

Value & Growth

vol. 70 2021. 2. 23

3월

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 Part.2



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 투자 의견을 중장기적으로 제시하기 위함입니다.

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

감사합니다.



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



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



Mid-Small Cap
Analyst 이나경
02 3779 8697
ppflink96@ebestsec.co.kr



Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	4
Part II	중소형주 종목 동향	12
Part III	중소형주 탐방노트	19
Part IV	2021 년이 기대되는 성장 중소기업주 Part.2	22

기업분석

삼영전자 (005680)	44
에이치시티 (072990)	52
나이스정보통신 (036800)	59

Part I

Value & Growth Universe

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

2021년 3월 Universe에서 신규 편입 및 제외 종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2021년 2월 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	자동차용 콘덴서 올해 하반기부터 본격적으로 증가 예상, 현재 주가는 순현금 대비로도 저평가
	A086450	동국제약	매년 안정적인 성장 유지, 2021년 ETC 부문 라인업 강화, 헬스케어 해외 진출 모멘텀 기대
	A016580	환인제약	정신계열에 특화된 제약회사로 알츠하이머, 우울증에 대한 수요 지속적인 증가
	A025000	KPX케미칼	PO 가격 상승에 대한 PPG 가격전가로 현재 높은 PPG 가격 유지, 최근 호실적 기록
	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	서홍	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	콜마비엔에이치	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
	A256150	한독크린텍	소모품 매출 특성인 주기적인 교체수요와 시장성장에 기인한 보장된 매출 성장

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2020년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표(실적발표 기업은 확정실적 기준)

에널리스트	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
정흥식	A058470	리노공업	Buy	2,435.7	159,800	23.0	22.9	18.6	37.6	18.2	38.9	7.1	25.1
	A019680	대교	Hold	383.9	3,940	-17.7	적전	적전	-4.6	-3.0	-23.6	0.7	37.7
	A034310	NICE	Buy	666.7	17,600	4.8	2.6	13.7	8.0	2.7	20.1	0.5	1.4
	A030190	NICE평가정보	Buy	1,384.3	22,800	7.8	9.3	9.6	12.7	17.2	31.0	5.3	17.2
	A119860	다나와	Buy	488.3	37,350	-14.4	32.5	31.6	26.4	23.2	15.7	3.7	9.4
	A005680	삼영전자	Buy	228.0	11,400	-0.2	99.5	33.6	4.6	2.4	20.0	0.5	-0.3
	A023910	대한약품	Buy	198.6	33,100	-1.6	-11.0	-38.5	18.0	9.2	11.5	1.1	4.0
	A086450	동국제약	Buy	1,400.5	31,500	17.1	28.6	17.2	15.6	14.9	21.2	3.2	12.5
	A016580	환인제약	Buy	377.6	20,300	7.9	8.5	25.1	16.6	7.9	16.1	1.3	7.9
	A025000	KPX케미칼	Buy	311.2	64,300	-2.5	32.4	46.2	8.6	12.2	5.2	0.6	2.5
	A063570	한국전자금융	Hold	191.9	5,620	-4.7	-33.2	-7.6	4.0	2.6	45.7	1.2	4.5
	A049070	인탑스	Buy	586.5	34,100	-17.0	-26.0	-16.4	6.9	5.5	19.7	1.1	4.3
	A069510	에스텍	Buy	125.5	11,500	-7.6	-38.2	-45.9	3.5	5.7	13.5	0.8	2.7
	A016800	퍼시스	Buy	343.9	29,900	-8.4	0.7	10.7	9.1	7.9	9.1	0.7	2.6
	A008490	서흥	Buy	629.4	54,400	20.0	56.7	63.6	13.4	13.3	12.1	1.6	8.6
	A078000	텔코웨어	Buy	116.4	12,000	-12.9	-83.8	-56.4	1.5	1.7	62.4	1.0	33.0
	A036190	금화피에스시	Buy	174.3	29,050	9.0	11.9	10.9	16.8	11.7	5.7	0.7	0.2
	A130580	나이스디앤비	Buy	146.3	9,500	7.6	7.0	10.7	16.5	16.5	12.5	2.1	4.9
	A040420	정상제이엘에스	Buy	95.2	6,070	-8.7	-34.5	-12.5	10.3	10.3	14.2	1.5	6.0
	A092130	이크레더블	Buy	258.3	21,450	7.0	6.4	4.0	40.6	24.1	18.2	4.4	10.6
조은애	A200130	콜마비엔에이치	Buy	1,639.7	55,500	38.3	47.3	47.2	18.0	24.4	20.4	5.0	13.0
	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	4.8	46.7	77.6	13.3	7.8	21.8	1.7	10.5
	A048260	오스템임플란트	Buy	791.4	55,400	11.9	129.8	-654.0	15.6	59.0	8.8	5.2	7.4
	A039840	디오	Buy	513.1	33,050	-5.6	-13.8	-24.0	25.0	10.3	31.1	3.2	15.6
	A085370	루트로닉	Buy	296.0	11,100	-2.6	-144.7	-128.9	3.4	2.8	89.7	2.6	38.0
	A256150	한독크린텍	Buy	113.5	27,750	26.0	54.1	66.7	15.4	19.6	14.2	2.8	9.9

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 확정 or 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2021년 2월 17일 종가 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2021년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2021년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정흥식	A058470	리노공업	Buy	14.3	12.2	14.5	36.9	18.1	34.0	6.1	22.0
	A019680	대교	Hold	-1.6	흑전	흑전	1.6	1.4	49.9	0.7	6.6
	A034310	NICE	Buy	3.4	5.8	19.0	8.2	3.1	16.9	0.5	1.3
	A030190	NICE평가정보	Buy	8.4	10.7	10.5	12.9	16.8	28.0	4.7	15.3
	A119860	다나와	Buy	11.1	17.8	17.2	28.0	22.6	13.4	3.0	7.5
	A005680	삼영전자	Buy	3.6	29.7	21.7	5.8	2.9	16.4	0.5	-0.6
	A023910	대한약품	Buy	3.5	12.3	50.8	19.5	12.3	7.6	0.9	3.3
	A086450	동국제약	Buy	14.0	11.2	20.8	15.2	15.4	17.6	2.7	10.9
	A016580	환인제약	Buy	7.0	9.1	11.6	16.9	8.3	14.5	1.2	6.9
	A025000	KPX케미칼	Buy	8.5	-4.6	-12.4	7.6	10.2	6.0	0.6	2.4
	A063570	한국전자금융	Hold	1.0	34.6	85.7	5.3	4.6	24.6	1.1	4.2
	A049070	인탑스	Buy	13.2	19.9	9.4	7.3	5.7	18.0	1.0	3.5
	A069510	에스텍	Buy	5.8	21.3	30.1	4.0	7.1	10.4	0.7	2.4
	A016800	퍼시스	Buy	6.1	7.1	4.8	9.2	7.8	8.7	0.7	1.8
	A008490	서흥	Buy	12.2	14.7	9.8	13.7	12.9	11.0	1.4	7.9
	A078000	텔코웨어	Buy	21.2	431.1	108.9	6.6	3.5	29.9	1.0	13.7
	A036190	금화피에스시	Buy	2.6	3.6	3.3	17.0	11.1	5.5	0.6	-0.3
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.4	6.6	6.0	16.6	15.4	11.8	1.8	4.9
	A040420	정상제이엘에스	Buy	3.2	22.0	10.3	12.1	11.2	12.9	1.4	5.3
	A092130	이크레더블	Buy	6.6	7.3	7.7	40.9	25.9	16.9	4.4	9.8
조은애	A200130	콜마비엔에이치	Buy	19.6	33.9	36.6	20.1	25.7	15.0	3.8	-1.5
	A194700	노바렉스	Buy	23.4	22.0	15.7	11.5	19.2	13.0	2.5	-0.4
	A054950	제이브이엠	Buy	14.1	41.6	79.6	16.6	12.5	12.1	1.5	-1.0
	A048260	오스템임플란트	Buy	13.8	-0.8	-34.7	13.6	29.7	13.4	4.0	0.8
	A039840	디오	Buy	20.8	33.3	113.3	27.6	18.8	14.6	2.7	1.9
	A085370	루트로닉	Buy	17.2	468.4	493.9	16.4	14.5	15.1	2.2	-2.1
	A256150	한독크린텍	Buy	14.1	28.7	30.0	17.4	20.6	10.9	2.2	7.3

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

시가총액, 증가 2021년 2월 17일 증가 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원) – 2020년 확정실적이 공시된 기업은 확정실적 기준, 공시되지 않은 기업은 추정실적 기준

에널리스트	기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
정홍식	A058470	리노공업	1,703	2,095	2,395	641	788	884	528	626	717
	A019680	대교	7,619	6,270	6,168	294	-286	96	169	-163	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	1,429	1,588	285	378	445	236	310	364
	A005680	삼영전자	2,010	2,006	2,078	46	92	120	86	114	139
	A023910	대한약품	1,688	1,661	1,719	336	299	336	282	173	261
	A086450	동국제약	4,823	5,648	6,440	686	882	981	563	660	797
	A016580	환인제약	1,592	1,717	1,837	262	284	310	187	234	261
	A025000	KPX케미칼	7,657	7,467	8,099	484	641	612	408	596	522
	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	5,530	6,205	474	743	852	317	519	570
	A078000	텔코웨어	418	364	441	34	5	29	43	19	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	854	881	134	88	107	77	67	74
	A092130	이크레더블	409	438	467	167	178	191	137	142	153
조은애	A200130	콜마비엔에이치	4,389	6,069	7,256	741	1,092	1,461	545	802	1,096
	A194700	노바렉스	1,591	2,188	2,701	163	254	310	145	229	265
	A054950	제이브이엠	1,101	1,154	1,317	105	154	218	58	103	185
	A048260	오스템임플란트	5,650	6,325	7,197	429	986	978	-163	903	590
	A039840	디오	1,272	1,201	1,451	348	300	400	217	165	352
	A085370	루트로닉	1,157	1,127	1,321	-85	38	216	-114	33	196
	A256150	한독크린텍	484	610	696	61	94	121	48	80	104

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
A256150	한독크린텍	신규 편입	투자자의견 매수, 목표주가 40,000으로 커버리지 개시. 향후 정수기 시장은 주택공급 물량 확대에 따른 신규설치 수요와 교체수요로 고성장세가 유지 가능할 전망. 당사는 정수기 필터시장 M/S 52%의 1위 업체로 향후에도 시장성장에 따른 보장된 성장이 가능. 소모품 매출 특성인 주기적인 교체수요와 시장성장에 기인한 2021년 예상 매출액은 696억원(+14% yoy). 자동화라인 증설효과로 영업이익률은 전년동기대비 +2%p 개선된 17%가 가능할 전망

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A016580	환인제약	산도스의 상품을 판매하던 유통채널을 자사 제네릭으로 전환시키는 작업이 진행되고 있다. 이에 2021년 1~2분기에 영업이익률 개선이 나타날 것으로 보인다. 이미 지난 4Q20 기대치 이상의 실적을 기록하여 주가가 상승흐름을 보이고 있으며, 다른 제약기업들 대비 저평가를 보이고 있어 관심을 가져볼 만 하다.
A119860	다나와	영업이익 분기 100억원 이상을 달성하였다. 이는 높은 트래픽 증가율에 의한 것으로 전자제품과 PC를 제외한 아이템의 비중도 2020년 27%까지 확대되었다. 국내 온라인 쇼핑의 성장에 동행하여 동사의 실적도 매년 성장하고 있으며 이러한 흐름은 당분간 지속될 가능성이 높다. 향후 동사의 별도기준 매출액이 역성장을 보일 시기에 관심을 안 가져도 될 것이지만 그 전까지는 지속적인 매수관점을 유지한다.
A008490	서흥	4Q20에도 기대치 이상의 실적을 기록하였고, 2021년에도 실적이 매우 좋을 것으로 기대된다. 그럼에도 불구하고 현재 Valuation은 절대 저평가 수준이다. 시장에서 관심이 많이 없는 것으로 파악되며, 펀더멘털 요인이란 보다는 수급요인에 의한 저평가가 진행되고 있는 것으로 생각된다. 이에 중장기적인 관점에서 매수 관점을 유지한다.
A005680	삼영전자	4Q20 실적에서 확인했듯이 인건비성 비용 절감효과에 따른 영업이익 개선이 진행되고 있는 것으로 파악되며, 이는 2021년에도 유효할 것으로 보인다. 이에 2021년 영업이익은 비용감소 효과만으로도 상승폭이 클 것으로 기대된다. 여기에 2021년 하반기부터 본격화될 것으로 보이는 자동차용 콘텐서 공급 기대감(모회사인 일본 케미콘에서의 일부 물량 이관)이 있고, 2022년에 본격화되면 수익성은 조금 더 좋아질 것으로 기대된다.
A025000	KPX케미칼	4Q20에 PPG 및 PO 가격이 모두 급등하였다. 이에 높은 PPG 가격에 의한 영업이익 증가가 진행되어 분기 최대실적을 기록하였다. 다만, 어닝서프라이즈에 대한 높은 Base Effect로 2021년 QoQ 영업이익 하락이 진행될 가능성이 있다. 이유는 지금과 같이 높은 PPG가격이 유지될 가능성에 대한 확신이 없기 때문이다. 미래 PPG 가격을 예측할 수는 없지만 현재는 과도하게 높은 수준이라는 점은 고려해야 할 것이다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 2월 IPO 기업(1)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
솔루엠	A248070	2021-2-2	동사는 2015년에 삼성전기에서 분사되어 설립된 전자부품 제조업체이다. 동사는 크게 3가지 사업을 영위하고 있는데, 1)파워모듈(전원공급장치(SMPS), 전자제품에 안정적으로 전원을 공급하는 부품, TV 용, 스마트폰 어댑터, 서버용, LED 조명용), 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. 3Q20 누적 사업부문별 매출액 비중은 파워모듈 39.0%, 3in1 Board 45.9%, ESL 10.1%, 기타제품 3.4% 등이다.	한솔테크닉스, 파워넷, Pricer
레인보우로보틱스	A277810	2021-2-3	동사는 대한민국 최초의 인간형 이족보행 로봇인 "HUBO"를 개발한 카이스트 "휴머노이드 로봇 연구센터(이하, 휴보랩)"의 연구원들이 2011년 창업한 국내 유일의 인간형 이족 보행 로봇 플랫폼 전문 벤처기업이다. 2018년 협동로봇 개발을 시작하여 18개월 만인 지난 2019년에 개발을 완료하여 양산체제를 구축하였고 2020년부터 본격적으로 사업을 추진하고 있다.	아진엑스텍, 삼익 THK
와이더플래닛	A321820	2021-2-3	동사는 2010년 7월 17일에 설립하여 소프트웨어, 데이터베이스, 정보처리 및 제공기술, 시스템 개발 등을 주요 사업으로 영위하고 있다. 특히 동사는 빅데이터분석 및 인공지능에 기반한 자동화된 프로그래밍 마케팅 서비스플랫폼"을 기업(광고주)에게 제공하고 마케팅과 광고 성과에(사용자 반응 기준) 기준하여 수익을 창출하고 있다.	나스미디어, 인크로스, 이엠넷
아이퀘스트	A262840	2021-2-5	동사는 중소기업 대상으로 ASP 기반의 SaaS(Software as a Service)방식의 패키지 소프트웨어와 SI 방식의 구축형 ERP 개발 및 판매를 주요사업으로 영위하고 있다. 특히 동사의 주력 제품인 '얼마예요'는 빈번한 거래 입력을 빠르게 편리하게 처리하는데 최적화되어 있으며 동사의 고객 중 도, 소매업 비중은 42.8%이다.	웹케시, 영임원소프트랩
피비파마	A950210	2021-2-5	동사는 항체의약품 개발 전문 회사로 2015년 싱가포르에 설립되었다. 동사의 파이프라인 중 개발이 가장 앞선 허셉틴 바이오시밀러(HD201)의 경우 품목허가에 필요한 임상 3상 시험을 완료 후, 유럽 지역에 판매 승인과 출시를 앞두고 있습니다. 동사는 이외에도 아바스틴 바이오시밀러(HD204), 휴미라 바이오시밀러(PBP1502) 등 총 8개의 바이오시밀러 파이프라인을 보유하고 있습니다.	셀트리온
피엔에이치테크	A239890	2021-2-16	동사는 OLED 소재, OLED 소재 합성에 필요한 촉매, 원료 등을 제조, 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사에서는 OLED 전자재료 분야 중, 전자차단층재료, 정공수송층재료, 고굴절/저굴절 CPL 재료 및 기능성 P-도판트 재료 개발 및 상용화에 집중하고 있다.	엘티씨, 덕산네오룩스, 디엔에프

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 2월 IPO 기업(2)

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
오로스테크놀로지	A322310	2021-2-24	동사는 반도체 제조 전공정 중 노광공정 장비인 반도체 Wafer 의 MI(Overlay Metrology, Inspection) 장비 제조를 주력 사업으로 영위하는 연구개발 중심의 벤처기업이다. 동사의 제품 중 가장 많은 매출 비중을 차지하고 있는 Overlay 계측 장비는 반도체 공정상 회로패턴이 수없이 적층 되는 과정에서 하부 패턴과 상부 패턴 간의 정렬상태를 정밀하게 계측하는 장비로서, 미세화 공정이 심화됨에 따라 요구 기술력이 급격히 높아져 현재 동사와 미국의 KLA 단 두 기업만이 시장(BO)에 참여하고 있는 상황이다. 동사는 가격경쟁력을 강조하여 점유율 확대에 나서고 있다.	에이피티씨, 테스, 피에스케이, 제우스
씨이랩	A189330	2021-2-24	동사는 대용량 영상데이터에 AI 기술을 적용하여 가치를 창출하는 기술특화 기업이다. 최근에는 육군 적침투경로 예측, 공군 스마트관제탑 등 국방 분야의 성공적 레퍼런스를 시작으로 유통분야 편의점포와 금융분야 지점고객의 영상분석 분야 등을 시작으로 다양한 산업군에 확대하고 있다.	씨이랩, 위세아이텍, 셀바스에이아이
유일에너지테크	A340930	2021-2-25	동사는 친환경 에너지(2 차전지, 연료전지, 태양전지 등) 제조 장비 및 기타 산업용 자동화 장비의 개발 및 제작 판매 등을 사업으로 영위하고 있다. 특히 전기 자동차 및 ESS(에너지 저장 시스템) 용 2 차전지 제조를 위한 조립공정의 핵심 설비 제조 부문에 주력하고 있다. 동사는 지속적인 연구개발을 통해 Notching 기 및 Stacking 기 생산 속도를 업계 최고 수준으로 끌어올리면서도 최상의 전국생산 품질을 달성하고 있으며 우월한 가격 경쟁력으로 시장을 선도하고 있다.	브이원텍, 엔에스, 애플러스, 피앤이솔루션
뷰노	A338220	2021-2-26	동사는 인공지능 딥러닝 기술을 의료분야에 적용하여 의료 빅데이터를 학습하고 이를 기반으로 의료진의 의사결정을 보조하거나 의료진의 업무효율을 높일 수 있는 솔루션을 제공하고 있다. 동사의 VUNO Med-DeepCARS 제품이 식품의약품안전처로부터 임상시험개시 승인을 받아 임상시험을 진행중으로 2021 년 최초로 생체신호 분야 인공지능 의료 솔루션이 출시될 것으로 기대되고 있다.	유비케어, 인피니트헬스케어, 비트컴퓨터

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 -22.4%이다. 2018년 이후~현재까지의 평균인 4.3%를 큰 폭으로 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.6배, KOSPI의 12MF P/E는 13.7배 수준으로 괴리율이 벌어지고 있는 상황이다.

그림1 KOSPI 대형주 대비 중형주의 P/E 괴리도

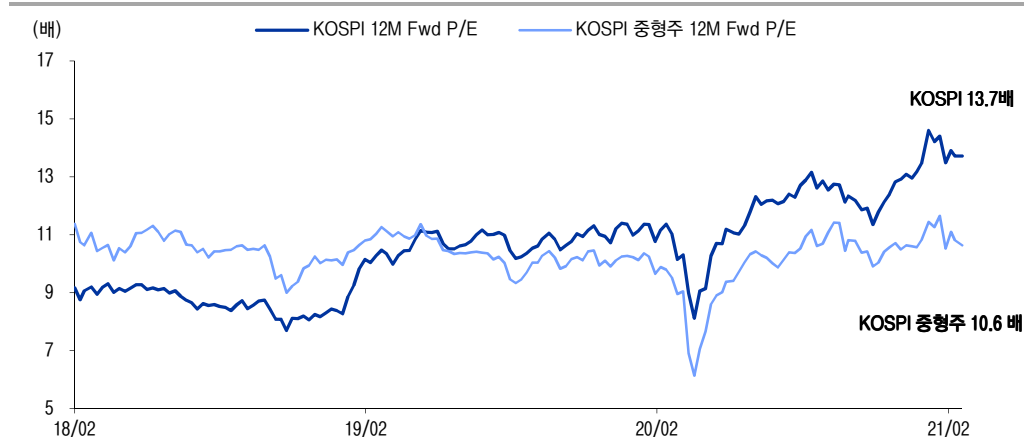


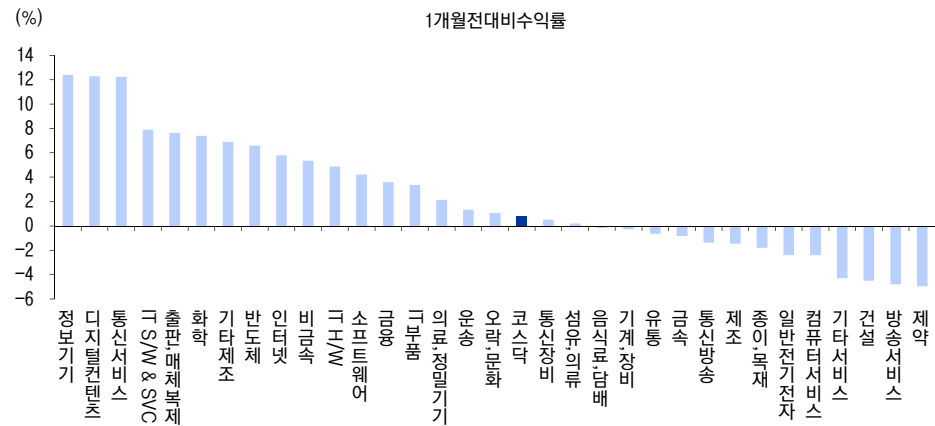
그림2 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 추이



KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

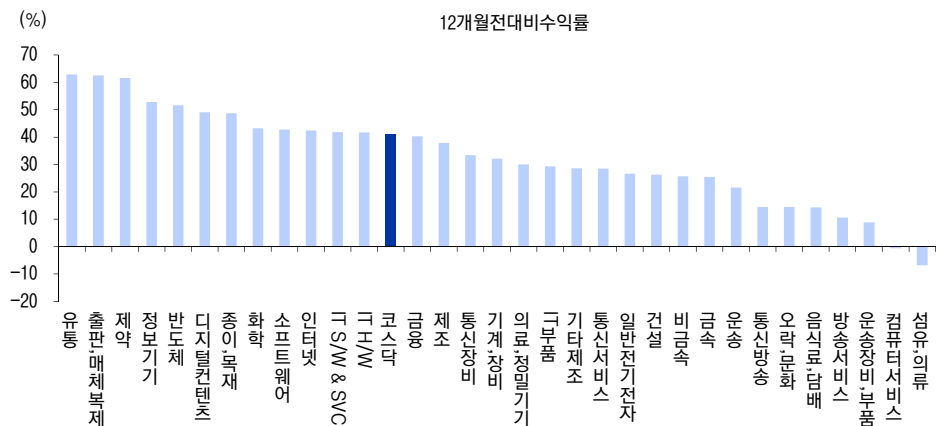
1월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 +0.77%를 기록했다. 같은 기간 동안 정보기기 업종(+12.4%)의 수익률이 가장 높았으며, 디지털컨텐츠(+12.28%), 통신서비스(+12.23%)업종이 뒤를 이었다. 이는 특정 종목에 의한 영향으로, 업종 전반 이슈에 의한 것은 아닌 것으로 파악된다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

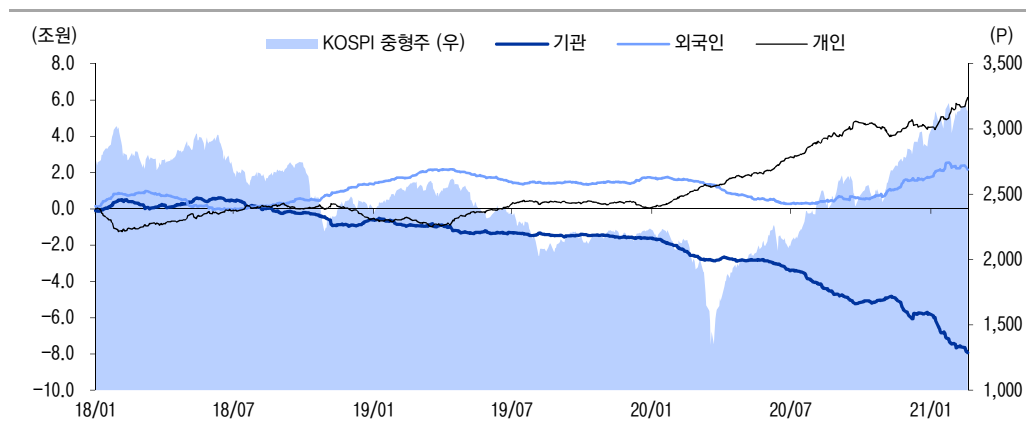
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 기관의 연이은 매도세

표9 KOSPI 중형주 수급(2021.1.19~2021.2.19)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	-1.2조원	-7.9조원
외국인	16억원	2.2조원
개인	1.2조원	6.1조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



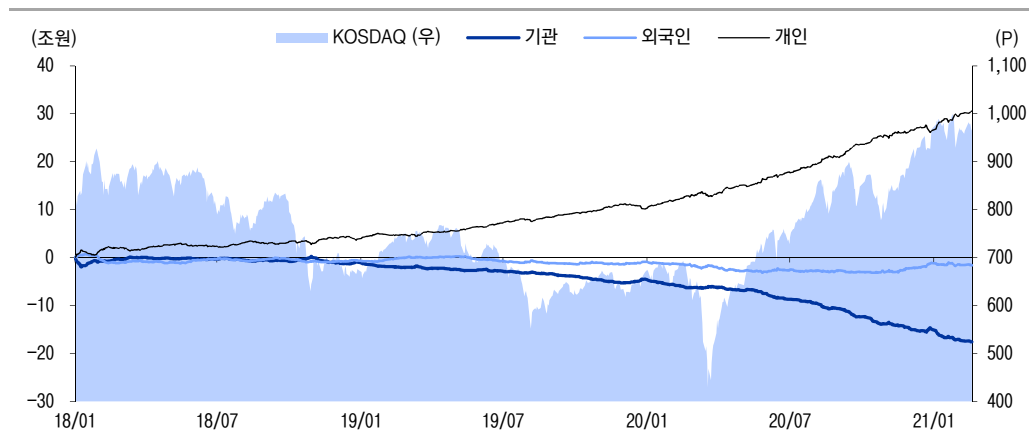
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 KOSDAQ 수급(2021.1.19~2021.2.19)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	-9,446억원	-17.6조원
외국인	-2,988억원	-1.6조원
개인	1.9조원	30.6조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021년 2월 17일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표12 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A006220	제주은행	2,596	111.0%	119.6%	-6.9%	0.5%	11.4	0.5	0.0%
A006740	영풍제지	2,509	91.9%	232.4%	26.8%	27.9%	28.0	2.1	7.2%
A140070	서플러스글로벌	2,086	70.4%	127.0%	3.5%	99.9%	17.3	1.7	-10.6%
A122450	KMH	6,007	67.7%	359.3%	40.9%	87.8%	25.3	2.7	-10.7%
A004560	현대비앤지스틸	2,847	64.1%	114.1%	-6.1%	16.4%	16.3	0.7	-15.6%
A136490	선진	5,184	59.1%	163.6%	32.8%	127.7%	7.1	1.6	-85.3%
A094480	갤럭시아머니트리	2,401	49.3%	77.4%	-4.9%	-4.8%	27.5	2.6	-33.9%
A026890	디피씨	5,043	47.0%	3.0%	9.2%	61.5%	29.3	3.3	3.7%
A195870	해성디에스	6,647	43.5%	107.4%	25.4%	149.5%	20.0	3.2	-9.5%
A171090	선익시스템	1,269	43.3%	99.7%	10.9%	130.7%	16.2	1.4	21.7%
A025540	한국단자	8,926	37.1%	129.5%	-0.7%	48.3%	18.1	1.3	10.6%
A036640	HRS	1,156	36.8%	175.1%	-3.2%	-2411.8%	16.6	1.6	6.9%
A194370	제이에스코퍼레이션	1,327	36.7%	-16.7%	-4.9%	-53.2%	22.8	0.8	17.6%
A036200	유니셀	3,787	35.9%	77.2%	33.2%	182.6%	12.8	2.9	8.8%
A263600	덕우전자	1,641	33.1%	11.2%	39.7%	206.0%	10.9	1.8	19.1%
A043650	국순당	1,452	32.2%	100.7%	98.7%	-135.9%	24.7	0.7	13.0%
A089600	나스미디어	4,063	32.0%	13.3%	-3.2%	-7.2%	18.8	2.9	12.6%
A066620	국보디자인	1,676	31.1%	39.3%	22.3%	20.5%	9.2	1.4	67.0%
A078150	HB테크놀로지	2,370	29.6%	-0.5%	7.5%	217.9%	14.2	1.5	8.2%
A042370	비츠로테크	2,901	29.5%	74.7%	10.8%	18.0%	14.9	1.9	1.4%
A027410	BGF	5,982	29.4%	18.6%	14.5%	14.6%	23.5	0.4	41.6%
A010050	우리종금	6,006	28.9%	11.8%	31.4%	59.0%	8.9	1.6	0.0%
A126600	코프라	1,273	28.4%	60.6%	-16.8%	19.4%	12.9	1.2	15.5%
A009180	한솔로지스틱스	1,063	28.2%	129.7%	6.2%	63.5%	12.4	2.3	-29.6%
A014830	유니드	5,547	27.4%	52.8%	0.1%	-6.8%	7.9	0.8	-39.0%
A002880	대우에이텍	1,240	26.9%	29.9%	16.4%	46.4%	8.3	1.1	-210.5%
A079550	LIG넥스원	9,163	26.8%	49.6%	51.8%	7.8%	28.6	1.4	-56.5%
A143240	사람인에이치알	3,772	26.1%	15.1%	5.8%	-15.9%	18.0	3.4	16.2%
A108230	룸텍	5,418	25.6%	20.8%	123.9%	-381.9%	19.2	1.6	20.2%
A215200	메가스터디교육	6,397	24.9%	21.4%	6.7%	-45.5%	26.4	2.6	1.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021년 2월 17일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표14 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A004830	덕성	1,202	-19.3%	85.7%	38.1%	-1216.9%	29.2	1.9	-2.3%
A053980	오상자이엘	1,249	-17.2%	15.2%	4.7%	517.5%	17.1	3.3	-0.8%
A241690	유니테크노	1,761	-14.2%	18.0%	7.2%	-24.5%	20.1	2.7	-8.4%
A079960	동양이엔피	1,572	-13.0%	15.3%	-5.0%	62.8%	5.6	0.7	42.3%
A000020	동화약품	4,413	-12.5%	109.3%	-4.2%	333.0%	15.4	1.5	25.6%
A090460	비에이치	6,644	-12.4%	-15.2%	-6.9%	-47.4%	20.7	2.4	-1.9%
A095340	ISC	3,690	-12.4%	60.1%	40.1%	-5458.3%	17.9	2.2	4.3%
A001500	현대차증권	3,771	-11.9%	35.1%	20.4%	51.5%	3.7	0.4	0.0%
A200780	비씨월드제약	1,756	-11.6%	42.1%	9.5%	-28.6%	25.7	1.8	-31.0%
A038070	서린바이오	1,129	-10.2%	53.5%	23.2%	243.8%	26.6	1.9	19.3%
A052420	오성첨단소재	3,186	-10.1%	88.9%	37.3%	248.7%	15.0	1.8	13.2%
A099220	SDN	1,638	-9.8%	27.8%	33.5%	-37.2%	28.0	2.2	-22.6%
A000640	동아쏘시오홀딩스	7,233	-9.6%	27.7%	1.5%	-1.8%	29.3	1.0	-45.2%
A210980	SK디앤디	7,786	-9.1%	39.7%	147.4%	313.1%	7.1	2.2	-76.5%
A236200	슈프리마	2,029	-9.0%	-32.0%	-2.2%	-31.0%	12.5	1.5	31.2%
A293580	나우IB	1,024	-8.9%	107.7%	125.1%	188.1%	16.5	1.5	0.0%
A041920	메디아나	1,176	-8.4%	57.8%	33.4%	100.7%	9.9	2.1	14.5%
A001200	유진투자증권	4,034	-8.1%	79.1%	25.0%	44.1%	6.4	0.5	0.0%
A027360	아주IB투자	4,904	-8.0%	199.3%	175.9%	449.9%	16.5	2.9	0.0%
A024720	한국콜마홀딩스	5,016	-7.5%	13.9%	16.7%	61.0%	10.0	1.1	-26.4%
A243840	신홍에스이씨	3,402	-7.3%	4.0%	9.5%	8.6%	16.1	3.4	-37.0%
A001630	종근당홀딩스	5,486	-7.2%	-2.7%	23.6%	8.4%	9.7	1.2	-11.0%
A170030	현대공업	1,381	-7.0%	80.2%	13.1%	117.3%	16.2	1.4	34.1%
A248170	샘표식품	2,266	-6.9%	60.3%	11.6%	53.5%	6.0	1.4	-0.7%
A000050	경방	3,317	-6.9%	26.7%	-2.9%	-26.1%	7.3	0.4	-90.3%
A107590	미원홀딩스	1,703	-6.9%	78.6%	79.3%	297.0%	9.6	1.2	-22.7%
A003230	삼양식품	7,036	-6.6%	-6.4%	29.5%	46.9%	9.2	2.5	5.2%
A097780	에스맥	4,074	-6.6%	36.8%	21.6%	-11.3%	26.7	1.8	6.0%
A033660	우리금융캐피탈	6,129	-6.6%	-15.1%	17.3%	25.2%	5.2	0.8	0.0%
A163560	동일고무벨트	1,326	-6.5%	60.5%	0.5%	24.1%	19.1	0.7	6.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표15 순현금 & 저평가 중소형주

구분	내용
시가총액	시가총액 700억원 ~ 1조원
순현금 & 성장성	순현금 재무구조, YoY 매출액 & 영업이익 상승기업(직전 4분기 기준)
Valuation	12M Trailing P/E 20.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 1M 낙폭과대 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021년 2월 17일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표16 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A010240	흥국	999	-22.0%	100.3%	0.3%	29.4%	9.6	1.5	7.0%
A052420	오성첨단소재	3,186	-10.1%	88.9%	37.3%	248.7%	15.0	1.8	13.2%
A041920	메디아나	1,176	-8.4%	57.8%	33.4%	100.7%	9.9	2.1	14.5%
A170030	현대공업	1,381	-7.0%	80.2%	13.1%	117.3%	16.2	1.4	34.1%
A003230	삼양식품	7,036	-6.6%	-6.4%	29.5%	46.9%	9.2	2.5	5.2%
A163560	동일고무벨트	1,326	-6.5%	60.5%	0.5%	24.1%	19.1	0.7	6.2%
A131290	티에스이	6,604	-6.0%	306.1%	60.1%	285.6%	18.9	4.0	1.2%
A038950	파인디지털	738	-5.2%	88.0%	12.8%	425.3%	9.4	0.9	70.0%
A032750	삼진	780	-4.8%	2.8%	5.0%	11.2%	9.4	1.0	34.9%
A290550	디케이티	1,897	-4.6%	64.6%	37.1%	49.7%	17.0	3.3	9.5%
A130580	나이스디앤비	1,463	-3.9%	3.5%	16.3%	17.5%	12.8	2.7	26.2%
A009290	광동제약	4,980	-3.3%	45.5%	3.3%	7.1%	9.1	1.2	0.3%
A005960	동부건설	3,037	-3.0%	55.3%	15.9%	25.0%	4.4	0.7	43.2%
A078140	대봉엘에스	1,175	-2.8%	43.1%	12.6%	33.8%	17.6	1.5	20.3%
A035890	서희건설	3,665	-2.7%	45.0%	1.3%	57.8%	3.0	1.0	44.7%
A122310	제노레이	1,396	-1.3%	-17.9%	14.4%	9.3%	10.5	2.3	10.9%
A170900	동아에스티	7,194	-1.1%	-11.6%	3.4%	5.4%	11.1	1.1	4.2%
A001130	대한제분	2,543	-1.0%	9.1%	4.4%	19.8%	9.4	0.3	15.5%
A074600	원익QnC	5,468	-1.0%	22.0%	75.2%	97.7%	16.8	2.6	3.0%
A192440	슈피겐코리아	4,059	-0.9%	28.3%	28.6%	58.4%	6.5	1.4	24.2%
A005180	빙그레	5,664	-0.9%	3.1%	7.1%	43.5%	11.3	1.0	49.2%
A003650	미창석유	1,117	-0.8%	-14.9%	31.1%	62.6%	5.8	0.4	66.3%
A057050	현대홈쇼핑	9,576	-0.4%	-1.5%	19.5%	13.5%	10.6	0.6	22.3%
A028150	GS홈쇼핑	9,188	-0.4%	3.7%	5.0%	5.6%	7.8	0.8	60.2%
A007540	샘표	1,441	-0.2%	29.1%	11.5%	57.7%	7.9	0.9	26.2%
A243070	휴온스	6,429	-0.2%	33.7%	14.9%	25.7%	15.0	3.3	2.3%
A002170	삼양통상	1,920	-0.2%	5.3%	0.7%	23.6%	4.2	0.6	83.7%
A002810	삼영무역	2,567	0.0%	-10.6%	44.3%	152.6%	7.9	0.7	62.1%
A002150	도화엔지니어링	2,792	0.4%	-1.3%	16.0%	4.2%	13.7	1.1	26.2%
A039340	한국경제TV	1,389	0.7%	33.3%	9.2%	15.5%	8.1	1.1	29.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

중소형주 탐방노트

중소형주 탐방노트 부문은

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

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

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

한독크린텍 (256150)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	P/E	P/B
1,139	27,850	9.0%	15.1	2.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 2020년 당기순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

작고 예쁜 우리집 소형가전 정수기, 필터는 한독크린텍이 만들어요

2015~2018년 우리나라 정수기 누적 판매량은 874만대로 매년 평균 218만대가 판매되었다. 정수기는 대표적인 소형 주방가전으로 LG전자는 건강관리가전으로 정수기, 공기청정기, 스타일러 등을 패키지 판매하고 있고, 신혼 및 이사가전 패키지 구매시에 정수기 할인 구매 혜택 등도 제공하고 있다. 정수기는 필터관리 정기서비스 유지계약을 통해 고객과의 접점을 유지시켜 주기 때문에 렌탈 업체 입장에서 필수적인 품목이다.

한독크린텍은 2003년 설립된 정수기용 카본블록 필터 전문 생산업체다. 카본블록은 물 속 염소, 유기화합물, 냄새를 제거하는 핵심 기능을 수행하여, 정수기 종류와 무관하게 모든 정수기에 필수적으로 부착된다. 주요고객은 코웨이, 쿠쿠홈시스, LG전자, SK 매직 등 국내 대부분의 정수기 업체이며, 국내 카본블록 필터 시장점유율은 약 52%이다.

자동화라인 증설과 삼성전자 비스포크 정수기 론칭

동사는 2018년부터 자동화라인 도입으로 공정효율화를 통한 원가절감을 실현 중이다. 자동화라인은 기존 반자동라인 대비 약 50% 높은 월 생산능력을 보유한 동시에 카본블록 수율이 높아 원가 절감 효과가 가능하다. 한독크린텍 매출총이익률은 2019년 21% → 2020년 23% → 2021년 예상 24%이다.

2021년에는 신규고객사로 국내 가전 대기업 삼성전자의 비스포크 브랜드 정수기향 매출액이 발생한다. 비스포크 정수기는 물 데이터를 자동으로 파악해 필터 사용량이 95%가 되면 소비자의 스마트폰으로 필터 교체 시기임을 알려주는 시스템을 적용했다. 렌탈 시장 후발 주자이지만 가전 대기업 브랜드 가치를 내세워 렌탈 시장 2위에 올라선 LG전자의 케이스를 감안하면 비스포크 정수기 신규 론칭 가치는 매우 높다.

정수기용 카본필터 M/S 1위 업체

한독크린텍에 대해 투자의견 매수와 목표주가 40,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사는 주기적인 필터교체 수요와 주 고객사의 해외진출 전략으로 2015~2020년 매출액 CAGR은 +29%의 높은 성장률을 기록 중이다. 2021년 신규유입 된 삼성 비스포크 정수기는 렌탈 시장 후발주자이지만 업계 2위로 올라선 LG전자의 케이스를 감안할 때 그 가치가 매우 높다.

Part IV

2021 년이 기대되는 성장 중소형주 Part.2

이번 3월 Value & Growth에서는 2월 월보에 이어서
성장흐름이 유지되고 있어
2021년에도 실적개선이 진행될 것으로 기대되는
성장기업들을 선별하였습니다.

해당 종목은 고려신용정보, 아이티센, 대동공업, 휴메딕스, 디티앤씨
총 5종목이며, 개별 기업의 Meeting을 통해
각 업체별 사업내용과 비즈니스모델 및 투자포인트를
정리하여 담았습니다.

2021년 기대되는 성장 중소형주

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

이번 3월 월보에서는 지난 2월 월보에 이어서 2021년 실적 성장이 기대되는 중소형주를 선별해 종목에 대해 깊이 있게 다루어보았다. 2021년 성장이 기대되는 중소형주의 Valuation table과 투자포인트는 다음과 같다.

표18 2021년 성장이 기대되는 중소형주

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	P/E	EPS Growth	P/B	ROE
A049720	고려신용정보	867	8.6	52.2%	3.5	40.3%
A124500	아이티센	1,147	27.4	-13.3%	0.5	1.8%
A000490	대동공업	1,953	10.7	489.4%	0.6	5.3%
A200670	휴메딕스	2,448	19.5	20.3%	1.9	9.7%
A187220	디티앤씨	871	-18.4	적자지속	1.0	-5.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주1: 3Q20 자본총계 기준, 직전 4분기 누적 지배주주순이익 기준, 시가총액은 2021년 1월 22일 기준

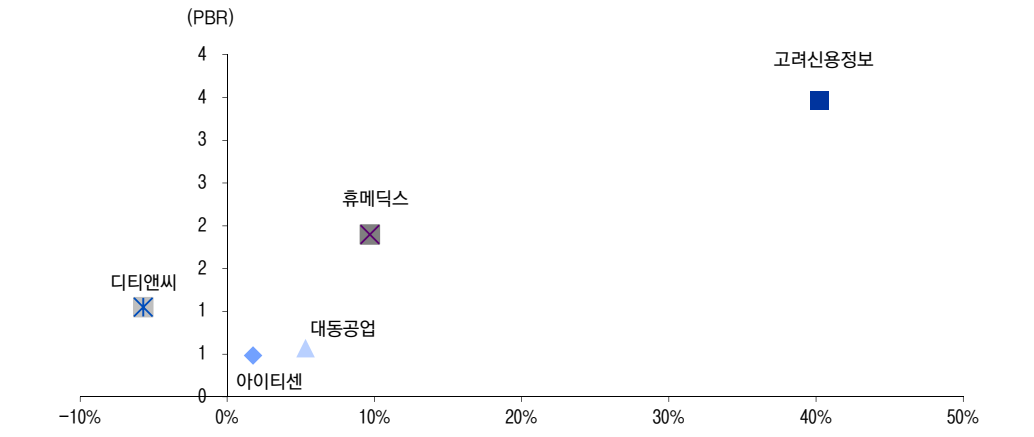
주2:

표19 2021년 성장이 기대되는 중소형주 투자포인트

종목코드	종목명	투자포인트
A049720	고려신용정보	고객자산본부 채권회수율 증가로 꾸준한 외형성장, 매년 증가하는 DPS
A124500	아이티센	금 유통 사업 호조로 자회사 외형 성장 기대
A000490	대동공업	북미 지역 소형트랙터 판매 호조로 꾸준한 매출 증가
A200670	휴메딕스	중국 필러 수출 호조로 외형 및 수익성 동반 개선
A187220	디티앤씨	자율주행 등 기술 고도화에 따라 시험인증 수요 증가 수혜 전망

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

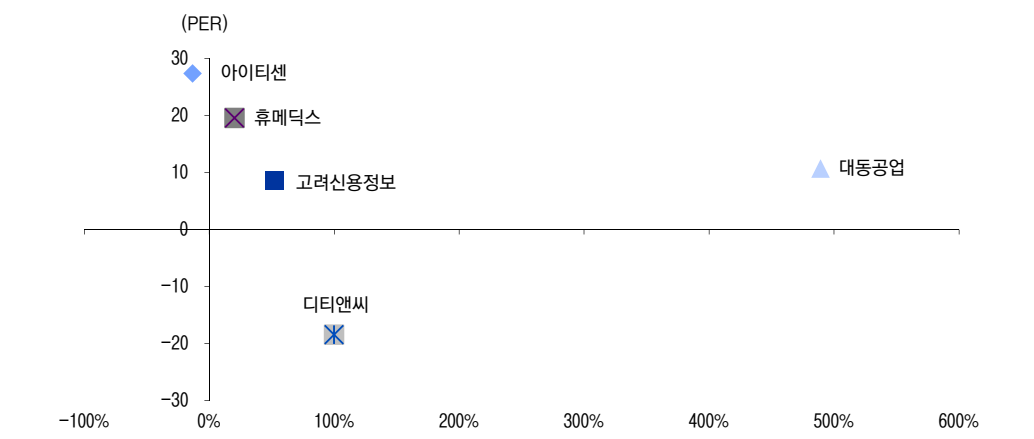
그림7 PBR 및 ROE 비교 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 3Q20 자본총계 기준, 아이티센, 디티앤씨는 3Q20 Trailing 지배주주순이익 기준, 나머지는 2020년 연결 당기순이익 기준, 시가총액은 2021년 2월 18일 기준

그림8 PER 및 EPS Growth 비교 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 아이티센, 디티앤씨는 3Q20 Trailing 지배주주순이익 기준, 나머지는 2020년 연결 당기순이익 기준, 시가총액은 2021년 2월 18일 기준

고려신용정보

표20 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
885	6,190	-5.4%	11.0	3.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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

기업개요

고려신용정보는 신용조사 및 채권추심 사업을 영위하는 국내 1위 신용정보회사이다. 사업부문은 크게 3가지인데, 1) 채권추심업, 2) 신용조사업, 3) 민원대행업이 있다.

1) 채권추심업(매출 비중 85%)은 부실채권에 대한 회수 및 관리를 대행하는 사업이다. 채권추심 사업의 수익은 동사가 회수한 채권금액에 대해 발생하는 수수료인데, 약정 수수료율은 채권의 종류, 연체기간, 채무자의 상태 등 복합적인 요인에 의해 결정되며, 평균적으로 20%이다. 웬만한 금융기관은 모두 자체 신용정보업체를 보유하고 있으며, 전국 23개가 있다.

채권추심업 내에서도 채권의 종류에 따라 고객자산(상거래+민사), 금융자산, 전략자산(통신채권)으로 본부가 나뉘고, 매출 비중은 고객자산 50%, 금융자산 40%, 통신채권 10% 수준이다.

상거래채권과 민사채권을 담당하는 고객자산본부에서는 주로 물품대금과 공사대금에 대한 채권추심의뢰가 들어오는데, 민사채권은 소송에서 승소해 확정판결에 의한 집행권원을 받아야 한다는 점에서 상거래채권과 다르다.

금융자산본부는 나라장터 입찰을 통해 수입받는데, 은행, 카드사, 캐피탈사, 저축은행 등을 대상으로 연체채권 혹은 연체 임박채권에 대해 채권회수 및 상환전 안내 업무 등을 수행한다. 상환안내업무의 경우, 수익구조가 약정수수료가 아닌 상환안내에 도급된 인력에 대해 인당 400만원 수준의 인건비를 받는 구조이다.

통신채권은 통신3사가 주요 거래처로 통신요금 회수를 대행한다. 통신채권은 고의가 아닌 실수에 의한 미납이 많기 때문에 회수하기 어렵지 않으며, 수수료율도 작다. 이에 매년 비슷한 수준의 매출을 유지하고 있다. 최근에는 리스 및 렌탈요금 회수 사업으로도 확장하고 있다.

신용조사 사업은 채권추심의 과정에서 채무법인의 신용정보(재산상태, 변제능력 등)를 사전 조사하는 것이 필수적이기 때문에, 이 과정에서 발생하는 비용이 수익으로 인식된다. 이외에도 금융기관의 요청으로 비법인 신용조사 대행, 전입세대 열람 등이 있다. 신용조사의 경우, 채권의 회수 여부와 상관없이 건당 30만원 수익을 받는다. 민원대행업은 등기부등본 열람 등 의뢰인의 민원처리 업무를 대행하는 사업이다.

실적동향

동사는 채권추심업 매출 증가에 따라 매년 외형이 성장하고 있는데, 2020년의 경우, 코로나19로 대면영업이 제한되고, 채권 추심을 대면으로 진행하는 것이 제한되다 보니 오히려 영업과정에서 코로나19의 타격이 있었으나, 금융자산과 전략자산 부문에서 입찰을 통해 대형 고객사를 수임해 매출이 증가했다.

2017년 이전 대비 2018년 이후 매출 증가 폭이 커진 이유는 1)고객자산본부에서 전국 지점의 상이한 운영방식을 통합하여 표준운영기준을 배포, 전국 42개 지점을 동일하게 운영하도록 하여 채권회수의 효율성이 높아졌으며, 2)금융채권부문에서 회수 대상 채권 범위를 확장하면서 외형이 증가했다. 금융 부문의 경우, 기존에는 연체 3개월 이후 채권수입 비중이 높았던 반면, 2018년 이후 상환 전 안내 및 연체 1~2개월, 특수채권까지 영역을 확장해 금융채권부문 매출이 크게 증가했다.

2020년 잠정실적은 매출액 1,332억원(+14.4% yoy), 영업이익 104억원(+28.1% yoy)를 기록했다.

표21 고려신용정보 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	직전4분기
매출액	828	849	878	1,035	1,165	1,332
% yoy	1.5%	2.5%	3.4%	17.9%	12.5%	14.4%
채권추심업	720	745	772	923	1,038	871
신용조사업	79	77	79	84	89	64
민원대행업	25	23	23	28	35	28
% yoy						
채권추심업	3.0%	3.6%	3.6%	19.6%	12.4%	-16.1%
신용조사업	-7.7%	-2.0%	3.0%	5.8%	5.8%	-28.1%
민원대행업	17.9%	-10.0%	3.0%	19.7%	25.3%	-21.7%
% of Sales						
채권추심업	86.9%	87.8%	87.9%	89.2%	89.1%	65.4%
신용조사업	9.5%	9.1%	9.0%	8.1%	7.6%	4.8%
민원대행업	3.1%	2.7%	2.7%	2.7%	3.0%	2.1%
영업이익	51	54	50	73	81	104
% yoy	187.0%	5.4%	-7.9%	46.8%	10.4%	28.1%
OPM	6.2%	6.4%	5.7%	7.1%	6.9%	7.8%

자료: 고려신용정보, 이베스트투자증권 리서치센터

표22 고려신용정보 분기별 실적

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	257	281	302	324	316	320	341
% yoy	6.7%	9.3%	17.1%	16.2%	23.1%	13.9%	12.8%
채권추심업	229	250	272	287	280	286	305
신용조사업	22	23	22	23	21	21	21
민원대행업	6	8	9	12	11	9	8
% yoy							
채권추심업	6.7%	8.9%	17.6%	15.8%	22.2%	14.2%	12.3%
신용조사업	6.6%	7.2%	9.1%	1.0%	-2.2%	-5.3%	-2.5%
민원대행업	7.0%	31.6%	18.4%	38.4%	70.7%	3.6%	-2.3%
% of Sales							
채권추심업	89.2%	89.0%	89.8%	88.4%	88.5%	89.2%	89.5%
신용조사업	8.4%	8.0%	7.2%	7.0%	6.7%	6.7%	6.2%
민원대행업	2.4%	3.0%	2.8%	3.7%	3.3%	2.7%	2.4%
영업이익	16	20	17	28	17	26	24
% yoy	50.8%	16.4%	-19.2%	14.1%	8.1%	28.3%	42.7%
OPM	6.1%	7.2%	5.6%	8.7%	5.3%	8.1%	7.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

소비자신용법안 개정

기존의 대부업법과 신용정보법 일부를 통합·개편한 소비자신용법이 지난 2020년 10월 입법예고되며 동사와 같은 신용정보업체들의 이목이 집중되었다. 동사와 같은 신용정보업체들에게 다소 불리한 내용이 담겼는데, 대표적으로 채무조정교섭업 겸영 금지 조항이 있다.

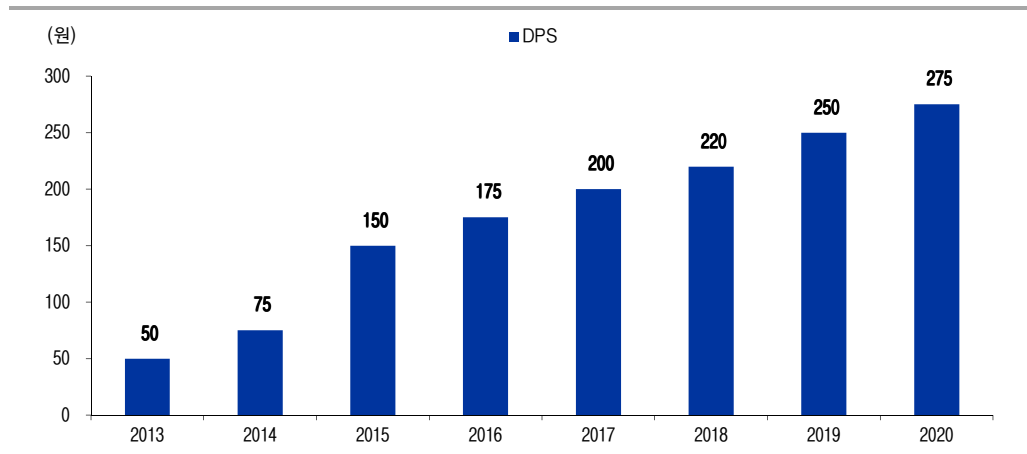
신용정보업체들이 채권 회수 시, 채무자가 채무지불능력이 부족할 때, 채무자 대신 채권자와 협상을 통해 전문적으로 빚을 감면해주는 것이 채무조정교섭업무이다. 신용정보업체들이 채권회수에서 주요하게 사용하는 방식 중 하나였는데, 소비자신용법 개정 조항으로 신용정보업체들의 채무조정교섭업 겸영이 금지되면서, 대리 협상이 불가능해졌다.

결과적으로 매출에 직접적으로 타격이 있지는 않겠지만, 채권회수를 진행함에 있어 방식의 불편함이 발생하므로, 채권회수율이 낮아질 가능성이 있다.

매년 증가하는 DPS

동사의 DPS는 아래 그림과 같이 매년 상승하고 있다. 이는 이익증가에 따른 안정적인 배당정책(과거 5년 Payout ratio 평균 52.8%)이 유지되고 있기 때문이다. 2020년과 동일한 DPS 275원을 가정할 경우 현재 배당수익률은 4.5% 수준이다.

그림9 고려신용정보 DPS



자료: 고려신용정보, 이베스트투자증권 리서치센터

아이티센

표23 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
1,133	5,690	-52.0%	27.0	2.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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

기업개요

아이티센은 본업(별도)으로 행정안전부, 교육부, 국세청 등 공공기관을 대상으로 SI사업을 영위하고 있다. 주요 종속기업으로 콤텍시스템(금융권 특화 SI사업 영위, 지분율 24.0%), 쌍용정보통신(국방부, 스포츠(ex. 아시안게임 중계방송 프로그램 설치) 특화 SI사업 영위, 지분율 40%), 시큐센(생체인식 기반 전자서명 플랫폼, 지분율 30.1%), 한국금거래소쓰리엠(금 가공업 및 도매업, 지분율 67.5%)를 보유하고 있다.

동사는 2014년 공공기관 대상 SI 사업이 중소기업 적합업종으로 분류됨에 따라 기존의 대기업 공공부문 인력이 대거 영입되어 공공기관 SI사업을 본격적으로 영위하고 시작했으며, 금융, 국방 등 각 부문에 특화된 SI업체들과의 인수합병을 통해 사업을 확장해왔다.

2018년 8월, 사모펀드와 5대5지분으로 한국금거래소쓰리엠을 인수하며, 실질지분율 33.8%를 보유하고 있다. 한국금거래소쓰리엠은 국내 금거래소 1위 업체(MS 35% 이상 추정)이다. 인수목적은 금거래소의 실물 금과 플랫폼 내의 가상 금 화폐(비트코인 개념)의 시세를 연동하여, 가상금화폐 거래를 활성화를 통해 중간에서 수수료를 수취하는 사업을 영위하기 위해서였다. 동사는 금거래소를 통해 해외에서 금 매입 후 가공 및 유통 사업을 영위하고 있다. 유통 채널은 홈쇼핑이나 동사가 보유하고 있는 지점(소위 금은방, 전국 60개 정도 보유)이다.

실적동향

동사는 인수합병을 통해 외형을 성장시켜왔다. 2018년 8월 사모펀드와 합작으로 케이 지이홀딩스 pef 출자로 한국금거래소쓰리엠 인수, 2018년 10월 콤텍시스템을 인수했다. 2020년 6월에는 쌍용정보통신 인수를 완료하며 SI부문에서 시너지를 낼 것으로 기대된다.

표24 아이티센 연간 실적

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020P
매출액	2,737	3,115	5,492	15,424	15,492
% yoy	69.1%	13.8%	76.3%	180.8%	36.3%
별도	1,411	1,540	1,175	1,345	781
콤텍시스템	1,658	1,425	1,252	2,388	1,436
쌍용정보통신	2,123	1,435	1,218	1,065	709
한국금거래소	9,782	15,042	11,156	11,631	12,758
시큐센	50	65	111	155	106
% yoy					
별도		9.2%	-23.7%	14.5%	-42.0%
콤텍시스템		-14.1%	-12.1%	90.7%	-39.9%
쌍용정보통신		-32.4%	-15.1%	-12.6%	-33.4%
한국금거래소		53.8%	-25.8%	4.3%	9.7%
시큐센		30.0%	70.8%	39.6%	-31.6%
영업이익	-38	35	83	241	219
% yoy	-60.3%	-193.7%	136.2%	189.7%	17.5%
OPM	-1.4%	1.1%	1.5%	1.6%	1.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표25 아이티센 분기 실적

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	3,102	3,937	4,331	4,054	4,302	4,876	6,313
% yoy	463.8%	533.5%	182.2%	45.5%	38.7%	23.9%	45.8%
영업이익	-46	84	149	55	17	62	140
% yoy	적지	흑전	흑전	-68.7%	흑전	-26.1%	-5.8%
OPM	-1.5%	2.1%	3.4%	1.4%	0.4%	1.3%	2.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트**금 유통 사업 호조**

2020년 초부터 중순까지 금 시세가 최고치를 경신하면서, 금을 사재기 하는 움직임 있었고, 동사의 금 유통사업 역시 최대실적을 기록한 것으로 파악된다. 동사의 금거래소 수익은 금의 절대적인 가격보다 가격의 변동성에 비례(변동성이 클수록 거래가 빈번하게 발생)하기 때문에 최근의 금가격 하락으로 인한 실적 감소를 우려하진 않아도 된다.

최근 동사가 금 거래소에 대한 광고를 SNS를 통해 진행하고 있으며, 홈쇼핑으로 금 유통 채널이 다각화되고 있는 추세라서 2020년 금거래소 최대 실적이 기대된다.

대동공업

표26 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
1,972	8,310	-155.0%	27.8	0.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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

기업개요

대동공업은 농기계 전문 제조, 판매 기업으로 트랙터, 콤파인, 이앙기, 경운기, 엔진 등 농기계 대부분 제품군을 생산하고 있다. 이 가운데 트랙터의 매출 비중(수출의 90% 이상, 내수 70% 이상 수준)이 가장 높다. 국내에서 점유율 1위를 차지하고 있으며, 동종 업체로 동양물산, LS엠트론, 국제종합기계 등이 있다. 3Q20 연결기준 지역별 매출액 비중은 내수 49.0%, 해외 51.0%이며 특히 미국이 43.6%(전체 매출액 기준)로 큰 비중을 차지하고 있다. 제품별 매출비중은 트랙터 70.6%, 콤파인 8.8%, 이앙기 3.8%, 기타 16.8% 등이다. 주요 자회사로는 대동금속(철강주조업, 지분율 64.5%), 대동기어(기어 및 미션 제조, 지분율 31.7%)와 미국, 중국, 유럽 등 지역에 해외 판매 법인을 보유하고 있다.

실적동향

2020 연결 잠정실적은 매출액 8,937억원(+7.1% yoy), 영업이익 270억원(+12.3% yoy)를 기록했다. 실적 호조의 이유는 1)국내 및 북미지역 소형트랙터 판매 호조와 2)평균 환율 상승으로 인한 영업이익 증가, 3)내부적인 원가 절감 노력으로 판관비와 영업외비용 감소 등의 영향이 있었다.

표27 대동공업 연간 실적

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	3Q20누적
매출액	5,835	5,854	6,101	6,548	8,329	6,867
% yoy	-3.3%	0.3%	4.2%	7.3%	27.2%	-0.6%
국내	3,013	3,117	3,171	3,379	3,255	3,229
북미	1,737	1,828	2,118	2,373	3,202	3,087
중국	115	87	67	44	5	0
유럽	247	266	317	290	308	208
기타	722	556	429	461	1,558	342
% yoy						
국내	2.6%	3.4%	1.7%	6.6%	-3.7%	13.1%
북미	20.9%	5.2%	15.8%	12.1%	35.0%	28.6%
중국	44.9%	-24.7%	-22.9%	-33.5%	-87.9%	4359.0%
유럽	-32.5%	7.6%	19.0%	-8.4%	6.1%	4359.0%
기타	-40.5%	-22.9%	-22.9%	7.4%	238.3%	-75.8%
% of Sales						
국내	51.6%	53.2%	52.0%	51.6%	39.1%	47.0%
북미	29.8%	31.2%	34.7%	36.2%	38.4%	45.0%
중국	2.0%	1.5%	1.1%	0.7%	0.1%	
유럽	4.2%	4.5%	5.2%	4.4%	3.7%	3.0%
기타	12.4%	9.5%	7.0%	7.0%	18.7%	5.0%
영업이익	54	-130	172	52	245	486
% yoy	-15.9%	-338.9%	-232.4%	-69.6%	369.7%	18.3%
OPM	0.9%	-2.2%	2.8%	0.8%	2.9%	7.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

미국 소형 트랙터 매출 증가

미국향 매출액이 매년 증가하고 있다. '15년 1,737억원 → '16년 1,828억원 → '17년 2,118억원 → '18년 2,373억원 → '19년 3,202억원, 3Q20 3,087억원으로 추세적으로 성장을 지속하고 있다. 향후 유럽 진출 역시 준비중인 것으로 보인다.

북미 매출액 증가 이유는 소형 트랙터 판매 호조이다. 트랙터는 어떤 작업기를 부착하느냐에 따라 용도가 달라지는데, 코로나 19로 잔디 관리나 소규모 농장 관리 등을 직접 하게 되면서 소형 트랙터 수요가 증가하고 있는 것으로 파악된다. 이러한 양상은 동종 기업인 동양물산에서도 포착되고 있으며, 참고로 동양물산 미국 수출액은 3Q19 누적 1,750억원 → 3Q20 누적 2,118억원으로 +21.0% yoy 증가했다.

휴메딕스

표28 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
2,597	26,050	4.4%	22.9	2.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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

기업개요

휴메딕스는 휴온스그룹의 에스테틱 담당 계열회사로 HA필러(피부의 꺼진 부위를 도톰하게 채워 주름을 퍼주는 주사제) 제조·판매에 주력하고 있다. 동사는 HA원료 가공 기술에 특화되어 HA관절염 치료제, HA일회용 점안제, HA원료의약품까지 제품 포트폴리오를 확장했다. 이외에도 전문의약품CMO 사업을 영위하고 있는데, 주사제 제조 기술에 특화되어 주로 항생제 주사제형을 제조하고 있다.

2020년 연간 기준 제품별 매출액 비중은 HA필러 26.2%, 전문의약품 13.0%, 관절염 치료제 11.5%, 원료의약품 9.2%, 안과용제 2.9% 등이다. 연결 자회사로는 미용 의료기기 제조업체인 파나시(지분율 44.9%)를 보유하고 있다.

실적동향

휴메딕스의 2020년 연결기준 연간 실적은 매출액 986억원(+25.4% yoy), 영업이익 166억원(+25.3% yoy)을 기록했다. 특히 4Q20 매출액 350억원(+57.9% yoy), 영업이익 70억원(+77.0% yoy)의 호실적을 시현하며, 연간 실적 성장을 견인했다.

4분기 호실적의 이유는 1) 중국의 미용시술 수요가 회복되며 이연된 물량이 폭발적으로 증가하였고, 필러 수출액이 분기당 30억원대에서 4Q20 60억원(+83.8% yoy)으로 대폭 증가한 영향이 컸다. 또한 2) 필러 내수부문 역시 2020년 3분기에 출시된 신제품 리볼라인을 중심으로 4Q20 41억원(+57.0% yoy)을 기록하며 호실적을 견인했다.

이외에도 3) 모회사인 휴온스글로벌로부터 공급받는 보툴리눔톡신 리즈톡스가 2020년 연간 110억원을 기록하며 외형성장을 더했고, 4) 3Q20에 증설 완료한 일회용점안제 사업부문에서 매출이 20억원가량 발생하였고, 향후에도 월 7~8억원 수준의 매출이 꾸준히 발생할 전망이다.

표29 휴메딕스 연간 실적

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020P
매출액	471	547	648	786	986
% YoY	11.9%	16.1%	18.5%	21.3%	25.4%
필러	131	144	173	208	258
전문약품	69	75	108	146	128
관절염치료제	114	106	102	123	67
안과용제	59	46	40	25	42
화장품 등	4	24	31	9	13
원료의약품	43	63	46	70	58
상품	29	41	57	102	211
% yoy					
필러		10.1%	20.6%	19.8%	24.3%
전문약품		9.9%	43.2%	35.0%	-11.9%
관절염치료제		-6.6%	-4.5%	20.6%	-45.7%
안과용제		-21.2%	-13.9%	-38.0%	70.4%
화장품 등		550.6%	33.5%	-71.0%	38.9%
원료의약품		47.0%	-26.2%	50.4%	-17.4%
상품		41.8%	40.0%	78.3%	106.4%
% of Sales					
필러	27.7%	26.3%	26.7%	26.4%	26.2%
전문약품	14.5%	13.8%	16.6%	18.5%	13.0%
관절염치료제	24.2%	19.5%	15.7%	15.6%	6.8%
안과용제	12.5%	8.4%	6.1%	3.1%	4.3%
화장품 등	0.8%	4.3%	4.9%	1.2%	1.3%
원료의약품	9.1%	11.5%	7.2%	8.9%	5.8%
상품	6.1%	7.5%	8.8%	13.0%	21.4%
영업이익	128	124	107	133	166
OPM	27.2%	22.7%	16.5%	16.9%	16.9%
% yoy	-8.6%	-3.3%	-13.8%	24.2%	25.3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표30 휴메딕스 분기별 실적

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
매출액	168	181	215	222	192	219	224	350
%yoy	17.6%	9.1%	27.5%	30.0%	14.0%	21.5%	4.1%	57.8%
필러	44	54	51	59	49	52	56	102
전문의약품	31	31	42	42	43	40	29	16
관절염치료제	24	27	38	33	24	20	17	6
안과용제	3	5	9	8	2	1	12	27
화장품 등	5	-3	3	4	3	2	4	3
원료의약품	13	17	19	21	18	17	13	9
상품	21	20	27	33	31	44	38	97
%yoy								
필러	16.4%	40.2%	9.0%	16.7%	13.0%	-3.8%	8.4%	71.9%
전문의약품	26.3%	11.8%	35.3%	69.2%	39.3%	29.5%	-30.9%	-61.0%
관절염치료제	9.5%	-1.3%	65.7%	13.9%	0.4%	-27.4%	-55.5%	-82.7%
안과용제	-76.6%	-69.2%	26.3%	94.7%	-42.8%	-73.6%	34.7%	247.0%
화장품 등	-24.2%	-67.2%	-78.9%	4.4%	-37.3%	-37.8%	57.9%	-8.8%
원료의약품	29.6%	46.9%	47.6%	75.1%	39.7%	4.4%	-34.5%	-55.7%
상품	86.8%	25.1%	89.3%	118.2%	43.6%	118.6%	40.4%	193.8%
% of Sales								
필러	26.0%	29.6%	23.8%	26.6%	25.7%	23.5%	24.8%	36.9%
전문의약품	18.3%	17.1%	19.5%	18.9%	22.3%	18.3%	12.9%	5.9%
관절염치료제	14.2%	15.1%	17.8%	14.9%	12.4%	9.1%	7.6%	2.1%
안과용제	1.7%	2.8%	4.2%	3.5%	0.9%	0.6%	5.4%	9.8%
화장품 등	3.2%	-1.5%	1.2%	1.7%	1.8%	0.8%	1.9%	1.2%
원료의약품	7.8%	9.2%	9.0%	9.3%	9.6%	7.9%	5.7%	3.3%
상품	12.7%	11.2%	12.7%	14.9%	16.0%	20.3%	17.1%	35.4%
영업이익	27	31	36	40	27	33	36	70
OPM	16.0%	18.3%	21.2%	23.6%	16.0%	19.9%	21.3%	41.8%
% yoy	26.0%	122.4%	10.6%	0.0%	0.5%	9.0%	0.5%	77.0%

자료: 휴메딕스, 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

중국 필러 수출 호조

중국 필러 시장은 중국국가약품감독관리국(NMPA)의 정식 허가를 받은 제품을 판매하는 공식 시장과 비공식 유통 시장으로 나뉘는데, 중국 내 NMPA 허가 필러 브랜드는 총 6개이며, 그 중 동사와 같이 리도카인(국소 마취제) 함유 필러브랜드는 3개(LG생명과학의 이브아르, 휴메딕스의 엘라비에, 벨기에의 필로르가)로 파악되기 때문에, 시장 크기 대비 경쟁강도가 낮은 편이다.

동사의 필러 수출액은 대부분 중국향인데, 최근 중국 성형시장이 급속도로 성장하며, 수혜를 입고 있는 것으로 보인다. 2020년 중국 성형시장 규모는 전년대비 22.2% 증가했는데, 이에 뿌듯시술로 불리는 필러, 보톡스 등 주사제 시술 시장 역시 성장하고 있다.

이에 동사의 필러 수출액은 2016년 53억원 → 2017년 68억원 → 2018년 86억원 → 2019년 121억원 → 2020년 157억원으로 고성장(CAGR 31.2%)하고 있다. 게다가 중국 필러 시장은 아직까지는 경쟁이 심하지 않아, 마진율이 상당히 높은 편이며, 전사 수익성 개선 역시 동반되고 있다.

디티앤씨

표31 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
876	8,000	-80.2%	-18.5	1.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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

기업개요

디티앤씨는 시험인증서비스 제공 업체이다. 시험인증서비스란, 제품과 서비스 등이 특정 요건을 충족시켰는지를 시험기관에서 테스트 및 보증하는 서비스로, 관련 업체들은 에이치시티가 대표적이며, 이외에 영세 업체들과 비영리기관이 있다.

동사는 주로 전지전자 시험인증에 주력하고 있으며, 전기전자 내에서는 전자기기(5G 통신장비, 공기청정기, 소형배터리, 의료기기 등), 자동차전장(주요 고객사는 현대기아차 1, 2차 벤더), 기간산업(방산, 발전사업 등) 등이 있다. 또한 자회사 DT&CRO와 DT&SanoMedics를 통해 신약개발 단계의 비임상, 분석(생동), CRO, 컨설팅 등 서비스를 제공하고 있다. 2020년 기준 부문별 매출 비중은 전자기기 40.3%, 자동차 전장 16.6%, 기간산업 11.6%, 바이오 26.0% 이다. 지역별 매출 비중은 대략적으로 미국 40%, 유럽 40%, 아시아(국내 포함) 20% 수준이다.

시험인증에 대해 보다 구체적으로 말해보자면, 주로 정부(국가기술표준원, 산업자원부, 과학기술정보통신부)나 고객사(현기차 1, 2차 벤더의 경우, 벤더 등록을 위한 인증서 제출 필수) 자체적으로 선정한 기준에 부합한지 여부를 확인하게 되는데, 가령, 신뢰성(고온, 저온, 고습 고도 등 악조건 영향 평가), 안전성, 성능, 에너지 효율성 등을 테스트하게 된다.

시험인증서비스 사업의 수익구조는 시험인증 견적을 낸 뒤, 이를 고객사에 청구하는 방식이다. 비용의 경우, 적합성 시험 수행을 위한 장비의 감가상각비와 시험요원 인건비가 대부분을 차지한다. 따라서 고객사가 증가함에 따라 고정비가 절감되는 구조이며, 동사의 고객사 수는 2013년 384개 → 2019년 1,596개로 매년 증가하고 있다.

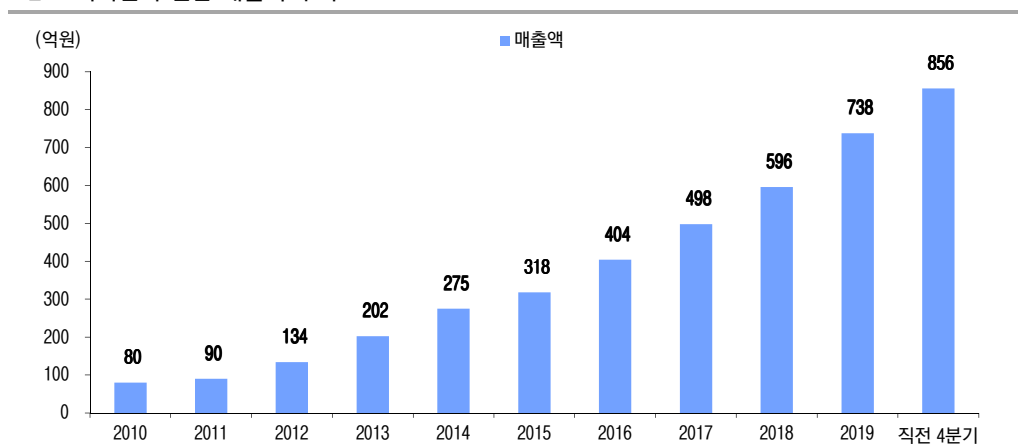
실적동향

동사 매출액은 2010년 80억원 → 2020년 856억원으로 역성장 없이 CAGR 26.7% 수준으로 증가하고 있다. 기술이 고도로 발전되고, 서로 다른 기술간의 융합이 이루어지다 보니, 시험인증 수요가 증가하고 있기 때문이다. 이에 동사의 전기전자 기술서비스 전 부문에서 매년 꾸준한 성장 추세가 나타났으나, 기간산업의 경우 탈원전으로 인해 2018년 이후로 외형 축소가 이어지고 있다.

수익성의 경우, 2014년 영업이익률 33.8%를 기록하며 높은 수익성을 유지했으나, 2015년부터 신규 사업 진출 목적으로 VC, 국내외 시험인증기관, 바이오 CRO 업체 등을 인수하면서 연결 수익성이 훼손되었고, 2019년부터 순이익 적자를 기록했다.

다만 CRO사업과 시험인증 사업의 전방 수요가 지속 증가할 것으로 보이기 때문에 향후 고객사 증가에 따른 고정비 절감과 흑자전환을 기대한다.

그림10 디티앤씨 연간 매출액 추이



자료:디티앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터

표32 디티앤씨 연간 실적

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	직전 4분기
매출액	275	318	404	498	596	738	856
% YoY	35.8%	15.7%	27.1%	23.3%	19.6%	23.8%	16.0%
전자기기	222	183	180	249	260	314	343
자동차 전장	28	51	75	96	120	133	142
기간산업		27	84	73	108	96	99
바이오					26	127	222
기타	24	57	65	79	82	69	50
DT&CRO							
Sales				3	16	105	232
OP				-4	-22	-21	-13
NI				-3	-22	-73	-77
DT&사노메딕스							
Sales				0	10	22	40
OP				-2	-16	-13	-10
NI				-2	-16	-14	-11
% yoy							
전자기기		-17.7%	-1.7%	38.6%	4.1%	20.7%	9.3%
자동차 전장		81.0%	46.2%	29.4%	24.8%	10.4%	6.6%
기간산업		0.0%	210.9%	-12.6%	46.7%	-11.0%	3.9%
바이오		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	387.7%	75.1%
기타		134.1%	15.2%	20.6%	3.9%	-16.4%	-27.7%
% of Sales							
전자기기	80.9%	57.6%	44.6%	50.1%	43.6%	42.5%	40.1%
자동차 전장	10.3%	16.0%	18.5%	19.4%	20.2%	18.0%	16.6%
기간산업	0.0%	8.5%	20.8%	14.7%	18.1%	13.0%	11.6%
바이오	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	17.2%	26.0%
기타	8.8%	17.9%	16.2%	15.8%	13.8%	9.3%	5.8%
영업이익	93	28	31	56	40	4	18
OPM	33.8%	8.9%	7.6%	11.2%	6.7%	0.5%	2.1%
% yoy	74.0%	-69.6%	8.5%	81.8%	-27.8%	-91.1%	400.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표33 디티앤씨 연간 실적

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	153	181	176	229	189	231	207
% YoY	9.5%	19.1%	15.4%	50.1%	23.7%	27.9%	18.0%
전자기기	61	71	68	114	65	84	80
자동차 전장	32	24	30	47	25	32	37
기간산업	20	23	28	24	25	28	22
바이오	14	35	35	42	56	64	60
기타	25	27	15	1	18	22	8
DT&CRO							
Sales	12	29	37	26	46	55	105
OP	-8	-2	-1	-10	1	5	-9
NI	-8	-2	-1	-61	1	-7	-9
DT&사노메딕스							
Sales	2	6	3	11	9	9	11
OP	-7	-3	-6	2	-2	-5	-5
NI	-7	-3	-6	2	-2	-5	-5
% yoy							
전자기기	1.3%	8.8%	-9.2%	90.6%	6.3%	19.1%	17.6%
자동차 전장	4.2%	-16.3%	-0.4%	52.2%	-21.0%	32.5%	25.4%
기간산업	-18.3%	-22.3%	32.2%	-23.6%	23.8%	22.2%	-22.2%
바이오	0.0%	401.3%	447.3%	236.0%	292.0%	82.1%	70.4%
기타	6.7%	29.1%	-26.5%	-91.8%	-29.5%	-18.5%	-44.3%
% of Sales							
전자기기	40.1%	39.2%	38.5%	49.8%	34.4%	36.5%	38.4%
자동차 전장	20.9%	13.4%	17.0%	20.5%	13.3%	13.9%	18.0%
기간산업	13.4%	12.6%	16.0%	10.7%	13.4%	12.0%	10.5%
바이오	9.3%	19.6%	20.2%	18.4%	29.5%	27.9%	29.1%
기타	16.4%	15.2%	8.4%	0.6%	9.3%	9.7%	4.0%
영업이익	10	-3	-12	9	-10	24	-5
OPM	6.3%	-1.7%	-6.7%	3.8%	-5.4%	10.6%	-2.5%
% yoy	-3.6%	-114.9%	-224.3%	2083.0%	-206.1%	-907.1%	-55.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

시험인증 전방 수요 증가

앞서 언급했듯이 동사의 시험인증 서비스는 전기전자(5G 통신장비, 공기청정기, 소형배터리, 의료기기), 자동차 전장, 기간산업으로 나뉘는데, 특히 자동차 전장부문에서 자율주행이 대두됨에 따라 차 내부의 IT 기기와 인포테인먼트, ADAS, 통신기술 등이 발전하면서 동사의 시험인증 수요 부품이 증가할 것으로 전망된다.

게다가 시험인증 서비스 산업 자체가 고부가가치의 선진국형 산업(기술에 대한 효능, 안정성, 신뢰성 등을 점검하는 규제가 철저하기 때문)인데, 국내 역시 이러한 시장이 개화되고 있는 추세라, 향후에 국내 시장의 성장이 예상된다.

고령화 및 제약·바이오 시장 성장 수혜

고령화 추세로 인해 국내 제약·바이오 신약 개발 업체들은 꾸준히 일정 규모 이상의 R&D 비용을 집행하여 신약개발에 몰두하고 있다. 신약 개발 과정에서의 비용 효율화를 위해 임상 수탁에 대한 수요가 구조적으로 증가할 전망이다. 이에 동사의 신사업부문인 바이오 임상 1 상~3 상까지의 임상대행사업과 비임상 및 생동분석 대행 부문에서 수혜를 입을 것으로 기대된다.

기업분석

삼영전자 (005680)	44
에이치시티 (072990)	52
나이스정보통신 (036800)	59

Universe		
기업명	투자판단	목표주가
삼영전자	Buy(유지)	15,000 원(유지)

삼영전자 (005680)

전장용 콘덴서 공급증가 기대감

2021. 2. 23

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

2021년에도 수익성 개선 이어질 듯

동사는 2020년에 이어 2021년~2022년에도 OP Margin(2019년 2.3% → 2020년 4.6% → 2021년E 5.8% → 2022년E 6.4% 전망)이 개선될 것으로 기대된다. 이유는 4Q20 영업이익 13억원(4Q19 -6억원 대비 흑자전환, 보통 4분기에는 12월에 생산활동이 많지 않아 BEP 수준을 유지함. 과거 10년 평균 4Q OP 2억원)에서도 확인한 바와 같이 내부적인 노력에 의한 고정비성 비용이 감소했기 때문이다. 이에 올해에는 매출액 상승과 큰 상관 없이도 OPM이 개선될 것으로 예상된다.

자동차용 콘덴서 성장 기대감

동사의 4Q20 사업부문별 실적을 살펴봤을 때, 전해콘덴서 사업 내에 전장용 비중은 18.5% 수준으로 분기 최대실적을 기록하였다. 중요한 점은 전장용 비중이 2Q20 11.4% → 3Q20 14.7% → 4Q20 18.5% 수준으로 빠르게 상승하고 있다는 것이다. 이는 전방업체의 하이브리드 전기차 등의 R&D 및 생산물량 증가에 따른 것으로 파악된다.

물론, 과거에는 국내 완성차 기업들의 전장부품 확대에도 불구하고 지금까지 기술력이 높은 일본 업체들이 주로 전장용 콘덴서를 담당하였으나, 2021년 하반기를 기점으로 삼영전자는 모회사인 일본케미콘의 한국물량 일부 이관 + 기술력 제후로 인한 신규 제품 생산을 계획하고 있다. 중요한 점은 자동차용 콘덴서는 가전용 콘덴서 대비 수익성이 매우 높아 영업이익 고정장점의 핵심 요인으로 작용할 것이라는 기대감이다.

Valuation 저평가

현재 동사의 주가 수준은 순현금 2,627억원(주당 순현금으로 산출할 경우 13,135원) 대비 현저히 낮다. 이는 수익가치 대비 Valuation을 고려하기 앞서, 동사의 순현금 가치 대비로도 저평가를 보이고 있다는 것이다. 동사의 성장모멘텀인 전장용 콘덴서의 공급 증가가 본격화될 경우 이러한 저평가는 오히려 Re-rating 요인으로 인식될 수 있다는 점을 고려해야 할 것이다.

Buy(maintain)

목표주가 15,000 원

현재주가 11,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (2/22)	3,079.75 pt
시가총액	2,230 억원
발행주식수	20,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	11,800 / 5,890 원
90 일 일평균거래대금	21.49 억원
외국인 지분율	43.8%
배당수익률(21.12E)	2.2%
BPS(21.12E)	24,081 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 10.8%
	6 개월 4.5%
	12 개월 -5.9%
주주구성	변동준(외 14 인) 53.6%

Stock Price



Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(십억원)											
2019	201.0	4.6	11.4	8.6	428	-43.5	11.8	21.1	-5.4	0.4	1.8
2020	200.6	9.2	14.9	11.5	573	33.9	16.6	14.2	-4.0	0.3	2.4
2021E	207.8	12.0	18.0	13.9	697	21.7	19.3	16.0	-0.7	0.5	2.9
2022E	216.8	13.8	19.9	15.5	774	11.0	21.0	14.4	-1.0	0.5	3.2
2023E	226.0	15.5	21.9	17.0	850	9.9	22.7	13.1	-1.3	0.4	3.4

자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

투자포인트

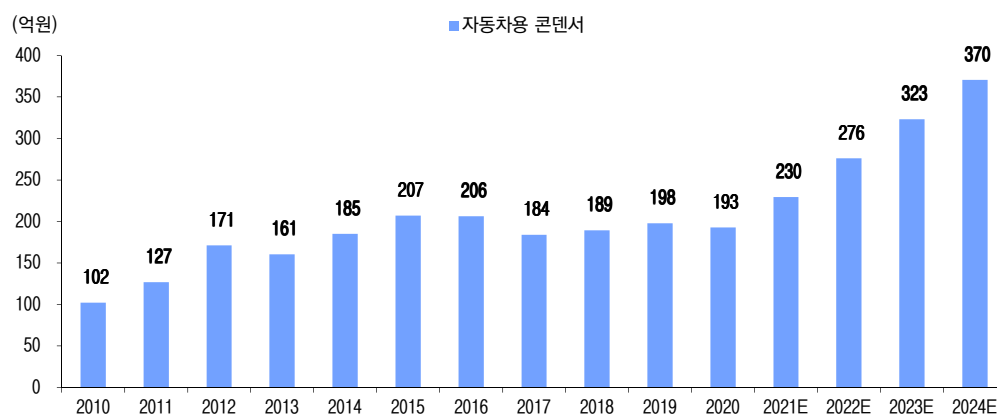
전장용 콘덴서 성장 기대감

동사의 자동차용 콘덴서의 성장 기대감이 높다. 이는 전방고객사의 전장화 비중 확대(하이브리드 or EV 신규 차종 확대 등) 흐름에 동조하는 것으로 아직은 일본 업체들이 대부분 수혜를 받고 있지만 동사는 2021년 하반기부터 모회사인 일본케미콘의 한국 물량을 일부 이관 받고 기술제휴로 제품라인업을 확대할 것으로 보인다. 동사는 이를 위해 현재 자동차용 콘덴서 Capa 증설을 진행하고 있다.

참고로 국내에서 전해콘덴서를 생산하는 기업은 2개 회사(삼영전자, 삼화전기) 밖에 없으며 동사가 자동차 부문에서는 경쟁력이 더 높은 것으로 판단된다. 중요한 점은 자동차용 콘덴서의 수익성이 다른 제품 군보다 높기 때문에 향후 자동차 부문의 비중 증가는 영업이익 고성장으로 진행될 가능성이 높다. 아래 그림은 동사의 자동차용 콘덴서 매출비중에 전해콘덴서(재료사업·기타 제외) 매출액을 대입하여 산출한 수치(추정치)로서 정확한 매출액은 아니겠지만 과거 흐름은 파악이 가능하다.

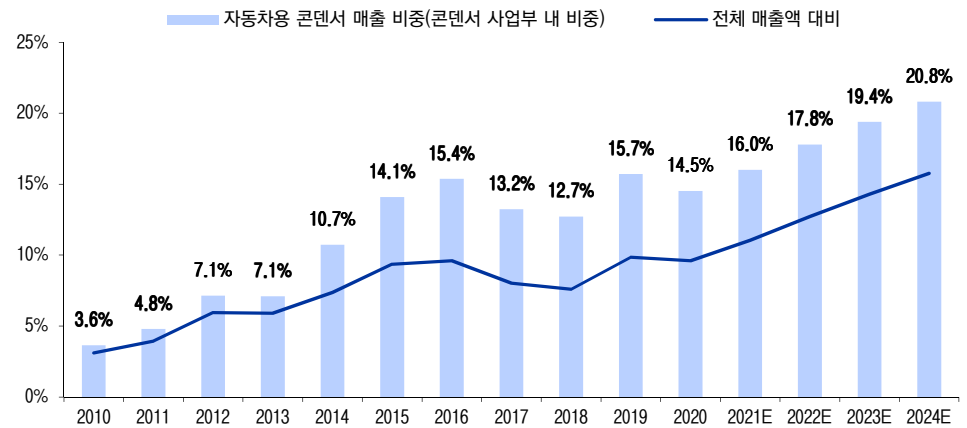
참고로 4Q20 사업부문별 데이터를 살펴봤을 때, 자동차용 콘덴서 비중은 18.5% 수준으로 분기 최대실적을 기록하였다. 이는 2Q20 11.4% → 3Q20 14.7% → 4Q20 18.5%으로 빠르게 상승하고 있는 것이다.

그림11 자동차용 콘덴서 매출액 추정치(비중을 고려한 수치: 정확한 매출액은 아님)



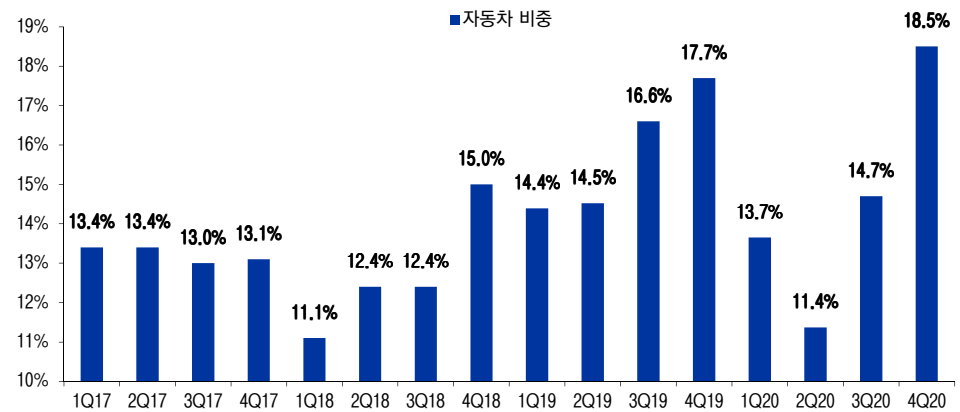
자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림12 전장용 콘덴서 매출액 비중(동사의 전해콘덴서 사업 내 비중)



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림13 전장용 콘덴서 분기별 매출액 비중(동사의 전해콘덴서 사업 내 비중)



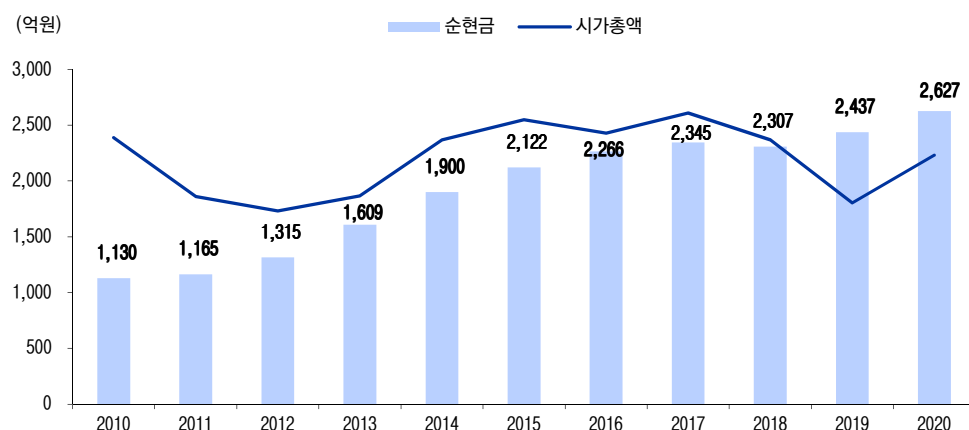
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

안정적인 현금흐름 대비 저평가

동사의 순현금은 아래 그림과 같이 매년 증가하고 있다. 그 이유는 매년 흑자가 유지되는 안정적인 영업상황이 유지되면서 현금 순유입이 더 크기 때문이다. 현재 가동률은 74% 수준으로 파악(3Q20 분기보고서 사업의 내용의 생산실적 가동률 참고)되며, 과거 5년 평균을 살펴봤을 때 EBITDA 157억원 대비 Capex 50억원의 흐름으로 향후에도 순현금 증가가 유지될 가능성이 높다.

중요한 점은 현재 주가 수준이 수익가치를 전혀 반영하지 않는 순현금 대비 매우 낮다는 것이다. 참고로 동사의 주당 순현금은 13,135원이다.

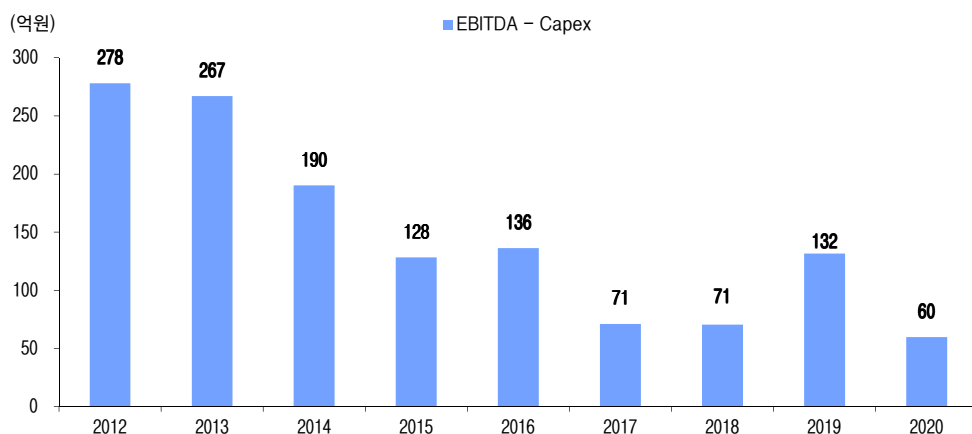
그림14 삼영전자 순현금 Vs. 시가총액 추이



자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림15 삼영전자 순현금이 지속적으로 증가하는 이유: 현금유입이 더 많음



자료: 삼영전자, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

실적전망

2021년에도 전년에 이어 영업이익 고성장이 진행될 것으로 기대된다. 이는 내부적인 원가절감 노력으로 고정비성 비용이 감소했기 때문이며, 이는 4Q20 실적에서 확인할 수 있다. 2022년에는 상대적으로 수익성이 높은 전장용 콘덴서의 비중 증가로 OP Margin이 추가적으로 개선될 것으로 전망한다.

표34 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,149	2,294	2,497	2,010	2,006	2,078	2,168	2,260
YoY	-2.9%	6.7%	8.9%	-19.5%	-0.2%	3.6%	4.3%	4.2%
전해콘덴서	1,342	1,391	1,490	1,260	1,327	1,433	1,550	1,667
재료사업	473	560	611	455	414	396	381	368
기타	334	343	396	294	265	249	236	225
% YoY								
전해콘덴서	-8.6%	3.6%	7.1%	-15.4%	5.3%	8.0%	8.2%	7.5%
재료사업	9.4%	18.2%	9.2%	-25.5%	-8.9%	-4.3%	-3.9%	-3.5%
기타	6.9%	2.9%	15.4%	-25.7%	-10.0%	-5.8%	-5.2%	-4.7%
매출비중								
전해콘덴서	62.5%	60.6%	59.7%	62.7%	66.1%	68.9%	71.5%	73.8%
재료사업	22.0%	24.4%	24.5%	22.6%	20.7%	19.1%	17.6%	16.3%
기타	15.5%	15.0%	15.9%	14.6%	13.2%	12.0%	10.9%	10.0%
전해콘덴서: 본사								
디지털가전	392	398	376	293	350	402	444	486
생활가전	144	174	202	198	202	227	236	245
인버터(산업용)	32	50	51	43	38	37	38	39
전장(자동차)	206	184	189	198	193	230	276	323
DVD/ODD	11	6	4	2	6	7	8	9
SMPS(충전기 등)	46	42	38	40	36	35	37	38
기타(달러포함)	535	537	628	487	493	494	510	526
% YoY								
디지털가전	3.5%	1.4%	-5.3%	-22.1%	19.4%	14.9%	10.4%	9.4%
생활가전	-29.3%	21.3%	16.0%	-2.2%	2.1%	12.3%	4.3%	3.6%
인버터(산업용)	-25.7%	59.0%	1.8%	-16.8%	-11.8%	-1.0%	3.0%	2.6%
전장(자동차)	-0.3%	-10.9%	3.0%	4.5%	-2.6%	19.1%	20.2%	17.2%
DVD/ODD	-28.3%	-50.4%	-19.9%	-63.8%	285.2%	13.8%	11.8%	13.3%
SMPS(충전기 등)	8.3%	-9.5%	-8.6%	3.1%	-8.3%	-2.6%	3.7%	2.7%
기타(달러포함)	-7.3%	0.4%	16.9%	-22.3%	1.1%	0.3%	3.2%	3.1%
영업이익	97	89	131	46	92	120	138	155
% of sales	4.5%	3.9%	5.2%	2.3%	4.6%	5.8%	6.4%	6.9%
% YoY	-17.3%	-7.5%	46.7%	-64.6%	99.5%	30.1%	14.7%	12.4%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터,

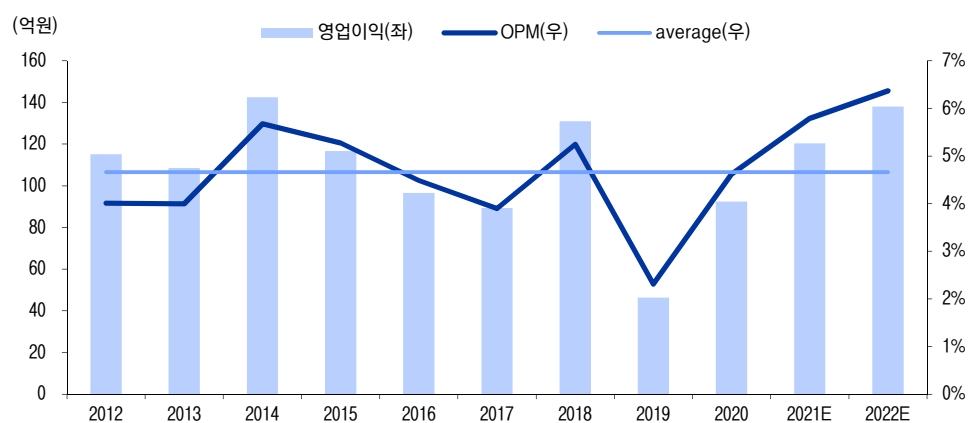
주: IFRS 연결기준

표35 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	475	496	519	516	486	511	541	541
YoY	-8.7%	-3.4%	2.7%	9.5%	2.2%	3.1%	4.2%	4.8%
전해콘덴서	322	331	355	319	342	356	384	350
재료사업	104	97	93	120	99	92	89	116
기타	49	67	71	78	45	63	67	75
매출비중								
전해콘덴서	67.7%	66.8%	68.4%	61.8%	70.5%	69.7%	71.0%	64.7%
재료사업	22.0%	19.6%	17.9%	23.2%	20.3%	18.0%	16.5%	21.5%
기타	10.3%	13.6%	13.7%	15.0%	9.2%	12.2%	12.5%	13.8%
전해콘덴서: 본사								
TV	77	74	117	83	92	82	132	96
백색가전	56	41	54	50	63	46	61	57
인버터(산업용기기)	9	10	10	9	9	10	9	9
전장(자동차)	44	38	52	59	52	49	59	69
DVD/ODD	1	0	1	4	1	0	1	5
SMPS(충전기 등)	10	11	8	8	10	10	7	7
기타(달러포함)	116	158	113	106	116	158	114	107
% YoY								
TV	2.6%	-4.4%	43.7%	38.0%	19.5%	11.9%	13.3%	15.6%
백색가전	-2.2%	-32.8%	42.0%	22.7%	11.2%	12.1%	12.4%	13.4%
인버터(산업용기기)	11.3%	-27.0%	-11.6%	-10.7%	-1.3%	-0.9%	-1.0%	-0.7%
전장(자동차)	-7.3%	-23.0%	-1.4%	21.0%	18.7%	31.0%	12.7%	17.5%
DVD/ODD	271.3%	59.7%	67.0%	652.4%	11.4%	12.7%	13.9%	14.2%
SMPS(충전기 등)	-25.4%	-5.8%	16.7%	-4.2%	-0.1%	-3.1%	-4.7%	-3.2%
기타(달러포함)	-9.0%	26.4%	-11.6%	-1.2%	-0.1%	0.2%	0.5%	0.7%
영업이익	16	37	26	13	21	44	41	15
% of sales	3.4%	7.5%	5.0%	2.5%	4.3%	8.6%	7.5%	2.7%
% YoY	-11.6%	79.9%	91.0%	흑전	30.7%	17.5%	57.2%	11.9%

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림16 삼성전자 영업이익 & OPM 추이



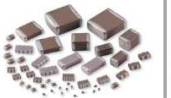
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업개요: 전해콘덴서 생산

동사는 전해콘덴서 생산 기업으로 매출 비중은 전해콘덴서(68.4%, 고체콘덴서 포함), 재료(17.9%, 전해콘덴서의 원재료, 일본 등에 수출), 기타 13.7% 수준이다. 제품군 비중은 디지털가전(TV) 32.9%, 생활가전 15.3%, 자동차 14.7% 등이 있으며 30~40%는 딜러 망을 통한 거래가 있다. 국내에서 전해콘덴서 사업을 영위하는 기업은 동사와 삼화전기(009470)가 있으며, 그 외에는 일본과 중국 기업들과 경쟁하고 있다.

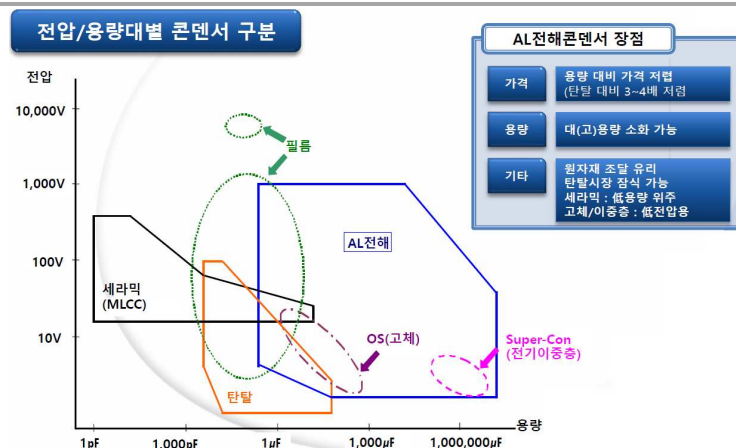
콘덴서(Condenser or Capacitor)는 저항·코일과 더불어 회로를 구성하는 3대 수동부품(에너지원으로 작용하지 않아 개별적으로 증폭·변환·스위칭 등의 작용을 하지 않는 개별 전자 부품, 즉, 독자적으로 동작하지 않고 IC에 부속되어 작용)으로서 전기에너지를 저장하여 필요할 때에 꺼내 쓰도록 고안된 제품이다. 쉽게 설명하면, 1) 전자제품에서 전기 에너지의 충전 후 필요 시 방전, 2) 교류전류 차단·직류전류 통과와 정류기능 등의 역할을 수행하는 전자회로의 필수 부품이다. 동사는 전해콘덴서를 생산하고 있으며, 세라믹콘덴서인 MLCC와는 생산공정이 다르다. 참고로 전해콘덴서는 MLCC 대비 부피가 크지만 대용량의 장점을 가지고 있기 때문에 주로 가전·자동차 등에 사용되며, 상대적으로 가격이 저렴하다.

그림17 콘덴서 구분

구분	AL 전해콘덴서	고체콘덴서	세라믹 콘덴서	탄탈 콘덴서	Film 콘덴서
원자재	AL-FOIL, CASE, PAD	AL-FOIL, CASE 고분자 전해질	Ceramic Disk, 전극도료	Ta 소전체, MnO ₂	Film, 증착필름, Epoxy
용도	신호처리, 노이즈 필터	신호처리, 노이즈 필터	신호처리	신호처리	신호처리
사진					

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 콘덴서 전압/용량대별 구분



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

삼영전자 (005680)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	322.9	316.6	326.6	337.8	350.2
현금 및 현금성자산	26.7	10.6	15.4	20.6	26.9
매출채권 및 기타채권	35.3	39.5	41.0	42.7	44.5
재고자산	41.5	44.9	46.5	48.5	50.6
기타유동자산	219.4	221.6	223.8	226.0	228.3
비유동자산	179.8	178.2	177.8	178.0	178.5
관계기업투자등	26.0	26.0	26.9	28.1	29.2
유형자산	152.6	151.0	149.7	148.7	148.0
무형자산	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
자산총계	502.7	494.8	504.5	515.8	528.7
유동부채	16.4	20.2	20.9	21.7	22.6
매입채무 및 기타채무	15.5	19.3	20.0	20.9	21.8
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
비유동부채	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
부채총계	18.3	22.1	22.8	23.7	24.6
자배주주지분	484.4	472.7	481.6	492.1	504.1
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	125.5	125.5	125.5	125.5	125.5
이익잉여금	330.7	337.2	346.1	356.6	368.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	484.4	472.7	481.6	492.1	504.1

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	22.5	-3.9	18.1	19.1	20.5
당기순이익(손실)	11.4	11.5	13.9	15.5	17.0
비현금수익비용가감	3.6	-11.5	6.5	6.5	6.5
유형자산감가상각비	7.1	7.4	7.3	7.2	7.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-1.1	-18.9	-0.7	-0.7	-0.7
영업활동 자산부채변동	6.7	-3.9	-2.4	-2.9	-3.0
매출채권 감소(증가)	9.0	-4.2	-1.4	-1.8	-1.8
재고자산 감소(증가)	7.5	-3.4	-1.6	-2.0	-2.1
매입채무 증가(감소)	-8.1	3.8	0.7	0.9	0.9
기타자산, 부채변동	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-16.6	-7.1	-8.4	-8.9	-9.2
유형자산처분(취득)	-4.7	-5.8	-6.0	-6.2	-6.5
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-12.0	-1.4	-2.4	-2.6	-2.7
기타투자활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-5.1	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
차입금의 증가(감소)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
배당금의 지급	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	0.7	-16.1	4.8	5.2	6.3
기초현금	26.0	26.7	10.6	15.4	20.6
기말현금	26.7	10.6	15.4	20.6	26.9

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	201.0	200.6	207.8	216.8	226.0
매출원가	176.2	171.7	175.6	181.9	188.9
매출총이익	24.8	28.9	32.3	34.8	37.1
판매비 및 관리비	20.1	19.7	20.2	21.0	21.5
영업이익	4.6	9.2	12.0	13.8	15.5
(EBITDA)	11.8	16.6	19.3	21.0	22.7
금융손익	5.0	4.6	4.7	4.7	4.8
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	1.0	0.3	0.5	0.6	0.8
세전계속사업이익	11.4	14.9	18.0	19.9	21.9
계속사업법인세비용	2.8	3.5	4.0	4.5	4.9
계속사업이익	8.6	11.5	13.9	15.5	17.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.6	11.5	13.9	15.5	17.0
지배주주	8.6	11.5	13.9	15.5	17.0
총포괄이익	7.3	11.5	13.9	15.5	17.0
매출총이익률 (%)	12.3	14.4	15.5	16.1	16.4
영업이익률 (%)	2.3	4.6	5.8	6.4	6.9
EBITDA 마진률 (%)	5.8	8.3	9.3	9.7	10.1
당기순이익률 (%)	4.3	5.7	6.7	7.1	7.5
ROA (%)	1.7	2.3	2.8	3.0	3.3
ROE (%)	1.8	2.4	2.9	3.2	3.4
ROIC (%)	1.6	3.3	4.3	4.9	5.4

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	21.1	14.2	16.0	14.4	13.1
P/B	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	-5.4	-4.0	-0.7	-1.0	-1.3
P/CF	12.0	n/a	10.9	10.2	9.5
배당수익률 (%)	2.8	3.1	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
매출액	-19.5	-0.2	3.6	4.3	4.2
영업이익	-64.6	99.5	30.1	14.7	12.4
세전이익	-43.3	31.2	20.4	11.0	9.9
당기순이익	-43.5	33.9	21.7	11.0	9.9
EPS	-43.5	33.9	21.7	11.0	9.9
안정성 (%)					
부채비율	3.8	4.7	4.7	4.8	4.9
유동비율	1,971.5	1,568.5	1,563.7	1,553.4	1,547.3
순차입금/자기자본(x)	-50.3	-48.6	-49.2	-49.6	-50.1
영업이익/금융비용(x)	500.8	1,357.6	1,766.5	2,026.9	2,277.8
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-243.7	-229.8	-236.8	-244.2	-252.7
주당지표 (원)					
EPS	428	573	697	774	850
BPS	24,220	23,634	24,081	24,604	25,204
CFPS	750	n/a	1,024	1,098	1,173
DPS	250	250	250	250	250

에이치시티 (072990)

2021. 2. 23

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

고성장 진행중인 시험인증 사업

기업개요

동사는 표준과 기술기준을 바탕으로 시험·검사인증 등의 업무를 수행하는 적합성평가 사업을 영위하고 있다. 동사가 영위하는 시험인증 사업은 물품이 각 국가의 규제를 충족하는지를 입증하기 위해 시험(Testing: 제품이 지정된 기준에 적합한지 여부를 판단), 검증(Inspection: 제품을 생산하는 공정의 적절성 여부를 확인), 인증(Certification: 기준에 충족할 경우 인증서 발급) 서비스를 제공하는 것이다.

실적동향

동사의 매출액은 2017년 279억원 → 2018년 364억원 → 2019년 474억원 → 2020년 534억원(CAGR 24.2%), 영업이익은 2018년 43억원 → 2019년 72억원 → 2020년 104억원으로 OP Margin이 2018년 11.9% → 2019년 15.2% → 2020년 19.6%으로 개선되고 있다. 이는 1)5G관련 IT Device의 신제품 확대, 2)자동차 & 배터리(상대적으로 수익성이 높을 것으로 보임)의 고성장 때문으로 추정된다.

투자포인트

첫째, 동사는 과거 10년간 매출액 CAGR 11.5%, 동기간 OP Margin 평균 15.0%, 2020년 ROE 17.8% 수준으로 안정적인 성장과 고마진 구조가 유지되고 있다. 이는 시험인증 사업의 특성상, 첨단 기술 산업이 발전할수록 성장하는 산업분야이기 때문이다. 향후에도 전기차·무인차·5G·IoT 등과 관련된 새로운 제품 출시에 따라 시험인증 수요가 증가할 것으로 보여 중·장기적인 성장흐름이 유지될 가능성이 높다.

둘째, 교정사업에서 2016년 102억원 → 2019년 193억원(CAGR 23.8%), 3Q20 137억원(+6.8% yoy)으로 증가하고 있다. 이는 제조업체들이 보유하고 있는 인증장비를 교정하는 사업이며, 고객사의 인증장비가 추세적으로 증가하고 있다.

셋째, 차량용기기+배터리(매출비중 13%): 두 사업의 합산 매출액은 2017년 18억원 → 2018년 41억원 → 2019년 46억원, 3Q20 54억원(+65.4% yoy)으로 최근 급증하고 있다. 이는 자동차의 전장부품(ex 자율주행 기능을 위한 센서, 편의장치 등)이 급격히 증가하고 있기 때문으로 파악되며, 향후에도 이러한 고성장 흐름이 기대된다.

NR

목표주가

NR

현재주가

14,650 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (2/22)	954.29 pt
시가총액	1,015 억원
발행주식수	6,996 천주
52 주 최고가 / 최저가	15,350 / 6,811 원
90 일 일평균거래대금	12.53 억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(20.12)	0.6%
BPS(20.12)	8,341 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 5.2%
	6 개월 -2.7%
	12 개월 2.7%
주주구성	이수찬(외 3인) 36.7%
	타이거자산운용 8.8%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	28.2	4.9	5.0	4.2	600	n/a	7.5	13.7	6.1	1.3	13.6
2017	27.9	0.4	0.2	0.1	13	-97.9	4.2	513.7	11.6	1.1	0.2
2018	36.4	4.3	4.2	3.6	521	4,020.0	9.4	29.4	11.8	2.4	8.3
2019	47.4	7.2	7.0	6.1	887	70.1	13.4	17.3	8.3	2.2	12.9
2020	53.4	10.4	10.2	10.4	1,496	68.7	17.7	10.3	6.3	1.8	19.2

자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업개요: 시험인증 사업 영위

동사는 2000년 현대전자산업에서 분사하여 설립되었으며, 현대전자 품질부문의 영업양수도 계약 체결을 통해 전자과 분야 중심의 교정사업과 일반 전자기기 및 무선기기 인증사업을 시작하였다.

동사는 표준과 기술기준을 바탕으로 시험·검사·인증 등의 업무를 수행하는 적합성평가 사업을 영위하고 있다. 동사가 영위하는 시험인증 사업은 물품이 각 국가의 규제를 충족하는지를 입증하기 위해 시험(Testing: 제품이 지정된 기준에 적합한지 여부를 판단), 검증(Inspection: 제품을 생산하는 공정의 적절성 여부를 확인), 인증(Certification: 기준에 충족할 경우 인증서 발급) 서비스를 제공하는 것이다.

각국 정부가 국제 기준에 따라 시험인증 제도를 운영하는 이유는 1) 적합성(안정성): 제품이 시장에 유통되기 전에 제품에 요구되는 표준에 적합한지 여부를 검증하여 소비자에게 공급되는 제품의 사회적 안정성 확보에 목적을 두는 적합성평가 기능이 있고, 2) 무역 진입장벽의 해소: 제품이 국가별 시장의 규제와 표준에 따라 개발되었음을 입증하여 해당 국가 또는 목표시장의 기술 무역장벽을 해소하는 기능이 있다.

쉽게 설명하면, 동사가 영위하는 사업은 시험인증을 통해 제품에 대한 안정성 및 신뢰성을 소비자에게 보장해주는 역할을 하며, 제조업체에게는 R&D에 집중하고 인증 절차를 단축할 수 있는 기회를 제공하는 것이다.

참고로 우리나라에서 동사와 같이 시험인증기관으로 인정을 받기 위해서는 한국인정기구(KOLAS)에서 시험기관의 인정 승인을 받아야 한다.

그림19 시험인증이란?

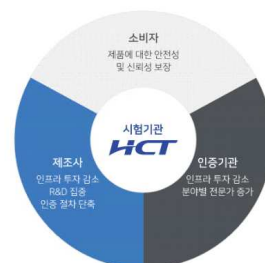
제품에 대한 시험/검사/인증을 통해 국가마다 규정하고 있는 요구 기준을 충족하는지 입증해주는 엔지니어링 컨설팅



자료: HCT, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 HTC의 역할

소비자/제조사/인증기관 간의 중재 및 제품 신뢰도 향상을 위한 중추적 역할 수행



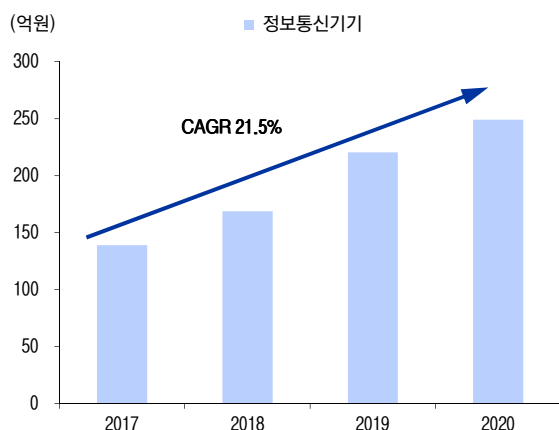
자료: HCT, 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트 & 실적동향

투자포인트: 기술발전에 따라 안정적인 성장이 가능한 사업구조

동사의 매출액은 2017년 279억원 → 2018년 364억원 → 2019년 474억원 → 2020년 534억원(CAGR 24.2%), 영업이익은 2018년 43억원 → 2019년 72억원 → 2020년 104억원으로 OP Margin이 2018년 11.9% → 2019년 15.2% → 2020년 19.6%로 개선되고 있다. 이는 1)5G관련 IT Device의 신제품 확대, 2)자동차 & 배터리(상대적으로 수익성이 높을 것으로 보임)의 고성장 때문으로 추정된다.

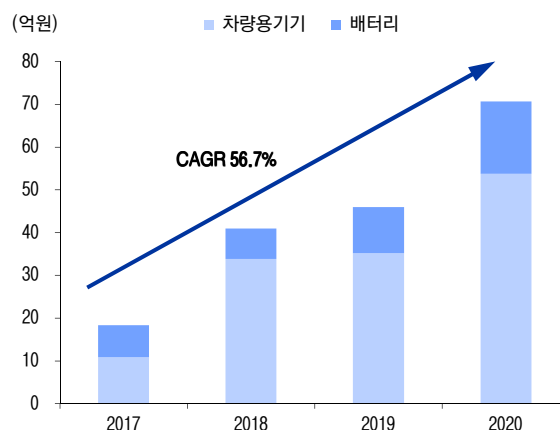
그림21 정보통신기기 사업부문 매출액 추이



자료: HCT, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 2020년 사업부별 실적은 3Q20 성장률을 고려한 추정치

그림22 자동차 & 배터리 사업부문 매출액 추이



자료: HCT, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 2020년 사업부별 실적은 3Q20 성장률을 고려한 추정치

중요한 점은 동사의 단기적인 실적 고성장이 아니라, 과거 10년간 매출액 CAGR 11.5%, 동기간 OP Margin 평균 15.0%, 2020년 ROE 17.8%에서 확인할 수 있듯이 안정적인 성장과 고마진 구조가 유지되고 있다는 것이다.

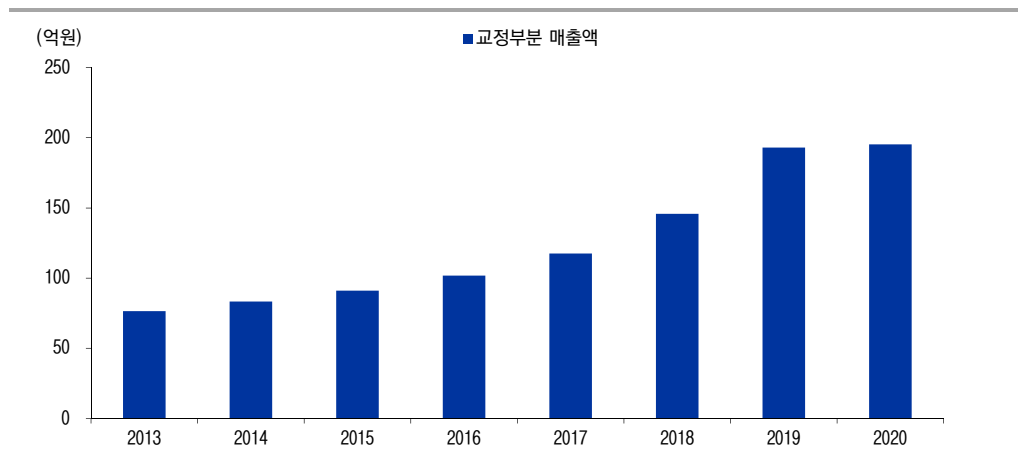
이는 시험인증 사업의 특성상, 첨단 기술 산업이 발전할수록 성장하는 산업분야이기 때문이다. 즉, 기술이 발전하고 이중간의 기술 융합제품이 활발(ex 5G기반 IoT 제품의 호환 기능)해 질수록 시험 항목과 시간이 증가하게 되고 시험의 난이도가 고도화되어 ASP가 상승하게 되는 구조이다.

향후에도 동사가 영위하는 시험인증 사업 전망이 긍정적인데, 이는 전기차·무인차·5G·IoT 등의 신기술이 발전할수록 새로운 제품 군의 출시에 따라 시험인증 수요가 증가할 것이기 때문이다.

국내 시험인증 산업은 12.2조원 규모로 파악되며, 1)제조업체가 시험인증을 직접 수행하는 인하우스 시장(M/S 48%), 2)동사와 같이 제 3자 기관에 시험인증을 의뢰하는 서비스 시장(M/S 52%)으로 구분된다. 과거 경험을 봤을 때 서비스 시장의 성장성이 더 높은 것으로 파악되는데, 이는 제조업체의 입장에서는 인프라 투자비용 감소 & 인증절차 단축 등의 이유로 동사와 같이 시험인증 전문 기관에 의뢰하는 수요가 증가하기 때문이다.

또한 교정사업에서 안정적인 외형 성장이 진행되고 있다. 동 사업부문 매출액은 2016년 102억원 → 2017년 118억원 → 2018년 146억원 → 2019년 193억원(CAGR 23.8%), 3Q20 137억원(+6.8% yoy)으로 증가하고 있다. 이는 제조업체들이 보유하고 있는 자체 인증장비를 교정하는 사업이며, 고객사의 인증장비가 추세적으로 증가함에 따라 매년 성장하고 있다.

그림23 교정사업 매출액 추이



자료: HCT, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

동사는 2018년 이후 고성장이 진행되고 있는데, 이는 2017년 대규모 Capex 201억원 (과거 10년 평균 Capex 67억원)을 통한 정보통신기기 단말기 & 자동차 분야 시험인증 보안투자가 진행된 데 따른 효과로 보인다. 참고로 2017년 영업이익이 일시적으로 하락한 이유는 2016년에 IPO를 진행하고 생산설비 이전에 따른 시험설계 구축으로 작업일수가 감소했기 때문으로 파악되어, 일회성 요인으로 해석할 수 있다.

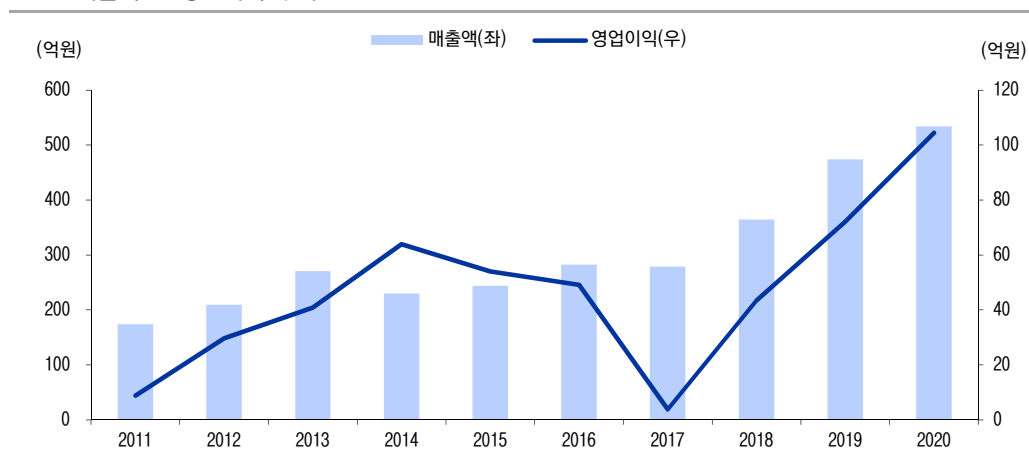
표36 연간실적 추이

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	271	230	244	282	279	364	474	534
YoY	29.3%	-15.2%	6.3%	15.7%	-1.3%	30.7%	30.2%	12.6%
정보통신기기	118	129	129	149	139	169	220	249
차량용기기	7	7	12	14	11	34	35	54
배터리	4	3	6	9	8	7	11	17
교정	76	83	91	102	118	146	193	195
기타	65	7	7	9	4	9	15	19
YoY								
정보통신기기		9.7%	-0.6%	15.9%	-6.7%	21.4%	30.6%	13.0%
차량용기기		-4.9%	63.8%	18.7%	-20.5%	210.9%	4.0%	52.8%
배터리		-11.1%	70.4%	53.7%	-12.6%	-5.1%	50.8%	57.4%
교정		9.0%	9.3%	11.7%	15.6%	23.9%	32.4%	1.2%
기타		-89.9%	11.9%	27.3%	-60.4%	134.6%	68.8%	26.3%
% of Sales								
정보통신기기	43.6%	56.3%	52.7%	52.7%	49.9%	46.3%	46.5%	46.7%
차량용기기	2.7%	3.1%	4.7%	4.8%	3.9%	9.3%	7.4%	10.1%
배터리	1.4%	1.4%	2.3%	3.0%	2.7%	2.0%	2.3%	3.2%
교정	28.2%	36.3%	37.3%	36.0%	42.2%	40.0%	40.7%	36.6%
기타	24.1%	2.9%	3.0%	3.3%	1.3%	2.4%	3.1%	3.5%
영업이익	41	64	54	49	4	43	72	104
% of sales	15.1%	27.8%	22.1%	17.4%	1.4%	11.9%	15.2%	19.6%
% YoY	37.5%	56.8%	-15.6%	-8.9%	-92.3%	1045.4%	66.3%	44.8%
사업부문별 영업이익								
시험·인증 서비스			32	42	-4	32	55	82
OPM			21.1%	23.2%	-2.3%	14.6%	19.5%	24.4%
교정서비스			22	7	8	12	19	23
OPM			23.7%	7.1%	6.4%	8.2%	9.8%	11.7%
기타 및 연결조정			0	0	0	-1	-2	-1

자료: HCT, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 2020년 사업부문 실적은 3Q20 성장률을 고려한 추정치

그림24 매출액 & 영업이익 추이



자료: HCT, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표37 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	108	111	115	139	125	132	138	139
YoY	36.0%	30.4%	27.8%	27.7%	15.2%	18.6%	19.7%	-0.2%
정보통신기기	48	63	53	56	57	56	76	
차량용기기	7	7	12	10	11	19	11	
배터리	2	2	3	4	3	4	5	
교정	42	42	44	65	48	47	42	
기타	9	-3	4	5	6	5	4	
YoY								
정보통신기기	56.3%	37.8%	21.5%	15.9%	19.4%	-10.9%	42.3%	
차량용기기	-15.5%	75.9%	65.2%	-34.4%	65.0%	174.4%	-2.8%	
배터리	54.8%	46.5%	30.2%	70.5%	23.5%	100.5%	91.6%	
교정	17.2%	23.8%	25.7%	58.5%	12.2%	12.3%	-3.8%	
기타	174.1%	n/a	59.5%	75.7%	-34.2%	-273.3%	-6.2%	
% of Sales								
정보통신기기	44.2%	56.7%	46.2%	40.4%	45.8%	42.6%	54.9%	
차량용기기	6.3%	6.3%	10.2%	6.9%	9.0%	14.6%	8.3%	
배터리	2.2%	1.9%	2.3%	2.6%	2.4%	3.2%	3.6%	
교정	39.2%	37.7%	37.9%	46.6%	38.2%	35.7%	30.4%	
기타	8.1%	-2.7%	3.5%	3.5%	4.6%	3.9%	2.7%	
영업이익	16	22	20	14	22	27	32	23
% of sales	15.2%	19.7%	17.4%	9.8%	17.4%	20.7%	23.4%	16.7%
% YoY	80.6%	73.3%	490.4%	-25.0%	31.7%	24.6%	60.6%	69.4%
사업부문별 영업이익								
시험·인증 서비스	11	15	12	17	14	22	28	
OPM	16.4%	22.3%	16.6%	22.5%	18.6%	26.4%	28.7%	
교정서비스	6	7	8	-2	8	5	5	
OPM	13.9%	15.9%	18.9%	-2.9%	15.9%	10.8%	11.9%	
기타 및 연결조정	0	0	0	-1	0	0	0	

자료: HCT, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준, 4Q20 사업부문 실적은 아직 공시되지 않음

에이치시티 (072990)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	31.0	20.1	26.5	26.4	28.5
현금 및 현금성자산	15.7	9.4	10.5	12.6	12.5
매출채권 및 기타채권	8.1	7.6	11.6	11.6	13.0
재고자산	0.0	0.1	1.5	0.2	0.9
기타유동자산	7.1	3.1	2.9	2.1	2.1
비유동자산	26.2	42.7	44.5	49.0	56.1
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	24.7	40.7	41.0	45.6	52.6
무형자산	0.7	0.9	2.6	2.5	2.4
자산총계	57.2	62.8	71.0	75.5	84.6
유동부채	10.9	14.8	20.4	20.9	21.5
매입채무 및 기타채무	2.4	2.6	4.0	3.7	4.3
단기금융부채	7.7	9.6	11.5	14.0	14.0
기타유동부채	0.9	2.6	4.9	3.2	3.2
비유동부채	3.2	5.2	5.3	4.8	4.8
장기금융부채	2.4	5.1	4.4	3.6	3.6
기타비유동부채	0.9	0.1	0.9	1.2	1.2
부채총계	14.2	20.0	25.7	25.7	26.3
지배주주지분	43.0	42.8	45.2	49.7	58.2
자본금	2.3	2.3	2.3	3.4	3.4
자본잉여금	18.7	18.7	18.7	17.6	17.6
이익잉여금	21.9	21.9	24.2	29.2	37.7
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
자본총계	43.0	42.8	45.3	49.7	58.2

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	1.6	4.8	6.8	11.4	14.3
당기순이익(손실)	4.2	0.1	3.6	6.1	10.4
비현금수익비용가감	4.8	5.7	7.1	9.3	5.5
유형자산감가상각비	2.5	3.6	4.8	5.8	6.8
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5
기타현금수익비용	-0.1	0.0	0.0	0.0	-1.8
영업활동 자산부채변동	-5.5	-0.3	-4.1	-3.0	-1.6
매출채권 감소(증가)	-2.0	0.5	-5.1	0.4	-1.5
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	-1.4	1.2	-0.7
매입채무 증가(감소)	-0.2	0.2	1.9	-0.5	0.6
기타자산, 부채변동	-3.2	-1.1	0.5	-4.1	0.0
투자활동 현금	-13.2	-15.7	-6.8	-8.6	-14.2
유형자산처분(취득)	-7.4	-19.8	-4.8	-8.9	-13.8
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4
투자자산 감소(증가)	-5.1	4.6	0.0	0.4	0.0
기타투자활동	-0.3	-0.2	-1.8	0.1	0.0
재무활동 현금	20.7	4.6	1.1	-0.8	-0.2
차입금의 증가(감소)	0.6	4.6	1.1	0.2	0.0
자본의 증가(감소)	20.1	0.0	0.0	-0.5	-0.2
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.5	0.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0
현금의 증가	9.2	-6.4	1.2	2.1	-0.1
기초현금	6.5	15.7	9.4	10.5	12.6
기말현금	15.7	9.4	10.5	12.6	12.5

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	28.2	27.9	36.4	47.4	53.4
매출원가	15.3	18.2	21.7	27.6	30.0
매출총이익	12.9	9.7	14.7	19.8	23.4
판매비 및 관리비	8.0	9.3	10.4	12.6	12.9
영업이익	4.9	0.4	4.3	7.2	10.4
(EBITDA)	7.5	4.2	9.4	13.4	17.7
금융손익	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3
이자비용	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.1
세전계속사업이익	5.0	0.2	4.2	7.0	10.2
계속사업법인세비용	0.8	0.1	0.6	0.9	-0.2
계속사업이익	4.2	0.1	3.6	6.1	10.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.2	0.1	3.6	6.1	10.4
지배주주	4.2	0.1	3.6	6.1	10.4
총포괄이익	4.2	-0.1	3.8	6.1	10.4
매출총이익률 (%)	45.8	34.8	40.4	41.7	43.8
영업이익률 (%)	17.4	1.4	11.9	15.2	19.6
EBITDA 마진률 (%)	26.4	15.0	25.7	28.3	33.2
당기순이익률 (%)	14.8	0.3	10.0	12.8	19.4
ROA (%)	9.1	0.1	5.4	8.4	13.0
ROE (%)	13.6	0.2	8.3	12.9	19.2
ROIC (%)	16.0	0.5	7.9	12.3	13.2

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
투자지표 (x)					
P/E	13.7	513.7	29.4	17.3	10.3
P/B	1.3	1.1	2.4	2.2	1.8
EV/EBITDA	6.1	11.6	11.8	8.3	6.3
P/CF	6.4	7.9	10.0	7.0	6.8
배당수익률 (%)			0.7	0.2	0.3
성장성 (%)					
매출액	15.7	-1.3	30.7	30.2	12.6
영업이익	-8.9	-92.3	1,045.4	66.3	44.8
세전이익	-7.4	-96.7	2,415.0	66.6	44.9
당기순이익	-14.5	-97.9	4,015.2	67.7	70.4
EPS	n/a	-97.9	4,020.0	70.1	68.7
안정성 (%)					
부채비율	33.0	46.7	56.7	51.7	45.3
유동비율	282.9	136.1	130.0	126.4	132.3
순차입금/자기자본(x)	-28.6	7.8	7.3	6.9	6.1
영업이익/금융비용(x)	18.2	1.3	10.5	15.2	18.8
총차입금 (십억원)	10	15	16	18	18
순차입금 (십억원)	-12	3	3	3	4
주당지표 (원)					
EPS	600	13	521	887	1,496
BPS	6,165	6,138	6,484	7,126	8,341
CFPS	1,291	824	1,540	2,205	2,272
DPS	n/a	n/a	100	30	50

나이스정보통신 (036800)

2021. 2. 23

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

이익성장 기대감이 높아졌다

기업개요

동사는 국내 M/S 1위(M/S 20.1%)의 VAN 사업자로서 국내 4위권 PG업체인 NICE페이먼츠(지분 100%)를 보유하고 있다. 매출 비중은 VAN(On+Off line 포함) 38%, PG 57% 수준으로 2019년을 기점으로 PG부문의 외형이 더 큰 비중을 차지하나, OP Margin은 VAN 14.5%, PG 2.7% 수준으로 VAN 사업의 이익기여도가 절대적이다.

실적동향

동사의 과거 10년 매출액은 CAGR 15.6%(역성장 없음) 수준으로 매년 성장하고 있다. 이는 1)국내 VAN 사업의 지속적인 M/S 확대(2013년 15.5% → 3Q20 20.1%)와 2)On+Off Line VAN 처리건수의 증가(과거 5년 CAGR 15.3%)에 따른 것이다.

특히, 4Q20 실적은 매출액 1,409억원(+14.9% yoy), 영업이익 90억원(+25.3% yoy)을 기록하며 3년만에 연간 영업이익이 상승으로 전환하였다. 이는 온라인 VAN 증가에 따른 수익성 개선 + 비대면 활동 증가로 인한 영업비용 감소로 추정된다.

체크포인트

첫째, On line VAN 사업에서 고성장을 보이고 있다. 동사의 온라인 VAN 처리 건수는 2016년 0.65억건 → 2017년 1.35억건 → 2018년 2.72억건 → 2019년 5.11억건(CAGR 98.6%), 3Q20기준 작전 4분기 7.65억건(+75.5% yoy)의 성장흐름을 보이고 있다. 이는 국내 온라인 쇼핑 성장과 동행하는 것이며 상대적으로 수익성이 높다는 점이 중요하다.

둘째, 향후 외부활동이 증가하여 Off-line VAN 처리건수가 증가할 때 이익규모가 확대될 수 있다. 동사의 VAN 사업에서 Off-line VAN의 절대적인 이익규모가 온라인 대비 높기 때문이다. 이에 코로나19 이슈가 둔화될 경우에 상대적인 수혜가 가능하다.

셋째, 자회사 NICE페이먼츠(지분 100%)의 고성장이 진행되고 있다. 이는 온라인 쇼핑 증가에 따른 것으로 동종업체가 모두 고성장을 보이고 있는 것이다.

NR

목표주가

NR

현재주가

29,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (2/22)	954.29 pt
시가총액	2,985 억원
발행주식수	10,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	32,950 / 18,850 원
90 일 일평균거래대금	21.16 억원
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(20.12)	1.5%
BPS(20.12)	23,683 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 2.3%
	6 개월 9.5%
	12 개월 5.8%
주주구성	NICE 홀딩스(외 2 인) 42.7%
	FIDELITY 7.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	317.1	47.2	41.0	30.3	3,152	-0.7	67.0	10.5	3.4	2.2	22.0
2017	366.4	43.1	48.7	36.6	3,862	22.5	61.6	5.9	1.5	1.3	22.1
2018	415.0	35.3	38.6	30.0	3,256	-15.7	52.0	9.4	2.0	1.5	15.9
2019	452.9	35.0	37.2	29.5	3,212	-1.3	52.8	9.5	1.1	1.3	13.9
2020	521.6	35.9	35.1	11.0	1,169	-63.6	51.8	26.1	1.2	1.3	4.7

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준, 2020년 4분기 일회성으로 법인세 추정금 153억원이 반영됨(15년~19년 세무조사)

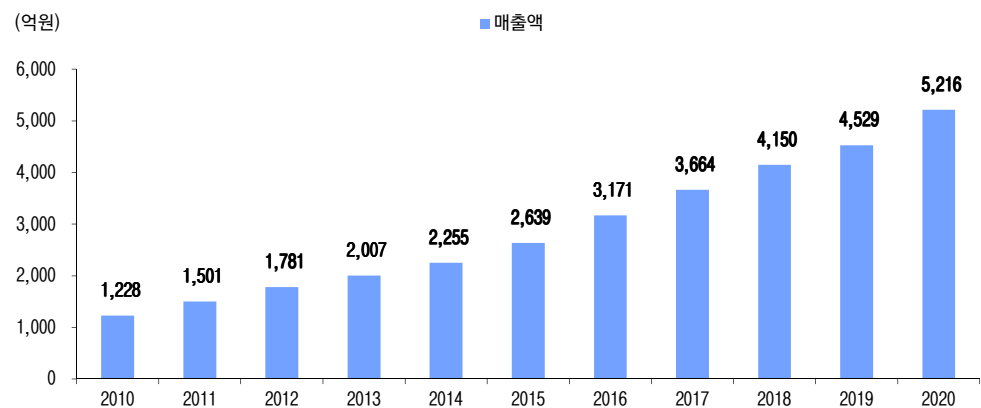
표38 연간실적 추이: 2020 년 사업부별 실적은 아직 공시되지 않아서 빈 칸으로 작성함

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	2,007	2,255	2,639	3,171	3,664	4,150	4,529	5,216
YoY	12.7%	12.4%	17.0%	20.2%	15.6%	13.3%	9.1%	15.2%
VAN	1,720	1,856	2,047	2,144	2,194	2,169	2,032	
PG	245	346	522	838	1,229	1,706	2,317	
상품 및 기타	42	53	69	189	242	275	180	
처리건수(백만건)	1,517	1,759	2,070	2,506	2,986	3,147	3,581	3,921
YoY		16.0%	17.7%	21.1%	19.2%	5.4%	13.8%	9.5%
점유율	15.5%	15.8%	16.2%	17.0%	18.2%	17.8%	18.7%	
전체처리건수	9,807	11,099	12,751	14,726	16,403	17,643	19,158	
YoY	0%	13.2%	14.9%	15.5%	11.4%	7.6%	8.6%	
YoY								
VAN	9.9%	7.9%	10.3%	4.7%	2.3%	-1.1%	-6.3%	
PG	51.0%	41.5%	50.9%	60.4%	46.7%	38.8%	35.8%	
상품 및 기타	-21.7%	24.7%	31.0%	173.3%	27.8%	13.9%	-34.4%	
% of Sales								
VAN	85.7%	82.3%	77.6%	67.6%	59.9%	52.3%	44.9%	
PG	12.2%	15.3%	19.8%	26.4%	33.5%	41.1%	51.2%	
상품 및 기타	2.1%	2.3%	2.6%	6.0%	6.6%	6.6%	4.0%	
On- Offline 구분								
Off Line			2,030	2,441	2,851	2,875	3,070	
YoY				20.2%	16.8%	0.8%	6.8%	
On Line			40	65	135	272	511	
YoY			0.0%	63.5%	107.1%	101.2%	88.0%	
온라인 비중	0.0%	0.0%	1.9%	2.6%	4.5%	8.6%	14.3%	
영업이익	203	212	342	472	431	353	350	359
% of sales	10.1%	9.4%	12.9%	14.9%	11.8%	8.5%	7.7%	6.9%
% YoY	38.6%	4.4%	60.9%	38.2%	-8.7%	-18.2%	-0.7%	2.4%

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림25 매출액 추이



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

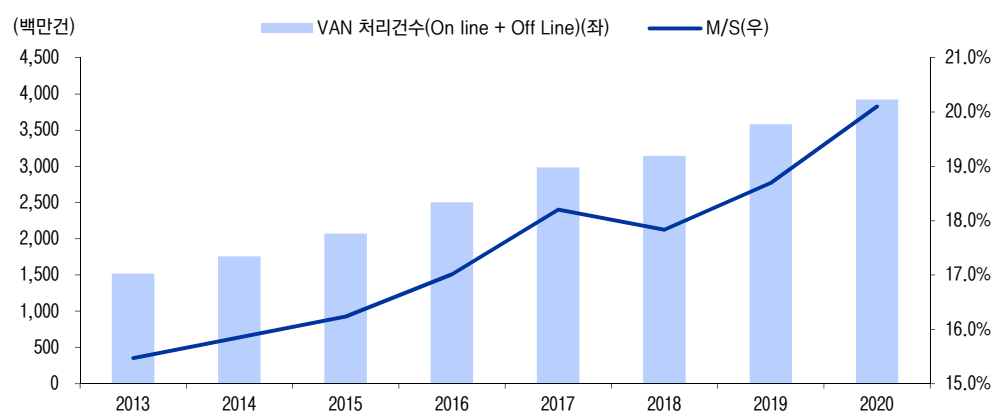
표39 분기실적 추이: 4Q20 사업부별 실적은 아직 공시되지 않아 빈칸으로 작성함

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	1,047	1,112	1,145	1,226	1,169	1,261	1,377	1,409
YoY	9.7%	4.9%	9.0%	13.0%	11.7%	13.5%	20.3%	14.9%
VAN	509	498	626	398	481	528	538	
PG	527	539	612	639	679	730	829	
상품 및 기타	11	74	-93	189	10	3	10	
YoY								
VAN	-18.7%	-15.6%	61.3%	-21.9%	-3.6%	-15.6%	35.2%	
PG	25.0%	22.0%	32.5%	21.4%	25.8%	19.3%	29.6%	
% of Sales								
VAN	48.6%	44.8%	54.7%	32.4%	41.1%	41.9%	39.1%	
PG	50.3%	48.5%	53.4%	52.2%	58.0%	57.9%	60.2%	
상품 및 기타	1.0%	6.6%	-8.1%	15.4%	0.9%	0.2%	0.7%	
영업이익	69	110	100	72	58	93	119	90
% of sales	6.6%	9.9%	8.7%	5.8%	4.9%	7.4%	8.6%	6.4%
% YoY	-19.9%	14.1%	-5.8%	11.3%	-16.5%	-16.0%	19.6%	25.3%

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

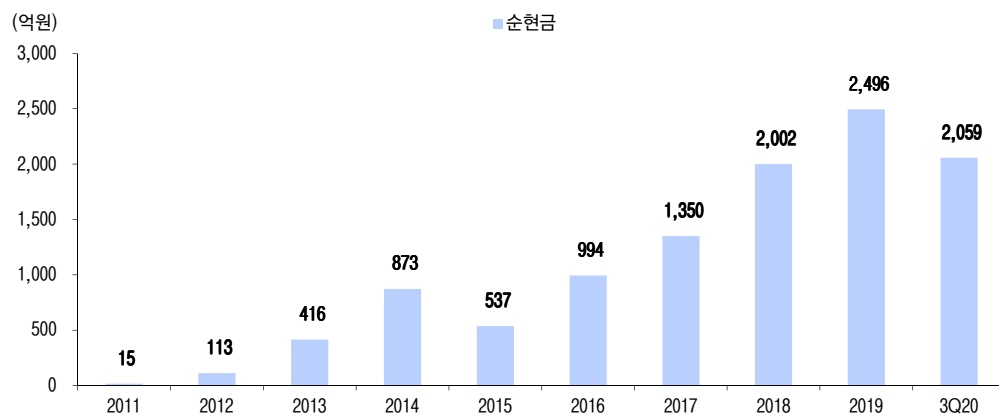
그림26 나이스정보통신 VAN 처리건수 & M/S 추이



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,

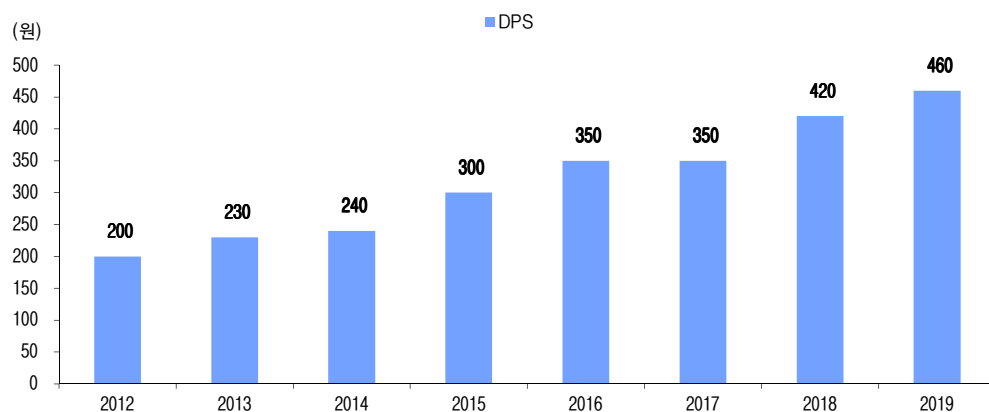
주: IFRS 연결기준

그림27 나이스정보통신 순현금 추이



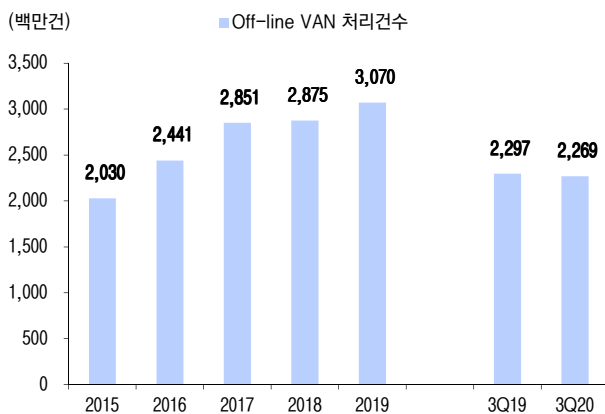
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림28 나이스정보통신 DPS 추이



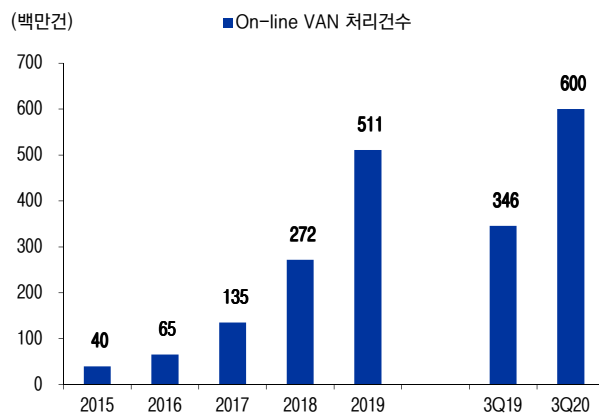
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림29 오프라인 VAN 처리건수



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 온라인 VAN 처리건수



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

나이스정보통신 (036800)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	281.8	395.9	462.4	554.8	564.6
현금 및 현금성자산	95.1	140.8	153.7	147.5	138.5
매출채권 및 기타채권	129.9	198.3	222.0	267.1	281.6
재고자산	5.0	6.0	7.0	7.0	8.1
기타유동자산	51.8	50.8	79.6	133.1	136.4
비유동자산	95.1	98.3	82.9	87.2	90.4
관계기업투자등	1.6	0.7	3.2	3.5	4.0
유형자산	25.0	16.1	13.2	11.5	9.3
무형자산	31.9	38.7	33.2	30.4	28.9
자산총계	376.9	494.2	545.4	641.9	655.0
유동부채	224.2	312.9	337.8	407.3	413.5
매입채무 및 기타채무	21.9	23.4	23.0	16.5	22.7
단기금융부채	22.0	22.0	0.0	4.9	4.9
기타유동부채	180.3	267.5	314.9	385.9	385.9
비유동부채	1.0	0.7	1.4	3.5	3.6
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	1.8	1.8
기타비유동부채	1.0	0.7	1.4	1.8	1.8
부채총계	225.2	313.6	339.2	410.9	417.1
자배주주지분	151.7	179.7	203.9	230.1	236.8
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	5.4	5.4	3.1	3.8	3.8
이익잉여금	141.6	174.5	201.2	227.0	233.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.9	2.3	1.0	1.0
자본총계	151.7	180.6	206.1	231.1	237.9

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	67.5	49.6	88.1	88.0	11.4
당기순이익(손실)	30.3	36.6	30.0	29.5	11.0
비현금수익비용가감	38.6	31.0	31.4	25.1	9.8
유형자산감가상각비	16.0	13.6	11.0	12.2	11.0
무형자산상각비	3.8	4.8	5.7	5.5	5.0
기타현금수익비용	-0.2	-1.6	0.5	-0.1	-6.1
영업활동 자산부채변동	8.3	-6.3	33.5	41.1	-9.4
매출채권 감소(증가)	-60.8	-69.0	-24.4	-46.4	-14.6
재고자산 감소(증가)	-0.8	-1.3	-1.5	0.0	-1.1
매입채무 증가(감소)	7.9	-0.8	-0.5	-6.1	6.2
기타자산, 부채변동	62.0	64.7	60.0	93.7	0.0
투자활동 현금	-27.1	2.6	-48.9	-85.5	-16.1
유형자산처분(취득)	-12.5	-6.5	-8.3	-5.2	-8.8
무형자산 감소(증가)	-5.4	-5.9	-3.2	-3.7	-3.5
투자자산 감소(증가)	-7.8	9.8	-33.8	-74.9	-3.9
기타투자활동	-1.6	5.1	-3.6	-1.8	0.0
재무활동 현금	-5.9	-5.9	-25.9	-9.0	-4.3
차입금의 증가(감소)	-3.0	0.0	-22.0	-4.7	0.0
자본의 증가(감소)	-2.9	-3.4	-3.3	-3.9	-4.3
배당금의 지급	2.9	3.4	3.3	3.9	4.3
기타재무활동	0.0	-2.5	-0.5	-0.4	0.0
현금의 증가	35.0	45.7	12.9	-6.2	-9.1
기초현금	60.1	95.1	140.8	153.7	147.5
기말현금	95.1	140.8	153.7	147.5	138.5

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	317.1	366.4	415.0	452.9	521.6
매출원가	211.0	250.0	300.8	337.5	402.2
매출총이익	106.1	116.4	114.2	115.5	119.4
판매비 및 관리비	58.9	73.3	78.9	80.4	83.5
영업이익	47.2	43.1	35.3	35.0	35.9
(EBITDA)	67.0	61.6	52.0	52.8	51.8
금융손익	0.4	0.8	1.9	3.1	4.4
이자비용	0.5	0.5	0.3	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	-0.2	1.8	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-6.4	3.0	1.5	-0.9	-5.1
세전계속사업이익	41.0	48.7	38.6	37.2	35.1
계속사업법인세비용	10.7	12.2	8.6	7.7	24.2
계속사업이익	30.3	36.6	30.0	29.5	11.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.3	36.6	30.0	29.5	11.0
지배주주	30.3	36.7	30.6	30.1	11.0
총포괄이익	30.4	36.6	30.0	29.3	11.0
매출총이익률 (%)	33.5	31.8	27.5	25.5	22.9
영업이익률 (%)	14.9	11.8	8.5	7.7	6.9
EBITDA 마진률 (%)	21.1	16.8	12.5	11.6	9.9
당기순이익률 (%)	9.6	10.0	7.2	6.5	2.1
ROA (%)	9.1	8.4	5.9	5.1	1.7
ROE (%)	22.0	22.1	15.9	13.9	4.7
ROIC (%)	58.5	67.5	115.2	n/a	n/a

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
투자지표 (x)					
P/E	10.5	5.9	9.4	9.5	26.1
P/B	2.2	1.3	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.4	1.5	2.0	1.1	1.2
P/CF	4.8	3.4	5.0	5.6	14.7
배당수익률 (%)	1.1	1.5	1.4	1.5	1.5
성장성 (%)					
매출액	20.2	15.6	13.3	9.1	15.2
영업이익	38.2	-8.7	-18.2	-0.7	2.4
세전이익	4.6	19.0	-20.8	-3.8	-5.5
당기순이익	-0.7	20.7	-17.9	-1.9	-62.8
EPS	-0.7	22.5	-15.7	-1.3	-63.6
안정성 (%)					
부채비율	148.4	173.6	164.6	177.8	175.3
유동비율	125.7	126.5	136.9	136.2	136.5
순차입금/자기자본(x)	-65.5	-74.7	-97.1	-108.0	-102.5
영업이익/금융비용(x)	92.9	89.8	126.8	305.3	347.9
총차입금 (십억원)	22.0	22.0	0.0	6.6	6.6
순차입금 (십억원)	-99.4	-135.0	-200.2	-249.6	-243.7
주당지표 (원)					
EPS	3,152	3,862	3,256	3,212	1,169
BPS	15,175	17,971	20,385	23,005	23,683
CFPS	6,894	6,753	6,148	5,455	2,080
DPS	350	350	420	460	460

한독크린텍 목표주가 추이			투자이견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
50,000			2021.02.23	신규	조은애									
40,000			2021.02.23	Buy	40,000									
30,000														
20,000														
10,000														
0														
	19/09													
	20/03													
	20/09													

고려신용정보 목표주가 추이			투자이견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2021.02.23	신규	정홍식									
			2021.02.23	NR	NR									

아이티센

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

8,000

7,000

6,000

5,000

4,000

3,000

2,000

1,000

0

19/02

19/08

20/02

20/08

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2021.02.23	신규	정홍식			
2021.02.23	NR	NR			

대동공업 목표주가 추이			투자이견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
10,000			2021.02.23	신규	정홍식									
8,000			2021.02.23	NR	NR									
6,000														
4,000														
2,000														
0														
	19/02													
	19/08													
	20/02													
	20/08													

휴메딕스 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
(원)	— 주가 — 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2021.02.23	신규	이나경										
		2021.02.23	NR	NR										

디티앤씨 목표주가 추이			투자이견 변동내역												
(원) 주가 목표주가 14,000 12,000 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 19/02 19/08 20/02 20/08			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
						2021.02.23	신규	이나경							
			2021.02.23	NR	NR										

삼영전자

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

20,000

15,000

10,000

5,000

0

19/02

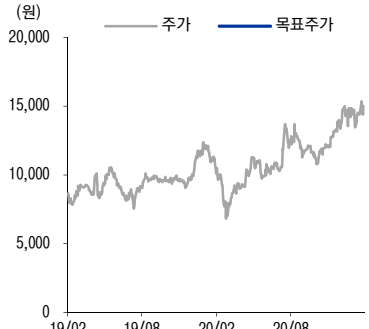
19/08

20/02

20/08

투자이견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.03.15	변경	정홍식									
2019.02.27	Buy	18,000	-27.2		-30.7						
2019.05.28	Buy	15,000	-20.7		-26.1						
2019.08.16	Buy	13,000	-24.2		-28.9						
2019.11.15	Buy	12,000	-22.8		-28.0						
2020.03.05	Buy	11,000	-25.3		-36.0						
2020.03.23	Buy	8,000	4.0		-6.2						
2020.08.18	Buy	10,000	-15.0		-18.8						
2020.11.16	Buy	12,000	-19.2		-23.5						
2020.12.03	Buy	13,000	-9.2		-21.8						
2021.02.08	Buy	15,000									

에이치시티 목표주가 추이			투자이견 변동내역												
(원) 	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
				2021.02.23	신규	정홍식									
			2021.02.23	NR	NR										

나이스정보통신 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
50,000		2021.02.23	신규	정홍식										
40,000		2021.02.23	NR	NR										
30,000														
20,000														
10,000														
0														
19/02														
19/08														
20/02														
20/08														

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)