0%	-31.0%	6.1	0.9	31.9%
A033660	아주캐피탈	6,503	-12.7%	-6.6%	17.3%	25.2%	5.5	0.8	0.0%
A053300	한국정보인증	2,253	-12.7%	88.8%	9.3%	11.7%	25.0	2.6	27.0%
A016450	한세예스24홀딩스	2,952	-12.7%	6.2%	5.5%	-25.5%	19.5	1.1	-148.4%
A092230	KPX홀딩스	2,395	-12.2%	6.0%	-5.5%	18.8%	4.4	0.4	50.1%
A066700	테라젠이텍스	2,836	-12.2%	5.2%	3.3%	-110.8%	8.5	2.1	-11.9%
A003690	코리안리	9,016	-11.9%	-18.1%	5.8%	-16.1%	6.0	0.4	0.0%
A200670	휴메딕스	2,179	-11.4%	0.7%	16.6%	5.8%	19.2	1.9	8.1%
A109960	에이프로젠 H&G	1,260	-11.3%	-14.6%	-47.4%	-52697.8%	14.8	0.6	46.2%
A122900	아이마켓코리아	2,941	-11.1%	-15.7%	-2.8%	-10.7%	18.4	0.8	90.0%
A016250	SGC이테크건설	1,067	-10.9%	75.5%	-14.7%	0.8%	6.4	0.4	-842.4%
A100700	세운메디칼	2,742	-10.4%	86.0%	-0.1%	-36.3%	27.1	2.9	7.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표14 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: 2021년 1월 20일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표15 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A006740	영풍제지	1,299	-26.7%	75.4%	26.8%	27.9%	14.5	1.1	14.0%
A006890	태경케미컬	1,560	-24.0%	140.2%	5.2%	255.6%	13.4	1.3	24.3%
A041920	메디아나	1,272	-14.8%	75.2%	33.4%	100.7%	10.7	2.2	13.4%
A200670	휴메딕스	2,179	-11.4%	0.7%	16.6%	5.8%	19.2	1.9	8.1%
A049720	고려신용정보	825	-7.8%	17.8%	54.8%	78.1%	10.2	3.7	4.8%
A144960	뉴파워프라즈마	2,709	-7.2%	22.3%	39.3%	380.7%	18.4	2.0	13.2%
A041910	에스텍파마	1,452	-6.9%	10.4%	40.5%	91.7%	12.9	1.4	27.3%
A065710	서호전기	1,043	-6.5%	-14.9%	22.3%	86.7%	11.6	1.4	16.3%
A003650	미창석유	1,087	-6.3%	-17.6%	31.1%	62.6%	5.6	0.4	68.1%
A084110	휴온스글로벌	3,332	-6.3%	-9.9%	17.8%	31.1%	9.8	0.9	4.7%
A243070	휴온스	6,342	-5.9%	24.1%	14.9%	25.7%	14.8	3.3	2.3%
A066620	국보디자인	1,294	-5.5%	1.8%	22.3%	20.5%	7.1	1.0	86.8%
A002460	화성산업	1,525	-5.4%	9.9%	76.7%	219.9%	3.5	0.4	118.6%
A036190	금화피에스시	1,716	-3.9%	-1.6%	18.7%	42.5%	5.4	0.7	80.7%
A003800	에이스침대	4,186	-3.7%	7.4%	40.2%	32.9%	10.1	0.9	5.0%
A092460	한라IMS	743	-3.7%	-12.3%	7.6%	3.1%	19.6	0.9	1.7%
A033830	티비씨	1,070	-3.6%	-15.8%	1.9%	83.4%	19.8	1.0	60.1%
A013030	하이록코리아	1,831	-3.6%	-22.3%	9.0%	18.7%	19.0	0.5	83.1%
A001130	대한제분	2,543	-3.5%	5.2%	4.4%	19.8%	9.4	0.3	15.5%
A018120	진로발효	2,010	-3.0%	0.8%	20.2%	34.7%	11.9	2.6	12.4%
A192440	슈피겐코리아	4,041	-2.8%	23.8%	28.6%	58.4%	6.5	1.4	24.3%
A002810	삼영무역	2,576	-2.8%	-14.4%	44.3%	152.6%	8.0	0.7	61.9%
A078140	대봉엘에스	1,181	-2.7%	50.6%	12.6%	33.8%	17.7	1.5	20.2%
A057050	현대홈쇼핑	9,696	-2.2%	5.9%	19.5%	13.5%	10.8	0.6	22.0%
A192400	쿠쿠홀딩스	6,785	-2.2%	-16.7%	10.8%	44.5%	6.6	1.0	20.8%
A284740	쿠쿠홈시스	8,694	-2.2%	-0.1%	34.4%	24.9%	11.3	2.0	3.0%
A028150	GS홈쇼핑	9,168	-2.0%	-2.3%	5.0%	5.6%	7.8	0.8	60.3%
A005960	동부건설	3,163	-1.8%	63.5%	15.9%	25.0%	4.6	0.8	41.5%
A027410	BGF	4,661	-1.2%	-10.2%	14.5%	14.6%	18.3	0.3	53.4%
A170900	동아에스티	7,169	-1.2%	-14.4%	3.4%	5.4%	11.1	1.1	4.2%

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.

솔루엠 (IPO예정)

표16 기업요약

시가총액(억원)	공모가(원)	순현금 비중	P/E	P/B
7,226	17,000	N/A	18.8	6.2

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

기업개요

솔루엠은 2015년에 삼성전기에서 분사되어 설립된 전자부품 제조업체로 2021년 2월 2일 상장 예정이다. 동사는 크게 3가지 사업을 영위하고 있는데, 1)파워모듈(전원공급장치(SMPS), 전자제품에 안정적으로 전원을 공급하는 부품, TV용, 스마트폰 어댑터, 서버용, LED조명용), 2) 3in1 Board(TV의 핵심부품인 영상보드, 파워보드, 튜너를 하나의 보드로 통합한 제품), 3) ESL(전자가격표시기, 저전력 무선통신기술을 활용해 상품의 가격, 명칭 등의 정보를 디스플레이로 제공하는 장치, 대형마트에서 사용) 부문이다. 3Q20누적 사업부문별 매출액 비중은 파워모듈 39.0%, 3in1 Board 45.9%, ESL 10.1%, 기타제품 3.4% 등이다. 동사는 중국, 베트남, 인도 지역에 4개의 생산공장을 보유하고 있다.

실적동향

누적 3Q20 실적은 매출액 8,121억원(+9.9% yoy), 영업이익 458억원(-0.1% yoy)를 기록했다. 2020년은 코로나19가 발생하며 1Q20 중국공장 셧다운으로 인한 생산차질 영향을 받았고, 항공운임이 증가해 물류 비용이 증가했다.

동사의 매출액은 2017년 5,468억원 → 2018년 7.093억원 → 2019년 9,136억원, 3Q20 누적 8,121억원으로 고성장하고 있다. 기존 파워모듈에서 안정적인 실적이 나오는 한편, 신규 사업인 ESL, 3in1 Board 부문이 수요 확대로 고성장하면서 와형이 증대되고 있다. 참고로 전체 매출액 대비 신규사업 비중은 2017년 10% → 2018년 32% → 2019년 46% → 3Q20 56%로 확대되고 있다.

체크포인트

1) ESL 시장 고성장

ELS 시장은 유럽과 일본을 중심으로 매년 20% 수준으로 고성장하고 있다. ESL(Electronic Shelf Label, 전자가격표시기)은 대형마트, 편의점 등 유통업체의 매장 선반에 있는 종이가격표를 대체하여 설치되는 무선디스플레이이다. 중앙서버와 무선

통신기술로 연동되어 일괄적으로 가격 등 정보 변경이 가능하다. 수명은 보통 5~10년 수준이다.

동사는 2016년 ESL사업에 진출하여 신규 고객 및 수주 증가에 따라 2016년 330억원 → 2019년 1,205억원, 3Q20 누적 819억원으로 고성장하고 있다. 주요 고객사는 캐나다의 로블로(Loblaw, 소매유통업체), 미국의 로우스(Lowe's, 가전매장), 독일의 Rewe(슈퍼마켓 체인) 등이다. 동사는 ESL 설계, 디자인, 제조, 유통까지 전 밸류체인을 내재화하고 있어 고객사의 요구에 개별대응이 가능하다는 점이 경쟁력이다. 게다가 ESL은 초기 설치비용이 크며, 관리용 소프트웨어가 필요하기 때문에 락인효과가 커 기존 고객사의 추가 수주 발생 가능성이 높다.

2) 스마트폰 어댑터 ASP 증가

동사는 삼성전자 갤럭시 시리즈로 스마트폰 어댑터를 공급하고 있는데, 1)고출력 어댑터 채택 증가와 2)갤럭시S21 패키지에서 충전기가 제외됨에 따라 ASP가 증가하고 있다.

최근 스마트폰 배터리 용량이 확대되고, 노트북 겸용 충전기가 사용되면서, 가격이 상대적으로 높은 고속충전 어댑터 수요가 증가하고 있다. 기존 5W, 10W에서 15W의 비중(25%→75%)이 늘어나고 있는 추세이며, 이러한 흐름은 향후에도 지속될 것으로 예상된다.

또한 갤럭시S21 패키지에서 충전기가 제외되면서 국내외 통신사를 통해 어댑터를 공급하는 미팅이 진행중인 것으로 파악된다. 이때 어댑터 공급가 상승이 나타나고 있다. 다만, 기존 스마트폰 메이커향 공급물량이 감소한다는 점은 리스크로 작용할 것으로 보인다.

롯데정보통신 (286940)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	P/E	P/B
6,397	41,550	18.7%	17.8	1.6

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

기업개요

동사는 롯데 그룹의 IT 인프라 구축 및 유지보수 사업을 전담하고 있는 SI(System Integration) 기업이다. 최근에는 롯데그룹 전산실 업무와 더불어 신사업에 주력하고 있는데, 특히 데이터센터(AWS 클라우드향 데이터센터 임대), 스마트 물류(롯데글로벌로지스의 진천 물류센터 자동화설비), 스마트 팩토리(롯데칠성음료 공장 자동화), 스마트빌딩 등의 신사업을 진행하고 있다. 3Q20 사업부별 매출액 비중은 SM 사업(계열사 전산실 용역 파견) 17.9%, SI 사업(IT 시스템 구축 및 유지보수, IDC, 스마트물류 등 신사업 일체 포함) 82.1%로 구성되어 있다.

실적동향

동사는 3Q20 누적 매출액 6,378 억원(+4.9% yoy), 영업이익 287 억원(+15.8% yoy)을 기록했다. 사업부별로 SM 사업부는 매출액 1,157 억원(-13.0% yoy)을 기록하며 매출액이 감소했다. 반면 SI 사업부는 매출액 5,222 억원(+10.0% yoy), 영업이익 159 억원(+63.8% yoy)를 기록하며, 전사 실적 증가를 견인했다. 물류센터 자동화 설비 사업 확대, 호치민 증권 거래 시스템 구축 등 대외 인프라 사업 매출이 증가했다.

체크포인트

용인 데이터센터 2월 초 가동 시작 예정

동사는 용인 지역에 4 번째 데이터센터(총 2,000 랙 규모)를 준공 완료하여 2021 년 2 월 초 가동 예정이다. 동사는 현재 서울(계열사 전용), 대전(백업센터), 용인(대외/글로벌 전용) 지역에 총 3 개의 데이터센터를 보유하고 있는데, 금번 4 센터는 AWS 와의 계약 체결에 따라 증설을 진행했으며, 대부분 AWS 에서 사용할 것으로 보인다. 동사는 2021 년 4 센터향 IDC 연간 매출액 80 억원, 영업이익 17 억~20 억원 수준을 전망하고 있다.

또한 동사는 유휴부지 약 6,000 평(용인+가산)을 보유하고 있어 5 센터 건설 계획 논의가 오가고 있는 것으로 파악된다. 참고로 4 센터는 토지를 제외한 건물과 설비에 약 500 억원이 투입되었다.

신사업 진행 현황 업데이트

동사는 롯데글로벌로지스 물류 자동화 설비 및 시스템 구축 프로젝트에 참여해 2020E 250 억원, 2021 년 예상 매출액 700 억원이 기대된다. 스마트팩토리의 경우, 2020E 매출액 300 억원이 예상되며, 코로나 19 로 일부 투자 지연이 있어 2021 년 예상 매출액 350~400 억원을 전망한다.

그림7 스마트물류 추진 계획

■ 물류 BPO 확산 계획

구분	내용	추진일정
물류	롯데 표준 물류플랫폼 구축	'19.3 ~ '20.7
유통	오산 신선식품 전문 물류센터 적용	'21.2 ~ '21.7
식음료	자동화 창고 연계 적용	'21.3 ~ '21.9

■ 주요 프로젝트

구분	내용	추진일정
물류·유통	양산 통합 물류센터 자동화	'20.4 ~ '21.12
	남양주 북부터미널 자동분류기 및 소형 분류기 설치	'20.2 ~ '20.10
식음료	부평 허브센터 자동창고	'20.2 ~ '21.2

자료: 롯데정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 스마트팩토리 추진 계획

■ 추진계획

구분	내용	추진일정
식음료	안성공장 스마트팩토리 컨설팅 및 구축	'19.1 ~ '20.4
	백학음료 스마트팩토리 구축	'21.3 ~ '21.9
	김천공장 스마트팩토리 구축	'20.12 ~ '21.6
제조	진천공장 스마트팩토리 구축	'20.11 ~ '21.5
	청가리공장 MES (설비 연계 자동화 시스템 구축)	'21.2 ~ '21.11

자료: 롯데정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

표18 롯데정보통신 주요 수주 현황

프로젝트명	수주일자	납기	수주총액(억원)	기납품액(억원)	수주잔고(억원)
A사 IBS 구축 프로젝트	2019.07.03	2021.11.30	257.1	16.3	240.8
B사 Digital Transformation 컨설팅 프로젝트	2018.01.01	2020.12.31	98.0	96.1	1.9
호치민 증권거래 인프라시스템 구축	2013.04.11	2021.12.31	132.7	129.8	2.9
C사 통합정보시스템 유지보수	2018.06.29	2021.06.30	98.3	64.5	33.8
베트남 농협은행 AP유지보수	2017.01.06	2022.01.05	71.8	48.0	23.8
D사 경전철 설비	2019.07.03	2022.02.02	67.5	26.6	40.9
KT&G 차세대 전산센터 구축운영	2019.03.04	2020.12.31	68.1	67.4	0.7
경부고속철도1단계 LTE-R	2018.11.14	2020.12.31	52.9	46.6	6.2
E사 스마트 물류시스템 구축	2020.04.03	2021.12.10	326.5	118.5	208.0
F사 기간계 업무시스템 구축	2020.06.15	2021.08.13	64.1	13.8	50.3
KT&G 그룹 ERP 구축 사업	2020.09.07	2022.04.07	57.6	0.9	56.7
경부고속철도1단계 LTE-R	2018.11.14	2020.12.31	257.1	16.3	240.8

자료: 롯데정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

Part IV

2021 년이 기대되는 성장 중소형주 10 선

2020년 한해는 코로나19로 대부분의 기업들에게 힘든 영업환경이 조성되었다.
그럼에도 불구하고, 재무구조가 탄탄하고
뚜렷한 경쟁력을 보유한 업체들은
2020년에도 견조한 실적 성장 혹은 실적 방어에 성공했다.

이번 2월 월보에서는 2020년에도 yoy 실적 증가를 시현한 업체들 가운데,
2021년에도 추세적인 실적 증가를 보일 것으로 예상되는
기업들을 간추려보았다.
더불어 해당 종목들 가운데, 밸류에이션 메리트가 있는 종목들을 골라
'2021년이 기대되는 성장 중소형주 10선' 이라는 제목으로
제시하고자 한다.

2021년 기대되는 성장 중소형주 10선

2020년 한해는 코로나19로 대부분의 기업들에게 힘든 영업환경이 조성되었고, 많은 업체들의 실적에 부정적인 영향이 있었다. 그럼에도 불구하고, 재무구조가 탄탄하고 뚜렷한 경쟁력을 보유한 업체들은 2020년에도 견조한 실적 성장 혹은 실적 방어에 성공했다.

이번 2월 월보에서는 2020년에도 yoy 실적 증가를 시현한 업체들 가운데, 성장 흐름이 중장기적이라고 판단되어 2021년에도 비슷한 추세의 실적 증가를 보일 것으로 예상되는 기업들을 간추려보았다. 더불어 해당 종목들 가운데, 밸류에이션 메리트가 있는 종목들을 골라 '2021년이 기대되는 성장 중소형주 10선' 이라는 제목으로 제시하고자 한다.

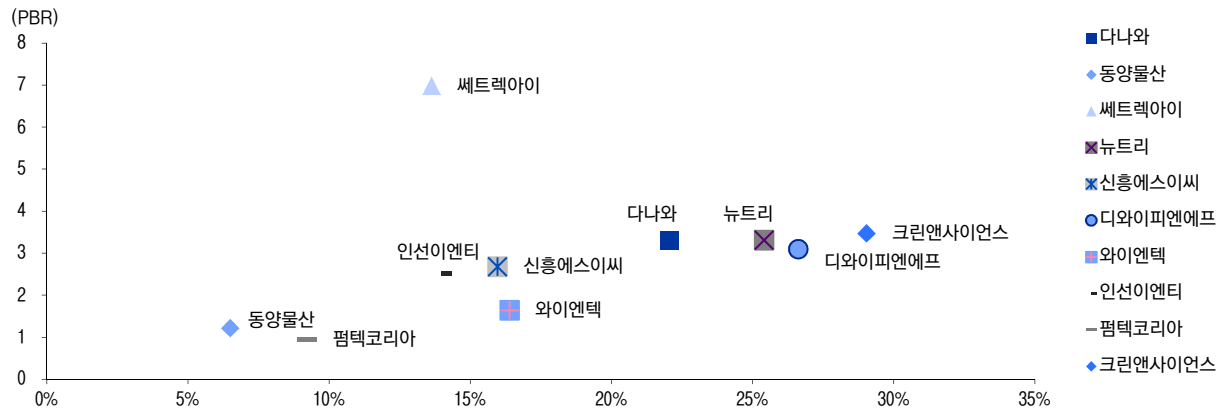
2021년이 기대되는 성장 중소형주 10선에는 다나와, 쎄트렉아이, 뉴트리, 인선이엔티, 와이엔텍, 동양물산, 크린앤사이언스, 펌텍코리아, 신흥에스이씨, 디와이피엔에프가 포함되었으며, 본 파트에서는 인선이엔티, 와이엔텍, 동양물산, 크린앤사이언스, 펌텍코리아, 디와이피엔에프가 포함되며, 이외의 4개 종목들은 뒤의 개별 파트에서 세부적으로 다루었다.

표19 eBest Mid-Small Cap 성장 중소형주 10 선

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	P/E	EPS Growth	P/B	ROE
A119860	다나와	4,217	15.0	33.2%	3.3	22.1%
A099320	쎄트렉아이	4,914	51.2	22.1%	7.0	13.6%
A060150	인선이엔티	5,867	18.1	181.1%	2.5	14.0%
A067900	와이엔텍	2,548	10.0	51.5%	1.6	16.4%
A002900	동양물산	2,010	18.6	흑전	1.2	6.5%
A270870	뉴트리	2,278	13.0	187.2%	3.3	25.4%
A243840	신흥에스이씨	3,534	16.7	56.6%	2.7	16.0%
A045520	크린앤사이언스	1,875	11.9	40.1%	3.5	29.0%
A104460	디와이피엔에프	2,518	11.6	45.6%	3.1	26.6%
A251970	펌텍코리아	2,065	10.3	7.6%	0.9	9.2%

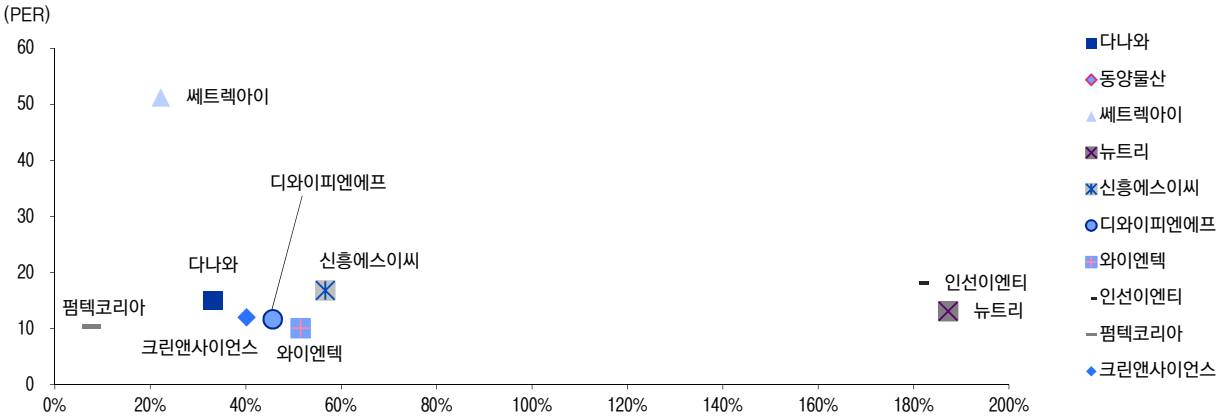
자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주1: 3Q20 자본총계 기준, 직전 4분기 누적 지배주주순이익 기준, 시가총액은 2021년 1월 22일 기준
주2: EPS Growth는 2018, 2019, 3Q20 누적 총 3개년도 성장률의 평균값을 사용. 동양물산은 3개년도 모두 흑자전환, 디와이피엔에프는 2018년 흑자전환으로 2개년도만 사용

그림9 PBR 및 ROE 비교 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 3Q20 자본총계 기준, 직전 4분기 누적 지배주주순이익 기준, 시가총액은 2021년 1월 22일 기준

그림10 PER 및 EPS Growth 비교 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: Trailing 3Q20 yoy 지배주주순이익 기준, 시가총액은 2021년 1월 22일 기준

인선이엔티

표20 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
5,867	12,600	-4.7%	18.1	2.5

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

기업개요

인선이엔티는 건설폐기물 전문 처리업체이며, 자회사 인선모터스(지분율 100%)를 통해 중고차 해체 및 재활용 사업을 영위하고 있다. 폐기물 처리는 일반적으로 중간처리(운반) → 소각 → 매립의 과정을 거치는데, 동사는 전 과정을 내재화하고 있어 영업에서도 유리한 위치에 있다. 사업부문별 매출액은 건설폐기물 중간처리 50.1%, 매립 21.0%, 자동차재활용 29.8% 이다.

건설폐기물 중간처리는 건설공사현장에서 배출되는 폐기물을 자사의 사업장으로 운반하여, 재활용 가능한 골재를 선별하는 사업을 영위한다. 이에 운반처리 수수료와 재활용 골재 판매에서 매출이 발생하며, 매출 비중은 운반처리 수수료가 95% 수준이다. 계약구조의 경우, 통상적으로 한 업체가 건설현장 하나를 입찰받아 2~3년간 독점적으로 폐기물을 처리하는 구조이며, 따라서 건설경기의 영향을 크게 받는다.

동사는 건설폐기물 중간처리 1위 업체이며, 운반비용 문제로 영업권역이 사업장 근처로 제한되기 때문에, 국내 500여개 업체가 지역별로 산발하여 있는 것으로 파악된다. 동사의 경우, 일산 본사와 세종, 금산, 천안, 파주 지역에 사업장을 보유하고 있다. 중간처리 단가는 폐기물의 종류에 따라 단가가 달라지게 되는데, 1톤당 평균단가 3만3천원 수준으로 파악된다.

매립사업은 재활용이 불가능한 폐기물(폐기물의 5% 수준)을 소각하여 남은 잔재를 매립하거나, 소각 할 수 없는 폐기물을 매립하는 구조이다. 매립장 인허가가 까다롭고, 매립장이 제한되어 있어, 진입장벽이 높으며, 수급불균형으로 매년 매립단가가 상승하고 있다. 매립단가는 1톤당 16만원 수준이며, 동사의 매립부문 순이익률은 약 50%에 달한다.

동사는 광양과 사천에 매립장을 운영하고 있다. 광양 매립장은 2019년 8월 재가동을 시작해 약 20%의 잔여 매립량을 보유하고 있어 향후 3년 정도 사용 가능하다. 사천 매립장은 2019년 5월부터 가동하기 시작한 신규 매립장으로 향후 10~15년간 사용 가능한 것으로 파악된다. 이외에도 동사는 골든에코를 인수(지분 55% 취득)하며, 광양지역에 추가 매립지를 조성하고 있는데, 기존 광양매립장이 종료되는 시점에 맞춰 신규 매립지를 가동할 것으로 보인다. 이는 매립사업이 공급우위에 있어 선별적으로 매립량을 제한할 수 있기 때문에, 신규 매립장 가동 시점을 조율하는 것이 가능하다.

자동차재활용 사업은 크게 해체 사업과 파쇄 사업으로 나뉜다. 해체 사업은 대당 50~60만원 수준의 폐차를 매입하여, 폐차의 부속품을 해체한 후, 중고차 부품 또는 정비 목적으로 판매한다. 파쇄 사업의 경우, 해체하고 남은 차체를 원재료로 철스크랩을 생산해 제강 및 주물 업체에 공급하는 사업이다. 이익은 철스크랩 판매 부문에서 대부분 발생한다. 동사는 하남지역에 한 개의 폐차장을 보유하고 있다.

실적동향

동사 실적은 건설폐기물 처리단가 및 매립단가 상승추세에 따라 2016년 1,355억원 → 2019년 1,839억원, 누적3Q20 1,466억원으로 성장해오고 있다. 중요한 점은 실적 개선이 단가 상승에 기인하기 때문에 OPM 상승이 동반되고 있다는 점이다. 동사 영업이익률은 2016년 13.3% → 2019년 16.1%로 증가했으며, 3Q20 누적 OPM은 24.1%로 3Q19누적 대비 10.2%p나 증가했다.

2018년까지는 건설폐기물 톤당 평균 중간처리단가가 2016년 30,253원 → 2017년 33,072원 → 2018년 35,517원으로 증가하면서 중간처리부문에서 전사 실적 성장을 견인했다. 2019년부터 건설경기 위축 영향으로 중간처리 단가가 감소 추세로 전환(2019년 34,376원 → 3Q20 33,279원)하면서 중간처리 부문 매출액이 감소했으나, 2019년 중순부터 시작한 매립사업이 신규로 더해지며 매출액이 대폭 증가했다.

2020년 3분기 누적 실적의 경우, 전반적으로 코로나19의 악영향이 있었는데, 폐기물 처리(중간처리+매립)는 비교적 영향이 적었던 반면, 자동차재활용 부문의 타격이 컸다. 자동차 재활용 사업의 이익 대부분을 차지하는 철스크랩 매출액이 평균 고철시세 하락으로 감소했기 때문이다. 참고로 평균 고철시세는 2020년 267원/kg을 기록하며 2019년 대비 약 21% 감소했다.

표21 인선이엔티 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	3Q20누적
매출액	**953**	**1,355**	**1,603**	**1,760**	**1,839**	**1,466**
% yoy	*41.9%*	*42.2%*	*18.3%*	*9.8%*	*4.5%*	*8.7%*
중간처리	584	791	852	1,009	961	735
매립사업	0.1	0.1	0.1	0.1	179	308
자동차재활용	419	585	771	773	724	437
% yoy						
중간처리	*18.6%*	*35.4%*	*7.7%*	*18.4%*	*-4.7%*	*4.7%*
매립사업	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*265.8%*
자동차재활용	*202.9%*	*39.7%*	*31.9%*	*0.2%*	*-6.3%*	*-24.4%*
% of Sales						
중간처리	61.3%	58.4%	53.1%	57.3%	52.3%	50.2%
매립사업	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.7%	21.0%
자동차재활용	43.9%	43.1%	48.1%	43.9%	39.4%	29.8%
영업이익	**79**	**181**	**219**	**239**	**296**	**353**
% yoy	*-2256.0%*	*127.7%*	*21.3%*	*8.8%*	*24.2%*	*88.2%*
OPM	8.3%	13.3%	13.7%	13.6%	16.1%	24.1%

자료: 인선이엔티, 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

매립 단가 고성장

매립부문 매출액은 향후에도 안정적으로 성장할 것으로 보이는데, 이유는 매립지가 제한된 반면 폐기물 처리 수요는 꾸준해 수급불균형이 지속되고 있기 때문이다. 게다가 신규 매립지 등록 절차(특히 주민 동의 부분)가 까다로워 공급부족 문제가 해결되기 어려워 보인다. 이에 매립장 평균단가 증가 추세가 지속될 가능성이 높아 보인다. 참고로 매립 평균단가는 2019년 146,869원/톤 → 2020년 164,836원/톤으로 12.2% 증가했다.

소각 사업 진출

동사는 기존 사업장 인근의 영세 폐기물 처리업체를 인수하며, 외형을 확장하고 있다. 2020 년 10 월 15 일 영흥산업환경(천안)을 인수하며 일반폐기물 소각 및 스팀판매 사업에 진출하였다. 소각 단가는 매립 단가 대비 2 배 정도 높아, 사업확장을 통한 외형성장 및 이익률 상승이 기대된다. 이외에도 같은 시기에 파주비앤알(파주, 건폐 중간처리)을 인수해 사업을 확장하고 있다.

와이엔텍

표22 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
2,521	13,850	-22.4%	9.9	1.6

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

기업개요

와이엔텍은 폐기물 영위하고 있는데, 1)환경사업(폐기물 처리업), 2)대중제 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.

폐기물은 보통 폐기물 수집 및 운반 → 소각 → 최종처리(매립) 과정으로 처리된다. 이때 발생하는 수익은 폐기물 소각 수수료, 매립 수수료, 스팀(소각 시 발생하는 폐열) 매출이 있다. 동사의 3Q20 누적 기준 평균 단가는 소각 262,232원/톤, 매립 152,570원/톤 이며, 스팀판매 단가는 17,000원 수준으로 파악된다. 참고로 스팀은 원가가 없어 바로 이익에 더해진다. 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㎥, 총 매립 가정)을 모두 보유하고 있는 상황이다. 게다가 소각과 매립이 모두 가능하며, 지정폐기물 매립이 가능해 영업에 있어 타 업체에 비해 경쟁우위에 있다.

해운 사업의 경우, 여수산단 내 고객사의 화학원료(벤젠, 톨루엔, 자일렌 등)를 인근 지역(울산, 대산, 일본, 중국, 대만 등)에 운반하는 사업을 영위하고 있다. 동사는 탱커선 총 8척을 보유하고 있으며, 6,500톤과 11,000톤으로 선박크기는 두 종류이며, 근거리만 운항 가능하다.

골프장 운영은 18홀 정규 퍼블릭 골프장으로 보성지역에서 운영하고 있으며, 2020년 한해 동안 골프 산업 호황으로 실적 호조를 보였다. 레미콘 제조 사업은 여수 지역에서만 영위하고 있으며, 아파트나 산업단지 건설현장으로 공급하고 있다. 원재료 비중이 90% 이상이라, 이익에는 크게 기여하지 않고 있다.

실적동향

동사 실적은 폐기물 소각 및 매립 단가의 상승 추세에 따라 매년 꾸준히 성장하고 있다. 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.

표23 와이엔텍 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	3Q20누적
매출액	**488**	**581**	**752**	**761**	**986**	**813**
% yoy	*0.2%*	*19.1%*	*29.6%*	*1.1%*	*29.6%*	*15.1%*
중간처리	95	102	103	127	164	113
매립처리	62	72	102	80	142	177
골프	73	72	78	74	79	62
해운	122	204	311	327	436	326
레미콘	72	81	89	108	137	112
기타	28	31	33	34	30	23
% yoy						
중간처리	*3.3%*	*6.9%*	*0.5%*	*23.9%*	*29.4%*	*10.2%*
매립처리	*-3.4%*	*15.8%*	*42.5%*	*-21.5%*	*77.0%*	*51.4%*
골프	*-4.8%*	*-1.4%*	*9.0%*	*-5.6%*	*6.8%*	*10.3%*
해운	*43.6%*	*66.9%*	*52.6%*	*5.3%*	*33.2%*	*1.8%*
레미콘	*-22.9%*	*13.1%*	*9.3%*	*21.1%*	*27.4%*	*25.9%*
기타	*3.4%*	*12.4%*	*5.9%*	*1.8%*	*-12.1%*	*6.1%*
% of Sales						
중간처리	19.6%	17.6%	13.6%	16.7%	16.7%	13.8%
매립처리	12.7%	12.4%	13.6%	10.6%	14.4%	21.7%
골프	14.9%	12.4%	10.4%	9.7%	8.0%	7.7%
해운	25.0%	35.1%	41.3%	43.0%	44.2%	40.1%
레미콘	14.7%	14.0%	11.8%	14.1%	13.9%	13.8%
기타	5.7%	5.4%	4.4%	4.4%	3.0%	2.9%
영업이익	**76**	**94**	**125**	**149**	**262**	**269**
% yoy	*8.2%*	*22.8%*	*33.9%*	*19.2%*	*75.2%*	*49.1%*
OPM	15.6%	16.1%	16.6%	19.6%	26.5%	33.1%

자료: 와이엔텍, 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

8 매립장 2020 년 11 월 매립 시작

동사는 2020년 11월부터 8매립장을 신규로 가동하기 시작했다. 규모는 약 170만㎥이다. 기존 6, 7 매립장은 본래 60만㎥로 허가를 받았는데, 매립 완료 이후 추가 증설로 120만㎥까지 확장된 것을 감안하며 8매립장은 170만㎥을 훨씬 초과하여 매립 가능할 것으로 보인다. 참고로 기존 매립장 120만㎥를 매립 완료하는데, 10년 가량 소요되었다.

소각로 증설

동사는 2020년 11월 200억원을 투자해 소각로 증설 계획을 밝혔다. 동사는 현재 일반소각로와 지정소각로 각각 하나씩 가동 중인데, 2021년 상반기 내로 일반소각로 3.0톤 → 3.9톤으로 증설 계획을 밝혔다. 증설 이후, 동사는 신규 소각로 5.0톤을 증설할 계획이다.

소각로 증설은 이익률 측면에서 좋은데, 이유는 1) 소각단가가 매립 단가에 비해 2배 수준으로 높으며, 2) 소각 시 발생하는 스팀이 바로 이익에 더해지기 때문이다. 게다가 동사는 소각처리 능력(125톤/일)이 작아, 스팀 생산량을 직접판매가 아닌 중간유통망을 거쳐 판매하기 때문에 단가가 낮은 편이다. 동종업체인 코엔텍의 경우, 3Q20 누적 기준 소각처리 능력 463톤/일이며, 스팀생산능력이 960톤/일이라 평균단가가 3만원 중반대 이다. 이를 감안하면 동사의 소각장 증설로 추가적인 외형성장 및 이익 레버리지 증가가 기대된다.

동양물산

표24 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
1,959	1,555	-75.2%	18.2	1.6

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

기업개요

동양물산은 트랙터, 콤바인, 이앙기 등 농기계 제조 사업을 영위하고 있다. 이외에도 담배필터를 제조해 KT&G 등으로 납품하고 있는데, 매출 비중은 농기계 91.0%, 필터부문 8.4%이다. 지역별 매출 비중은 한국 49.3%, 미국 39.0%, 중국 0.1%, 기타 11.6% 수준이다. 주요 자회사로 TYM-USA(미국 판매법인, 지분율 100%), GMT(작업기 및 소형트랙터, 지분율 100%, 2019년 12월), 티와이엠아이씨티(자율주행 연구소, 지분율 60%, 2020년 7월) 등을 보유하고 있으며, SPC법인을 통해 지분 27%를 보유하고 있는 국제종합기계(2016년 9월)가 있다. 참고로 국제종합기계는 국내 4위 농기계 제조 업체이다.

농기계 사업부문은 트랙터, 콤바인, 이앙기를 제조하고 있으며, 자회사를 통해 엔진, 작업기 생산 시스템까지 확보했다. 농기계 매출은 대부분이 트랙터에서 발생(특히 해외 수출은 95% 이상 소형트랙터)하는데, 트랙터는 부착하는 작업기 종류에 따라 용도가 달라지기 때문에 수요처 역시 다양해지고 있는 것으로 파악된다. 콤바인은 트랙터에 비해 판매대수는 현저히 낮으나, 대당 단가가 트랙터의 5배 수준으로 추정된다. 국내 동종업체는 대동공업, LS엠트론, 국제종합기계가 있으며, 글로벌 업체로는 존 디어(NYSE: DE), AGCO(NYSE: AGCO) 등이 있다.

필터 사업부문은 담배필터를 제조해 KT&G등으로 납품하고 있는데, 담배필터 시장이 4개 업체(동사 제외 모두 비상장)가 고르게 점유율을 가져가는 독과점 시장이기 때문에 향후에도 안정적인 캐시카우 역할을 할 것으로 보인다.

실적동향

동사는 2015년 이후 매출액이 매년 성장(CAGR 14.8%)하고 있다. 이는 1)소형 트랙터를 중심으로 미국에서 수요가 빠르게 증가하고 있고, 2)국제종합기계(지분율 27.1%, 국내 4위권 농기계 업체)의 실적개선이 진행되고 있으며, 3)내부적인 원가절감 노력에 의한 것으로 보인다. 참고로 2016년부터 2018년까지의 영업손실은 중국사업을 중단하면서 발생한 회계손실분을 3년에 걸쳐 반영한 것에 기인한다.

표25 동양물산 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	3Q20누적
매출액	**3,575**	**3,589**	**5,283**	**5,899**	**6,174**	**5,427**
% yoy	*9.2%*	*0.4%*	*47.2%*	*11.7%*	*4.7%*	*21.5%*
농기계	2,713	2,807	4,578	5,184	5,506	4,938
필터	689	780	615	649	606	457
기타	173	168	90	66	62	32
% yoy						
농기계	*2018.0%*	*3.5%*	*63.1%*	*13.2%*	*6.2%*	*24.3%*
필터	*1539.4%*	*13.1%*	*-21.1%*	*5.6%*	*-6.7%*	*2.5%*
기타	*-41.5%*	*-2.6%*	*-46.8%*	*-26.6%*	*-6.0%*	*-34.2%*
% of Sales						
농기계	75.9%	78.2%	86.7%	87.9%	89.2%	91.0%
필터	19.3%	21.7%	11.6%	11.0%	9.8%	8.4%
기타	4.8%	4.7%	1.7%	1.1%	1.0%	0.6%
영업이익	**53**	**-11**	**-19**	**-54**	**137**	**303**
% yoy	*304.9%*	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*119.5%*
OPM	1.5%	-0.3%	-0.4%	-0.9%	2.2%	5.6%

자료: 동양물산, 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

첫째, 미국 수출액 확대: 2020 년 이후 동사의 미국 수출액(소형 트랙터 중심)이 확대(3Q19 누적 1,750 억원 → 3Q20 누적 2,118 억원, +21.0% yoy, 매출비중 39%)되고 있다. 이는 코로나 19 이후 미국지역에서 소규모 농업을 영위하던 소비자들이 과거 외주용역을 주던 것에 대한 직접운영으로의 변경에 의한 것으로 파악된다. 참고로 실질적인 미국 수요 증가는 2020 년 5 월부터 진행된 것(YoY growth: 1Q20 9.3%, 2Q20 25.8%, 3Q20 29.2%)이기 때문에 1Q21 에도 YoY 성장률이 높을 것으로 기대된다.

둘째, 국내 4 위권 농기계 생산 기업인 자회사 국제종합기계(지분율 27.1%, KAM 홀딩스를 통한 간접지분 보유, 연결대상)의 실적이 빠르게 개선되고 있다. 관련 매출액을 살펴보면, 국제종합기계(비상장, 연결기준) Sales 2017 년 1,274 억원 → 2018 년 2,131 억원 → 2019 년 2,618 억원으로 증가하고 있으며, KAM 홀딩스(국제종합기계 지분 100%를 보유한 모회사로서 대부분의 국제종합기계 실적을 설명)의 2020 년 실적은 3Q20 누적 Sales 2,314 억원(+26.6% yoy), OP 111 억원(+151.8% yoy)으로 증가하고 있다.

크린앤사이언스

표26 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
1,901	29,250	-14.9%	12.1	3.5

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

기업개요

크린앤사이언스는 환경필터 전문 제조 업체로, 사업부문별 매출 비중은 필터 54.0%, Melt Blown(필터 소재) 21.2%, 자동차용 여과지 14.3%, 산업용 여과지 1.0%, 상품 9.5% 이다. 동종업체로는 1월 28일 상장예정인 씨앤투스성진(공기청정기용 필터, 진공청소기용 필터, 자동차 캐빈에어필터, 마스크, MB 제조)이 있다.

필터는 크게 가정용과 공조기용으로 나뉘는데, 비중은 가정용이 90% 수준이다. 가정용은 공기청정기 필터, 에어컨 필터 등 주로 가전제품 에어필터로 사용된다. 주요 고객사는 LG전자, 삼성전자, 위닉스 등이다. 공조기용은 주로 반도체 클린룸이나 아파트, 빌딩, 지하철역 등의 공조기 에어필터용으로 사용되고 있으나, 동사의 주력 품목은 아닌 것으로 보인다.

Melt Blown은 각종 필터의 주요 소재이다. 섬유 직경을 초극세화해 제조한 일종의 부직포로 원재료는 PP, PET 등 열가소성 수지이다. 초미세먼지나 바이러스 등을 차단 가능해 에어필터, 수처리 필터, 의료용 마스크 등 다양한 수요처에 사용되고 있다.

자동차용 및 산업용 여과지는 주 소재가 펄프이며, 쉽게 말해 기름을 걸러주는 역할을 한다. 자동차용 여과지는 내연기관차의 엔진오일필터 내에 위치해 엔진 작동 시 생기는 각종 불순물을 걸러주는 역할을 한다. 동사는 현대기아차의 2차벤더이며, 수출 비중 59.1%(자동차용 여과지만, 산업용을 수출 없음)로 동남아시아로 주로 수출된다. 자동차용 여과지 동종업체는 한국알스트롬(비상장)가 있으며, 중국산 저가용 여과지가 다수 사용되고 있다.

동사는 MB를 활용해 2020년 8월부터 마스크 생산을 본격적으로 시작했다. 약 85억원(설비, 기계만, 연간 10억원 감가비 발생)을 투자해 연간 432백만매의 Capa를 확보했다. 공급가격은 200원대이며, 중간 유통업체를 거쳐 온라인으로 판매하고 있다. 2020년 매출액은 약 30억원 발생한 것으로 보인다.

실적동향

동사는 공기청정기용 필터 매출 성장에 따라 매년 실적이 개선되고 있다. 필터부문 매출액이 2015년 133억원 → 2019년 784억원으로 고성장하면서 전사 매출액 역시 2015년 595억원 → 2019년 1,183억원으로 역성장 없이 증가하고 있다. 필터부문 매출비중이 증가하면서 OPM 역시 2015년 7.1% → 2019년 9.2%로 개선되고 있다.

3Q20 누적 실적은 매출액 1,142억원(+35.7% yoy), 영업이익 180억원(+95.3% yoy), OPM 15.8%(+4.8%p yoy)를 기록하며 특히 이익률 개선이 돋보였다. 이유는 코로나19로 인해 의료용 마스크 주요 소재인 MB 수요가 폭증하며 단가가 급증했기 때문이다. 분기보고서에 따르면, MB 내수 평균단가가 2019년 10,818천원/Ton → 누적 3Q20 23,900천원/Ton으로 2배이상 증가한 것으로 파악된다. 이에 MB부문 3Q20 누적 매출액은 242억원(+431.5% yoy)을 기록했다.

표27 크린앤사이언스 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	3Q20누적
매출액	**595**	**600**	**771**	**952**	**1,183**	**1,142**
% yoy	*5.9%*	*0.8%*	*28.6%*	*23.5%*	*24.2%*	*35.7%*
필터(가정용/공조기용)	133	159	316	513	784	614
M/B(소재)	54	54	67	63	61	242
자동차용	301	294	292	275	250	163
산업용	17	18	18	15	16	12
상품	83	72	75	82	66	108
% yoy						
필터(가정용/공조기용)	*4.1%*	*19.0%*	*98.7%*	*62.5%*	*53.0%*	*11.4%*
M/B(소재)	*28.8%*	*0.4%*	*23.8%*	*-6.1%*	*-3.8%*	*431.5%*
자동차용	*1.8%*	*-2.5%*	*-0.7%*	*-5.9%*	*-8.9%*	*-12.1%*
산업용	*-7.6%*	*7.2%*	*2.3%*	*-16.4%*	*4.0%*	*-4.9%*
상품	*15.0%*	*-13.5%*	*3.9%*	*10.0%*	*-19.2%*	*143.1%*
% of Sales						
필터(가정용/공조기용)	22.4%	26.5%	40.9%	53.8%	66.3%	53.8%
M/B(소재)	9.1%	9.1%	8.7%	6.6%	5.1%	21.2%
자동차용	50.6%	49.0%	37.8%	28.8%	21.1%	14.2%
산업용	2.8%	3.0%	2.4%	1.6%	1.3%	1.0%
상품	13.9%	12.0%	9.7%	8.6%	5.6%	9.4%
영업이익	**42**	**44**	**63**	**81**	**109**	**180**
% yoy	*55.9%*	*3.1%*	*44.5%*	*29.0%*	*34.1%*	*95.3%*
OPM	7.1%	7.3%	8.2%	8.5%	9.2%	15.8%

자료: 크린앤사이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

환경 악화 이슈 수혜

동사의 제품은 전반적으로 환경이슈 영향을 크게 받는다. 공기청정기 필터의 경우, 미세먼지로 인한 공기청정기 수요 증가로 이미 고성장하고 있으며, 미세먼지 이슈가 당분간 해결되지 않을 것으로 추정되어, 향후에도 이러한 고성장 추세를 지속할 가능성이 높다. 공조기용 필터의 경우, 현재 미국법인을 통한 수출금액 56억원 이외에 별도의 매출은 발생하지 않지만, 아파트 공조시설 설치 수요가 증가하고 있어 전방시장은 충분히 열려 있다고 볼 수 있다.

자동차용 여과지 사양화

동사 매출의 약 15%를 차지하는 내연기관차 엔진오일필터는 최근 전기차 수요 증가에 따른 사양 산업이다. 실제로 매출이 매년 감소하고 있는데, 2015년 301억원 → 2019년 250억원, 누적 3Q20 163억원으로 감소했으며, 감소폭 역시 점차 커지고 있는 추세이다.

펌텍코리아

표28 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
2,077	16,750	40.8%	10.3	1.2

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

기업개요

펌텍코리아는 화장품 용기 제조업체로 펌프 용기, 펌프 튜브, 콤팩트, 스포이드 등 다양한 카테고리의 용기 제품을 제조하고 있다. 동사는 현재 매출의 약 84%가 화장품에서 발생하고 있으나, 제약(마데카솔, 치약 등, 14%), 생활용품(헤어케어, 손세정제 등, 2%)으로 품목을 확장하고 있다. 제품 믹스별 매출 비중은 펌프튜브류 4%, 펌프 용기류 43%, 콤팩트류 13%, 스포이드류 8%, PE튜브류 11%, LAMI튜브류 14% 등이다.

동사의 주요 품목인 에어리스 펌프 용기 및 콤팩트는 공기와의 접촉, 원료 변질을 방지하기 위해 진공상태로 내용물을 보관하는 펌핑 형식 플라스틱 용기이다. 제조 공정은 금형 제작 → 사출 → 후공정 → 조립의 과정을 거치는데, 금형 제작과 일부 핵심 부품 사출, 조립을 제외하고 나머지는 협력사를 통해 외주화했다.

동종업체로는 연우가 대표적이다. 주요 고객사로 LG생활건강, 아모레퍼시픽 등이 있으며, 수출비중은 약 25%(연결 매출액 기준)이다. 동사와 연우는 국내 주요 화장품 브랜드 업체 내 비중 1,2위를 다투고 있으며, 주력하고 있는 브랜드군이 상이한 것으로 파악된다. 연우의 경우, 럭셔리 비중이 높으며, 동사는 럭셔리, 기타브랜드, 생활용품 등 품목이 다변화되어 있는 점이 다르다.

자회사로는 튜브용기 제조 업체인 부국티앤씨를 보유(지분율 40%)하고 있으며, 2020년 12월 건강기능식품 브랜드 업체 잘론네츄럴을 인수(지분율 60%)했다. 잘론네추럴은 2020년 기준 매출액 87억원, 순이익 5억원 수준이다. 취득 예정일자는 2021년 1월 5일로 올해부터 실적에 반영될 예정이다.

실적동향

동사 실적은 2015년 829억원 → 2019년 1,754억원(CAGR +20.6%)으로 매년 안정적으로 성장해왔다. 2019년까지는 화장품 부문 매출 호조가 지속되면서 전사 실적이 개선되어 왔으나, 2020년 코로나19가 발생하며, 화장품부문 매출이 -20% 수준으로 감소했다. 이에 별도법인 3Q20 누적 매출액이 1,086억원(-12.2% yoy)을 기록했다. 반면 연결기준으로 3Q20 누적 매출액은 1,493억원(+20.6% yoy)을 기록했는데, 이유는 2019년 10월 1일부로 자회사인 부국티엔씨가 연결로 편입함에 따른 효과이다.

동사는 국내 주요 화장품 브랜드 및 OEM/ODM사향 매출 타격이 있었음에도, 해외 피앤지, 로레알 브랜드 및 국내 기타 브랜드, 생활용품 부문에서 고성장을 보여 실적을 방어했다.

3분기(3Q20 매출 444억원)는 통상적으로 계절적 비수기임에도 2분기(2Q20 매출 496억원)과 비슷한 실적을 시현해, 화장품 수요가 저점을 지나 점차 회복되는 분위기인 것으로 보인다. 4Q20 역시 특히 국내 시장을 중심으로 업황 회복 분위기가 지속되고 있는 것으로 파악됨에 따라 2021년 전년동기대비 실적 성장이 예상된다.

표29 펌텍코리아 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	3Q20누적
매출액	**829**	**1,070**	**1,336**	**1,511**	**1,754**	**1,493**
% yoy	*51.5%*	*29.0%*	*24.9%*	*13.1%*	*16.1%*	*20.6%*
별도	829	1,070	1,336	1,511	1,624	1,086
부국티엔씨				469	491	413
% yoy						
별도					*7.5%*	*-12.2%*
부국티엔씨					*4.7%*	*15.0%*
영업이익	**88**	**124**	**192**	**245**	**269**	**208**
% yoy	*94.7%*	*41.3%*	*54.8%*	*27.9%*	*9.5%*	*3.4%*
OPM	10.6%	11.6%	14.4%	16.2%	15.3%	13.9%

자료: 펌텍코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

매년 안정적인 영업이익률 시현

동사는 매년 15% 수준의 영업이익률로 동종업체 대비 높은 수익성을 유지하고 있다. 동사는 비용 등의 경영관리에 주력해왔는데, 자동화율을 일찌감치 높여, 제조인건비를 크게 줄였다. 또한 같은 형태의 제품을 여러 브랜드 업체에 공급함으로써 규모의경제를 달성해 고정비를 절감했다.

국내 화장품 수요 회복

국내 화장품 수요는 2Q20 저점을 지나 지난 3Q20부터 회복되고 있는 것으로 파악된다. 게다가 4Q20에는 동사의 주요 고객사향 럭셔리 라인 물량이 증가하고 있는 것으로 추정된다. 화장품 업황 턴어라운드에 따른 수혜가 기대되는 상황이다.

디와이피엔에프

표30 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
2,469	23,050	10.2%	11.4	3.0

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

기업개요

디와이피엔에프는 국내 1위 분체이송시스템 업체이다. 분체이송시스템(PCS, Pneumatic Conveying System)이란, 분말 형태의 고체 원료를 가스나 공기의 압력으로 파이프라인을 통해 원료를 이송하는 장비이다. 마모에 민감하거나 폭발 및 화학오염의 위험이 있는 물질을 이송하는데 적합한 방식이기 때문에 주로 석유화학 플랜트에 설치된다. 동사는 특히 비스페놀A와 폴리카보네이트 이송 분야에서는 독보적인 경쟁력을 보유하고 있다. 국내 대부분의 석유화학 Down Stream업체와 화공플랜트 업체들이 주요 발주처이다. 2020년 8월에는 코스모신소재와 약 50억원의 수주계약을 체결하며 2차전지 장비 시장으로 진출하였다.

동사는 PCS 이외에도 MCS(Mechanic Conveying System)를 통해 원료 이송 사업을 진행하고 있다. MCS는 컨베이어 벨트나 버킷을 이용해 기계적인 방식으로 원료를 이송하는 시스템이다. PCS에 비해 높은 기술력이 필요하지 않기 때문에 경쟁강도가 높으며, 수익성이 낮다. MCS는 석탄, 바이오매스, 철광석 등 마모에 민감하지 않고 비교적 크기가 큰 원료를 이송하는데 적합한 방식이며, 이에 화력발전소, 광산을 중심으로 수주가 진행. 화력발전소 사양화에 따라 MCS는 신규 수주가 둔화되고 있다.

동사는 화력발전소 영업망을 통해 환경설비 사업을 확장하고 있다. 환경설비 부문은 화력발전소나 석유화학 업체를 대상으로 탈황, 탈진, 폐처리 등 대기오염에 직접적으로 영향을 주는 물질을 제거하는 설비를 공급한다. 구체적으로 배연습식 탈황설비(배연가스 내의 황산화물질 등 환경오염물질 제거), 회처리 설비(비회(Ash)를 건식하여 이송하는 설비), 전기집진기(정전기력을 이용해 배출가스 중 각종 먼지를 제거) 등이 있다.

이외에도 계전과 건설 사업으로 영역을 확장하고 있다. 계전 사업의 경우, 향후 석유화학 단지 내 스마트 팩토리가 구현될 것을 대비해 전기/계장 분야 통합시스템을 제공하는 사업이다. 건설의 경우, PCS, MCS 설치 시 EPC Turnkey(시공사가 설계에서 건설 및 시운전까지 포괄 수주) 수주에서 토목공사나 건축이 포함되는 경우가 많아, 사업부문 간의 시너지를 위해 신규사업을 진행하고 있다.

3Q20 누적 기준 사업부문별 매출액 비중은 PCS 67.7%, MCS 27.0%, 기타 5.3%로 구성되어 있다. 참고로 환경설비 부문은 MCS 매출액에 포함되어 있으며, 비중은 약 70%로 추정된다. 전방산업별 매출액 비중은 석유화학 68.9%, 발전 25.8%, 물류 3.1%, 광물 1.8% 등이다.

실적동향

동사는 2018년부터 수주잔고가 급격하게 증가하고 있다. 이는 HDPE, PP 등 석유화학 설비투자 사이클의 도래와 대기오염 이슈가 부각되면서 노후 발전소에 대한 환경배설설비 구축 사업(삼척화력발전소 전기집진기 설비, 회처리/회정제 설비 수주 참고)이 활발하게 진행되고 있기 때문이다.

이에 PCS 부문 신규수주금액이 2017년 365억원 → 2018년 725억원 → 2019년 1,834억원으로 고성장하면서 실적 역시 함께 증대되었다. 2020년은 코로나19로 전방 업체들이 신규 설비 투자를 이연하면서 수주실적이 전년대비 저조했으나, 2021년에는 이연된 수주 물량이 나올 것으로 기대된다.

표31 디와이피엔에프 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	3Q20누적
매출액	**802**	**923**	**954**	**1,121**	**1,656**	**1,448**
% yoy	*4.6%*	*15.1%*	*3.3%*	*17.5%*	*47.7%*	*26.2%*
PCS	242	422	494	516	875	980
MCS	516	421	384	534	665	392
기타	45	80	75	71	117	76
% yoy						
PCS	*88.7%*	*74.6%*	*17.2%*	*4.3%*	*69.6%*	*66.6%*
MCS	*1126.0%*	*-18.3%*	*-8.7%*	*38.9%*	*24.4%*	*-22.7%*
기타	*-84.8%*	*78.4%*	*-6.1%*	*-5.9%*	*64.2%*	*45.4%*
% of Sales						
PCS	30.1%	45.7%	51.8%	46.0%	52.8%	67.7%
MCS	64.3%	45.6%	40.3%	47.7%	40.1%	27.0%
기타	5.6%	8.7%	7.9%	6.3%	7.0%	5.3%
영업이익	**31**	**16**	**24**	**134**	**283**	**242**
% yoy	*-36.4%*	*-47.3%*	*49.8%*	*451.0%*	*111.7%*	*10.5%*
OPM	3.8%	1.8%	2.5%	11.9%	17.1%	16.7%

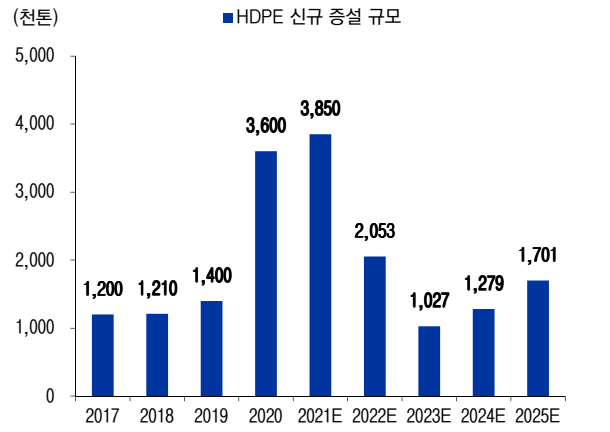
자료: 디와이피엔에프, 이베스트투자증권 리서치센터

표32 디와이피엔에프 분기별 실적

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	**538**	**304**	**305**	**509**	**477**	**517**	**454**
% yoy	*355.5%*	*29.0%*	*1.4%*	*9.1%*	*-11.4%*	*70.2%*	*48.9%*
PCS	176	193	218	287	319	327	334
MCS	346	92	69	158	127	181	84
기타	16	19	18	64	31	9	36
% yoy							
PCS	*286.4%*	*96.4%*	*184.8%*	*-2.8%*	*80.8%*	*69.1%*	*53.0%*
MCS	*420.5%*	*-30.0%*	*-66.0%*	*17.2%*	*-63.3%*	*97.3%*	*22.1%*
기타	*163.5%*	*203.3%*	*-20.4%*	*75.4%*	*95.3%*	*-50.5%*	*103.1%*
% of Sales							
PCS	32.8%	63.6%	71.7%	56.3%	66.9%	63.2%	73.6%
MCS	64.3%	30.2%	22.5%	31.1%	26.6%	35.0%	18.5%
기타	2.9%	6.2%	5.8%	12.6%	6.5%	1.8%	7.9%
영업이익	**87**	**57**	**75**	**65**	**69**	**93**	**79**
% yoy	*-772%*	*271%*	*137%*	*-35%*	*-20%*	*63%*	*6%*
OPM	16.1%	18.9%	24.5%	12.7%	14.5%	18.0%	17.4%

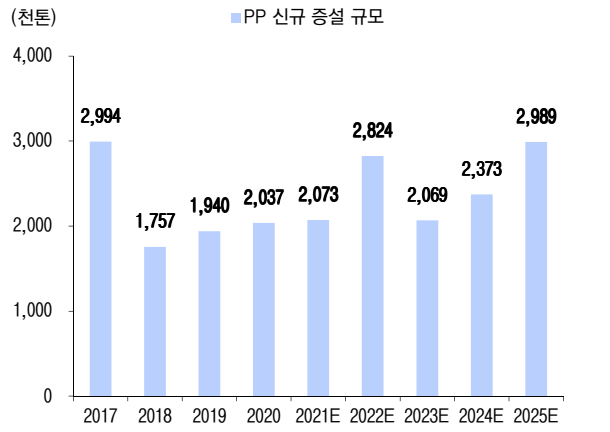
자료: 디와이피엔에프, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 글로벌 HDPE 신규 증설 규모



자료: Cischem, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 글로벌 PP 신규 증설 규모



자료: Cischem, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표33 디와이피엔에프 수주잔고 및 신규수주액

(단위: 억원)		2015	2016	2017	2018	2019	3Q20
합계	수주잔고	1,249	776	808	1,672	2,078	2,062
	신규 수주액	1,392	450	986	1,985	2,062	1,432
PCS	수주잔고	719	309	180	389	1,348	873
	신규 수주액	793	12	365	725	1,834	505
MCS	수주잔고	522	459	619	1,206	591	1,100
	신규 수주액	547	358	544	1,121	50	900
기타	수주잔고	8	8	9	77	139	90
	신규 수주액	52	81	77	139	178	27

자료: 디와이피엔에프, 이베스트투자증권 리서치센터

표34 디와이피엔에프 수주 공시 내역

구분	계약일	완성기한	진행률
회처리 및 회정제 설비	2017-05-15	2021-04-30	97%
Pneumatic Conveying system	2018-01-23	2020-02-29	100%
Pneumatic Conveying system	2018-05-29	2020-05-11	100%
대산 Biomass Fuel Handling System	2018-12-18	2020-12-31	88%
Pneumatic Conveying System / 2EA	2019-02-28	2020-12-31	92%
Ulsan PP Project Pneumatic Conveying System	2019-02-26	2020-10-31	95%
Pneumatic Conveying System 3 sets (Y2C L-PJT/ 동양피엔에프)	2019-03-08	2020-12-31	90%
PP4 PJT_Pneumatic Conveying System	2019-01-28	2020-11-30	91%
GS Caltex MFC Project [PCS]	2019-04-16	2020-10-15	90%
VPE Project [PCS & Silo]	2019-06-19	2021-01-31	94%
HPC Project [#1 HDPE, #1PP]	2019-11-05	2021-01-28	56%
HPC Project [#2 HDPE, #2 PP]	2019-11-05	2020-12-31	51%
HPC Project [LDPE]	2019-11-05	2021-01-28	47%
HPC Project [Silo 1234]	2019-11-05	2020-12-31	86%
HPC Project [Silo 123]	2019-11-05	2020-10-30	70%
Polimery Police PDH/PP PJT	2019-12-24	2020-10-25	40%
Chandra Asri NPE 400KTA Project	2017-07-17	2020-01-31	100%
HSVC1 Project Pneumatic Conveying System	2018-10-10	2020-10-30	98%
HSVC1 Project Silo	2018-10-10	2020-06-30	100%
HMC PP4 PCS	2020-02-07	2021-02-07	31%
삼척화력 1,2호기 전기집진기	2020-04-23	2022-10-06	2%
삼척화력 1,2호기 전기집진기 설치공사	2020-05-28	2024-04-30	0%
HSVC1 PP5 Project [PCS]	2020-04-21	2021-02-28	22%
SGCC Fluff Transfer and Product Conveying PKG(PE)	2020-07-17	2022-02-28	0%
SOPC Coke Handling System Package	2020-09-03	2021-09-11	0%

자료: 디와이피엔에프, 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

2 차전지 장비 시장 진출

동사는 2020년 8월 코스모신소재에 분체이송장비를 공급하며 2차전지 장비 시장에 진입하였다. 코스모신소재는 리튬이온배터리향 양극활물질을 제조해 배터리 제조사에 공급하고 있는데, 동사는 양극활물질의 원료가 되는 니켈, 코발트, 알루미늄, 망간 등의 이송을 위한 PCS장비를 공급했으며, 수주금액은 50억원이다.

동사가 진입하고자 하는 시장은 2차전지 제조의 가장 초기 공정으로 원료 이송 및 믹싱 단계이다. 2차전지 재료로 분체가 사용되기 때문에, 동사가 보유한 분체 이송 부문의 우수한 기술력을 가지고 시장에 진입하려는 계획이다. 현재 티에스아이(277880), 윤성에프앤씨(비상장), 제일기공(비상장)이 이 사업에 진출해있는 상황인데, 위의 세 업체는 배터리 제조사 3사로 장비를 공급하고 있다. 반면 소재 업체들의 경우, 현재 증가하는 물량을 소화하기 바빠, 공정 단에서의 개선이 필요한 것으로 파악된다. 이에 소재업체향 신규 진입은 충분히 가능할 것으로 추정된다.

기업분석

다나와 (119860)	46
쎄트렉아이 (099320)	54
뉴트리 (270870)	61
신흥에스이씨 (243840)	65

Universe

기업명	투자판단	목표주가
다나와	Buy(유지)	40,000 원(유지)

다나와 (119860)

2021. 1. 26 | Mid-Small Cap

PC케이스 유통사업 기대감

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

Buy(maintain)

목표주가 40,000 원
현재주가 32,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

제휴쇼핑: 트래픽 고성장이 중요하다!

동사는 가격비교 플랫폼 기업으로서 트래픽 증가 폭이 확대(2018년 22.2% → 2019년 27.4% → 3Q20누적 36.7%, 4Q20 42% 추정)되고 있다. 특히 2020년 11월 이후 그래픽카드 및 PC 부품의 가격이 상승하면서 동사가 수혜(제품가격 상승 = 수수료 수익 증가)를 받을 것으로 기대된다.

중요한 점은 1)코로나 19이후 국내 온라인 쇼핑이 증가하면서 신규 고객선 유입이 확대되었고, 2)일반상품(PC & 가전 제외) 비중이 2018년 19% → 2019년 24% → 2020년 27% 수준으로 빠르게 확대되면서 아이템 다각화가 진행되고 있으며, 3)국내 온라인 쇼핑성장과 동행하여 매년 실적이 상승하고 있다는 것이다.

광고사업: 안정적인 성장

동사의 트래픽 증가에 따라 매년 광고사업(동사의 플랫폼을 기반으로 200여개의 고객선 확보, 디지털 광고)이 성장하고 있다. 2020년의 경우 광고사업 실적이 크게 개선된 것처럼 보이는데, 이는 2019년 회계기준 일부 변경에 따른 순액인식에 대한 기저효과로 보면 될 것이다.

판매수수료: PC케이스 유통사업 기대감

동사의 조립PC 유통 판매 성장률은 2019년 17%, 2020년 21% 수준으로 확대되고 있다. 중요한 점은 2020년 본격화한 PC케이스 유통부문(수수료 수익 순액 인식, Sales = OP)에서 2020년 90.3만개를 판매하며 유의미한 실적을 기록하였고, 2021년부터는 PC 주변기기뿐만 아니라 메모리 SSD까지 아이템을 확대할 계획이다.

매년 고성장: 사업레버리지 Sales < OP growth

동사의 성장성은 CAGR Sales 21.6%(별도기준), OP 44.8%이다. 동사의 사업구조 특성상 인건비성 비용 비중이 52.3% 수준으로 고정비성 비용 성격을 가지고 있어, 매출액 대비 영업이익 성장률이 더 높으며, 향후에도 이러한 흐름이 지속될 것으로 보인다.

Stock Data

KOSDAQ (1/25)		999.30 pt
시가총액		4,262 억원
발행주식수		13,075 천주
52 주 최고가 / 최저가		32,300 / 17,800 원
90 일 일평균거래대금		18.4 억원
외국인 지분율		19.8%
배당수익률(20.12E)		1.5%
BPS(20.12E)		10,224 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	5.7%
	6 개월	-12.6%
	12 개월	5.9%
주주구성	성장현(외 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	142.2	36.4	37.3	29.0	2,238	23.0	39.3	14.6	8.1	3.2	23.8
2021E	158.3	42.2	43.0	33.7	2,600	16.2	45.3	12.5	6.5	2.6	22.9
2022E	176.3	48.6	49.4	38.7	2,989	15.0	51.9	10.9	5.1	2.2	21.9

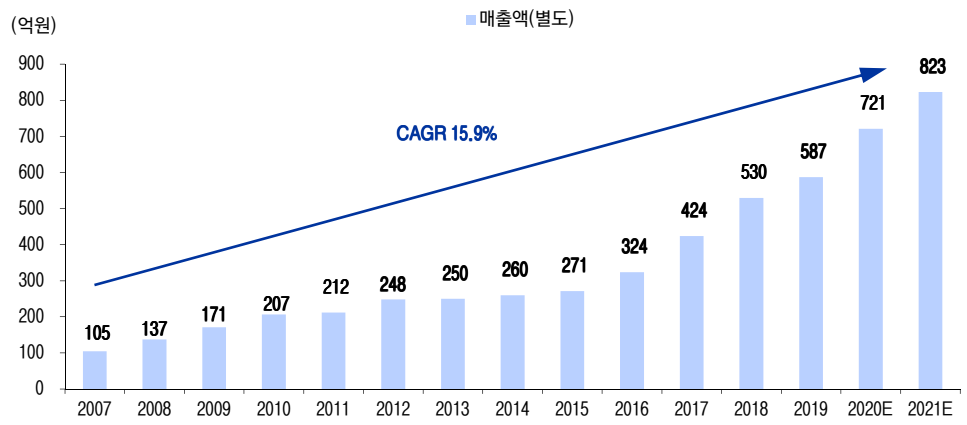
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표35 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(연결)	455	644	1,076	1,063	1,355	1,422	1,583	1,763
YoY	*29.2%*	*41.6%*	*67.1%*	*-1.2%*	*27.5%*	*4.9%*	*11.3%*	*11.4%*
매출액(별도)	**271**	**324**	**424**	**530**	**587**	**721**	**823**	**928**
YoY	*4.6%*	*19.4%*	*30.9%*	*24.9%*	*10.9%*	*22.8%*	*14.2%*	*12.7%*
제휴쇼핑	78	97	133	163	217	248	290	334
광고사업	110	105	123	146	137	173	191	208
판매수수료	69	90	123	166	176	222	257	295
정보이용료 등	35	32	46	56	57	78	85	91
제품 등	162	320	652	531	768	701	760	835
YoY								
제휴쇼핑	*6.6%*	*24.2%*	*36.8%*	*22.9%*	*32.8%*	*14.5%*	*16.9%*	*15.2%*
광고사업	*-2.5%*	*-4.9%*	*17.0%*	*19.0%*	*-6.1%*	*26.1%*	*10.2%*	*9.2%*
판매수수료	*24.0%*	*29.2%*	*36.9%*	*35.1%*	*6.2%*	*25.9%*	*16.0%*	*14.4%*
정보이용료 등	*12.2%*	*-7.6%*	*41.5%*	*23.6%*	*1.5%*	*36.7%*	*8.9%*	*7.1%*
제품 등	*106.7%*	*97.6%*	*103.7%*	*-18.5%*	*44.4%*	*-8.7%*	*8.4%*	*8.0%*
% of sales								
제휴쇼핑	17.2%	15.1%	12.3%	15.4%	16.0%	17.5%	18.3%	19.0%
광고사업	24.3%	16.3%	11.4%	13.7%	10.1%	12.2%	12.0%	11.8%
판매수수료	15.3%	13.9%	11.4%	15.6%	13.0%	15.6%	16.3%	16.7%
정보이용료 등	7.7%	5.0%	4.2%	5.3%	4.2%	5.5%	5.4%	5.2%
제품 등	35.6%	49.7%	60.6%	50.0%	56.7%	49.3%	48.0%	47.4%
영업이익	**57**	**85**	**152**	**202**	**284**	**364**	**422**	**486**
% of sales	12.6%	13.3%	14.2%	19.0%	20.9%	25.6%	26.6%	27.6%
% YoY	*10.2%*	*49.4%*	*78.6%*	*32.3%*	*40.6%*	*28.4%*	*15.8%*	*15.2%*

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림13 다나와 매출액(별도기준) 추이: 역성장 없이 매년 증가



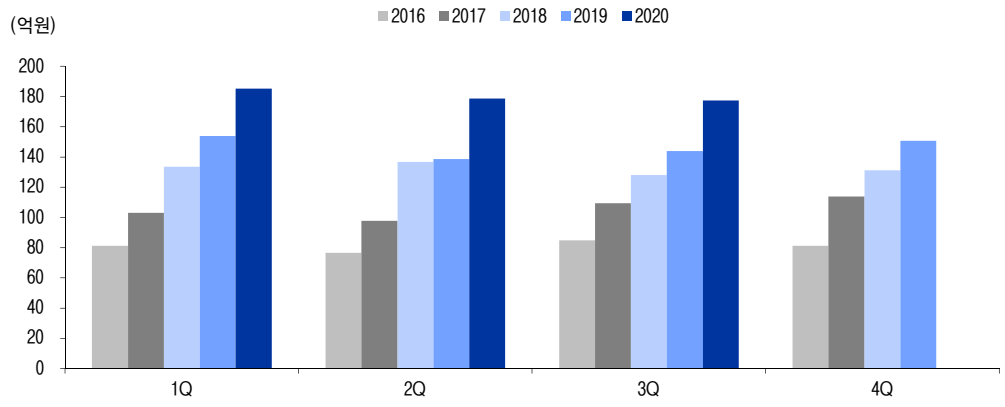
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표36 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액(연결)	306	375	289	452	348	403	330	502
YoY	*31.0%*	*58.6%*	*16.6%*	*-29.1%*	*13.7%*	*7.4%*	*14.2%*	*11.1%*
매출액(별도)	**185**	**179**	**178**	**180**	**210**	**204**	**204**	**206**
YoY	*20.4%*	*28.8%*	*23.3%*	*19.1%*	*13.2%*	*14.1%*	*14.8%*	*14.7%*
제휴쇼핑	59	65	60	63	70	77	71	73
광고사업	40	42	47	44	44	46	52	49
판매수수료	61	52	53	56	69	60	62	66
정보이용료 등	25	20	17	17	27	21	19	18
제품 등	121	196	112	272	138	199	127	296
YoY								
제휴쇼핑	*3.1%*	*19.5%*	*18.2%*	*18.0%*	*17.7%*	*17.7%*	*16.9%*	*15.4%*
광고사업	*12.8%*	*20.6%*	*39.1%*	*26.7%*	*10.1%*	*10.5%*	*10.0%*	*10.2%*
판매수수료	*28.6%*	*39.7%*	*20.8%*	*17.0%*	*13.2%*	*15.0%*	*18.0%*	*18.4%*
정보이용료 등	*76.0%*	*49.4%*	*12.9%*	*12.3%*	*7.5%*	*7.2%*	*10.7%*	*11.3%*
제품 등	*53.1%*	*102.6%*	*7.2%*	*-44.0%*	*14.5%*	*1.4%*	*13.4%*	*8.7%*
% of sales								
제휴쇼핑	19.4%	17.4%	20.9%	14.0%	20.0%	19.0%	21.4%	14.6%
광고사업	13.2%	11.1%	16.3%	9.8%	12.7%	11.4%	15.7%	9.7%
판매수수료	19.9%	14.0%	18.3%	12.3%	19.8%	15.0%	18.9%	13.1%
정보이용료 등	8.1%	5.2%	5.9%	3.7%	7.7%	5.2%	5.8%	3.7%
제품 등	39.5%	52.3%	38.6%	60.2%	39.7%	49.4%	38.3%	59.0%
영업이익	**96**	**91**	**87**	**90**	**108**	**104**	**102**	**107**
% of sales	31.3%	24.3%	30.0%	20.0%	31.1%	25.9%	30.9%	21.3%
% YoY	*27.3%*	*42.5%*	*46.1%*	*6.3%*	*12.9%*	*14.4%*	*17.7%*	*18.5%*

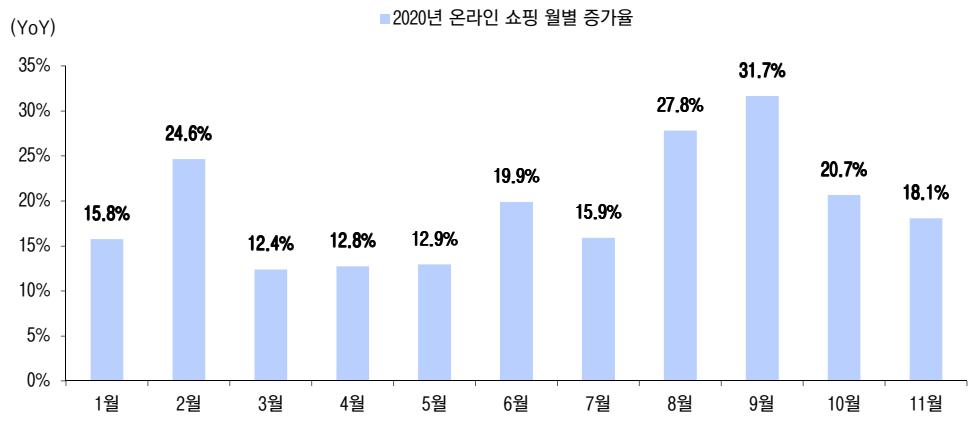
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림14 다나와 분기 매출액 YoY 흐름



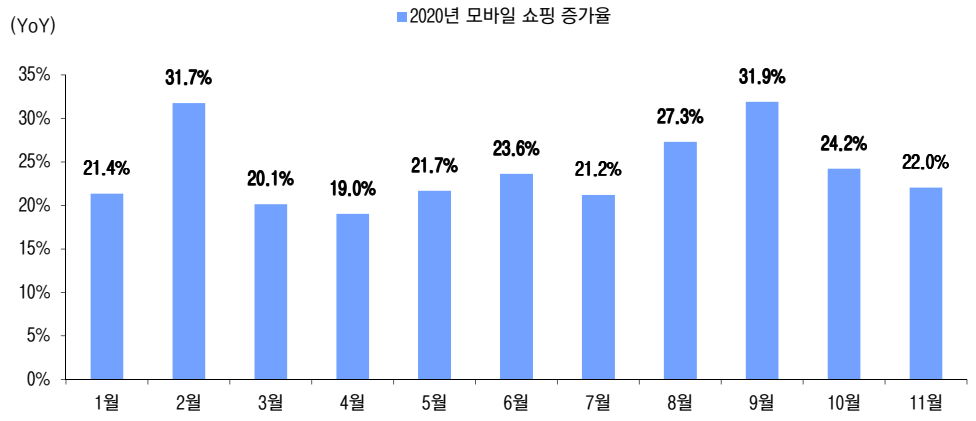
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림15 2020 년 국내 온라인 쇼핑 월별 증가율



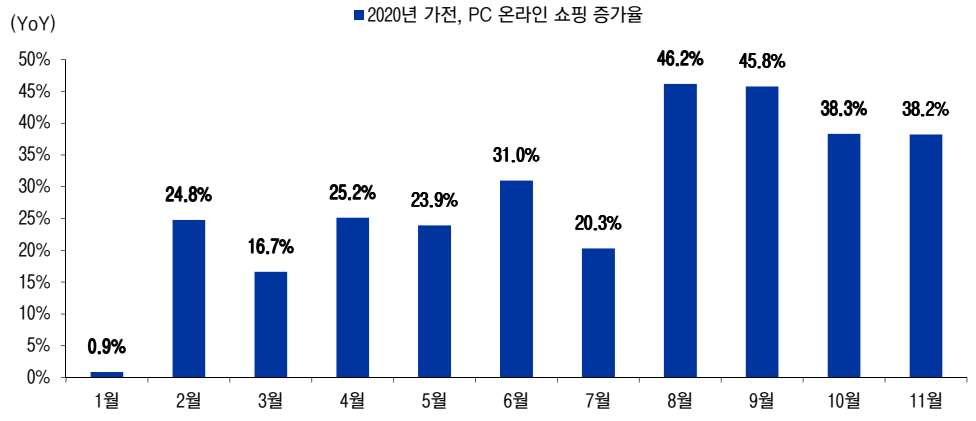
자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 2020 년 국내 온라인 쇼핑 중 모바일 부문 월별 증가율



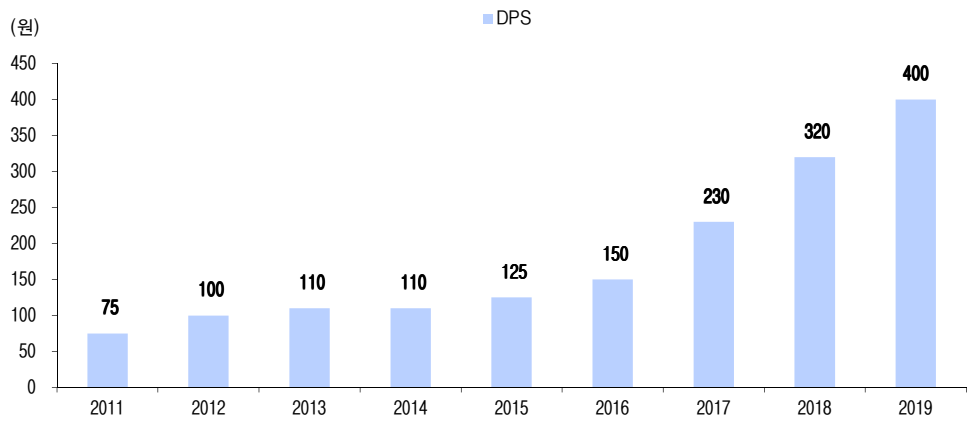
자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 2020 년 국내 온라인 쇼핑 중 PC·가전 부문 월별 증가율



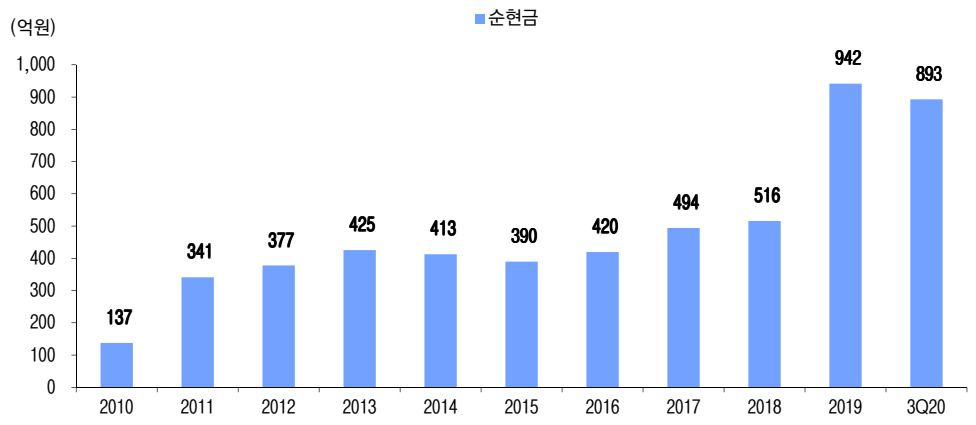
자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 다나와 DPS & 배당성향 추이(과거 10년 평균 Pay-out ratio 20.4%)



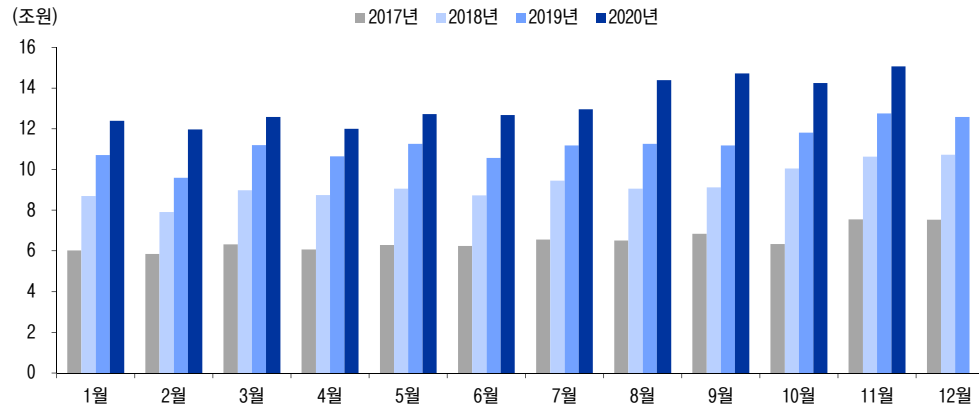
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림19 다나와 순현금 추이



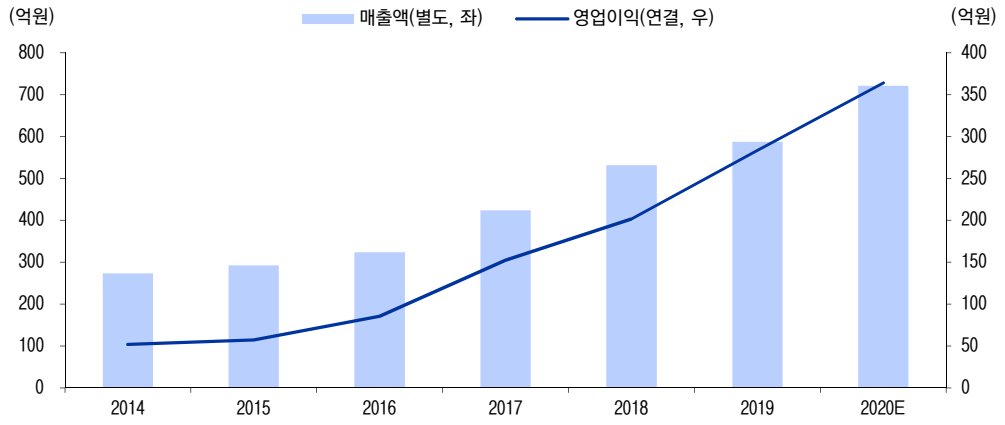
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림20 국내 온라인 쇼핑 2017년 ~ 2020년 월별 금액 추이: 매월 YoY 증가흐름 유지



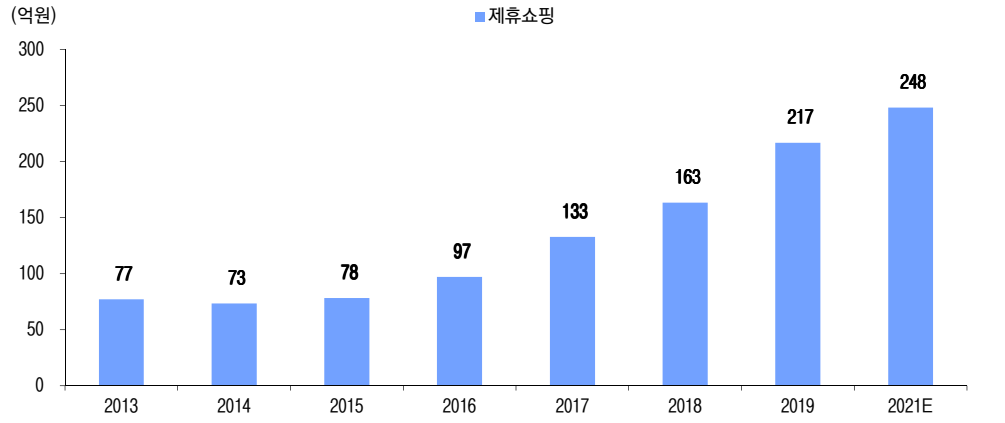
자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 다나와 매출액(별도) & 영업이익(연결) 추이



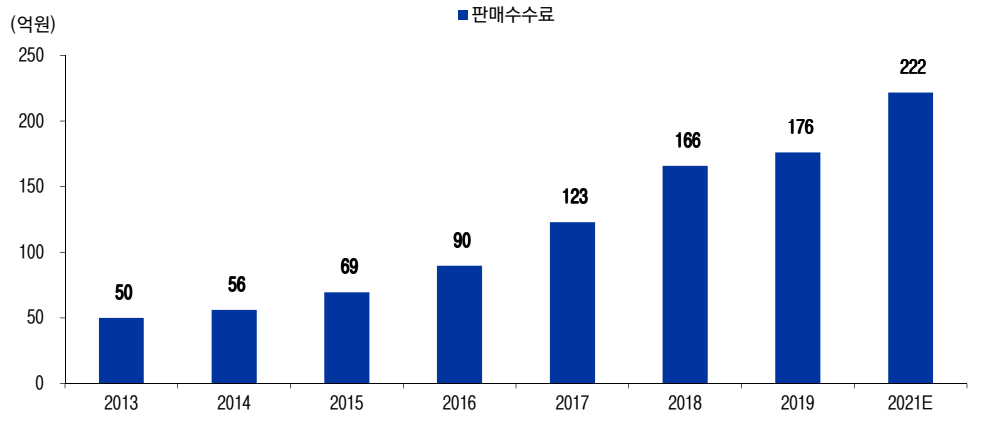
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림22 다나와 제휴쇼핑



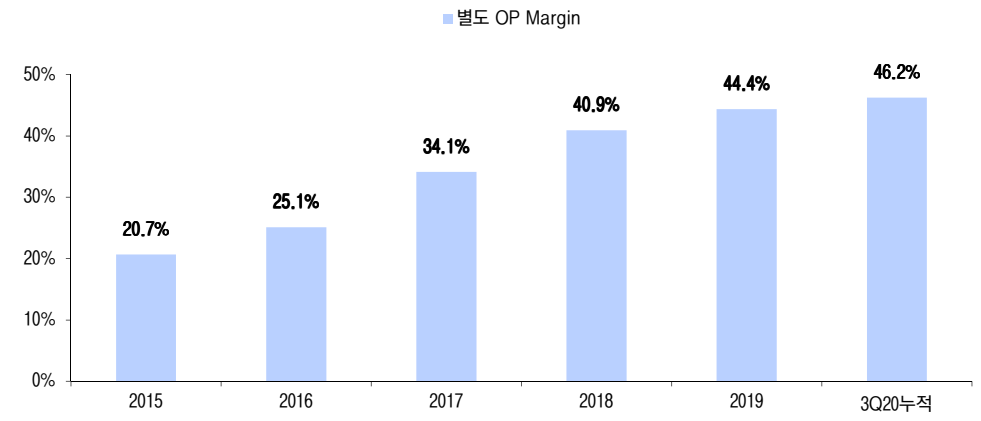
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림23 다나와 판매수수료



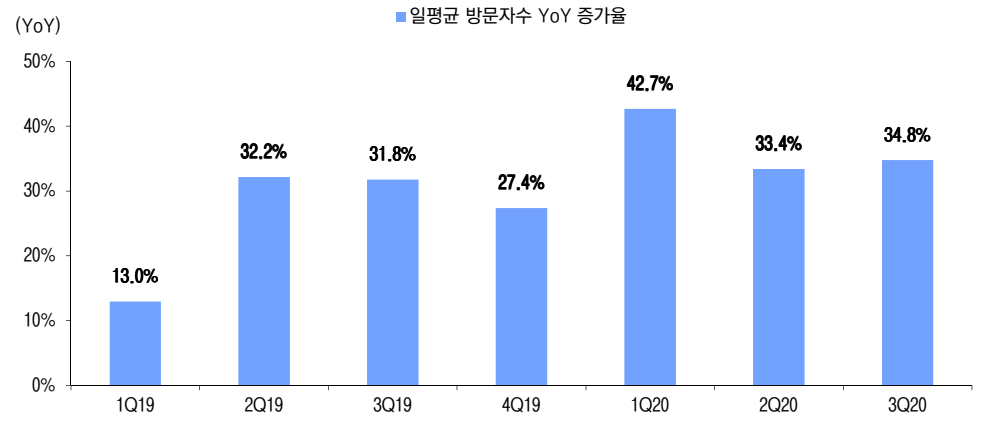
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림24 다나와 별도기준 OP Margin 추이



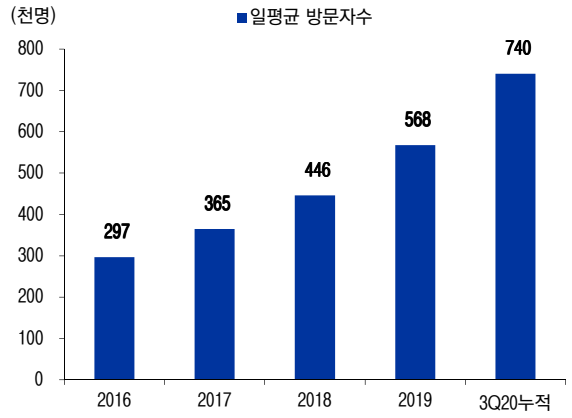
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림25 다나와 일평균 방문자 수 YoY 증가율(분기)



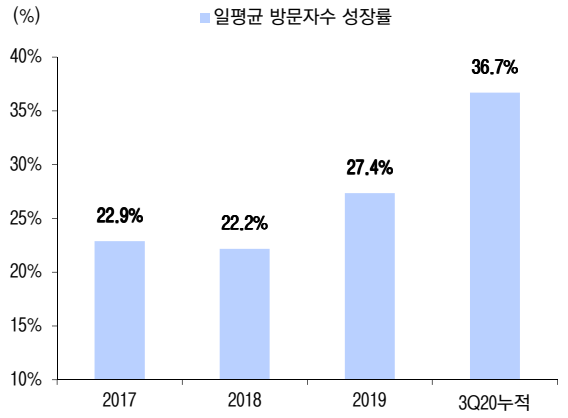
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 다나와 일평균 방문자 수 추이(연간)



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 다나와 일평균 방문자 수 YoY 증가율(연간)



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

다나와 (119860)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	72.6	118.8	131.1	157.7	188.8
현금 및 현금성자산	16.8	43.7	52.4	75.4	102.6
매출채권 및 기타채권	13.9	10.0	12.5	14.0	15.6
재고자산	3.4	5.1	4.4	4.9	5.5
기타유동자산	38.5	60.1	61.7	63.4	65.1
비유동자산	35.8	35.3	36.0	38.2	40.5
관계기업투자등	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
유형자산	9.6	12.3	11.2	10.0	8.8
무형자산	4.2	4.2	5.1	6.1	7.2
자산총계	**108.4**	**154.2**	**167.2**	**195.8**	**229.3**
유동부채	16.8	40.9	31.0	32.9	35.2
매입채무 및 기타재무	9.4	29.4	20.4	22.7	25.2
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**	**33.5**	**34.8**	**36.9**
지배주주지분	89.9	109.7	133.7	161.0	192.4
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	112.4	139.7	171.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**90.0**	**109.7**	**133.7**	**161.0**	**192.4**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**106.3**	**135.5**	**142.2**	**158.3**	**176.3**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**106.3**	**135.3**	**142.2**	**158.3**	**176.3**
판매비 및 관리비	86.1	107.0	105.8	116.1	127.7
영업이익	**20.2**	**28.5**	**36.4**	**42.2**	**48.6**
(EBITDA)	21.4	31.6	39.3	45.3	51.9
금융손익	0.9	1.1	1.4	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	-0.4	-0.6	-0.7
세전계속사업이익	**20.9**	**29.3**	**37.3**	**43.0**	**49.4**
계속사업법인세비용	4.5	5.8	8.3	9.3	10.7
계속사업이익	16.4	23.6	29.0	33.7	38.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**16.4**	**23.6**	**29.0**	**33.7**	**38.7**
지배주주	16.4	23.6	29.0	33.7	38.7
총포괄이익	**16.2**	**23.6**	**29.0**	**33.7**	**38.7**
매출총이익률 (%)	100.0	99.9	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	19.0	21.0	25.6	26.6	27.6
EBITDA 마진률 (%)	20.1	23.4	27.6	28.6	29.4
당기순이익률 (%)	15.4	17.4	20.4	21.3	22.0
ROA (%)	16.3	18.0	18.1	18.6	18.2
ROE (%)	19.7	23.6	23.8	22.9	21.9
ROIC (%)	55.4	88.0	138.5	122.1	132.3

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**16.6**	**48.8**	**19.1**	**34.5**	**39.9**
당기순이익(손실)	16.4	23.6	29.0	33.7	38.7
비현금수익비용가감	7.7	13.0	1.1	0.4	0.7
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	-1.8	-2.7	-2.6
영업활동 자산부채변동	-5.1	16.2	-11.0	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-4.1	2.8	-2.6	-1.4	-1.6
재고자산 감소(증가)	0.1	-1.7	0.6	-0.5	-0.6
매입채무 증가(감소)	-0.7	20.0	-9.0	2.3	2.6
기타자산, 부채변동	-0.4	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-15.2**	**-14.5**	**-4.4**	**-4.8**	**-5.1**
유형자산처분(취득)	-1.5	-0.8	-1.6	-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**	**-6.8**	**-7.6**
차입금의 증가(감소)	0.7	-3.3	-0.8	-0.4	-0.2
자본의 증가(감소)	-3.0	-4.1	-5.2	-6.4	-7.4
배당금의 지급	3.0	4.1	5.2	6.4	7.4
기타재무활동	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-0.6**	**27.0**	**8.7**	**22.9**	**27.2**
기초현금	17.4	16.8	43.7	52.4	75.4
기말현금	16.8	43.7	52.4	75.4	102.6

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	12.0	12.8	14.6	12.5	10.9
P/B	2.2	2.8	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	6.9	6.7	8.1	6.5	5.1
P/CF	8.3	8.4	14.2	12.5	10.8
배당수익률 (%)	2.1	1.7	1.5	1.7	2.0
성장성 (%)					
매출액	-1.2	27.5	4.9	11.3	11.4
영업이익	32.3	41.4	27.7	15.8	15.2
세전이익	34.7	40.3	27.1	15.2	15.0
당기순이익	21.3	43.8	23.0	16.2	15.0
EPS	21.4	43.1	23.0	16.2	15.0
안정성 (%)					
부채비율	20.5	40.6	25.0	21.6	19.2
유동비율	432.3	290.8	423.2	479.7	535.7
순차입금/자기자본(x)	-57.4	-85.9	-79.7	-82.1	-84.0
영업이익/금융비용(x)	279.2	161.1	183.4	283.1	434.9
총차입금 (십억원)	1.9	4.0	2.0	1.0	0.5
순차입금 (십억원)	-51.6	-94.2	-106.5	-132.2	-161.6
주당지표 (원)					
EPS	1,272	1,820	2,238	2,600	2,989
BPS	6,879	8,387	10,224	12,316	14,714
CFPS	1,844	2,795	2,301	2,610	3,017
DPS	320	400	490	570	660

쎄트렉아이 (099320)

2021. 1. 26 | Mid-Small Cap

성장하는 인공위성 기업

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

NR

목표주가	NR
현재주가	67,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

기업개요

동사는 KAIST 인공위성연구센터 출신 연구원들 중심으로 창업(1999년)한 인공위성시스템 개발과 제작업체이다. 주요 사업영역은 카메라를 활용한 관측분야(위성 시스템 & 카메라 공급)에 집중하고 있으며, 자회사를 통해 위성영상판매사업(SIIS, 지분 62.5% 보유), 위성영상분석사업(SIA, 지분 89.2%)을 영위하고 있다.

매년 성장하는 위성사업

동사의 매출액은 2016년 342억원 → 2017년 428억원 → 2018년 461억원 → 2019년 702억원 → 2020년 893억원(CAGR 27.1%)으로 성장하고 있다. 이는 위성산업이 소형화, 다중화 추세로 New Sapce 시장이 형성되면서 활용 서비스가 확대되고 있어 동사에게 유리한 방향으로 진행되고 있기 때문이다. 참고로 동사의 수주잔고는 2018년 569억원 → 2019년 1,678억원 → 3Q20 2,075억원 이다.

자회사 성장성 부각될 듯

동사의 자회사 합산 매출액은 3Q20누적 54억원(+16.5% yoy)으로 성장 진행 중이다. 1)자회사 SIIS(지분 62.5%, 위성영상 판매)는 해양온도, 기후변화, 농산물 작황, 동물 이동 or 과학 및 군사측면에서 여러 분야로 사용되며 수요가 증가하고 있고, 2)자회사 SIA(지분 89.2%, 위성영상 데이터 분석)는 위성 빅데이터 플렛폼 제공 or 위성 데이터 확보가 어려운 민간기업이나 고객을 대상으로 분석솔루션 수요가 증가하고 있다.

체크포인트

첫째, 3Q20 수주잔고는 최고치인 2,075억원(2020년 8월, 835억원 공급계약 포함: 소형위성 시스템/본체/탑재체 개발, 계약상대방: 한국과학기술원, 공시참고)이다. 이는 최근 4분기 매출액 대비 2.6배 수준으로 향후 실적에 안정성을 높여주고 있다.

둘째, 동사는 지난 1월 13일 공시를 통해 1)제 3자 배정 유상증자, 2)전환사채권 발행을 발표하였으며, 최대주주가 한화에어로스페이스로 변경(CB가 모두 전환된다는 가정하에 지분율 30%로 파악됨)될 것이다.

Stock Data

KOSDAQ (1/25)		999.30 pt
시가총액		4,921 억원
발행주식수		7,268 천주
52 주 최고가 / 최저가		38,300 / 12,650 원
90 일 일평균거래대금		39.43 억원
외국인 지분율		5.1%
배당수익률(20.12E)		0.6%
BPS(20.12E)		9,915 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	21.8%
	6 개월	41.8%
	12 개월	17.4%
주주구성	박성동(외 7 인)	23.7%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	34.2	3.2	3.0	3.2	451	-21.5	7.1	40.5	17.8	2.6	6.6
2017	42.8	5.4	5.6	5.4	783	73.7	10.2	26.8	14.2	2.8	10.8
2018	46.1	5.6	5.3	5.1	644	-17.7	9.9	98.9	46.5	8.0	8.2
2019	70.2	9.2	8.5	7.4	994	54.3	19.1	64.1	22.8	7.3	11.7
2020	89.3	13.7	13.9	11.5	1,594	60.3	24.3	40.0	17.7	6.3	16.6

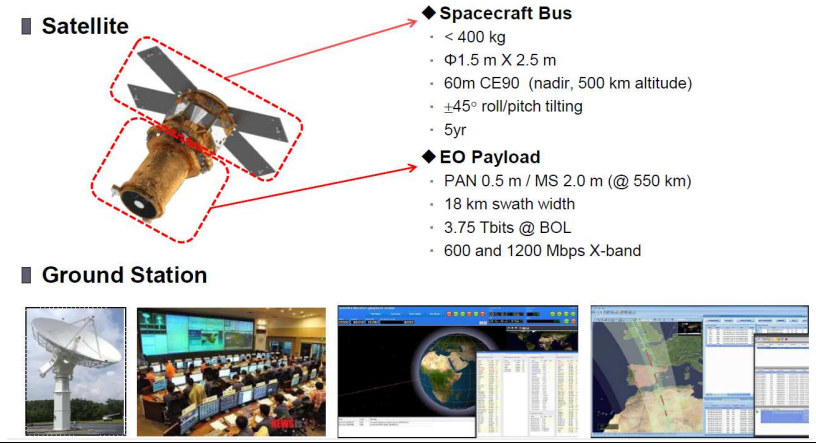
자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업개요: 쎄트렉아이(본사) - 지구관측위성 중심

동사는 인공위성 시스템 개발과 제작을 영위하는 기업으로 1999년 KAIST 인공위성 연구센터 출신 연구원들을 중심으로 창업하였다. 현재 직원수는 293명(R&D 227명, 생산 25명, 관리 42명)으로 연구개발에 집중하고 있는 기업이다. 동사는 인공위성 산업 중에 지구관측위성 사업을 영위하고 있는데, 이는 위성에 카메라를 설치하여 관측하는 사업으로 보면 된다.

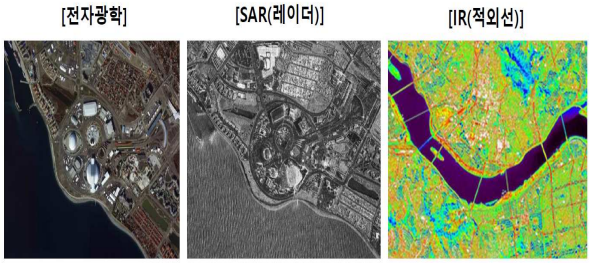
아래 그림과 같이 동사는 지구관측 인공위성 System의 발사체 제조 및 지상시스템 사업을 모두 영위하고 있으며, 위성에 탑재된 카메라를 이용하여 전자광학, SAR, IR 등의 사진을 찍을 수 있고, 해상도(숫자가 적을수록 고화질)에 따라 성능이 비교된다. 고객처는 국내외 정부 or 정부산하기관(군 포함)이 가장 많으며, 위성시스템에 대한 일괄수주계약(Turn-key) 방식으로 공급되거나 본체, 탑재체, 지상체 등과 같이 일부분을 공급하는 경우도 있다.

그림28 지구관측 위성의 구성



자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 위성 사진의 종류

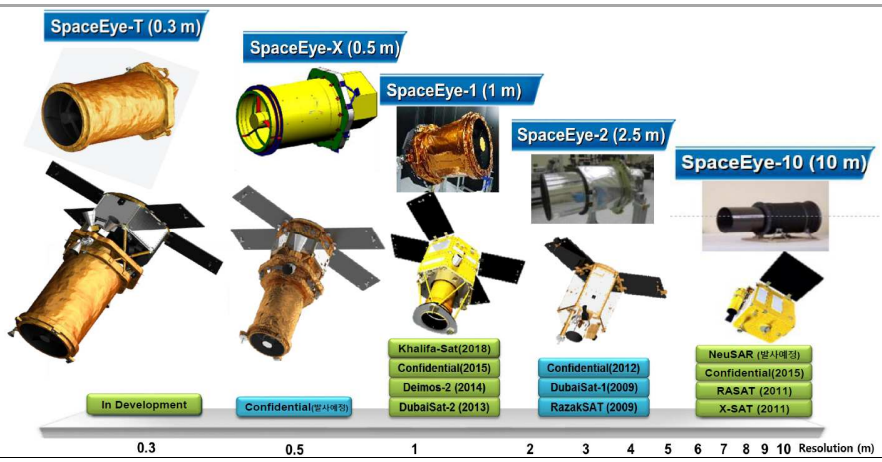


자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 위성영상 해상도 비교

자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 쎄트렉아이의 위성 포트폴리오



자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터

향후 글로벌 지구관측 위성 시장이 소형화되면서 위성 수가 큰 폭으로 증가할 것으로 보임에 따라 동사에게 유리할 것이다. 이유는 동사의 제품군이 중소형 위성 중심이기 때문이다. 참고로 향후 위성 시장은 아래 그림과 같이 위성의 평균 무게(804kg → 450kg)는 감소하지만 위성수(190기 → 830기)는 크게 증가할 것으로 보고 있다.

그림38 글로벌 지구관측 위성 시장 전망

구 분	2009~2018	2019-2028	증감률
발사 위성 수	190기	830기	+337%
EO위성 발사국가 수	38개국	50개국	+32%
평균 발사 무게(kg) (R&D선도기관*+정밀상용**) (그 외)	804 1,543 372	450 1,500 230	-44% -3% -38%
추정 제조 매출	$21.5b	$35.0b	+63%
평균 위성 비용 (R&D선도기관*+정밀상용**) (그 외)	$118m $165m $42m	$55m $130m $20m	-53% -21% -52%

자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터
출처: Satellite-Based Earth Observation Market Prospects to 2028(Euroconsult, 2019. 10, 쎄트렉아이 사업보고서 참고)

자회사: 에스아이아이에스(SIIS): 위성영상 판매

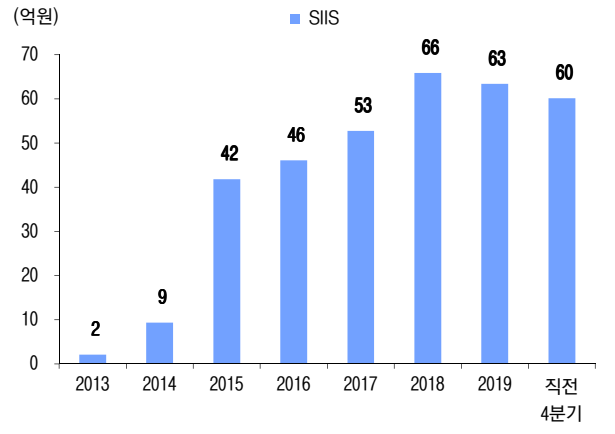
동사의 자회사 에스아이아이에스(SIIS, 지분 62.5% 보유)에서 영위하고 있는 위성영상 판매 및 서비스 사업은 우리나라 정부에서 개발하여 운영중인 아리랑 인공위성의 영상 판매권을 획득(독점, 2014년 4월 물적분할)하여 다수의 수요처에 공급(수익: 영상판매, 비용: 정부에 지급하는 로열티으로 고정비성 비용)하는 것이다. 참고로 위성 영상은 해양온도, 기후변화, 농산물 작황, 동물이동 or 과학 및 군사측면에서 여러 분야로 사용되고 있다.

2020년의 경우 코로나 영향으로 해외영업에 문제가 있어 매출액 3Q20 누적 39억원(-7.7% yoy, OPM 13.9%)으로 다소 부진하였으나, 안정적인 실적이 유지(YoY Sales growth 2016년 +10.2%, 2017년 +14.5%, 2018년 +24.9%, 2019년 -3.8%, 사업보고서 참고)되고 있으며, 본업과 연관성이 높은 사업이기 때문에 향후에도 관심을 가져볼 만 하다.

자회사: 에스아이에이(SIA): 위성 데이터분석

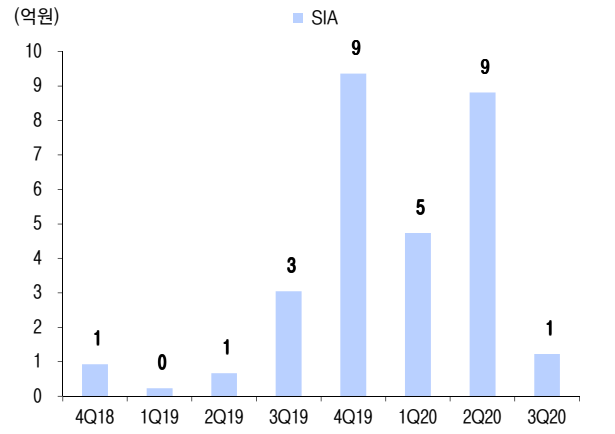
동사의 자회사 에스아이에이(SIA, 지분 89.2% 보유)에서 영위하고 있는 위성영상 데이터 분석사업은 국내외 군, 정보기관 or 위성을 소유 및 운영하는 기업 등을 대상으로 위성 영상기반의 데이터 분석 솔루션과 플랫폼을 제공하는 사업이다. 즉, 동사가 경쟁력이 있는 감시정찰 분야를 대상으로 군 or 정부를 대상으로 위성 빅데이터 플랫폼을 제공하거나, 위성을 소유하기 힘들어 위성 데이터 확보가 어려운 민간기업이나 고객을 대상으로 분석솔루션을 제공하고 있다.

그림42 에스아이아이에스(SIIS): 연간실적 추이



자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 에스아이에이(SIA): 분기실적 추이(4Q18 시작)



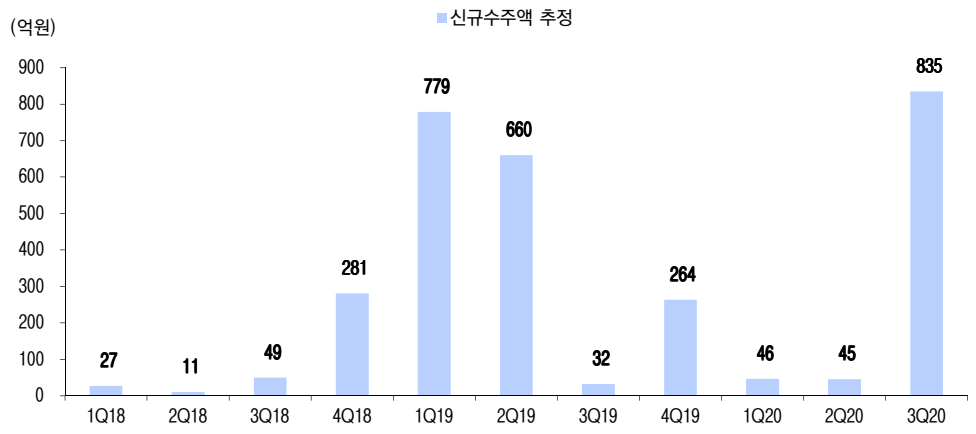
자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터

실적동향: 매년 성장하고 있는 매출액

동사의 매출액은 매년 성장하는 모습(과거 5년 CAGR Sales 21.5%, OP 18.7%)을 보이고 있다. 이는 위성시스템 산업이 성장산업으로서 매분기 신규 수주가 진행되고 있기 때문이다. 특히, 지난 2020년 8월과 같이 835억원 수준의 대규모 공급계약(소형위성 시스템/본체/탑재체 개발, 계약상대방: 한국과학기술원, 공시참고)도 진행되고 있어 긍정적이다.

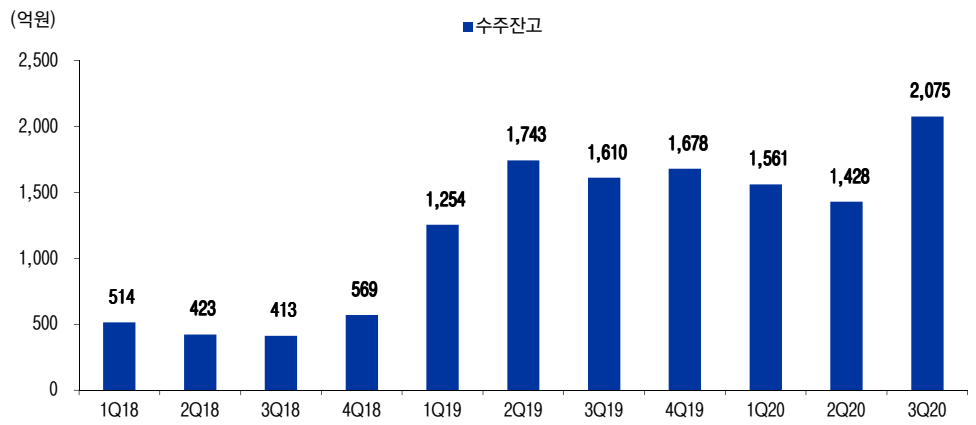
아래 그림은 동사의 수주잔고 추정치(수주잔고 + 위성시스템 사업부문 매출액 – 전분기 수주잔고)이며 매분기 신규수주가 진행되고 있다는 데 의의가 있다. 또한 최근 3Q20에 수주잔고가 최고치(2,075억원: 최근 4분기 매출액 대비 2.6배)에 있어 매우 긍정적이다.

그림44 쎄트렉아이의 신규 수주액 추정



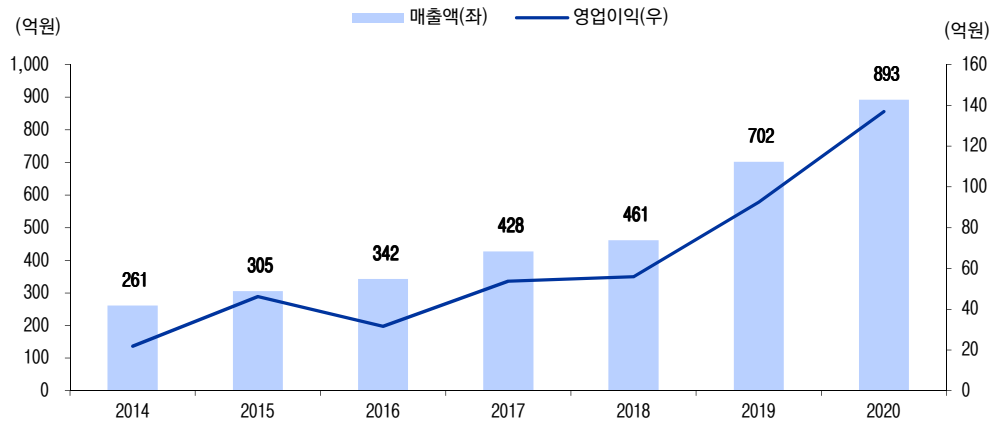
자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 쎄트렉아이의 수주잔고 추이



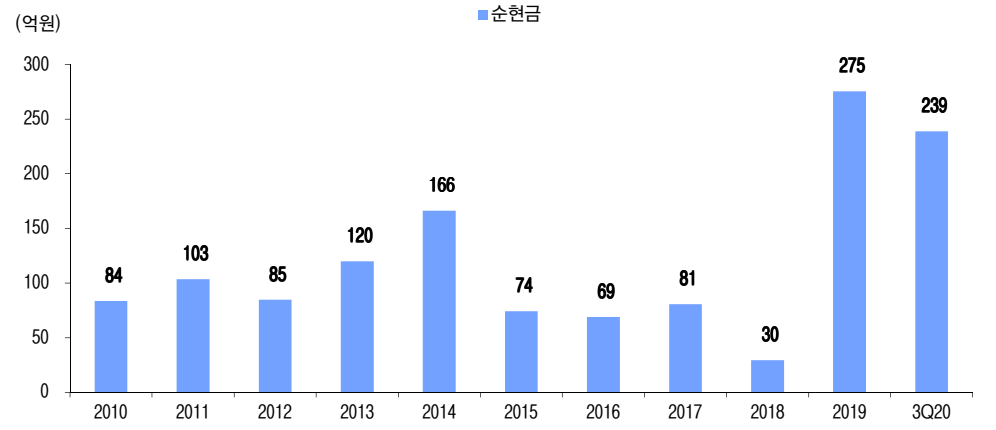
자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 쎄트렉아이 매출액 & 영업이익 추이



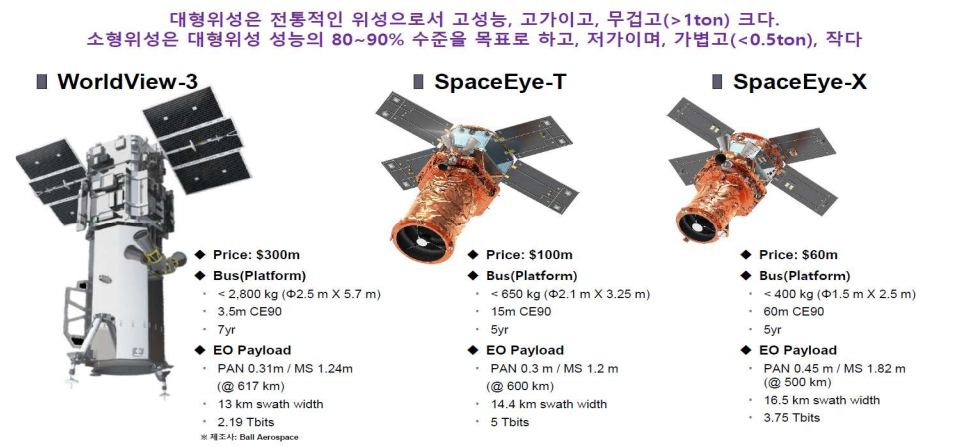
자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림56 쎄트렉아이 순현금 추이



자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림60 소형위성 & 대형위성 구분 예시



자료: 쎄트렉아이, 이베스트투자증권 리서치센터

쎄트렉아이 (099320)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	24.8	21.4	28.8	50.9	48.4
현금 및 현금성자산	5.8	7.3	5.1	19.8	25.2
매출채권 및 기타채권	13.0	9.1	6.4	3.7	6.4
재고자산	3.6	2.2	1.0	3.6	3.0
기타유동자산	2.4	2.8	16.3	23.7	13.8
비유동자산	44.4	49.2	48.8	45.5	41.6
관계기업투자등	0.4	0.4	0.9	0.6	0.7
유형자산	17.4	17.8	18.0	20.3	23.2
무형자산	23.9	27.0	26.5	19.4	11.2
자산총계	**69.2**	**70.6**	**77.7**	**96.3**	**90.0**
유동부채	11.3	10.9	16.8	26.6	10.1
매입채무 및 기타재무	10.1	9.5	5.9	6.6	8.0
단기금융부채	0.2	0.0	3.2	0.0	0.0
기타유동부채	1.1	1.5	7.7	19.9	2.1
비유동부채	7.5	4.9	2.4	5.3	5.3
장기금융부채	0.1	0.0	0.0	4.1	4.1
기타비유동부채	7.4	4.9	2.4	1.2	1.2
부채총계	**18.8**	**15.8**	**19.2**	**31.8**	**15.3**
지배주주지분	50.4	54.8	58.0	63.8	74.0
자본금	1.8	1.8	1.8	3.6	3.6
자본잉여금	14.4	14.4	14.5	12.7	12.7
이익잉여금	34.7	39.5	43.1	49.5	59.5
비지배주주지분(연결)	0.0	-0.1	0.5	0.7	0.7
자본총계	**50.4**	**54.8**	**58.5**	**64.5**	**74.7**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	**34.2**	**42.8**	**46.1**	**70.2**	**89.3**
매출원가	27.3	32.3	36.1	55.3	68.6
매출총이익	**6.9**	**10.5**	**10.1**	**15.0**	**20.7**
판매비 및 관리비	3.8	5.1	4.5	5.7	7.0
영업이익	**3.2**	**5.4**	**5.6**	**9.2**	**13.7**
(EBITDA)	7.1	10.2	9.9	19.1	24.3
금융손익	0.2	-0.4	-0.3	0.4	0.1
이자비용	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	0.7	0.0	-1.1	0.1
세전계속사업이익	**3.0**	**5.6**	**5.3**	**8.5**	**13.9**
계속사업법인세비용	-0.2	0.2	0.3	1.1	2.3
계속사업이익	3.2	5.4	5.1	7.4	11.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3.2**	**5.4**	**5.1**	**7.4**	**11.5**
지배주주	3.3	5.7	4.6	7.2	11.5
총포괄이익	**3.2**	**5.4**	**5.1**	**7.1**	**11.5**
매출총이익률 (%)	20.2	24.4	21.8	21.3	23.2
영업이익률 (%)	9.2	12.6	12.1	13.2	15.3
EBITDA 마진률 (%)	20.7	23.8	21.4	27.2	27.2
당기순이익률 (%)	9.3	12.6	11.0	10.5	12.9
ROA (%)	5.1	8.1	6.3	8.2	12.3
ROE (%)	6.6	10.8	8.2	11.7	16.6
ROIC (%)	5.5	11.5	10.5	17.6	29.4

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	**9.1**	**11.0**	**0.2**	**32.3**	**12.3**
당기순이익(손실)	3.2	5.4	5.1	7.4	11.5
비현금수익비용가감	4.7	5.5	5.5	12.4	1.4
유형자산감가상각비	0.7	0.7	0.8	1.2	1.6
무형자산상각비	3.2	4.1	3.5	8.7	9.0
기타현금수익비용	-0.2	-0.3	0.1	0.0	-9.1
영업활동 자산부채변동	1.4	0.6	-10.1	13.5	-0.7
매출채권 감소(증가)	1.5	3.6	-3.6	3.5	-2.7
재고자산 감소(증가)	-1.9	1.1	0.5	-2.7	0.7
매입채무 증가(감소)	2.8	-3.9	-2.2	-2.4	1.3
기타자산, 부채변동	-0.9	-0.3	-4.8	15.0	0.0
투자활동 현금	**-9.5**	**-9.0**	**-4.2**	**-17.7**	**-5.4**
유형자산처분(취득)	-1.0	-1.3	-1.4	-3.5	-4.4
무형자산 감소(증가)	-7.6	-6.9	-2.5	-1.4	-0.8
투자자산 감소(증가)	-0.9	1.0	-0.4	-11.2	-0.2
기타투자활동	0.0	-1.9	0.0	-1.6	0.0
재무활동 현금	**-0.6**	**-0.5**	**1.8**	**0.1**	**-1.5**
차입금의 증가(감소)	0.1	0.1	3.2	-3.1	0.0
자본의 증가(감소)	-0.8	-0.9	-1.1	-0.8	-1.5
배당금의 지급	0.8	0.9	1.1	0.8	1.5
기타재무활동	0.2	0.3	-0.3	4.0	0.0
현금의 증가	**-0.9**	**1.5**	**-2.2**	**14.7**	**5.4**
기초현금	6.7	5.8	7.3	5.1	19.8
기말현금	5.8	7.3	5.1	19.8	25.2

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
투자지표 (x)					
P/E	40.5	26.8	98.9	64.1	40.0
P/B	2.6	2.8	8.0	7.3	6.3
EV/EBITDA	17.8	14.2	46.5	22.8	17.7
P/CF	16.8	14.0	43.6	23.4	35.7
배당수익률 (%)	1.3	1.5	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	12.2	24.9	7.9	52.2	27.1
영업이익	-31.6	70.0	4.3	65.1	48.0
세전이익	-37.7	89.7	-4.9	58.8	63.1
당기순이익	-27.5	70.0	-6.1	45.3	56.5
EPS	-21.5	73.7	-17.7	54.3	60.3
안정성 (%)					
부채비율	37.3	28.8	32.8	49.4	20.6
유동비율	219.7	196.0	172.1	191.5	481.4
순차입금/자기자본(x)	-13.7	-14.7	-5.1	-42.7	-44.1
영업이익/금융비용(x)	22.1	23.0	24.7	108.7	107.2
총차입금 (십억원)	0.3	0.0	3.2	4.1	4.1
순차입금 (십억원)	-6.9	-8.1	-3.0	-27.5	-32.9
주당지표 (원)					
EPS	451	783	644	994	1,594
BPS	6,936	7,550	7,986	8,775	10,179
CFPS	1,087	1,499	1,461	2,721	1,782
DPS	240	310	210	210	210

뉴트리(270870)

2021. 1. 26 | Mid-Small Cap

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

이너뷰티 전문 건강기능식품 브랜드 업체

이너뷰티 전문 건강기능식품 브랜드 업체

뉴트리는 2001년 설립된 이너뷰티 전문 건강기능식품 브랜드 업체이다. 설립 초기 건강기능식품 개별인정형원료 공급 사업으로 B2B 사업모델을 구축하였고, 2014년 브랜드 사업을 전개하면서 B2C 시장에 진입했다. 사업부별 매출액 비중은 피부건강 94%, 다이어트 2% 등이다. 설립자이자 최대주주인 김도언 대표는 연세대 식품공학 학·석사, 생명공학 박사를 지냈고, 2017년 박기범 대표를 초빙하면서 공동대표 체제로 돌입했다.

뷰티제품 고성장과 유산균 신제품에 대한 기대

2021년은 앰플 형태의 뷰티 제품과 면역 관련 신제품 출시를 준비하고 있다. 기존 캡슐 형태의 뷰티제품은 마시는 형태로 제형을 다양화 하고, 장건강, 면역 등 신규 카테고리를 추가 성장동력으로 키운다는 계획이다. 지난 4Q20 출시한 리스펙타(여성 질 건강) 등 신제품은 홈쇼핑을 통한 유의미한 수준의 매출액이 꾸준히 발생된 것으로 파악된다.

판매채널 믹스 변화에 따른 비용구조 개선도 긍정적이다. 2020년 3분기 누적 기준 동사 채널별 매출액 비중은 홈쇼핑 57%(-11%p), 온라인 26%(+9%p)이다. 이에 따라 건강기능식품 브랜드 업체의 비용구조 중 높은 부분을 차지하는 홈쇼핑 등 판매수수료 비율은 22%(-15%p)로 매우 낮은 수준으로 통제되고 있다.

2021년 매출액 2,691억원(+50% yoy) 목표

2020년 동사는 주력 제품인 콜라겐 영역 시장경쟁이 심화되었음에도 연간 +43% yoy 수준의 매출액 성장을 기록한 것으로 추정, 시장 내 독보적인 지위가 지속된 것으로 판단된다. 2021년은 기존 콜라겐 영역의 고성장이 지속되는 가운데 장건강, 면역 등 신규 카테고리 사업 매출이 발생하면서 성장기조를 이어갈 전망이다. 회사의 2021년 목표 매출액은 2,691억원(+50% yoy)이다.

NR

목표주가	NR
현재주가	25,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (1/25)		999.30 pt
시가총액		2,278 억원
발행주식수		9,113 천주
52 주 최고가 / 최저가		22,800/54,400 원
90 일 일평균거래대금		20 억원
외국인 지분율		1.0%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(19.12)		n/a 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-1.8%
	6 개월	-26.6%
	12 개월	-0.8%
주주구성	김도언 (외 11 인)	50.5%
	GS 홈쇼핑 (외 1 인)	6.1%
	김건오 (외 1 인)	5.7%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	33.1	1.2	0.4	0.3	n/a	n/a	1	n/a	1.2	n/a	n/a
2017	60.4	4.6	3.0	2.1	n/a	n/a	5	n/a	0.3	n/a	35.6
2018	87.2	9.9	4.0	2.1	241	n/a	10	103.7	18.3	4.6	7.8
2019	125.1	12.0	12.3	9.5	1,061	340.1	13	23.6	14.0	3.9	17.9
2020P	179.4	23.8	23.7	18.3	2,023	90.7	31	12.4	5.9	3.0	27.7

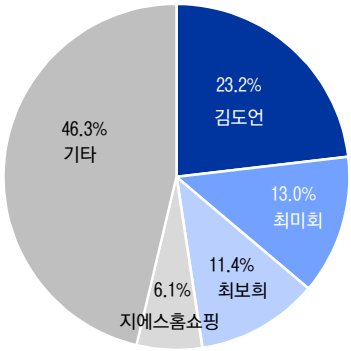
자료: 뉴트리, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림64 주요연혁

시기	주요연혁
2001.04	회사 설립
2008~	B2B 시장 진출
2014.11	B2C 브랜드 론칭
2016.01	뉴트리(상해)유한회사 설립
2017.11	공동대표 체제 돌입
2018.06	에버스프링(네트워크마케팅) 설립
2018.12	코스닥 상장
2020.03	본사 이전

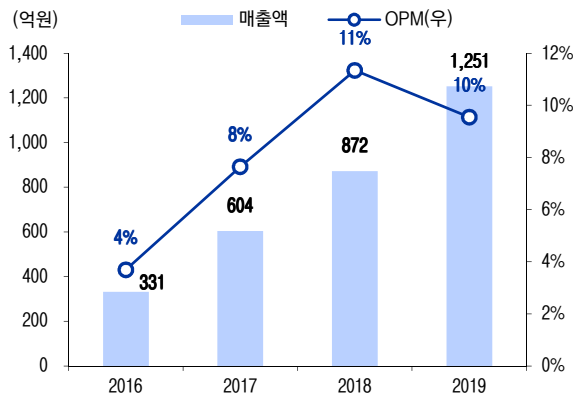
자료: 뉴트리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림65 주요 주주 현황



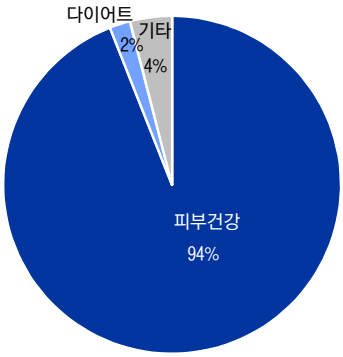
자료: 뉴트리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림66 매출액과 영업이익률 추이



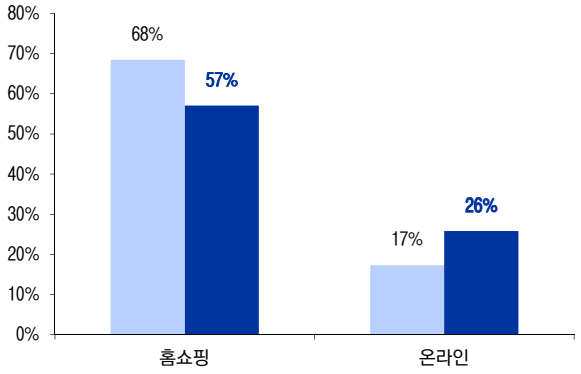
자료: 뉴트리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 부문별 매출액 점유율(2019 년 기준)



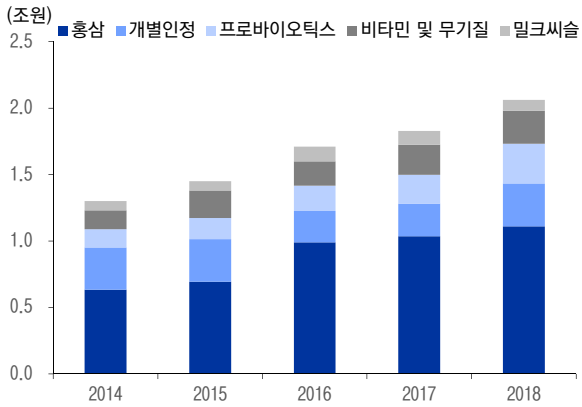
자료: 뉴트리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 채널별 매출액 비중 변화



자료: 뉴트리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림69 우리나라 원료별 건강기능식품 시장 규모



자료: 뉴트리, 이베스트투자증권 리서치센터

표37 뉴트리 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	2017	2018	2019
매출액	**270**	**283**	**336**	**362**	**458**	**434**	**452**	**604**	**872**	**1,251**
피부건강	141	173	225	296	431	399	431	269	371	834
홈쇼핑	108	135	180	248	268	217	268	245	291	670
온라인	15	14	9	71	104	121	104	18	53	108
매출액 (% Sales)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
피부건강	52%	61%	67%	82%	94%	92%	95%	45%	43%	67%
홈쇼핑	40%	48%	54%	69%	59%	50%	59%	41%	33%	54%
온라인	6%	5%	3%	20%	23%	28%	23%	3%	6%	9%
매출총이익	206	212	260	288	354	339	361	443	657	966
% YoY	*16%*	*15%*	*55%*	*129%*	*72%*	*61%*	*38%*	*88%*	*48%*	*47%*
% Sales	76%	75%	77%	80%	77%	78%	80%	73%	75%	77%
판관비	191	182	228	245	287	286	301	397	558	846
인건비	26	24	25	24	23	38	35	57	106	100
광고선전비	49	36	48	62	77	74	63	100	157	196
판매수수료	98	104	133	130	139	125	137	196	240	466
% Sales	71%	65%	68%	68%	63%	66%	67%	66%	64%	68%
인건비	10%	9%	8%	7%	5%	9%	8%	10%	12%	8%
광고선전비	18%	13%	14%	17%	17%	17%	14%	17%	18%	16%
판매수수료	36%	37%	40%	36%	30%	29%	30%	33%	28%	37%
영업이익	**15**	**29**	**33**	**43**	**67**	**53**	**60**	**46**	**99**	**120**
% YoY	*-56%*	*-24%*	*6%*	*-1342%*	*364%*	*83%*	*83%*	*277%*	*114%*	*21%*
% Sales	5%	10%	10%	12%	15%	12%	13%	8%	11%	10%
당기순이익	11	24	26	34	50	41	52	21	21	95
% YoY	*-145%*	*-15%*	*-1%*	*-583%*	*338%*	*74%*	*103%*	*584%*	*2%*	*343%*
% Sales	4%	8%	8%	9%	11%	9%	12%	3%	2%	8%

자료: 뉴트리, 이베스트투자증권 리서치센터

뉴트리 (270870)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020P
유동자산	9.4	18.8	49.6	65.4	79.0
현금 및 현금성자산	3.2	8.8	34.8	35.4	45.3
매출채권 및 기타채권	2.9	4.3	5.9	7.4	9.5
재고자산	2.3	3.6	5.8	9.1	10.6
기타유동자산	1.1	2.2	3.2	13.5	13.5
비유동자산	3.0	5.1	9.3	12.1	25.6
관계기업투자등	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3
유형자산	1.3	2.1	2.8	4.5	16.6
무형자산	0.9	1.5	2.3	4.0	3.7
자산총계	**12.4**	**23.9**	**58.9**	**77.5**	**104.6**
유동부채	3.3	6.9	9.3	17.5	17.5
매입채무 및 기타재무	1.2	3.5	4.9	9.5	10.3
단기금융부채	1.9	1.1	0.0	0.8	0.4
기타유동부채	0.2	2.2	4.4	7.2	6.8
비유동부채	4.2	10.1	0.6	1.6	11.6
장기금융부채	3.9	9.7	0.0	0.9	10.9
기타비유동부채	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
부채총계	**7.6**	**16.9**	**10.0**	**19.1**	**29.1**
지배주주지분	4.8	6.9	49.0	57.4	74.5
자본금	1.0	1.0	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	0.0	0.0	36.8	36.9	36.9
이익잉여금	3.9	5.9	7.6	16.3	33.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.1	0.0	1.0	1.0
자본총계	**4.8**	**7.0**	**49.0**	**58.4**	**75.5**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020P
매출액	**33.1**	**60.4**	**87.2**	**125.1**	**179.4**
매출원가	9.6	16.1	21.5	28.6	38.0
매출총이익	**23.5**	**44.3**	**65.7**	**96.6**	**141.4**
판매비 및 관리비	22.3	39.7	55.8	84.6	117.6
영업이익	**1.2**	**4.6**	**9.9**	**12.0**	**23.8**
(EBITDA)	1.4	5.0	10.5	13.3	31.3
금융손익	-0.3	-0.4	-0.3	0.5	0.0
이자비용	0.3	0.4	0.4	0.0	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-1.1	-5.4	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	**0.4**	**3.0**	**4.0**	**12.3**	**23.7**
계속사업법인세비용	0.1	0.9	1.8	2.8	5.5
계속사업이익	0.3	2.1	2.1	9.5	18.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**0.3**	**2.1**	**2.1**	**9.5**	**18.3**
지배주주	0.3	2.1	2.2	9.5	18.3
총포괄이익	**0.3**	**2.1**	**2.1**	**9.3**	**18.3**
매출총이익률 (%)	71.0	73.3	75.3	77.2	78.8
영업이익률 (%)	3.7	7.6	11.3	9.6	13.3
EBITDA 마진률 (%)	4.3	8.3	12.0	10.7	17.4
당기순이익률 (%)	0.9	3.5	2.5	7.6	10.2
ROA (%)	n/a	11.5	5.3	14.0	20.0
ROE (%)	n/a	35.6	7.8	17.9	27.7
ROIC (%)	n/a	45.4	52.3	63.7	73.5

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020P
영업활동 현금흐름	**0.0**	**4.1**	**7.9**	**7.5**	**31.1**
당기순이익(손실)	0.3	2.1	2.1	9.5	18.3
비현금수익비용가감	1.1	3.5	8.5	4.2	15.7
유형자산감가상각비	0.1	0.2	0.3	1.1	7.2
무형자산상각비	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	0.0	0.6	0.2	0.0	8.3
영업활동 자산부채변동	-1.4	-1.3	-1.4	-4.0	-2.9
매출채권 감소(증가)	-0.9	-1.6	-1.1	-3.6	-2.1
재고자산 감소(증가)	-0.5	-1.4	-2.9	-2.8	-1.6
매입채무 증가(감소)	-0.1	2.0	1.3	7.0	0.8
기타자산, 부채변동	0.0	-0.4	1.3	-4.6	0.0
투자활동 현금	**-0.7**	**-2.5**	**-5.9**	**-8.7**	**-19.4**
유형자산처분(취득)	0.1	-0.9	-1.4	-3.0	-19.3
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.5	-1.0	0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	-0.6	-0.3	-1.1	-4.5	-0.1
기타투자활동	0.4	-0.9	-2.4	-1.3	0.0
재무활동 현금	**2.3**	**4.1**	**24.0**	**1.7**	**-1.8**
차입금의 증가(감소)	2.3	4.1	-1.3	-0.9	-0.4
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	25.8	2.9	-1.4
배당금의 지급	0.0	0.0	0.5	0.9	1.4
기타재무활동	0.0	0.0	-0.4	-0.3	0.0
현금의 증가	**1.6**	**5.6**	**26.0**	**0.5**	**10.0**
기초현금	1.5	3.2	8.8	34.8	35.4
기말현금	3.2	8.8	34.8	35.4	45.3

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020P
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	103.7	23.6	12.4
P/B	n/a	n/a	4.6	3.9	3.0
EV/EBITDA	1.2	0.3	18.3	14.0	5.9
P/CF	n/a	n/a	21.3	16.5	6.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.4	0.6	0.8
성장성 (%)					
매출액	-45.1	82.2	44.4	43.5	43.4
영업이익	-73.5	277.4	114.3	20.8	99.1
세전이익	-87.7	713.0	33.9	210.7	92.8
당기순이익	-85.4	583.8	2.0	342.9	92.8
EPS	n/a	n/a	n/a	340.1	90.7
안정성 (%)					
부채비율	156.1	242.8	20.4	32.6	38.5
유동비율	283.7	274.1	532.7	373.5	451.6
순차입금/자기자본(x)	35.8	19.4	-74.7	-71.2	-55.6
영업이익/금융비용(x)	4.6	10.5	22.7	771.3	357.9
총차입금 (십억원)	6	11	0	2	11
순차입금 (십억원)	2	1	-37	-42	-42
주당지표(원)					
EPS	n/a	n/a	241	1,061	2,023
BPS	4,844	3,458	5,420	6,336	8,220
CFPS	n/a	n/a	1,174	1,514	3,751
DPS	n/a	n/a	100	150	200

자료: 뉴트리, 이베스트투자증권 리서치센터

신흥에스이씨 (243840)

2021. 1. 26 | Mid-Small Cap

Analyst 이나경, 정홍식
02. 3779-8697
ppflnk96@ebestsec.co.kr

삼성SDI와 함께 성장한다.

기업개요

신흥에스이씨는 2차전지 안전부품인 중대형 각형 Cap Assembly 및 원형 CID 전문 제조 업체이다. Cap Ass'y와 CID는 쉽게 말해 리튬이온배터리 셀의 뚜껑 역할을 하며, 전해액의 누수, 폭발방지 기능을 수행하는 안전장치이다. 동사는 매출의 90% 이상이 삼성SDI로부터 발생하고 있으며, 삼성SDI 내 점유율은 약 70%로 추정된다. 동종업체로는 상신이디피가 있고, 이외에 대부분 비상장사이다. 제품별 매출비중은 Cap Ass'y 67%, CID 20%, CAN 6%, 팩모듈 1% 등이다.

실적동향

동사의 실적은 삼성SDI의 2차전지 사업부문과 함께 성장한다. 동사의 매출액은 2016년 1,001억원 → 2019년 2,395억원으로 4년만에 2배 이상 증가했는데, 이는 전기차 및 2차전지 시장 확대에 따른 중대형 Cap Ass'y 매출액(2016년 625억원 → 2019년 1,587억원) 증가에 기인한다. 소형 전지 부문 역시 무선 전동공구 및 E-Mobility 수요 증가에 따라 꾸준히 주문이 증가하고 있는 것으로 보인다.

헝가리법인 Capa 증설과 가동률 증가

헝가리법인 중대형 Cap Ass'y 생산능력은 2019년 연간 38.4백만개 → 2020년 연간 53.4백만개(+39.1%)로 확대되었는데, 중요한 점은 Capa를 확장했음에도 가동률이 빠른 속도로 증가(3Q19 56.0% → 3Q20 84.8%)하고 있다는 점이다. 헝가리법인 생산물량은 전량 유럽 EV향 배터리에 사용되는데, 전방 고객사가 유럽 EV를 중심으로 점유율을 확대하고 있어, 헝가리 법인 주문 물량이 크게 증가하고 있는 것으로 파악된다.

전고체 배터리 상용화 우려

전고체는 현재 2차전지에 사용하고 있는 전해액에 비해 안전성이 높아 안전부품의 필요성이 떨어진다. 게다가 전고체 배터리가 지향하는 바가 안전부품을 줄여 용량을 증대하는 것이기 때문에 안전부품 수요 감소의 우려가 있다. 다만, 전고체 배터리가 아직 개발중이고, 캡어셈블리는 필수로 들어가야 하는 공정이기 때문에 안전부품 일부 제거로 인한 단가하락의 우려 정도만 염두에 두면 된다.

NR

목표주가	NR
현재주가	51,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (1/25)		999.30 pt
시가총액		3,630 억원
발행주식수		7,021 천주
52 주 최고가 / 최저가		52,900 / 19,100 원
90 일 일평균거래대금		51.78 억원
외국인 지분율		3.6%
배당수익률(20.12E)		0.5%
BPS(20.12E)		19,613 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	6.9%
	6 개월	4.1%
	12 개월	6.9%
주주구성	최화봉 (외 9 인)	59.2%
	신흥에스이씨우리사주 (외 1 인)	2.7%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	100.1	7.1	6.3	4.5	n/a	n/a	13	n/a	1.8	n/a	10.3
2017	133.1	9.9	7.2	5.8	878	n/a	17	26.8	10.1	2.2	9.9
2018	215.4	14.1	12.0	9.6	1,468	67.3	25	35.1	18.2	4.0	12.5
2019	239.5	20.2	17.6	16.0	2,446	66.6	37	21.1	13.3	3.3	17.3
직전 4 분기	259.4	22.4	20.7	21.1	3,088	26.3	44	17.1	11.3	2.6	17.7

자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업개요

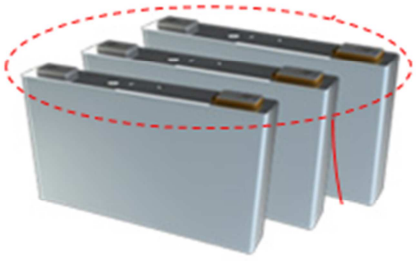
신흥에스이씨는 2차전지 안전부품인 중대형 각형 Cap Assembly, 원통형 CID 전문 제조 업체이다. 동사는 1979년 설립되어 정밀금형 설계 및 제작 기술을 기반으로 TV부품을 생산하다가 2000년대 들어서 삼성SDI의 제안으로 2차전지 안전부품 사업에 본격 진출하였다. 동사는 삼성SDI의 1차 벤더로 매출의 90% 이상이 SDI향이며 SDI 내 점유율은 70% 수준으로 추정된다. 동사는 국내 사업장 2개(오산, 양산), 해외 4개(말레이시아, 천진, 서안, 헝가리)를 보유하고 있는데, 고객사의 생산공장 근처에 위치해 주문 물량을 보통 2주 내외로 소화하고 있는 것으로 파악된다.

동종업체로는 상신이디피가 있으며, 이외에는 대부분 비상장업체이다. 참고로 상신이디피는 CAN(리튬이온배터리 셀 케이스) 매출 비중이 더 높다. 동사의 제품별 매출비중은 중대형 각형 Cap Ass'y 67.5%, 소형 원형 N-CID 19.8%, 중대형 각형 CAN 5.6%, 전지 Pack Module 1.5% 이다.

중대형 각형 Cap Ass'y는 각형 리튬이온배터리의 뚜껑 역할과 동시에 배터리 셀 내 압력 상승 시 외부로 가스를 배출시켜 폭발을 방지하는 안전장치 역할을 한다. 중대형 각형 Cap Ass'y 내 수요처별 매출 비중은 EV 78.0%, ESS 11.5%로, 대부분 EV용 배터리로 공급된다.

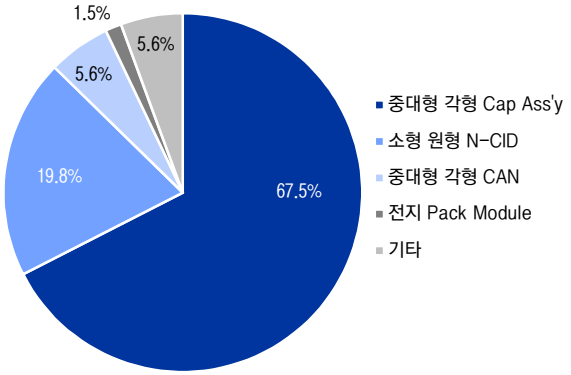
소형 원통형 CID(Current Interrupt Device) 역시 각형 Cap Ass'y와 마찬가지로, 전지 내압 상승 시 전류 차단 및 가스 배출 역할을 하는 안전부품이다. 동사는 18650(지름: 18mm, 높이: 65mm)과 21700(지름: 21mm, 높이: 70mm)의 두 가지 규격을 제조하고 있다. 18650은 주로 전동공구, 노트북, 전기자전거, 세그웨이 등에 사용되며, 21700은 전기차, ESS 등에 활용된다. 소형 CID 내 수요처별 매출 비중은 전동공구 44.6%, 기타 34.6%, EV 9.8%, ESS 1.7% 등이다.

그림70 중대형 각형 Cap Ass'y



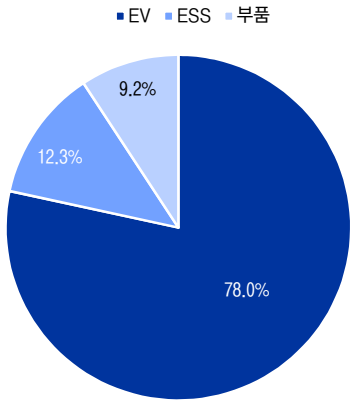
자료: 신흥에스이씨 홈페이지, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 신흥에스이씨 제품별 매출 비중



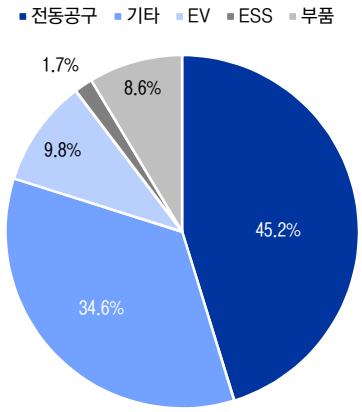
자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 3Q20 누적 연결기준

그림72 중대형 각형 Cap Ass'y 내 용도별 비중



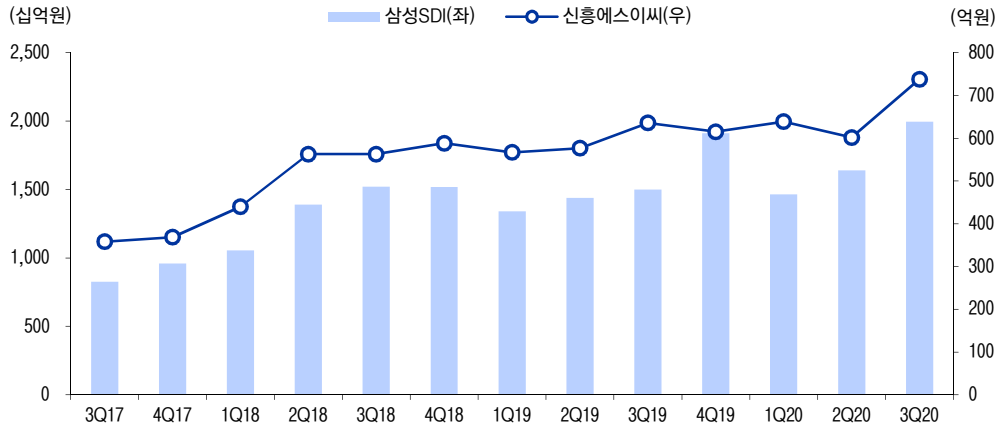
자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 3Q20 누적 연결기준

그림73 소형 CID 내 용도별 비중



자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 3Q20 누적 연결기준

그림74 삼성 SDI 배터리 사업부 & 신흥에스이씨 매출액 비교



자료: 상섬SDI, 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 삼성SDI는 중대형 전지와 소형 원형 전지 합산 매출액

그림75 삼성 SDI 및 신흥에스이씨 시가총액 추이

자료: 퀀티와이즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 신흥에스이씨 주요 제품군 및 적용 사례

자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터

실적동향

동사의 실적은 삼성SDI 배터리 사업부와 함께 성장한다. 2차전지 시장 확대에 따라 매년 매출액이 증가하고 있는데, 2016년 1,001억원 → 2019년 2,395억원으로 2배 이상 증가했다.

2020년 상반기의 경우, 중국 공장과 유럽 자동차 공장 셧다운 등의 이슈가 있어 전방 시장 성장의 수혜를 온전히 반영하지 못했으나, 3분기부터 전동공구 및 E-Mobility향 소형 CID 판매 호조와 유럽 EV와 미국 ESS향 중대형 Cap Ass'y 주문이 증가하며 3Q20 누적 매출액이 1,979억원(+67.1% yoy)을 기록했다.

용도별 3Q20 누적 매출 추이를 보면, EV 1,192억원(+10.4% yoy), ESS 159억원(+31.5% yoy), 전동공구 175억원(+28.0% yoy)를 기록하며, 주요 제품군이 모두 좋았다. 4분기 역시 전 제품군에서 비슷한 흐름을 보이고 있는 것으로 파악된다. 이는 2019년 전방고객사 ESS화재로 인한 매출 감소의 기저효과와 2020년 1,2분기 이연물량이 일부 포함됐지만, 중장기적인 성장 흐름 및 원인에는 변함이 없을 것으로 보인다.

표38 신흥에스이씨 연간 실적

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	3Q20 누적
매출액	**1,001**	**1,331**	**2,154**	**2,395**	**1,979**
% yoy		*33.0%*	*61.8%*	*11.2%*	*67.1%*
중대형 각형 Cap Ass'y	625	911	1,539	1,587	1,335
소형 원형 N-CID	272	290	489	531	392
중대형 각형 CAN	62	85	97	124	111
전지 Pack Module	5	5	16	36	29
기타	40	38	14	117	111
% yoy					
중대형 각형 Cap Ass'y		*45.8%*	*69.0%*	*3.1%*	*12.8%*
소형 원형 N-CID		*6.7%*	*68.5%*	*8.6%*	*-3.9%*
중대형 각형 CAN		*38.4%*	*12.9%*	*28.2%*	*21.9%*
전지 Pack Module		*12.7%*	*206.7%*	*131.5%*	*16.7%*
기타		*-5.0%*	*-62.7%*	*725.6%*	*55.5%*
% of Sales					
중대형 각형 Cap Ass'y	62.4%	68.4%	71.4%	66.3%	67.5%
소형 원형 N-CID	27.2%	21.8%	22.7%	22.2%	19.8%
중대형 각형 CAN	6.2%	6.4%	4.5%	5.2%	5.6%
전지 Pack Module	0.5%	0.4%	0.7%	1.5%	1.5%
기타	4.0%	2.9%	0.7%	4.9%	5.6%
영업이익	**71**	**99**	**141**	**202**	**189**
% yoy		*39.9%*	*42.1%*	*42.8%*	*13.6%*
OPM	7.1%	7.5%	6.6%	8.4%	9.5%

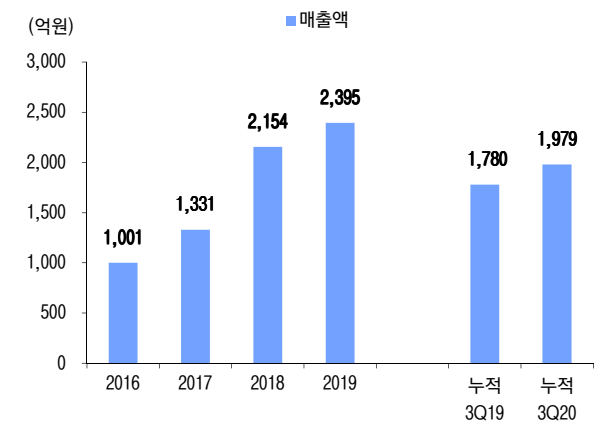
자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터

표39 신흥에스이씨 분기별 실적

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	**567**	**577**	**636**	**615**	**639**	**602**	**738**
% yoy	*29.0%*	*2.4%*	*13.0%*	*4.6%*	*12.7%*	*4.4%*	*16.0%*
중대형 각형 Cap Ass'y	367	367	449	403	444	414	476
소형 원형 N-CID	142	149	117	123	103	124	165
중대형 각형 CAN	28	31	32	32	33	32	46
전지 Pack Module	12	7	6	12	13	5	11
기타	17	23	31	46	45	26	40
% yoy							
중대형 각형 Cap Ass'y	*16.8%*	*-12.5%*	*9.6%*	*2.1%*	*20.9%*	*12.8%*	*6.1%*
소형 원형 N-CID	*38.5%*	*31.8%*	*-5.7%*	*-17.6%*	*-27.4%*	*-16.6%*	*40.8%*
중대형 각형 CAN	*69.8%*	*31.4%*	*37.7%*	*-1.7%*	*17.4%*	*3.2%*	*44.1%*
전지 Pack Module	*1209.2%*	*120.9%*	*137.1%*	*28.8%*	*13.4%*	*-24.4%*	*68.1%*
기타	*278.1%*	*520.5%*	*949.3%*	*1452.5%*	*159.0%*	*15.3%*	*26.8%*
% of Sales							
중대형 각형 Cap Ass'y	64.8%	63.7%	70.6%	65.5%	69.5%	68.9%	64.6%
소형 원형 N-CID	25.1%	25.8%	18.4%	19.9%	16.2%	20.6%	22.4%
중대형 각형 CAN	5.0%	5.4%	5.0%	5.3%	5.2%	5.3%	6.3%
전지 Pack Module	2.0%	1.2%	1.0%	1.9%	2.0%	0.9%	1.4%
기타	3.1%	3.9%	4.9%	7.4%	7.1%	4.3%	5.4%
영업이익	**49**	**55**	**62**	**36**	**37**	**60**	**92**
% yoy	*121.1%*	*7.5%*	*125.6%*	*-11.7%*	*-24.1%*	*8.2%*	*48.2%*
OPM	8.7%	9.5%	9.7%	5.8%	5.8%	9.9%	12.4%

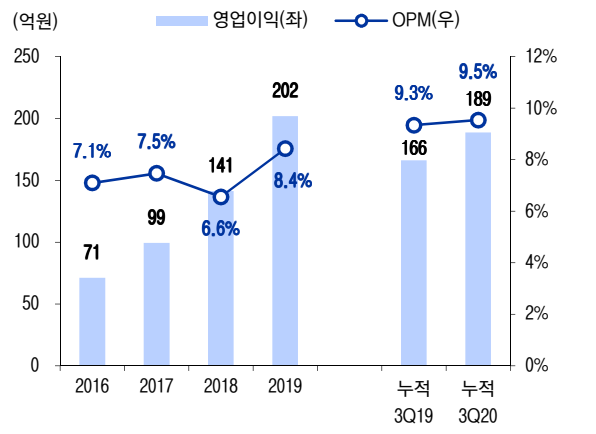
자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터

그림77 신흥에스이씨 연간 매출액



자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터

그림78 신흥에스이씨 연간 영업이익 및 OPM



자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터

중대형 부품 Capa 증설과 가동률 증가

동사는 2020년에 헝가리와 서안 생산공장의 중대형 각형 Cap Ass'y 라인을 증설했다. 헝가리법인 중대형 Cap Ass'y 생산능력은 2019년 연간 38.4백만개 → 2020년 연간 53.4백만개(4Q20 월 Capa 백만개 증설 포함)로 +39.1% 확대되었는데, 중요한 점은 Capa를 확장했음에도 가동률이 빠른 속도로 증가(3Q19 56.0% → 3Q20 84.8%)하고 있다는 것이다. 중대형 각형 Can 역시 2Q20 1.8백만개 → 3Q20 2.4백만개로 증설하여 3Q20 가동률 63.3%를 기록했다.

헝가리법인 생산물량은 전량 유럽 EV향 배터리에 사용되는데, 전기차 배터리 시장 고성장과 전방고객사의 유럽 중심 확대 전략에 따라 주문 물량이 크게 증가하고 있는 것으로 파악된다. 또한 최근 주요 고객사의 유럽 자동차향 상용차 배터리 공급 시작 이슈가 있어 2021년 중대형 각형 부품 물량 증가가 더욱 기대된다.

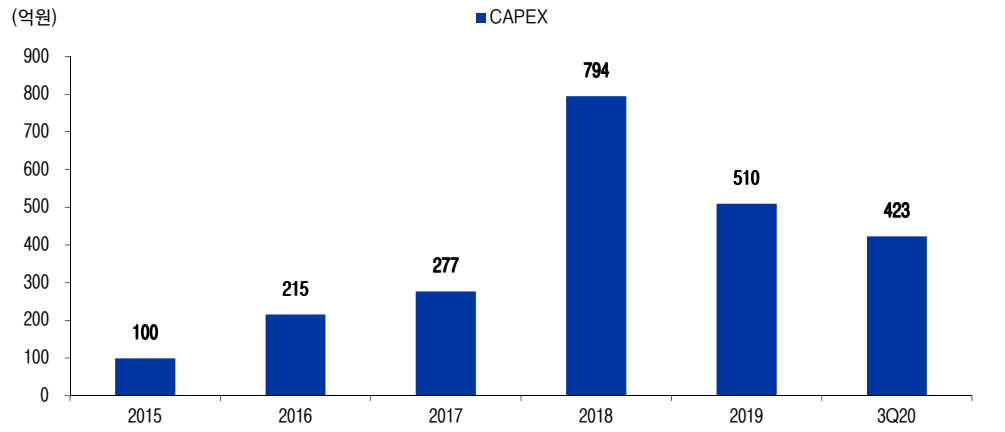
이외에도 중국 서안에 위치한 Cap Ass'y 공장 역시 3분기부터 증설 라인 가동을 시작하였는데, 2Q20 5.4백만개 → 3Q20 7.4백만개로 Capa가 확대되었다. 서안법인은 헝가리법인만큼의 급격한 성장은 아니지만 생산실적이 3Q19 4.9백만개 → 3Q20 5.8백만개로 yoy 생산량 증가 흐름을 보이고 있다.

표40 신흥에스이씨 생산능력 현황

(단위: 백만개)	2016	2017	2018	2019	2020E
소형 원형 N-CID	**691**	**778**	**1,284**	**1,788**	**1,788**
오산	399	332	594	636	636
말레이시아	201	289	381	432	432
천진	90	158	308	720	720
중대형 각형 Cap Ass'y	**22**	**36**	**57**	**89**	**108**
양산	15	15	24	29	29
서안	7	21	22	22	26
헝가리	0	0	11	38	53
중대형 각형 CAN	**5**	**14**	**12**	**13**	**21**
양산	5	14	12	13	13
헝가리					8

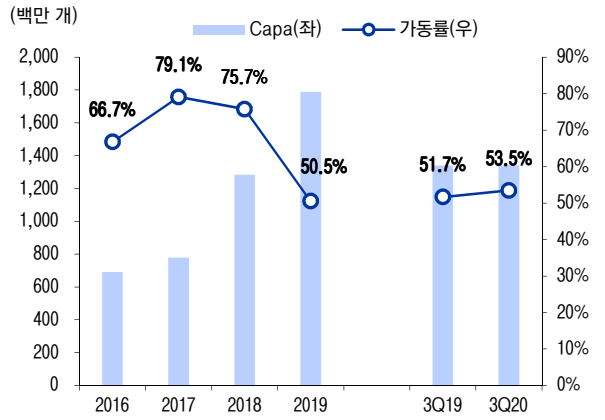
자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 4Q20 헝가리 중대형 각형 Cap Ass'y 월 백만개 capa 증설 포함

그림79 신흥에스이씨 CAPEX 집행 현황



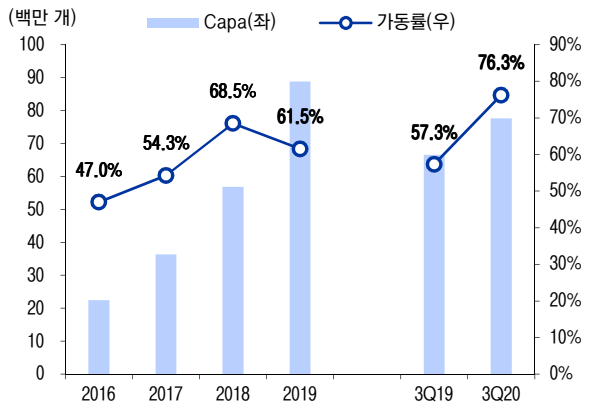
자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터

그림80 소형 원형 CID 생산능력 및 가동률



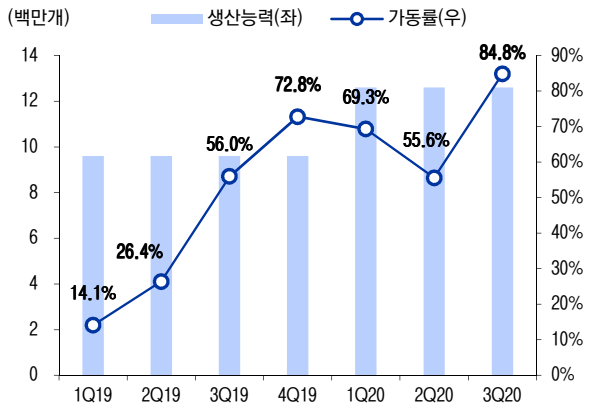
자료: 신흥에스이씨,이베스트투자증권 리서치센터
주: 3Q19, 3Q20은 누적 생산능력 및 가동률

그림81 중대형 각형 Cap Ass'y 생산능력 및 가동률



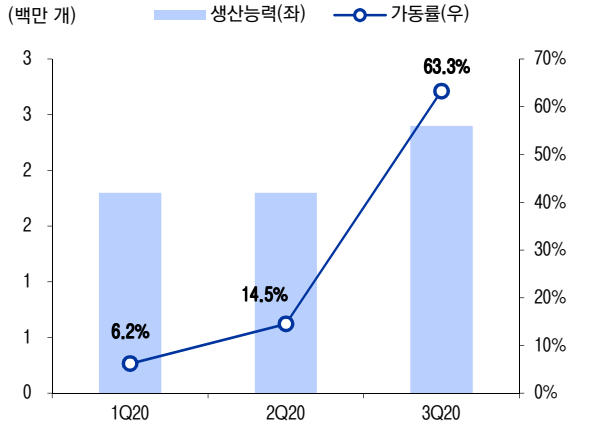
자료: 신흥에스이씨,이베스트투자증권 리서치센터
주: 3Q19, 3Q20은 누적 생산능력 및 가동률

그림82 헝가리 중대형 각형 Cap Ass'y 생산능력 및 가동률



자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터

그림83 헝가리 중대형 각형 CAN 생산능력 및 가동률



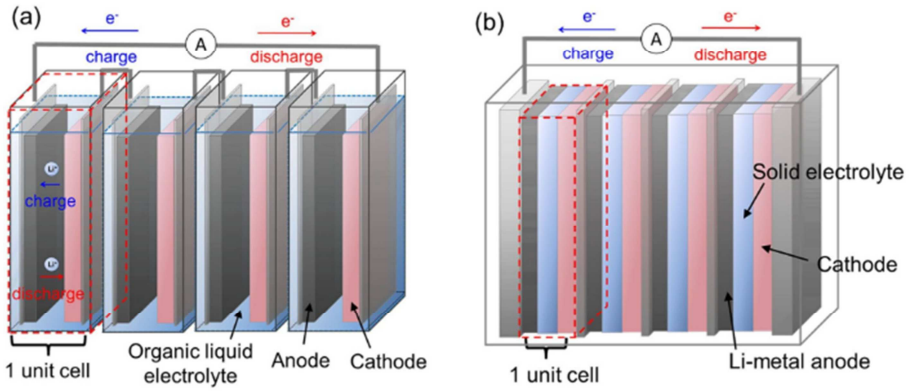
자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 헝가리법인 중대형 CAN은 2020년에 라인 신설

전고체 배터리 상용화 우려

전고체 배터리 상용화는 동사와 같은 안전부품 제조사에게 우려요인으로 작용한다. 현재 리튬이온배터리는 액체 상태의 전해질을 사용해 온도 변화나 외부 충격으로 인한 폭발 위험이 다소 크다. 이를 방지하기 위해 동사의 제품과 같은 안전부품을 셀에 부착하게 되는데, 전고체는 전해액에 비해 안전성이 높아 안전부품 필요성이 떨어진다. 전고체 배터리가 지향하는 바가 안전부품 수를 줄여 부피 당 에너지 밀도를 증대하는 것임을 감안하면, 전고체 배터리의 상용화는 동사에게 리스크 요인이라고 판단된다.

다만, 전고체 배터리가 아직 개발 중이고, 상용화 단계까지는 상당한 기간이 남은 것으로 추정되며, 캡어셈블리는 배터리 제조 시 필수로 들어가야 하는 공정이기 때문에 안전부품 일부 제거 또는 경쟁심화로 인한 단가하락의 우려 정도만 염두에 두면 된다.

그림84 전고체 배터리 구상도: 동일 용량 대비 줄어든 크기



자료: 업계 자료, 이베스트투자증권 리서치센터

신흥에스이씨 (243840)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	27.4	58.7	108.5	133.6	136.2
현금 및 현금성자산	9.6	25.5	47.7	52.1	38.5
매출채권 및 기타채권	6.7	19.0	33.0	42.3	46.1
재고자산	7.2	8.7	19.0	21.9	24.8
기타유동자산	3.9	5.5	8.8	17.3	26.8
비유동자산	72.2	92.2	164.1	201.8	227.8
관계기업투자등	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	67.9	86.5	157.4	192.9	218.8
무형자산	2.0	1.9	2.5	2.3	2.4
자산총계	**99.6**	**150.9**	**272.6**	**335.4**	**364.0**
유동부채	30.5	45.4	95.5	155.5	152.8
매입채무 및 기타재무	12.1	22.8	34.8	33.2	17.1
단기금융부채	14.4	18.3	53.7	111.9	124.6
기타유동부채	4.0	4.3	7.0	10.4	11.0
비유동부채	23.2	35.7	93.2	78.4	67.9
장기금융부채	19.1	29.8	85.4	72.8	61.8
기타비유동부채	4.1	5.9	7.7	5.5	6.1
부채총계	**53.7**	**81.2**	**188.7**	**233.9**	**220.7**
지배주주지분	45.9	69.8	83.9	101.5	136.6
자본금	13.0	16.4	16.4	16.4	17.4
자본잉여금	3.3	18.2	24.4	25.0	37.8
이익잉여금	29.2	34.9	42.9	59.4	80.7
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**45.9**	**69.8**	**83.9**	**101.5**	**136.6**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**100.1**	**133.1**	**215.4**	**239.5**	**259.4**
매출원가	84.6	111.7	184.7	200.1	214.7
매출총이익	**15.5**	**21.4**	**30.6**	**39.4**	**44.7**
판매비 및 관리비	8.4	11.5	16.5	19.2	22.3
영업이익	**7.1**	**9.9**	**14.1**	**20.2**	**22.4**
(EBITDA)	13.4	17.5	24.9	36.6	44.0
금융손익	-0.8	-1.2	-1.9	-3.5	0.2
이자비용	0.8	1.3	2.1	4.5	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	-1.6	-0.2	0.9	0.1
세전계속사업이익	**6.3**	**7.2**	**12.0**	**17.6**	**20.7**
계속사업법인세비용	1.8	1.4	2.4	1.6	-0.5
계속사업이익	4.5	5.8	9.6	16.0	23.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**4.5**	**5.8**	**9.6**	**16.0**	**21.1**
지배주주	4.5	5.8	9.6	16.0	21.1
총포괄이익	**4.5**	**5.7**	**9.6**	**16.4**	**23.3**
매출총이익률 (%)	15.5	16.1	14.2	16.4	17.2
영업이익률 (%)	7.1	7.5	6.6	8.4	8.7
EBITDA 마진률 (%)	13.4	13.1	11.6	15.3	17.0
당기순이익률 (%)	4.5	4.3	4.5	6.7	9.0
ROA (%)	5.0	4.6	4.5	5.3	6.0
ROE (%)	10.3	9.9	12.5	17.3	17.7
ROIC (%)	7.8	9.8	8.5	9.1	6.4

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동 현금흐름	**18.7**	**9.6**	**2.0**	**18.0**	**58.7**
당기순이익(손실)	6.3	5.8	9.6	16.0	23.2
비현금수익비용가감	7.8	13.5	19.5	26.2	25.5
유형자산감가상각비	6.2	7.4	10.6	16.2	21.4
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.2	-0.3	0.9	0.0	3.9
영업활동 자산부채변동	6.7	-5.9	-22.1	-18.8	13.6
매출채권 감소(증가)	8.7	-14.2	-12.7	-7.1	1.6
재고자산 감소(증가)	-0.8	-1.1	-10.2	-2.5	1.5
매입채무 증가(감소)	-1.2	10.5	6.1	-6.6	9.2
기타자산, 부채변동	0.1	-1.1	-5.3	-2.6	1.3
투자활동 현금	**-21.8**	**-27.7**	**-82.6**	**-60.4**	**-59.5**
유형자산처분(취득)	-21.4	-27.5	-79.1	-50.2	-54.9
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.1	-0.6	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-0.2	0.0	-2.8	-9.9	-5.7
기타투자활동	0.1	0.0	0.0	-0.3	1.2
재무활동 현금	**9.9**	**34.3**	**102.9**	**46.8**	**-13.9**
차입금의 증가(감소)	9.8	16.0	103.6	47.5	-12.0
자본의 증가(감소)	0.0	18.2	-0.7	-1.0	-1.8
배당금의 지급	0.0	0.0	0.7	1.0	1.8
기타재무활동	0.1	0.1	0.0	0.2	-0.1
현금의 증가	**6.8**	**15.9**	**22.2**	**4.3**	**-13.6**
기초현금	2.9	9.6	25.5	47.7	52.1
기말현금	9.6	25.5	47.7	52.1	38.5

주: IFRS 연결 기준, 자료: 신흥에스이씨, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

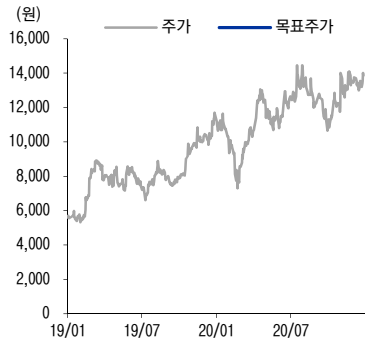
	2016	2017	2018	2019	2020E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	26.8	35.1	21.1	17.1
P/B	n/a	2.2	4.0	3.3	2.6
EV/EBITDA	1.8	10.1	18.2	13.3	11.3
P/CF	n/a	8.0	11.6	8.0	7.2
배당수익률 (%)	n/a	0.4	0.3	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	-24.8	33.0	61.8	11.2	8.3
영업이익	-28.5	39.9	42.1	42.8	11.2
세전이익	-12.7	14.6	66.5	46.8	29.7
당기순이익	-22.1	28.4	67.3	66.6	45.5
EPS	n/a	n/a	67.3	66.6	26.3
안정성 (%)					
부채비율	117.1	116.3	224.8	230.3	161.5
유동비율	89.7	129.2	113.7	85.9	89.2
순차입금/자기자본(x)	52.0	31.8	108.9	124.1	99.8
영업이익/금융비용(x)	9.1	7.6	6.7	4.5	n/a
총차입금 (십억원)	34	48	139	185	186
순차입금 (십억원)	24	22	91	126	136
주당지표 (원)					
EPS	n/a	878	1,468	2,446	3,088
BPS	8,810	10,647	12,812	15,448	19,613
CFPS	n/a	2,937	4,442	6,446	7,119
DPS	n/a	100	150	280	280

인선이엔티 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	정홍식									
2021.01.26	NR	NR									

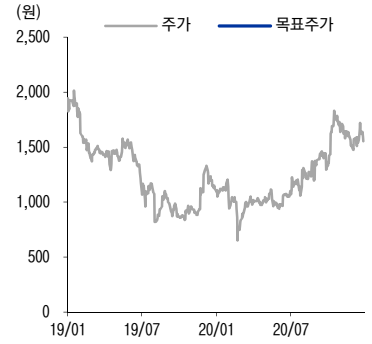
와이엔텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	정홍식									
2021.01.26	NR	NR									

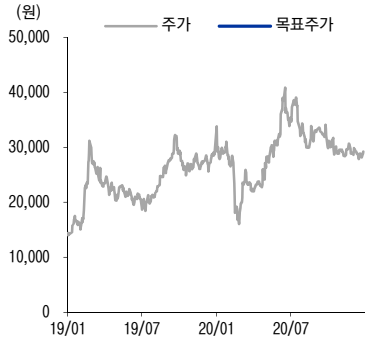
동양물산 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	정홍식									
2021.01.26	NR	NR									

크린앤사이언스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	이나경									
2021.01.26	NR	NR									

펌텍코리아 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	이나경									
2021.01.26	NR	NR									

디와이피엔에프 목표주가 추이

투자의견 변동내역

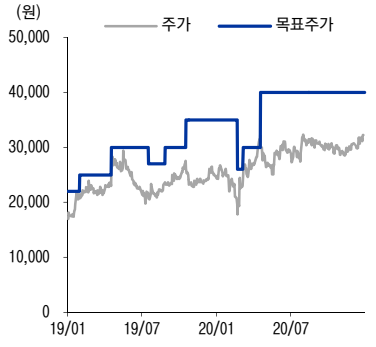
일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	이나경									
2021.01.26	NR	NR									

롯데정보통신 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	정홍식									
2021.01.26	NR	NR									

다나와 목표주가 추이



투자의견 변동내역

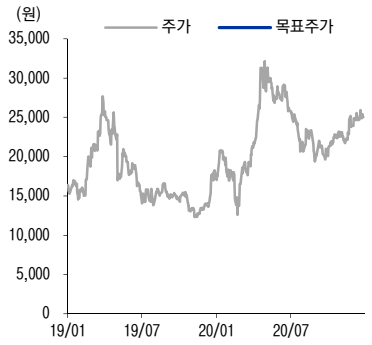
일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2017.05.19	변경	정홍식									
2019.01.29	Buy	22,000	-1.4		-13.2						
2019.02.26	Buy	25,000	-4.2		-11.0						
2019.05.15	Buy	30,000	-2.0		-17.8						
2019.08.14	Buy	27,000	-12.4		-18.6						
2019.09.24	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									

쎄트렉아이 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	정홍식									
2021.01.26	NR	NR									

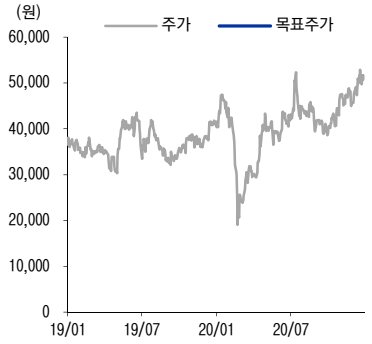
뉴트리 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	조은애									
2021.01.26	NR	NR									

신흥에스이씨 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.01.26	신규	이나경									
2021.01.26	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) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)