Value & Growth

vol. 74 2021. 06. 29

7월

eBEST Mid-Small cap

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

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

Part I
Value & Growth Universe

Part II
중소형주 종목 동향

Part III
중소형주 탐방노트

Part IV
물류,항만 관련 기업 Study

eBEST
이베스트투자증권

이베스트투자증권 **Mid-Small cap 팀**입니다.

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

Value & Growth는
안정적인 현금흐름과 Valuation 메리트를 중심으로

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

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

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

감사합니다.

7월

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

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

7 월 eBest Mid-Small cap

Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	04
Part II	중소형주 종목 동향	11
Part III	중소형주 탐방노트	18
Part IV	물류,항만 관련 기업 Study	25

기업분석

리노공업(058470)	48
서호전기(065710)	54
SIMPAC(009160)	60

Part I

Value & Growth Universe

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

2021년 7월 Universe에서는 신규 편입, 제외 종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2021년 6월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	글로벌 IC Test 소켓 기술격차 확대, 2Q21 기대치 이상의 실적으로 최대 실적 전망
	A086450	동국제약	2Q21 최대 매출액 전망, 이는 해외사업 및 ETC 부문의 고성장 + 헬스케어 영역 확대
	A119860	다나와	PC부품 가격 급등에 따른 단기적인 판매수수료 부문 실적 저하. 제휴쇼핑 성장흐름은 유지
	A008490	서흥	2Q21 영업이익 QoQ 성장 가능할 듯, 하드캡슐 OPM 개선 진행 + 건강기능식품 추세적 성장
	A005680	삼영전자	반도체용 전해콘덴서(SSD) 모멘텀 부각(상대적으로 수익성 높음)될 듯, Valuation 저평가
	A030190	NICE 평가정보	빅데이터, 마이데이터, 은행권의 중금리 대출 증가에 따른 고객 및 솔루션 수요 확대 기대감
	A016580	환인제약	항우울제 자사 제네릭 전환 성공으로 수익성 개선, 안정적인 정신계 치료약물 증가
	A036800	나이스정보통신	시장점유율이 큰 폭으로 상승, 온라인 VAN 고성장으로 수익성 개선, 2Q21 실적 기대감
	A072990	에이치시티	시험인증 사업의 안정적인 흐름 +교정 사업의 고객사 Capa 증설 수혜, 중장기적인 성장성
	A049070	인탑스	전방 고객사의 플라스틱 케이스 풀바디 적용 확대 기대감, 신규사업에 대한 아이템 확대
	A040420	정상제이엘에스	최근 학생수 증가하는 모습, 프리미엄 사교육에 대한 Needs 증가, 높은 배당메리트
	A130580	나이스디앤비	기업 크레딧뷰로 사업의 추세적인 성장성, Valuation 저평가, 안정적인 재무구조
	A092130	이크레더블	높은 배당메리트, 코로나로 인한 기업CB 수요 감소에도 불구하고 사업의 안정성 높음
	A069510	에스텍	자동차용 스피커의 안정성, 높은 Valuation 메리트, 작년에 대한 기저효과로 성장 가능
	A016800	퍼시스	시디즈, 일룸 등의 관계사 외형 확대로 특수관계자 매출 확대, 자산주 관점에서 매력적
	A078000	텔코웨어	5G 가상화 Core 부문 투자가 본격화 수혜 기업. 순현금 +자사주 〉 시가총액, 배당메리트
	A036190	금화피에스시	Valuation 절대 저평가, 안정적인 재무구조 & 현금흐름, 향후 OH공사 비중 높을 때 수혜
	A023910	대한약품	기초수액제 생산 기업으로 병원의 입원일수와 연동, 인구 고령화에 대한 안정적인 흐름
	A025000	KPX 케미칼	PPG-PO Spread가 영업이익 파악의 핵심 요인, 최근 PPG 가격 급등으로 상황이 좋음
	A019680	대교	가정용 학습지 및 러닝센터 운영, 써밋시리즈의 언텍트 제품군 확대, 우량한 재무구조
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	중국 임플란트 시장 고성장에 따른 영업레버리지 효과 지속
	A039840	디오	디지털 임플란트 추세에 따른 산업성장 수혜와 미국 매출 회복 기대감 유효
	A085370	루트로닉	고마진 소모품 신제품 출시에 따른 실적 개선 미용 의료기기 업체
	A256150	한독크린텍	소모품 매출 특성인 주기적인 교체수요와 시장성장에 기인한 보장된 매출 성장
	A145720	덴티움	중국지역 매출 비중 53%로 임플란트 업체 중 중국 실적 민감도가 가장 큰 업체
	A248070	솔루엠	ESL의 보장된 성장성과 영업레버리지 효과 시작

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2021 년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	종가 (원)	2021년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	2,577.5	169,100	25.2	23.5	41.4	38.2	19.9	32.9	6.6	19.8
	A086450	동국제약	Buy	1,240.4	27,900	13.4	12.6	29.8	15.0	14.5	17.1	2.5	9.8
	A119860	다나와	Buy	381.1	29,150	1.1	6.4	6.7	17.2	20.4	11.5	2.4	5.6
	A008490	서흥	Buy	630.5	54,500	12.7	14.6	14.7	13.7	13.4	10.4	1.4	7.6
	A005680	삼영전자	Buy	258.0	12,900	9.2	62.2	33.9	6.8	3.1	16.9	0.5	-0.1
	A030190	NICE 평가정보	Buy	1,451.1	23,900	9.0	11.6	15.5	14.4	18.1	26.6	4.8	14.0
	A016580	환인제약	Buy	425.9	22,900	7.2	17.5	19.3	18.1	8.8	15.3	1.3	8.2
	A036800	나이스정보통신	Buy	352.5	35,250	19.2	8.4	134.8	6.4	11.8	11.1	1.3	1.5
	A072990	에이치시티	Buy	113.7	16,250	15.0	15.4	1.9	19.5	15.3	10.8	1.7	5.2
	A049070	인탑스	Buy	501.4	29,150	26.1	31.4	46.3	8.7	9.7	8.5	0.8	2.0
	A040420	정상제이엘에스	Buy	115.1	7,340	13.1	65.3	62.4	15.0	15.6	10.6	1.6	5.9
	A130580	나이스디앤비	Buy	164.8	10,700	6.3	9.3	13.6	17.6	15.3	13.5	2.1	5.5
	A092130	이크레더블	Buy	261.3	21,700	3.9	3.1	7.3	39.0	22.1	18.7	4.1	10.5
	A069510	에스텍	Buy	131.5	12,050	5.7	-1.7	-0.7	4.0	7.1	10.9	0.8	2.6
	A016800	퍼시스	Buy	465.8	40,500	6.7	2.3	6.9	8.6	7.6	12.8	1.0	8.0
	A078000	텔코웨어	Buy	122.7	12,650	13.2	486.1	103.5	7.8	3.4	32.3	1.1	13.6
	A036190	금화피에스시	Buy	212.1	35,350	-9.8	1.9	-15.2	13.0	9.3	8.4	0.8	1.7
	A023910	대한약품	Buy	204.0	34,000	-0.4	-9.2	25.4	16.4	10.8	9.4	1.0	3.8
	A025000	KPX 케미칼	Buy	322.8	66,700	8.5	-4.6	-17.5	7.6	9.3	6.2	0.6	2.4
	A019680	대교	Hold	529.9	5,320	-0.8	적유	흑전	-0.5	0.7	147.2	1.0	8.3
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	14,920	50,200	19.6	15.5	9.6	17.4	19.0	17.9	3.4	10.5
	A194700	노바렉스	Buy	3,894	42,800	21.2	14.8	26.4	11.5	21.8	13.3	2.9	11.8
	A054950	제이브이엠	Buy	2,086	17,350	14.1	38.9	76.7	16.6	12.5	11.7	1.5	8.7
	A048260	오스템임플란트	Buy	16,057	111,500	17.4	15.5	-32.4	15.3	30.7	17.5	5.4	8.5
	A039840	디오	Buy	6,365	40,550	24.5	42.0	179.8	28.5	16.5	18.0	3.0	12.2
	A085370	루트로닉	Buy	3,937	14,650	38.2	298.4	-233.1	15.5	17.4	14.6	2.6	8.5
	A256150	한독크린텍	Buy	1,379	15,950	14.1	28.7	22.0	17.4	24.2	14.5	3.5	9.2
	A145720	덴티움	Buy	7,328	64,700	19.7	40.7	77.3	20.3	15.0	15.5	2.3	11.1
	A248070	솔루엠	Buy	14,219	27,150	30.8	74.5	96.9	7.0	38.3	16.1	6.2	9.0

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2021년 6월 24일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2022년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2022년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	14.8	12.3	12.6	37.3	19.4	29.2	5.7	18.8
	A086450	동국제약	Buy	13.1	19.3	21.5	15.9	15.2	14.1	2.1	8.2
	A119860	다나와	Buy	8.9	14.2	13.6	18.0	19.6	10.2	2.0	4.2
	A008490	서흥	Buy	9.9	15.8	13.7	14.4	13.4	9.1	1.2	7.0
	A005680	삼영전자	Buy	6.3	10.0	8.5	7.1	3.2	15.5	0.5	-0.3
	A030190	NICE 평가정보	Buy	8.7	9.3	10.3	14.5	17.5	24.1	4.2	13.1
	A016580	환인제약	Buy	6.7	4.8	5.0	17.8	8.5	14.5	1.2	8.4
	A036800	나이스정보통신	Buy	11.1	5.5	5.7	6.1	11.3	10.5	1.2	1.6
	A072990	에이치시티	Buy	14.2	15.0	16.2	19.7	15.1	9.3	1.4	4.2
	A049070	인탑스	Buy	6.7	6.1	4.2	8.7	9.2	8.1	0.7	1.5
	A040420	정상제이엘에스	Buy	6.1	6.9	10.1	15.1	15.9	9.6	1.5	5.6
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.5	6.5	7.4	17.8	14.7	12.6	1.8	5.1
	A092130	이크레더블	Buy	3.6	4.6	3.6	39.4	21.0	18.0	3.8	9.8
	A069510	에스텍	Buy	5.5	7.6	7.4	4.0	7.2	10.1	0.7	2.3
	A016800	퍼시스	Buy	4.8	5.7	4.4	8.7	7.3	12.3	0.9	7.2
	A078000	텔코웨어	Buy	9.5	12.5	7.9	8.0	3.6	29.9	1.1	11.7
	A036190	금화피에스시	Buy	1.3	4.4	2.8	13.3	9.0	8.1	0.7	1.1
	A023910	대한약품	Buy	2.2	7.4	6.9	17.3	10.5	8.8	0.9	3.2
	A025000	KPX 케미칼	Buy	4.7	4.2	4.6	7.5	9.1	5.9	0.5	2.0
	A019680	대교	Hold	0.9	흑전	108.3	0.7	1.4	70.7	1.0	10.3
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	28.7	57.2	16.2	21.2	16.8	15.4	2.6	6.3
	A194700	노바렉스	Buy	25.2	14.5	23.1	10.5	21.4	10.8	2.3	9.6
	A054950	제이브이엠	Buy	12.0	23.4	36.3	18.2	15.0	8.6	1.3	7.0
	A048260	오스템임플란트	Buy	21.0	26.4	36.0	16.0	28.3	12.8	3.6	6.6
	A039840	디오	Buy	24.9	30.8	26.6	29.8	17.3	14.2	2.5	9.1
	A085370	루트로닉	Buy	24.0	44.5	43.4	18.0	20.0	10.2	2.0	5.4
	A256150	한독크린텍	Buy	17.0	23.1	27.0	18.3	25.3	11.4	2.9	7.4
	A145720	덴티움	Buy	21.0	19.4	19.8	20.0	15.3	13.0	2.0	9.0
	A248070	솔루엠	Buy	24.0	54.6	57.4	8.7	38.6	10.2	3.9	5.9

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2022년 당사 추정실적 기준
시가총액, 종가 2021년 6월 24일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원)

애널리스트	기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
정흥식	A058470	리노공업	2,013	2,521	2,894	779	962	1,080	554	783	882
	A086450	동국제약	5,591	6,339	7,170	847	954	1,138	559	726	882
	A119860	다나와	2,320	2,344	2,553	378	402	459	309	330	375
	A008490	서흥	5,530	6,234	6,849	743	852	987	530	608	691
	A005680	삼영전자	2,006	2,190	2,329	92	150	165	114	153	166
	A030190	NICE 평가정보	4,460	4,862	5,283	627	700	765	472	545	601
	A016580	환인제약	1,717	1,841	1,965	284	334	350	234	279	293
	A036800	나이스정보통신	5,193	6,191	6,881	367	398	420	135	317	335
	A072990	에이치시티	534	614	701	104	120	138	103	105	122
	A049070	인탑스	7,778	9,805	10,460	650	854	906	404	591	616
	A040420	정상제이엘에스	853	965	1,024	88	145	155	67	109	120
	A130580	나이스디앤비	822	874	922	141	154	164	107	122	131
	A092130	이크레더블	429	446	462	169	174	182	131	140	145
	A069510	에스텍	3,125	3,302	3,484	133	131	141	122	121	130
	A016800	퍼시스	2,869	3,061	3,207	257	263	278	340	364	380
	A078000	텔코웨어	364	412	451	5	32	36	19	38	41
	A036190	금화피에스시	2,353	2,122	2,150	270	275	287	300	254	261
	A023910	대한약품	1,661	1,654	1,690	300	272	292	174	218	233
	A025000	KPX 케미칼	7,467	8,099	8,481	641	612	638	633	522	546
	A019680	대교	6,270	6,217	6,273	-280	-30	42	-176	36	75
조은애	A200130	콜마비앤에이치	6,069	7,256	9,339	1,092	1,261	1,982	805	882	1,025
	A194700	노바렉스	2,228	2,701	3,383	270	310	355	250	316	389
	A054950	제이브이엠	1,154	1,317	1,475	157	218	269	103	182	248
	A048260	오스템임플란트	6,316	7,413	8,970	981	1,133	1,432	1,035	700	952
	A039840	디오	1,201	1,495	1,868	300	426	557	114	319	404
	A085370	루트로닉	1,156	1,598	1,982	62	247	357	-154	205	294
	A256150	한독크린텍	610	696	814	94	121	149	82	100	127
	A145720	덴티움	2,297	2,750	3,327	396	557	665	225	399	478
	A248070	솔루엠	10,765	14,082	17,455	564	984	1,521	389	766	1,206

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
-	-	-	신규 편입 및 제외 종목은 없습니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A005680	삼영전자	전반적인 전해콘덴서 업황이 좋음. 동사뿐만 아니라 국내 동종기업인 삼화전기도 2Q21 실적개선폭이 크게 확대될 것으로 보임. 이는 1Q21 이후 중국의 전해콘덴서 수급 불균형으로 가전용 전해콘덴서의 수요 & 가격의 동향이 긍정적이기 때문임. 이에 국내 전해콘덴서 기업들의 실적은 1Q 대비 2Q 큰 폭으로 개선될 전망. 현재 3Q 주문물량을 살펴봤을 때에도 긍정적인 흐름이 진행되고 있음. 또한 과거와는 달리 자동차, 반도체 등의 전해콘덴서 공급은 주로 일본 기업들이 시장을 잠식하고 있었는데, 올해 하반기를 기점으로 한국 기업들의 반도체 & 자동차용 전해콘덴서 공급이 확대될 것으로 보임. 이는 코로나19 이후 국내 반도체 자동차 기업들의 부품 국산화 Needs와도 연관성이 있으며, 국내 전해콘덴서 기업들의 기술력이 레벨업 된 것으로 파악되기 때문임. 이에 자동차 & 반도체 부문으로 전해콘덴서 공급 증가는 멀티플 리레이팅 요인으로 보임.
A119860	다나와	올해 2분기 실적 분위기도 1분기와 비슷할 것으로 보임. 이유는 최근 PC 부품가격 급등으로 판매수수료 부문에서 역성장을 보이고 있기 때문임. 이는 현재 PC 가격이 높기 때문에 나중에 구매하려는 수요가 증가하고 있는 것으로 보임. 또한 다나와 컴퓨터의 경우 작년에 코로나19 수혜로 정부에서 PC구매가 많았던 것에 대한 기저효과로 역성장을 보이고 있는 상황. 온라인 쇼핑 증가에 따른 제휴쇼핑의 안정적인 성장은 유효하나 단기적인 성장률 둔화가 있어서 하반기를 지켜봐야 하는 상황으로 판단됨.
A058470	리노공업	관세청 부산지역 반도체 부품 수출액 중 리노공업과 연관성이 있을 것으로 추정되는 데이터를 살펴본 결과 4~5월 수출금액이 +41.5% YoY 성장하였음. 참고로 관세청 수출 데이터의 1Q21 성장률은 +37.4% YoY 수준으로 리노공업의 1Q21 매출액 성장률 +31.5% YoY와 큰 차이가 없음. 이에 2분기 동사의 실적은 기존 추정치를 상회할 것으로 보임.
A085370	루트로닉	16일 진행된 NDR에서 투자자의 공통된 관심사 중 하나는 15일 발표된 경기도 고양시 5월 수출데이터(951만달러, +234% yoy, +59% qoq) 호조세와 2Q21 동사 실제 영업현황과의 일치 정도. 수출데이터를 감안한 2분기 매출상황은 6월을 보수적으로 추정하더라도 성수기인 지난 4Q20(매출액 398억원)와 비슷하거나 더 높은 상황인 것으로 파악되며, 해당 추세라면 미국, 독일을 포함한 주요 해외법인은 모두 분기기준 흑자 달성이 가능할 것으로 판단.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

6월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 6 월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
에이디엠코리아	A187660	2021-06-03	동사는 2003 년에 설립된 CRO 전문 업체로, 제약회사나 바이오 기업의 임상과제를 대행해주는 사업을 영위한다. 후보물질 탐색 뒤 비임상을 거친 이후 임상 과정들을 동사가 담당하게 된다. 1 상부터 3 상 그리고 승인 및 시판 등의 과정을 담당하는 것이다. 2020 년 매출액 규모는 131 억원으로, CRO 관련 매출 비중이 82%, 시판 후 임상 매출 비중은 18%이다.	노터스, 드림씨아이에스, 바이오톡스텍
엘비루셈	A376190	2021-06-11	동사는 엘비세미콘의 자회사로 Driver IC 와 광케이블 Connector 를 주력으로 사업을 영위하는 DDI 패키징 전문 업체이다. 2020 년 기준 매출비중은 DDI 패키징 서비스 98.1%, AOC 1.2%, 전력반도체 패키징 0.7%으로 이루어져 있다.	스템코(한국) Chipbond(대만) Chipmore(중국)
라온테크	A232680	2021-06-17	동사는 2000 년에 설립된 반도체, 디스플레이, 제약 분야 로봇 제조 및 자동화 전문기업이다. 구체적으로 동사는 반도체 웨이퍼를 이송하는 로봇, 디스플레이와 OLED 라인에 사용되는 로봇, 제약 및 바이오 제조 라인에 사용되는 자동화 시스템 사업 등을 영위하고 있다.	로체시스템즈 싸이맥스
이노뎁	A303530	2021-06-18	동사는 2008 년에 설립된 영상인식 및 AI 기술 기반 보안 플랫폼 전문업체이다. 2020 년 기준 매출비중은 영상인식 제품 90.3%, 데이터플랫폼 8.1%, 기타매출 1.6%로, 이중 약 90%가 공공부문 매출이며, 나머지가 민간매출로 이루어져 있다.	코맥스 아이다스 위세아이텍
아모센스	A357580	2021-06-25	동사는 2008 년에 설립된 무선충전 관련 기업으로, 무선충전 차폐시트, 무선충전 안테나, 자동차 전장 모듈 등을 개발 및 판매하는 기업이다. 2015 년 갤럭시 S6 납품을 시작으로 갤럭시 시리즈에 차폐시트를 공급한 이력을 가지고 있다. 동사의 2020 년 매출비중은 무선충전 차폐시트 33.9%, 무선충전 모듈 31.0%, LED 조명모듈 11.7%, 자동차 전장 3.8%이다.	파트론 한솔테크닉스 드림텍

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.

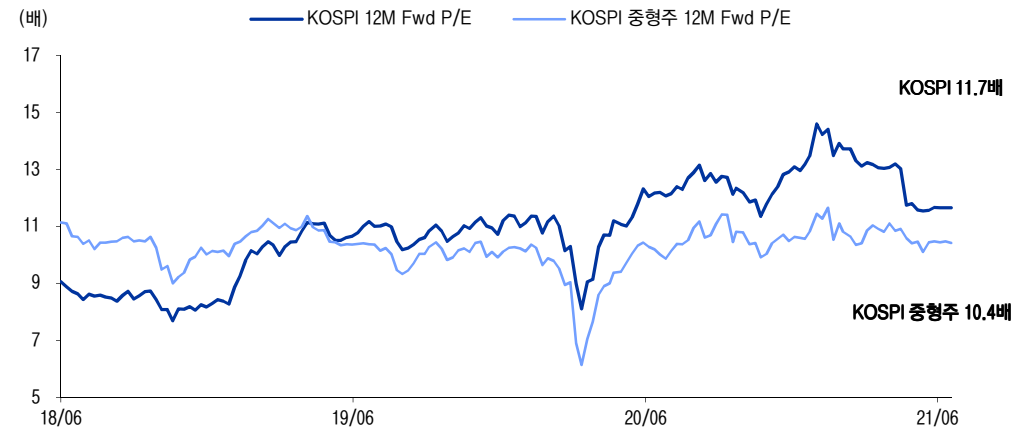
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 축소

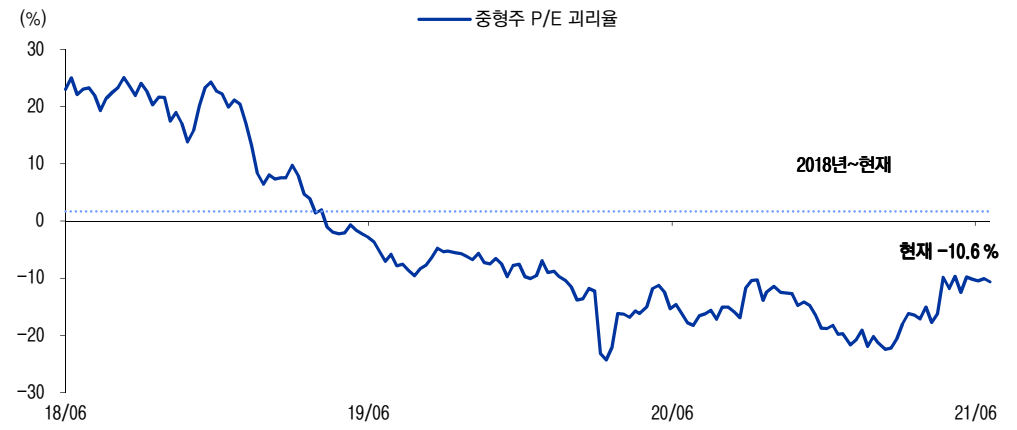
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -10.6%이다. 2018년 이후 현재까지의 평균인 1.7%를 하회하는 수준이긴 하지만 지난달 대비 괴리율이 축소 되었으며 연초(괴리율 -21.6%)에 비하면 괴리율이 크게 줄어들었다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.4배, KOSPI의 12MF P/E는 11.7배 수준이다.

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

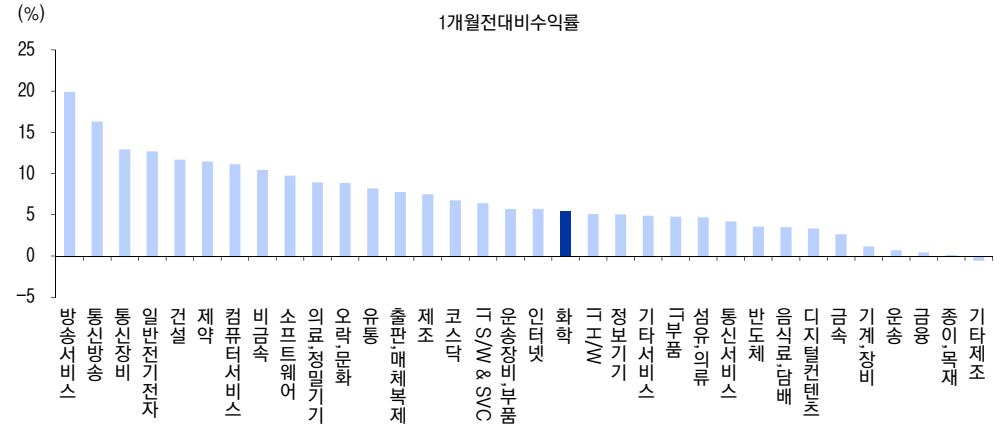


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

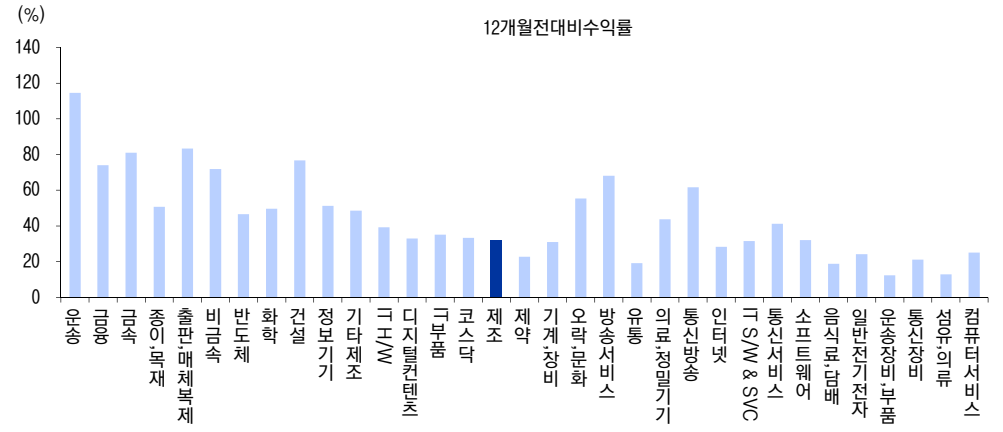
6월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 6.77%를 기록하며 5월 대비 플러스로 전환되었다. 같은 기간 동안 방송서비스 업종(+19.94%)의 수익률이 가장 높았으며, 통신장비 업종(16.3%)이 뒤를 이었다. 가장 저조한 수익률을 보인 업종은 기타제조(-0.58%), 종이, 목재(0.12%)로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

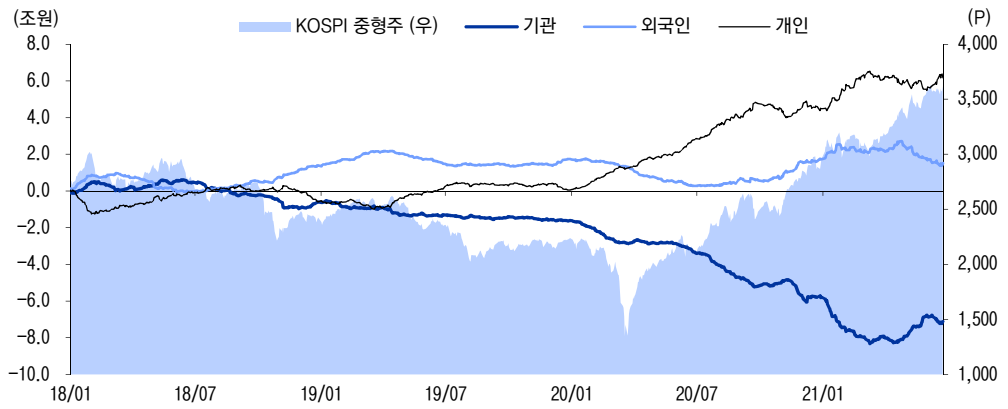
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표8 KOSPI 중형주 수급(2021.5.21~2021.6.25)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	2,739억원	-7.12조원
외국인	-3,401억원	1.52조원
개인	1,375억원	6.15조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



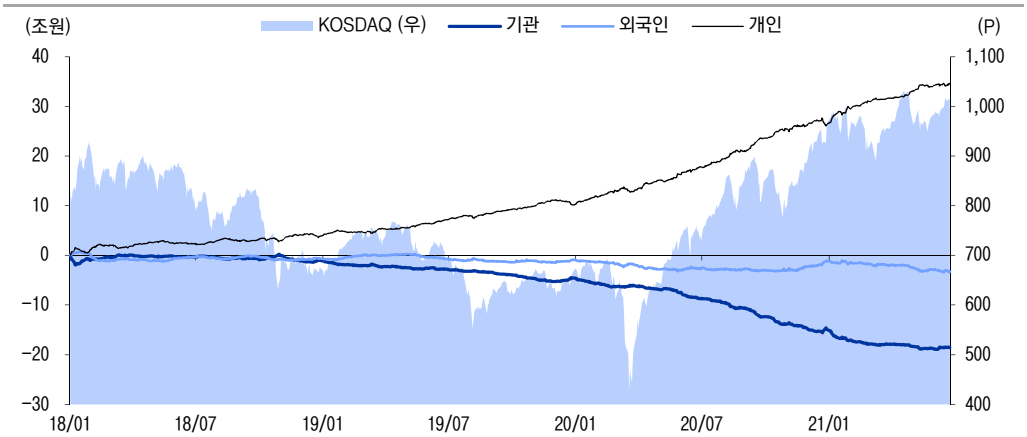
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2021.5.21~2021.6.25)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	1,377억원	-18.6조원
외국인	-1,587억원	-3.3조원
개인	3,942억원	34.6조원

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 6월 24일 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
A130660	한전산업	3,309	91.5%	218.2%	13.7%	-9.5%	24.2	4.0	2.5%
A019570	리더스 기술투자	1,239	66.7%	155.1%	301.5%	-177.0%	13.5	3.0	0.0%
A105840	우진	1,667	57.4%	147.0%	1.0%	-158.3%	4.9	1.1	-12.5%
A094820	일진파워	1,576	56.7%	117.7%	-8.1%	-9.0%	14.8	1.6	33.5%
A001390	KG케미칼	5,768	40.5%	212.8%	78.2%	105.9%	13.4	1.5	-249.8%
A009180	한솔로지스틱스	1,276	38.0%	143.8%	10.6%	37.4%	14.7	2.3	-17.6%
A033160	엠케이전자	3,402	37.4%	96.2%	19.7%	-12.4%	12.3	1.0	-92.7%
A099220	SDN	1,662	34.5%	22.6%	23.0%	-92.3%	19.9	1.8	-39.1%
A009160	SIMPAC	3,559	34.3%	116.3%	-14.9%	-30.1%	10.4	0.8	2.5%
A088130	동아엘텍	1,360	30.9%	86.7%	-20.2%	-30.6%	14.4	0.8	64.1%
A000500	가온전선	1,427	30.2%	106.6%	3.3%	77.7%	15.0	0.5	-59.6%
A030210	KTB투자증권	4,626	29.1%	221.6%	28.2%	77.1%	6.2	0.8	0.0%
A000440	중앙에너비스	1,298	29.1%	144.2%	-18.5%	-79.8%	6.8	2.1	13.6%
A084650	랩지노믹스	2,805	28.3%	-3.5%	260.1%	4973.6%	6.6	3.4	17.0%
A039420	케이엘넷	1,056	28.0%	98.6%	9.4%	15.1%	23.9	2.7	12.4%
A078350	한양디지텍	1,180	26.9%	30.1%	135.0%	-187.2%	26.1	2.4	-16.6%
A264850	이랜시스	1,003	26.5%	85.2%	16.9%	3.8%	29.6	3.5	-3.6%
A255440	야스	2,599	26.0%	44.7%	-36.6%	-81.3%	22.3	1.6	20.0%
A006890	태경케미컬	2,013	25.7%	183.0%	12.5%	546.5%	26.0	1.6	19.9%
A030520	한글과컴퓨터	5,929	24.6%	46.5%	25.7%	105.4%	16.0	2.2	11.0%
A073490	이노와이어리스	3,436	24.5%	4.3%	-4.0%	-10.1%	26.2	3.3	14.6%
A272290	이녹스첨단소재	6,393	24.1%	52.4%	-3.7%	-5.7%	25.3	3.2	-1.1%
A100840	SNT에너지	1,719	23.8%	47.7%	11.3%	32.3%	17.6	0.7	39.0%
A052790	액토즈소프트	1,354	23.3%	28.5%	-24.1%	-30.4%	8.7	0.9	69.0%
A001340	백광산업	2,956	23.2%	154.6%	1.7%	-41.0%	29.1	1.7	-27.2%
A090460	비에이치	6,739	23.1%	-2.4%	10.2%	-45.6%	26.0	2.1	-5.2%
A126700	하이비전시스템	2,495	22.3%	72.7%	36.5%	250.9%	23.8	1.9	14.8%
A195870	해성디에스	6,707	22.1%	157.8%	20.3%	61.0%	22.4	2.9	-9.1%
A065710	서호전기	1,262	20.7%	26.6%	1.2%	-7.7%	18.6	1.7	13.3%
A079940	가비아	2,376	20.6%	22.7%	14.0%	20.3%	19.6	2.7	20.3%

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 6월 24일 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
A090710	휴림로봇	1,190	-19.4%	23.5%	17.6%	72.2%	3.0	1.6	-11.4%
A007700	F&F홀딩스	2,883	-15.5%	-11.0%	-8.0%	-18.7%	3.4	0.5	55.7%
A071460	위니아딤채	1,939	-13.3%	97.4%	16.7%	140.9%	15.7	2.5	-42.0%
A131290	티에스이	6,150	-12.9%	130.2%	49.1%	106.7%	22.7	3.2	4.7%
A006040	동원산업	9,562	-12.5%	25.3%	6.5%	58.3%	4.0	0.8	-99.1%
A036890	진성티이씨	2,810	-12.3%	52.8%	-12.5%	-23.1%	18.5	1.9	-7.7%
A027360	아주IB투자	8,181	-11.5%	410.0%	127.6%	190.8%	16.5	3.9	0.0%
A183190	아세아시멘트	4,792	-11.2%	119.6%	-5.9%	-7.2%	20.2	0.6	-129.3%
A110790	크리스에프앤씨	3,720	-10.4%	45.6%	12.7%	32.1%	9.6	1.5	14.6%
A241590	화승엔터프라이즈	9,901	-10.4%	35.1%	-7.1%	-26.9%	24.7	1.9	-12.5%
A194700	노바렉스	3,854	-9.7%	31.3%	40.1%	65.5%	15.3	3.3	-4.9%
A038390	레드캡투어	2,336	-9.5%	106.8%	-11.3%	-42.5%	21.1	1.4	-96.2%
A040300	YTN	1,632	-9.0%	126.5%	1.8%	443.2%	20.9	0.9	25.3%
A121800	비덴트	3,891	-8.9%	28.1%	-42.6%	254.7%	18.4	1.2	7.4%
A000070	삼양홀딩스	9,433	-8.5%	88.6%	-0.7%	114.6%	9.2	0.6	-38.5%
A036200	유니셈	4,155	-8.5%	117.2%	20.2%	34.4%	19.8	2.8	13.9%
A105630	한세실업	9,200	-8.4%	112.0%	5.2%	-23.6%	20.5	2.2	-23.0%
A003610	방림	1,081	-8.3%	57.2%	-11.6%	-163.7%	21.7	0.6	67.2%
A064260	다날	4,192	-8.0%	57.9%	20.0%	37.5%	24.9	1.8	-31.7%
A192400	쿠쿠홀딩스	9,033	-8.0%	61.0%	11.3%	37.3%	8.5	1.2	20.5%
A001200	유진투자증권	4,340	-7.8%	42.7%	39.6%	74.0%	5.8	0.5	0.0%
A280360	롯데제과	8,983	-7.6%	23.9%	-0.8%	15.6%	21.9	0.8	-60.9%
A012630	HDC	7,587	-7.3%	41.0%	144.4%	325.1%	7.3	0.3	-92.8%
A000490	대동	2,752	-7.2%	93.3%	7.3%	37.6%	13.5	0.9	-101.0%
A123570	이엠넷	1,593	-7.0%	113.4%	6.3%	-6.2%	22.6	2.5	24.6%
A097780	에스맥	3,993	-6.9%	4.1%	31.0%	56.3%	12.3	1.4	33.1%
A210540	디와이파워	1,861	-6.9%	66.8%	-11.3%	37.0%	7.3	1.0	10.4%
A045100	한양이엔지	3,177	-6.6%	76.5%	-1.8%	59.8%	6.6	0.9	46.1%
A016590	신대양제지	3,526	-6.4%	57.7%	-5.8%	-31.8%	8.3	0.8	21.3%
A101530	해태제과식품	2,795	-6.3%	2.8%	4.6%	21.8%	10.2	1.1	-70.2%

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 6월 24일 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
A036200	유니셈	4,155	-8.5%	117.2%	20.2%	34.4%	19.8	2.8	13.9%
A192400	쿠쿠홀딩스	9,033	-8.0%	61.0%	11.3%	37.3%	8.5	1.2	20.5%
A054040	한국컴퓨터	924	-7.6%	138.6%	21.1%	40.4%	10.6	0.9	27.3%
A097780	에스맥	3,993	-6.9%	4.1%	31.0%	56.3%	12.3	1.4	33.1%
A160980	싸이맥스	2,256	-6.1%	57.0%	107.2%	1064.1%	9.8	1.8	14.3%
A084110	휴온스글로벌	7,615	-5.9%	100.4%	16.4%	22.4%	17.8	1.8	4.5%
A205100	엑셈	1,552	-4.0%	36.3%	13.7%	52.8%	18.9	2.1	27.2%
A095610	테스	5,940	-3.5%	30.9%	37.9%	169.6%	19.8	2.5	14.9%
A101160	월덱스	4,004	-3.4%	150.5%	32.6%	53.0%	18.4	3.7	1.0%
A029460	케이씨	3,578	-1.7%	36.8%	12.6%	16.5%	7.5	0.6	69.8%
A009970	영원무역홀딩스	6,586	-1.5%	16.8%	4.1%	14.0%	6.3	0.5	117.3%
A077360	덕산하이메탈	2,942	-1.5%	85.8%	6.7%	56.6%	19.3	1.4	9.9%
A267980	매일유업	5,969	-1.2%	-5.6%	5.0%	1.4%	10.4	1.4	1.4%
A068790	DMS	1,877	-1.0%	53.7%	15.6%	48.9%	4.6	0.8	4.3%
A041920	메디아나	1,233	-0.7%	-26.6%	39.5%	103.3%	11.0	1.8	19.9%
A100120	뷰웍스	3,631	-0.4%	2.3%	17.8%	10.0%	15.9	2.1	9.2%
A009290	광동제약	4,686	-0.1%	18.9%	0.4%	11.5%	10.3	1.0	8.6%
A083550	케이엠	1,108	0.0%	-38.3%	47.3%	493.5%	3.4	1.0	11.9%
A108380	대양전기공업	1,799	0.3%	62.8%	6.9%	9.7%	13.0	0.8	47.6%
A033290	코웰패션	5,629	0.5%	7.8%	8.1%	5.2%	9.2	2.0	5.3%
A201490	미투온	1,975	0.6%	-3.1%	9.7%	10.2%	19.0	2.1	34.6%
A067920	이글루시큐리티	858	0.7%	70.3%	8.2%	188.8%	17.5	1.7	48.2%
A243070	휴온스	6,646	0.7%	25.7%	11.4%	11.8%	12.0	2.8	3.0%
A002170	삼양통상	2,298	0.8%	41.6%	3.3%	16.7%	4.6	0.6	87.6%
A013120	동원개발	5,503	0.8%	82.0%	0.9%	105.3%	9.1	0.6	48.0%
A010240	흥국	1,162	0.9%	131.4%	14.0%	75.6%	9.9	1.6	2.7%
A130580	나이스디앤비	1,648	0.9%	-8.9%	6.3%	10.1%	15.3	2.6	28.8%
A102120	어보브반도체	2,628	1.0%	85.8%	13.7%	26.5%	18.7	2.6	19.1%
A024720	한국콜마홀딩스	5,527	1.2%	46.9%	35.2%	41.8%	4.9	0.9	8.0%
A002810	삼영무역	3,121	1.2%	23.8%	43.1%	143.1%	11.1	0.8	49.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

중소형주 탐방노트

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

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

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

코엔텍 (029960)

표16 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
4,880	9,760	14.5%	19.3	3.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 6/24 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주즛 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

코엔텍은 울산의 미포국가산업단지 내에 소재해 있는 폐기물 처리 업체이다. 동사는 소각부문, 매립부문, 스팀부문 이렇게 크게 총 3가지의 사업을 영위하고 있다.

1) 소각부문

동사의 소각 사업부문은 전체 매출에서 47.1%의 비중을 차지하고 있다. 소각 사업은 말 그대로 폐기물을 소각하는 것을 말한다. 현재 동사는 K-1 공장과 K-2 공장, 총 2개의 처리시설을 가지고 있다. K-1의 경우 300ton/일 규모이며, K-2의 경우 163ton/일의 규모이다. 하루 약 500톤 가량 소각이 가능하며, 1년동안 총 18만톤의 처리능력을 가지고 있다.

2) 매립부문

울산 지역에서 나오는 폐기물을 매립하는 사업으로, 동사는 현재 2공구, 3공구, 4공구에서 매립을 진행하고 있다. 1공구 매립지의 경우에는 2010년에 매립이 종료되었으며, 2공구와 3공구는 합쳐서 20만m^3밖에 남지 않은 상황이다. 이에 맞춰서 작년 9월부터 진행중인 4공구(예상 매립 규모 : 120만m^3)는 2022년 3월달에 완공 예정이다. 보통 쓰레기 매립업체들이 평균 1년에 10만m^3규모 정도 매립을 한다고 봤을 때, 동사의 2공구, 3공구 매립지역이 종료 됨과 동시에 4공구에 매립이 시작될 것으로 보인다.

3) 스팀부문

스팀은 소각시에 발생하는 열을 이용하는 것으로, 원가가 거의 들지 않는다는 특징이 있다. 물 비용 혹은 배관의 감가상각비 정도를 제외하면 전부 수익으로 직결 된다고 볼 수 있다. 동사의 K-1 공장에서 생산되는 스팀은 SK에너지, K-2에서 생산되는 스팀은 SKPIC글로벌로 전량 공급이 된다. 동사의 스팀 생산 규모는 K-1 소각시설에서 1,000ton/일, K-2공장에서 950ton/일 정도이다.

체크포인트

4공구 매립지 건설 및 새로운 소각로 증설 계획

동사는 4 공구 매립지 증설을 2022 년 3 월에 마무리 짓게 된다. 매립규모는 120 만m^3 규모로 향후 10~12 년 가량 매립할 수 있는 규모이다. 이로써 동사는 매립 사업을 안정적으로 지속할 수 있을 것으로 보인다. 소각로 증설 또한 현재 계획 단계에 있다. 아직 내부적인 논의 단계로 구체적으로 정해진 바는 없는 상황이지만, 향후 증설과 관련해서 지속적인 체크가 필요할 것으로 보인다.

스팀 단가

동사의 1 분기 수익성 하락의 주요 원인 중 하나는 스팀 단가의 하락이다. K-1 에서 발생하는 스팀의 경우 B-C 유 가격과 연동이 되어 있으며, K-2 에서 발생하는 스팀의 경우는 LNG 가격에 연동이 되어 있다.

작년 코로나 이후 B-C 유와 LNG 가격이 하락하게 되면서 동사의 스팀 단가 역시 작년 6 월부터 실적에 부정적인 영향을 미쳤었다. 하지만 현재 가격은 회복 중에 있으며, 동사의 스팀 단가 역시 상승하고 있는 상황이다. 스팀 사업부가 수익성에 큰 영향을 미치는 만큼 꾸준하게 B-C 유와 LNG 가격 체크를 통해 사업부의 상황을 가늠해 볼 필요가 있다.

실적동향

표17 코엔텍 실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	**195**	**175**	**168**	**170**	**176**	**722**	**711**	**708**
YoY	*3.2%*	*6.1%*	*1.2%*	*-11.0%*	*-9.7%*	*17.9%*	*-1.6%*	*-0.4%*
소각처리	84	81	80	81	83	282	304	325
스팀판매	69	57	52	47	56	226	249	225
매립처리	43	37	36	42	37	135	145	159
YoY								
소각처리	*7.7%*	*11.0%*	*12.7%*	*-1.2%*	*-1.2%*	*27.0%*	*7.8%*	*6.9%*
스팀판매	*13.1%*	*-1.7%*	*-20.0%*	*-28.8%*	*-18.8%*	*4.1%*	*10.2%*	*-9.6%*
매립처리	*19.4%*	*8.8%*	*20.0%*	*-6.7%*	*-14.0%*	*39.2%*	*7.4%*	*9.7%*
% of Sales								
소각처리	*43.1%*	*46.3%*	*47.6%*	*47.6%*	*47.2%*	*46.0%*	*42.1%*	*45.7%*
스팀판매	*35.4%*	*32.6%*	*31.0%*	*27.6%*	*31.8%*	*36.9%*	*34.5%*	*31.6%*
매립처리	*22.1%*	*21.1%*	*21.4%*	*24.7%*	*21.0%*	*22.0%*	*20.1%*	*22.4%*
영업이익	**102**	**73**	**63**	**74**	**89**	**293**	**284**	**310**
% of sales	*52.3%*	*41.7%*	*37.5%*	*43.5%*	*50.6%*	*47.8%*	*39.3%*	*43.6%*
% YoY	*6.3%*	*2.8%*	*-12.5%*	*60.9%*	*-12.7%*	*57.5%*	*-3.1%*	*9.2%*
당기순이익	**82**	**60**	**53**	**60**	**72**	**245**	**241**	**255**
% of sales	*42.1%*	*34.3%*	*31.5%*	*35.3%*	*40.9%*	*40.0%*	*33.4%*	*35.9%*
% YoY	*-11.8%*	*20.0%*	*-11.7%*	*57.9%*	*-12.2%*	*52.2%*	*-1.6%*	*5.8%*

자료: 코엔텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

케이아이앤엑스 (060150)

표18 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
3,162	64,800	16.5%	21.2	2.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 6/24 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주즛 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

동사는 기업 고객을 대상으로 인터넷 인프라 서비스를 제공하는 기업이다. 주요 사업부문으로는 IDC, IX, CDN, Cloud가 있다.

1) IDC

IDC 인터넷 데이터 센터의 약자로, 향후 동사의 가장 큰 성장동력으로 작용할 사업부문이다. IDC는 데이터 센터라는 물리적인 환경을 기반으로 제공되는 서비스이다. IDC의 매출은 크게 2가지로 볼 수 있는데, 하나는 고객의 전산장비가 얼마나 많은 공간을 차지하느냐, 물론 고객이 전산장비를 들고 들어오는 경우도 있지만, 대부분의 경우 그렇지 않다. 그리고 또 다른 하나는 얼마나 많은 트래픽이 전송되는가 이다. 즉 고객사가 얼마나 많은 공간을 차지하는지 그리고 얼마나 많은 인터넷 트래픽 통신을 하는지에 따라서 월마다 고객에게 요금을 부과하는 식으로 매출을 발생시키는 구조다.

IDC에서 공간은 보통 랙(Rack)이라고 부른다. 랙이란 서버, 스토리지, 인터넷 통신장비 등을 장착하는 선반을 말한다. 보통 랙 하나에 12대 정도의 서버가 장착이 된다. 랙을 대여해주는 금액은 해외에 비해 절반이지만, 트래픽에 부과하는 금액은 해외에 비해 4배인 구조이다. 따라서 네트워크 매출이 IDC 매출에서 60%이상 차지하는 동사의 경우 수익성이 좋다.

CAPA는 현재 서울,경기지역 총 6곳에서 운영하고 있으며 도곡센터만 동사의 소유이고 나머지는 대기업 SI업체들의 데이터 센터 공간을 가지고 임대하여서 사업을 영위하고 있다.

2) IX

IX는 ISP와 ISP간의 망대망 연결을 효율적으로 해주는 시설이다. 물리적으로는 스위치라는 통신장비를 운영하는 것이며, 데이터센터 내에서 운영이 되고 있다. A라는 ISP의 가입자가 다른 통신사의 B와 통신이 가능 하려면 망을 가지고 있는 ISP간의 망대망 연결이 되어야 하는데, 이런 것을 효율적으로 해주는 것이 IX의 역할이다.

IX의 매출은 고객들이 IX에 포트를 몇 개를 연결했는지, 그리고 해당 포트의 대역폭에 어느 정도 인지에 따라서 결정이 된다. 예를 들어, 회선을 초당 1기가바이트를 통신할 수 있는 스위치 1개에 연결을 하면 한달에 300만원, 두개의 경우 600만원 이런 식으로 가격이 책정된다.

3) CDN,Cloud

CDN은 인터넷 컨텐츠를 분산해서 전송해주는 서비스로, 사이트에 동시접속이 몰리더라도 접속 지연이 일어나지 않도록 해주는 기능을 한다. 클라우드 서비스는 서버를 가상화 해놓은 것으로, 이것을 이용하는 고객들은 인터넷 상에서 클라우드 웹페이지를 통해 전상장비 보유 없이도 소프트웨어를 사용할 수 있게 된다. CDN의 경우 전송되는 트래픽의 양에 따라서 요금이 결정되며, Cloud의 경우는 가상서버와 인터넷 사용자간의 통신하는 트래픽 양에 따라 요금이 결정 된다.

체크포인트

데이터 센터 증설

동사는 2023년을 목표로 올해 말부터 데이터 센터를 과천지역에 새로 신설할 계획이다. 전체 투자비는 1,200억원 규모로 보유 현금과 단기 차입금으로 자금을 충당할 계획이다. 운영 계획은 3년내에 영업이익률 손익분기 돌파이며, 감각상각비는 연간 60~70억가량 추가될 것으로 보인다. CAPA 수준의 경우 현재 동사의 랙(Rack)이 약 1,800개 수준인데, 새로 증설하게 되면 2,500개가 추가 되어 4,300개까지 증가하게 된다.

실적동향

표19 케이아이엔엑스 실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	**175**	**175**	**175**	**179**	**185**	**563**	**646**	**704**
YoY	*12.2%*	*12.2%*	*4.8%*	*6.5%*	*5.7%*	*19.0%*	*14.7%*	*9.0%*
IX	25	21	20	21	23	85	101	87
IDC/CDN/솔루션	150	154	155	158	162	478	545	617
YoY								
IX	*4.2%*	*-16.0%*	*-23.1%*	*-16.0%*	*-8.0%*	*-61.7%*	*18.8%*	*-13.9%*
IDC/CDN/솔루션	*13.6%*	*17.6%*	*9.9%*	*10.5%*	*8.0%*	*120.3%*	*14.0%*	*13.2%*
% of Sales								
IX	*14.3%*	*12.0%*	*11.4%*	*11.7%*	*12.4%*	*15.1%*	*15.6%*	*12.4%*
IDC/CDN/솔루션	*85.7%*	*88.0%*	*88.6%*	*88.3%*	*87.6%*	*84.9%*	*84.4%*	*87.6%*
영업이익	**45**	**45**	**43**	**44**	**45**	**132**	**165**	**178**
% of sales	*25.7%*	*25.7%*	*24.6%*	*24.6%*	*24.3%*	*23.4%*	*25.5%*	*25.3%*
% YoY	*15.4%*	*12.5%*	*-2.3%*	*4.8%*	*0.0%*	*43.5%*	*25.0%*	*7.9%*
당기순이익	**32**	**54**	**35**	**36**	**42**	**125**	**157**	**157**
% of sales	*18.3%*	*30.9%*	*20.0%*	*20.1%*	*22.7%*	*22.2%*	*24.3%*	*22.3%*
% YoY	*-11.1%*	*63.6%*	*-10.3%*	*-26.5%*	*31.3%*	*86.6%*	*25.6%*	*0.0%*

자료: 케이아이엔엑스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

청담러닝 (096240)

표20 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
2,649	35,400	0.7%	39.3	3.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 6/24 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주즛 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

청담러닝은 종합 오프라인 교육 사업을 영위하는 기업으로, 영어 전문 학원과 ICT/코딩 전문 학원을 운영하고 있다. 과거 영어 사업만을 영위하던 동사는 코딩 분야와 ICT분야로 넓히면서 종합 학원으로 거듭나고 있다.

1) 청담어학원, April어학원, 아이가르텐

동사는 과거부터 프리미엄 영어 교육 사업을 운영하고 있다. 대표적인 브랜드로는 청담어학원이 있고 최근 성장하고 있는 April어학원, 아이가르텐 등이 있다. 청담어학원은 프리미엄 오프라인 영어 교육을 하는 곳으로, 주로 중·고등학생으로 구성되어 있다. 현재 더 이상 침투할 수 있는 도심 지역이 없는 상황 이여서 청담어학원의 재원생수가 정체되었지만, 동사에게 꾸준한 캐시카우 역할을 해주는 사업영역이다.

April어학원은 영어회화 위주로 7세부터 초등학생을 대상으로 수업을 하며, 반 한개에 10명정도 운영이 된다. 아이가르텐은 영어유치원으로 고가의 수강료로 운영되고 있다. 20년도 기준으로 15개의 아이가르텐 직영점이 오픈해 있으며, 고수익성 사업부문으로 향후 조금씩 확충해 나갈 계획이다.

2) 씨큐브코딩

씨큐브코딩은 초등학생과 중학생을 대상으로 소프트웨어 및 사고력 교육을 하는 학원으로, 구체적으로는 코딩 관련 교육을 하고 있다. 올해 학부모들 사이에서 개발자 관련 직종의 관심이 많아지면서 재원생 수(2019년 1,126명 → 2020년 1,871명)가 크게 늘어나고 있다. 올해 3월 한달 동안 수강생이 30% 증가 했으며, 올해 5월까지 수강생이 100% 증가했다.

체크포인트

베트남 및 중국지역

동사는 현재 베트남 지역과 중국 지역에서 활동을 하고 있다. 베트남 지역의 경우는 베트남 교육업체에 커리큘럼을 공급해주고 그에 따른 로열티를 받는 형식이다. 로열티는 원가 없이 대부분 영업이익으로 연결되기 때문에 동사의 수익성에서 큰 부분을 차지하고 있다고 볼 수 있다. 베트남의 경우 현재 코로나로 인하여 학원이 아직도 정상적으로 운영하지 못하는 곳이 많다. 향후 코로나 상황에 따른 베트남쪽 실적 체크가 필요해 보인다.

중국지역의 경우 동사가 총 2 개의 아이가르텐을 오픈한 상태이다. 올해의 경우 수익성에 미비한 영향을 주겠지만, 내년부터 꾸준하게 매장수를 체크해 봐야 할 것이다.

실적동향

표21 청담러닝 실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	**439**	**443**	**457**	**461**	**526**	**1,527**	**1,750**	**1,800**
YoY	*-0.5%*	*3.3%*	*5.8%*	*2.9%*	*19.8%*	*3.6%*	*14.6%*	*2.9%*
영어교육사업	204	218	250	250	269	778	873	922
수학교육사업	228	215	198	203	246	701	821	843
기타	7	10	10	8	10	47	55	35
YoY								
영어교육사업	*-1.9%*	*-0.5%*	*12.1%*	*12.1%*	*31.9%*	*-0.1%*	*12.2%*	*5.6%*
수학교육사업	*3.2%*	*10.3%*	*1.0%*	*-3.3%*	*7.9%*	*9.5%*	*17.1%*	*2.7%*
기타	*-41.7%*	*-33.3%*	*-23.1%*	*-46.7%*	*42.9%*	*-14.5%*	*17.0%*	*-36.4%*
% of Sales								
영어교육사업	*46.5%*	*49.2%*	*54.7%*	*54.2%*	*51.1%*	*50.9%*	*49.9%*	*51.2%*
수학교육사업	*51.9%*	*48.5%*	*43.3%*	*44.0%*	*46.8%*	*45.9%*	*46.9%*	*46.8%*
기타	*1.6%*	*2.3%*	*2.2%*	*1.7%*	*1.9%*	*3.1%*	*3.1%*	*1.9%*
영업이익	**33**	**56**	**48**	**32**	**87**	**158**	**226**	**169**
% of sales	*7.5%*	*12.6%*	*10.5%*	*6.9%*	*16.5%*	*10.3%*	*12.9%*	*9.4%*
% YoY	*-50.7%*	*-18.8%*	*-11.1%*	*-13.5%*	*163.6%*	*12.9%*	*43.0%*	*-25.2%*
당기순이익	**23**	**23**	**32**	**9**	**69**	**102**	**112**	**86**
% of sales	*5.2%*	*5.2%*	*7.0%*	*2.0%*	*13.1%*	*6.7%*	*6.4%*	*4.8%*
% YoY	*-52.1%*	*-41.0%*	*-13.5%*	*-175.0%*	*200.0%*	*50.0%*	*9.8%*	*-23.2%*

자료: 청담러닝, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

Part IV

물류, 항만 관련 중소기업 Study

2021년 1~2분기 중소기업들의 실적을 체크하다보니
수출관련 선박의 운임비가 큰 폭으로 상승하여 비용이
증가하고 있다는 것이 파악되었습니다.

이에 이번달 월보에서는
선박운임비 상승에 상대적으로 수혜를 받을 것이라고
생각되는 기업들을 정리하였습니다.

물류, 항만 관련 기업 Study

(수출)운반 비용의 상승

1Q21 실적 발표에서 기업들에게 나타나는 특징 중 하나가 비용에서 운반비가 크게 상승했다는 점이다. 당사의 커버리지 종목 중에서 서흥과 에스텍 등을 비롯하여 수출 비중이 매출액에서 유의미하게 비중을 차지하는 기업들을 보면 전반적으로 운반 관련 비용이 증가하고 있는 것을 알 수 있다.

동사의 커버리지 종목 중 하나인 에스텍의 경우 1Q20 15억에서 1Q21 34억으로 운반비가 2배가량 상승하였으며, 서흥의 경우에도 운반 관련 비용들이 전년동기 대비 28% 상승하였다. 동사의 커버리지가 아닌 기업들을 봐도 전체적으로 운송 관련 비용이 증가하는 모습을 보였다.

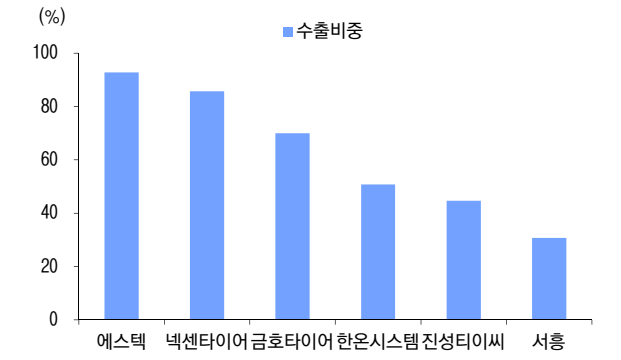
대표적으로 위 기업들의 사례를 들었지만, 이 외에도 수출 비중이 높은 기업들의 운반비 증가는 이어지고 있다. 이러한 현상을 토대로 당사는 기업들의 운반 비용이 증가하는 이유가 무엇인지, 그리고 이러한 상황 속에서 상대적으로 수혜를 받아 실적이 개선될 수 있는 중·소형주들에 대해서 Study 해보고자 한다.

그림7 기업별 운반비 증가 현황

기업명	1Q20 (억원)	1Q21 (억원)	YOY (%)
에스텍	15	34	126.7
넥센타이어	284	520	83.1
금호타이어	321	606	88.8
한온시스템	405	504	24.4
진성티이씨	9	34	277.8
서흥	43	55	27.9

자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 기업별 매출액 대비 수출액 비중



자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

결론부터 말하자면, 해상 운임지수의 큰 상승으로 인하여 기업들의 운임비용이 전체적으로 증가하였다. 해상 운임지수란 운임료의 변화를 보여주는 지수로, 대표적으로 SCFI, CCFI, BDI등이 있다. SCFI와 CCFI의 경우는 글로벌 컨테이너 시황을 대표하는 운임지수이며, BDI의 경우는 글로벌 원자재 교역 시황을 대표하는 운임지수이다.

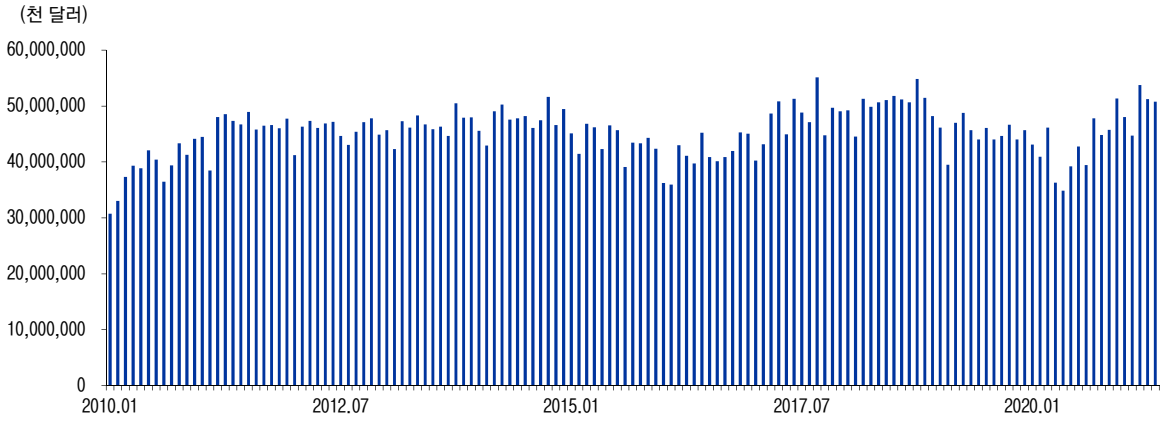
구체적으로 SCFI는 상하이 해운거래소에서 발표하는 지수로 상해발 컨테이너선 15개 주요 노선에 대한 운임정보를 지수화 한 것이다. CCFI는 중국컨테이너 운임지수로, 중국 내 16개 선사의 자료를 통해 11개 노선에 대한 운임지수를 보여주는 지표이다. BDI는 영국 발틱해운거래소에서 발표하는 벌크(건화물) 운임지수이다. 석탄과 철광석과 같은 원자재들을 운송하는데 드는 운임과 용선료 등을 종합하여 만들어진 지수이다.

해상 운임지수는 지난 1년간 SCFI, CCFI, BDI 각각 279%, 199.8%, 100.5%의 급격한 상승을 보였는데, 이는 코로나 이후 경제활동이 정상화 되면서 글로벌 물동량의 급격한 증가 및 물동량 처리 지연으로 인한 상승이었다.

코로나로 인하여 2020년 3월 급격하게 줄어들었던 글로벌 물동량은 코로나가 회복됨에 따라서 크게 증가하였고, 현재도 증가하고 있다. 글로벌 물동량은 2020년 5월부터 서서히 증가하기 시작했으며 2020년 6월부터는 미주항로를 중심으로 빠르게 물동량이 증가하였다. 우리나라의 수출 금액만 봐도 작년 코로나 이후 꾸준하게 상승하여 근 10년 수출금액 중에 최고치에 근접하는 모습을 보이고 있다.

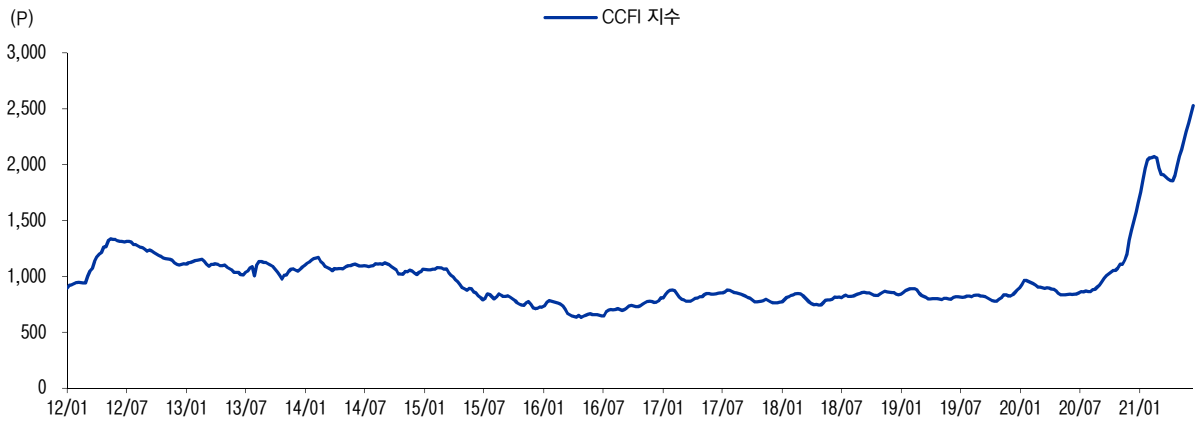
또한 항만 내 코로나 확진자로 인한 일정 지연 및 늘어난 물동량을 효율적으로 처리하지 못하는 항만 시스템으로 인하여 운임지수는 추가적으로 상승하고 있다. 이번 월보에서는 이러한 운임지수 상승 속에서 물류 및 항만 관련 중·소형주 기업들 중에서 일부를 선정하여서 Study를 해보는 시간을 가지고자 한다.

그림9 **우리나라 수출금액 추이**



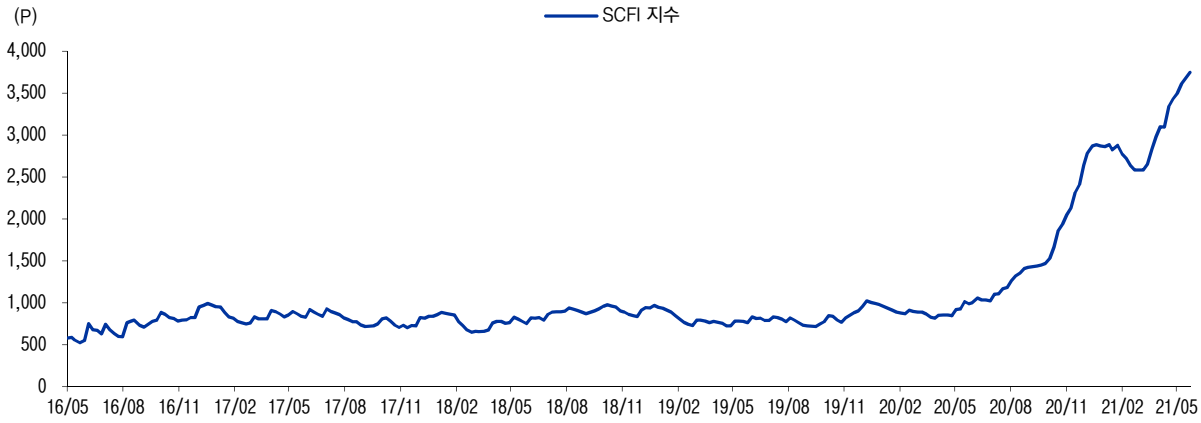
자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 CCFI 지수 추이



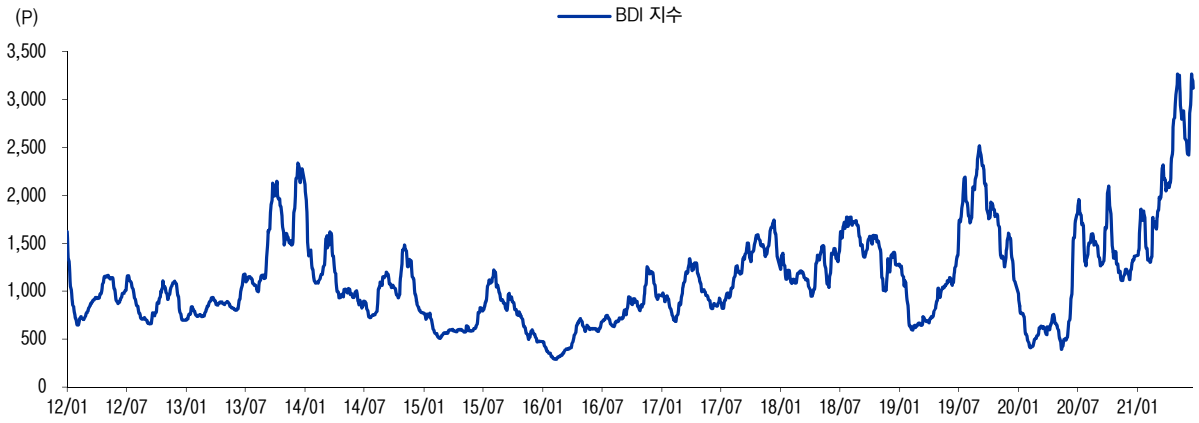
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 SCFI 지수 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 BDI 지수 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표22 물류, 항만 관련 기업

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A000120	CJ대한통운	40,491	6.6%	11.3%	3.5%	5.9%	32.9	1.2	-67.4%
A009180	한솔로지스틱스	1,276	38.0%	143.8%	10.6%	37.3%	14.7	2.3	-17.6%
A004140	동방	2,538	1.3%	229.0%	-6.5%	17.4%	19.4	2.2	-101.0%
A004360	세방	3,224	7.1%	43.3%	16.4%	1.5%	9.9	0.4	1.3%
A002320	한진	6,532	10.9%	-1.6%	7.4%	16.8%	87.9	0.6	-254.4%
A009070	KCTC	2,316	5.8%	258.2%	9.5%	10.3%	17.9	1.1	-56.5%
A001140	국보	844	-7.1%	-21.5%	23.4%	1015.5%	n/a	2.8	-33.7%
A003100	선광	2,719	5.9%	158.3%	4.6%	30.8%	40.1	0.9	-115.8%
A032280	삼일	544	-4.1%	82.3%	-11.8%	적전	n/a	0.9	-49.3%
A129260	인터지스	1,272	2.3%	169.7%	-4.2%	18.2%	25.0	0.7	-74.0%
A065710	서호전기	1,262	20.7%	26.6%	1.2%	-7.7%	18.6	1.7	13.3%
A045340	토탈소프트	1,583	-5.9%	510.6%	-21.6%	-83.3%	n/a	11.8	4.5%
A039420	케이엘넷	1,056	28.0%	98.6%	9.4%	15.1%	23.9	2.7	12.4%
A000700	유수홀딩스	1,823	-5.2%	10.2%	-8.5%	94.5%	2.3	0.6	124.6%
A086280	현대글로비스	77,813	11.3%	86.9%	-9.6%	-24.5%	12.8	1.5	-10.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 6/24 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주즛 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

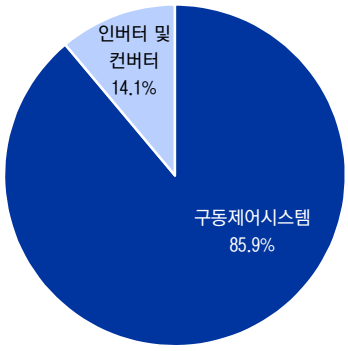
항만 & 물류 관련 기업 Study 1. 서호전기

기업개요

서호전기(이하 동사)는 항만크레인 제어 시스템과 인버터 및 컨버터 제조사업을 영위하고 있는 기업으로 주로 대형 중공업 회사(중국 ZPMC, 두산중공업, 현대중공업, 한진중공업 등)를 고객사로 두고 있다. 동사의 매출비중은 1Q21 기준 구동제어 시스템이 85.9%로 대부분을 차지하고 있으며, 인버터 및 컨버터가 14.1%의 매출비중을 차지하고 있다.

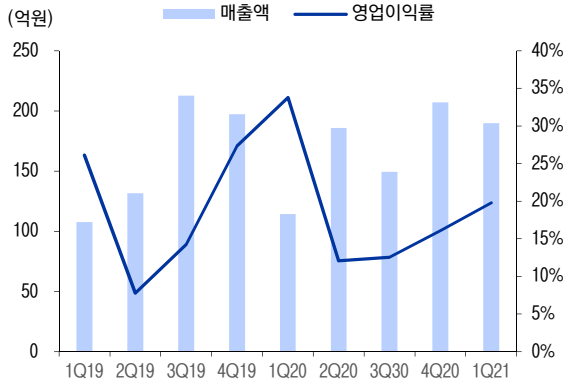
현재 중국과 싱가폴 지역에서 활발하게 사업을 영위하고 있으며, 싱가폴의 경우 동사의 법인의 규모는 아직 작지만 동사의 핵심 사업 지역으로, 향후 동사는 계속해서 싱가폴에 위치해 있는 항만들을 중심으로 사업을 성장시켜 나갈 것으로 전망된다.

그림13 서호전기 매출비중 (1Q21 기준)



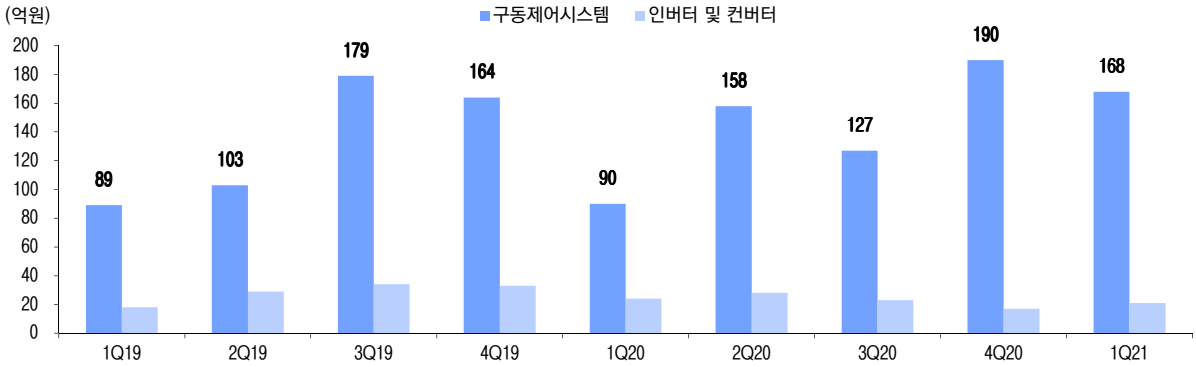
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 서호전기 매출액 및 영업이익 추이



자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 서호전기 사업부별 매출 추이



자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터

항만크레인 제어 시스템

당사 월보 53page 기업분석 부문에서 서호전기의 기업분석 보고서가 있기 때문에, 이번 파트에서는 서호전기의 사업의 내용에 집중해서 내용을 정리하였다. 동사의 사업에서 핵심 구조물인 크레인은 건설 현장에 쓰이는 것과 항만에서 사용되는 크레인 등 2가지로 나뉜다. 일반적으로 건설현장에서 높게 세워져서 건축물을 옮기는 구조물이 있는데, 이것이 건설현장에서 쓰이는 크레인이다. 이러한 크레인이 항만에서는 컨테이너를 옮기는데 사용된다고 생각하면 된다. 항만에서 사용되는 크레인으로는 대표적으로 안벽크레인, 트랜스퍼 크레인 2가지가 있다.

안벽 크레인(RMQC: Rail Mounted Quayside Crane)은 대당 100억원 규모의 크레인으로, 항만에 접안해 있는 방식으로 선박에 컨테이너를 싣거나 내리는 역할(항만하역)을 한다. 붐(Boom)은 안벽 크레인에서 길게 뻗어 있는 구조물을 말하는데, 항만에 선박이 오게 되면 평소에 올려 두었던 붐을 권하 시키게 된다. 그 후 붐을 이용해서 스프레더(Spreader)를 수평으로 이동시켜 컨테이너를 한 개씩 집어 올리게 된다. 즉 배에 있는 컨테이너를 크레인을 이용하여서 하역하는 것이다. 이 모든 작동은 안벽크레인 가장 위쪽에 배치되어 있는 운전실에 의해서 조종된다. 운전실에 있는 운전사가 모든 작업들을 수작업으로 진행한다.

트랜스퍼 크레인(야드 크레인)은 대당 30억원 규모의 크레인으로 컨테이너 부두의 야드에서 컨테이너를 이동시키는 역할을 한다. 크레인 아래 바퀴가 있고, 바퀴를 이용하여서 야드 내에서 이동을 하면서 컨테이너를 정리하는 역할을 한다.

트랜스퍼 크레인은 움직임에 따라서 RTGC(Rubber Tired Gantry Crane)와 RMGC(Rail Mounted Gantry Crane)로 나뉜다. RTGC는 타이어를 이용하여서 야드 내에서 원하는 위치로 이동할 수 있는 크레인을 말하며, RMGC의 경우 설치된 레일을 따라서 앞 · 뒤로만 움직이며 컨테이너를 이동시키는 트랜스퍼 크레인을 말한다. RTGC에 비하여 RMGC가 자동화 시키기에 수월하기 때문에 2010년 이후 대부분 RTGC보다는 RMGC를 사용하고 있다.

보통 한 선석당 총 4대의 안벽크레인이 필요하고, 또 안벽크레인 1대당 총 3대의 야드크레인도 필요하다. 즉 선석당 안벽크래인 4대, 그리고 야드크레인 12대가 기본구성이 된다.

이러한 안벽 크레인과 트랜스퍼 크레인에 자동화 시스템 소프트웨어를 구축하는 역할을 동사가 하고 있다. 일반적으로 한시간에 기사 한명이 처리할 수 있는 컨테이너 수는 대략 16개이다. 그렇기 때문에 많은 양의 컨테이너를 처리 하기에는 한계가 있었다. 하지만 자동화 시스템을 할 경우 기존 4명을 써야만 했던 인력이 1명으로 줄어들게 되며 일도 빠르게 진행이 된다. 이렇게 되면 한명의 인원이 관제탑에서 영상으로 일어나는 모든 일들을 관찰하는 방식으로 운영이 된다. 즉 인건비 절감과 동시에 더 빠르고 효율적인 업무가 가능한 것이다.

항만크레인 제어 시스템 분야에서 동사의 대표적인 경쟁사로는 Siemens, ABB, ZPMC 등이 있다. 하지만 Siemens의 경우는 현재 하드웨어쪽으로 집중을 하는 상황이기 때문에, ABB와 ZPMC(소프트웨어 사업도 영위)가 실질적으로 동사에게 가장 큰 경쟁사인 상황이라고 할 수 있다.

항만크레인 제어 시스템 부문에서 동사의 수익구조는 신항 개발이 진행될 때 고객사로부터 수주를 받아내는 방식과 개조 공사를 통해 매출을 얻는 방식 2가지로 나뉜다. 신항 개발은 보통 정부에서 주도하여 대형 프로젝트로 진행되는 경우이며, 주로 대형 해운사를 통해서 발주가 이루어진다. 개조의 경우는 구형 크레인을 개조하는 것으로, 보통 크레인의 수명은 30년, 제어시스템의 수명은 15년으로, 동사의 제품이 설치되면 15년에 한번 개조 작업을 하게 된다.

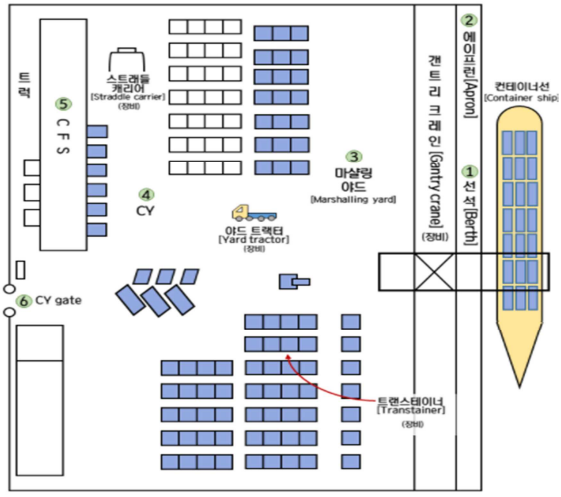
그림16 **안벽 크레인 외관**

자료: 부산항터미널, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 **트랜스퍼 크레인 외관**

자료: ㈜비앤씨티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 **컨테이너 터미널 구조**



자료: 울산항만공사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 **인버터**

자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터

동사의 수주 레퍼런스를 살펴보면, 2007 년 부산신항에 38 대 자동운전 시스템(316 억원 규모)을 공급하면서 시장에 진입하게 된다. 이후 해외에서 레퍼런스가 확보되었는데, 2014 년과 2016 년 두 번에 걸쳐 각각 72 대와 58 대(합계 수주 금액 약 1,000 억원)에 해당하는 시스템을 싱가폴 PSA 로 납품하게 되면서 항만 무인화 시스템의 글로벌 메인 업체로 자리잡게 되었다.

동사의 수주잔고 추이는 2018 년 327 억원 → 2019 년 639 억원 → 2020 년 818 억원 → 2021 년 1 분기 666 억원으로, 작년 두산중공업, 한진중공업 등에서 국내 항만 관련 수주를 받아 수주잔고가 증가했었다. 그러나 2020 년에 비해 2021 년 1 분기는 신규수주가 없었으며, 기존 수주들이 일부 진행되어 매출로 인식되면서 소폭 감소한 모습을 보였다.

표23 서호전기 수주 현황 (1Q21 기준)

품목	발주처	수주일자	수주총액 (단위: 억원)	수주잔고 (단위: 억원)
PNIT 36RMG MODIFICATION TO ARMG	PNIT	2017-07-10	184	8
PSA aRMG 56 units	ZPMC	2019-04-03	457	164
Retrofit of Liebherr STS 2UNIT	MIP	2019-04-16	14	5
PSA TUAS 60Ton STS 4 units	HSHI	2019-04-23	69	22
PSA TUAS 56ARMG 28UNIT	HDHM	2019-06-13	246	102
POSCO 광양 CSU #Local 및 Repair Box 1 Unit	포스코플랜텍	2019-09-24	4	0.2
HSHI 세양물류 RMG + PJ20-007	HSHI	2019-11-18	3	0.5
한진중공업_BPA 2-5 ARMG 34 units	한진중공업	2020-03-27	331	154
HSHI_UNCT RTG 자동화 개조 12 units + PJ20-011	HSHI	2020-02-17	50	14
Seoho Singapore_PSA TUAS End Feed 27 Block	SEOHO SINGAPORE	2020-05-20	51	24
HSHI_BPA 2-5 DTQC 9 units	HSHI	2020-02-28	154	117
CCTC Taichung Port STS 1 unit	DHHI	2020-04-09	9	1
BPA 2-5 ARMG 34 units	두산중공업	2020-07-03	106	53
DOOSAN RMG Masterdrive 개조 1 unit	PNIT	2020-07-09	3	0.2
UNCT STS 1 unit	ZPMC	2020-07-14	7	2
PSA Retrofit of NKK97 1 unit	SEOHO SINGAPORE	2020-09-11	3	1
합계			1,691	666

자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터

체크 포인트

첫째, 물동량 증가로 인한 우호적인 환경 조성

글로벌 컨테이너 물동량이 크게 늘어나면서 최근 1년간 운임지수가 크게 증가하고 있다. 이러한 상황에서 물동량을 훨씬 효율적이고 많이 처리할 수 있는 환경을 조성하자는 목소리가 제기되고 있다. 크레인의 구동을 자동화하여서 물량을 처리할 경우 인력이 투입되는 것 보다 훨씬 효율적이고 빠르게 진행된다. 이러한 대내외적인 분위기가 크레인의 자동화 시스템에 대한 필요성을 부각시키고 있어, 동사에게는 긍정적인 상황이다.

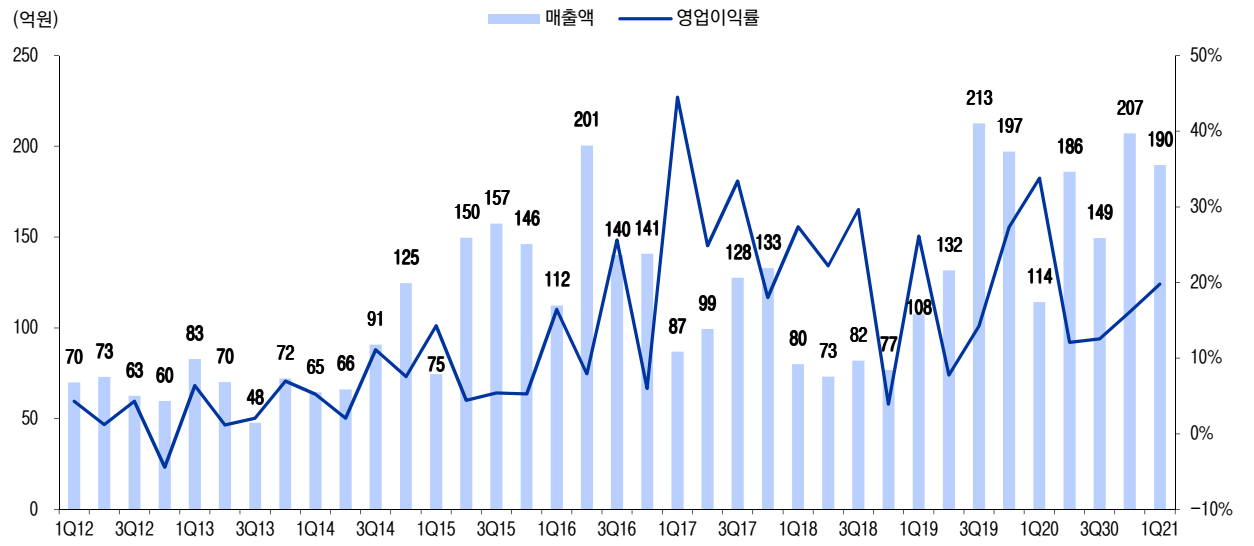
둘째, 코로나19 회복

코로나19로 인하여 작년 몇몇의 수주들이 지연됐었다. 크레인을 제작한 후 동사의 시스템이 공급되는 방식인데, 글로벌 인력 이동의 제한이 있어 크레인을 제작하지 못하였었다. 이로 인하여 동사의 수주 역시 조금씩 지연됐었다. 하지만 코로나19가 회복되고 있으며, 이제 조금씩 경제활동을 하고 있는 상황에서 동사의 해외 수주 역시 지금보다 활발하게 진행 될 것으로 보인다.

실적 동향

1Q21 동사는 매출액 190억원(+66.7% yoy), 영업이익 37억원(-5.1% yoy)의 실적을 기록했다. 매출액의 경우 전년동기 대비해서는 큰 상승을 보였지만, 4Q20에 비해서는 소폭 하락하는 모습을 보였다.

그림20 서호전기 매출액, 영업이익률 추이



자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터

항만 & 물류 관련 기업 Study 2. 유수홀딩스

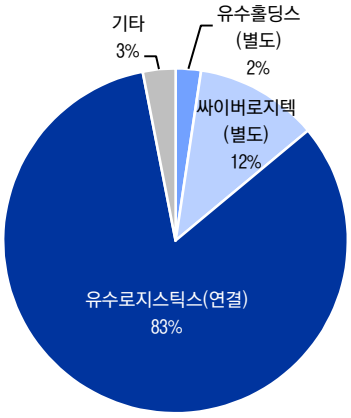
기업개요

유수홀딩스는 항만의 솔루션을 제공하는 사업을 하는 자회사인 싸이버로지텍과 3자물류 사업을 영위하는 유수로지스틱스 그리고 식음료 커피사업을 하는 몬도브릿지 사업부문으로 이루어져 있는 지주회사이다. 2014년 한진해운이 자회사에서 제외가 된 뒤 2015년 한진그룹으로부터 계열 분리가 됐다. 이후 유수로지스틱스와 싸이버로지텍을 자회사로 두고 사업을 영위하고 있다.

1Q21 기준 동사의 매출비중을 보면, 유수홀딩스 별도 기준이 2.4%, 싸이버로지텍이 11.6%, 유수로지스틱스가 83%, 그리고 기타가 3.1%이다. 매출액 추이를 보면 동사의 1Q21 매출과 영업이익은 각각 1,070억원과 21억원으로 영업이익의 경우 전년 동기대비 흑자전환 하는 모습을 보였다.

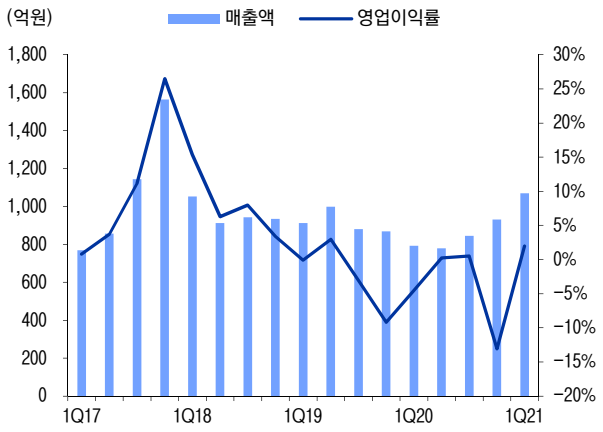
동사의 매출액 대비 수출금액 비중은 약 85%이다. 현재 싸이버로지텍이 사업하는 IT 솔루션 사업의 경우 국내에서는 동사가 침투할 만한 곳이 거의 없는 상황이기 때문에, 대부분 주요 거래처들이 해외에 있는 상황이다. 이러한 이유로 매출액 대비 해외 비중이 높다. 작년에는 해외 매출 비중이 90%도 넘었지만, 신규 수주건이 조금 줄어들게 되면서 올해 1Q21에는 85%의 비중을 보였다.

그림21 유수홀딩스 매출 비중 (1Q21 기준)



자료: 유수홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 유수홀딩스 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유수홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

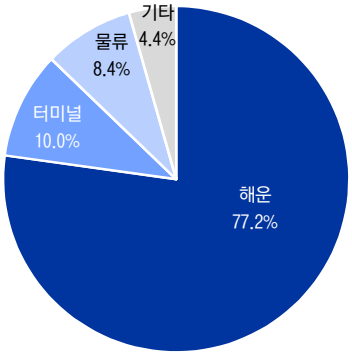
사업부문별 개요

1) 싸이버로지텍

싸이버로지텍은 물류 분야에 특화되어 있는 IT 업체이다. 자체적으로 보유하고 있는 IT 솔루션 상품으로 터미널, 해운, 물류 회사의 전산 시스템을 개발해주고 유지보수 해주는 역할을 하는 사업을 영위하고 있다. 싸이버로지텍의 매출비중을 보면 해운이 77.2%, 터미널이 10%, 물류가 8.4%, 기타 4.2%로 구성되어 있다. 해운이 싸이버로지텍에게 중요한 사업부문이며, 수익성에서도 대부분을 차지하고 있다.

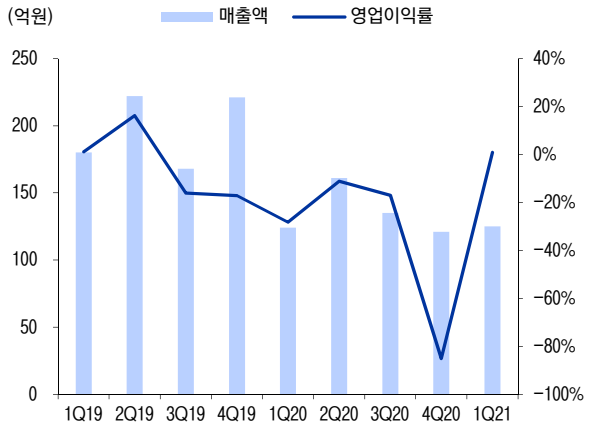
싸이버로지텍은 해운쪽 신규수주가 나와야 매출과 수익성이 높아지는 구조를 가지고 있는데, 신규수주의 경우 라이선스 매출이 생기기 때문이다. 라이선스 관련 매출의 경우 매출액 대부분이 수익성으로 연결된다. 따라서 기존 했던 사업들을 대상으로 유지보수만 하는 상황으로는 매출액 증가를 기대하기 어렵다는 특징이 있다.

그림23 싸이버로지텍 매출 비중 (1Q21 기준)



자료: 싸이버로지텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 싸이버로지텍 매출액, 영업이익률 추이



자료: 싸이버로지텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표24 싸이버로지텍 상품별 매출 구성 비율

구분	2019년 연간		2020년 연간		2020년 1Q		2021년 1Q	
	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율
구축	234	30%	94	17%	26	21%	24	19%
유지보수	557	70%	447	83%	98	79%	101	81%
합계	791		541		124		125	

자료: 싸이버로지텍, 이베스트투자증권 리서치센터

싸이버로지텍의 사업부문을 좀 더 쉽게 설명해보면 하나의 기업의 ERP 시스템에서 인사,노무,재무를 제외한 모든 ERP 시스템을 개발하고 관리하는 사업을 한다고 보면 된다. 예를 들어 해운사 ERP의 경우 세일즈에 필요한 시스템이 있을 것이고, 또 영업 부서와 항만 및 선박등의 연계에 필요한 시스템이 있을 것인데 이러한 모든 것들을 연계해주는 시스템과 솔루션을 개발 및 유지 보수 하는 것이다.

동사의 해운 분야에서 대표 제품으로는 Allegro가 있다 Allegro는 정기선을 관리하는 솔루션으로 화물 수익성 관리를 효율성 있게 할 수 있도록 설계된 솔루션이다. OPUS Stowage라는 이름의 제품은 선박의 적재 용량을 극대화하고 적하/양하 시간을 최소화하는 것을 최우선 목표로 하는 솔루션이다.

항만에서 대표 제품으로는 OPUS terminal로 터미널에서 선박의 도착부터 떠나는 시간까지 효율적으로 항만에서의 운영을 위한 솔루션을 제공한다. 쉽게 생각해서 터미널에 물건이 들어오게 되면 컨테이너 안에 물건이 무엇이며, 화주가 누구이며, 언제 출발해서 언제 도착해야 하기 때문에 경로를 어떻게 해서 물건을 선적해야 한다 라는 일련의 추적 과정을 실시간으로 보여주는 솔루션이다.

싸이버로지텍의 시장점유율은 해운 솔루션의 경우 글로벌 12%, 국내에서는 33%를 차지하고 있다. 터미널 솔루션의 경우 글로벌 13%, 국내 50%의 점유율을 차지하고 있다. 대형 해운사의 경우 정보노출의 위험으로 인해 대부분 인하우스로 IT 솔루션들을 구축한다. 즉 대기업 계열사들의 경우 유지 보수하는 것이 대부분의 업무이다. 하지만 동사의 경우 글로벌 해운사들의 동맹에서 어디에도 속하지 않고 자유롭게 영업을 할 수 있다는 점과 유지와 보수보다 꾸준하게 스마트 항만에 맞는 기술력을 발전시키고 있다는 점이 큰 강점이다.

앞서 언급했듯이, 동사의 수익구조는 신규수주가 나와야 수익성이 크게 좋아지는 구조로 갈 수 있다. 하지만, 운임가격이 상승하면서 대형 해운사들이 IT 솔루션을 통해 비용을 절감하려는 노력들 보다는 운임지수가 높은 상황을 이용하여 최대한 매출을 높이려는 노력을 우선적으로 하고 있다. 이러한 이유로 신규수주가 현재는 과거 대비 오히려 줄어든 부분이 있다.

표25 싸이버로지텍 수주 금액 현황

구분(억원)	2019년 연간		2020년 연간		2020년 1Q		2021년 1Q	
	신규	갱신	신규	갱신	신규	갱신	신규	갱신
해운	528	106	72	88	13	67	9	106
터미널	48	34	79	40	3	2	1	19
SCM(물류)	29	12	123	31	32	12	9	13
기타	24	4	17	21	5	3	7	0.5
합계	630	155	291	180	53	84	12	138

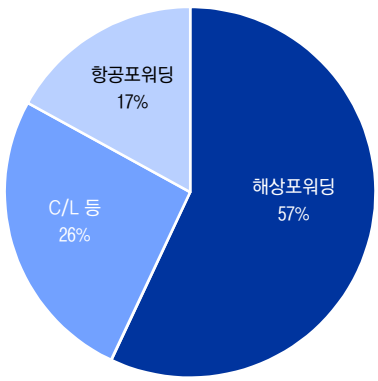
자료: 싸이버로지텍, 이베스트투자증권 리서치센터

2) 유수로지스틱스

유수로지스틱스는 유수홀딩스의 종속회사로 물류업을 영위하고 있다. 동사는 해상포워딩과 육상포워딩 그리고 항공 포워딩등을 중심으로 활동하고 있다. 1Q21을 기준으로 동사의 매출비중을 보면 해상포워딩이 57%, C/L이 26%, 항공포워딩이 17%으로 해상포워딩이 대부분을 차지하고 있다.

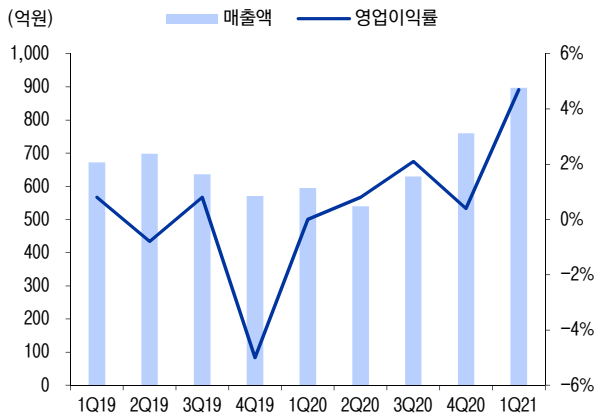
유수로지스틱스는 3자물류 회사로, 자체 물량이 없이 사업을 영위하고 있다. 대기업 계열사들과 같은 2자물류 회사의 경우 자체적으로 물량이 있어서 영업이익이 어느 정도 보장되는 것이 있지만, 유수로지스틱스과 같은 3자물류 기업들의 경우 항상 확보된 물량이 있는 것이 아니기 때문에 영업이익이 변동성을 가질 수밖에 없다.

그림25 유수로지스틱스 매출 비중



자료: 유수로지스틱스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 유수로지스틱스 매출액, 영업이익률 추이



자료: 유수로지스틱스, 이베스트투자증권 리서치센터

동사의 사업부문은 해상운송, 육상운송, 항공운송 등이 있고, 해상운송이 동사의 매출에서 가장 큰 비중을 차지한다. 물류업을 처음 공부하는 경우 해상포워딩 이라는 단어가 어려울 수 있기 때문에 쉽게 풀어서 설명을 해 본다면, 간단하게 생각해서 물건을 대신 해외에 보내주는 역할을 하는 것이다.

예를 들어 천안에서 물건이 생산된다고 하면 육상 운송과 해상 운송을 전부 담당하는지 아니면 일부분만 담당하는지 결정하여서 계약을 하게 된다. 육상 운송까지 전부 담당을 하게 된다고 가정하면, 우선 육상에서 해안까지 트럭으로 이동하게 된다. 항만에 도착한 컨테이너를 어떤 선박을 이용하여서 언제 보낼지 스케줄과 일련의 과정들을 전부 대행하는 일을 한다고 보면 된다. 해외 항만에 물건이 도착하게 되면 현지에서 물건을 받아서 해외 업체에게 전달을 하는 과정까지 진행을 한다.

해상 운송 시 맺는 계약 가격은 그 당시의 해상운임지수에 기초하여서 결정이 된다. 동사의 경우 주로 CCFI를 기반으로 가격을 설정한다. 해상 운송의 경우 계약 이후 해상운임지수가 하락을 한다면 동사의 경우 수익성 측면에서 좋지만 계약 이후에 운임지수가 상승을 하게 된다면 수익성 측면에서 오히려 좋지 않다. 최근의 경우에는 운임지수가 높아짐에도 물동량이 너무 많아서 화주들이 일정 수준의 수익성을 보전하는 조건으

로 계약을 맺는 경우가 많기 때문에 좋은 수익성을 보이고 있다. 현재 적체되어 있는 물동량은 가까운 시일 안에 해소 되지 않을 것으로 예상되기 때문에, 포워딩 사업부문에서 당분간 좋은 실적을 보일 것으로 보인다.

다른 사업부 역시 비슷한 맥락이다. 육상운송의 경우 트럭 등을 이용하여 컨테이너 혹은 그 외 화물을 옮기는 사업을 영위하는 것이며, 항공 운송의 경우 비행기를 이용하여서 운송을 하는 것을 말한다.

실적 동향

표26 유수홀딩스 실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	**794**	**779**	**845**	**931**	**1070**	**3,843**	**3,661**	**3,348**
YoY	*-13.0%*	*-22.0%*	*-4.0%*	*7.3%*	*34.8%*	*17.9%*	*-1.6%*	*-0.4%*
운송주선업	595	540	630	760	897	2,439	2,576	2,526
유지보수	166	204	177	158	165	1,402	949	706
기타	33	35	38	13	8	2	136	116
YoY								
운송주선업	*-11.5%*	*-22.6%*	*-0.9%*	*33.1%*	*50.8%*	*4.6%*	*5.6%*	*-1.9%*
유지보수	*-21.0%*	*-23.6%*	*-15.3%*	*-39.9%*	*-0.6%*	*-30.2%*	*-32.3%*	*-25.6%*
기타	*6.5%*	*2.9%*	*8.6%*	*-61.8%*	*-75.8%*	*-140.0%*	*6700.0%*	*-14.7%*
% of Sales								
운송주선업	*74.9%*	*69.3%*	*74.6%*	*81.6%*	*83.8%*	*63.5%*	*70.4%*	*75.4%*
유지보수	*20.9%*	*26.2%*	*20.9%*	*17.0%*	*15.4%*	*36.5%*	*25.9%*	*21.1%*
기타	*4.2%*	*4.5%*	*4.5%*	*1.4%*	*0.7%*	*0.1%*	*3.7%*	*3.5%*
영업이익	**-36**	**2**	**4**	**-122**	**21**	**1,087**	**695**	**551**
% of sales	*-4.5%*	*0.3%*	*0.5%*	*-13.1%*	*2.0%*	*28.3%*	*19.0%*	*16.5%*
% YoY	*적지*	*-94.1%*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*-43.7%*	*적전*	*적지*
당기순이익	**12**	**53**	**-28**	**592**	**73**	**252**	**-25**	**629**
% of sales	*1.5%*	*6.8%*	*-3.3%*	*63.6%*	*6.8%*	*6.6%*	*-0.7%*	*18.8%*
% YoY	*흑전*	*13.3%*	*적지*	*흑전*	*512.2%*	*12.9%*	*적전*	*흑전*

자료: 유수홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

항만 & 물류 관련 기업 Study 3. 한솔로지스틱스

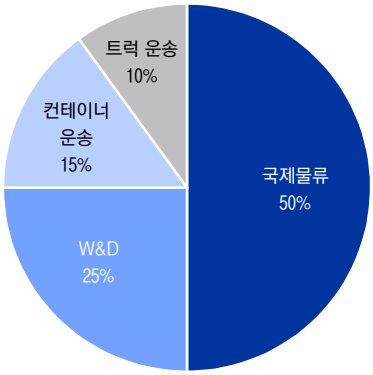
기업개요

한솔로지스틱스(이하 동사)는 2자물류 전문업체로 창고보관 사업, 육상운송, 그리고 포워딩 3가지로 사업부문을 영위하고 있다. . 주요 고객사로는 한솔 계열사(한솔제지,한솔홈테코 등)가 있고, 삼성 계열사(삼성물산,삼성SDI 등)가 있다. 기타 고객군으로는 화학, 전자 등 다양한 분야에 걸쳐서 확보하고 있다.

동사의 고객사 중 국내에서는 한솔 제지가 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 한솔제지의 원료조달 및 보관 그리고 국내판매운송 및 수출운송까지 동사가 전부 담당하고 있다. 삼성의 경우 삼성물산의 물량을 보관 및 하역 하는 역할을 담당한다. 해외에서는 삼성SDI중국법인 향 매출이 가장 크게 차지하고 있다. 삼성SDI의 지역 운송 및 국제 포워딩을 하며, 또한 2차전지 관련 창고 보관을 담당하고 있다.

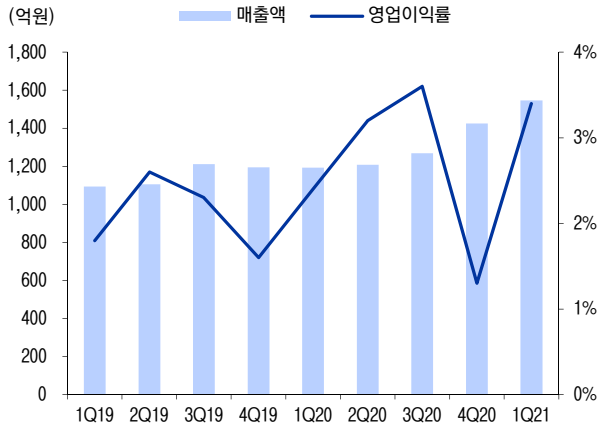
동사의 사업부별 매출비중을 보면 트럭 운송이 10%, 컨테이너 운송이 15%, W&D(창고보관)이 25% 그리고 국제물류 포워딩 업무가 50%를 차지한다. 동사의 해외 매출 비중은 31%, 국내 매출 비중은 69%로 국내에서는 주로 한솔제지와 한솔 홈데코를 통해 매출을 내며, 해외에서는 삼성SDI 중국법인을 통해서 주로 매출을 내고 있다.

그림27 한솔로지스틱스 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 한솔로지스틱스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 한솔로지스틱스 매출액, 영업이익률 추이



자료: 한솔로지스틱스, 이베스트투자증권 리서치센터

사업부문별 개요

1) 국제물류

국제물류 사업부문은 포워딩 업무를 수행하는 곳으로, 해상 및 항공 포워딩 사업을 영위하고 있다. 앞서 언급했듯이 포워딩은 고객사에게 의뢰를 받아서 해외 수출을 대신 해주는 것을 말한다. 물건을 해외에 보내고 싶어하는 고객사가 직접 하기는 어려운 일이므로 대행을 해준다고 생각을 하면 된다. 고객사의 물건을 받아와서 선박의 시간과 날짜 그리고 장소 등을 고려하여서 일종의 로직을 구상한 뒤 대신 납품을 해주는 것이다.

해상운송과 항공운송을 동시에 영위하고 있으며, 해상운송이 매출액에서 큰 비중을 차지하고 있다. 따라서 해상운임이 상승하게 되면 동사는 매출액이 크게 증가하는 효과가 있다. 수익성 부분에서 해상운임이 올라간다는 것은 원가가 올라가는 것이므로 수익성의 차이가 없을 것이라고 생각할 수 있지만, 동사와 같은 2자물류 업체들의 경우에는 고정적인 대형 물량을 가지고 있고, 선사와의 네트워크와 브랜드력이 있기 때문에 운임이 증가할 때 수익성을 높일 수 있는 구조가 된다.

2) 컨테이너 운송 및 트럭운송

컨테이너 운송은 수출하는 고객의 물건을 항구까지 옮기는 것, 그리고 수입하는 고객의 물건을 항구에서 공장까지 옮기는 것이라고 보면 된다. 컨테이너 운송 사업은 컨테이너 물동량의 증가와 함께 실적이 흑자전환으로 바뀌었다. 현재 총 2,500대의 차량을 보유하고 있으며 하루 1,500대 가량의 차량이 운영되고 있다.

동사는 기존 충청도와 전라도 지역에 CY CAPA를 소유하고 있었기 때문에 주로 이 지역들을 위주로 활동하였다. 하지만 작년 경상지역으로 사업권을 확대하기 위하여 한솔 TCS를 인수했었다. 향후 동사는 경북 및 경남 지역에서도 본격적인 활동을 할 것으로 예상된다.

컨테이너 운송 외에도 트럭운송 사업부문도 있다. 트럭운송은 도로에서 흔히 볼 수 있는 터보 트럭과 같은 트럭들로 운송을 하는 것을 말한다. 매출 규모는 작은 편이지만 현재 사업부문을 키우기 위하여 M&A를 고민하고 있는 상황이다.

3) W&D

창고보관 사업은 큰 비즈니스 모델은 없으며, 일반적으로 생각하듯이 화주의 물건이나 제품 그리고 원료를 보관하고 입고 및 출고하는 사업이다. 동사는 주로 창고보관에서 의류, 유통, 잡화등의 물건들을 주로 담당하고 있다. 창고는 전부 임대하고 있으며, 주요 고객사로는 삼성물산(국내 물량 전부 담당), H&M 등이 있다.

체크 포인트

첫째, 2차전지 성장과 삼성SDI향 매출

동사는 현재 삼성SDI 중국 법인 관련 물류 업무를 90% 이상 전담하고 있다. 삼성SDI 중국 법인은 IT 소재 및 제품, 2차전지 등을 생산하고 있는 기업으로, 동사는 성장하는 2차전지 산업 속에서 확실한 레퍼런스를 쌓아가고 있다.

동사는 중국 법인 이 외에도 헝가리 법인을 설립하였지만, 아직 초기단계여서 매출은 미미한 상황이다. 동사는 향후 삼성SDI 뿐만 아니라 배터리 대형 3사 모두에게 납품을 하기 위해 노력할 것으로 보인다. 향후 꾸준한 체크가 필요한 부분이다.

실적 동향

표27 한솔로지스틱스 실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	**1,193**	**1,209**	**1,269**	**1,426**	**1,546**	**4,342**	**4,607**	**5,096**
YoY	*9.0%*	*9.3%*	*4.7%*	*19.3%*	*29.6%*	*22.2%*	*6.1%*	*10.6%*
한솔로지스틱스	874	791	819	943	1,073	3,351	3,262	3,427
한송국제화운(상해)	163	201	190	185	167	481	673	739
한송국제물류(천진)	108	111	124	112	119	413	486	456
기타	48	106	136	186	187	97	186	474
YoY								
한솔로지스틱스	*9.9%*	*2.7%*	*0.5%*	*7.0%*	*22.8%*	*-1.6%*	*-2.7%*	*5.1%*
한송국제화운(상해)	*13.2%*	*21.1%*	*-2.1%*	*9.5%*	*2.5%*	*n/a*	*39.9%*	*9.8%*
한송국제물류(천진)	*-4.4%*	*-14.6%*	*-4.6%*	*0.0%*	*10.2%*	*n/a*	*17.7%*	*-6.2%*
기타	*14.3%*	*165.0%*	*86.3%*	*463.6%*	*289.6%*	*n/a*	*91.8%*	*154.8%*
% of Sales								
한솔로지스틱스	*73.3%*	*65.4%*	*64.5%*	*66.1%*	*69.4%*	*77.2%*	*70.8%*	*67.2%*
한송국제화운(상해)	*13.7%*	*16.6%*	*15.0%*	*13.0%*	*10.8%*	*11.1%*	*14.6%*	*14.5%*
한송국제물류(천진)	*9.1%*	*9.2%*	*9.8%*	*7.9%*	*7.7%*	*9.5%*	*10.5%*	*8.9%*
기타	*4.0%*	*8.8%*	*10.7%*	*13.0%*	*12.1%*	*2.2%*	*4.0%*	*9.3%*
영업이익	**28**	**38**	**46**	**18**	**53**	**39**	**95**	**131**
% of sales	*2.3%*	*3.1%*	*3.6%*	*1.3%*	*3.4%*	*0.9%*	*2.1%*	*2.6%*
% YoY	*46.8%*	*32.5%*	*63.5%*	*-3.6%*	*87.3%*	*69.6%*	*143.9%*	*37.4%*
당기순이익	**18**	**20**	**37**	**11**	**37**	**23**	**85**	**119**
% of sales	*1.5%*	*1.7%*	*2.9%*	*0.8%*	*2.4%*	*0.5%*	*1.8%*	*2.3%*
% YoY	*43.1%*	*50.0%*	*62.9%*	*10.5%*	*103.5%*	*-49.4%*	*306.3%*	*47.1%*

자료: 한솔로지스틱스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

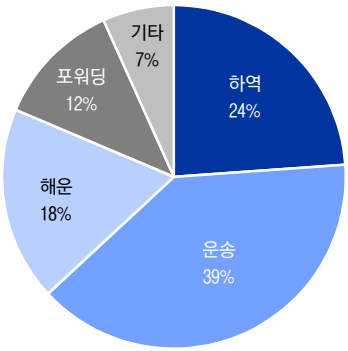
항만 & 물류 관련 기업 Study 4. 인터지스

기업개요

인터지스(이하 동사)는 2011년 동국제강 계열에 있던 물류회사를 3사 합병하여 탄생하였으며, 2014년에 해운사였던 DK에스앤드를 흡수합병하여 해운 사업도 영위하기 시작했다. 동사의 매출구성을 보면 하역이 23.9%, 운송이 39.2%, 해운이 18.3%, 포워딩이 11.9%, 기타 6.7%로 이루어져 있다.

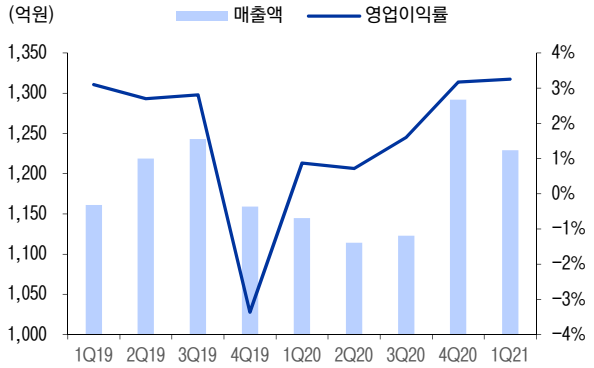
해외 법인은 중국, 브라질, 베트남, 멕시코 등의 지역에 있다. 중국 법인은 내륙 하역을 담당하고 있으며, 브라질 법인에서는 육상운송 사업을 영위하고 있으며, 베트남 법인은 베트남 시장의 포워딩을 담당하고 있다. 멕시코 법인 같은 경우에는 동국제강 멕시코 법인의 전반적인 포워딩 업무를 담당하고 있다. 동사의 대표적인 전방 고객사로는 동국제강, 포스코 등이 있다. 1Q21 매출액 1,220억원 중 664억원이 동국제강으로부터 발생한 만큼 동국제강의 업황은 동사의 매출과 수익성에 절대적으로 큰 영향을 끼친다.

그림29 인터지스 매출 비중 (1Q21 기준)



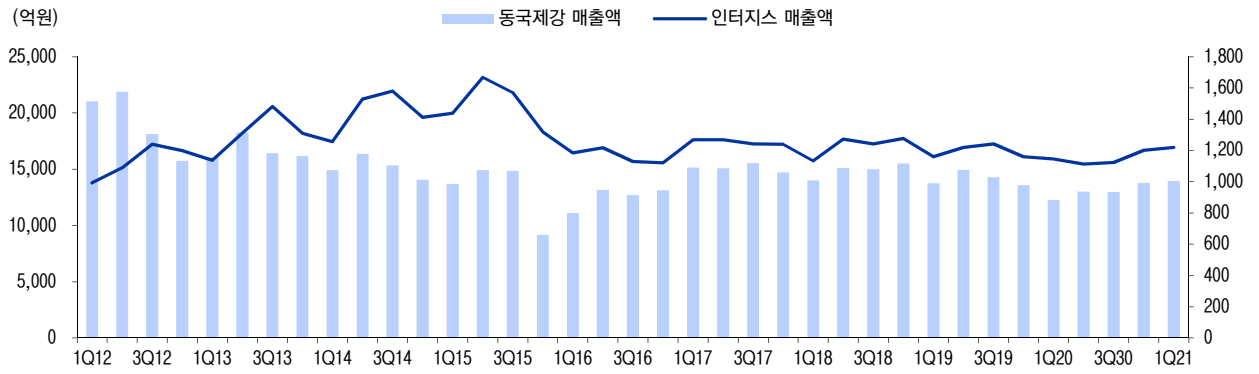
자료: 인터지스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 인터지스 매출액, 영업이익률 추이



자료: 인터지스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 동국제강, 인터지스 매출액 추이



자료: 동국제강, 인터지스, 이베스트투자증권 리서치센터

사업부문별 개요

1) 하역 및 내륙 운송

동사는 부산, 인천, 포항, 당진 등에 부두를 운영하면서 하역 사업을 영위하고 있다. 항만하역 이라는 것은 단순하게 생각해서 항만으로 들어오거나 나가는 배들의 화물을 싣거나 내리는 것을 말한다. 하역 사업의 특징은 고정비의 비중이 크기 때문에 물동량이 많아질수록 영업레버리지 효과로 수익성이 좋아진다는 점이다.

동사는 특히나 벌크 하역에 강점을 가지고 있다. 벌크 하역이 많은 감천항에서 동사의 점유율은 80% 수준일 정도로 동사는 동국제강의 계열사라는 이점으로 벌크 하역에서 많은 매출을 올리고 있다.

운송 사업 부문은 벌크 운송과 컨테이너 운송으로 나뉘게 된다. 컨테이너 운송은 하역을 하기 위해서 내륙에서 물건을 받아 항만으로 옮기는 것을 말한다. 벌크 운송은 동국제강에서 생산되어서 출하되는 제품을 대리점이나 고객사에게 운송하는 것 또는 해외에서 원자재를 구입하여 동국제강으로 운송하는 것을 말한다.

2) 해상운송

동사의 내륙운송 사업의 경우는 컨테이너 운송도 일부분 매출비중을 차지하고 있지만, 해운 사업의 경우는 100% 벌크 운송으로 이루어져 있다. 해상운송 사업의 경우는 선박을 이용하여서 물건을 운송해주고 운임료를 받는다.

동사는 1년동안 대략적으로 12대정도의 선박으로 운영하고 있다. 소유 선박은 4대이며, 나머지 8대는 빌려서 활동하고 있다. 정기선은 2대정도 운영하고 있으며, 나머지는 전부 부정기선으로 운영되고 있다. 동사의 해상운송은 주로 수프라막스급 규모의 선박을 운영하고 있기 때문에 BSI 지수에 연동되어서 운임료가 결정이 된다.

3) 포워딩

동사는 이 외에도 포워딩 사업을 영위하고 있다. 항공과 해상 그리고 통관과 보관의 통합물류 서비스를 운영하고 있다. 주로 취급 화물은 벌크 관련 물건들이며, 컨테이너 화물 관련해서도 사업을 영위하고 있다.

체크 포인트

첫째, 동국제강 라인증설

동사는 컬러강판(냉연강판 등에 색상과 무늬를 입힌 제품)을 주로 생산하는 업체로, 주로 전방 고객사는 건설업체이다. 현재 철 스크랩 가격이 크게 상승하고 전방 건설 경기 호조로 인하여 철강 출하 물량과 컬러강판 가격이 동시에 증가하고 있다.

이러한 시황속에서 동국제강은 7월에 부산공장 컬러강판 라인증설이 마무리 된다. 증설이 마무리 되면 기존 연간 76만톤의 생산규모에서 85만톤으로 생산규모가 증가하게 된다. 인터지스는 사업 구조상 상반기에 적자를 조금 보더라도 하반기에 이익을 크게 내어서 흑자를 내는 구조인데, 올해 같은 경우는 상반기도 크게 좋았고 하반기의 경우 증설물량까지 겹치면서 더 좋아질 전망이다, 동국제강향 매출이 큰 만큼 동국제강의 라인증설로 인한 수혜가 어느 정도일지 꾸준하게 체크할 필요가 있다.

실적 동향

표28 인터지스 실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	**1,145**	**1,114**	**1,123**	**1,202**	**1,220**	**4,924**	**4,782**	**4,583**
YoY	*-1.4%*	*-8.6%*	*-9.7%*	*3.7%*	*6.6%*	*-1.9%*	*-2.9%*	*-4.2%*
하역	278	276	262	277	291	1,298	1,297	1,093
운송	467	475	458	490	478	1,794	1,748	1,890
해운	206	193	218	232	223	705	935	848
포워딩	104	86	103	128	145	566	407	421
부수사업	90	84	82	75	83	561	395	331
YoY								
하역	*-21.7%*	*-20.2%*	*-11.8%*	*-7.0%*	*4.7%*	*-7.5%*	*-0.1%*	*-15.7%*
운송	*15.0%*	*4.4%*	*1.8%*	*12.1%*	*2.4%*	*-3.2%*	*-2.6%*	*8.1%*
해운	*59.7%*	*28.7%*	*2.8%*	*-47.7%*	*8.3%*	*-17.6%*	*32.6%*	*-9.3%*
포워딩	*-32.5%*	*-51.4%*	*-44.0%*	*-218.5%*	*39.4%*	*-3.9%*	*-28.1%*	*3.4%*
부수사업	*-23.1%*	*-7.7%*	*-18.0%*	*-14.8%*	*-7.8%*	*75.9%*	*-29.6%*	*-16.2%*
% of Sales								
하역	*24.3%*	*24.8%*	*23.3%*	*23.0%*	*23.9%*	*26.4%*	*27.1%*	*23.8%*
운송	*40.8%*	*42.6%*	*40.8%*	*40.8%*	*39.2%*	*36.4%*	*36.6%*	*41.2%*
해운	*18.0%*	*17.3%*	*19.4%*	*19.3%*	*18.3%*	*14.3%*	*19.6%*	*18.5%*
포워딩	*9.1%*	*7.7%*	*9.2%*	*10.6%*	*11.9%*	*11.5%*	*8.5%*	*9.2%*
부수사업	*7.9%*	*7.5%*	*7.3%*	*6.2%*	*6.8%*	*11.4%*	*8.3%*	*7.2%*
영업이익	**10**	**8**	**18**	**41**	**40**	**94**	**65**	**77**
% of sales	*0.9%*	*0.7%*	*1.6%*	*3.4%*	*3.3%*	*1.9%*	*1.4%*	*1.7%*
% YoY	*-70.8%*	*-76.0%*	*-49.3%*	*흑전*	*282.5%*	*-36.9%*	*-31.2%*	*18.2%*
당기순이익	**-4**	**4**	**0**	**46**	**38**	**-141**	**-440**	**46**
% of sales	*-0.3%*	*0.4%*	*0.0%*	*3.8%*	*3.1%*	*-2.9%*	*-9.2%*	*1.0%*
% YoY	*적지*	*-66.8%*	*-99.9%*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*

자료: 인터지스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

기업분석

리노공업(058470)	48
서호전기(065710)	54
SIMPAC(009160)	60

Universe

기업명	투자판단	목표주가
리노공업(058470)	Buy(유지)	210,000 원(상향)
서호전기(065710)	NR	NR
SIMPAC(009160)	NR	NR

리노공업(058470)

2021. 6. 29 | Mid-Small Cap

수익성이 모든 것을 설명한다

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

Buy(maintain)

목표주가 210,000 원
현재주가 175,900 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

OP Margin: 1Q21 40.9%

동사의 과거(2004년 ~ 2020년, 지난 17년간) OP Margin은 35.9% 수준이며, 2009년(OPM 27.7%)을 제외하고 매년 30% 이상의 OPM이 유지되고 있다. 그리고 최근 OPM은 2018년 34.1% → 2019년 37.7% → 2020년 38.7% → 1Q21 40.9% 수준으로 확대되고 있다. 이는 글로벌 Top-tier의 IC Test 소켓 기술 경쟁력을 기반으로 Price Maker에 위치해 있기 때문이며, 최근에 수익성이 개선되는 이유는 기술적인 격차가 조금 더 확대되고 있는 것으로 파악된다.

2Q21 추정실적 상향, 분기 최대실적 예상

리노공업의 2021년 2분기 추정실적을 상향(Sales +6.7%, OP +11.5%, NI +11.2%)한다. 2Q21 예상 실적은 매출액 702억원(+28.2% yoy), 영업이익 280억원(+33.8% yoy, OPM 39.9%), 순이익 219억원(+37.2% yoy) 수준으로 분기 최대실적을 전망한다. 이는 1)해외 대형고객사의 5G 관련 R&D에 필요한 IC test 소켓 Needs가 더욱 미세화 & 다양화 되면서 수요가 증가하고 있고, 2)관세청 수출입 데이터를 고려했을 때 동사의 수출동향을 파악할 수 있는 부산지역 반도체 수출액이 4~5월 +41.5% YoY 성장하고 있기 때문이다.

투자의견 매수 유지 목표주가 210,000원으로 상향

리노공업에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 190,000원 → 210,000원으로 상향(+10.5%)한다. 목표주가는 EVA Valuation을 적용[WACC 5.8%, Risk free rate 2.0%, Risk Premium 8.0%, β 0.48(과거 1,3,5년평균), Sustainable growth 2.8%(= Margin 27.5% * Turnover 0.6 * Leverage 1.1 * Retention Ratio 67.1% = 11.0% * 25%, 보수적 추정, 과거 5년 EPS growth CAGR 11.2% 수준)]하였다. 이는 기존 가정치는 동일한 것으로 추정실적 상향에 따른 TP 상향 조정이다.

Stock Data

KOSDAQ (6/28)		1,017.91pt
시가총액		26,811 억원
발행주식수		15,242 천주
52 주 최고가 / 최저가		176,500/111,600 원
90 일 일평균거래대금		69.77 억원
외국인 지분율		48.4%
배당수익률(21.12E)		1.0%
BPS(21.12E)		25,774 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	2.0%
	6 개월	18.6%
	12 개월	25.2%
주주구성	이채윤 (외 1 인)	34.7%
	Wasatch Advisors	6.0%
	국민연금공단	5.3%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	170.3	64.1	71.0	52.8	3,478	8.3	72.5	18.5	11.2	3.3	18.8
2020	201.3	77.9	73.6	55.4	3,648	4.9	88.0	37.0	21.0	6.1	17.4
2021E	252.1	96.2	102.5	78.3	5,157	41.4	108.1	32.8	21.6	6.6	21.4
2022E	289.4	108.0	114.3	88.2	5,813	12.7	122.0	29.1	18.8	5.7	20.8
2023E	331.4	122.3	128.6	99.8	6,574	13.1	138.7	25.7	16.2	4.9	20.3

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표29 2Q21 Preview

(단위: 억원)	2Q21E	2Q20	YoY	1Q21	QoQ	기존추정치	변경
매출액	**702**	548	28.2%	682	2.9%	658	6.7%
영업이익	**280**	209	33.8%	279	0.4%	251	11.5%
순이익	**219**	160	37.2%	245	-10.4%	197	11.2%
OPM	**39.9%**	38.2%		40.9%		38.2%	
NPM	**31.2%**	29.1%		35.8%		29.9%	

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표30 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,428	2,775	**2,521**	**2,894**	3.8%	4.3%
영업이익	923	1,032	**962**	**1,080**	4.3%	4.7%
순이익	753	845	**783**	**882**	4.1%	4.4%

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표31 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	**995**	**1,128**	**1,415**	**1,504**	**1,703**	**2,013**	**2,521**	**2,894**
YoY	*6.5%*	*13.4%*	*25.5%*	*6.2%*	*13.3%*	*18.2%*	*25.2%*	*14.8%*
LEENO PIN	475	577	714	703	630	773	876	957
IC TEST SOCKET	465	488	622	659	856	1,030	1,391	1,635
기타	55	63	79	142	216	210	254	302
YoY								
LEENO PIN	*-6.4%*	*21.5%*	*23.7%*	*-1.5%*	*-10.3%*	*22.6%*	*13.3%*	*9.3%*
IC TEST SOCKET	*25.3%*	*5.0%*	*27.5%*	*5.9%*	*29.9%*	*20.3%*	*35.1%*	*17.5%*
기타	*-1.6%*	*14.1%*	*26.1%*	*79.0%*	*52.9%*	*-2.8%*	*20.8%*	*18.7%*
% of Sales								
LEENO PIN	47.8%	51.2%	50.4%	46.8%	37.0%	38.4%	34.7%	33.1%
IC TEST SOCKET	46.7%	43.3%	44.0%	43.8%	50.3%	51.1%	55.2%	56.5%
기타(초음파 등)	5.5%	5.6%	5.6%	9.4%	12.7%	10.5%	10.1%	10.4%
영업이익	**360**	**393**	**492**	**512**	**641**	**779**	**962**	**1,080**
% of sales	36.2%	34.9%	34.7%	34.1%	37.7%	38.7%	38.2%	37.3%
% YoY	*10.1%*	*9.2%*	*25.0%*	*4.1%*	*25.3%*	*21.4%*	*23.6%*	*12.3%*

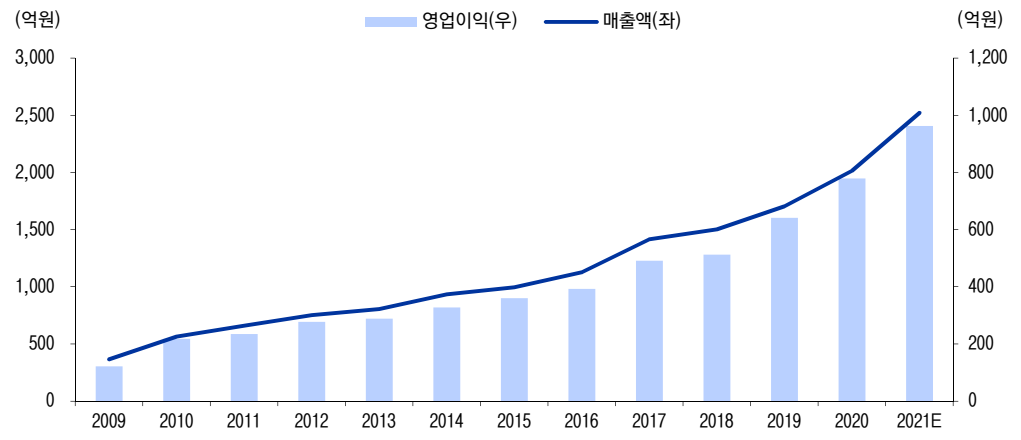
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표32 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	**519**	**548**	**530**	**416**	**682**	**702**	**658**	**478**
YoY	*57.7%*	*24.6%*	*25.4%*	*-18.6%*	*31.5%*	*28.2%*	*24.2%*	*14.8%*
LEENO PIN	171	216	197	189	219	232	216	208
IC TEST SOCKET	276	302	288	164	400	410	380	201
기타	72	29	45	65	64	60	62	69
YoY								
LEENO PIN	*36.5%*	*17.7%*	*24.3%*	*15.9%*	*28.2%*	*7.4%*	*9.6%*	*10.3%*
IC TEST SOCKET	*78.2%*	*49.2%*	*34.6%*	*-42.4%*	*44.9%*	*35.8%*	*32.2%*	*22.2%*
기타	*47.2%*	*-46.2%*	*-11.2%*	*2.0%*	*-11.7%*	*107.0%*	*37.7%*	*7.0%*
% of Sales								
LEENO PIN	32.9%	39.5%	37.2%	45.4%	32.1%	33.1%	32.8%	43.6%
IC TEST SOCKET	53.2%	55.1%	54.3%	39.4%	58.6%	58.4%	57.8%	42.0%
기타(초음파 등)	13.9%	5.2%	8.5%	15.5%	9.3%	8.5%	9.4%	14.4%
영업이익	**199**	**209**	**205**	**166**	**279**	**280**	**241**	**163**
% of sales	38.4%	38.2%	38.6%	39.8%	40.9%	39.9%	36.6%	34.1%
% YoY	*67.8%*	*25.5%*	*29.3%*	*-16.3%*	*39.8%*	*33.8%*	*17.7%*	*-1.6%*

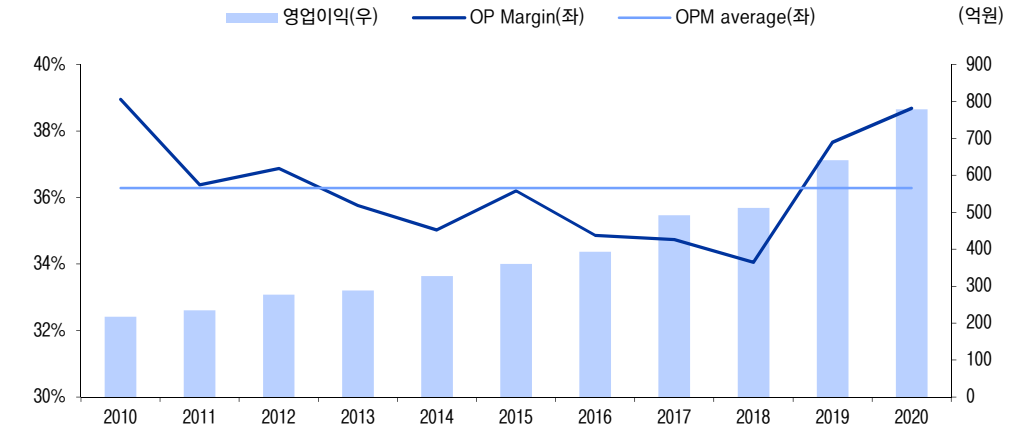
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림32 리노공업 매출액 영업이익 추이



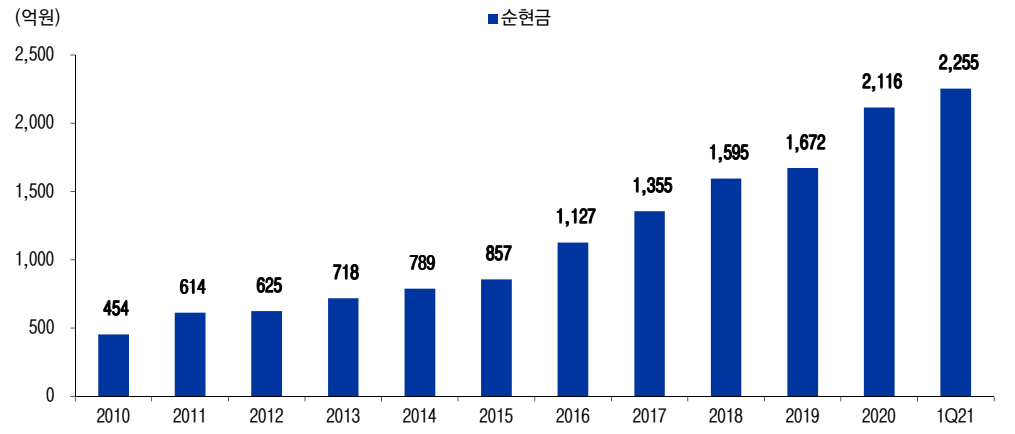
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림33 리노공업 영업이익 & OPM 추이



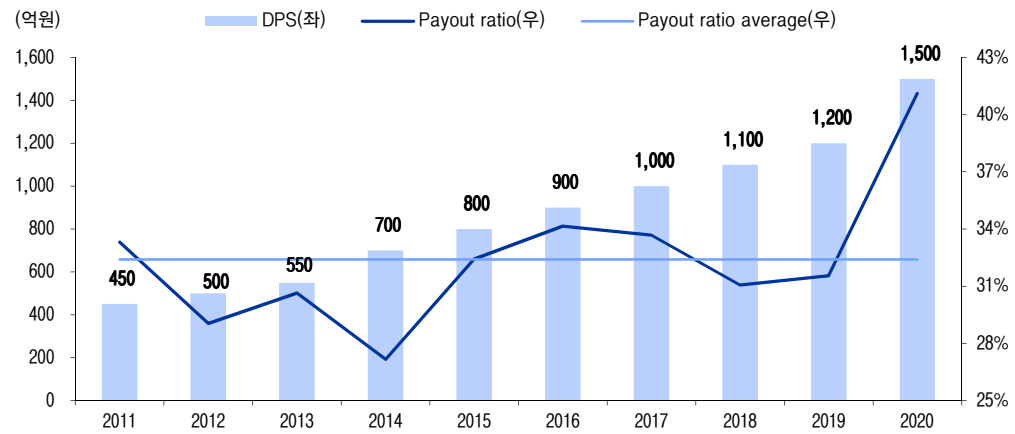
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림34 리노공업 순현금 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림35 리노공업 DPS 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

표33 EVA Valuation

(단위: 억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	779	962	1,080	1,223	1,354	1,550	
EBIT에 대한 법인세	182	225	252	286	316	362	
NOPLAT	597	738	828	937	1,038	1,188	
업무용 유동자산	415	480	528	577	630	684	
비이자지급 유동부채	46	54	60	65	70	76	
순운전자본	369	426	468	513	559	607	
유형자산	963	1,082	1,178	1,276	1,364	1,438	
무형자산	21	25	29	32	35	37	
IC (Year end)	1,353	1,533	1,675	1,820	1,958	2,083	
WACC	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	
IC (Year average)	1,353	1,443	1,604	1,748	1,889	2,020	
Capital charge	79	84	93	102	110	118	
Economic Profit (Economic Value added)	518	654	735	836	928	1,071	1,071
ROIC	44.1%	51.1%	51.6%	53.6%	54.9%	58.8%	
WACC	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	
ROIC Spread (ROIC-WACC)	38.3%	45.3%	45.8%	47.8%	49.1%	53.0%	
Economic Profit (Economic Value added)	518	654	735	836	928	1,071	1,071
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		97.6%	92.3%	87.2%	82.4%	77.9%	73.6%
추정EVA의 현재가치		638	678	728	765	833	
계속가치 (2026년 이후)							34,894
Continuing Value Calculation							
EVA 증가율 (2026 -normalized EVA)	0.0%						
EVA 계속성장률 g (%)	2.8%						
WACC	5.8%						
추정EVA의 현재가치	3,642						
계속가치 현재가치	25,671						
Beginning IC	1,353						
Operating Value of EVA	30,667						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	44						
타인자본가치							
차입금	-2,115						
Net	2,159						
추정자기자본가치	32,826						
발행주식수 (천주)	15,242						
자기주식수 (천주)	63						
추정주당가치 (원)	216,256						
현재주당가격 (원)	175,900						
Potential (%)	22.9%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

리노공업 (058470)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	225.5	257.7	303.9	356.1	418.0
현금 및 현금성자산	31.9	99.4	123.2	162.6	210.3
매출채권 및 기타채권	45.8	32.1	48.8	56.0	64.1
재고자산	11.1	12.3	14.7	16.9	19.3
기타유동자산	136.7	113.8	117.2	120.7	124.2
비유동자산	100.2	103.8	115.1	126.2	136.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	84.6	96.3	105.7	115.4	124.0
무형자산	1.7	2.1	2.6	3.1	3.6
자산총계	**325.7**	**361.5**	**418.9**	**482.4**	**554.5**
유동부채	23.0	21.9	23.8	24.8	26.0
매입채무 및 기타재무	6.1	4.7	6.7	7.7	8.9
단기금융부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	16.8	17.2	17.1	17.1	17.1
비유동부채	2.5	2.3	2.2	2.2	2.3
장기금융부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.4	2.2	2.2	2.2	2.3
부채총계	**25.5**	**24.2**	**26.1**	**27.1**	**28.2**
지배주주지분	300.2	337.3	392.9	455.3	526.2
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	289.3	326.5	382.0	444.4	515.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**300.2**	**337.3**	**392.9**	**455.3**	**526.2**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**170.3**	**201.3**	**252.1**	**289.4**	**331.4**
매출원가	96.2	112.6	142.5	166.5	192.4
매출총이익	**74.2**	**88.8**	**109.6**	**122.9**	**138.9**
판매비 및 관리비	10.0	10.9	13.3	14.9	16.6
영업이익	**64.1**	**77.9**	**96.2**	**108.0**	**122.3**
(EBITDA)	72.5	88.0	108.1	122.0	138.7
금융손익	4.8	-5.8	1.8	1.9	2.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.0	1.5	4.4	4.4	4.3
세전계속사업이익	**71.0**	**73.6**	**102.5**	**114.3**	**128.6**
계속사업법인세비용	18.2	18.2	24.2	26.1	28.8
계속사업이익	52.8	55.4	78.3	88.2	99.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**52.8**	**55.4**	**78.3**	**88.2**	**99.8**
지배주주	52.8	55.4	78.3	88.2	99.8
총포괄이익	**52.8**	**55.4**	**78.3**	**88.2**	**99.8**
매출총이익률 (%)	43.5	44.1	43.5	42.5	41.9
영업이익률 (%)	37.7	38.7	38.2	37.3	36.9
EBITDA 마진률 (%)	42.6	43.7	42.9	42.2	41.9
당기순이익률 (%)	31.0	27.5	31.1	30.5	30.1
ROA (%)	17.4	16.1	20.1	19.6	19.2
ROE (%)	18.8	17.4	21.4	20.8	20.3
ROIC (%)	40.4	45.3	52.5	50.9	51.7

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**45.4**	**99.8**	**71.7**	**92.8**	**105.7**
당기순이익(손실)	52.8	55.4	78.3	88.2	99.8
비현금수익비용가감	28.9	36.1	10.4	13.0	15.3
유형자산감가상각비	8.3	10.0	11.6	13.7	16.1
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
기타현금수익비용	-0.2	7.1	-1.5	-1.0	-1.1
영업활동 자산부채변동	-22.4	25.6	-17.0	-8.4	-9.4
매출채권 감소(증가)	-15.8	12.6	-16.7	-7.2	-8.1
재고자산 감소(증가)	-1.7	-1.3	-2.3	-2.2	-2.4
매입채무 증가(감소)	1.5	-0.1	2.1	1.0	1.1
기타자산, 부채변동	-6.5	14.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-40.7**	**-7.7**	**-25.1**	**-27.6**	**-29.1**
유형자산처분(취득)	-15.5	-21.7	-21.0	-23.4	-24.7
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8
투자자산 감소(증가)	-25.1	34.7	-3.4	-3.5	-3.6
기타투자활동	0.2	-19.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-16.8**	**-18.3**	**-22.9**	**-25.8**	**-28.8**
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-16.7	-18.2	-22.8	-25.8	-28.8
배당금의 지급	16.7	18.2	22.8	25.8	28.8
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-12.3**	**67.6**	**23.7**	**39.4**	**47.7**
기초현금	44.2	31.9	99.4	123.2	162.6
기말현금	31.9	99.4	123.2	162.6	210.3

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	18.5	37.0	32.8	29.1	25.7
P/B	3.3	6.1	6.6	5.7	4.9
EV/EBITDA	11.2	21.0	21.6	18.8	16.2
P/CF	12.0	22.5	29.1	25.5	22.4
배당수익률 (%)	1.9	1.1	1.0	1.1	1.2
성장성 (%)					
매출액	13.3	18.2	25.2	14.8	14.5
영업이익	11.5	21.4	23.6	12.3	13.2
세전이익	12.4	3.7	39.4	11.5	12.5
당기순이익	8.5	4.9	41.4	12.7	13.1
EPS	8.3	4.9	41.4	12.7	13.1
안정성 (%)					
부채비율	8.5	7.2	6.6	5.9	5.4
유동비율	980.4	1,175.7	1,274.2	1,433.5	1,609.7
순차입금/자기자본(x)	-55.7	-62.7	-60.8	-61.9	-63.3
영업이익/금융비용(x)	8,094.6	12,174.7	15,044.2	33,774.4	n/a
총차입금 (십억원)	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-167.2	-211.5	-238.7	-281.6	-332.9
주당지표 (원)					
EPS	3,478	3,648	5,157	5,813	6,574
BPS	19,694	22,132	25,774	29,870	34,524
CFPS	5,363	6,004	5,816	6,641	7,552
DPS	1,200	1,500	1,700	1,900	2,100

서호전기(065710)

2021. 6. 29 | Mid-Small Cap

항만 무인화의 우호적인 대외 환경

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

NR

목표주가	NR
현재주가	23,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

기업개요: 항만 무인화 시스템 생산

서호전기는 항만크레인 제어시스템(비중 85.9%)과 인버터&컨버터(비중 14.1%) 제조 사업을 영위하고 있다. 고객사는 크레인을 만드는 대형 중공업회사(ex 중국의 ZPMC, 두산중공업, 삼성중공업, 현대중공업, 한진중공업 등)이다. 크레인 제어시스템을 공급함에 있어 하드웨어는 시스템 기업(ex Siemens)에서 공급받은 제품을 사용하고, 동사는 소프트웨어(크레인을 구동하고 제어하기 위한 기본 기능과 자동화를 위한 위치제어 시스템, 흔들림 방지장치, 모니터링시스템으로 구성)를 담당한다. 납품방법은 시스템을 설계하고 조립한 후 시운전을 포함하는 턴키베이스로 진행된다.

항만 무인화의 대외환경이 좋다

동사의 항만 무인화 시스템은 크레인의 구동을 자동화하여 항만하역(항만 안에서 화물을 싣고 내리는 일) 시간당 처리물량(속도)의 효율성을 높이는 것이다. 최근 수출기업들의 운반비 & 수출관련 비용이 상승하고 있는데, 이는 컨테이너선 운임이 상승하고 있기 때문이다.

동사의 항만 크레인 사업은 주로 정부기관이나 대형 해운사에서 발주가 이루어지는데, 신설 크레인 or 구형 크레인의 개조 모두 글로벌 무역의 물동량과 직접적인 연관성이 있다. 항만 크레인은 크레인이 처리하는 물량에 따라 선사로부터 돈을 받기 때문에 크레인 운영자들은 능률(시간당 화물 처리속도)이 가장 중요한 관심사이다. 이에 현재의 상황은 항만 무인화 시스템이 확대되기 좋은 대외환경이라고 생각된다.

서서히 증가할 것으로 보이는 수출부문

동사의 수출 비중은 코로나19 이전인 2019년 69.8%에서 1Q21 11.4% 수준으로 급감하였다. 이유는 싱가폴 등의 해외 항만무인화 시스템 공급에 있어서 중국의 ZPMC 등의 대형 크레인 제조업체들이 구조물을 만들어야 시스템이 공급될 수 있는데, 글로벌 인력 이동의 제한이 있으면서 업무가 지연되고 있기 때문이다. 이에 글로벌 코로나19 이슈가 감소할 경우 서서히 수출부문이 회복될 가능성이 높다.

Stock Data

KOSDAQ (6/28)		1,017.91pt
시가총액		1,210 억원
발행주식수		5,150 천주
52 주 최고가 / 최저가		25,600 / 18,800 원
90 일 일평균거래대금		7.16 억원
외국인 지분율		0.9%
배당수익률(21.12E)		4.3%
BPS(21.12E)		14,432 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	9.4%
	6 개월	-4.2%
	12 개월	3.2%
주주구성	이상호 (외 6 인)	58.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	44.7	13.0	7.4	6.2	1,194	-30.5	13.2	11.9	2.6	1.2	10.5
2018	31.2	6.5	6.3	5.4	1,056	-11.6	6.8	11.1	2.0	1.0	8.9
2019	64.9	12.2	19.3	15.3	2,978	182.1	12.6	7.8	8.1	1.6	22.3
2020	65.7	11.3	10.7	6.8	1,319	-55.7	11.6	17.5	8.8	1.6	9.1
직전 4 분기	73.2	11.2	10.3	5.9	1,156	-12.4	11.5	20.0	9.2	1.6	8.0

자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업개요: 항만 크레인 무인화 시스템 공급

서호전기는 항만크레인 제어시스템(매출비중 85.9%, 소프트웨어 및 하드웨어는 지멘스 등의 시스템 업체에서 매입)과 인버터&컨버터(수직운동 중심. 매출비중 14.1%, AC모터 및 DC모터 구동제어) 제조사업을 영위하고 있다. 동사는 1981년 설립 이후 30년 이상 크레인 제어시스템 사업을 영위하고 있다. 고객사는 크레인을 만드는 대형 중공업 회사(ex 중국의 ZPMC, 두산중공업, 삼성중공업, 현대중공업, 한진중공업 등)이다.

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

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

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

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

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

표34 서호전기 연간실적 추이

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	직전 4분기
매출액	**346**	**528**	**594**	**447**	**312**	**649**	**657**	**732**
YoY	*26.8%*	*52.5%*	*12.5%*	*-24.8%*	*-30.2%*	*108.0%*	*1.2%*	*11.5%*
수출	216	434	494	305	170	453	203	152
내수	130	94	100	141	142	196	453	580
수출비중	*62.4%*	*82.3%*	*83.1%*	*68.3%*	*54.5%*	*69.8%*	*31.0%*	*20.8%*
구동제어시스템	278	449	510	332	228	534	564	643
인버터&컨버터	68	79	84	115	84	114	92	89
YoY								
구동제어시스템	*57.4%*	*61.3%*	*13.6%*	*-34.8%*	*-31.3%*	*134.2%*	*5.6%*	*13.9%*
인버터&컨버터	*-29.4%*	*16.5%*	*6.3%*	*36.3%*	*-27.0%*	*36.7%*	*-19.4%*	*-3.0%*
% of Sales								
구동제어시스템	80.4%	85.0%	85.8%	74.3%	73.2%	82.4%	85.9%	87.8%
인버터&컨버터	19.6%	15.0%	14.2%	25.7%	26.8%	17.6%	14.1%	12.2%
순이익								
구동제어시스템	19	26	75	47	41	128	54	58
인버터&컨버터	5	2	12	15	13	25	14	2
NP Margin								
구동제어시스템	*6.9%*	*5.9%*	*14.7%*	*14.2%*	*17.9%*	*23.9%*	*9.5%*	*9.0%*
인버터&컨버터	*6.9%*	*2.7%*	*14.8%*	*12.9%*	*15.9%*	*22.2%*	*15.1%*	*2.2%*
영업이익	**24**	**33**	**79**	**130**	**65**	**122**	**113**	**112**
% of sales	7.0%	6.3%	13.2%	29.1%	21.0%	18.9%	17.2%	15.3%
% YoY	*100.4%*	*38.3%*	*134.9%*	*65.1%*	*-49.6%*	*87.2%*	*-7.7%*	*-0.9%*

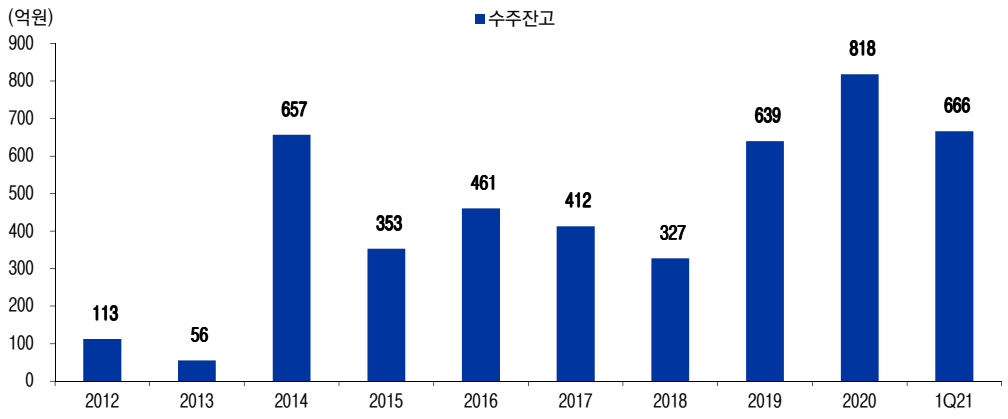
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표35 서호전기 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
매출액	**108**	**132**	**213**	**197**	**114**	**186**	**149**	**207**	**190**
구동제어시스템	89	103	179	164	90	158	127	190	168
인버터&컨버터	18	29	34	33	24	28	23	17	21
% of Sales									
구동제어시스템	82.8%	78.2%	84.0%	83.1%	78.8%	84.8%	84.7%	91.9%	88.7%
인버터&컨버터	17.2%	21.8%	16.0%	16.9%	21.2%	15.2%	15.3%	8.1%	11.3%
순이익									
구동제어시스템	46	12	51	19	47	-9	4	12	50
인버터&컨버터	10	5	-4	15	12	-4	5	0	0
NP Margin									
구동제어시스템	*51.6%*	*11.8%*	*28.3%*	*11.6%*	*51.9%*	*-5.4%*	*3.2%*	*6.1%*	*30.0%*
인버터&컨버터	*51.6%*	*16.5%*	*-11.7%*	*45.2%*	*48.9%*	*-13.2%*	*23.8%*	*2.1%*	*-0.5%*
영업이익	**28**	**10**	**30**	**54**	**39**	**22**	**19**	**33**	**37**
% of sales	26.1%	7.8%	14.2%	27.3%	33.8%	12.1%	12.5%	16.1%	19.8%
% YoY					*37.1%*	*119.5%*	*-38.0%*	*-38.2%*	*-2.7%*

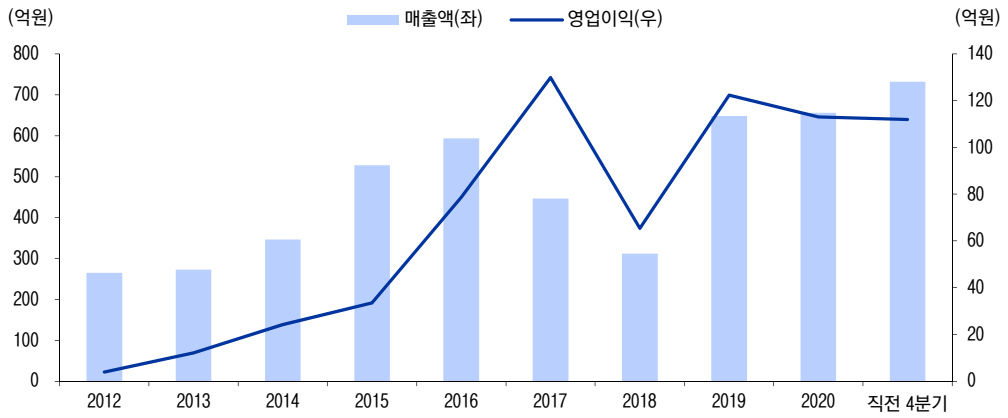
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림36 서호전기 수주잔고



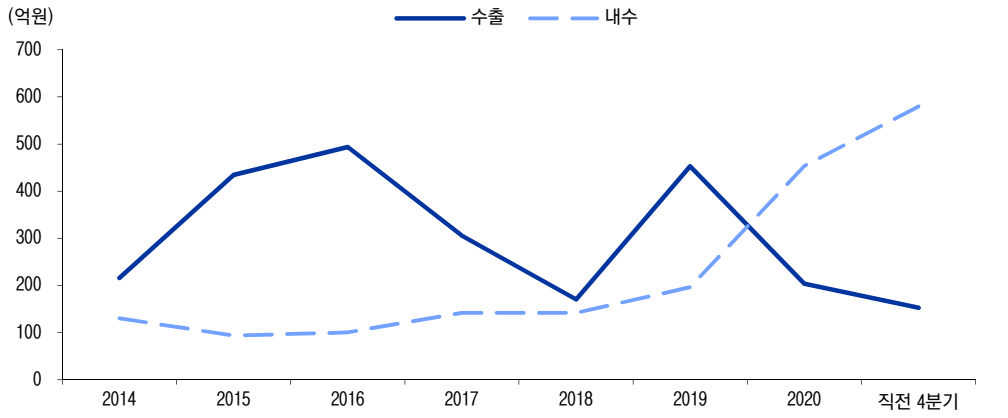
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림37 서호전기 매출액 & 영업이익



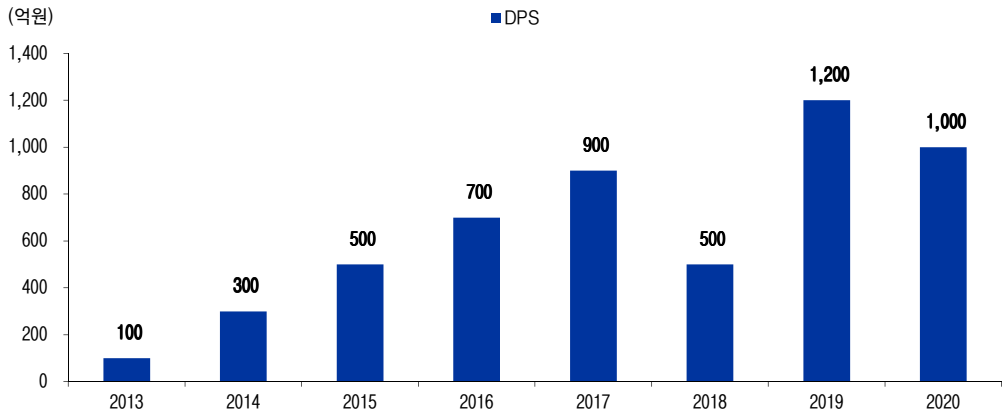
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림38 서호전기 수출 & 내수



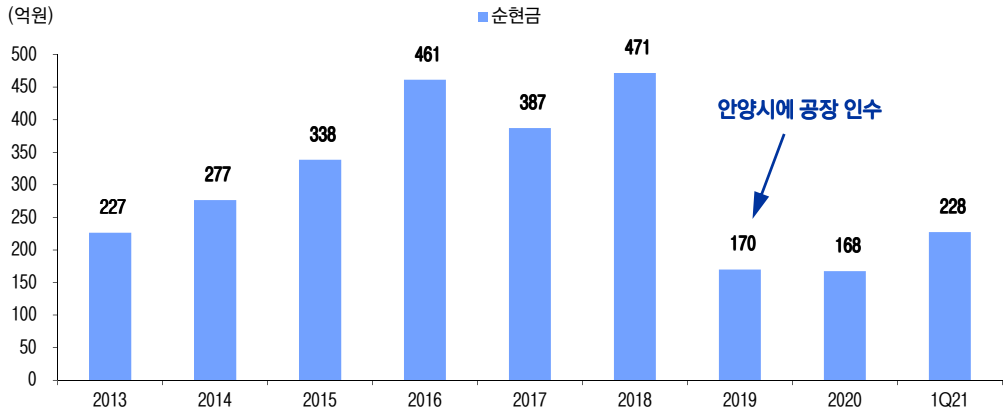
자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림39 서호전기 DPS



자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림40 서호전기 순현금 추이



자료: 서호전기, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

서호전기 (065710)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	55.7	58.7	43.0	38.4	28.0
현금 및 현금성자산	17.9	9.5	12.0	10.6	6.3
매출채권 및 기타채권	7.5	3.7	4.4	4.1	4.7
재고자산	3.4	4.1	9.3	7.4	9.3
기타유동자산	26.9	41.4	17.4	16.2	7.6
비유동자산	21.0	20.3	50.1	51.8	54.9
관계기업투자등	0.1	0.0	0.0	0.2	0.3
유형자산	14.6	15.0	25.0	25.0	25.1
무형자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
자산총계	**76.7**	**79.1**	**93.1**	**90.2**	**82.9**
유동부채	15.2	16.1	17.0	16.2	8.1
매입채무 및 기타재무	3.3	2.3	9.4	3.6	7.2
단기금융부채	3.8	0.1	0.2	0.0	0.0
기타유동부채	8.0	13.7	7.4	12.6	0.8
비유동부채	1.4	0.5	1.2	0.5	0.5
장기금융부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.3	0.5	1.1	0.5	0.5
부채총계	**16.6**	**16.6**	**18.2**	**16.7**	**8.6**
지배주주지분	59.9	62.3	74.8	73.5	74.3
자본금	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자본잉여금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	51.2	53.6	66.1	64.8	65.6
비지배주주지분(연결)	0.2	0.1	0.2	0.0	0.0
자본총계	**60.1**	**62.5**	**75.0**	**73.5**	**74.3**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020	직전 4 분기
매출액	**44.7**	**31.2**	**64.9**	**65.7**	**73.2**
매출원가	20.8	16.3	41.5	45.5	50.0
매출총이익	**23.9**	**14.9**	**23.4**	**20.1**	**23.3**
판매비 및 관리비	10.9	8.3	11.2	8.8	12.0
영업이익	**13.0**	**6.5**	**12.2**	**11.3**	**11.2**
(EBITDA)	13.2	6.8	12.6	11.6	11.5
금융손익	-3.3	0.4	3.3	-0.4	1.1
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.3	-0.7	3.7	-0.1	-2.0
세전계속사업이익	**7.4**	**6.3**	**19.3**	**10.7**	**10.3**
계속사업법인세비용	1.2	0.9	3.9	4.0	4.3
계속사업이익	6.2	5.4	15.3	6.8	5.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**6.2**	**5.4**	**15.3**	**6.8**	**5.9**
지배주주	6.1	5.4	15.3	6.8	5.9
총포괄이익	**6.2**	**5.4**	**15.3**	**6.7**	**5.9**
매출총이익률 (%)	53.5	47.6	36.1	30.7	31.8
영업이익률 (%)	29.1	21.0	18.9	17.2	15.3
EBITDA 마진률 (%)	29.6	21.8	19.4	17.7	15.8
당기순이익률 (%)	13.8	17.4	23.6	10.3	8.1
ROA (%)	7.9	7.0	17.8	7.4	6.9
ROE (%)	10.5	8.9	22.3	9.1	8.0
ROIC (%)	66.8	30.9	26.6	12.4	11.0

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	**1.2**	**13.0**	**0.6**	**9.7**	**1.5**
당기순이익(손실)	6.2	5.4	15.3	6.7	5.9
비현금수익비용가감	7.2	1.3	0.3	3.7	-5.6
유형자산감가상각비	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	5.4	0.3	-3.3	1.9	-5.9
영업활동 자산부채변동	-10.3	3.8	-17.0	3.5	1.2
매출채권 감소(증가)	-0.8	1.3	-0.2	-0.1	-0.6
재고자산 감소(증가)	-1.0	-0.7	-5.2	0.5	-1.9
매입채무 증가(감소)	-1.6	-1.5	5.7	-4.6	3.7
기타자산, 부채변동	-6.8	4.7	-17.3	7.6	0.0
투자활동 현금	**8.1**	**-13.9**	**4.7**	**-4.1**	**-0.7**
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.2	-10.2	-0.4	-0.4
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	8.7	-13.3	15.3	-3.8	-0.2
기타투자활동	-0.5	-0.3	-0.3	0.0	0.0
재무활동 현금	**0.9**	**-7.6**	**-2.6**	**-6.2**	**-5.1**
차입금의 증가(감소)	3.7	-3.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.3	-3.6	-2.6	-6.2	-5.1
배당금의 지급	3.6	3.6	2.6	6.2	5.1
기타재무활동	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**7.3**	**-8.4**	**2.5**	**-1.4**	**-4.3**
기초현금	10.6	17.9	9.5	12.0	10.6
기말현금	17.9	9.5	12.0	10.6	6.3

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021E
투자지표 (x)					
P/E	11.9	11.1	7.8	17.5	20.0
P/B	1.2	1.0	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	2.6	2.0	8.1	8.8	9.2
P/CF	5.5	9.0	7.6	11.5	351.7
배당수익률 (%)	6.3	4.3	5.2	4.3	4.3
성장성 (%)					
매출액	-24.8	-30.2	108.0	1.2	11.5
영업이익	65.1	-49.6	87.2	-7.7	-0.9
세전이익	-27.9	-15.3	206.6	-44.2	-4.6
당기순이익	-29.4	-12.4	182.7	-55.8	-12.3
EPS	-30.5	-11.6	182.1	-55.7	-12.4
안정성 (%)					
부채비율	27.7	26.6	24.2	22.7	11.6
유동비율	366.5	364.3	253.2	237.3	345.8
순차입금/자기자본(x)	-64.4	-75.5	-22.7	-22.8	-17.0
영업이익/금융비용(x)	166.0	47.0	105.8	57.5	88.2
총차입금 (십억원)	4.0	0.1	0.2	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-38.7	-47.1	-17.0	-16.8	-12.6
주당지표 (원)					
EPS	1,194	1,056	2,978	1,319	1,156
BPS	11,635	12,102	14,529	14,273	14,432
CFPS	2,605	1,305	3,039	2,015	66
DPS	900	500	1,200	1,000	1,000

SIMPAC(009160)

2021. 6. 29 | Mid-Small Cap

합금철 가격 상승으로 영업이익 증가

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

NR

목표주가	NR
현재주가	5,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

프레스 & 합금철 생산 기업

SIMPAC은 1)프레스(매출비중 35.4%, 전방산업: 자동차 66%, 전자 26% 등), 2)합금철(매출비중 57.4%, 철강 제련과정에서 불순물을 제거하거나 성분원소 첨가를 위한 원료, 전방산업: 자동차 & 건설, 생산품목: 페로실리콘, 페로망간, 페로실리콘망간 등), 3)주물(매출비중 7.2%) 사업을 영위하고 있다.

2021년 실적개선 진행 중

동사의 2021년 영업이익이 큰 폭으로 개선될 가능성이 있다. 이유는 합금철 사업부문에서 가격이 상승하고 있기 때문이다. 동사의 1Q21 실적은 매출액 980억원(+15.5% yoy), 영업이익 94억원(+475.6% yoy, OPM 9.6%, 연간 OP 2019년 111억원, 2020년 78억원 대비 큰 폭 개선)을 기록하였는데, 이는 합금철 부문에서 OP 2019년 40억원 → 2020년 74억원 → 1Q21 103억원을 기록한 데 따른 것이다. 참고로 2020년 4분기 공정가치금융자산평가이익(일회성) 266억원이 반영되어 2020년 순이익이 급증한 바 있다.

합금철 부문 실적이 좋다!

동사의 합금철 부문 매출비중은 2020년 57.4% → 1Q21 75.4% 큰 폭으로 확대되었다. 1Q21 동 사업부문의 실적은 Sales 739억원(+32.5% yoy), OP 103억원(+282.6% yoy, OPM 14.0%)으로 상승하였는데, 이는 글로벌 철강 가격 상승에 연동된 합금철 가격 상승으로 파악된다. 합금철 부문은 현재 동사의 영업이익 기여도가 109.5%인 상황으로 향후 합금철 가격의 동향에 따라 이익의 변동성이 높을 것으로 보인다. 참고로 동사가 주력으로 생산하고 있는 합금철 페로망간 가격은 [그림 43]와 같이 상승하고 있다.

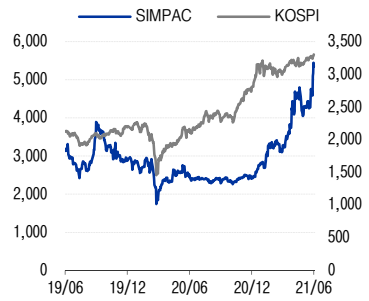
페로실리콘 가격이 좋다!

합금철 사업 부문 중 페로실리콘(FeSi, SIMPAC인더스트리 생산, 2019년 10월 포스코엠텍에서 자산 양수, 전기강판 생산 시 첨가제로 사용, 고객사: POSCO)의 이익이 큰 폭으로 개선되고 있다. 이는 글로벌 수급불균형 및 가격상승 요인으로 파악된다. 참고로 중국의 페로실리콘 가격은 [그림 44]와 같이 상승하고 있다.

Stock Data

KOSPI(6/28)		3,301.89pt
시가총액		3,337 억원
발행주식수		65,430 천주
52 주 최고가 / 최저가		5,440 / 2,265 원
90 일 일평균거래대금		31.26 억원
외국인 지분율		8.1%
배당수익률(21.12E)		1.8%
BPS(21.12E)		7,691 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	14.9%
	6 개월	92.7%
	12 개월	54.3%
주주구성	심팩홀딩스 (외 7 인)	60.0%
	자사주(외 1 인)	12.1%
	FIDELITY	6.7%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	230.6	11.7	9.6	12.9	519	-15.1	18.5	8.0	7.7	0.5	5.4
2018	306.2	10.2	71.5	69.2	1,693	226.4	19.9	1.4	8.0	0.4	20.5
2019	430.1	11.1	13.1	9.5	157	-90.7	24.6	33.0	13.8	0.8	2.2
2020	365.9	7.8	42.9	34.1	594	279.0	20.9	8.7	16.0	0.7	7.5
직전 4 분기	379.0	15.6	49.4	41.9	730	22.9	28.0	7.1	10.2	0.7	8.7

자료: SIMPAC, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준, 2020년 & 직전 4분기 순이익은 공정가치금융자산평가이익(일회성) 266억원 반영되어 있음

기업개요: 프레스 & 합금철 사업 영위

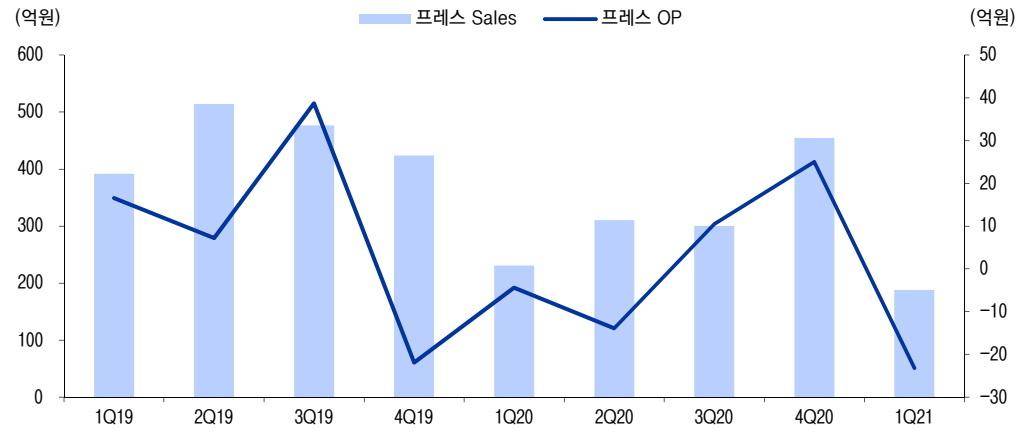
SIMPAC은 프레스 사업(매출비중 35.4%)과 합금철 사업(매출비중 57.4%)을 영위하고 있다.

1) 프레스 사업부문(매출비중 35.4%)

동사는 중대형 중심의 프레스를 생산하고 있다. 주요 전방산업은 자동차(비중 66%), 전기전자(비중 26%)이며, 자동차 부문에서는 현대차와 기아차의 1~2차벤더를 주요 고객사로 공급하고 있다. 참고로 프레스란 철판을 원재료로 만든 기계로, 자동차의 외관에 쓰이는 강판을 제작하는 역할을 한다. 주요 원재료는 후판을 주로 사용하며, 매 분기마다 원재료 가격을 판가에 반영하고 있다. 주요 고객사로는 성우하이텍, 세원정공, 삼성전자 등이 있다.

프레스 사업은 2018년 ~ 2020년 OP Margin 1.3% ~ 2.2% 수준의 수익성을 보이다가 1Q21 적자폭이 확대되었는데, 이는 전방산업의 프레스 투자가 대외 환경적인 요인에서 감소한 것으로 보인다.

그림41 SIMPAC 프레스 부문 매출액 & 영업이익 추이



자료: SIMPAC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

2) 화학 사업부문

화학사업부문은 제철공장의 열연, 냉연 강판의 도금, 도장 라인에 사용되는 롤 등의 표면에 고무 또는 폴리우레탄 층을 입히는 사업이다. 화학 사업부문은 꾸준하게 매년 영업이익 20억원에서 25억원 이상 내는 사업부로, 동사에게 Cash-Cow 역할을 해주는 사업부이다.

3) 합금철 사업부문(매출비중 57.4%)

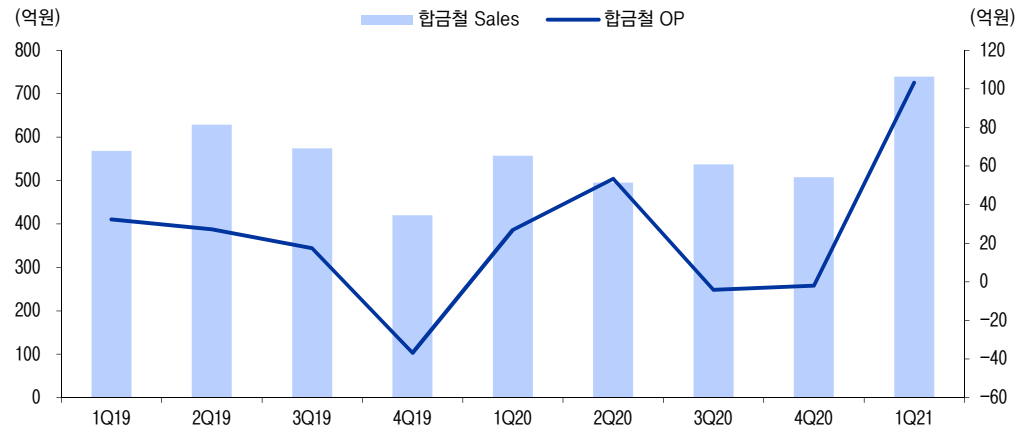
합금철은 2가지 이상의 금속이 철과 융합하여 별도의 성질을 가지는 금속으로, 철강 제련과정에서 첨가물로 사용 되어 철의 강도를 높여주는 역할을 한다. 동사의 합금철 사업부문의 주요 원재료는 망간이며 망간에서 철의 성분을 추출해서 고탄소 망간과 실리코 망간 등을 만든다. 주요 고객사는 POSCO, 현대제철이며 전방산업은 건설과 자동차 분야이다.

국내에서 합금철 사업을 영위하는 기업들은 DB메탈(약 40만톤), SIMPAC(약 20만톤), 동일산업(약 10만톤), 태경산업(약 5만톤), 포스코하이메탈(약 10만톤) 규모로 약 90~100만톤 가량의 연간 생산 CAPA가 국내에 갖춰져 있는 반면, 연간 수요는 60만톤 내외로, 수요 < 공급인 상황(원가변동의 판가 적용이 쉽지는 않음)이다. 일반적으로 국내 합금철 가격은 중국의 전월 평균 가격 대비 1~2개월 래깅하는 모습을 보이고 있다. 그럼에도 불구하고 최근 글로벌 합금철 가격이 상승하면서 변화가 있다.

이번 1분기 동사의 합금철 사업부 성장이 두드러졌는데, 이는 페로실리콘 사업에서 수익성이 좋았기 때문이다. 페로실리콘의 경우 전기강판에 사용되는 첨가제로, 전기차를 생산하기 위해서 사용되는 합금철의 종류이다. 페로실리콘은 전기차 강판과 배터리 캡 부분에 일부분 들어가는 제품으로 전기적 성질이 통하는 것을 약하게 해줌으로써, 전기가 차체에 전기가 통하는 것을 방지해준다.

페로실리콘 부분에서는 동사가 국내 독점을 하고 있으며 포스코에 단독 납품하고 있다. 해외에서는 중국에 관련 업체들이 많이 포진해 있다. 포항 오천읍 지역에 전기로 2대를 보유하고 있으며, 고정비 부담이 있어 1대만 가동하여 연간 3.5~4만톤 정도 고객사에 공급하고 있는 것으로 파악된다. 참고로 합금철 사업부문의 원가에서 가장 중요한 요인은 전력비이기 때문에 6~8월 원가부담이 있을 수 있다.

그림42 SIMPAC 합금철 부문 매출액 & 영업이익 추이



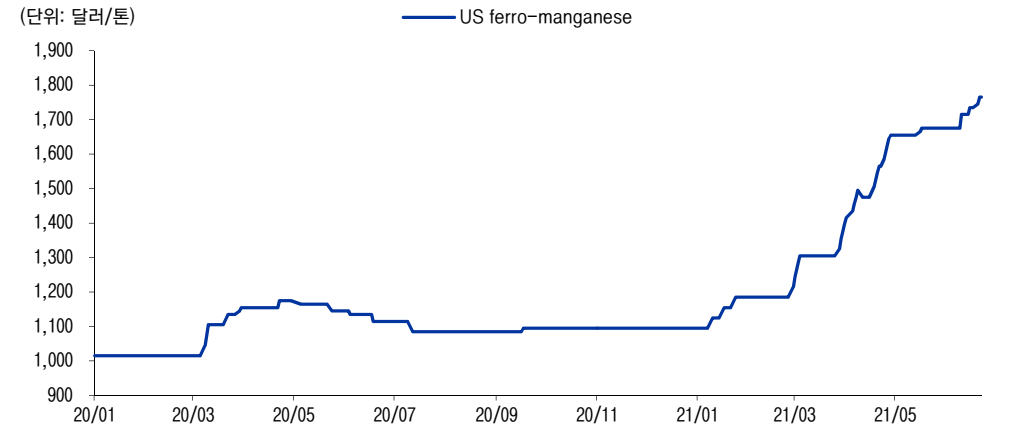
자료: SIMPAC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

체크포인트: 합금철 가격 상승으로 2021년 수익성 개선 기대감

동사는 페로실리콘(FeSi), 페로망간(FeMn), 페로실리콘망간(FeSiMn) 등의 합금철을 생산하고 있다. 동사의 1Q21 합금철 사업부문의 실적은 매출액 739억원(+32.5% yoy), 영업이익 103억원(+282.6% yoy, OPM 14.0%)으로 크게 개선되며, 매출 비중이 2020년 57.4% → 1Q21 75.4% 수준으로 확대되었다. 이는 글로벌 철강 가격 상승에 연동된 합금철 가격 상승으로 파악된다.

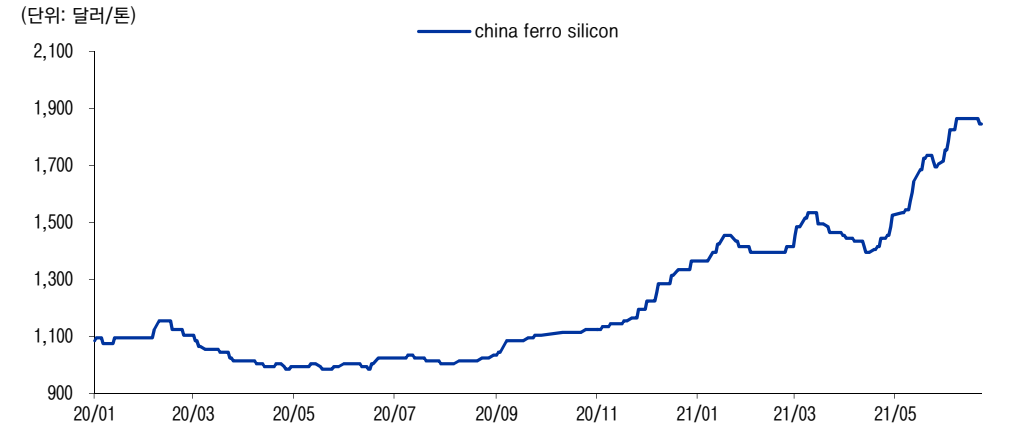
합금철 부문은 현재 동사의 영업이익 기여도가 109.5%인 상황으로 향후 합금철 가격의 동향에 따라 이익의 변동성이 높을 것으로 보여 체크해봐야 할 부문이다. 특히, 합금철 사업 부문 중 페로실리콘(FeSi, SIMPAC인더스트리 생산, 2019년 10월 포스코엠텍에서 자산 양수, 전기강판 생산 시 첨가제로 사용, 고객사: POSCO)의 이익이 큰 폭으로 개선되고 있다. 이는 글로벌 수급불균형 및 가격상승 요인으로 파악된다.

그림43 SIMPAC 합금철 부문 중 페로망간 글로벌 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 SIMPAC 합금철 부문 중 페로실리콘 중국 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표36 SIMPAC 실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2019	2020	직전 4분기
매출액	**849**	**871**	**891**	**1,048**	**980**	**4,301**	**3,659**	**3,790**
YoY	*-18.8%*	*-27.9%*	*-20.4%*	*12.8%*	*15.5%*	*40.5%*	*-14.9%*	*3.6%*
프레스	231	311	301	455	188	1,807	1,297	1,254
합금철	558	495	537	508	739	2,192	2,099	2,280
주물 및 산업기계	68	75	47	74	51	306	264	247
기타 및 연결조정	-8	-10	7	11	1	-4	-1	8
YoY								
프레스	*-41.2%*	*-39.6%*	*-37.0%*	*7.3%*	*-18.4%*	*11.0%*	*-28.2%*	*-3.3%*
합금철	*-1.8%*	*-21.2%*	*-6.4%*	*20.9%*	*32.5%*	*96.4%*	*-4.2%*	*8.6%*
주물 및 산업기계	*-17.7%*	*5.8%*	*-33.4%*	*-9.9%*	*-24.8%*	*-9.9%*	*-13.7%*	*-6.4%*
기타 및 연결조정	*-769.5%*	*69.9%*	*-524.2%*	*273.8%*	*-114.8%*	*-82.7%*	*-80.8%*	*-1295.0%*
% of Sales								
프레스	27.2%	35.7%	33.7%	43.4%	19.2%	42.0%	35.4%	33.1%
합금철	65.7%	56.9%	60.3%	48.5%	75.4%	51.0%	57.4%	60.2%
주물 및 산업기계	8.0%	8.6%	5.2%	7.0%	5.2%	7.1%	7.2%	6.5%
기타 및 연결조정	-0.9%	-1.2%	0.8%	1.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.2%
영업이익	**16**	**44**	**12**	**5**	**94**	**111**	**78**	**156**
% of sales	1.9%	5.1%	1.4%	0.5%	9.6%	2.6%	2.1%	4.1%
% YoY	*-71.3%*	*29.9%*	*-82.1%*	*-110.0%*	*475.6%*	*9.3%*	*-30.1%*	*100.0%*
사업부별 영업이익								
프레스	-4	-14	11	25	-23	41	17	-2
합금철	27	53	-4	-2	103	40	74	150
주물 및 산업기계	-10	-3	-4	-32	5	-16	-49	-33
기타 및 연결조정	4	8	10	14	9	47	35	40
OP margin								
프레스	-1.9%	-4.5%	3.5%	5.5%	-12.3%	2.2%	1.3%	-0.1%
합금철	4.8%	10.8%	-0.8%	-0.4%	14.0%	1.8%	3.5%	6.6%
주물 및 산업기계	-14.8%	-3.7%	-8.1%	-43.5%	10.0%	-5.3%	-18.5%	-13.6%
기타 및 연결조정	-48.7%	-72.7%	142.4%	126.2%	770.6%	n/a	n/a	n/a

자료: SIMPAC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

SIMPAC (009160)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	150.7	310.7	289.2	353.2	380.3
현금 및 현금성자산	30.8	112.5	127.9	123.7	163.4
매출채권 및 기타채권	76.1	73.5	57.0	52.1	56.5
재고자산	39.3	110.0	88.2	131.7	113.9
기타유동자산	4.6	14.8	16.2	45.7	46.6
비유동자산	230.5	371.0	390.0	384.0	381.3
관계기업투자등	55.2	7.1	8.5	8.4	8.7
유형자산	172.7	257.6	263.6	228.0	219.7
무형자산	1.0	2.5	2.1	2.8	2.8
자산총계	**381.2**	**681.8**	**679.1**	**737.3**	**761.6**
유동부채	130.7	228.5	219.5	249.1	234.6
매입채무 및 기타재무	37.6	48.0	38.2	51.0	46.2
단기금융부채	55.3	113.6	127.6	143.7	136.5
기타유동부채	37.8	67.0	53.6	54.4	51.9
비유동부채	9.7	18.2	18.5	24.2	23.8
장기금융부채	0.2	4.4	5.0	5.8	5.2
기타비유동부채	9.5	13.8	13.4	18.4	18.6
부채총계	**140.3**	**246.7**	**238.0**	**273.3**	**258.4**
지배주주지분	240.8	435.0	441.2	464.0	503.2
자본금	14.5	32.7	32.7	32.7	32.7
자본잉여금	30.1	144.9	144.9	144.9	144.9
이익잉여금	208.4	274.1	280.0	310.5	349.0
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**240.8**	**435.0**	**441.2**	**464.0**	**503.2**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020	직전 4 분기
매출액	**230.6**	**306.2**	**430.1**	**365.9**	**379.0**
매출원가	193.0	272.0	385.3	328.2	333.6
매출총이익	**37.6**	**34.2**	**44.8**	**37.7**	**45.4**
판매비 및 관리비	25.9	24.0	33.6	29.9	29.8
영업이익	**11.7**	**10.2**	**11.1**	**7.8**	**15.6**
(EBITDA)	18.5	19.9	24.6	20.9	28.0
금융손익	-5.1	-0.3	1.3	-9.8	-2.6
이자비용	1.2	2.5	3.2	3.0	3.6
관계기업등 투자손익	2.1	0.7	0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	0.9	60.9	0.5	45.0	36.5
세전계속사업이익	**9.6**	**71.5**	**13.1**	**42.9**	**49.4**
계속사업법인세비용	-3.3	2.3	3.6	8.7	7.4
계속사업이익	12.9	69.2	9.5	34.1	41.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**12.9**	**69.2**	**9.5**	**34.1**	**41.9**
지배주주	12.9	69.2	9.5	34.1	41.9
총포괄이익	**11.0**	**67.7**	**9.8**	**34.1**	**41.9**
매출총이익률 (%)	16.3	11.2	10.4	10.3	12.0
영업이익률 (%)	5.1	3.3	2.6	2.1	4.1
EBITDA 마진률 (%)	8.0	6.5	5.7	5.7	7.4
당기순이익률 (%)	5.6	22.6	2.2	9.3	11.1
ROA (%)	3.2	13.0	1.4	4.8	5.6
ROE (%)	5.4	20.5	2.2	7.5	8.7
ROIC (%)	4.4	3.1	1.9	1.4	3.0

현금흐름표

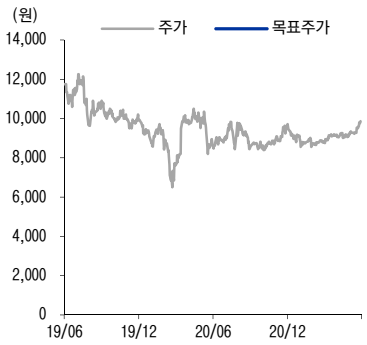
(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	**-9.5**	**37.4**	**37.5**	**-17.0**	**55.8**
당기순이익(손실)	12.9	69.2	9.5	34.1	41.9
비현금수익비용가감	6.9	-46.3	24.6	-13.0	5.2
유형자산감가상각비	6.8	9.6	13.2	12.7	12.0
무형자산상각비	0.0	0.2	0.3	0.4	0.4
기타현금수익비용	-0.7	-1.0	-0.2	-33.8	-7.3
영업활동 자산부채변동	-23.5	21.7	9.9	-30.1	8.7
매출채권 감소(증가)	-12.6	5.2	9.7	4.6	-4.4
재고자산 감소(증가)	6.7	3.2	19.4	-44.1	17.8
매입채무 증가(감소)	-17.4	10.8	-5.8	13.9	-4.8
기타자산, 부채변동	-0.2	2.5	-13.4	-4.6	0.0
투자활동 현금	**-0.4**	**34.4**	**-30.9**	**13.8**	**-5.5**
유형자산처분(취득)	-1.3	-1.0	-22.3	36.9	-3.7
무형자산 감소(증가)	0.0	0.3	-0.3	-1.0	-0.5
투자자산 감소(증가)	3.6	1.5	-7.3	-32.2	-1.3
기타투자활동	-2.6	33.6	-1.1	10.1	0.0
재무활동 현금	**-10.3**	**10.0**	**9.0**	**3.4**	**-10.6**
차입금의 증가(감소)	0.4	15.1	11.9	14.8	-7.2
자본의 증가(감소)	-2.7	-2.0	-3.7	-3.7	-3.4
배당금의 지급	2.7	2.0	3.7	3.7	3.4
기타재무활동	-8.0	-3.1	0.8	-7.7	0.0
현금의 증가	**-21.1**	**81.7**	**15.4**	**-4.1**	**39.6**
기초현금	51.9	30.8	112.5	127.9	123.7
기말현금	30.8	112.5	127.9	123.7	163.4

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021E
투자지표 (x)					
P/E	8.0	1.4	33.0	8.7	7.1
P/B	0.5	0.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.7	8.0	13.8	16.0	10.2
P/CF	6.1	4.9	9.9	16.0	7.2
배당수익률 (%)	1.9	2.5	1.2	1.2	1.7
성장성 (%)					
매출액	-13.6	32.7	40.5	-14.9	3.6
영업이익	-50.4	-12.9	9.3	-30.1	100.0
세전이익	-55.9	646.8	-81.7	227.8	15.1
당기순이익	-20.3	436.6	-86.3	259.8	22.9
EPS	-15.1	226.4	-90.7	279.0	22.9
안정성 (%)					
부채비율	58.3	56.7	53.9	58.9	51.4
유동비율	115.3	136.0	131.8	141.8	162.1
순차입금/자기자본(x)	9.3	0.1	0.6	-0.9	-10.4
영업이익/금융비용(x)	10.1	4.1	3.5	2.6	4.3
총차입금 (십억원)	55.5	118.0	132.7	149.5	141.7
순차입금 (십억원)	22.4	0.4	2.6	-4.1	-52.4
주당지표 (원)					
EPS	519	1,693	157	594	730
BPS	8,280	6,649	6,743	7,091	7,691
CFPS	682	501	521	323	720
DPS	80	60	60	60	90

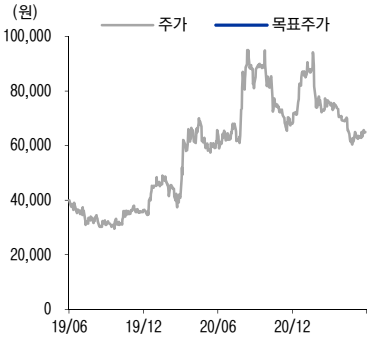
코엔텍 목표주가 추이



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
2021.06.29	변경	정홍식									
2021.06.29	NR	NR									

케이아이엔엑스 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
2021.06.29	변경	정홍식									
2021.06.29	NR	NR									

SIMPAC 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
2021.06.29	변경	정홍식									
2021.06.29	NR	NR									

청담러닝 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
2021.06.29	변경	정홍식									
2021.06.29	NR	NR									

유수홀딩스 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
2021.06.29	변경	정홍식									
2021.06.29	NR	NR									

한솔로지스틱스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

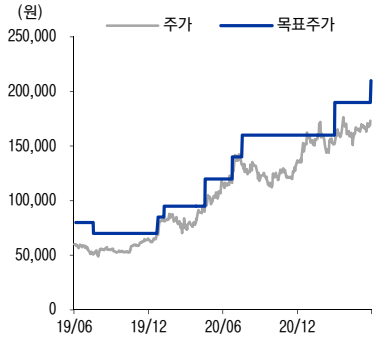
일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.06.29	변경	정홍식									
2021.06.29	NR	NR									

인터지스 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
2021.06.29	변경	정홍식									
2021.06.29	NR	NR									

리노공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.03.22	변경	정홍식									
2019.05.15	Buy	70,000	-14.3		-14.5						
2019.07.02	Buy	80,000	-24.8		-29.4						
2019.08.14	Buy	70,000	-1.9		-18.0						
2020.01.20	Buy	85,000	-2.9		-7.6						
2020.02.04	Buy	95,000	0.2		-13.4						
2020.05.15	Buy	120,000	2.3		-9.7						
2020.07.21	Buy	140,000	1.8		-3.2						
2020.08.14	Buy	160,000	7.6		-15.1						
2021.03.30	Buy	190,000	-7.1		-13.5						
2021.06.29	Buy	210,000									

서호전기 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.06. 29	변경	정홍식									
2021.06. 29	NR	NR									

Compliance Notice

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

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

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

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 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)	+15% 이상 기대	93.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.4%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)