

Value & Growth

vol. 75 2021. 7. 27

8월

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

국내 리조트 관련
기업 Study



이베스트투자증권 **Mid-Small cap** 팀입니다.

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

Value & Growth는
안정적인 현금흐름과 Valuation 메리트를 중심으로

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

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

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

감사합니다.



Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468

hsjeong@ebestsec.co.kr



Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr



Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	04
Part II	중소형주 종목 동향	11
Part III	중소형주 탐방노트	18
Part IV	국내 리조트 관련 기업 Study	23
기업분석		
	레이언스 (228850)	46
	뷰웍스 (100120)	51

Part I

Value & Growth Universe

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

2021년 8월 Universe에서는 신규 편입, 제외 종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2021년 7월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	영업이익 고성장 흐름, 이는 5G관련 해외 대형고객사 R&D IC Test 소켓 수요 확대에 기인
	A086450	동국제약	매년 성장하는 매출액, 2Q21에도 최대 매출액 전망, 최근 낙폭과대로 가격메리트 상승
	A119860	다나와	2021년은 다나와 컴퓨터의 높은 Base Effect(YoY) 실적 부진, 2022년 본격 성장회복 기대감
	A008490	서흥	하드캡슐 수익성 개선 흐름 유효, 올해 하반기 추가적인 하드캡슐 Capa 확대 가능성 부각
	A005680	삼영전자	2021년 2Q~3Q 영업이익 크게 상승할 전망. 가전, 반도체 등 High-end 전해콘덴서 수요 증가
	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 치료약품 증가
	A036800	나이스정보통신	시장점유율이 큰 폭으로 상승한 후 M/S 유지, 온라인 VAN 고성장으로 수익성 개선
	A072990	에이치시티	시험인증 사업의 안정적인 흐름 + 교정 사업의 고객사 Capa 증설 수혜, 중장기적인 성장성
	A049070	인탑스	의료부문의 진단키트 부문 고객사의 주문 확대, 높은 수준의 영업이익 유지
	A040420	정상제이엘에스	최근 학생수 증가하는 모습, 프리미엄 사교육에 대한 Needs 증가, 높은 배당메리트
	A130580	나이스디엔비	기업 크레딧부로 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 언택트 제품군 확대, 우량한 재무구조
조은애	A200130	콜마비엔에이치	건기식 해외 exposure 확대, 고객사 다변화에 따른 멀티플 프리미엄 가능
	A194700	노바렉스	국내 최대 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 2021년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

에널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	증가 (원)	2021년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	2,830.5	185,700	25.2	23.5	41.4	38.2	19.9	36.1	7.2	21.9
	A086450	동국제약	Buy	1,144.8	25,750	10.0	5.2	21.6	14.5	13.7	16.8	2.3	9.8
	A119860	다나와	Buy	390.3	29,850	-3.2	1.9	2.1	17.1	19.7	12.4	2.4	6.0
	A008490	서흥	Buy	624.7	54,000	12.5	12.6	12.6	13.5	13.2	10.5	1.4	7.6
	A005680	삼영전자	Buy	264.0	13,200	10.5	78.4	44.4	7.4	3.3	16.0	0.5	0.1
	A030190	NICE 평가정보	Buy	1,448.0	23,850	9.0	11.6	15.5	14.4	18.1	26.6	4.8	14.0
	A016580	환인제약	Buy	403.6	21,700	7.2	17.5	19.3	18.1	8.8	14.5	1.3	7.6
	A036800	나이스정보통신	Buy	334.5	33,450	19.2	8.4	134.8	6.4	11.8	10.6	1.2	1.2
	A072990	에이치시티	Buy	123.8	17,700	15.0	15.4	1.9	19.5	15.3	11.8	1.8	5.7
	A049070	인탑스	Buy	497.9	28,950	26.1	31.4	46.3	8.7	9.7	8.4	0.8	2.0
	A040420	정상제이엘에스	Buy	113.0	7,210	13.1	65.3	62.4	15.0	15.6	10.4	1.6	5.8
	A130580	나이스디앤비	Buy	161.7	10,500	6.3	9.3	13.6	17.6	15.3	13.3	2.0	5.3
	A092130	이크레더블	Buy	254.7	21,150	3.9	3.1	7.3	39.0	22.1	18.2	4.0	10.2
	A069510	에스텍	Buy	129.8	11,900	5.7	-1.7	-0.7	4.0	7.1	10.7	0.8	2.5
	A016800	퍼시스	Buy	417.5	36,300	6.7	2.3	6.9	8.6	7.6	11.5	0.9	6.6
	A078000	텔코웨어	Buy	122.3	12,600	13.2	486.1	103.5	7.8	3.4	32.2	1.1	13.5
	A036190	금화피에스시	Buy	203.7	33,950	-9.8	1.9	-15.2	13.0	9.3	8.0	0.7	1.4
	A023910	대한약품	Buy	198.0	33,000	-0.4	-9.2	25.4	16.4	10.8	9.1	1.0	3.7
	A025000	KPX 케미칼	Buy	309.8	64,000	8.5	-4.6	-17.5	7.6	9.3	5.9	0.6	2.2
	A019680	대교	Hold	490.1	4,945	-0.8	적유	흑전	-0.5	0.7	136.1	0.9	7.6
조은애	A200130	콜마비엔에이치	Buy	1,486.0	50,300	17.8	17.9	25.6	18.0	24.0	14.8	3.6	9.5
	A194700	노바렉스	Buy	420.0	46,650	27.7	33.3	34.4	12.6	23.1	12.5	2.9	10.4
	A054950	제이브이엠	Buy	209.2	17,300	14.1	38.9	76.7	16.6	12.5	11.5	1.4	8.5
	A048260	오스템임플란트	Buy	1,621.4	113,500	17.4	15.5	-32.4	15.3	30.7	23.2	7.1	11.3
	A039840	디오	Buy	811.3	51,900	24.5	42.0	179.8	28.5	16.5	25.4	4.2	16.7
	A085370	루트로닉	Buy	435.5	16,350	42.6	329.0	-236.4	16.1	17.9	20.7	3.7	12.4
	A256150	한독크린텍	Buy	134.7	16,050	14.1	28.7	22.0	17.4	24.2	13.5	3.3	8.5
	A145720	덴타움	Buy	711.7	64,300	19.7	40.7	77.3	20.3	15.0	17.8	2.7	12.4
	A248070	솔루엠	Buy	1,541.5	30,950	30.8	74.5	96.9	7.0	38.3	20.1	7.7	11.3

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 추정실적 기준, 시가총액, 증가 2021년 7월 22일 증가 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2022년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2022년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정흥식	A058470	리노공업	Buy	14.8	12.3	12.6	37.3	19.4	32.1	6.2	20.9
	A086450	동국제약	Buy	12.6	19.6	21.8	15.4	14.6	13.8	2.0	7.9
	A119860	다나와	Buy	8.2	12.7	12.3	17.9	18.9	11.0	2.1	4.8
	A008490	서흥	Buy	9.9	15.8	13.6	14.2	13.2	9.2	1.2	7.0
	A005680	삼영전자	Buy	5.6	9.1	7.9	7.7	3.5	14.8	0.5	-0.1
	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	13.8	1.2	7.8
	A036800	나이스정보통신	Buy	11.1	5.5	5.7	6.1	11.3	10.0	1.1	1.3
	A072990	에이치시티	Buy	14.2	15.0	16.2	19.7	15.1	10.1	1.5	4.6
	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	9.4	1.5	5.5
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.5	6.5	7.4	17.8	14.7	12.3	1.8	4.9
	A092130	이크레더블	Buy	3.6	4.6	3.6	39.4	21.0	17.6	3.7	9.5
	A069510	에스텍	Buy	5.5	7.6	7.4	4.0	7.2	10.0	0.7	2.2
	A016800	퍼시스	Buy	4.8	5.7	4.4	8.7	7.3	11.0	0.8	5.8
	A078000	텔코웨어	Buy	9.5	12.5	7.9	8.0	3.6	29.8	1.1	11.6
	A036190	금화피에스시	Buy	1.3	4.4	2.8	13.3	9.0	7.8	0.7	0.8
	A023910	대한약품	Buy	2.2	7.4	6.9	17.3	10.5	8.5	0.9	3.1
	A025000	KPX 케미칼	Buy	4.7	4.2	4.6	7.5	9.1	5.7	0.5	1.9
	A019680	대교	Hold	0.9	흑전	108.3	0.7	1.4	65.3	0.9	9.4
조은애	A200130	콜마비엔에이치	Buy	17.5	15.6	10.5	17.7	21.5	13.4	2.9	7.6
	A194700	노바렉스	Buy	23.0	31.9	26.2	13.6	23.3	9.9	2.3	7.4
	A054950	제이브이엠	Buy	12.0	23.4	36.3	18.2	15.0	8.4	1.3	6.9
	A048260	오스템임플란트	Buy	21.0	26.4	36.0	16.0	28.3	17.0	4.8	8.9
	A039840	디오	Buy	24.9	30.8	26.6	29.8	17.3	20.1	3.5	12.7
	A085370	루트로닉	Buy	30.0	70.3	74.3	21.1	24.9	11.9	3.0	7.1
	A256150	한독크린텍	Buy	17.0	23.1	27.0	18.3	25.3	10.6	2.7	6.8
	A145720	덴티움	Buy	21.0	19.4	19.8	20.0	15.3	14.9	2.3	10.1
	A248070	솔루엠	Buy	24.0	54.6	57.4	8.7	38.6	12.8	4.9	7.6

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2022년 당사 추정실적 기준

시가총액, 증가 2021년 7월 22일 증가 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	6,148	6,924	847	891	1,066	559	680	828
	A119860	다나와	2,320	2,245	2,428	378	385	434	309	316	355
	A008490	서흥	5,530	6,220	6,834	743	837	969	530	597	678
	A005680	삼영전자	2,006	2,217	2,341	92	165	180	114	165	178
	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	콜마비엔에이치	6,069	7,147	8,398	1,092	1,287	1,488	801	1,006	1,112
	A194700	노바렉스	2,228	2,846	3,500	270	360	475	250	336	424
	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	1,649	2,144	62	266	453	-154	210	366
	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 제외 종목은 없습니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A005680	삼영전자	동사의 영업이익이 2Q21 기대치를 크게 상회할 것으로 기대됨. 당사의 2분기 실적 추정치는 보수적인 관점에서 접근하였지만, 국내 전해콘덴서의 공급 상황을 고려하였을 때 기대치 이상으로 수익성이 나타나고 있는 것으로 파악됨. 참고로 2020년 연간 별도기준(한국 공장, 중국 제외) 영업이익이 50억원인데, 이번 2Q21 별도기준 영업이익이 이를 상회할 것으로 기대됨. 또한 3분기 현재 전해콘덴서 공급상황이 매우 좋아, 3Q21 영업이익도 당사의 전망치를 상회할 것으로 보임. 그럼에도 불구하고 현재 주가수준은 순현금 = 시가총액으로 절대 저평가를 보이고 있음
A086450	동국제약	동사의 2Q21 영업이익은 일회성 광고비 등의 요인으로 YOY 성장이 미미할 것으로 보임. 이를 반영하여 최근 주가 낙폭이 확대된 상황. 이에 가격메리트가 매우 높은 구간으로 생각됨. 동사의 영업이익은 일회성 요인과 OTC 부문의 성장성 둔화로 이번 2분기 실적은 기대감이 없지만, 3Q21 이후에는 OTC 부문이 회복되고 있는 모습을 보이고, 여전히 ETC, 헬스케어 부문에서 고성장을 보이고 있어 QoQ 영업이익 큰 폭 확대가 기대됨. 동사는 매년 매출액과 영업이익이 성장하고 있고, 올해도 그러한 흐름이 이어질 것이며, 향후 실적관점에서 2Q21 영업이익이 저점일 것으로 보여, 현재 주가 수준은 중장기적인 성장성을 고려한다면 매우 가격 메리트가 높은 것으로 보임.
A058470	리노공업	관세청 부산지역 반도체 부품 수출액 중 리노공업과 연관성이 있을 것으로 추정되는 데이터를 살펴본 결과 4~6월 수출금액이 +43.8% YoY 성장하였음. 지난 6월 데이터가 +49.1% YoY 수준으로 크게 상승하며 성장흐름을 보이고 있는 것임. 이는 동사의 매출액 중에 수출부문 성장률과 연관성이 높을 것으로 보임. 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.
A009160	SIMPAC	지난 월보에 기업분석 리포트를 제공하였던 SIMPAC의 주가가 큰 폭으로 상승한 바 있음. 단기 주가 급등은 부담요인이거나, 동사의 주가 흐름이 합금철 중에 페로망간, 페로실리콘에 연동하고 있고, 2Q21 영업이익 성장 기대감이 매우 높은 상황을 반영하고 있는 것으로 보임. 우선 중요한 변수는 2Q21 실적발표가 될 것으로 보임
A065710	서호전기	최근 뉴스플로우 중에 중국 칭다오 항만이 자동화 시스템을 도입하여 컨테이너선 처리 속도가 매우 빨라져서 우리나라 부산항을 제치고 글로벌 6위에 랭크된 내용이 나왔음. 동사가 영위하는 항만 무인화 시스템은 항만하역 작업에서 속도를 빠르고 정확하게 해주는 것이기 때문에 지금과 같이 컨테이너선이 부족하고 운임지수가 상승하는 상황에서는 항만운영업자 or 대규모 선사들의 Needs가 크게 확대될 수 있는 상황이라고 생각됨
A085370	루트로닉	2Q21 매출액과 영업이익 모두 분기 사상 최대치를 기록할 것으로 전망. 미국, 유럽, 일본 등 주요국으로 수출 호조세가 지속되고, 고가의 신제품 장비로 매출믹스가 개선되면서 성수기인 4Q20 수준의 영업이익률 달성이 가능할 것으로 판단
A194700	노바렉스	2분기부터는 증설의 효과가 숫자로 확인될 것. 양산이 시작된 5월 이후 매출액은 6월 월 매출이 사상 최대치를 돌파하면서 분기 최대 매출액을 달성한 것으로 추정. 5월부터는 GNC 중국/동남아 향 수출 매출액 반영되기 시작. 수출 모멘텀 유효

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

7월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 7월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
오비고	A352910	2021-07-13	동사는 차량용 소프트웨어 플랫폼을 제작 및 납품하는 업체로 2010 년 현재의 사명으로 변경하면서 출범하였다. 2020 년 기준 매출비중으로는 공동연구 개발 52%, 로열티&라이선스 37%, 유지보수 11%이다. 동사는 미들웨어 업체로 개발 후 매출이 발생하는 것이 아닌 개발 과정에서부터 탑재, 그리고 탑재 후까지 전 주기에 걸쳐서 매출이 발생하는 비즈니스 모델을 가지고 있다는 특징이 있다.	한컴 MDS, 팅크웨어
에스디바이오센서	A137310	2021-07-15	에스디바이오센서는 체외진단 전문 기업으로, 2010 년 에스디에서 인적분할을 통해 설립되었다. 2020 년 기준 품목별 매출비중으로는 신속진단 84.6%, 분자진단 6.5%, 형광면역진단이 5.3%를 차지하고 있다. 동사는 5 개의 체외진단 플랫폼을 모두 보유하고 있으며, 이는 경쟁사들과 경쟁함에 있어서 우위를 점할 수 있는 요소가 되고 있다.	씨젠, 바이오니아, 휴마시스,
큐라클	A365270	2021-07-22	동사는 3 세대 혈관질환 치료제 개발을 목표로 하는 혈관질환 중심 개발기업이다. 동사는 혈관내피기능 차단제 개발 플랫폼인 SOLVADYS 를 보유하고 있다. 주요 파이프라인으로는 당뇨병반부종 치료제인 CU06-RE, 당뇨병성 신증치료제인 CU01 등이 있다. CU06-RE 는 현재 FDA 1 상을 진행중이며, 22 년 2 상 진입을 목표로 하고 있다.	Novartis(스위스) Roche(스위스) Boehringer Ingelheim(독일)
맥스트	A377030	2021-07-27	맥스트는 AR 관련 소프트웨어 및 메타버스 플랫폼을 개발하는 기업이다. 동사는 AR 개발 플랫폼, 공간 기반 AR 콘텐츠 플랫폼, 산업용 AR 솔루션, AR 디바이스 솔루션 총 4 개의 사업부문을 영위하고 있다. 2020 년 정부과제 주관사로 선정되어서 프로젝트를 진행중이며, 향후 AR 및 다양한 메타버스 관련 서비스들을 선보일 예정이다.	한컴 MDS, 팅크웨어 유비벨룩스
에브리봇	A270660	2021-07-28	동사는 국내 1 위의 로봇청소기 개발 및 생산 업체로 2016 년에 로봇청소기 RS500 을 출시한 이후 다양한 포트폴리오를 구축하고 있다. 2019 년에 출시 된 엠티 제품은 연간 20 만대가 판매되어 로봇 시장에서 베스트셀러 제품이 되기도 하였다. 동사는 압도적인 국내 시장 점유율과 브랜드 인지도로 향후에도 다양한 제품 포트폴리오를 바탕으로 시장을 선도해 나갈 것으로 보인다.	코웨이 자이글 하츠

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

중소형주 종목 동향

중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소기업 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

매월 중소기업 가격변동에 의한 낙폭확대, 저평가 부각 등, 투자자분들이 궁금해 할 만한 것들을 정리하려고 합니다.

이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

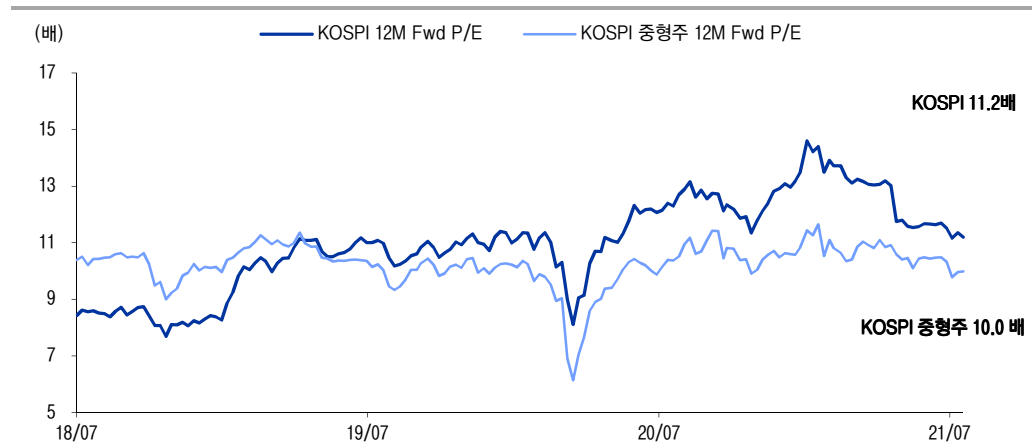
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소기업 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 축소

KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -10.8%이다. 2018년 이후 현재까지의 평균인 1.0%를 하회하는 수준이긴 하지만 지난달 대비 괴리율이 소폭 축소 되었으며 연초(괴리율 -21.6%)에 비하면 괴리율이 크게 줄어들었다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 10.0배, KOSPI의 12MF P/E는 11.2배 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

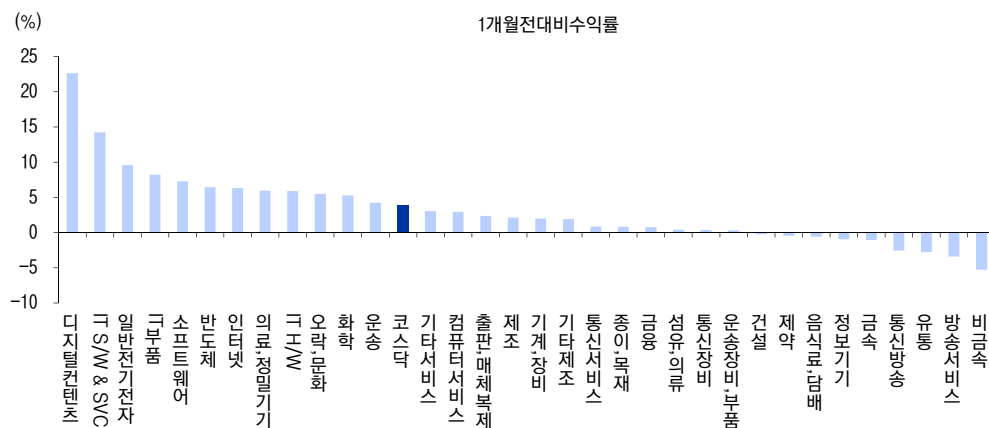


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

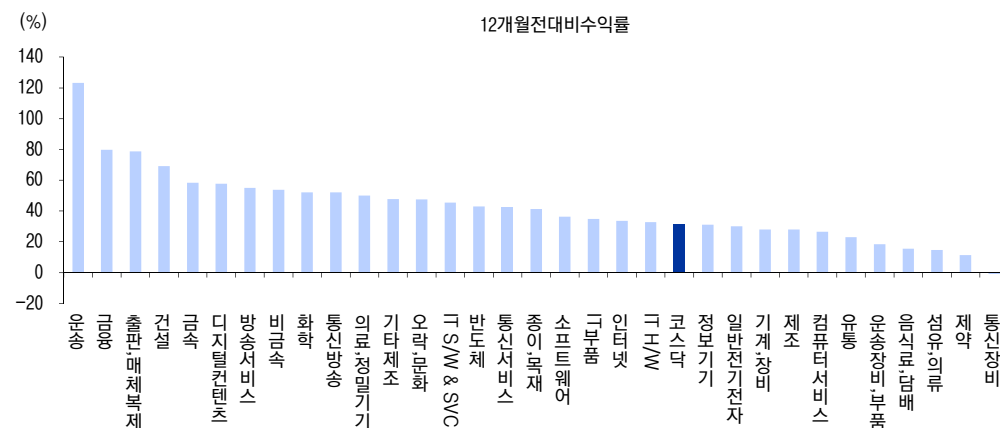
7월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 3.84%를 기록하며 소폭 상승하였다. 같은 기간 동안 디지털컨텐츠 업종(+22.65%)의 수익률이 가장 높았으며, IT 소프트웨어 업종(14.23%)이 뒤를 이었다. 가장 저조한 수익률을 보인 업종은 비금속(-5.27%)로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

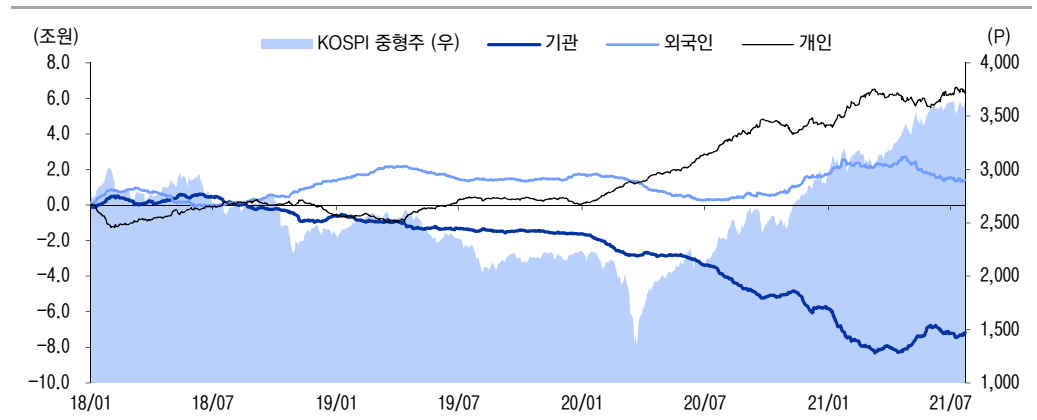
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표8 KOSPI 중형주 수급(2021.6.28~2021.7.23)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	-692억원	-7.18조원
외국인	-810억원	1.41조원
개인	1,107억원	6.28조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



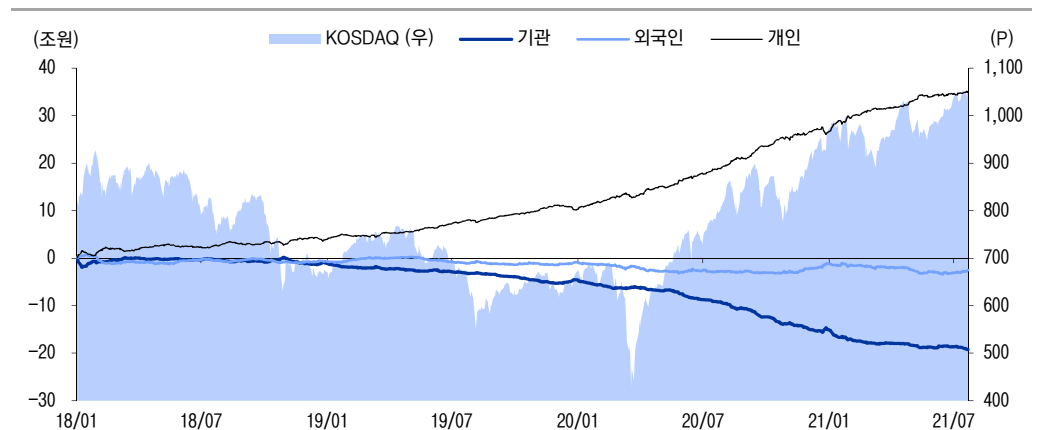
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2021.6.28~2021.7.23)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	-5,742억원	-19.2조원
외국인	6,888억원	-2.5조원
개인	2,686조원	34.8조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표10 MoM 중소형주 수익률 상위

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021년 7월 22일 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
A002410	범양건영	2,208	107.5%	71.0%	-47.7%	4.8%	20.1	2.7	4.5%
A069410	엔텔스	1,419	53.6%	107.7%	-5.9%	53.5%	19.3	2.9	18.7%
A089850	유비벨룩스	1,217	43.1%	115.1%	2.4%	120.4%	17.1	1.5	-2.3%
A088390	이녹스	2,422	38.1%	251.9%	30.9%	-306.6%	25.8	1.9	-8.0%
A004250	NPC	2,315	36.0%	68.5%	-5.1%	4.3%	12.3	0.8	0.8%
A009160	SIMPAC	4,534	35.9%	183.4%	-14.9%	-30.1%	13.3	1.0	2.0%
A007690	국도화학	6,314	33.8%	130.4%	1.0%	9.3%	21.5	1.2	-18.1%
A195870	해성디에스	7,701	28.5%	146.2%	20.3%	61.0%	25.7	3.3	-7.9%
A091580	상신이디피	2,240	24.4%	80.3%	16.4%	113.0%	25.9	3.1	-10.9%
A077360	덕산하이메탈	3,805	23.6%	110.7%	6.7%	56.6%	24.9	1.8	7.7%
A021650	한국큐빅	1,076	21.6%	134.6%	8.9%	97.7%	10.2	1.6	-11.9%
A091590	남화토건	1,673	21.3%	-3.7%	40.3%	173.1%	25.8	1.2	25.5%
A084650	렘지노믹스	3,246	20.9%	-6.1%	260.1%	4973.6%	7.6	4.0	14.7%
A105840	우진	2,103	19.1%	159.1%	1.0%	-158.3%	6.2	1.4	-9.9%
A033290	코텔패션	6,664	17.7%	27.6%	8.1%	5.2%	10.9	2.3	4.5%
A243840	신홍에스이씨	4,608	17.5%	52.8%	16.9%	32.0%	25.2	3.6	-30.2%
A010240	흥국	1,362	17.4%	148.3%	14.0%	75.6%	11.6	1.8	2.3%
A110790	크리스에프앤씨	4,346	16.9%	58.6%	12.7%	32.1%	11.2	1.8	12.5%
A036200	유니셈	4,676	16.4%	137.5%	20.2%	34.4%	22.2	3.2	12.3%
A121800	비덴트	4,554	15.8%	64.8%	-42.6%	254.7%	21.5	1.4	6.3%
A084110	휴온스글로벌	8,325	15.1%	122.7%	16.4%	22.4%	19.5	2.0	4.2%
A012200	계양전기	1,923	14.9%	90.4%	1.2%	-13.5%	19.2	1.0	-4.2%
A038290	마크로젠	3,868	14.6%	13.7%	9.5%	93.0%	4.4	2.0	5.6%
A079370	제우스	2,856	14.6%	79.2%	11.3%	0.1%	15.9	1.2	-16.8%
A092870	엑시콘	1,592	14.3%	24.8%	76.3%	-258.9%	13.1	1.6	18.8%
A036830	솔브레인트홀딩스	8,826	14.1%	-8.5%	-5.8%	15.0%	0.6	0.9	-6.8%
A043260	성호전자	1,103	14.1%	181.3%	8.0%	-192.4%	8.1	1.5	-24.4%
A002200	한국수출포장	1,168	14.1%	56.6%	-2.5%	-43.5%	14.0	0.5	34.5%
A083450	GST	2,842	14.0%	47.0%	-0.8%	-17.2%	18.0	2.6	13.1%
A290550	디케이티	1,864	13.8%	-7.2%	2.5%	12.3%	17.2	2.8	10.7%

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 7월 22일 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
A019570	리더스 기술투자	1,195	-24.8%	97.7%	301.5%	-177.0%	13.0	2.9	0.0%
A000440	중앙에너지	1,056	-20.1%	95.1%	-18.5%	-79.8%	5.5	1.7	16.7%
A049430	코메론	1,335	-16.9%	67.4%	-0.3%	1.3%	11.0	0.9	42.4%
A255440	아스	2,220	-15.6%	21.4%	-36.6%	-81.3%	19.0	1.4	23.4%
A071460	위니아딤채	1,802	-14.4%	92.0%	16.7%	140.9%	14.6	2.3	-45.1%
A012700	리드코프	2,470	-14.3%	40.0%	-24.7%	11.5%	5.4	0.6	2.9%
A032190	다우데이타	5,554	-13.2%	-0.7%	56.2%	88.8%	5.8	0.7	4019.4%
A117580	대성에너지	1,755	-12.6%	28.8%	-4.1%	8.2%	12.4	0.6	-42.8%
A001390	KG케미칼	4,812	-12.4%	137.7%	78.2%	105.9%	11.1	1.3	-299.5%
A002140	고려산업	1,039	-12.3%	12.1%	-1.0%	58.0%	15.2	1.0	-63.7%
A009180	한솔로지스틱스	1,190	-12.0%	127.9%	10.6%	37.4%	13.7	2.2	-18.8%
A002100	경농	2,928	-11.8%	12.4%	9.1%	64.3%	23.2	1.5	-23.1%
A064800	젬백스링크	1,483	-11.6%	21.0%	-1.7%	-37.0%	15.3	1.0	-19.0%
A008970	동양철관	1,920	-11.5%	51.6%	6.4%	100.0%	27.3	2.2	-10.5%
A004540	깨끗한나라	2,436	-11.5%	56.1%	-0.4%	911.3%	6.4	1.1	-86.4%
A090350	노루페인트	2,437	-11.5%	55.1%	-0.7%	10.7%	13.6	0.7	-23.6%
A000050	경방	3,674	-11.3%	19.6%	-4.3%	-31.8%	28.2	0.5	-48.1%
A293580	나우IB	1,135	-11.2%	89.9%	96.8%	166.1%	14.9	1.5	0.0%
A033920	무학	2,380	-11.2%	54.9%	-10.5%	-115.4%	18.0	0.5	19.6%
A129260	인터지스	1,157	-11.1%	37.5%	-4.2%	18.2%	22.8	0.6	-81.3%
A155660	DSR	1,043	-10.7%	58.3%	-2.3%	13.3%	11.7	0.6	-33.6%
A265520	AP시스템	4,424	-10.4%	21.7%	28.1%	62.8%	17.7	3.2	-11.3%
A014530	극동유화	1,581	-10.4%	45.8%	-21.7%	-14.1%	20.5	0.9	-37.3%
A039570	HDC아이콘트롤스	2,214	-10.3%	61.5%	3.2%	18.3%	14.1	1.4	57.9%
A024950	삼천리전자	1,732	-10.3%	8.3%	38.7%	-232.3%	13.2	1.9	-4.4%
A064820	케이프	1,530	-10.2%	47.1%	19.6%	53.4%	16.8	0.9	-95.1%
A137950	제이씨케미칼	2,294	-10.0%	84.6%	32.3%	48.0%	29.3	2.3	-45.6%
A015710	코콤	1,467	-10.0%	28.4%	-11.2%	-18.5%	20.2	1.2	24.7%
A003200	일신방직	2,400	-9.9%	50.4%	-6.3%	-0.3%	23.9	0.3	34.7%
A105630	한세실업	8,620	-9.6%	95.9%	5.2%	-23.6%	19.2	2.0	-24.6%

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 7월 22일 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
A054040	한국컴퓨터	837	-10.5%	111.8%	21.1%	40.4%	9.6	0.8	30.2%
A039570	HDC아이콘트롤스	2,214	-10.3%	61.5%	3.2%	18.3%	14.1	1.4	57.9%
A007590	동방아그로	1,132	-9.4%	32.1%	3.9%	19.8%	16.8	0.8	40.4%
A079940	가비아	2,159	-9.1%	-6.7%	14.0%	20.3%	17.8	2.4	22.3%
A094840	슈프리마에이치큐	1,012	-8.9%	68.3%	0.4%	113.8%	15.1	0.7	81.3%
A241790	오션브릿지	1,670	-8.7%	-5.4%	20.9%	20.3%	11.7	2.2	11.5%
A041920	메디아나	1,151	-8.3%	-35.9%	39.5%	103.3%	10.2	1.7	21.3%
A066620	국보디자인	1,725	-6.5%	45.1%	7.1%	122.7%	9.4	1.0	28.7%
A192440	슈피겐코리아	3,363	-6.4%	-12.7%	30.7%	80.7%	6.3	1.0	39.2%
A017890	한국알콜	2,992	-6.1%	-12.3%	27.6%	69.5%	5.9	0.8	13.5%
A100840	SNT에너지	1,666	-5.7%	40.5%	11.3%	32.3%	17.0	0.7	40.3%
A251970	펄텍코리아	2,778	-5.7%	39.1%	12.2%	2.0%	14.2	1.6	29.7%
A100120	뷰웍스	3,526	-5.6%	-4.2%	17.8%	10.0%	15.4	2.1	9.5%
A013810	스펙코	1,145	-5.6%	36.3%	5.4%	81.0%	12.6	2.8	0.5%
A136540	원스	2,082	-5.5%	4.6%	14.3%	21.6%	11.4	1.6	21.1%
A004360	세방	2,922	-5.2%	29.7%	16.4%	1.5%	9.0	0.3	1.4%
A039340	한국경제TV	1,840	-5.0%	36.1%	22.0%	32.8%	9.7	1.3	38.5%
A068790	DMS	1,818	-4.9%	19.4%	15.6%	48.9%	4.5	0.8	4.4%
A097780	에스맥	3,909	-4.8%	-3.2%	31.0%	56.3%	12.0	1.4	33.8%
A084010	대한제강	5,361	-4.8%	224.1%	7.3%	94.7%	11.0	1.1	32.8%
A041910	에스텍파마	1,463	-4.7%	-0.8%	31.9%	111.4%	13.4	1.3	27.9%
A016580	환인제약	4,036	-4.4%	40.0%	7.9%	8.6%	17.3	1.4	28.5%
A007540	샘표	1,585	-4.3%	-1.1%	13.5%	39.2%	8.9	0.9	42.4%
A042500	링네트	1,063	-4.3%	38.1%	13.3%	4.7%	14.0	1.5	61.2%
A024720	한국콜마홀딩스	5,415	-4.3%	-13.2%	35.2%	41.8%	4.8	0.9	8.2%
A002810	삼영무역	2,982	-3.9%	23.8%	43.1%	143.1%	10.6	0.8	51.9%
A130580	나이스디앤비	1,617	-3.7%	-15.7%	6.3%	10.1%	15.1	2.6	29.3%
A205100	엑셈	1,518	-3.5%	9.1%	13.7%	52.8%	18.5	2.0	27.8%
A093520	매커스	1,083	-3.3%	67.3%	51.2%	59.1%	13.6	1.9	15.5%
A046940	우원개발	1,280	-2.9%	15.7%	9.0%	44.7%	7.6	1.3	32.0%

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.

이글루시큐리티 (067920)

표16 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
929	8,450	44.5%	18.9	1.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 7/22 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

이글루시큐리티(이하 동사)는 통합 보안 관리 솔루션 및 서비스를 공급하는 업체로, 보안솔루션과 용역(보안 관제 서비스) 2가지의 사업부문으로 이루어져 있다.

1) 보안솔루션

보안솔루션은 IPS, IDS와 같은 보안 장비들을 통합적으로 관리하는 프로그램을 개발하는 것으로, 보안장비에서 데이터를 보안 관제 요원이 신속한 대응을 할 수 있도록 솔루션을 개발하는 사업부문이다. 동사의 보안솔루션 매출액의 70%는 공공기관향 매출이며, 30%가량이 민간기업향 매출이다. 사이트 별로 편차가 크긴 하지만, 평균적으로 한 개의 사이트당 3~4억원 가량 매출이 발생하며, 500여개의 고객사를 보유하고 있다.

국내 공공시장에서 동사는 큰 점유율을 차지하고 있으며, 다른 여러 비상장 업체들이 소규모로 사업을 영위하고 있다. 민간시장의 경우 IBM, HP등 외사들이 경쟁력을 보이고 있다.

2) 용역(보안관제 시장)

보안 용역 사업의 경우 용역 인원들을 거래처에 파견하여 실시간으로 보안을 모니터링하는 사업부문이다. 일반적으로 동사의 솔루션을 구입한 업체의 경우 보안관제 서비스까지 받는 경우가 많다. 보안관제 서비스의 경우 거래처가 증가할 때 마다 파견되는 인력들이 늘어나게 되고, 따라서 변동비 역시 증가하는 구조를 가지고 있다.

보안관제 부문에서도 공공시장의 경우 동사가 국내에서 큰 점유율로 1위를 차지하고 있다. 민간 시장의 경우는 ADT 캡스와 안랩과 함께 경쟁하는 구조이다. 다만 ADT 캡스와 안랩의 경우는 솔루션 제공 없이 관제 서비스만 제공한다는 점과 관련 분야에서 동사의 레퍼런스가 더 탄탄하다는 점에서 경쟁력을 보이고 있다.

체크포인트

SOAR 보안 솔루션

동사는 19 년에 출시된 AI 보안 솔루션을 통해서 솔루션 관련 매출액 성장을 이룰 수 있었다. AI 보안 솔루션은 각 상황별로 위험도를 자동적으로 측정함으로써, 보안 처리 관련 우선순위를 정해주는 시스템이다. 일반적으로 하루에 수백건의 보안처리 사안들이 생기지만, 한 명의 사람이 하루 동안 20% 정도 밖에 처리할 수 없다. 따라서 AI 를 통해 우선순위를 전달받고 위급한 사안부터 처리함으로써 일의 효율성을 높이는 것이다.

동사는 AI 시스템에 더하여 자동 처리 기능까지 탑재된 SOAR 보안 솔루션을 올해 2 월에 개발하였으며, 올해 하반기 그리고 내년에 걸쳐서 본격적으로 시장에서 판매할 예정이다. 복잡한 수준의 보안 문제는 해결할 수 없지만, 간단한 보안 문제의 경우 자동적으로 시스템이 해결해줌으로써, 한층 더 효율성이 높은 보안 관제를 수행 할 수 있을 것으로 보인다.

실적추이

표17 이글루시큐리티 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	209	161	152	296	232	647	756	817
YoY	10.7%	-10.8%	13.0%	17.1%	11.2%	7.6%	16.8%	8.2%
솔루션	5	28	21	116	12	76	165	171
용역	204	133	131	180	220	571	591	646
YoY								
솔루션	-28.6%	-51.7%	31.3%	38.1%	140.0%	-12.6%	117.1%	3.6%
용역	12.7%	9.0%	10.1%	7.1%	7.8%	11.1%	3.5%	9.3%
% of Sales								
솔루션	2.4%	17.4%	13.8%	39.2%	5.2%	11.7%	21.8%	20.9%
용역	97.6%	82.6%	86.2%	60.8%	94.8%	88.3%	78.2%	79.1%
영업이익	25	-14	-22	59	34	30	17	49
% of sales	11.9%	-8.5%	-14.1%	20.0%	14.6%	4.6%	2.2%	6.0%
% YoY	14.8%	적지	적지	104.6%	36.4%	-4.0%	-43.2%	188.9%
순이익	26	-14	-21	58	34	88	20	49
% of sales	12.6%	-8.7%	-13.8%	19.7%	14.6%	13.6%	2.6%	6.0%
% YoY	16.6%	적지	적지	105.3%	29.4%	110.9%	-77.6%	149.2%

자료: 이글루시큐리티, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

바텍 (043150)

표18 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
5,444	36,650	10.8%	-22.5	2.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 7/22 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

바텍(이하 동사)은 치과용 디지털 엑스레이등을 개발, 제조, 판매하는 기업으로 덴탈 이미징 사업부문으로 이루어져 있다. 동사는 레이언스를 자회사(지분율 29%)로 두고 있다. 동사는 높은 수출 비중(1Q21기준 : 87.8%)을 보이고 있으며, 아시아 지역(39.3%), 북아메리카 지역(22.8%), 유럽 지역(28.5%)에 주로 판매를 하고 있다.

1) 덴탈 이미징 사업부문

덴탈 이미징 사업부문은 치과용 방사선 촬영장치의 제조 및 판매를 하는 사업부문으로, 구강내(Intra Oral) 제품과 구강외 제품(Extra-Oral)으로 나뉜다. 주요 구강외 제품으로는 PaX-I(2D), PaX-I Insight(2.5D), Green Smart(3D), Green21(3D), Green X(3D) 등이 있으며, 주요 구강내 제품으로는 IOX, IOS 등이 있다.

구강 외 2D 제품의 경우 충치와 발치 진단을 위한 진단기이며, 최근 동사가 3D 제품의 비중을 크게 늘려가면서 매출 비중 면에서는 크지 않다. 구강 외 3D 제품의 경우 임플란트 등의 정밀 치료에 사용이 된다. 구강 외 제품의 촬영방식으로는 파노라마, 세팔로, CBCT 등이 있다.

파노라마는 센서가 작동하면서 얼굴의 아랫부분을 펼쳐서 영상으로 보여주는 기술이다. 이와 반대로 CBCT의 경우 진단기기가 회전하면서 3D 형태의 치아 모형을 그대로 보여준다는 특징이 있다. 파노라마의 경우 펼쳐져 있는 영상인데 반해, CBCT의 경우 3D 입체 모형으로 영상이 제공된다.

동사는 2005년 파노라마, 세팔로, CBCT를 모두 종합한 3in1 기술을 개발 한 뒤, 발전시켜 나갔으며, 2013년 저선량 방사선을 방출하는 Green 제품군을 출시하면서 덴탈 이미지 관련 제품의 판매를 늘려나갔다. 동사의 Green 시리즈는 저선량 방사선에 짧은 시간 노출로도 고화질 영상을 획득할 수 있도록 해주며, Green Smart 제품의 경우 2D와 3D 1회 촬영만으로도 동시에 획득할 수 있다는 특징이 있다.

체크포인트

Green X와 중국 지역 확대

Green X는 Green16 프리미엄 장비에 Endo 기능을 추가시킨 장비로 미국에 8월 초 런칭이 예정되어 있다. Endo란 신경을 3차원으로 촬영하는 기능으로 치아 내부에 있는 염증과 신경을 파악할 수 있도록 해준다.

동사는 Green16을 중국에 최근 런칭하고 판매를 시작했다. 현재 동사는 Green18, Green 16, Green Smart를 중국지역에서 판매하고 있다. Green18은 현재 중국지역에서 제조하여서 판매하고 있으며, Green Smart와 Green16은 한국에서 수출을 통해 판매를 하고 있다. 동사는 Green Smart와 Green16을 현지 제조인증을 올해 말까지 완료하여서 중국 내에서 제조능력을 키워 나가고자 하고 있다.

실적추이

표19 바텍 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	545	470	637	791	750	2,344	2,717	2,443
YoY	-5.6%	-35.2%	-1.9%	3.5%	37.6%	7.1%	15.9%	-10.1%
한국	201	180	203	241	243	987	946	825
아시아/호주	95	139	172	161	171	458	647	568
유럽	61	42	79	91	123	198	275	274
북미/남미	178	98	175	285	199	701	814	737
중동	10	10	8	13	14	0	35	40
YoY								
한국	-7.4%	-34.3%	-7.7%	3.0%	20.9%	-6.1%	-4.2%	-12.8%
아시아/호주	-30.7%	-22.3%	4.9%	-3.6%	80.0%	49.2%	41.3%	-12.2%
유럽	24.5%	-38.2%	11.3%	5.8%	101.6%	12.5%	38.9%	-0.4%
북미/남미	6.0%	-50.3%	-2.2%	5.6%	11.8%	7.0%	16.1%	-9.5%
중동	66.7%	42.9%	-46.7%	85.7%	40.0%	n/a	n/a	14.3%
% of Sales								
한국	36.9%	38.3%	31.9%	30.5%	32.4%	42.1%	34.8%	33.8%
아시아/호주	17.4%	29.6%	27.0%	20.4%	22.8%	19.5%	23.8%	23.3%
유럽	11.2%	8.9%	12.4%	11.5%	16.4%	8.4%	10.1%	11.2%
북미/남미	32.7%	20.9%	27.5%	36.0%	26.5%	29.9%	30.0%	30.2%
중동	1.8%	2.1%	1.3%	1.6%	1.9%	0.0%	1.3%	1.6%
영업이익	63	20	96	137	130	394	429	316
% of sales	11.6%	4.2%	15.1%	17.3%	17.4%	16.8%	15.8%	12.9%
% YoY	-30.1%	-84.7%	-6.5%	28.6%	106.4%	0.7%	8.9%	-26.3%
순이익	38	8	65	-329	147	406	482	-237
% of sales	7.0%	1.6%	10.3%	-41.6%	19.7%	12.4%	13.1%	-8.9%
% YoY	-59.9%	-93.5%	-26.8%	적전	287.2%	-65.2%	22.1%	적전

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

Part IV

리조트 관련 기업 Study

리조트 관련 기업 Study

코로나19와 관광업

코로나19 발생 이후, 각 국가들이 입·출국에 제한을 두게 되면서 글로벌 관광 관련 산업들이 큰 침체기를 겪고 있다. 국내 출국자수와 입국자수는 코로나19 이전에 비하여 YOY로 99% 가까이 하락하는 등 아직까지 회복하지 못하는 모습을 보이고 있다.

선진국들을 중심으로 하여 각 국가에서 백신 접종을 시행하고 있지만, 전 세계적으로 아직 1차 접종자까지 포함해서 26%의 낮은 접종률을 보이고 있다. 이러한 상황 속에서 델타 변이 바이러스의 유행으로 다시금 코로나19가 재확산 됨에 따라 글로벌 관광 산업의 전망은 계속해서 불투명한 상황이다.

각 국의 봉쇄가 이어지면서 해외 여행이 불가능해지자, 해외 여행 수요가 국내로 이어지는 모습이 나타났다. 하지만 제주도를 제외한 국내 주요 지역들의 외부 방문객 수 추이를 보면 아직 코로나19 이전까지는 회복하지 못하고 있다.

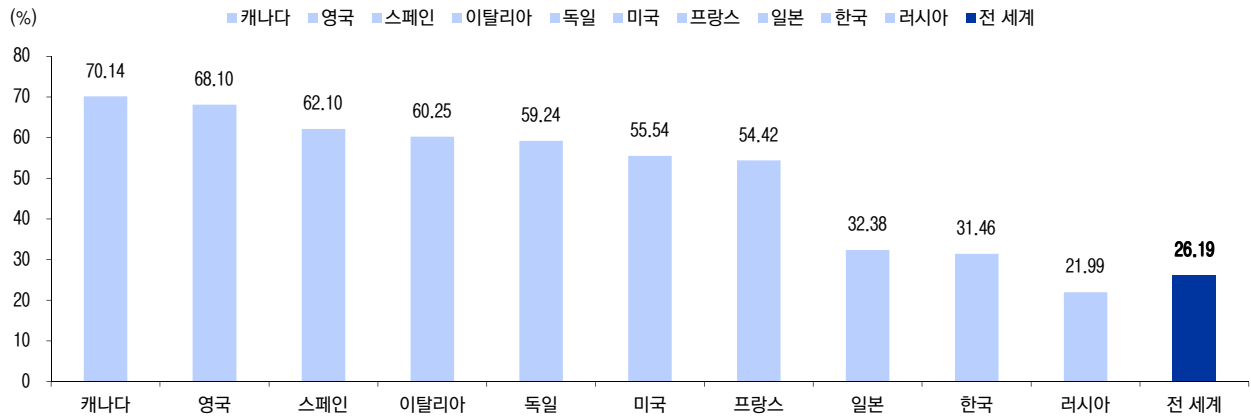
통계청에서 발표하는 서비스업 생산 지수를 살펴보면 2021년 5월 기준 49.6을 기록하는 등 전체적으로 봤을 때, 산업이 코로나19 이전만큼의 상황으로 아직 도달하지 못하고 있다.

하지만 결과적으로 백신 접종률이 높아지고 각종 치료제들이 개발되면 코로나19의 위협으로부터 서서히 벗어날 것이며, 이럴 경우 가장 크게 수혜를 받는 산업이 관광 산업임에는 틀림이 없다.

CSI(Consumer Survey Index:소비자 동향지수) 지수를 살펴보면, 백신 접종이 가시화 되던 2021년 5월 기준으로 86의 지수를 나타내며 코로나19 이전의 지수와 비슷한 수치를 보였다. 그만큼 코로나19로부터 회복이 가시화된다면 관광 및 숙박 산업은 곧바로 수혜를 받을 것으로 전망되고 있다.

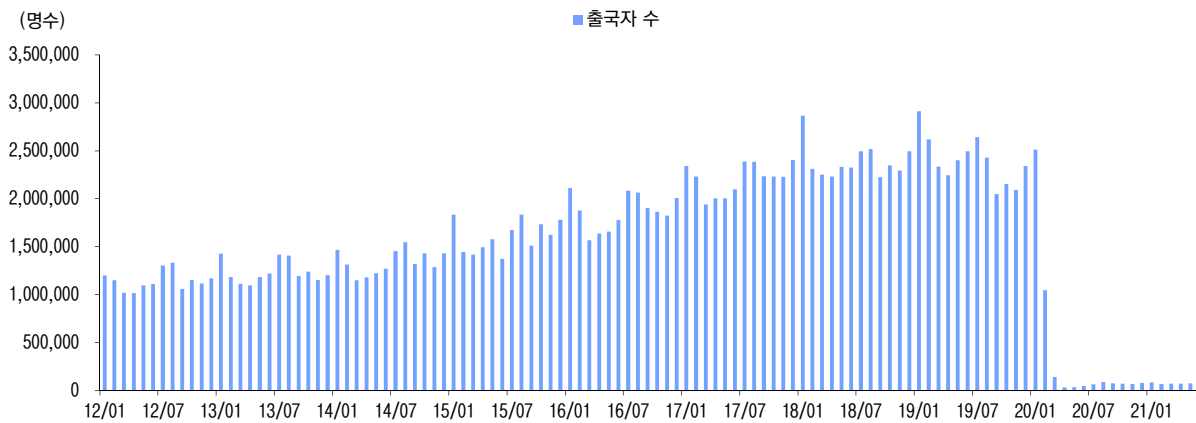
이에 이번 당사 월보에서는 대표적인 리조트 관련 상장 기업인 아난티, 대명소노시즌, 용평리조트와 관련하여서 스터디를 해봄으로써, 산업이 다시 회복하기 전 관련 기업에 대해서 알아보는 시간을 가지고자 한다.

그림7 주요 국가별 백신 접종률 현황



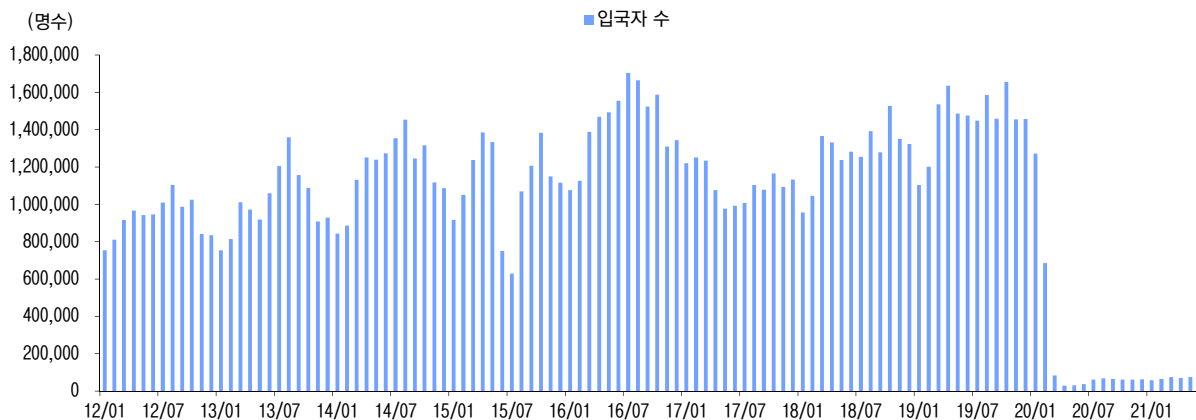
자료: Our Data in World, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 출국자 수 추이



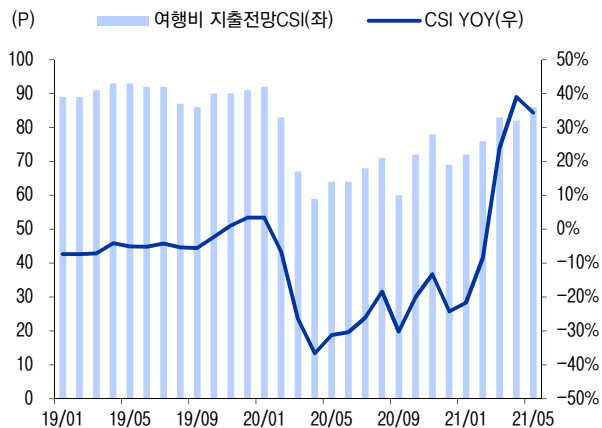
자료: 관광지식정보시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 입국자 수 추이



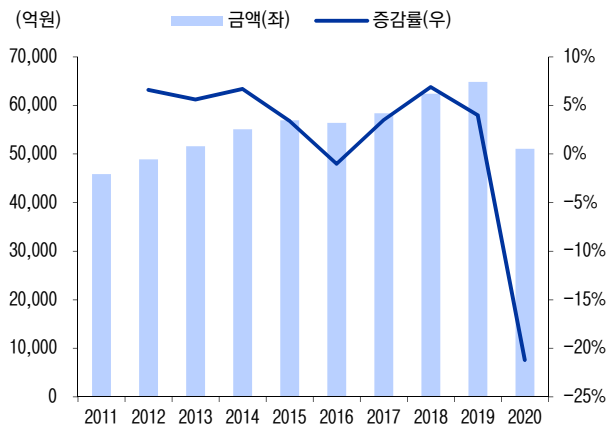
자료: 관광지식정보시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 여행비 지출전망 CSI 추이 (2015년=100)



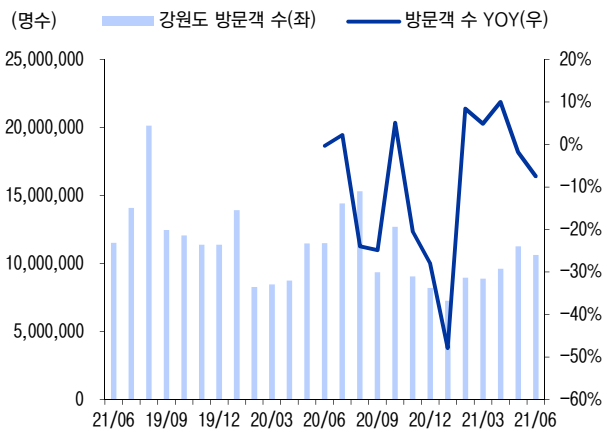
자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 국내 레저시장 규모



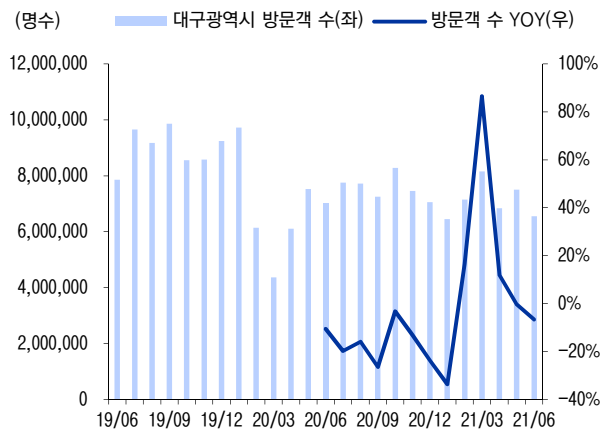
자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 강원도 외부 방문객 수



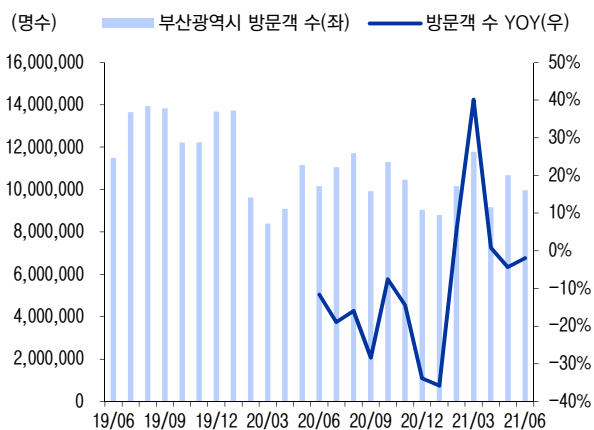
자료: 한국관광 데이터랩, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 대구광역시 외부 방문객 수



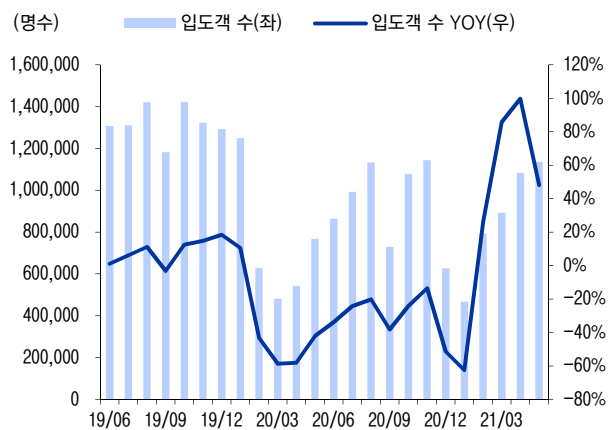
자료: 한국관광 데이터랩, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 부산광역시 외부 방문객 수



자료: 한국관광 데이터랩, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 제주도 입도객 수 추이



자료: 한국관광 데이터랩, 이베스트투자증권 리서치센터

1) 아난티(025980)

기업개요

아난티(이하 동사)는 레저시설 개발 및 건설, 운영 등의 사업을 영위하는 기업으로 각종 프리미엄 리조트와 레저 사업을 영위하고 있다. 동사는 소득이 높은 고객들을 주로 타겟하여 단순 숙박이라는 개념을 넘어서, 하나의 라이프스타일을 제공할 수 있는 장소들을 만드는 전략을 취하고 있다.

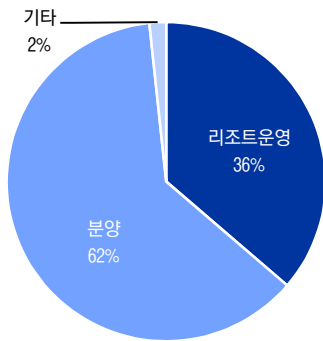
동사는 1987년 1월에 피혁사업을 영위하는 기업으로 설립되었으며, 2004년 중앙관광 개발에 의해서 인수 된 후 에머슨퍼시픽으로 사명을 바꾸게 된다. 이후 본격적으로 레저 및 리조트 사업을 시작한다.

동사의 대표적인 장소들로는 아난티 남해(남해), 아난티 코드(가평), 아난티 코브(부산) 등이 있다. 금강산에 위치한 리조트의 경우는 현재 운영은 되고 있지 않으며, 감가상각만 진행 중이다.

동사는 크게 운영 사업과 분양 사업을 영위하고 있다. 분양사업의 경우 리조트를 건설한 뒤 회원권 분양을 통해 수익을 창출한다. 1Q21기준 매출비중을 보면 리조트 운영 매출이 36.28%, 분양 매출이 62.03%, 기타 매출이 1.69%를 차지하고 있다.

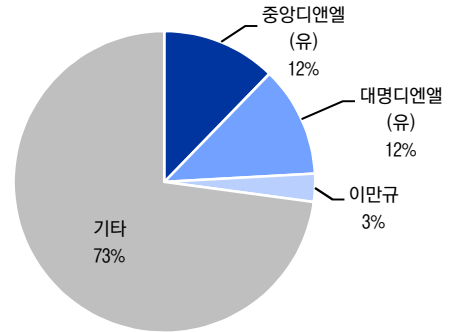
동사는 이번 1Q21 556억원의 매출액(+171.2% yoy), 216억원의 영업이익(흑자전환)의 실적으로, 전년동기대비 큰 폭으로 성장하였다. 이번 556억원의 매출액 중에서 약 344억원 가량이 분양 매출인데, 이는 동사가 기존 소유하고 있던 가평, 남해, 부산 리조트 분양권을 판매하면서 인식 된 매출이다.

그림16 아난티 매출비중(1Q21 기준)



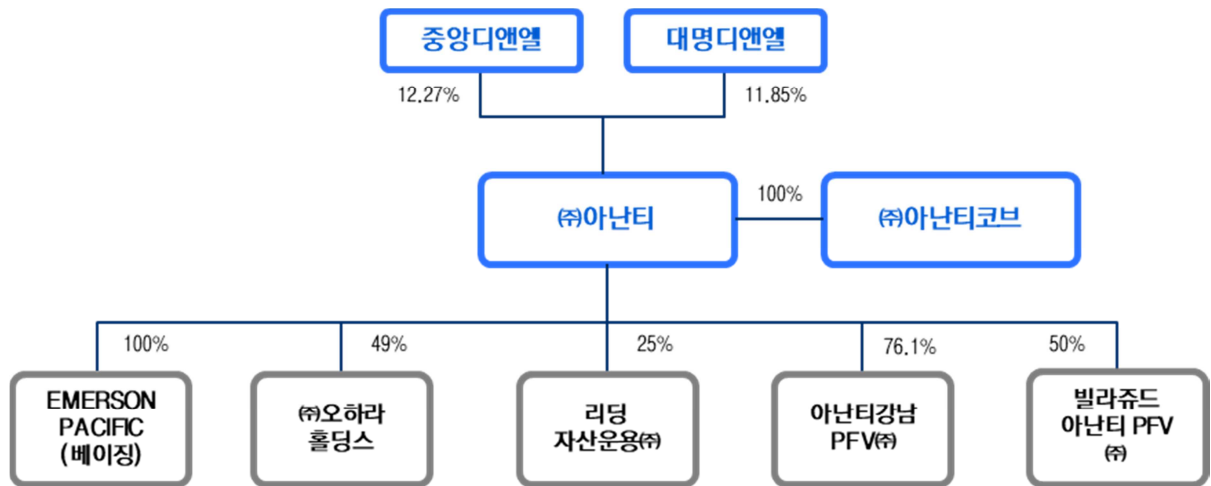
자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 아난티 주주구성(1Q21 기준)



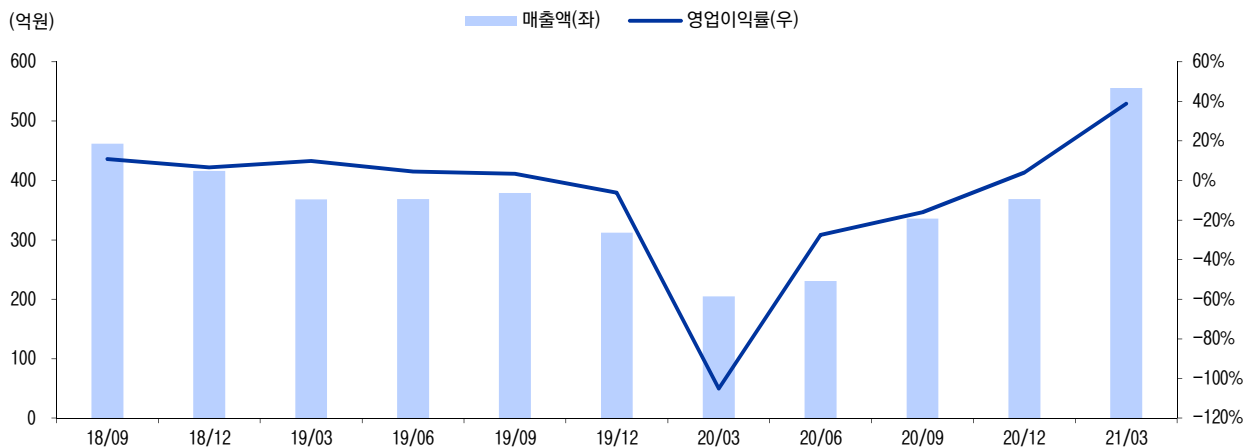
자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 아난티 지배구조(1Q21 기준)



자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 아난티 매출액 및 영업이익률 추이(1Q21 기준)



자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

사업부문별 개요

사업부문별 개요를 보기 전 기본적인 리조트 회원권의 구조를 스터디 해보면, 우선 리조트 회원권은 등기제와 회원제로 나뉘게 된다. 등기제 분양권은 아파트로 생각하면 매매 개념, 일반 회원권은 전세 개념으로 회원제의 경우는 일정 기간이 지나면 납부했던 금액을 반환해주는 방식이며, 등기제는 영구적으로 회원 자격을 부여하는 방식이다.

등기제의 경우 객실별로 구좌를 분양 하는 방식으로 이루어진다. 예를 들어, 1객실에 17구좌가 있다고 하면 한 개의 객실에서 17개의 등기를 분양하는 것이다. 200객실이 있다면, 3,400구좌를 분양하는 것이다.

등기제는 개인과 법인으로 나뉘게 된다. 또 이는 기명과 무기명으로 나뉘게 된다. 개인 기명은 보통 1명의 계정 주인과 3명의 주변 사람들을 회원으로 등재할 수 있는 구조이다. 개인 무기명의 경우 한명의 계정 주인과 불특정 다수를 회원으로 등재 할 수 있다. 그렇기 때문에 일반적으로 개인 무기명이 개인 기명 회원권에 비하여 가격이 높다.

법인 기명과 무기명은 개인 기명, 무기명과 같은 구조를 가지고 있다. 다만 법인은 주로 임직원들의 복지용으로 사용되고 법인 기명의 경우 매물이 거의 없어 매도가 힘들기 때문에, 대부분 법인 무기명을 사용한다.

등기제를 통해 고객을 모집하는 것이 회원제를 통해 모집하는 것 보다 재무구조와 수익성 면에서 유리하기 때문에, 많은 리조트 회사들이 등기제 회원권의 비중을 높여가고 있다.

리조트마다 다르지만 일반적으로, 리조트 회원권이 있다는 것은 추가적인 혜택을 의미하는 것은 아니다. 회원권이 있음에도 추가적으로 숙소를 예약할 시 요금을 따로 내야 한다. 일반적으로 일년에 30박~60박 정도 가능하며, 평일과 주말로 나뉘어서 사용이 가능하다. 정해진 일수를 초과하는 숙박은 불가능하다.

아난티의 회원권은 펜트하우스 회원권과 레지던스 회원권으로 크게 나뉘어 있다. 펜트하우스 회원권의 경우에는 아난티 전국 지점 어디서든 사용이 가능한 것이며, 레지던스 회원권의 경우에는 아난티 부산과 아난티 남해에서 2인,4인 객실만 이용이 가능한 회원권이다.

가격대는 유형에 따라 가격 차이가 크지만, 등기제 기명과 무기명의 경우 평균적으로 1억5천에서 2억원 사이 수준이며, 레지던스 회원권의 경우 평균적으로 약 5천만원 수준의 회원권 가격을 보이고 있다.

1) 리조트 운영 사업부문

리조트 운영 사업부문에서 동사의 포트폴리오는 아난티 남해(리조트 171실), 아난티 코드(리조트 76실), 아난티 코브(리조트&호텔 530실), 아난티 청담이 있다.

아난티 남해의 경우 골프장과 리조트가 같이 운영되고 있으며, 아난티 코드는 가평에 위치하고 있는 리조트이다. 아난티 코브는 부산에 위치하고 있는 리조트이며, 코브 옆에 위치한 아난티 힐튼 호텔은 힐튼으로부터 위탁운영을 하고 있다. 서울에 위치한 아난티 청담은 아난티 회원권을 가지고 있는 여성 회원들을 대상으로 운영되는 문화시설이다.

리조트 운영의 수익구조는 리조트 및 호텔 객실 사업과 골프장 및 그 외 부대시설 운영 판매를 통한 매출이다.

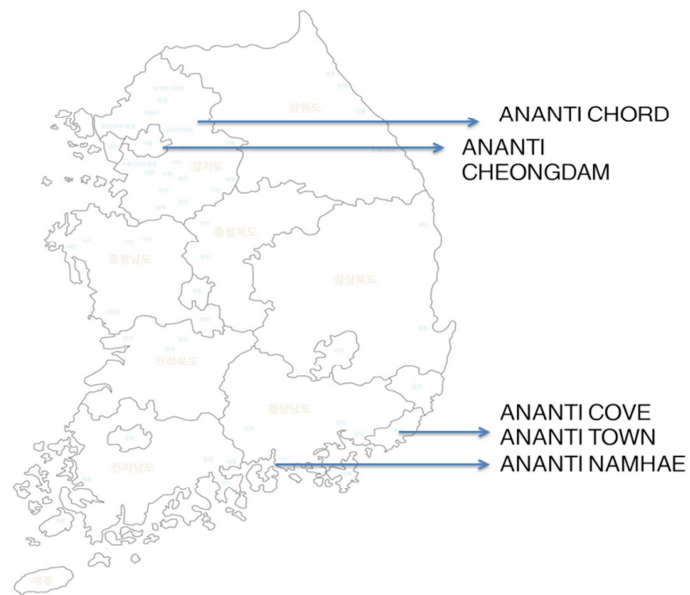
현재 리조트 운영 부문의 실적은 적자를 보이고 있다. 하지만 이는 빌라쥬 드 아난티 (부산광역시 기장군 위치, 2023년 오픈 예정)의 비용 인식 때문으로, 빌라쥬 드 아난티 경우 현재 매출은 인식하고 있지 않지만 비용은 운영 사업부문과 분양 사업부문으로 안 분해서 인식하고 있다. 이로 인해 운영사업부문에서 영업이익이 마이너스인 상황이다. 하지만 회계상 안분되는 비용을 제외한 순수한 운영수익만 보면, 매년 매출액과 영업이익이 꾸준히 증가하고 있는 사업부문이다.

2) 분양권 사업 부문

분양권 사업은 리조트를 새로 개발한 뒤 회원권 판매를 통해서 수익을 창출한다. 회원권에는 회원제와 등기제가 있다. 앞서 언급했던 것처럼, 등기제의 경우 영구적으로 객실의 구좌 권리를 받는 것이며, 회원제의 경우는 정해진 기간동안 회원 자격을 부여 받는 방식이다. 리조트를 개발하지 않더라도, 증축 혹은 회사에서 보유하고 있던 회원권을 판매함으로써 분양권 수익을 발생시키기도 한다.

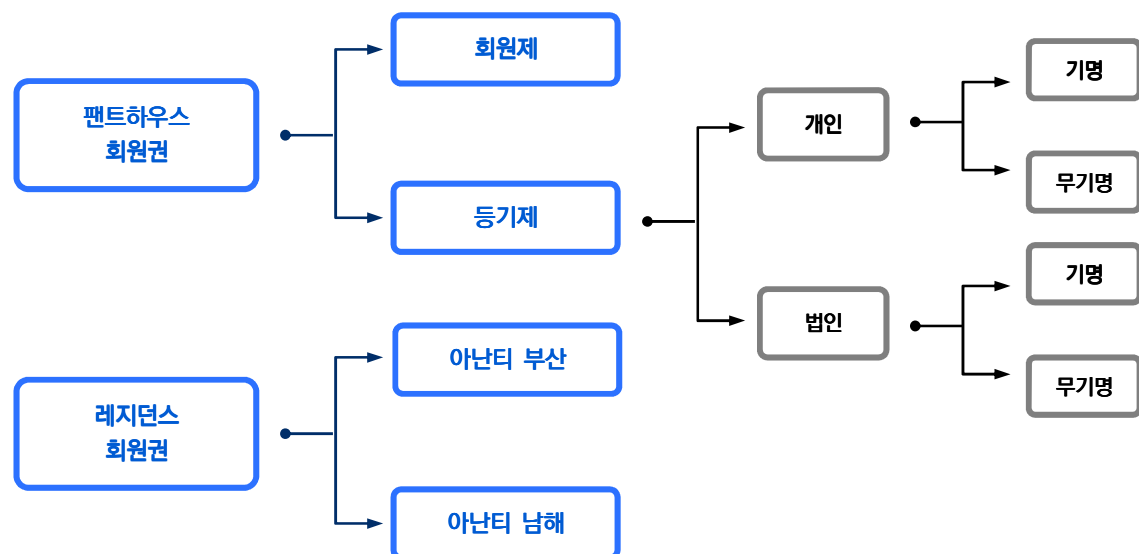
현재 동사의 전체 회원권에서 약 80%~90%가 등기제 회원권으로 구성되어 있다. 빌라쥬 드 아난티의 경우 100% 등기제 회원권으로 구성이 되었다. 향후에도 동사의 수익성을 위하여 등기제 회원권을 적극적으로 판매할 것으로 보인다.

그림20 아난티 사이트별 위치



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 아난티 회원권 구조



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 아난티 남해



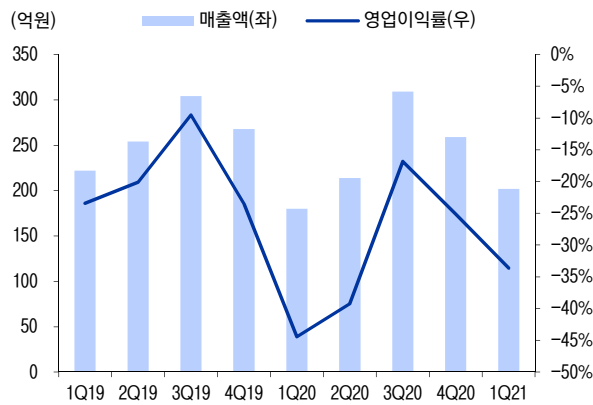
자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 아난티 코브



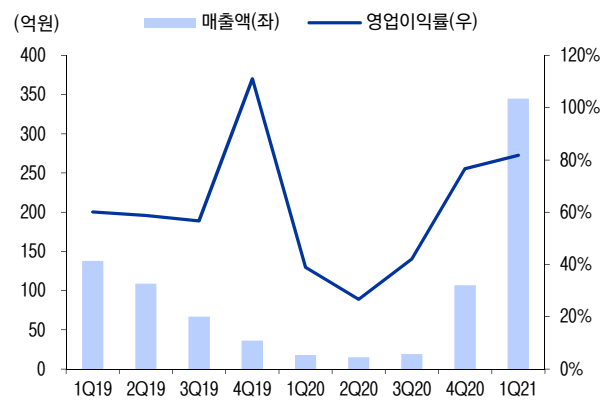
자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 운영 사업 부문 매출액 및 영업이익률 추이



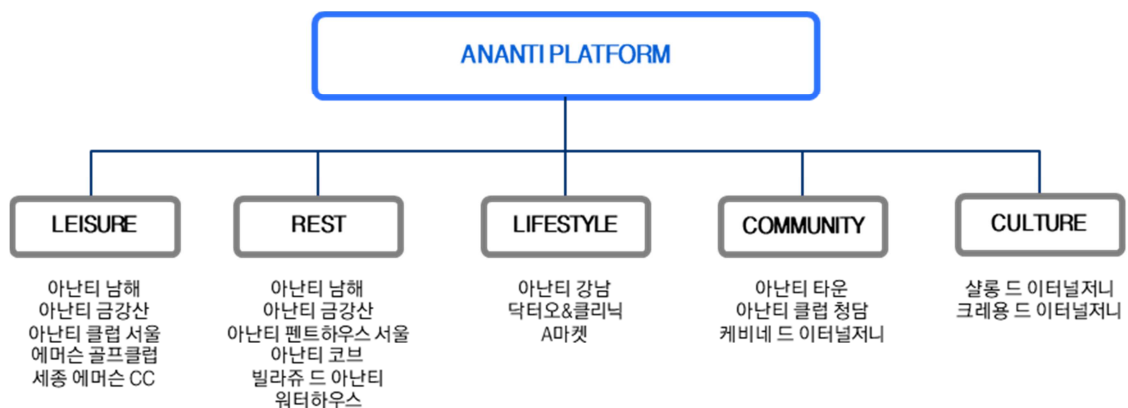
자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 분양권 사업 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 아난티 플랫폼



자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

체크 포인트

빌라쥬 드 아난티

동사는 부산광역시 기장군 기장읍에 위치한 아난티 코브 옆에 빌라쥬 드 아난티라는 새로운 리조트를 건설 중이다. 빌라쥬 드 아난티 부지 옆에는 올해 7월에 개장하는 부산 롯데월드가 위치하고 있다. 총 투자비는 약 6,500억원이며 객실 구성은 호텔 110실, 콘도 미니엄 280실로 구성되어 있다.

2023년에 오픈할 예정이며, 2020년부터 분양권을 판매하고 있다. 빌라쥬 드 아난티의 분양권 매출인식은 준공이 완료되는 2023년 상반기가 될 것으로 보인다.

동사는 빌라쥬 드 아난티를 통해서 총 8,000억원 가량의 분양권 매출을 기대하고 있다. 2020년 2000억원의 분양권이 판매되었으며, 2023년까지 매년 2000억원 가량의 분양권 판매가 있을 것으로 기대되고 있다. 이 모든 분양권 매출은 완공 후인 2023년에 손익계산서에 인식될 예정이다.

빌라쥬 드 아난티 외에도 추가적으로 동사는 청평 지역에 있는 호수 근처에 새로운 소규모 리조트(50 객실 예상)를 오픈할 예정이다. 현재 아직 인·허가 대기 중이며, 인·허가 절차에 따라서 건설을 시작할 예정이다.

표 20 빌라쥬 드 아난티 주요내용

구분	주요내용
사업명	빌라쥬 드 아난티
위치	부산광역시 기장군 기장읍
연면적	155,559m ³ (47,057 평)
대지면적	159,597m ³ (48,278 평)
총 투자비	약 6,500 억원
오픈	2023년 1월(예정)
주요시설	고급숙박시설 총 390 실 - 호텔 110 실, 콘도 미니엄 280 실

자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림 27 빌라쥬 드 아난티 가상도



자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 점검

동사의 1Q21 실적은 매출액 556억원(+171.2% yoy), 영업이익 216억원(흑자전환)으로, 전년동기대비 큰 폭으로 성장하였다. 남해 리조트의 회사 보유분 분양권 판매로 인하여 분양권 매출이 크게 늘어난 것이 전체적인 실적 개선에 도움을 줬다.

운영 사업부문에서는 겨울에 재확산 된 코로나19로 인하여 성수기임에도 불구하고 전분기 대비하여 1분기 실적이 소폭 하락하는 모습을 보였다.

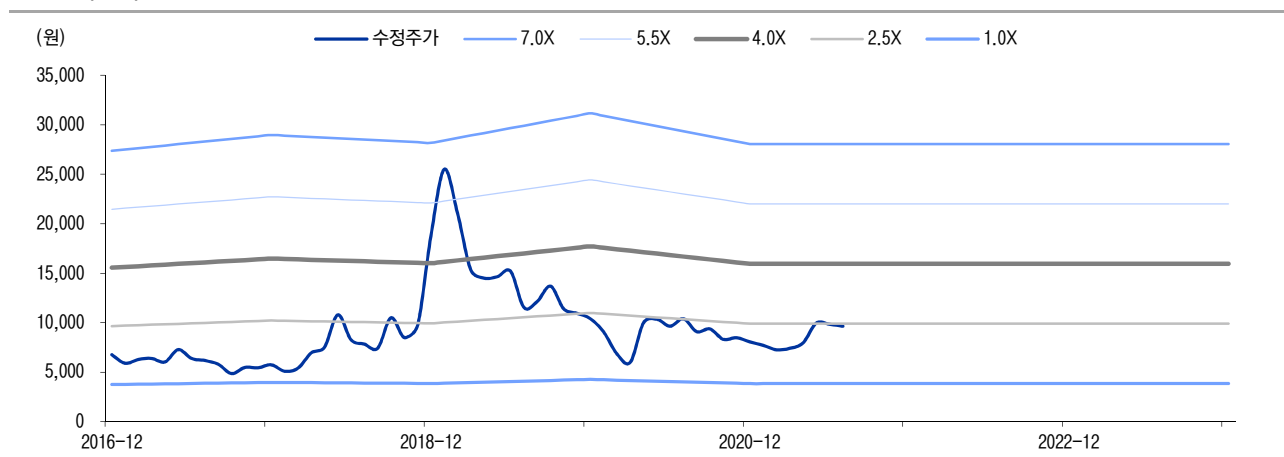
표21 아난티 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	205	231	336	369	556	1,622	1,427	1,141
YoY	-44.2%	-37.5%	-11.2%	18.2%	171.2%	7.8%	-12.0%	-20.1%
리조트운영	180	214	309	259	202	970	1,047	961
분양	18	15	19	107	345	627	350	159
기타	7	2	8	3	9	24	30	20
YoY								
리조트운영	-18.9%	-15.7%	1.6%	-3.4%	12.2%	84.8%	7.9%	-8.2%
분양	-87.0%	-86.2%	-71.6%	197.2%	1816.7%	-35.8%	-44.2%	-54.6%
기타	0.0%	-71.4%	0.0%	-62.5%	28.6%	700.0%	25.0%	-33.3%
% of Sales								
리조트운영	87.8%	92.6%	92.0%	70.2%	36.3%	59.8%	73.4%	84.2%
분양	8.8%	6.5%	5.7%	29.0%	62.1%	38.7%	24.5%	13.9%
기타	3.4%	0.9%	2.4%	0.8%	1.6%	1.5%	2.1%	1.8%
영업이익	-215	-63	-54	15	216	127	47	-317
% of sales	-105.0%	-27.4%	-16.0%	4.1%	38.8%	7.8%	3.3%	-27.8%
% YoY	적전	적전	적전	흑전	흑전	1.5%	-62.9%	적전
순이익	-250	-118	-99	19	143	-203	-80	-448
% of sales	-122.1%	-51.0%	-29.3%	5.1%	25.8%	-12.5%	5.6%	-39.3%
% YoY	적전	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	적지

자료: 아난티, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림28 아난티 PBR BAND



자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

2) 용평리조트(070960)

기업개요

용평리조트(이하 동사)는 콘도 개발 및 운영, 분양 사업을 영위 하고 있는 기업으로 1973 년 회사를 설립하여 1975 년 최초의 스키장을 개장하면서 본격적인 사업을 시작하였다. 이후 골프장과 리조트 사업을 추가적으로 영위하면서 지금의 용평리조트 사업구조를 가지게 되었다.

동사 콘도는 평창과 보령에 위치하고 있다. 평창에는 프리미엄급인 포레스트 레지던스, 베르데힐 콘도, 버치힐 테라스를 비롯해서 용평 콘도, 빌라 콘도, 그린피아 콘도, 타워 콘도 등이 있다. 최근 분양이 완료된 아폴리스 콘도도 평창에 자리하고 있다. 보령에는 비체펠리스 콘도가 위치해 있다.

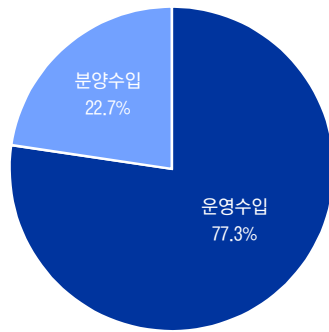
동사의 경우 프리미엄 전략을 추구하고는 있지만 아난티와는 다르게 전 콘도가 프리미엄이 아닌, 포레스트 레지던스와 베르데힐 콘도, 버치힐 테라스 그리고 최근에 새로 건설된 아폴리스 콘도만 프리미엄급으로 분류되고 있으며, 다른 콘도의 경우 대중형으로 운영하고 있다.

동사는 스키 리조트 및 겨울에 한해서 가지고 있는 이미지를 탈피하기 위하여 용평 부지 전체를 하나의 테마파크로 만들기 위한 작업을 진행중이다. 모나파크라는 이름을 바탕으로 구역을 나누어서 강원도의 자연 인프라를 이용하기 위한 프로젝트들을 진행중이다.

1Q21 기준 매출비중을 보면, 리조트와 각종 부대시설 등을 운영하는 운영매출이 77.3%, 리조트 분양 매출이 22.7%를 차지하고 있다.

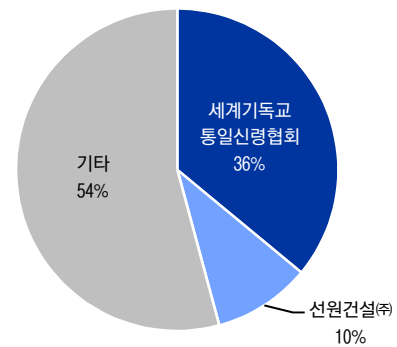
동사의 1Q21 실적은 매출액 279억원(-18.0% yoy), 영업이익 -22억원(-7.7% yoy)으로, 전년동기대비 부진한 실적을 보였다. 동사의 경우 스키장 이용이 많아지는 겨울이 성수기 시즌인데, 코로나19로 인하여 이번 겨울 운영을 중단하는 사태가 발생하면서 실적에 타격을 받았다.

그림29 용평리조트 매출비중(1Q21 기준)



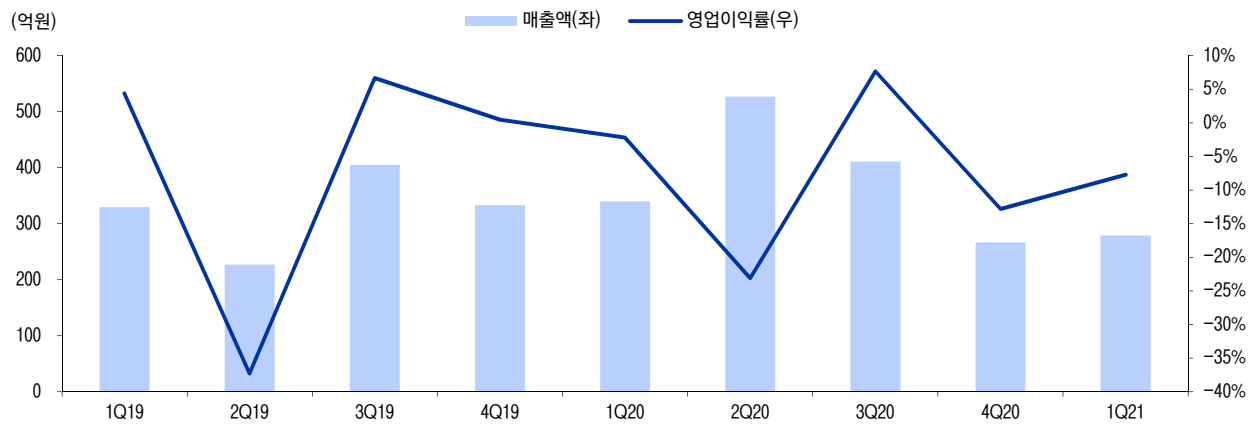
자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 용평리조트 주주구성(1Q21 기준)



자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 용평리조트 매출액 및 영업이익률 추이(1Q21 기준)



자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 용평리조트 시설물 현황



자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

사업부문별 개요

1) 운영 사업부문

동사의 운영 사업부문은 호텔 및 콘도 객실 판매, 스키장, 골프장, 워터파크 등으로 이루어져 있다. 호텔 및 콘도 객실 판매의 경우는 프리미엄 급 객실이 아닌 대중형 객실을 일반 대중에게 개방함으로써 얻는 수익이다.

객실 판매 이 외에도 운영사업부문에서 스키장과 골프장 그리고 워터파크 운영으로 수익을 올린다. 운영사업부문 매출 비중을 보면 2020 년을 기준으로 호텔 및 콘도 객실 판매가 41%, 스키장 12%, 골프장 11%, 워터파크 2%, 기타 13%로 이루어져 있다.

동사는 분양권 매출에 의존하는 수익구조를 탈피하기 위하여 향후 테마파크 조성등을 통한 부대수입을 늘려감으로써 운영 사업부문의 매출 비중을 점차 확대해 나갈 계획이다.

2) 분양 사업부문

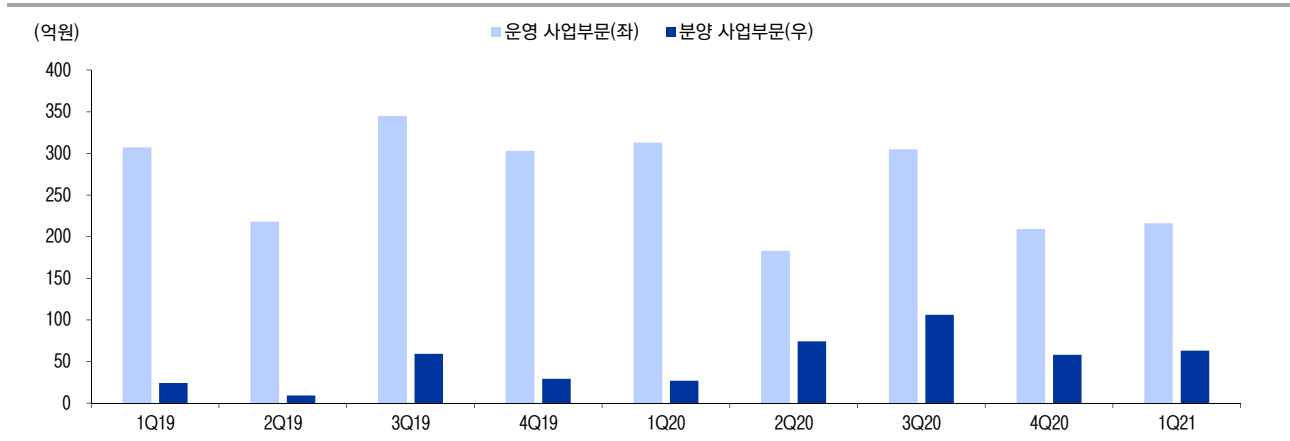
동사의 분양 사업부문은 등기제와 회원제로 운영되고 있다. 등기제는 구좌를 매매함으로써 영구적으로 자격을 가지는 것이며, 회원제는 일정 기간동안 자격을 부여 받은 뒤 일정 기간이 지나면 납부했던 회원제 가격만큼 돌려받는 형식이다.

동사의 분양 사업부문의 경우 대부분 등기제로 운영이 되고 있다. 과거 회원제 시행으로 인해 현재 일부분 회원제가 남아있지만 등기제가 현재 전체 93% 비중을 차지하며 대부분 등기제로 운영이 되고 있다. 작년 말 분양이 완료된 아폴리스 역시 전부 등기제로 진행이 되었다. 향후에도 수익성이 좋은 등기제로 전부 분양이 진행될 예정이다.

동사는 개인 무기명 분양제를 제외한 개인 기명, 법인 기명, 법인 무기명 분양제를 운영하고 있다. 최근 지어진 동사의 프리미엄 콘도인 아폴리스, 포레스트 콘도 등은 객실당 6 구좌~15 구좌로 이루어져 있는데, 상당수의 고객들이 객실의 전체 구좌를 전부 매매하여서 사용하는 방식을 이루고 있다.

동사의 새로운 프리미엄 콘도인 아폴라스 콘도는 총 129 세대로 최소 60 평대의 객실에서 최대 89 평의 객실로 구성되어 있다. 작년말 분양이 완료되었으며, 분양금의 10% 가량은 미리 인식되었고, 나머지 90%(1200~1300 억원 규모)는 이번 2 분기 실적에 반영될 예정이다.

그림33 용평리조트 사업부문별 매출액 추이



자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

표 22 아폴리스 콘도 주요내용

구분	주요내용
사업명	아폴리스 콘도
건축규모	지하 4 층, 지상 9 층
객실수	총 129 세대 60type: 46 세대 63type: 46 세대 86type: 20 세대 89type: 17 세대
공사기간	2019 년 1 월 4 일~ 2021 년 6 월 30 일(예정)
건축면적	5,191.88m ² (1,571 평)
대지면적	28,831.00m ² (8,721 평)
연면적	36,912.55 (11,166 평)

자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 아폴리스 콘도



자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

표 23 용평리조트 콘도 분양방법

구분	등기제	회원제
가입	분양금 납부	입회금 납부
소유권	있음 (등기 이전)	없음 (회원으로 등록)
만기	만기 없음	만기도래 시 연장 or 반환
운영수익	연간이용료 + 운영수익	객실판매 + 운영수익
분양수익	분양수익 (매출)	장기예수보증금 (부채)

자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

체크 포인트

강릉 해양 프리미엄 콘도 건설

동사는 강릉 지역에 해양 프리미엄 콘도를 건설할 예정이다. 객실수는 약 600 여세대 정도이며, 2022 년 1 분기 착공을 하여 2022 년 하반기 분양을 시작할 계획이다.

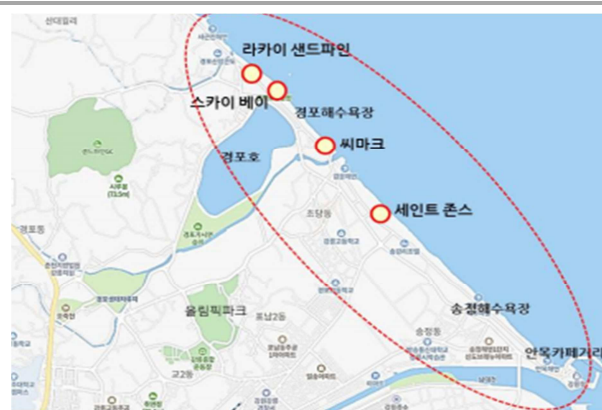
동사는 현재 부지 인·허가 과정 중에 있으며, 컨소시엄을 구성하여 콘도를 건설할 계획이다. 동사는 분양권 매출이 없는 분기의 경우 실적 변동성이 크다는 단점을 극복하기 이번 콘도의 경우 분양권을 대폭 줄이고 대중형 콘도로 만들 계획이다. 강릉 해양 프리미엄 콘도를 통해서 운영 사업부문의 매출과 수익성을 늘린다는 계획이다.

표24 강릉 해양 프리미엄 콘도 주요내용

구분	주요내용
사업명	강릉 해양 프리미엄 콘도 개발
위치	강원도 강릉시 경포 해수욕장 인근
지역	계획관리지역, 지구단위계획구역, 복합개발진흥지구, 동계올림픽특별구역
사업부지 면적	60,862.00 m^2 (18,411 평)
객실 수	약 600 여세대
착공시기	2022 년 1 분기예정
분양시기	2022 년하반기 예정

자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 강릉 해양 프리미엄 콘도 건설 예상 위치



자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 현황

동사의 1Q21 실적은 매출액 279억원(-18.0% yoy), 영업이익-22억원(-7.7% yoy)으로, 전년동기대비 부진한 실적을 보였다. 코로나19로 인한 영업중단이 실적에 악영향을 미쳤다.

2분기에 동사는 아폴리스 분양권 매출이 인식되면서 좋은 실적을 보일 것으로 예상되지만, 코로나19 재확산으로 인하여 하반기 실적은 현재 불투명한 상황이다.

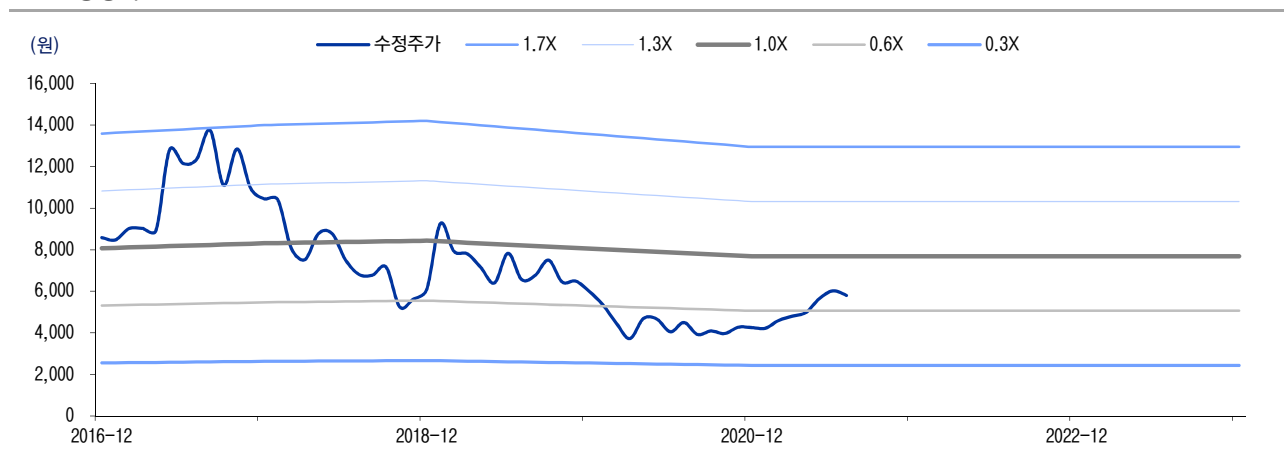
표25 용평리조트 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	340	257	411	267	279	1,814	1,294	1,274
YoY	2.9%	13.1%	1.6%	-19.8%	-18.0%	-13.5%	-28.6%	-1.6%
운영수입	313	183	305	209	216	1,190	1,173	1,010
분양수입	27	74	106	58	63	624	121	264
YoY								
운영수입	2.0%	-16.1%	-11.6%	-31.0%	-31.0%	5.9%	-1.4%	-13.9%
분양수입	12.5%	722.2%	79.7%	100.0%	133.3%	-35.9%	-80.6%	118.2%
% of Sales								
운영수입	92.1%	71.2%	74.2%	78.3%	77.4%	65.6%	90.6%	79.3%
분양수입	7.9%	28.8%	25.8%	21.7%	22.6%	34.4%	9.4%	20.7%
영업이익	-8	-59	31	-34	-22	246	-41	-70
% of sales	-2.2%	-23.1%	7.7%	-12.8%	-7.7%	13.5%	-3.2%	-5.5%
% YoY	적전	적지	16.9%	적전	적지	-26.7%	적전	적지
순이익	-36	-61	0	-79	-26	102	-138	-176
% of sales	-10.7%	-23.7%	0.2%	-29.8%	-9.2%	5.6%	-10.7%	-13.8%
% YoY	적지	적지	흑전	적지	적지	-39.9%	적전	적지

자료: 용평리조트, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림36 용평리조트 PBR BAND



자료: Dataguide, 이베스트투자증권 리서치센터

3) 대명소노시즌(007720)

기업개요

대명소노시즌(이하 동사)은 1972년에 설립되어 1994년에 코스닥 시장에 상장한 리테일 사업, MRO 사업, 렌탈사업을 영위하는 기업이다. 기존 대명코퍼레이션에서 2020년 3월 대명소노시즌으로 사명을 변경하였다. 동사의 지주회사는 대명소노이며, 동사의 주요 계열사로는 소노인더스트리, 소노인터내셔널 등이 있다.

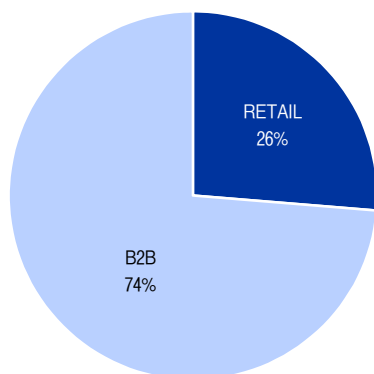
리조트 관련 사업을 직접적으로 영위하는 기업은 소노인터내셔널(비상장)이며, 대명소노 시즌은 소노인터내셔널을 통해 사업을 영위하는 구조이다. 동사의 사업부문은 크게는 RETAIL과 B2B로 나뉘며, 세부적으로는 MRO, 굿앤굿즈, 렌탈 사업으로 나뉘게 된다. 매출비중은 2020년 기준 MRO가 약 70%를 차지하며 나머지가 30%를 차지하고 있다.

동사는 코로나19를 계기로 단순한 사업구조에서 벗어나 위탁운영과 렌탈 사업을 통해서 향후 소노인터내셔널 의존성을 줄이고 안정적인 사업 구조를 가져가고자 노력하고 있다. 또한 MRO 사업에서도, 타 사에 납품을 늘려감으로써 소노인터내셔널에 대한 의존성을 줄여 나가고자 하고 있다. 동사는 미래 지속성장 가능한 사업구조를 만들기 위한 과도기 단계에 있다.

동사의 2020년 실적은 매출액 1,293억원(-40.8% yoy), 영업이익-59억원(-4.6% yoy)으로, 코로나19의 영향과 렌탈사업 초기 인프라 구축(전산 구축 및 광고 모델 선정 등)으로 인한 비용 부담이 있었다.

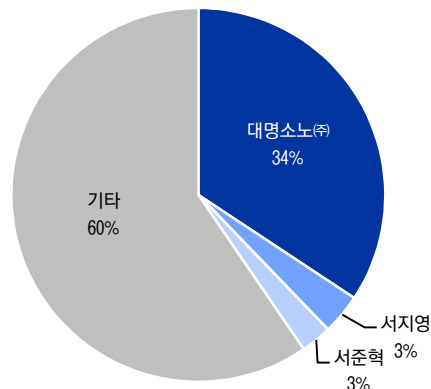
동사의 1Q21 실적은 매출액 233억원(-16.2% yoy), 영업이익 -76억원(-32.7% yoy)으로, 전년동기대비 부진한 실적을 보였다. 작년 12월에 재확산 된 코로나19로 인하여 실적에 타격을 받았고, 작년에 이어 올해도 신사업 인프라를 다지기 위한 비용 부담 등의 영향도 있었던 것으로 보인다.

그림37 대명소노시즌 매출 비중(2020년 기준)



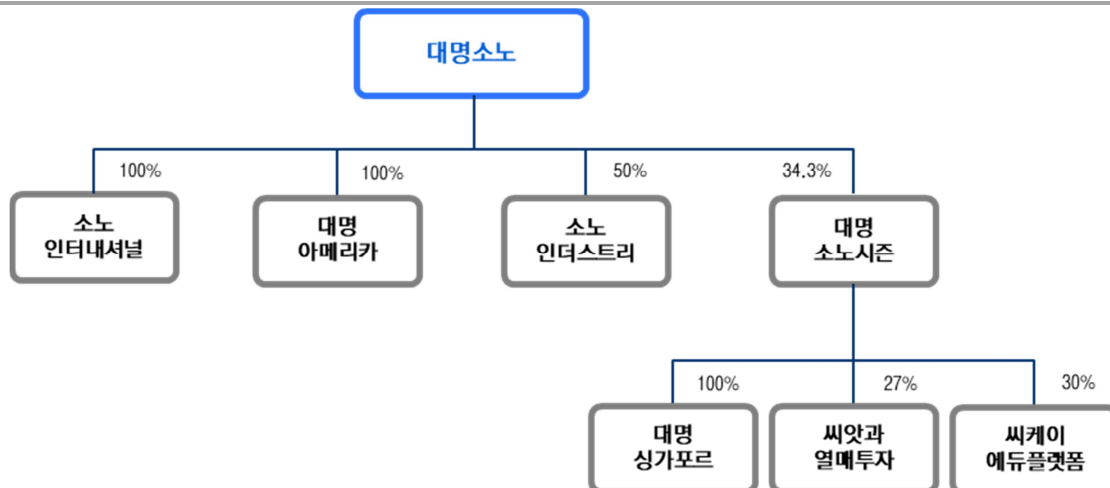
자료: 대명소노시즌, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 대명소노시즌 주주구성(1Q21 기준)



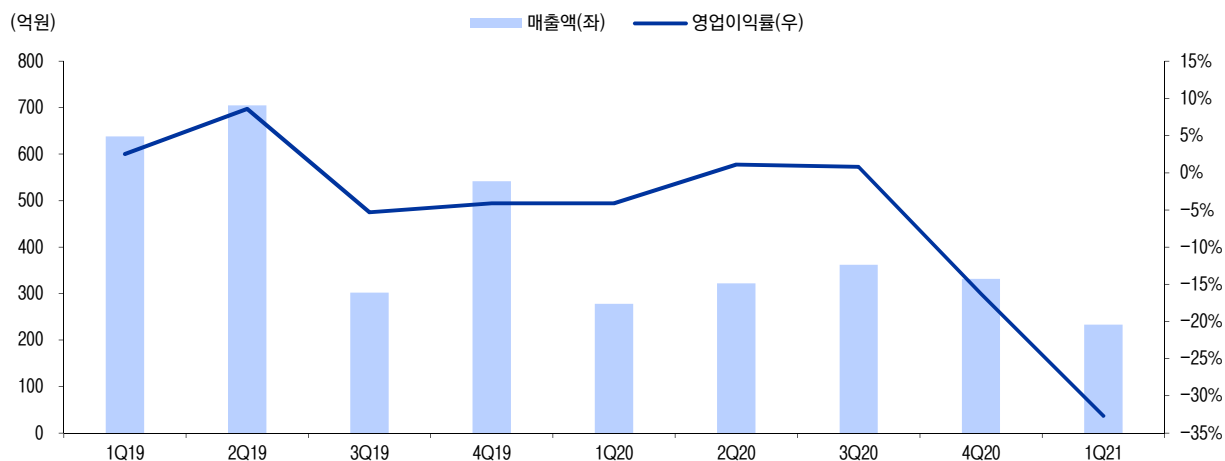
자료: 대명소노시즌, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 대명소노시즌 지배구조(1Q21 기준)



자료: 대명소노시즌, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 대명소노시즌 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 대명소노시즌, 이베스트투자증권 리서치센터

사업부문별 개요

1) MRO

계열사인 소노인터내셔널에서 사용되는 호텔 소모품 및 건설 자재 등을 납품하는 사업 부문이다. 구체적인 종류로는 객실 용품, 사무용 가구, 스포츠 용품, 화장품 용품, 가전, 등 객실과 부대시설에 들어가는 대부분의 제품을 동사가 소노인터내셔널에게 납품을 하고 있다.

따라서, 동사의 계열사인 소노인터내셔널에서 새로운 리조트를 건설할 경우 동사의 매출액이 증가하는 수익구조를 가지고 있다. 현재 소노인터내셔널은 남해 지역에 리조트를 건설중이며, 향후 남해 지역에 건설중인 리조트가 오픈할 경우 MRO 매출이 상승할 것으로 것으로 예상된다.

2) 굿앤굿즈

리조트 안에 있는 편의점 형태로 마트를 운영하는 사업이다. 리조트들이 대부분 시내와 거리가 있는 지역에 위치하고 있기 때문에 고객들에게 필요한 제품을 리조트 안에 위치한 마트를 통해서 판매하고, 이를 통해 매출을 올리고 있다.

굿앤굿즈 사업부문의 경우에도 리조트 예약률이 높아지면 실적이 늘어나는 구조로, 코로나19로 인하여 리조트가 침체기를 겪으면서 굿앤굿즈 사업부문 역시 침체를 겪고 있다.

3) 렌탈

동사는 사업구조를 다양하고 안정적으로 구성하기 위해 렌탈 사업을 시작하였다. 현재는 침대 렌탈 사업을 영위하고 있으며, 향후 정수기 렌탈등의 시장으로 렌탈 사업을 넓혀나갈 계획이다.

동사는 리조트 인프라를 이용하여서 렌탈사업에서 성장해 나가고자 하고 있다. 신규 리조트 혹은 기존 리조트들의 침대 일부분을 자사의 침대로 교환하여 숙박하는 고객들을 상대로 자사의 침대를 구매할 수 있도록 유도하는 전략을 펼치고 있다.

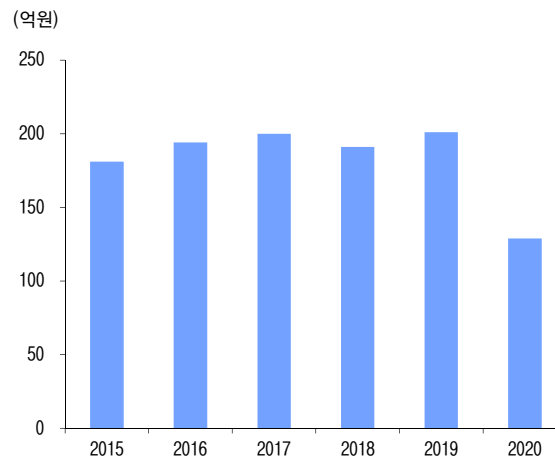
현재는 사업 초기 단계로 아직 관련 인프라를 확충하는데 집중하고 있다. 동사는 40만 명의 리조트 회원 인프라를 활용하여서 향후 렌탈 사업을 추가적으로 확충해 나갈 것으로 보인다.

그림41 대명소노시즌 사이트별 위치



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 대명소노시즌 MRO 매출액 추이



자료: 대명소노시즌, 이베스트투자증권 리서치센터

체크 포인트

렌탈 사업의 성장성

동사의 렌탈 사업은 향후 미래 성장 동력 사업부문으로, 아직 광고비와 인프라 구축 등의 비용으로 인하여 향후 2~3년간은 수익성 측면에서 마이너스를 예상하고 있다. 초기 인프라 구축이 2~3년간 완료되면 동사는 그 이후 18~20% 가량의 마진을 기록하는 사업부가 될 것으로 예상하고 있다.

동사는 올해 렌탈 매출액으로 560억 가량을 예상했지만, 코로나19 상황과 브랜드 인지도 미달로 인하여서 560억원을 하회할 것으로 보고 있다. 렌탈 사업이 안정적인 궤도로 올라온다고 하면 안정적인 사업 포트폴리오를 구축할 수 있을 것으로 판단된다.

실적 현황

동사의 1Q21 실적은 매출액 233억원(-16.2% yoy), 영업이익 -76억원(-32.7% yoy)으로 전년 동기대비 하락하는 모습을 보였다. 작년 12월부터 시작된 코로나19 재확산의 여파로 인하여 MRO, 굿앤굿즈 사업부문에서 타격을 받았다.

2분기의 경우 실적이 전년에 비하여 소폭 나아질 것으로 기대하지만, 코로나19 재확산으로 인하여 하반기 실적은 불투명한 상황이다.

기업분석

레이언스 (228850)	46
뷰웍스 (100120)	51

Universe		
기업명	투자판단	목표주가
레이언스 (228850)	NR	NR
뷰웍스 (100120)	NR	NR

레이언스(228850)

다시 성장하는 디텍터

2021. 7. 27

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

NR

NR

목표주가

현재주가

13,550 원

기업개요: X-ray 디텍터 생산

레이언스는 디지털 X-Ray 시스템에서 핵심 부품인 Detector(X선을 전기적 신호로 변환하여 검출하는 역할)를 생산하는 기업이다. 매출비중은 TFT Detector(대면적 유리, 내구성↑, 제품수명↑, 면적당 원가 저림) 37.4%, CMOS Detector(고해상도, 동영상 구현 가능, 주로 치과용으로 사용) 34.0%, I/O Sensor(CMOS 기술을 이용한 치과 구강센서) 22.3%이며, 전방산업 비중은 Medical 31.1%, Dental 48.9%, Industrial 6.5%, VET 13.1% 수준이다. 참고로 관계사인 바텍으로의 디텍터 공급 비중(매출액 대비)은 44.9%(1Q21 기준) 수준이다.

투자포인트

첫째, 산업용 디텍터(Industrial Detector): 동사의 2021년 수익성 개선 요인 & 향후 중·장기적인 성장에 가장 중요한 Application이다. 동사의 산업용 디텍터 매출액은 2019년 96억원에서 2020년 코로나의 영향으로 60억원 정도까지 하락한 이후 2021년에는 2019년대비 높은 매출액을 기록할 것으로 기대되며 2022년에는 +30% yoy 수준의 고성장이 기대된다.

산업용 디텍터가 중요한 이유는 1)CMOS 부문에서 가장 수익성이 높은 것으로 파악되어, 동 사업부문의 매출비중 증가는 영업이익 개선 요인이며, 2)현재 성장하고 있는 아이템이 자동차용 2차전지 검사장비 디텍터로서, 전방산업이 성장하고 있기 때문이다.

둘째, 치과용 디텍터(Dental Detector): 동 사업부문의 매출액은 2019년까지 매년 외형 성장이 진행되다가 2020년 코로나 영향이 있었고, 2021년 다시 최대실적(+58.4% yoy)을 기록할 것으로 기대된다. 이미 1Q21에 +33.9% yoy 성장하였고, 기저효과가 있는 2Q~4Q21에 성장성이 더욱 부각될 것으로 기대된다. 이는 글로벌 치과 Application의 고성장과 동행하고 있으며, 특히 치과중심 X-ray 완제품 생산을 담당하고 있는 바텍으로의 공급이 큰 폭으로 증가하고 있기 때문으로 파악된다.

위의 2가지 요인에 기인하여 2021년에는 매출액 & 영업이익 최대 실적이 기대된다.

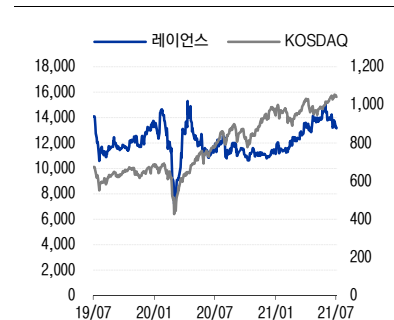
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/26)	3,224.95 pt
시가총액	2,248 억원
발행주식수	16,591 천주
52 주 최고가 / 최저가	15,050 / 10,650 원
90 일 일평균거래대금	10 억원
외국인 지분율	2.8%
배당수익률(21.12E)	0.7%
BPS(21.12E)	12,279 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -6.4%
	6 개월 7.5%
	12 개월 15.6%
주주구성	바텍 (외 6 인) 64.9%
	자사주 5.2%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	126.2	22.8	21.0	13.8	933	-6.6	30.5	14.2	4.8	1.1	7.8
2020	101.5	8.4	-2.0	-4.1	-122	적전	16.5	-89.9	5.9	1.0	-1.0
2021E	131.0	23.6	22.3	17.6	1,139	흑전	32.5	11.5	4.4	1.1	9.1
2022E	143.2	26.5	25.4	19.9	1,287	13.1	34.8	10.2	3.7	1.0	9.5
2023E	153.6	29.0	28.0	21.9	1,415	9.9	36.7	9.3	3.1	0.9	9.6

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표26 레이언스 연간실적 추이

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	866	985	1,065	1,164	1,262	1,015	1,310	1,432
YoY	11.1%	13.7%	8.2%	9.3%	8.4%	-19.5%	29.0%	9.3%
품목군별								
TFT Detector	368	397	425	538	530	510	514	534
CMOS Detector	260	308	313	421	416	310	462	541
I/O Sensor	124	150	179	164	224	157	286	312
기타	115	129	148	41	91	33	48	45
Application								
Medical	288	386	468	416	464	401	392	407
Dental	372	426	437	512	578	412	653	727
Industrial	101	98	103	114	96	60	98	127
VET	105	74	58	122	123	136	161	172
Material Service						6	5	5
% YOY								
품목군별								
TFT Detector	3.8%	8.0%	7.1%	26.4%	-1.4%	-3.9%	0.8%	3.9%
CMOS Detector	12.8%	18.6%	1.6%	34.7%	-1.3%	-25.4%	48.7%	17.2%
I/O Sensor	-1.7%	21.1%	19.1%	-8.4%	36.9%	-29.9%	81.8%	9.0%
기타	66.2%	12.6%	14.7%	-72.3%	122.7%	-64.1%	47.8%	-6.0%
Application								
Medical				-11.0%	11.5%	-13.5%	-2.4%	3.8%
Dental				17.3%	12.9%	-28.7%	58.4%	11.2%
Industrial				10.1%	-15.4%	-37.3%	61.9%	29.7%
VET				111.1%	1.1%	10.0%	19.1%	6.5%
% of Sales								
품목군별								
TFT Detector	42.5%	40.3%	39.9%	46.2%	42.0%	50.2%	39.2%	37.3%
CMOS Detector	30.0%	31.3%	29.4%	36.2%	33.0%	30.6%	35.2%	37.8%
I/O Sensor	14.3%	15.3%	16.8%	14.1%	17.8%	15.5%	21.8%	21.8%
기타	13.2%	13.1%	13.9%	3.5%	7.2%	3.2%	3.7%	3.2%
Application								
Medical	0.0%	0.0%	43.9%	35.8%	36.8%	39.5%	29.9%	29.9%
Dental	0.0%	0.0%	41.0%	44.0%	45.8%	40.6%	49.9%	50.4%
Industrial	0.0%	0.0%	9.7%	9.8%	7.6%	5.9%	7.4%	7.7%
VET	0.0%	0.0%	5.4%	10.5%	9.8%	13.4%	12.3%	12.1%
영업이익	197	180	173	212	228	84	236	265
% of sales	22.8%	18.3%	16.2%	18.2%	18.1%	8.3%	18.0%	18.5%
% YoY	78.4%	-9.0%	-3.8%	22.7%	7.6%	-63.1%	179.3%	12.6%

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

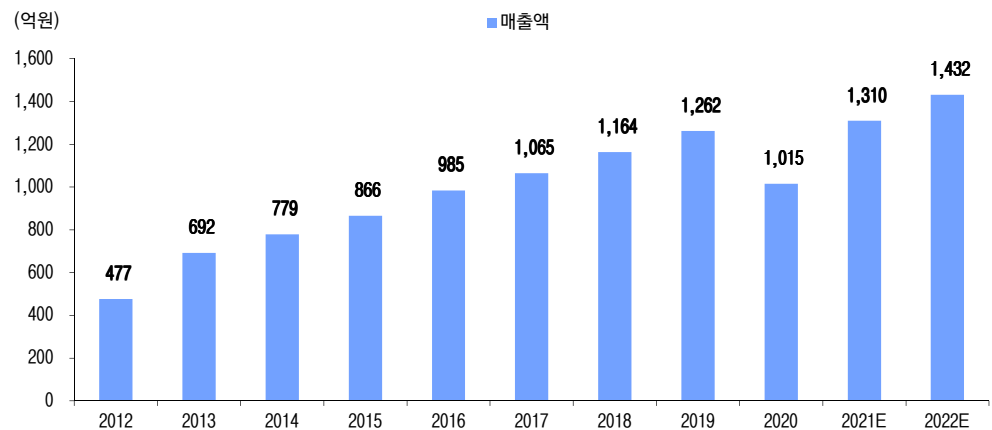
표27 레이언스 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	272	230	232	281	315	338	318	339
YoY	-3.7%	-29.7%	-27.7%	-15.1%	15.5%	47.1%	37.0%	20.7%
품목군별								
TFT Detector	129	164	116	101	118	125	137	135
CMOS Detector	84	32	84	110	107	117	111	127
I/O Sensor	50	13	31	64	70	75	69	72
기타	10	20	1	6	20	21	2	6
Application								
Medical	100	145	82	75	98	99	94	101
Dental	115	34	104	159	154	169	158	172
Industrial	24	12	11	14	20	25	25	27
VET	32	36	35	32	41	42	40	38
Material Service	1	3	1	0	1	3	1	0
% YOY								
품목군별								
TFT Detector	15.6%	25.5%	-14.1%	-34.0%	-8.4%	-24.0%	18.1%	33.0%
CMOS Detector	-20.2%	-70.3%	-18.1%	10.5%	27.8%	261.8%	32.1%	15.1%
I/O Sensor	16.4%	-80.1%	-50.8%	16.6%	41.0%	486.2%	123.2%	12.4%
기타	-56.7%	-10.8%	-93.0%	-75.1%	89.8%	3.4%	6.8%	3.3%
Application								
Medical	-6.1%	28.3%	-30.9%	-40.8%	-1.9%	-31.6%	15.3%	33.9%
Dental	-11.8%	-78.6%	-30.6%	15.0%	33.9%	397.9%	51.8%	8.2%
Industrial	42.7%	-63.5%	-54.7%	-40.5%	-14.6%	110.1%	130.3%	99.3%
VET	9.6%	59.0%	19.9%	-23.3%	27.1%	15.8%	15.4%	18.6%
% of Sales								
품목군별								
TFT Detector	47.2%	71.5%	49.9%	36.0%	37.4%	36.9%	43.0%	39.7%
CMOS Detector	30.8%	14.1%	36.2%	39.1%	34.0%	34.6%	34.9%	37.3%
I/O Sensor	18.2%	5.6%	13.2%	22.8%	22.3%	22.3%	21.6%	21.2%
기타	3.8%	8.8%	0.6%	2.1%	6.3%	6.2%	0.5%	1.8%
Application								
Medical	36.6%	62.9%	35.2%	26.8%	31.1%	29.3%	29.7%	29.7%
Dental	42.2%	14.8%	44.8%	56.7%	48.9%	50.0%	49.7%	50.8%
Industrial	8.7%	5.2%	4.6%	4.9%	6.5%	7.4%	7.8%	8.1%
VET	11.9%	15.7%	15.0%	11.5%	13.1%	12.4%	12.7%	11.3%
영업이익	42	11	3	29	60	62	55	58
% of sales	15.3%	4.6%	1.2%	10.4%	19.1%	18.5%	17.4%	17.0%
% YoY	-16.1%	-83.4%	-95.2%	-48.5%	44.2%	491.0%	1862.5%	97.2%

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

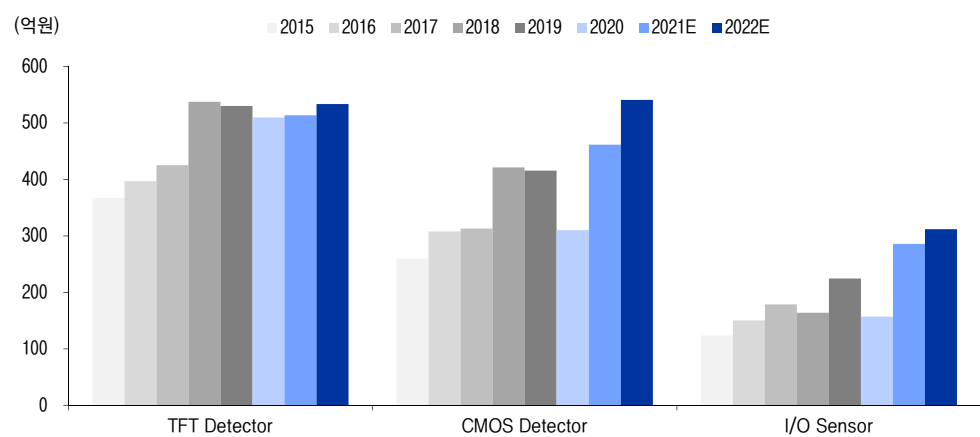
주: IFRS 연결기준

그림43 레이언스 매출액 추이



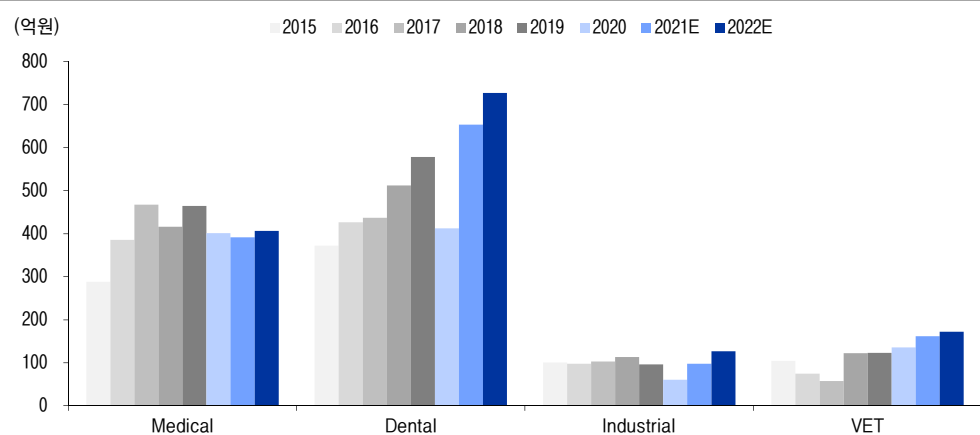
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림44 레이언스 품목별 매출액 추이



자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림45 레이언스 Application 매출액 추이



자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

레이언스 (228850)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	169.4	167.9	185.6	207.5	231.1
현금 및 현금성자산	27.5	42.5	33.4	46.8	63.3
매출채권 및 기타채권	47.9	35.8	53.9	59.0	63.3
재고자산	28.9	27.6	36.4	39.8	42.7
기타유동자산	65.2	62.1	61.9	61.9	61.9
비유동자산	62.7	56.9	56.1	54.0	51.8
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	36.1	32.8	31.4	30.5	30.0
무형자산	22.7	18.4	17.4	15.5	13.3
자산총계	232.1	224.7	241.7	261.4	283.0
유동부채	23.0	19.4	22.1	23.1	23.9
매입채무 및 기타채무	8.9	7.0	10.2	11.2	12.0
단기금융부채	5.7	5.3	5.3	5.3	5.3
기타유동부채	8.5	7.1	6.6	6.6	6.6
비유동부채	14.7	17.8	16.5	16.5	16.6
장기금융부채	11.0	12.8	12.8	12.8	12.8
기타비유동부채	3.8	5.0	3.7	3.8	3.8
부채총계	37.8	37.2	38.6	39.6	40.5
지배주주지분	194.3	188.2	203.7	222.4	243.1
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	107.7	105.7	105.7	105.7	105.7
이익잉여금	94.1	89.4	105.8	124.4	145.1
비지배주주지분(연결)	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
자본총계	194.3	187.5	203.1	221.8	242.5

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	9.5	23.3	-1.0	20.4	23.0
당기순이익(손실)	13.8	-4.1	17.6	19.9	21.9
비현금수익비용가감	20.1	20.3	5.1	8.0	7.5
유형자산감가상각비	4.5	4.4	4.6	4.4	4.3
무형자산상각비	3.2	3.7	4.3	3.9	3.3
기타현금수익비용	-0.2	2.0	-3.7	-0.3	-0.2
영업활동 자산부채변동	-18.1	9.9	-23.8	-7.5	-6.4
매출채권 감소(증가)	-20.4	9.8	-18.2	-5.0	-4.3
재고자산 감소(증가)	2.2	1.7	-8.8	-3.4	-2.9
매입채무 증가(감소)	0.5	-1.1	3.2	1.0	0.8
기타자산, 부채변동	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-18.6	-4.6	-6.5	-5.5	-4.9
유형자산처분(취득)	-7.1	-1.2	-3.2	-3.5	-3.8
무형자산 감소(증가)	-9.2	-5.5	-3.3	-2.0	-1.2
투자자산 감소(증가)	-1.4	2.7	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-0.8	-0.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	10.7	-3.9	-1.6	-1.6	-1.6
차입금의 증가(감소)	12.3	-1.3	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.6	-2.6	-1.6	-1.6	-1.6
배당금의 지급	1.6	2.6	1.6	1.6	1.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	1.5	15.0	-9.1	13.4	16.5
기초현금	26.0	27.5	42.5	33.4	46.8
기말현금	27.5	42.5	33.4	46.8	63.3

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	126.2	101.5	131.0	143.2	153.6
매출원가	75.3	64.7	73.4	80.1	85.9
매출총이익	50.9	36.8	57.6	63.1	67.7
판매비 및 관리비	28.1	28.4	34.0	36.6	38.7
영업이익	22.8	8.4	23.6	26.5	29.0
(EBITDA)	30.5	16.5	32.5	34.8	36.7
금융손익	2.0	-2.0	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.8	-8.5	-1.4	-1.3	-1.2
세전계속사업이익	21.0	-2.0	22.3	25.4	28.0
계속사업법인세비용	7.2	2.1	4.7	5.5	6.1
계속사업이익	13.8	-4.1	17.6	19.9	21.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.8	-4.1	17.6	19.9	21.9
지배주주	14.7	-1.9	17.9	20.3	22.3
총포괄이익	13.8	-3.4	17.6	19.9	21.9
매출총이익률 (%)	40.3	36.3	44.0	44.1	44.1
영업이익률 (%)	18.1	8.3	18.0	18.5	18.9
EBITDA 마진률 (%)	24.2	16.2	24.8	24.3	23.9
당기순이익률 (%)	11.0	-4.0	13.5	13.9	14.3
ROA (%)	6.8	-0.8	7.7	8.1	8.2
ROE (%)	7.8	-1.0	9.1	9.5	9.6
ROIC (%)	13.7	5.4	16.0	15.9	16.7

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	14.2	-89.9	11.5	10.2	9.3
P/B	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	5.9	4.4	3.7	3.1
P/CF	6.5	11.2	9.6	7.8	7.4
배당수익률 (%)	2.3	0.9	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	8.4	-19.5	29.0	9.3	7.3
영업이익	7.6	-63.1	179.3	12.6	9.4
세전이익	-3.8	적전	흑전	13.8	10.2
당기순이익	-11.2	적전	흑전	13.1	9.9
EPS	-6.6	적전	흑전	13.1	9.9
안정성 (%)					
부채비율	19.5	19.8	19.0	17.9	16.7
유동비율	734.8	866.2	838.6	898.3	966.8
순차입금/자기자본(x)	-37.3	-44.6	-36.7	-39.7	-43.1
영업이익/금융비용(x)	51.0	9.2	26.3	29.6	32.4
총차입금 (십억원)	16.7	18.1	18.1	18.1	18.1
순차입금 (십억원)	-72.5	-83.7	-74.6	-88.0	-104.5
주당지표 (원)					
EPS	933	-122	1,139	1,287	1,415
BPS	11,711	11,342	12,279	13,405	14,652
CFPS	2,048	976	1,372	1,681	1,771
DPS	300	100	100	100	100

뷰웍스(100120)

2021. 7. 27

Mid-Small Cap

X-ray 디텍터 매년 성장하고 있다

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

NR

NR

목표주가

현재주가

36,400 원

기업개요: X-ray 디텍터 생산

뷰웍스는 X-Ray 디텍터(Detector)를 생산하고 있다. 디텍터는 디지털 X-Ray를 구현함에 있어 피사체를 통과한 엑스선을 감지하여 사람이 이를 볼 수 있도록 변환하는 장치이며, 동사의 경우 TFT패널을 중심으로 생산하고 있다. 사업비중은 정지영상 디텍터(FP Type, Medical) 42.9%, 동영상 디텍터(TFT 기반, Dental, 2019년 사업 시작) 11.3%, 산업용 디텍터(특수산업용 NDT, 2019년 사업 시작) 9.1%, 산업용 이미징솔루션(Display & PCB 검사) 27.4% 수준이다. 국내 동종기업은 레이언스가 있다.

투자포인트

첫째, 매년 외형성장(매출액 2011년~2020년 CAGR 18.2%, 역성장 없음): 동사의 매출액은 매년 성장흐름을 보이고 있다. 이는 2016년 이전까지 정지영상 디텍터(의료용)에서 2013년~2016년 CAGR 34.0%의 고성장을 보였으며, 그 이후 중국에서 Low-end TFT의 침투로 경쟁이 어려워지자 동영상디텍터(치과용), 산업용디텍터를 출시하며 외형성장을 견인하고 있는 것이다. 향후에도 제품라인업 확대로 외형성장 흐름이 유지될 것으로 보인다.

둘째, 2019년 런칭한 신규사업인 산업용디텍터(Industrial Detector, NDT)의 성장 기대감이 높다. 이는 동사가 지금까지 Medical, Dental 등의 의료용으로 피사체가 사람이었던 것과는 달리, 사물을 검사하는 것이다. 주요 전방산업은 에너지인프라의 오일이나 가스 등 파이프라인 검사, 폭발물 등 방산분야의 검사, 보안분야에 주로 사용된다. 동 사업은 주로 해외 고객선을 대상으로 하고 있으며, 관련 실적은 Sales 2019년 34억원 → 2020년 115억원, 1Q21 39억원(+103.2% yoy)으로 고성장을 보이고 있다.

실적동향

동사의 1Q21 실적은 매출액 425억원(+18.1% yoy), 영업이익 83억원(+4.4% yoy, OPM 19.6%)으로 성장흐름이 지속되고 있다. 그리고 수출입무역통계 4~6월 안양시의 X-ray 부품 수출동향이 +17.4% yoy 성장한 것으로 파악되어 2Q21에도 외형성장 가능성이 높다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/26)	3,224.95 pt
시가총액	3,641 억원
발행주식수	10,002 천주
52 주 최고가 / 최저가	40,650 / 28,650 원
90 일 일평균거래대금	15 억원
외국인 지분율	34.5%
배당수익률(21.12E)	1.2%
BPS(21.12E)	19,026 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.5%
	6개월 -1.7%
	12개월 11.8%
주주구성	김후식 (외 9인) 28.5%
	FIDELITY 9.7%
	Templeton Asset 8.2%

Stock Price



Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(십억원)											
2017	123.5	28.6	23.2	19.6	1,975	-26.9	32.4	20.7	11.2	3.2	16.6
2018	131.4	22.6	25.1	20.8	2,108	6.7	25.7	15.7	10.6	2.3	15.6
2019	136.0	26.4	30.2	24.3	2,457	16.6	29.9	14.7	9.9	2.2	16.0
2020	160.3	29.1	28.0	23.0	2,423	-1.4	32.9	14.9	10.0	2.1	13.8
직전 4 분기	166.8	29.4	28.6	23.4	2,473	2.1	34.7	14.6	9.0	1.9	13.0

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

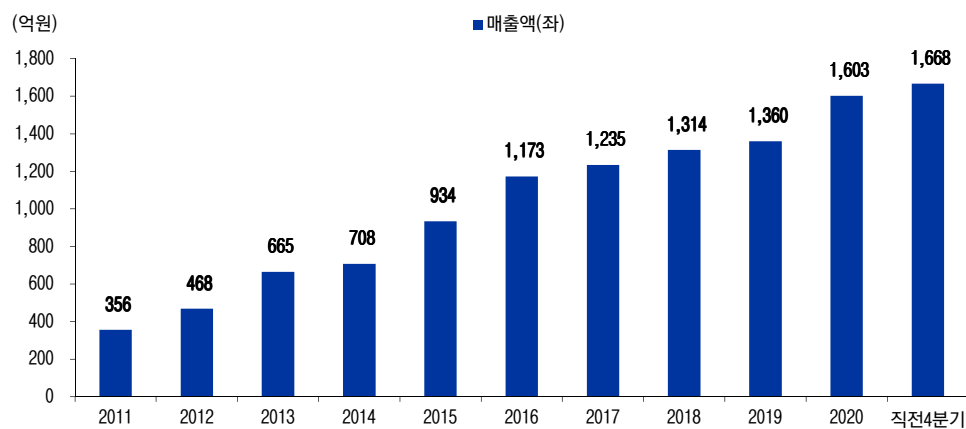
표28 뷰웍스 연간실적 추이

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	665	708	934	1,173	1,235	1,314	1,360	1,603
YoY	42.0%	6.5%	32.0%	25.5%	5.2%	6.4%	3.5%	17.8%
Flat Panel Detector	295	403	632	710	628	659	613	814
Dynamic Detector							119	163
Industrial Detector(NDT)							34	115
CCD Detector	77	68	68	48	67	57	63	53
MV	187	188	199	383	525	500	417	352
others	106	49	35	32	14	98	114	106
YoY								
Flat Panel Detector	98.0%	36.6%	56.8%	12.3%	-11.5%	4.9%	-6.9%	32.7%
Dynamic Detector								36.6%
Industrial Detector(NDT)								240.4%
CCD Detector	-40.3%	-11.7%	0.0%	-29.4%	39.9%	-15.3%	10.9%	-15.4%
MV	128.0%	0.5%	5.9%	92.5%	37.0%	-4.6%	-16.8%	-15.5%
others	-2.0%	-53.7%	-27.9%	-9.5%	-54.8%	574.5%	16.8%	-7.1%
% of Sales								
Flat Panel Detector	44.4%	56.9%	67.6%	60.5%	50.9%	50.2%	45.1%	50.8%
Dynamic Detector							8.8%	10.2%
Industrial Detector(NDT)							2.5%	7.2%
CCD Detector	11.6%	9.6%	7.3%	4.1%	5.4%	4.3%	4.6%	3.3%
MV	28.1%	26.5%	21.3%	32.7%	42.5%	38.1%	30.6%	22.0%
others	15.9%	6.9%	3.8%	2.7%	1.2%	7.4%	8.4%	6.6%
영업이익	128	133	184	305	286	226	264	291
% of sales	19.3%	18.7%	19.7%	26.0%	23.2%	17.2%	19.4%	18.1%
% YoY	70.8%	3.4%	38.6%	65.8%	-6.0%	-21.2%	17.1%	10.0%

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림46 뷰웍스 매출액 추이



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표29 뷰웍스 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
매출액	295	351	325	389	360	430	401	411	425
YoY	0.5%	14.5%	-3.9%	3.5%	22.0%	22.6%	23.6%	5.6%	18.1%
Flat Panel Detector	122	145	157	189	152	256	212	194	182
Dynamic Detector	21	33	25	41	49	21	40	54	48
Industrial Detector(NDT)	7	5	10	12	19	24	33	40	39
CCD Detector	16	17	17	13	18	11	11	14	15
MV	105	120	93	99	99	86	79	88	117
others	25	31	23	35	23	33	27	23	24
YoY									
Flat Panel Detector	-26.3%	5.8%	-5.5%	-0.5%	24.9%	76.3%	35.0%	2.2%	19.9%
Dynamic Detector					134.1%	-37.2%	61.7%	31.0%	-1.0%
Industrial Detector(NDT)					163.9%	400.0%	238.5%	225.4%	103.2%
CCD Detector	4.1%	25.5%	10.2%	3.9%	11.8%	-37.8%	-34.1%	5.5%	-15.6%
MV	2.2%	-4.9%	-35.5%	-22.5%	-5.5%	-28.0%	-15.7%	-10.9%	17.6%
others	129.7%	6.2%	100.6%	-23.5%	-4.7%	6.0%	16.6%	-35.7%	4.4%
% of Sales									
Flat Panel Detector	41.2%	41.4%	48.4%	48.6%	42.2%	59.5%	52.9%	47.1%	42.9%
Dynamic Detector	7.0%	9.3%	7.6%	10.5%	13.5%	4.8%	10.0%	13.1%	11.3%
Industrial Detector(NDT)	2.4%	1.3%	3.0%	3.1%	5.3%	5.5%	8.1%	9.7%	9.1%
CCD Detector	5.5%	4.9%	5.2%	3.3%	5.0%	2.5%	2.8%	3.3%	3.6%
MV	35.5%	34.1%	28.7%	25.3%	27.5%	20.0%	19.6%	21.4%	27.4%
others	8.3%	8.9%	7.0%	9.1%	6.5%	7.7%	6.6%	5.5%	5.8%
영업이익	56	64	68	76	80	91	67	52	83
% of sales	18.9%	18.3%	21.0%	19.5%	22.2%	21.2%	16.8%	12.8%	19.6%
% YoY					42.8%	41.6%	-1.4%	-30.8%	4.4%

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

뷰웍스 (100120)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	직전 4분기
유동자산	98.6	106.7	124.4	118.2	126.0
현금 및 현금성자산	37.3	46.5	53.1	39.6	54.2
매출채권 및 기타채권	22.4	22.1	20.9	23.5	23.1
재고자산	21.6	24.1	33.2	49.5	43.0
기타유동자산	17.4	14.0	17.2	5.6	5.7
비유동자산	39.0	49.7	56.6	78.7	89.9
관계기업투자등	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
유형자산	32.2	39.1	45.5	66.7	78.4
무형자산	3.1	6.1	6.4	6.4	5.6
자산총계	137.6	156.4	181.0	196.9	215.9
유동부채	10.7	13.4	16.9	25.0	24.0
매입채무 및 기타채무	3.7	6.5	7.0	7.7	7.7
단기금융부채	0.4	0.4	2.1	9.5	8.6
기타유동부채	6.7	6.5	7.8	7.7	7.7
비유동부채	0.8	2.2	2.7	1.3	1.2
장기금융부채	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0
기타비유동부채	0.8	2.2	2.5	1.2	1.2
부채총계	11.6	15.6	19.6	26.3	25.2
지배주주지분	126.2	140.8	161.4	170.3	190.3
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
이익잉여금	114.2	131.4	151.8	170.8	189.9
비지배주주지분(연결)	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.3
자본총계	126.1	140.7	161.5	170.6	190.6

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	직전 4분기
영업활동 현금흐름	18.9	27.8	18.7	6.3	36.0
당기순이익(손실)	19.6	20.8	24.3	23.0	23.4
비현금수익비용가감	13.4	9.4	10.7	14.6	5.8
유형자산감가상각비	2.0	2.2	2.5	2.9	4.3
무형자산상각비	1.8	0.9	1.0	0.9	0.9
기타현금수익비용	3.1	-1.4	-1.4	0.6	0.5
영업활동 자산부채변동	-7.1	1.0	-11.9	-24.5	6.8
매출채권 감소(증가)	2.3	2.6	1.9	-4.5	0.4
재고자산 감소(증가)	0.5	-1.3	-9.7	-17.0	6.5
매입채무 증가(감소)	-1.7	-1.6	-0.1	-1.5	-0.1
기타자산, 부채변동	-8.1	1.3	-4.0	-1.5	0.0
투자활동 현금	-8.4	-15.1	-11.6	-13.3	-16.3
유형자산처분(취득)	-2.7	-9.4	-8.1	-23.2	-16.1
무형자산 감소(증가)	-1.9	-0.3	-1.3	-0.5	-0.2
투자자산 감소(증가)	-2.4	-0.4	-1.1	12.5	0.0
기타투자활동	-1.4	-4.9	-1.2	-2.1	0.0
재무활동 현금	-5.5	-4.7	-2.0	-6.9	-5.1
차입금의 증가(감소)	-1.4	0.0	0.9	5.8	-0.9
자본의 증가(감소)	-2.0	-2.0	-3.0	-3.9	-4.3
배당금의 지급	2.0	2.0	3.0	3.9	4.3
기타재무활동	-2.1	-2.8	0.0	-8.8	0.0
현금의 증가	2.5	9.2	6.6	-13.5	14.6
기초현금	34.8	37.3	46.5	53.1	39.6
기말현금	37.3	46.5	53.1	39.6	54.2

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020	직전 4분기
매출액	123.5	131.4	136.0	160.3	166.8
매출원가	61.4	65.9	64.1	77.6	81.3
매출총이익	62.1	65.5	71.9	82.7	85.5
판매비 및 관리비	33.4	43.0	45.5	53.6	56.1
영업이익	28.6	22.6	26.4	29.1	29.4
(EBITDA)	32.4	25.7	29.9	32.9	34.7
금융손익	-5.6	2.4	3.1	-1.0	0.0
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.2	0.7	-0.2	-0.9
세전계속사업이익	23.2	25.1	30.2	28.0	28.6
계속사업법인세비용	3.6	4.3	5.8	5.0	5.1
계속사업이익	19.6	20.8	24.3	23.0	23.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.6	20.8	24.3	23.0	23.4
지배주주	19.6	20.8	24.2	22.9	23.4
총포괄이익	19.2	21.0	24.5	21.9	23.4
매출총이익률 (%)	50.3	49.9	52.9	51.6	51.3
영업이익률 (%)	23.2	17.2	19.4	18.1	17.6
EBITDA 마진률 (%)	26.2	19.5	22.0	20.5	20.8
당기순이익률 (%)	15.9	15.8	17.9	14.3	14.1
ROA (%)	14.7	14.1	14.4	12.1	11.3
ROE (%)	16.6	15.6	16.0	13.8	13.0
ROIC (%)	32.5	23.0	23.6	20.3	17.2

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020	직전 4분기
투자지표 (x)					
P/E	20.7	15.7	14.7	14.9	14.6
P/B	3.2	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.2	10.6	9.9	10.0	9.0
P/CF	12.4	10.9	10.3	9.6	12.3
배당수익률 (%)	0.5	0.9	1.1	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	5.2	6.4	3.5	17.8	4.1
영업이익	-6.0	-21.2	17.1	10.0	1.2
세전이익	-30.3	8.1	20.0	-7.2	2.1
당기순이익	-27.0	6.0	16.9	-5.6	2.1
EPS	-26.9	6.7	16.6	-1.4	2.1
안정성 (%)					
부채비율	9.2	11.1	12.1	15.4	13.2
유동비율	918.0	796.0	737.0	473.6	524.9
순차입금/자기자본(x)	-37.2	-40.5	-39.8	-18.9	-25.1
영업이익/금융비용(x)	2,866.9	350.1	392.6	764.0	624.6
총차입금 (십억원)	0.4	0.4	2.3	9.6	8.6
순차입금 (십억원)	-46.8	-57.0	-64.3	-32.3	-47.9
주당지표 (원)					
EPS	1,975	2,108	2,457	2,423	2,473
BPS	12,614	14,077	16,139	17,022	19,026
CFPS	3,302	3,016	3,497	3,752	2,921
DPS	200	300	400	450	450

뷰익스 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
						2021.07.27	변경	정홍식						
			2021.07.27	NR	NR									

레이언스 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

20,000

15,000

10,000

5,000

0

19/07

20/01

20/07

21/01

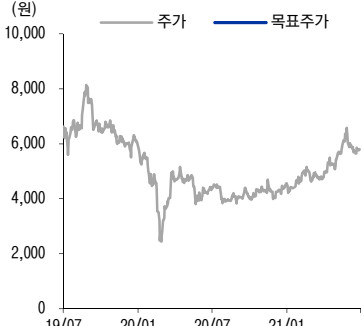
투자 의견 변동내역

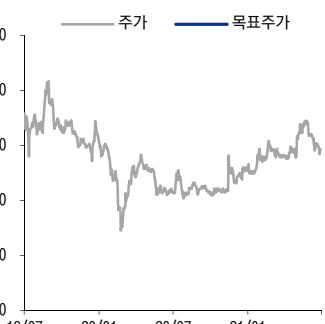
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2021.07.27	변경	정홍식			
2021.07.27	NR	NR			

이글루시큐리티 목표주가 추이			투자 의견 변동내역												
(원) 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 19/07 20/01 20/07 21/01	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
						2021.07.27	변경	정홍식							
			2021.07.27	NR	NR										

바텍 목표주가 추이			투자 의견 변동내역												
(원) 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 19/07 20/01 20/07 21/01	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
						2021.07.27	변경	정홍식							
			2021.07.27	NR	NR										

아난티 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
						2021.07.27	변경	정홍식						
			2021.07.27	NR	NR									

용평리조트 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)		투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
		2021.07.27 2021.07.27	변경 NR	정홍식 NR										

대명소노시즌 목표주가 추이			투자 의견 변동내역												
(원)		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	
						2021.07.27	변경	정홍식							
			2021.07.27	NR	NR										

Compliance Notice

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

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 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	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)