Value & Growth

vol. 78 2021. 10. 26

11월

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
2022년이 기대되는 중소기업

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.

11월

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

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

11 월 eBest Mid-Small cap

Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	04
Part II	중소형주 종목 동향	12
Part III	중소형주 탐방노트	19
Part IV	2022 년이 기대되는 중소기업	22

기업분석

피씨디렉트(051380)	34
매커스(093520)	41

Part I

Value & Growth Universe

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

2021년 11월 Universe에서는 신규 편입·제외종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2021년 10월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	YoY 성장흐름 지속되고 있는 상황, 글로벌 IT 기업들의 신규 Chip 관련 R&D 투자 수혜
	A086450	동국제약	2022년 동국생명과학의 회복으로 영업이익 개선, 최근 낙폭확대로 높아진 가격메리트
	A119860	다나와	트래픽 지속적으로 증가, 제휴쇼핑 성장흐름 유지, 2022년 이후 다시 성장성 확대될 듯
	A008490	서흥	하드캡슐 부문의 추가적인 Capa 확대 진행 중, 다만 물류비 상승은 부담 요인
	A005680	삼영전자	반도체(SSD용 전해콘덴서) 자체 생산물량 본격적인 공급, 가치 대비 저평가
	A030190	NICE 평가정보	개인 부문에서 신용정보 활용성 확대로 안정적인 성장흐름 유지, 데이터 산업 확대에 수혜
	A134970	시디즈	베트남 생산라인 가동이 본격화되면 수출증가 + 원가절감 모멘텀 확대될 듯, Valuation 저평가
	A016580	환인제약	정신과 의약품의 추세적인 성장성, 다만 약가인하 이슈로 당분간 이익 성장은 쉽지 않을 듯
	A036800	나이스정보통신	성장성이 온라인 VAN에서 진행, 온라인 VAN + PG 비중이 전체 70% 이상으로 부각
	A072990	에이치시티	5G 관련 시험인증 수요 증가로 2Q21 최대 매출액 기록, 3Q21 QoQ 매출액 성장 전망
	A049070	인탑스	진단 의료기기 부문의 수익비중 증가, 코로나19에 대한 수혜 지속되고 있는 상황
	A040420	정상제이엘에스	프리미엄 교육의 고성장 흐름 유지, 학생수 증가 흐름이 지속되고 있는 상황. 저평가
	A130580	나이스디앤비	기업 CB 부문의 성장흐름 유지, CB 업체들 중 가장 저평가, 중장기적인 성장성 유지
	A092130	이크레더블	건설 등의 전방산업이 회복될 경우 기업 CB 부문에서 성장성 높아질 듯, 안정적인 성장성
	A069510	에스텍	Valuation 저평가, 다만 베트남 법인의 생산차질 이슈로 단기적인 관점에서 이익 감소 우려
	A016800	퍼시스	일룸의 브랜드인 DESKER에서의 고성장 수혜, 베트남 생산라인 가동시 원가절감 효과 기대
	A078000	텔코웨어	안정적인 재무구조, 5G 관련 투자에 대한 지연으로 이익 성장성 둔화되고 있는 상황
	A036190	금화피에스시	자산가치, Valuation 저평가, 화력발전소의 경상정비 흐름에 연동되는 실적으로 안정적
	A023910	대한약품	기초수액제의 회복세 진행. 코로나로 인한 기저효과 이후 소폭의 성장흐름 유지
	A025000	KPX 케미칼	PPG-PO 가격의 변동성 확대, 대규모 이익 실현 이후 하향 안정화, Valuation 저평가
	A019680	대교	디지털 수업으로 비중 증가에 따른 ASP 상승흐름 진행. 다만 학습지 수요 감소
조은애	A200130	콜마비앤에이치	건기식 해외 exposure 확대, 중국향 매출액 추이가 주가 최대 변수
	A194700	노바렉스	국내 최다 개별인정형원료 보유 OEM, ODM 업체, CAPA 확대에 따른 안정적인 매출액 성장
	A054950	제이브이엠	조제문화 변화에 따른 북미 수출 수혜, 최근 코로나로 인한 유럽지역 수요 확대
	A048260	오스템임플란트	중국 임플란트 시장 고성장에 따른 영업레버리지 효과 지속
	A039840	디오	디지털 임플란트 추세에 따른 산업성장 수혜, 4Q21 중 최대주주 지분 매각 밸류 구체화
	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
	A063170	서울옥션	국내 미술품 경매시장 1위 업체, 아트테크 산업 성장 수혜주

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2021 년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	시가총액(십억원)	종가(원)	2021년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	2,620.2	171,900	32.1	37.4	59.1	40.2	21.9	29.7	6.5	20.0
	A086450	동국제약	Buy	1,009.2	22,700	-44.9	-11.8	0.3	24.2	11.6	18.0	2.1	10.0
	A119860	다나와	Buy	372.0	28,450	-14.3	-4.4	-3.7	18.1	18.8	12.5	2.3	5.9
	A008490	서흥	Buy	550.1	47,550	-6.5	7.2	9.4	15.4	12.8	9.5	1.2	7.2
	A005680	삼영전자	Buy	239.0	11,950	12.8	81.6	54.1	7.4	3.5	13.6	0.5	-0.9
	A030190	NICE 평가정보	Buy	1,211.3	19,950	6.4	9.7	13.0	14.5	17.8	22.7	4.0	11.5
	A134970	시디즈	Buy	135.0	67,500	15.3	13.7	5.8	8.5	27.5	7.4	2.0	4.3
	A016580	환인제약	Buy	346.0	18,600	3.3	14.4	18.9	18.3	8.7	12.4	1.1	6.0
	A036800	나이스정보통신	Buy	340.0	34,000	24.0	16.6	145.2	6.6	12.3	10.3	1.3	0.9
	A072990	에이치시티	Buy	111.9	16,000	15.0	16.3	1.9	19.7	15.3	10.7	1.6	5.1
	A049070	인탑스	Buy	393.0	22,850	22.3	22.6	60.4	8.4	10.5	6.1	0.6	1.0
	A040420	정상제이엘에스	Buy	122.4	7,810	15.8	71.0	69.9	15.2	16.2	10.7	1.7	4.9
	A130580	나이스디앤비	Buy	152.6	9,910	7.1	15.0	20.1	18.4	16.1	11.8	1.9	4.7
	A092130	이크레더블	Buy	245.1	20,350	4.2	3.7	6.5	39.1	22.0	17.6	3.9	9.6
	A069510	에스텍	Buy	106.7	9,780	8.1	-49.0	-45.9	2.0	3.9	16.2	0.6	2.3
	A016800	퍼시스	Buy	449.7	39,100	11.2	26.4	36.3	10.2	9.3	9.7	0.9	6.4
	A078000	텔코웨어	Buy	109.6	11,300	-0.8	46.5	-30.4	2.2	1.2	84.3	1.0	32.3
	A036190	금화피에스시	Buy	192.9	32,150	-9.8	1.9	-15.2	13.0	9.3	7.6	0.7	1.0
	A023910	대한약품	Buy	186.6	31,100	1.2	-8.2	26.6	16.4	10.9	8.5	0.9	3.4
	A025000	KPX 케미칼	Buy	286.5	59,200	19.8	-22.0	-18.5	5.6	9.0	5.6	0.5	2.6
	A019680	대교	Hold	440.4	4,430	0.2	적유	흑전	-0.4	0.1	880.8	0.8	6.8
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	1,065.0	36,050	17.8	17.9	25.6	18.0	24.0	10.6	2.5	6.5
	A194700	노바렉스	Buy	393.0	43,650	27.7	33.3	34.4	12.6	23.1	11.7	2.7	9.7
	A054950	제이브이엠	Buy	200.1	16,550	14.1	38.9	76.7	16.6	12.5	11.0	1.4	8.1
	A048260	오스템임플란트	Buy	2,118.6	148,300	17.4	15.5	-32.4	15.3	30.7	30.3	9.3	14.8
	A039840	디오	Buy	710.6	45,050	24.5	42.0	179.8	28.5	16.5	22.3	3.7	14.8
	A085370	루트로닉	Buy	539.6	20,250	42.6	329.0	-236.4	16.1	17.9	25.7	4.6	15.7
	A256150	한독크린텍	Buy	117.1	13,950	14.1	28.7	22.0	17.4	24.2	11.7	2.8	7.3
	A145720	덴티움	Buy	915.4	82,700	19.7	40.7	77.3	20.3	15.0	22.9	3.4	15.3
	A248070	솔루엠	Buy	1,460.2	29,200	30.8	74.5	96.9	7.0	38.3	19.1	7.3	10.7
	A063170	서울옥션	Buy	329.9	19,500	227.0	흑전	흑전	26.8	23.6	16.1	3.8	13.0

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2021년 10월 21일 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	15.1	13.1	14.1	39.5	21.1	26.1	5.5	17.2
	A086450	동국제약	Buy	123.9	24.8	27.1	13.5	13.1	14.2	1.8	7.9
	A119860	다나와	Buy	8.1	8.9	8.4	18.3	17.6	11.5	2.0	4.9
	A008490	서흥	Buy	32.1	15.9	11.4	13.5	12.5	8.5	1.1	6.7
	A005680	삼영전자	Buy	6.5	2.4	2.8	7.1	3.5	13.2	0.5	-1.1
	A030190	NICE 평가정보	Buy	6.5	8.7	10.3	14.8	17.2	20.6	3.5	10.8
	A134970	시디즈	Buy	11.0	13.4	14.2	8.7	24.0	6.5	1.6	3.3
	A016580	환인제약	Buy	1.5	-0.6	-0.4	17.9	8.1	12.5	1.0	6.5
	A036800	나이스정보통신	Buy	14.2	10.5	10.6	6.4	12.1	9.3	1.1	0.5
	A072990	에이치시티	Buy	14.2	14.9	15.2	19.8	15.0	9.3	1.4	4.1
	A049070	인탑스	Buy	8.0	2.4	0.2	7.9	9.6	6.1	0.6	0.5
	A040420	정상제이엘에스	Buy	6.1	6.7	8.8	15.3	16.2	9.9	1.6	4.8
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.8	6.2	7.0	18.5	15.2	11.1	1.7	4.2
	A092130	이크레더블	Buy	3.8	5.1	5.0	39.7	21.2	16.8	3.6	8.9
	A069510	에스텍	Buy	6.4	32.4	24.2	2.5	4.7	13.0	0.6	2.0
	A016800	퍼시스	Buy	7.3	5.2	0.4	10.0	8.7	9.6	0.8	5.7
	A078000	텔코웨어	Buy	10.0	225.0	100.0	6.5	2.4	42.2	1.0	12.5
	A036190	금화피에스시	Buy	1.3	4.4	2.8	13.3	9.0	7.4	0.7	0.4
	A023910	대한약품	Buy	3.7	10.9	10.9	17.5	10.9	7.6	0.8	2.7
	A025000	KPX 케미칼	Buy	7.0	6.4	1.7	5.6	8.6	5.5	0.5	2.3
	A019680	대교	Hold	3.2	흑전	n/a	0.8	1.1	75.9	0.8	8.5
조은애	A200130	콜마비앤에이치	Buy	17.5	15.6	10.5	17.7	21.5	9.6	2.1	5.0
	A194700	노바렉스	Buy	23.0	31.9	26.2	13.6	23.3	9.3	2.2	6.9
	A054950	제이브이엠	Buy	12.0	23.4	36.3	18.2	15.0	8.1	1.2	6.6
	A048260	오스템임플란트	Buy	21.0	26.4	36.0	16.0	28.3	22.3	6.3	11.9
	A039840	디오	Buy	24.9	30.8	26.6	29.8	17.3	17.6	3.0	11.2
	A085370	루트로닉	Buy	30.0	70.3	74.3	21.1	24.9	14.7	3.7	9.2
	A256150	한독크린텍	Buy	17.0	23.1	27.0	18.3	25.3	9.2	2.3	5.7
	A145720	덴티움	Buy	21.0	19.4	19.8	20.0	15.3	19.2	2.9	12.6
	A248070	솔루엠	Buy	24.0	54.6	57.4	8.7	38.6	12.1	4.7	7.2
	A063170	서울옥션	Buy	27.2	29.6	24.4	27.3	22.7	12.9	2.9	9.9

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2022년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2021년 10월 21일 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
정홍식	A058470	리노공업	2,013	2,659	3,061	779	1,070	1,210	554	881	1,005
	A086450	동국제약	5,591	3,081	6,899	847	747	932	559	561	713
	A119860	다나와	2,320	1,989	2,150	378	361	393	309	298	323
	A008490	서흥	5,530	5,170	6,832	743	797	924	530	580	646
	A005680	삼영전자	2,006	2,263	2,411	92	168	172	114	176	181
	A030190	NICE 평가정보	4,460	4,746	5,055	627	688	748	472	533	588
	A134970	시디즈	2,275	2,624	2,913	197	224	254	173	183	209
	A016580	환인제약	1,717	1,774	1,800	284	325	323	234	278	277
	A036800	나이스정보통신	5,193	6,439	7,351	367	428	473	135	331	366
	A072990	에이치시티	534	614	701	104	121	139	103	105	121
	A049070	인탑스	7,778	9,510	10,274	650	797	816	404	648	649
	A040420	정상제이엘에스	853	988	1,048	88	150	160	67	114	124
	A130580	나이스디앤비	822	880	931	141	162	172	107	129	138
	A092130	이크레더블	429	447	464	169	175	184	131	139	146
	A069510	에스텍	3,125	3,378	3,595	133	68	90	122	66	82
	A016800	퍼시스	2,869	3,190	3,424	257	325	342	340	464	466
	A078000	텔코웨어	364	361	397	5	8	26	19	13	26
	A036190	금화피에스시	2,353	2,122	2,150	270	275	287	300	254	261
	A023910	대한약품	1,661	1,681	1,743	300	275	305	174	220	244
	A025000	KPX 케미칼	7,467	8,944	9,572	641	500	532	633	516	525
	A019680	대교	6,270	6,285	6,485	-280	-23	51	-176	5	58
조은애	A200130	콜마비앤에이치	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
	A063170	서울옥션	289	945	1,202	-4	253	328	-27	205	255

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
			이번달 신규 편입 제외 종목은 없습니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A119860	다나와	우선 가격비교사이트 특성상 물건을 만들어서 팔지 않음. 이에 글로벌 원자재 가격 상승에 영향이 없고, 수출입을 하지 않기 때문에 해상 운임지수에도 자유로운 상황. 다만, 다나와의 올해 실적은 부정적. 이유는 1)작년에 비브랜드 PC 대규모 구매, 그리고 올해 PC부품가격 상승으로 인한 부담으로 비브랜드 PC를 유통하는 판매수수료 부문에서 실적이 둔화되고 있는 상황이고, 2)2020년에 코로나 수혜로 자회사인 다나와컴퓨터(정부에 PC 공급)의 영업이익이 평소에 10억원 내외를 보이고 있다가 작년에는 56억원으로 크게 일회성으로 성장한 바 있고, 올해는 그에 대한 높은 Base Effect가 진행되고 있어, 3~4분기 실적은 기대감이 없음. 그러나 1)52주 최저가 수준으로 낙폭이 확대된 가격메리트, 2)자회사 다나와 컴퓨터의 기저효과가 내년에는 없어지고, 3)PC부품가격이 내년에 하락할 가능성이 높아 이익 개선이 기대됨
A036800	나이스정보통신	국내 1위의 VAN 사업자로서 오프라인에서 신용카드 결제가 증가할 경우 영업이익이 증가하는 구조. 이에 위드코로나 관련 기업으로 관심 부각. 최근 백신접종의 증가와 위드코로나에 대한 준비로 국내에서 외부활동이 크게 증가하고 있음. 이에 4분기 YoY 실적기대감이 높은 상황. P/E 9배 수준이며, 순현금이 시가총액의 90% 수준으로 밸류에이션 메리트가 매우 높음
A134790	시디즈	퍼시스 그룹의 2세가 일룸(비상장), 시디즈를 보유하고 있어 향후 퍼시스 그룹 전반적인 차원에서 성장성이 부각될 수 있는 기업. 과거에도 매년 성장이 진행되었고, 향후에도 그룹전반의 역량이 시디즈에 집중될 가능성이 높음. 예를 들어 최근 베트남에 퍼시스 그룹차원에서 대규모 케파 증설이 진행되었는데 시디즈의 Capex는 5.7억원 정도로 이러한 CAPA 증설과는 무관하고, 퍼시스 홀딩스에서 투자한 것으로 알려져 있음. 이중에서 의자생산 시설이 3/4 정도로 파악됨. 현재 P/E 7배, ROE 33% 정도로 저평가
A065710	서호전기	항만무인화 시스템에 대한 솔루션을 제공하는 기업. 즉, 소프트웨어 회사로서 현금흐름이 좋음. 올해 해운 운임지수가 상승하고 컨테이너 선의 병목현상이 부각되면서 항만의 자동화 솔루션에 대한 관심이 높아지고 있는 상황에서 동사는 국내뿐만 아니라 해외에서도 경쟁력이 높은 기업이기 때문에 이러한 항만 효율성 강화를 위한 자동화된 솔루션 시장 성장에 직접적으로 수혜를 받을 수 있음. 작년과 올해 코로나로 글로벌 항만 개발에 있어서 인력의 이동이 자유롭지 못했기 때문에 공사가 지연되고 있었지만 올해 8월 코로나 이후 처음으로 재개된 대규모 수주를 비롯하여 향후 수주가 점진적으로 증가할 것으로 기대
A072990	에이치시티	시험인증 업체로서, 서비스용역에 대한 대가를 받기 때문에 인플레이션 압력에 영향을 받지 않고, 수출입이 거의 없음. 스마트폰, 블루투스 이어폰 등 통신기능이 탑재된 IT Device에 대한 시험인증 분야에서 경쟁력이 높으며, 최근에는 자동차 전장기기의 인증과 배터리 관련 인증에서 성장성이 매우 높게 나오고 있음. 모멘텀은 배터리 부문 시험인증에 대규모 설비가 완공되었고, 천천히 사업을 키워 내년 하반기 이후로는 배터리 시험인증 부문에서 큰 폭의 실적개선이 기대되는 전기차 관련 기업

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

11월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 11 월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
아스플로	A159010	2021/10/07	동사는 2001 년에 설립된 반도체 시공 제품 제조를 주요 사업으로 영위하는 기업이다. 동사의 제품은 반도체 제조 시 사용되는 가스를 반도체 장비까지 이송해주는 부품이다. 국내 주요 반도체 업체들로 납품을 하고 있으며, 사업 영역 역시 확장해 나가고 있다. 2020 년 기준 제품별 매출비중으로는 튜브/파이프 45.8%, 피팅 39.8%, 밸브/레귤레이터 14.4%, 디퓨저/필터 5.7%, 기타 0.3%이다.	유에스티 하이록코리아 태광
원준	A382840	2021/10/07	동사는 2008 년에 설립된 열처리 솔루션 제공을 주요 사업으로 영위하는 2 차전지 관련 기업이다. 동사는 소성로 기술력을 통해 양극재 생산업체에 공급하고 있다. 연 8 만톤 가량의 양극재 공장 전체에 대한 공정 설계와 시공 수행 실적이 있다. 2020 년 말 기준 제품별 매출비중은 열처리 장비 68.9%, 공정설비 24.2%, 상품이 6.9%를 차지하고 있다.	원익피앤이 코윈테크 피엔티
씨유테크	A376290	2021/10/08	동사는 2004 년 일본 케미콘㈜, ㈜USC 합작 출자로 세워진 법인으로, 2019 년 레스타홀딩스로 최대주주가 변경되었다. 스마트폰 디스플레이, 배터리 등에 사용되는 FPCA 를 생산 판매하는 사업을 영위하고 있다. 주요 고객사로는 삼성디스플레이, 삼성 SDI, 삼성전기 등이 있다. 2020 년 말 기준 매출액 비중은 스마트폰 디스플레이 96.3%, 스마트폰 배터리 보호회로 2.5%, 스마트폰 카메라 보드가 0.7%를 차지하고 있다.	드림텍 디케이티 제이엠티
케이카	A381970	2021/10/13	동사는 2002 년에 설립되어 2018 년 SK 에서 분리되어 한앤컴퍼니에 매각된 후 2021 년 케이카로 사명이 변경되었다. 동사는 중고차 매매사업자 국내 1 위로 다양한 서비스를 통해 사업 다각화를 이루고 있다. 2020 년 말 기준 제품별 매출비중은 중고차 이커머스 31.8%, 중고차 내방판매 60.5%, 중고차 도매 7.4%, 기타가 0.3%를 차지하고 있다.	Carvana(미국) Carmax Inc (미국) Lithia Motors Inc (미국)
지아이텍	A382480	2021/10/21	동사는 1990 년 오성정밀로 설립되어 2005 년 ㈜지아이텍으로 상호를 변경하여 사업을 영위하고 있다. 동사는 디스플레이 슬릿노즐을 개발하는 사업을 시작으로, 2018 년 2 차전지용 슬롯다이 제품을 개발 및 납품 시작하였다. 동사는 수소차 전극 코칭용 공급장치 제품으로 사업 영역을 확대하는 중이다.	브이원텍 엔에스
차백신연구소	A261780	2021/10/22	동사는 자체 개발한 면역증강제 플랫폼 기술을 활용하여 차세대 백신과 면역치료제를 개발하는 바이오 기업이다. 주요 연구 분야로는 만성 B 형 간염 치료백신, 3 세대 B 형 간염 치료백신, 재조합 대상포진 백신, 항암 백신 등이 있다. 동사의 비즈니스 모델은 기술이전을 통한 매출액 증가와 기업 성장이다.	유나이티드 동화약품 휴젤

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 11 월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
아이패밀리에스씨	A114840	2021/10/28	2000 년 ㈜아이웨딩닷넷 법인이 설립된 후 2012 년 ㈜아이패밀리에스씨로 사명이 변경되었다. 동사는 웨딩 서비스 사업을 영위하던 중 2016 년 색조화장품 사업부문을 시작하였다. 동사는 뛰어난 색감등으로 화장품 부문에서 빠른 매출 성장을 이루고 있다. 2020 년 말 기준 제품별 매출비중은 웨딩부문 8.9%, 립틴트 61.0%, 아이섀도 12.8%, 립스틱 5.5%, 베이스 3.6%, 기타가 8.2%를 차지하고 있다.	애경산업 Kao Corp. (일본)
지앤비에스엔지니어링	A382800	2021/10/29	2005 년 ㈜뉴프로테크 법인이 설립된 이후 2013 년 ㈜지앤비에스엔지니어링으로 사명이 변경 되었다. 동사는 반도체, FPD(Flat Pannel Display)등을 제조하는 사업을 영위하고 있다. 2020 년말 기준 매출비중으로는 스크러버 83.4%, 파우더 트랩 2.4%, 백연 제거 제품 6.6%, 기타 7.6%를 기록하고 있다.	유니셈 GST 에스티아이
리파인	A377450	2021/10/29	한국감정원에서 사내 벤처로 기획되어 2002 년에 설립된 부동산 권리조사 사업을 영위하는 기업이다. 동사가 제공하는 주요 서비스로는 전세대출 서비스, 전세보증금반환보증 서비스, 담보대출 서비스, 기타 서비스이다. 서비스별 매출 비중으로는 전세대출 서비스 91.0%, 담보대출 서비스 7.1%, 전세보증금 반환보증 서비스 1.6%, 기타 수수료 0.2%이다.	SCI 평가정보 나이스평가정보

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.

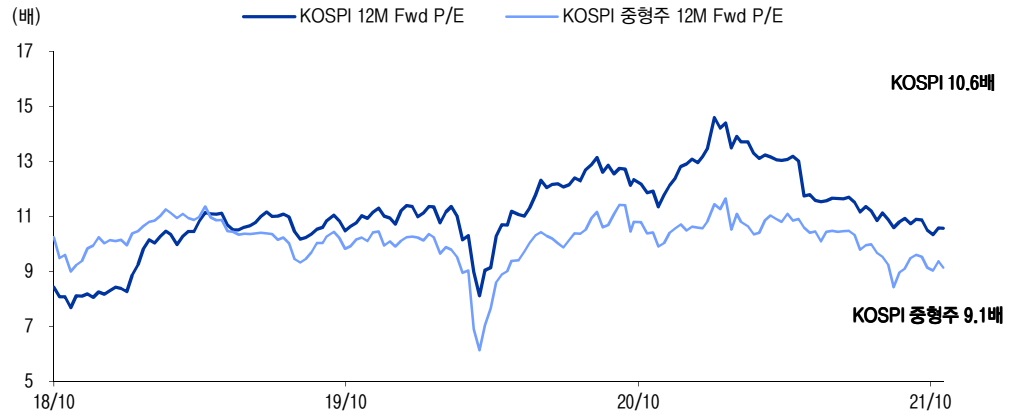
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율

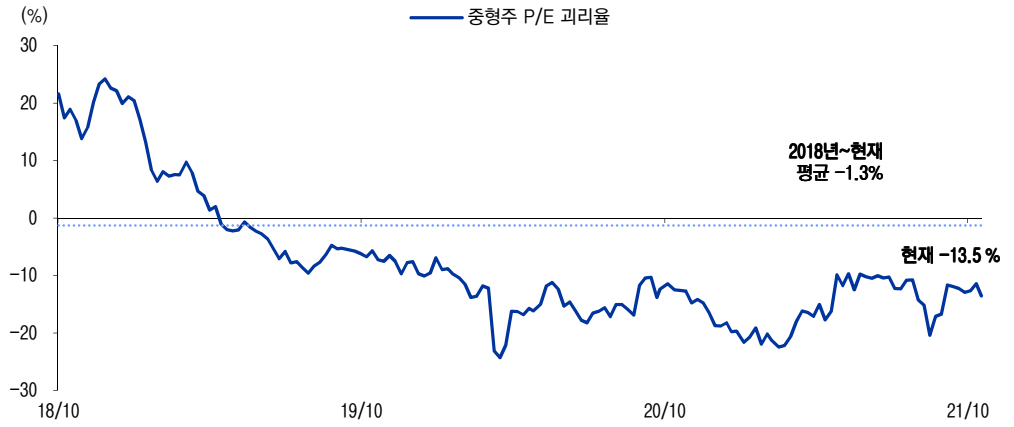
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -13.5%이다. 2018년 이후 현재까지의 평균인 -1.3%를 하회하는 수준이며, 지난달 대비 괴리율이 소폭 확대되었다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 9.1배, KOSPI의 12MF P/E는 10.6배 수준이다.

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

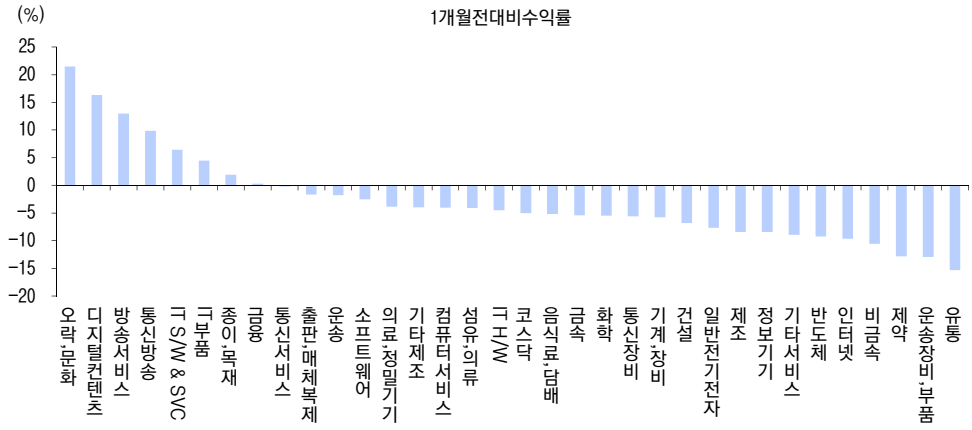


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

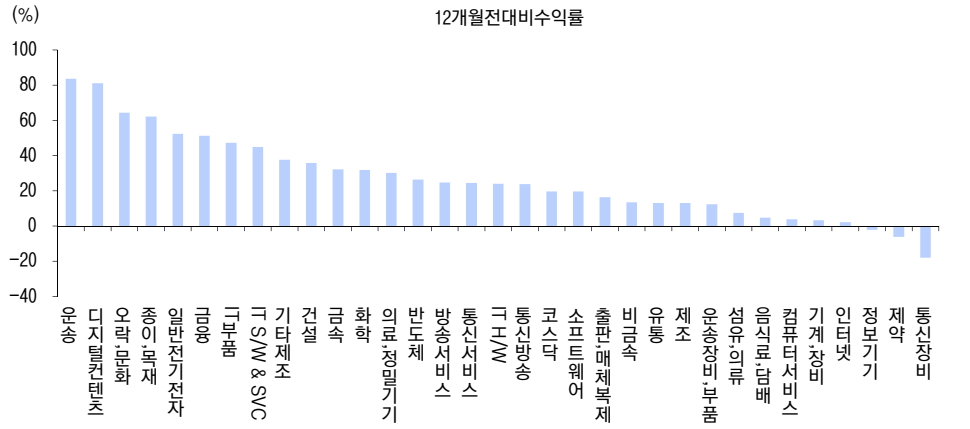
10월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 -5.01%를 기록하며 상승하는 모습을 보였다. 같은 기간 동안 오락,문화(+21.49%)의 수익률이 가장 높았으며, 디지털컨텐츠와 방송서비스가 뒤를 이었다. 가장 크게 하락한 업종은 유통(-15.3%), 운송장비,부품(-12.96%)로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

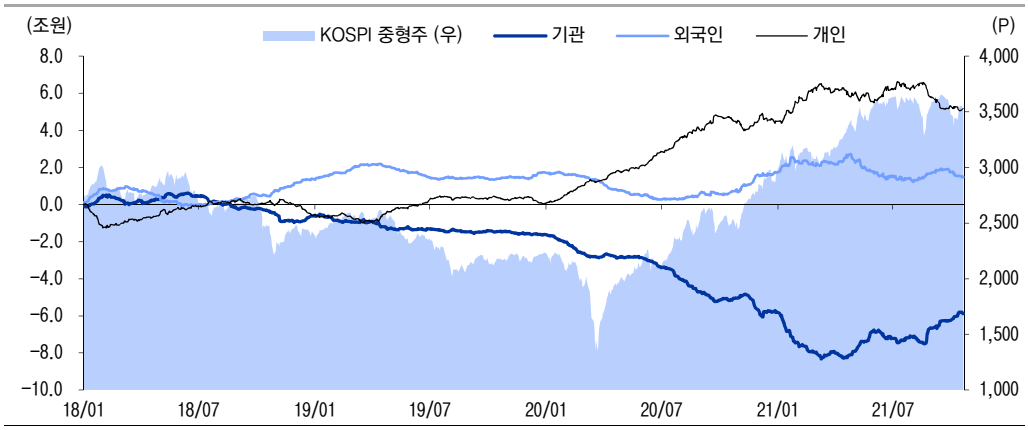
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표9 KOSPI 중형주 수급(2021.9.27~2021.10.21)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	4,029억원	-5.88조원
외국인	-4,378억원	1.48조원
개인	239억원	5.19조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



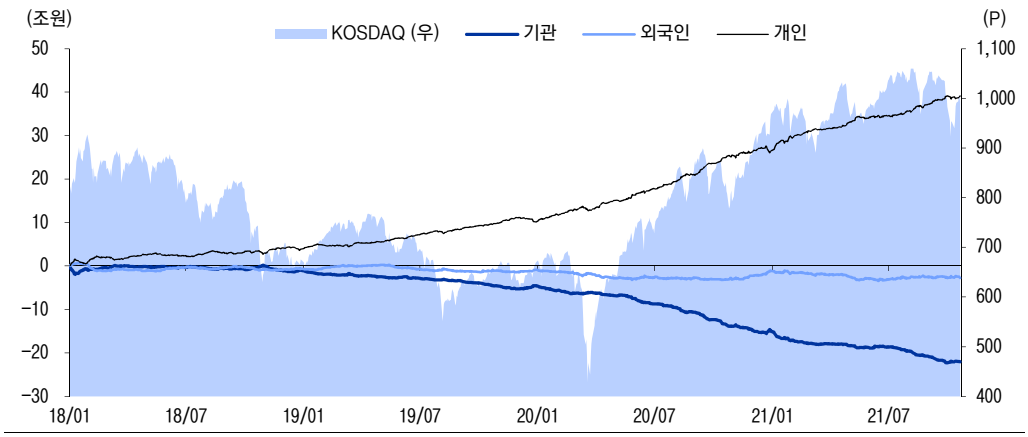
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 KOSDAQ 수급(2021.9.27~2021.10.21)

주체	수급	누적순매수('18~)
기관	-1,177억원	-22.05조원
외국인	-2,795억원	-2.73조원
개인	6,584억원	39.17조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2021년 10월 21일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표12 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A018700	바른손	1,180	52.0%	45.9%	27.3%	19.2%	14.0	2.9	9.1%
A036090	위지트	1,570	42.0%	148.2%	5.2%	-70.4%	8.5	1.7	-5.0%
A121800	비덴트	6,075	31.7%	120.2%	-20.2%	57.7%	4.1	1.8	4.7%
A027710	팜스토리	2,902	29.9%	130.5%	8.7%	-1.1%	8.9	1.4	-82.6%
A072770	율호	1,017	29.9%	55.4%	10.9%	14.7%	27.4	4.0	10.7%
A094820	일진파워	2,450	27.0%	199.3%	-10.1%	1.9%	19.0	2.4	21.6%
A036640	HRS	1,578	25.0%	162.2%	11.8%	103.5%	8.8	1.9	2.8%
A234100	세원	1,878	24.1%	23.3%	-18.4%	-81.9%	14.5	3.7	-2.3%
A023810	인팩	1,640	22.4%	242.7%	20.0%	224.0%	15.2	1.7	-51.3%
A117580	대성에너지	3,053	21.4%	100.7%	-7.7%	-3.0%	22.0	1.0	-24.6%
A004890	동일산업	3,432	20.4%	105.1%	11.6%	-629.2%	14.3	1.0	38.2%
A007340	디티알오토모티브	5,647	19.2%	151.7%	13.4%	47.5%	8.9	0.9	5.0%
A033290	코웰패션	8,231	18.9%	54.0%	4.5%	6.1%	12.9	2.9	3.7%
A004720	팜젠사이언스	1,817	17.6%	-12.7%	7.2%	-1811.2%	7.5	2.2	6.9%
A123420	선데이토즈	2,321	17.2%	16.3%	0.1%	118.8%	18.4	1.6	56.1%
A052790	액토즈소프트	1,535	16.8%	12.9%	35.0%	55.9%	5.0	1.0	60.8%
A064260	다날	4,951	16.6%	47.9%	19.7%	25.8%	13.1	2.1	-26.9%
A096240	청담러닝	2,466	15.6%	57.1%	11.7%	37.4%	16.9	3.1	0.9%
A053260	금강철강	1,174	15.3%	95.9%	32.8%	264.6%	18.5	1.1	51.0%
A068930	디지털대성	2,973	14.7%	53.6%	25.5%	16.7%	19.1	3.5	9.2%
A109860	동일금속	1,243	14.5%	66.7%	-24.4%	-94.3%	13.9	1.0	10.0%
A000440	중앙에너비스	1,323	13.6%	160.7%	-12.2%	-161.2%	7.0	2.1	13.3%
A046140	SBS콘텐츠허브	1,781	13.5%	38.8%	-2.0%	153.0%	23.7	1.2	52.7%
A215360	우리산업	2,224	13.0%	36.4%	-0.4%	28.3%	22.8	1.9	-10.0%
A038540	상상인	5,195	12.7%	59.7%	2.4%	-6.1%	5.9	0.9	37.5%
A026890	디피씨	6,710	12.2%	52.6%	49.7%	166.8%	18.6	3.8	7.0%
A039020	이건홀딩스	1,434	12.2%	141.9%	-3.4%	213.5%	16.7	1.0	-131.4%
A015860	일진홀딩스	3,538	11.9%	50.2%	17.8%	79.5%	23.5	1.2	-48.1%
A078890	가온미디어	2,544	10.3%	162.1%	6.2%	34.1%	15.2	1.6	-7.4%
A058630	엠게임	1,878	9.7%	99.2%	7.9%	30.6%	16.3	4.0	11.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2021년 10월 21일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표14 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A057880	피에이치씨	1,265	-33.2%	-78.4%	230.7%	-118.8%	8.6	1.7	15.7%
A298000	효성화학	9,857	-27.0%	131.5%	25.8%	86.1%	11.1	2.4	-163.3%
A084650	랩지노믹스	2,645	-26.7%	-30.1%	85.3%	73.3%	5.4	3.2	18.0%
A084110	휴온스글로벌	5,955	-24.0%	68.6%	15.1%	8.8%	14.9	1.4	5.8%
A025550	한국선재	2,222	-23.9%	176.2%	7.5%	160.4%	27.8	2.5	-41.3%
A008350	남선알미늄	3,443	-23.2%	-37.6%	-15.3%	-151.9%	13.6	1.8	-1.2%
A006890	태경케미컬	1,543	-22.2%	59.5%	13.8%	173.0%	14.4	1.2	26.0%
A007690	국도화학	6,361	-20.9%	95.4%	15.5%	181.2%	6.8	1.2	-18.0%
A058110	멕아이씨에스	1,494	-20.8%	-38.0%	98.4%	157.2%	7.0	3.9	-8.2%
A006660	삼성공조	1,284	-20.6%	143.5%	4.1%	-90.6%	16.6	0.6	97.7%
A032850	비트컴퓨터	1,413	-20.6%	-11.1%	0.7%	-34.8%	24.2	2.6	6.8%
A155660	DSR	1,246	-19.9%	27.5%	3.4%	4.3%	11.6	0.8	-28.2%
A200670	휴메딕스	2,852	-19.0%	17.9%	31.5%	38.4%	17.8	2.4	8.1%
A131290	티에스이	6,714	-19.0%	76.7%	27.0%	-0.8%	20.8	3.4	4.3%
A000680	LS네트웍스	2,644	-18.9%	57.1%	14.3%	-11.9%	23.3	0.5	-177.8%
A021050	서원	1,035	-18.8%	-32.9%	23.5%	319.5%	13.8	1.0	-93.9%
A251970	펌텍코리아	2,728	-18.4%	46.7%	4.4%	-1.3%	14.3	1.5	30.3%
A950140	잉글우드랩	1,834	-18.3%	118.5%	23.1%	288.3%	20.5	3.0	-7.0%
A089030	테크윙	3,732	-18.3%	2.9%	9.6%	-12.7%	12.0	1.8	-26.0%
A092070	디엔에프	2,372	-18.0%	53.6%	115.6%	49.8%	17.9	2.1	-1.8%
A206640	바디텍메드	3,781	-17.9%	-50.8%	105.8%	201.1%	6.8	3.2	12.6%
A068790	DMS	1,538	-17.9%	-25.5%	3.9%	15.3%	3.5	0.7	5.3%
A183190	아세아시멘트	4,753	-17.9%	110.0%	-2.1%	38.0%	7.9	0.6	-130.4%
A102710	이엔에프테크놀로지	4,115	-17.6%	-21.9%	-1.8%	-49.6%	15.9	1.3	-10.0%
A033920	무학	2,822	-17.5%	50.0%	0.6%	-107.6%	8.2	0.5	16.6%
A095660	네오위즈	5,310	-17.5%	5.5%	3.6%	0.6%	8.7	1.4	40.1%
A042370	비츠로테크	2,672	-17.4%	26.6%	-2.5%	-30.4%	18.6	1.5	11.1%
A232140	와이아이케이	4,065	-17.3%	-4.3%	138.1%	933.3%	12.1	2.0	18.4%
A002020	코오롱	4,833	-17.2%	75.7%	20.2%	39.1%	3.2	0.7	-255.3%
A084010	대한제강	4,818	-17.0%	176.9%	65.6%	184.1%	5.3	1.0	36.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표15 순현금 & 저평가 중소형주

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021년 10월 21일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표16 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A200670	휴메딕스	2,852	-19.0%	17.9%	31.5%	38.4%	17.8	2.4	8.1%
A206640	바디텍메드	3,781	-17.9%	-50.8%	105.8%	201.1%	6.8	3.2	12.6%
A068790	DMS	1,538	-17.9%	-25.5%	3.9%	15.3%	3.5	0.7	5.3%
A084010	대한제강	4,818	-17.0%	176.9%	65.6%	184.1%	5.3	1.0	36.5%
A095610	테스	4,962	-15.2%	2.0%	79.8%	148.2%	8.3	2.1	17.9%
A049070	인탑스	3,930	-14.3%	42.4%	17.6%	69.7%	5.3	0.8	57.7%
A010240	흥국	1,003	-13.9%	48.0%	33.6%	55.4%	7.6	1.4	3.1%
A160980	싸이맥스	1,748	-12.6%	10.0%	49.2%	57.5%	5.8	1.4	18.4%
A243070	휴온스	5,484	-12.0%	-8.3%	6.5%	6.5%	10.3	2.3	3.6%
A093520	매커스	1,052	-11.9%	44.7%	47.7%	93.3%	5.4	1.9	16.0%
A053280	예스24	2,490	-11.9%	6.9%	23.0%	133.2%	10.9	1.5	6.5%
A035610	솔본	1,463	-11.9%	21.0%	5.2%	134.6%	7.2	1.1	48.5%
A210540	디와이파워	1,441	-11.8%	4.8%	26.5%	95.5%	4.1	0.8	13.4%
A038290	마크로젠	3,102	-11.2%	1.6%	25.9%	241.9%	3.5	1.6	7.0%
A036200	유니셈	3,664	-11.2%	73.7%	24.4%	18.0%	12.2	2.5	15.7%
A089790	제이티	1,010	-9.8%	31.8%	5.7%	40.5%	13.8	3.2	7.3%
A077360	덕산하이메탈	3,010	-9.3%	80.5%	27.7%	102.3%	17.3	1.4	9.7%
A030520	한글과컴퓨터	5,406	-9.1%	16.6%	9.6%	1.5%	15.6	2.0	12.0%
A004360	세방	2,691	-9.1%	36.4%	5.9%	14.0%	6.3	0.3	1.5%
A123570	이엠넷	1,448	-9.0%	37.9%	30.4%	74.3%	5.4	2.3	27.1%
A003800	에이스침대	5,140	-8.9%	15.3%	14.7%	29.6%	8.5	1.0	6.2%
A092730	네오팜	2,237	-8.6%	-0.9%	3.2%	2.9%	12.4	1.9	41.1%
A035890	서희건설	4,274	-7.9%	57.6%	1.3%	45.0%	2.6	0.8	52.8%
A319660	피에스케이	5,249	-7.2%	25.6%	41.3%	63.4%	11.2	2.4	17.3%
A005680	삼영전자	2,390	-7.0%	48.8%	15.0%	160.8%	15.3	0.5	109.9%
A110790	크리스에프앤씨	4,932	-7.0%	62.9%	29.0%	79.5%	9.4	2.1	11.0%
A067280	멀티캠퍼스	2,080	-6.9%	19.2%	0.4%	44.8%	13.0	1.8	5.6%
A025540	한국단자	7,811	-6.7%	56.6%	25.0%	151.7%	9.9	1.0	20.0%
A286940	롯데정보통신	5,489	-6.7%	3.6%	3.2%	9.8%	14.9	1.3	9.5%
A099190	아이센스	4,272	-6.6%	11.7%	8.7%	8.9%	14.7	1.9	7.5%

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.

이엔드디 (101360)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
3,705	37,000	15.1	91.1	6.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 10/21 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

이엔드디(101360)는 촉매 및 2차전지 소재 사업을 영위하는 기업으로, 기존 촉매업체에서 2차전지 부문으로 사업을 확장하고 있다.

1) 촉매 사업부

촉매 사업부는 촉매 시스템부문(60%)과 촉매 소재부문(40%)으로 나뉜다. 촉매는 배기가스가 통과를 하게 되면 필터에 코팅이 된 촉매가 산화반응을 통해서 배기가스를 수증기 등으로 변환시키는 역할을 한다.

촉매 시스템(매연저감장치)은 촉매를 좀 더 효율적으로 구동 시킬 수 있는 장치들이 붙어서 촉매의 활성도를 높이는 제품이라고 보면 된다. 현재 촉매시스템 관련 사업을 영위하는 기업은 8개의 회사가 있으며, 8개의 기업이 정부예산을 나눠서 가지는 구조라고 보면 된다.

즉 촉매시스템 사업부문에서 수익은 간단하게 정부예산을 8로 나눠서 가진다고 보면 된다. 1년에 약 3,800억가량 정부예산이 집행되며, 이 중 동사의 비중은 약 15% 정도 된다.

이 외 촉매 소재의 경우 B2B로 판매되는 대표적으로 국제종합기계에 트랙터용 배기가스 저감 촉매를 납품하고 있다.

2) 2차전지 사업부

동사는 NCM 계열 전구체 제조를 하는 사업부문을 운영하고 있다. 동사는 균일한 크기로 입도 분포한 소입경 전구체를 제조하는 기술을 보유하고 있다. 하이니켈화 될 경우 소입경 전구체의 사용량은 크게 증가하며 주요 고객사인 국내외 양극제 업체들도 현재 증설 중이다. 동사는 이러한 상황에 대응하기 위하여 현재 증설을 진행중이며, 2024년까지 1만톤가량으로 순차적 증설을 진행할 예정이다.

체크포인트

2차전지 사업부 증설

동사는 2021년말 4,000t 가량의 CAPA 증설이 완료된다. 전부 하이니켈 전구체 생산에 활용될 것으로 전망된다. 올해 9월 양극재 업체인 Umicore와 차세대 전구체 개발 및 상업화를 위한 MOU를 체결했으며, 향후 증설되는 물량의 대부분이 Umicore 향으로 납품될 것으로 보인다.

증설 후 CAPA가 전부 납품될 경우 약 800억가량의 매출 증가가 있을 것으로 보인다. 신규 증설 라인 가동은 2022년 하반기부터로 예상되며, 따라서 본격적인 매출액 증가는 2023년부터일 것으로 보인다.

실적동향

동사의 실적은 2019년 583억원, 2020년 923억원을 기록하였다. 현재는 전부 촉매 관련 매출만 있는 상황이기 때문에 동사의 2021년 매출액 역시 2020년과 비슷한 수준이 될 것으로 전망된다.

기대감을 받고 있는 2차전지 관련 매출은 현재 없는 상황이며, 내년 본격적으로 전구체 공장 증설이 완료되면 2021년 2차전지향 매출은 약 400~500억 가량 수준이 될 것으로 전망된다.

Part IV

2022 년이 기대되는 중소기업

.

2022년을 준비하는 중소형주

이제는 2022년을 대비한 중소형주 관심종목을 고민해야 하는 시점이다. 물론 3Q21 실적 발표가 남아있고, 그 상황에 따라 이슈와 관심 분야가 바뀌겠지만 이번 월보에서는 현재 시점에서 고민해봐야 할 중소형 주에 대하여 다루고자 한다.

이베스트 미드스몰캡 팀에서는 이번 월보는 통해 2가지 아이디어로 2022년을 대비한 중소형주를 고민해보려고 한다.

첫째, 최근 낙폭이 확대되어 가격 메리트가 부각된 중소형 우량주 중에서 2022년 실적 개선 기대감이 높은 기업들이다. 이들 대부분 기업들은 안정적인 성장흐름이 유지되고 있는 상황에서 최근 낙폭이 확대된 기업들이거나 매년 성장흐름을 보이다가 2021년 잠시 성장성이 둔화되어 2022년에 기저효과로 성장성이 확대될 것이라고 기대되는 기업들이다.

건전한 펀더멘탈에도 불구하고 시장의 하락으로 인하여 주가가 크게 하락한 기업들을 주의 깊게 볼 필요가 있다. 내년 본격적인 중소형장이 시작된다고 한다면, 실적이 좋은, 낙폭 과대된 기업들의 주가 상승은 두드러질 가능성이 있기 때문이다.

둘째, 글로벌 원자재 가격 상승 + 해상 운임지수 상승 등에 의한 원가상승이 기업들의 실적에 완전히 반영되지 않은 것으로 파악된다. 코로나 봉쇄령이 서서히 완화되면서 중국과 미국 항만의 적체 정도가 약화 될 것으로 보이지만, 당분간은 급격하게 운임지수가 하락할 것으로 보이지는 않는다.

이런 상황 속에서 각종 글로벌 원자재들 가격이 크게 상승하고 있다. 망간, 실리콘 등의 원자재 가격은 근 몇 개월 사이 크게 상승하고 있다. 특히나 국내 산업 구조상 우리나라의 경우 수출이 근간이 되는 산업구조이며, 많은 기업들이 수출을 통해서 매출을 내고 있다. 따라서 이러한 현상들은 생각보다 많은 기업들의 실적에 악영향을 미칠 것으로 생각된다.

이에 위의 2가지 이유로 2022년 영업이익 둔화에 영향을 줄 수 있는 요인을 제거한 기업들을 중심으로 고민해보려고 한다. 대부분은 제품을 생산하지 않는 서비스 업체이거나 혹은 수출 비중이 적은 내수 위주의 영업을 진행하는 기업들이다.

1. 2022년이 기대되는 중소형 우량 낙폭 or 실적개선 기업

2022년을 바라보는 관점에서 이제부터 서서히 관심을 높여야 할 중소형주에 대해서 고민을 해보는 시간을 가지고자 한다.

우선 최근 중소형주 시장상황을 보면 최근 한달간 국내 주식시장의 변동성이 확대되고 있는데, 낙폭이 확대된 후 회복된 기업들도 많이 있지만 그렇지 못한 기업들도 일부 있다. 이에 중소형 우량 기업들 중에서 최근 낙폭이 확대된 이후 회복하지 못한 기업들을 고민해 보았다. 실적에 큰 문제가 없는데 단순 수급이나 관심이 낮아져서 회복하지 못한 기업들이 대상이 될 것이다.

그리고 2021년에는 실적이 부진했지만 2022년 이후 실적개선 폭이 확대될 것이라고 기대되는 기업들 중에서 가격 메리트가 높은 기업들을 정리해 보았다. 이들 대부분의 기업들은 안정적인 성장흐름을 보이고 있지만 2021년 일회성 or 비용문제에 있어서 일시적으로 실적이 저조했던 기업일 것이다.

이러한 관점에서 2022년을 바라보는 중소형주를 정리하고자 하는데 관련 기업은 다음과 같다.

1)안정적인 성장흐름을 보이고 있는 중소형 제약 기업들 동국제약(086450), 휴온스(243070), 광동제약(009290), 환인제약(016580), 휴메딕스(200670), 에스틱파마(원료의약품) 등이 있다. 코로나19 이후 마스크착용으로 인한 질병 감소, 병의원 방문감소, 그리고 약국 방문감소로 이어지면서 전문의약품뿐만 아니라 처방전을 가지고 약국을 방문하면서 주로 수요가 발생하는 일반의약품도 수요가 감소한 것으로 파악된다. 이에 과거 안정적으로 매년 실적이 개선되었던 중소형 제약사들의 실적이 2020년 ~ 2021년 부진한 모습을 보였다. 특히, 이러한 시기에 시장점유율을 확대하기 위해 일부 기업들은 마케팅 비용을 확대시킨 것으로 파악된다.

이러한 이유로 일반적으로 좋은 중소형 제약사라고 불리던 기업들이 올해 낙폭이 확대되었다. 특히, 동국제약의 경우 자회사 동국생명과학의 상장 준비과정에 있어서 공장이전으로 인한 생산차질, 고정비 증가 요인으로 2Q21 최대 분기실적을 기록했음에도 불구하고 이익이 감소하여 52주 최저가 수준의 주가를 형성하고 있다. 휴온스나 휴메딕스와 같이 매년 성장하는 중소형 제약사들도 과거대비 성장폭이 축소되는 모습을 보여주고 있다.

물론 환인제약의 경우 정신계 의약품의 추세적인 수요 증가에도 불구하고 4Q21 이후 본격화될 것으로 보이는 약가인하의 영향으로 단기적인 실적 악화가 불가피하지만 최근 낙폭 확대는 중장기적인 관점에서 가격메리트를 매우 높일 것으로 판단된다.

이에 이들 우량 중소형 제약회사들은 단기적인 관점에서가 아니라 적어도 내년 하반기 정도를 바라보는 중장기적인 관점에서 관심을 가지고 접근하는 것을 권고하고 싶다.

2)위드 코로나 관점에서 2021년 실적이 저조했지만 2022년 개선될 것이라고 기대되는 기업들 서호전기(065710), 이크레더블(092130), 나이스디앤비(130580), 한국기업평가(034950) 등이 있다. 서호전기는 항만무인화 시스템 솔루션을 공급하는 기업으로 주로 업무지역이 싱가폴 등의 해외인데 코로나 이후 국가간의 인력이동에 제한이 있어 무인화 시스템을 설치하기 위한 항만크레인 제작이 지연되고 있었기 때문에 2020년 ~ 2021년 해외 신규수주가 둔화되고 있는 상황이다.

그러나 2021년 8월 182억원 규모의 해외 대형 수주가 나오면서 다시 글로벌 수주가 재개될 것이라는 기대감이 높아지고 있다. 최근 해운운임지수가 상승하고 글로벌 컨테이너선의 회전에 대한 이슈가 부각되면서 항만 무인화에 대한 필요성이 과거 어느 때보다도 확대되고 있는 상황에서 항만 무인화시스템을 설치하는 항만운영업자 or 선사들의 투자여력이 높아진 상황이기 때문에 2022년을 바라보고 접근해도 좋을 것이다.

그리고 이크레더블, 나이스디앤비, 이크레더블의 모회사인 한국기업평가의 경우 코로나 이후 기업들의 활동이 저조해 지면서 대기업의 협력업체 평가 및 조달청 등의 공공부문으로 입찰을 위해 준비하는 기업신용평가의 수요가 감소하고 있는 상황이다. 이에 위드코로나 관점에서 다시 기업들간의 거래 활동이 활성화 된다면 다시 회복될 수 있을 것으로 기대된다.

3)2021년 일회성적인 비용증가 or 미래를 위한 투자 등으로 실적이 저조했지만 2022년 이후 실적개선이 진행될 것이라고 기대되는 기업 다나와(119860), 대양전기공업(108380), 에스텍(069510) 등이 있다. 다나와는 자회사 다나와컴퓨터의 코로나 수혜로 2020년 큰 폭의 실적개선에 대한 높은 Base Effect로 2021년 영업이익 하락이 불가피하지만 2022년에는 다시 정상화, 그리고 PC부품가격 하락 전망에 따른 판매수수료 부문 회복으로 실적개선이 진행될 것으로 기대되는 상황에서 현재 주가가 52주 최저가 수준으로 가격메리트가 매우 높은 상황이다. 매년 성장하는 기업이기 때문에 중장기적인 관점에서 접근하는 것을 권고한다.

대양전기공업은 본업인 조선분야에서 최근 신규수주가 확대되면서 2~3년 후에 실적개선에 대한 전망이 높아지는 가운데, 2021년 ~ 2022년에는 센서부문 투자로 인한 비용이 확대되어 일시적으로 영업이익에 영향을 주고 있다. 그러나 중장기적인 관점에서는 대규모 순현금을 사용하여 성장을 도모하는 것이기 때문에 관심을 가져볼 만 하다.

에스텍은 2021년 3~4분기 실적이 저조할 것으로 보이는데, 이는 해운운임지수 상승에 따른 원가 증가, 베트남 지역의 생산차질이 동시에 진행되고 있기 때문이다. 이에 2022년에는 정상화 관점에서 접근해야 할 것이다.

4) 클라우드,데이터 관련 사업을 영위하는 가비아(079940), 케이아이엔엑스(093320) 등은 꾸준하게 실적 증가가 이루어지고 있는 기업들로, 꾸준히 지켜볼만하다. 다만, 현재 CAPA 수준과 가동률에 비하여 증설이 현재로써는 미비한 상황이기 때문에 단기적으로 매출의 큰 성장을 기대하기는 어렵다는 점에서 주가의 상승은 미비한 상황이다.

케이아이엔엑스는 가비아의 자회사로 기업 고객을 대상으로 인프라 서비스를 제공하는 기업이다. 주요 사업부문으로는 IDC, IX, CDN, Cloud등이 있다.

일반적으로 데이터센터들의 수익구조는 크게 2가지로 볼 수 있다. 하나는 고객의 전산장비가 얼마나 많은 공간을 차지하는지, 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 구조이다.

케이아이엔엑스는 2022년을 목표로 올해 말부터 데이터 센터를 과천지역에 새로 신설할 계획이다. 전체 투자비는 1,200억원 규모로 증설 규모는 현재 전체 CAPA수준의 약 1.5배 이상 수준이다. 데이터센터에 대한 고객사들의 수요는 충분한 상황에서 증설이 크게 이루어지는 상황이기 때문에 증설이 완료되면 큰 매출의 상승이 예상된다.

5) 의료기기 업체들은 작년 코로나시기에 실적이 주춤하였지만, 이후 회복하면서 안정적인 실적을 꾸준히 보여주고 있다. 의료기기 업체들 중 세운메디칼(100700), 제노레이(122310)의 경우 지난 3개월간 낙폭이 컸지만, 꾸준하게 실적 상승을 보여주고 있는 기업들로, 지속해서 관심을 가져볼 필요가 있다.

세운메디칼(100700)은 병원에서 1회용으로 사용하고 폐기하는 의료용 흡인기 등 1회성 병원기기들을 판매하는 기업으로 개별 단가는 낮은 편이지만 안정적으로 시장이 유지될 수 있다는 특징이 있다. 또한 1회성 병원기기들의 경우 안전성이 크게 담보되어야 하기 때문에 거래처를 쉽게 바꾸지 않는다는 특성이 있다. 국내 인구 노령화로 인하여 지속적으로 의료에 대한 수요는 꾸준하게 증가할 것이고, 세운메디칼의 안정적인 실적 성장 역시 예상되는 바이다.

제노레이(122310)는 글로벌 종합 영상진단장비 기업으로 정형외과, 내과, 치과등에서 사용되는 다양한 의료기기들을 개발 및 제작하는 사업을 영위하고 있다. 제노레이는 높은 수출 비중을 보이며 코로나19로 인한 매출이 정체되었었다. 하지만 백신등이 보급되면서 내년부터 본격적으로 다시 실적 정상화의 구간으로 진입할 것으로 보인다.

6)그 외에도 2022년이 기대되는 기업들은 에이치시티(072990), 매커스(093520) 등이 있다. 에이치시티는 시험인증 업체로 배터리부문 Capa 투자가 2021년 3분기 완공되어 내년 하반기 이후 자동차용 배터리 시험인증 부문에서 큰 폭의 실적개선이 진행될 것으로 기대된다. 물론, 현재도 배터리 부문에서 과거 3년간 CAGR 50%, 2021년 상반기 66% 수준의 고성장을 보이고 있다는 점도 긍정적이다. 단기적인 관점이 아니라 중장기적인 관점에서 성장흐름이 유지되고 있는 상황에서 최근 주가 조정이 있었기 때문에 관심을 높여야 할 것이다.

매커스는 비메모리 반도체인 PLD(자일링스사의 FPGA 반도체)와 아날로그 반도체 등을 기술영업을 통해 판매하고 기술을 지원하는 비메모리 반도체 솔루션 기업(반도체 유통업체)으로 매년 실적이 개선되고 있는 흐름을 보이고 있다.

FPGA(Field Programmable Gate Array)는 프로그램이 가능한 반도체의 일종으로 회로변경이 불가능한 일반 반도체와는 달리 용도에 맞게 회로를 다시 새겨 넣을 수 있는 반도체이다. 즉, 사용자의 Needs에 맞게 반도체의 기능을 소프트웨어 프로그램 사용하듯이 변형이 가능한 반도체이다. 일반 반도체 대비 가격이 높으며, 주로 항공, 자동차, 통신 등의 분야에 사용되는 것으로 알려져 있다.

표18 2022 년이 기대되는 중소형 우량 낙폭 or 실적개선 기업

종목코드	종목명	시가 총액	3M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A086450	동국제약	10,337	-9.9%	-7.7%	13.0%	7.6%	19.7	2.5	8.6%
A286940	롯데정보통신	5,643	-7.9%	10.9%	3.2%	9.8%	15.3	1.4	9.2%
A243070	휴온스	5,549	-19.7%	-4.4%	6.5%	6.5%	10.5	2.3	3.6%
A009290	광동제약	4,162	-12.8%	-21.8%	0.3%	-0.7%	12.9	0.9	9.7%
A119860	다나와	3,713	-6.3%	-4.1%	-9.7%	9.9%	12.1	2.7	28.7%
A034950	한국기업평가	3,682	-6.8%	-12.6%	4.9%	7.7%	17.0	3.9	27.9%
A016580	환인제약	3,413	-17.7%	23.2%	7.2%	50.9%	11.8	1.2	33.6%
A192440	슈피겐코리아	3,065	-10.9%	-26.4%	27.3%	56.8%	5.6	0.9	43.0%
A200670	휴메딕스	3,036	-16.2%	27.4%	31.5%	38.4%	19.0	2.5	7.6%
A017890	한국알콜	2,928	-4.9%	4.2%	21.5%	34.5%	5.5	0.8	13.8%
A025000	KPX케미칼	2,875	-9.9%	19.4%	24.7%	30.6%	4.5	0.5	51.7%
A002810	삼영무역	2,844	-6.1%	11.6%	31.2%	87.3%	8.2	0.7	54.4%
A042370	비츠로테크	2,686	-12.8%	26.4%	-2.5%	-30.4%	18.7	1.5	11.0%
A053280	예스24	2,538	-24.5%	10.6%	23.0%	133.2%	11.1	1.5	6.4%
A092130	이크레더블	2,469	-3.8%	-15.1%	1.5%	-3.7%	18.7	4.3	22.3%
A092730	네오팜	2,261	-18.4%	0.4%	3.2%	2.9%	12.5	1.9	40.6%
A067280	멀티캠퍼스	2,113	-5.7%	21.1%	0.4%	44.8%	13.3	1.8	5.6%
A093320	케이아이엔엑스	2,057	-36.9%	-52.6%	9.4%	0.9%	14.6	1.9	25.4%
A100700	세운메디칼	1,916	-22.0%	22.6%	-8.9%	-1.3%	18.5	1.9	17.6%
A079940	가비아	1,699	-20.6%	-11.3%	10.3%	0.8%	15.2	1.9	28.3%
A108380	대양전기공업	1,588	-12.2%	10.7%	-2.9%	-8.7%	13.1	0.7	53.9%
A130580	나이스디앤비	1,525	-5.3%	-1.0%	7.3%	14.4%	12.9	2.4	31.1%
A122310	제노레이	1,393	-8.0%	-2.8%	-5.7%	-27.4%	13.5	2.1	11.0%
A041910	에스텍파마	1,208	-21.0%	-14.4%	7.3%	-12.3%	13.7	1.1	33.8%
A053690	한미글로벌	1,200	-9.9%	16.6%	19.1%	88.3%	9.5	1.0	16.4%
A033320	제이씨현시스템	1,187	-25.5%	-24.9%	13.1%	129.3%	8.2	1.2	19.6%
A015710	코콤	1,136	-28.6%	3.9%	1.0%	0.2%	15.0	0.9	31.9%
A072990	에이치시티	1,105	-10.5%	35.4%	13.5%	45.5%	9.5	1.9	-2.4%
A049430	코메론	1,086	-29.4%	34.1%	15.3%	12.6%	6.5	0.7	52.1%
A069510	에스텍	1,068	-19.1%	5.4%	12.9%	61.6%	8.0	0.7	58.3%
A065710	서호전기	1,063	-14.5%	-8.2%	-0.9%	-41.5%	14.6	1.4	15.8%
A093520	매커스	1,055	-4.4%	40.0%	47.7%	93.3%	5.4	1.9	15.9%

자료: fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 2021년 10월 18일 종가기준, P/E & P/B 12개월 Trailing 기준

2. 비용증가 요인을 고려한 중소형주

최근 기업들의 실적에 가장 영향을 많이 주는 변수는 첫째, 글로벌 원자재 가격 상승으로 인한 기업들의 원가상승 요인, 둘째, 해상운임지수 상승으로 인한 수출입 운반비 증가로 인한 비용 증가 요인을 고민해야 한다. 즉, 매출액이 아니라 비용에 대한 이슈로 많은 기업들의 영업이익이 기존 예상치보다 낮을 가능성이 있다.

이에 기업의 실적을 추정함에 있어 원재료를 매입한 후 가공해서 파는 기업들에 대한 원가변동 분석이 과거보다도 조금 민감하게 살펴봐야 할 것이고, 수출을 많이 하거나 원재료 수입을 많이 하는 기업들은 최근 환율변동과 더불어 해상 운임지수 상승에 따른 운반비 증가도 고민해야 할 것이다.

또한 산업의 수급 불균형으로 인하여 가격을 전가할 수 있는 산업 환경하에 놓여있는 기업인지 아닌지에 대한 생각도 필요하다. 산업의 호조로 인하여 운반비와 원재료 가격의 상승이 판매가격으로 전가될 수 있는 기업의 경우 매출액이 오히려 크게 증가할 것이지만, 그렇지 못할 경우 수익성이 크게 떨어질 수 있는 상황이기 때문이다.

그래서 원재료 가격상승 위험에 노출되어 있지 않는 사업을 영위하는 기업(서비스 중심) 중에서 수출입에 대한 노출이 없는 기업들에 대한 리스트를 정리해 봤다. 이는 아마도 향후 실적하향 조정 가능성이 상대적으로 낮을 것이라고 보는 기업들이라고 보면 될 것이다.

1) 전자상거래 or 결제관련 기업인 나이스정보통신(036800), KG모빌리언스(046440), 아이마켓코리아(122900), 예스24(053280) 등이 있다. 전자상거래 기업의 경우 운반비&원재료 가격의 영향을 받지 않기 때문에 운반비와 원재료의 가격이 동시에 상승하는 환경에서 실적이 안정적으로 상승할 수 있다고 전망된다. 여기에 더하여 위드 코로나 시대로 가면서 오프라인 거래 증가로 인한 매출 증가가 인하여 2022년 실적의 증가가 기대된다.

나이스정보통신은 국내 1위의 VAN 사업자로서 온오프라인 신용카드 결제 승인 매입 업무 등을 처리해주고 수수료를 수취하기 때문에 글로벌 인플레이션 or 해상운임지수 등의 비용상승 요인과 무관하다. 특히, 앞서 언급했던 것과 같이 위드코로나 관점에서 오프라인 소비가 증가할 수록 이익이 상승할 수 있는 사업구조이기 때문에 2022년 기대감이 높은 상황이다.

예스24는 온라인 도서유통 및 음반/DVD 유통, 영화/공연 티켓 판매 등 온라인 문화상품 유통기업으로 1Q21 기준 누적 회원수 약 1,895만명을 보유중인 종합 전자 상거래 기업이다. 예스24역시 코로나19 이후 내수 소비 확대에 따른 수혜 업체이다. 코로나 발생 이후 공연 및 영화관련 매출액이 2019년 160억원에서 2020년 62억원까지 감소하였다. 내년 위드 코로나와 함께 공연 사업들이 다시 정상적으로 운영되면 매출의 증가가 이어질 것으로 기대된다.

2)교육관련 기업인 정상제이엘에스(040420), 씨엠에스에듀(225330), 청담러닝(096240), 디지털대성(068930), 멀티캠퍼스(067280), 웅진씽크빅(095720) 등도 물건을 수출하는 거래가 없다. 올해 교육기업들은 3월 학생수가 증가하면서 실적이 개선되고 있는 상황이다. 코로나19 초반에는 타격을 받았지만 코로나19를 통해서 단순 오프라인에서 온라인 교육 기업들로 전체적으로 체질 개선에 성공하면서 수익성 측면에서 호조를 보였다.

청담러닝(096240)은 종합 오프라인 교육 사업을 영위하는 영어 전문 학원과 ICT/코딩 전문 학원을 운영하고 있다. 청담러닝은 올해 베트남 지역에서 코로나19 타격을 받았음에도 불구하고 비대면 온라인 플랫폼인 '라이브 클래스'를 성공적으로 도입하는 등의 모습을 보이며 매출이 증가하는 모습을 보였다.

청담러닝은 올해까지 메타버스와 교육 내용을 결합한 프로그램을 제작할 계획이며, 내년 본격적으로 각 학원에서 활용할 예정이다. 이를 통한 매출액 증가가 기대되는 상황이다.

씨엠에스에듀(225330)는 융합 사고력 및 다양한 영재교육 콘텐츠를 운영하고 있다. 특히 코딩교육을 운영하고 있는 씨큐브코딩의 경우 yoy로 약 +30%의 재원생 증가가 있을 정도로 실적 향상을 보이고 있다. 내년에도 지속적으로 실정 성장이 기대되는 바이다.

3) 원자재 가격의 상승과 운반비 상승의 영향을 받지 않는 또 다른 산업으로는 미디어 광고 or 온라인 서비스 산업이 있다. 관련 기업으로는 나스미디어(089600), 한국경제TV(039340), 이엠넷(123570) 등이 있다.

나스미디어(089600)는 디지털 미디어랩사로 코로나19로 인하여 광고주들의 광고 집행이 줄어들게 되면서 실적이 타격 받았었다. 하지만 코로나19로부터 회복이 되어가면서 실적 역시 회복하고 있다. 동사는 2분기 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 +15.4%, +40.8% 증가하였다. 게임 및 가전 대형광고주들의 취급고가 증가 하고 있으며, 신규 광고주 역시 다수 유입되고 있다.

동사는 내년 모회사 KT와 협력 사업인 'K딜 사업'이 본격화 될 것이며, 어드레서블 TV 사업 역시 올해 2분기부터 판매를 시작하면서 내년부터 본격적으로 매출액에 기여할 것으로 전망되고 있다.

4)그 외에도 비용 상승이 실적에 영향 없을 것으로 생각되는 기업은 민앤지(214180), 나이스디앤비(130580) 등이 있다.

민앤지(214180)는 웹/모바일 정보 보안인증 솔루션, 데이터를 활용한 라이프케어 솔루션 등을 제공하는 기업으로, 세틀뱅크(234340)를 자회사로 보유하고 있다. 자회사인 세틀뱅크의 전자지급결제 사업 부문이 크게 성장하고 있으며, 내년 상반기 본격화 될 마이데이터 사업의 실적 모멘텀 역시 기대되는 상황이다.

나이스디앤비(130580)는 기업신용정보 서비스 사업을 영위하는 기업으로 신용정보 수요의 증가와 수백만개의 데이터를 통한 진입장벽 구축을 통해 꾸준하게 실적 성장을 이루고 있는 기업이다.

동사의 본업인 기업평가 부문에서는 TCB의 고성장이 유지되고 있다. 내년 코로나19가 회복된 이후 민간부문 신용평가, 공공부문 신용평가에서 성장성이 확보될 경우 내년 실적 역시 성장을 기대해볼 만 하다.

표19 비용 증가(원가상승 & 수출입 비용) 요인을 고려한 중소형주

종목 코드	종목명	시가총액	순현금	순현금 비중	Sales 1H20	Sales 1H21	Sales YoY	OP 1H20	OP 1H21	OP YoY	P/E	P/B	ROE
A009290	광동제약	4,162	403	9.7%	6,233	6,270	0.6%	247	177	-28.2%	12.9	0.9	6.7%
A095720	웅진씽크빅	3,927	-103	-2.6%	3,163	3,623	14.5%	32	121	272.6%	10.8	1.1	9.8%
A122900	아이마켓코리아	3,794	1,997	52.6%	13,484	15,184	12.6%	224	212	-5.2%	12.7	1.0	8.3%
A046440	KG모빌리언스	3,599	-264	-7.3%	1,241	1,543	24.3%	213	254	19.0%	10.4	1.4	13.0%
A036800	나이스정보통신	3,500	2,775	79.3%	2,430	3,233	33.1%	152	208	36.2%	19.6	1.5	7.4%
A089600	나스미디어	3,395	1,310	38.6%	518	569	10.0%	102	140	38.1%	13.5	2.0	15.0%
A068930	디지털대성	2,667	273	10.2%	661	949	43.6%	51	118	132.3%	17.2	3.1	18.1%
A214180	민앤지	2,565	1,760	68.6%	772	1,026	32.9%	132	186	41.2%	12.6	2.0	15.7%
A094820	일진파워	2,548	528	20.7%	862	880	2.1%	78	107	36.5%	19.7	2.5	12.9%
A053280	예스24	2,538	163	6.4%	2,992	3,273	9.4%	58	69	20.3%	11.1	1.5	13.9%
A000970	한국주철관	2,278	572	25.1%	2,074	2,562	23.5%	35	331	849.4%	6.7	0.8	12.3%
A092730	네오팜	2,261	919	40.6%	407	443	9.0%	117	128	9.5%	12.5	1.9	15.3%
A096240	청담러닝	2,261	21	0.9%	882	1,050	19.0%	90	168	87.5%	15.5	2.8	18.2%
A067280	멀티캠퍼스	2,113	118	5.6%	1,218	1,366	12.1%	27	101	277.8%	13.3	1.8	13.5%
A093320	케이아이엔엑스	2,057	523	25.4%	351	396	13.0%	90	89	-0.9%	14.6	1.9	12.9%
A079940	가비아	1,699	481	28.3%	812	921	13.4%	134	131	-2.0%	15.2	1.9	12.7%
A072870	메가스터디	1,651	1,328	80.5%	719	729	1.5%	82	118	43.1%	7.8	0.6	7.5%
A039340	한국경제TV	1,628	709	43.5%	402	630	56.7%	75	166	121.4%	6.1	1.2	19.2%
A066620	국보디자인	1,545	495	32.0%	1,384	1,613	16.6%	109	143	31.2%	8.7	0.9	10.7%
A130580	나이스디앤비	1,525	474	31.1%	442	485	9.7%	99	121	21.2%	12.9	2.4	19.0%
A123570	이엠넷	1,513	392	25.9%	149	202	36.1%	19	55	185.6%	5.6	2.4	43.1%
A009180	한솔로지스틱스	1,315	-224	-17.0%	2,401	3,281	36.6%	66	205	209.4%	5.3	2.4	45.3%
A225330	씨엠에스에듀	1,245	-216	-17.3%	443	482	8.9%	62	71	15.7%	17.5	2.9	16.7%
A053690	한미글로벌	1,200	197	16.4%	1,043	1,230	17.8%	67	104	54.6%	9.5	1.0	10.5%
A040420	정상제이엘에스	1,196	-140	-11.7%	404	494	22.3%	32	87	171.8%	11.0	1.9	17.0%
A058850	KTcs	1,163	1,165	100.2%	4,247	4,350	2.4%	96	164	70.3%	7.0	0.7	10.1%
A072990	에이치시티	1,105	-27	-2.4%	256	303	18.1%	49	65	32.6%	9.5	1.9	20.1%

자료: fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 2021년 10월 18일 종가기준, P/E & P/B 12개월 Trailing 기준

기업분석

피씨디렉트(051380)	34
매커스(093520)	41

Universe

기업명	투자판단	목표주가
피씨디렉트(051380)	Not Rated	Not Rated
매커스(093520)	Not Rated	Not Rated

피씨디렉트(051380)

2021. 10. 26 | Mid-Small Cap

아이템 확대로 성장흐름 유지

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

기업개요

피씨디렉트는 인텔社의 CPU, Mobile CPU, Server, SSD 제품의 국내총판권을 보유하고 있으며, GIGABYTE社의 메인보드, 그래픽카드를 유통하고 있는 PC 부품 유통(해외 IT하드웨어 부품 생산 업체와 국내 완성품 제조 업체 간의 중간 유통) 기업이다.

실적동향: 매년 성장하는 흐름 + 1H21 고성장

동사의 매출액은 2017년 2,274억원 → 2018년 2,401억원 → 2019년 2,786억원 → 2020년 3,135억원(CAGR 11.3%)으로 성장하고 있으며, 1H21 Sales 1,771억원(+16.5% yoy) 수준으로 외형성장이 유지되고 있다. 또한 동사의 영업이익은 2017년 29억원 → 2018년 48억원 → 2019년 57억원 → 2020년 69억원(CAGR 33.9%)으로 성장하고 있으며, 1H21 OP 83억원(+121.7% yoy)으로 이익 성장이 확대되었다. 실적성장 요인은 1)스토리지 부문의 고성장, 2)영업 네트워크를 활용한 아이템 다각화로 파악된다. 중요한 점은 실적 성장흐름과 함께 OP Margin이 지속적으로 개선되고 있으며, 이러한 이유로 ROE가 상승하고 있다는 것이다.

투자포인트

첫째, 동사의 신규사업 부문에서 외형이 빠르게 성장(과거 5년 CAGR 38.1%, 1H21 +118.2% yoy)하고 있으며, 최근 그 성장폭이 확대되고 있다. 이는 영업 네트워크를 활용하여 드론, 카메라, 블루투스 헤드폰 등 다양한 아이템으로 확대하고 있기 때문이다. 특히, 드론의 경우 건물, 검열, 구조 등의 산업에 솔루션을 제공하는 산업용에서부터 농업용, 그리고 촬영용 드론까지 다양한 품목을 취급하고 있으며, 360도 카메라(스마트폰에 연결)는 크리에이터 등 1인 미디어 영상 제작자들이 많아지면서 수요가 증가하고 있는 것으로 보인다.

둘째, 동사의 스토리지 사업(Seagate사의 국내 대리점)에서 안정적인 성장이 유지되고 있다. 이유는 1)개인 소비자들의 IT Device 저장공간 확대 Needs, 2)기업용 스토리지의 경우 서버시장에서 고성능, 고용량, 저전력에 대한 수요가 증가하고 있기 때문으로 파악된다. 이에 동사의 스토리지 매출액은 2014년 ~ 2020년 CAGR 17.5% 수준의 고성장이 유지되고 있다.

NR

목표주가	NR
현재주가	14,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (10/25)		994.31pt
시가총액		1,120 억원
발행주식수		7,669 천주
52 주 최고가 / 최저가		14,650 / 10,250 원
90 일 일평균거래대금		10.92 억원
외국인 지분율		2.3%
배당수익률(21.12E)		1.0%
BPS(21.12E)		6,514 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	15.6%
	6 개월	33.5%
	12 개월	26.5%
주주구성	유에스일 (외 2 인)	30.0%
	서대식 (외 2 인)	16.3%
	우리사주	3.2%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	227.4	2.9	3.9	3.0	399	127.1	2.9	10.7	11.1	1.1	10.5
2018	240.1	4.8	4.3	3.3	442	10.9	4.9	10.3	6.0	1.0	10.6
2019	278.6	5.7	4.9	3.8	478	8.1	6.3	29.3	18.2	3.0	10.9
2020	313.5	6.9	7.8	6.1	793	65.9	7.4	17.6	14.8	2.6	15.7
직전 4 분기	338.6	11.4	12.4	9.7	1,263	59.2	12.0	11.1	8.5	2.1	21.2

자료: 피씨디렉트, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

기업개요

1. 프로세서

동사는 인텔의 국내 대리점으로서 프로세서, SSD를 포함한 소비자용 or 서버용 스토리지 제품 등을 공급하고 있다. 프로세서 제품군은 서버용, 데스크탑용, 모바일(노트북)으로 구분되며, 모바일의 경우 저전력을 사용하여야 하는 제품군이다. 프로세서는 중앙처리장치(CPU) 기능 + 다양한 동작처리기능을 담당하는 것으로서, 인텔에서는 CPU와 그래픽 프로세서가 통합되는 방향으로 시장 트렌드를 이끌어가고 있으며, 동사는 이를 국내에서 유통하고 있다.

참고로 국내에서 인텔의 공인 대리점은 동사 외에도 인텍앤컴퍼니(비상장, 2020년 Sales 3,980억원), 코잇(비상장, 2020년 Sales 3,155억원) 등이 있으며, 이들 기업 모두 안정적인 성장흐름을 보이고 있다.

2. 스토리지 & 메인보드

동사의 스토리지 사업부문은 Seagate사의 국내 대리점으로 모든 스토리지를 포함한 제품군을 취급하고 있다. 스토리지는 개인용 IT Device의 다각화 및 기업용 서버 용량 확대, 특히 클라우드 서버 수요 증가로 지속적으로 확대되고 있으며, 동사의 스토리지 사업부문의 매출액도 매년 상승하는 흐름을 보이고 있다. 그리고 동사의 메인보드 사업부문은 GIGABYTE사와의 총판 계약을 통해 국내에 메인보드를 유통하고 있는 것이다. 주로 보급형 보다는 고급형 메인보드에 집중하고 있다.

3. 신규사업 및 기타

동사는 프로세서, 스토리지, 메인보드 국내 유통을 진행하면서 쌓아온 네트워크를 활용하여 해외 여러 기업의 제품을 국내에 유통하기 시작했다. 이러한 신규 아이템들의 품목과 도입 시기는 그래픽카드(GIGABYTE사, 2020년 9월), 블루투스 헤드폰 & 상업용 드론(프랑스의 Parrot사, 2014년 5월), 드론(중국 DJI사, 2016년 4월), 스마트폰과 연동하여 사용하는 360도 카메라(제품명 Insta360, Shenzhen Arashi Vision사, 2017년 4월) 등이 있으며 이러한 방향으로 취급하는 아이템을 지속적으로 확장하며 성장하고 있다.

투자포인트

신규사업의 아이템 다각화

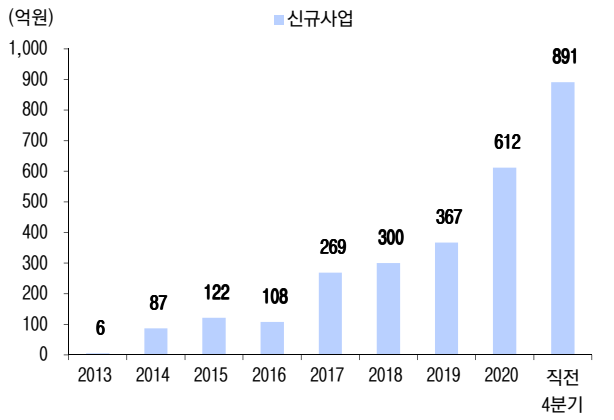
동사의 사업부문 중에서 프로세서, 스토리지, 메인보드를 제외한 기타 사업, 즉 신규사업 부문에서 아래 그래프와 같이 외형이 빠르게 성장(과거 5년 CAGR 38.1%, 1H21 +118.2% yoy)하고 있으며, 최근 그 성장폭이 확대되고 있다. 이는 영업 네트워크를 활용하여 드론, 카메라, 블루투스 헤드폰 등 다양한 아이템으로 확대하고 있기 때문이다.

특히, 드론의 경우 건물, 검열, 구조 등의 산업에 솔루션을 제공하는 산업용에서부터 농업용, 그리고 촬영용 드론까지 다양한 품목을 취급하고 있으며, 360도 카메라(스마트폰에 연결)는 크리에이터 등 1인 미디어 영상 제작자들이 많아지면서 수요가 증가하고 있는 것으로 보인다.

스토리지 부문의 성장성

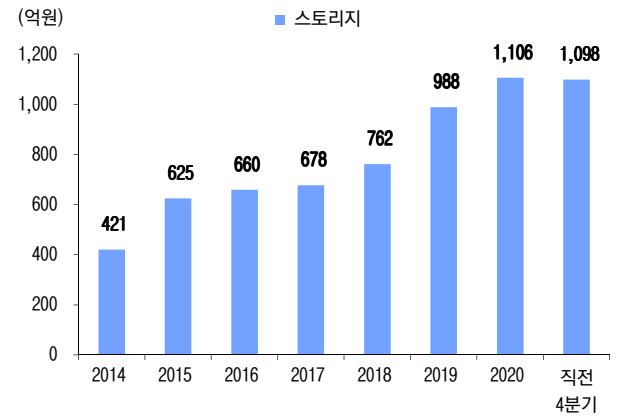
동사의 스토리지 사업(Seagate사의 국내 대리점)에서 안정적인 성장이 유지되고 있다. 이유는 1)개인 소비자들의 IT Device 저장공간 확대 Needs, 2)기업용 스토리지의 경우 서버시장에서 고성능, 고용량, 저전력에 대한 수요가 증가하고 있기 때문으로 파악된다. 이에 동사의 스토리지 매출액은 아래 그림과 같이 2014년 ~ 2020년 CAGR 17.5% 수준의 고성장이 유지되고 있다.

그림7 피씨디렉트 신규사업 매출액 추이



자료: 피씨디렉트, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림8 피씨디렉트 스토리지 사업 매출액 추이



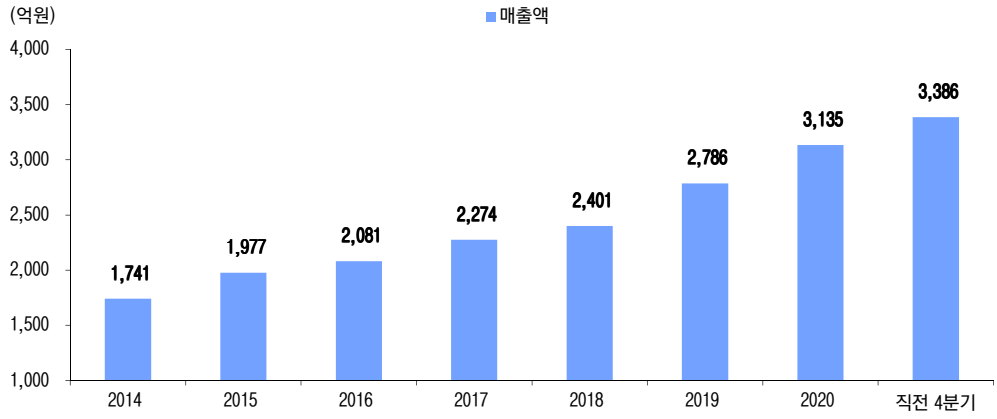
자료: 피씨디렉트, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

실적동향

동사의 매출액과 영업이익은 매년 상승하고 있는 모습을 보이고 있다. 이는 위의 투자 포인트에서 언급했듯이 스토리지 부문의 고성장 + 영업 네트워크를 활용한 아이템 다각화로 보인다. 체크해봐야 할 것은 아래 그림과 같이 동사뿐만 아니라 국내에서 인텔사의 프로세서를 공급하는 대리점인 비상장 기업들(인텍앤컴퍼니, 코잇)도 동사와 비슷하게 매년 성장(합산 매출액 과거 5년 CAGR 11.5%)하고 있다는 것이다.

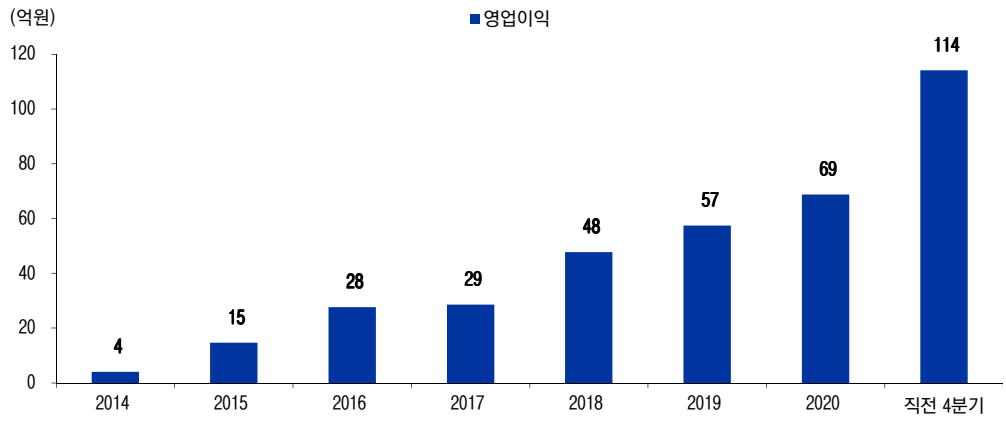
그리고 긍정적인 것은 매출액과 영업이익의 성장흐름과 함께 OP Margin이 지속적으로 개선되고 있으며, 이러한 이유로 ROE가 상승하고 있다는 것이다. 이에 실적발표 시기마다 동사의 실적 우상향이 유지되고 있는지 체크해 봐야 할 것이다.

그림9 **피씨디렉트 매출액 추이**



자료: 피씨디렉트, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림10 **피씨디렉트 영업이익 추이**



자료: 피씨디렉트, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표20 연간실적 추이

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	직전 4분기
매출액	**1,741**	**1,977**	**2,081**	**2,274**	**2,401**	**2,786**	**3,135**	**3,386**
YoY	*15.9%*	*13.6%*	*5.3%*	*9.3%*	*5.6%*	*16.1%*	*12.5%*	*8.0%*
프로세서	1,000	1,017	1,066	1,070	1,074	1,078	1,032	1,046
스토리지	421	625	660	678	762	988	1,106	1,098
마더보드	233	213	248	258	264	353	384	351
기타	87	122	108	269	300	367	612	891
YoY								
프로세서	*5.0%*	*1.7%*	*4.9%*	*0.3%*	*0.4%*	*0.3%*	*-4.2%*	*1.3%*
스토리지	*6.2%*	*48.7%*	*5.5%*	*2.7%*	*12.4%*	*29.7%*	*11.9%*	*-0.7%*
마더보드	*59.1%*	*-8.6%*	*16.2%*	*4.0%*	*2.5%*	*33.7%*	*8.9%*	*-8.7%*
기타	*1425.5%*	*40.6%*	*-11.7%*	*150.1%*	*11.6%*	*22.2%*	*66.6%*	*45.7%*
% of Sales								
프로세서	57.4%	51.4%	51.2%	47.0%	44.7%	38.7%	32.9%	30.9%
스토리지	24.2%	31.6%	31.7%	29.8%	31.7%	35.5%	35.3%	32.4%
마더보드	13.4%	10.8%	11.9%	11.3%	11.0%	12.7%	12.3%	10.4%
기타	5.0%	6.2%	5.2%	11.8%	12.5%	13.2%	19.5%	26.3%
영업이익	**4**	**15**	**28**	**29**	**48**	**57**	**69**	**114**
% of sales	0.2%	0.7%	1.3%	1.3%	2.0%	2.1%	2.2%	3.4%
% YoY	*-112.3%*	*258.2%*	*89.5%*	*3.4%*	*66.9%*	*20.2%*	*19.7%*	*66.0%*

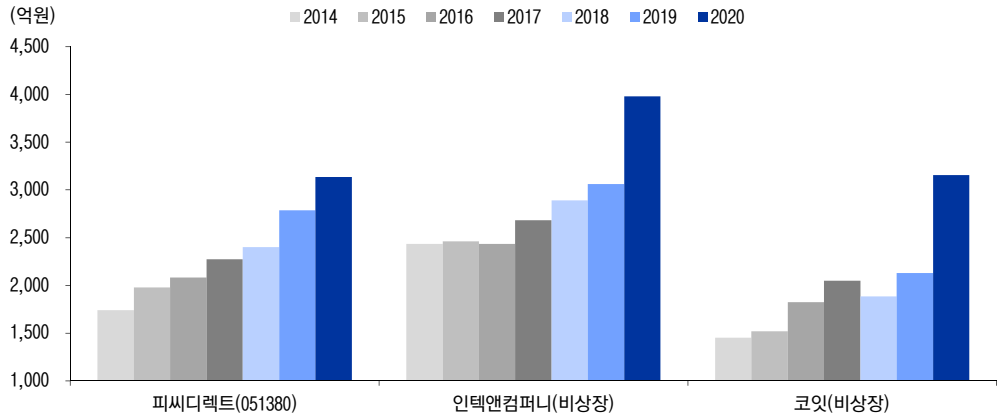
자료: 피씨디렉트, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표21 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
매출액	**824**	**696**	**710**	**906**	**926**	**845**
YoY	*25.8%*	*13.0%*	*4.2%*	*8.5%*	*12.5%*	*21.4%*
프로세서	291	226	237	279	237	293
스토리지	291	261	269	286	226	317
마더보드	131	83	78	92	120	61
기타	111	126	126	249	343	174
YoY						
프로세서	*5.3%*	*-5.6%*	*-10.5%*	*-6.3%*	*-18.6%*	*30.0%*
스토리지	*38.1%*	*26.5%*	*10.8%*	*-13.1%*	*-22.1%*	*21.5%*
마더보드	*42.2%*	*11.3%*	*-9.5%*	*-7.9%*	*-8.3%*	*-27.1%*
기타	*46.4%*	*32.0%*	*43.2%*	*130.3%*	*209.6%*	*37.8%*
% of Sales						
프로세서	35.4%	32.4%	33.3%	30.8%	25.6%	34.7%
스토리지	35.3%	37.5%	37.8%	31.6%	24.4%	37.5%
마더보드	15.9%	12.0%	11.0%	10.1%	13.0%	7.2%
기타	13.4%	18.1%	17.8%	27.5%	37.0%	20.6%
영업이익	**20**	**17**	**11**	**20**	**40**	**42**
% of sales	2.5%	2.4%	1.6%	2.2%	4.3%	5.0%
% YoY	*42.1%*	*45.1%*	*30.0%*	*-11.3%*	*97.9%*	*150.1%*

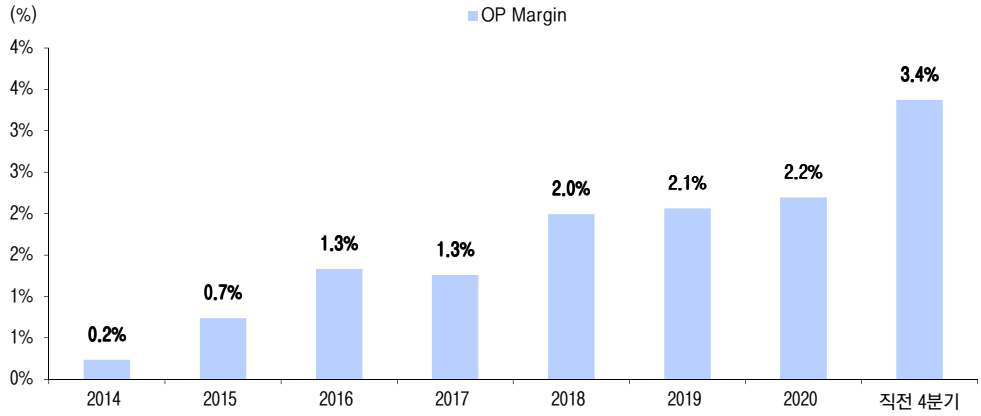
자료: 피씨디렉트, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림11 국내 인텔 대리점 매출액 추이



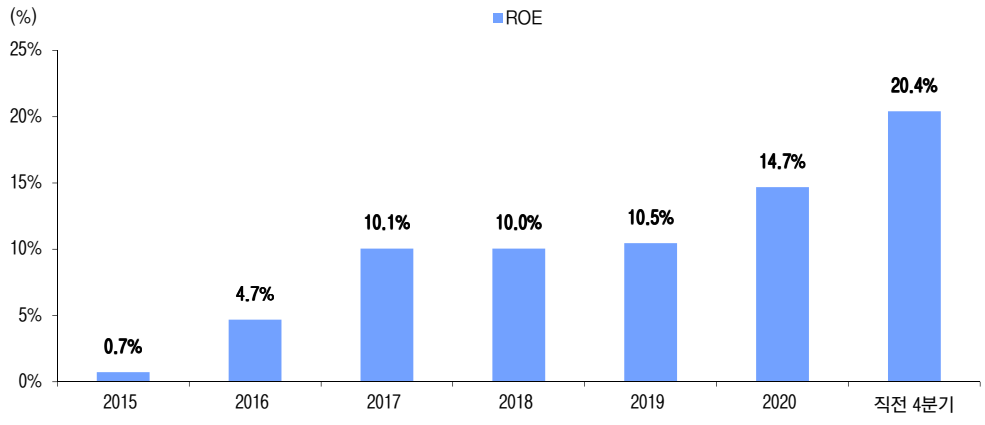
자료: 각사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림12 피씨디렉트 OP Margin 추이



자료: 피씨디렉트, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림13 피씨디렉트 ROE 추이



자료: 피씨디렉트, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

피씨디렉트 (051380)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	51.8	54.6	63.2	77.8	85.3
현금 및 현금성자산	7.1	9.0	4.1	13.3	20.3
매출채권 및 기타채권	30.9	30.0	38.0	39.5	41.9
재고자산	11.2	12.2	16.2	21.4	20.3
기타유동자산	2.7	3.4	4.8	3.6	2.8
비유동자산	1.8	2.0	4.4	3.7	3.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.2	0.2	0.1	0.3	-0.1
무형자산	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
자산총계	**53.6**	**56.6**	**67.6**	**81.4**	**88.9**
유동부채	23.7	23.3	29.0	39.3	38.2
매입채무 및 기타재무	13.2	15.7	16.4	19.9	19.6
단기금융부채	9.7	5.9	10.6	16.7	15.9
기타유동부채	0.9	1.7	2.0	2.7	2.7
비유동부채	0.0	0.1	2.5	0.7	0.7
장기금융부채	0.0	0.0	1.9	0.6	0.6
기타비유동부채	0.0	0.1	0.6	0.1	0.1
부채총계	**23.8**	**23.4**	**31.5**	**40.0**	**38.9**
지배주주지분	29.9	33.2	36.1	41.4	50.0
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	11.7	12.3	12.4	12.4	12.4
이익잉여금	14.6	17.5	19.8	25.1	33.7
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**29.9**	**33.2**	**36.1**	**41.4**	**50.0**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020	직전 4 분기
매출액	**227.4**	**240.1**	**278.6**	**313.5**	**338.6**
매출원가	216.0	225.6	262.0	293.5	313.4
매출총이익	**11.4**	**14.5**	**16.6**	**19.9**	**25.2**
판매비 및 관리비	8.5	9.7	10.9	13.0	13.8
영업이익	**2.9**	**4.8**	**5.7**	**6.9**	**11.4**
(EBITDA)	2.9	4.9	6.3	7.4	12.0
금융손익	1.2	-0.3	-0.8	0.9	-0.4
이자비용	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	1.4
세전계속사업이익	**3.9**	**4.3**	**4.9**	**7.8**	**12.4**
계속사업법인세비용	0.9	1.0	1.1	1.7	2.7
계속사업이익	3.0	3.3	3.8	6.1	9.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3.0**	**3.3**	**3.8**	**6.1**	**9.7**
지배주주	3.0	3.3	3.8	6.1	9.7
총포괄이익	**2.8**	**3.1**	**4.2**	**6.1**	**9.7**
매출총이익률 (%)	5.0	6.0	6.0	6.4	7.4
영업이익률 (%)	1.3	2.0	2.1	2.2	3.4
EBITDA 마진률 (%)	1.3	2.0	2.2	2.4	3.5
당기순이익률 (%)	1.3	1.4	1.4	1.9	2.9
ROA (%)	5.8	6.0	6.1	8.2	11.4
ROE (%)	10.5	10.6	10.9	15.7	21.2
ROIC (%)	7.4	12.5	12.4	12.4	20.1

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	**1.1**	**3.6**	**-8.1**	**4.7**	**9.2**
당기순이익(손실)	3.0	3.3	3.8	6.1	9.7
비현금수익비용가감	1.8	2.0	2.7	4.1	1.1
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.5	0.5	0.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	0.5
영업활동 자산부채변동	-3.3	-0.4	-13.5	-4.0	-1.6
매출채권 감소(증가)	-2.4	0.0	-6.5	-1.8	-2.4
재고자산 감소(증가)	-1.1	-1.0	-4.0	-5.3	1.1
매입채무 증가(감소)	0.3	0.7	2.5	3.5	-0.3
기타자산, 부채변동	-0.1	-0.1	-5.4	-0.4	0.0
투자활동 현금	**-0.4**	**-0.1**	**-0.1**	**-0.3**	**-0.2**
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.2
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-0.2	0.2	0.2	0.0	0.0
기타투자활동	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.0
재무활동 현금	**0.4**	**-1.6**	**3.4**	**4.8**	**-2.0**
차입금의 증가(감소)	0.6	-1.2	4.1	5.6	-0.8
자본의 증가(감소)	-0.2	-0.4	-0.8	-0.8	-1.2
배당금의 지급	0.2	0.4	0.8	0.8	1.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
현금의 증가	**1.2**	**1.8**	**-4.8**	**9.2**	**7.0**
기초현금	5.9	7.1	9.0	4.1	13.3
기말현금	7.1	9.0	4.1	13.3	20.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021E
투자지표 (x)					
P/E	10.7	10.3	29.3	17.6	11.1
P/B	1.1	1.0	3.0	2.6	2.1
EV/EBITDA	11.1	6.0	18.2	14.8	8.5
P/CF	6.8	6.4	17.0	10.6	9.9
배당수익률 (%)	1.2	2.2	0.7	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	9.3	5.6	16.1	12.5	8.0
영업이익	3.4	66.9	20.2	19.7	66.0
세전이익	129.1	10.2	12.8	58.7	59.7
당기순이익	137.3	11.0	13.1	61.3	59.3
EPS	127.1	10.9	8.1	65.9	59.2
안정성 (%)					
부채비율	79.5	70.5	87.4	96.6	77.9
유동비율	218.3	234.6	217.6	197.9	223.4
순차입금/자기자본(x)	2.2	-14.4	18.9	6.0	-10.6
영업이익/금융비용(x)	7.8	10.3	11.2	17.4	26.0
총차입금 (십억원)	9.7	5.9	12.5	17.3	16.5
순차입금 (십억원)	0.6	-4.8	6.8	2.5	-5.3
주당지표 (원)					
EPS	399	442	478	793	1,263
BPS	3,964	4,402	4,729	5,401	6,514
CFPS	631	713	822	1,326	1,408
DPS	50	100	100	150	150

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

매커스(093520)

2021. 10. 26 | Mid-Small Cap

비메모리 반도체 유통 기업

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

NR

목표주가	NR
현재주가	6,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

기업개요

매커스는 비메모리 반도체인 FPGA(Field Programmable Gate Array: 프로그램이 가능한 반도체의 일종으로 회로변경이 불가능한 일반 반도체와는 달리 용도에 맞게 회로를 다시 새겨 넣을 수 있는 반도체 – 사용자의 Needs에 맞게 반도체의 기능을 소프트웨어 프로그램 사용하듯이 변형이 가능한 반도체)를 기술영업을 통해 판매하고 기술 지원하는 비메모리 반도체 솔루션 기업이다. 주로 자일링스(Xilinx), 르네사스(Lenesas) 등의 제품을 수입하여 국내에 유통하고 있다. 자회사로는 매커스인베스트먼트(지분 100%, 기업구조조정 전문회사), 매커스시스템즈(지분80%, Pure Storage사의 SSD 유통)가 있다.

실적동향: 매년 성장하는 흐름 + 1H21 고성장

동사의 매출액은 과거 10년간 CAGR 8.2% 수준의 안정적인 외형확대가 진행되고 있으며, 1H21 Sales +50.8% yoy 수준으로 최근 성장 폭이 확대되어 3Q21 실적을 살펴봐야 할 것이다. 그리고 영업외손익에서 2Q21에 일회성으로 당기손익인식금융자산 평가이익이 84억원 반영되어 세전이익이 큰 폭으로 상승한 바 있다.

체크포인트

첫째, 동사의 성장요인은 IT 제품의 설계가 복잡해지고 다각화되는 상황에서, FPGA 수요를 이끄는 전방산업(항공, 자동차, 통신)의 시장확대와 AI · IDC · IoT Device (Upgrade 필요) 제품 군이 많아지면서 자연스럽게 수요가 증가하고 있는 것으로 보인다. 향후에도 고객사들에게 비메모리 반도체의 회로설계와 관련된 전문적인 기술용역을 제공할 수 있을 지가 실적방향성에 중요한 요소가 될 것으로 생각된다. 참고로 동종기업 에브넷코리아(비상장, Sales 2019년 128억원 → 2020년 146억원)도 성장흐름을 보이고 있다.

둘째, 안정적인 재무구조: 동사의 순현금은 418억원(2Q21 기준)으로 시가총액의 41% 수준이며, 자사주가치+투자부동산+장기금융자산을 합산할 경우 가치는 822억원으로 시가총액의 81% 수준이다. 사업의 특성상 Capex가 필요하지 않아 영업현금흐름이 좋아 순현금이 확대되고 있다.

Stock Data

KOSDAQ (10/25)		3,020.54pt
시가총액		1,099 억원
발행주식수		16,163 천주
52 주 최고가 / 최저가		8,150 / 4,170 원
90 일 일평균거래대금		42.1 억원
외국인 지분율		14.5%
배당수익률(21.12E)		1.5%
BPS(21.12E)		4,660 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	1.1%
	6 개월	13.4%
	12 개월	33.1%
주주구성	자사주 (외 1 인)	25.6%
	신동철 (외 7 인)	15.9%
	FIDELITY	10.0%

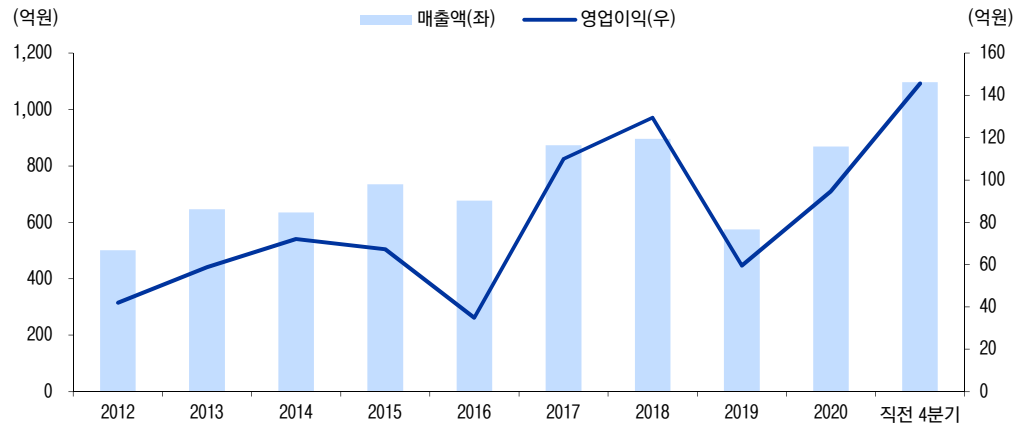
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	87.4	11.0	11.3	9.1	660	465.6	11.1	6.3	4.0	1.4	20.6
2018	89.6	12.9	11.9	9.3	696	5.5	13.1	5.9	2.9	1.3	18.7
2019	57.5	5.9	6.2	4.8	371	-46.6	6.2	17.5	12.7	2.0	9.1
2020	86.9	9.5	10.3	8.1	662	78.3	9.7	9.8	9.1	1.9	14.6
직전 4 분기	109.6	14.6	24.6	19.7	1,632	146.4	14.8	4.0	1.7	1.4	29.8

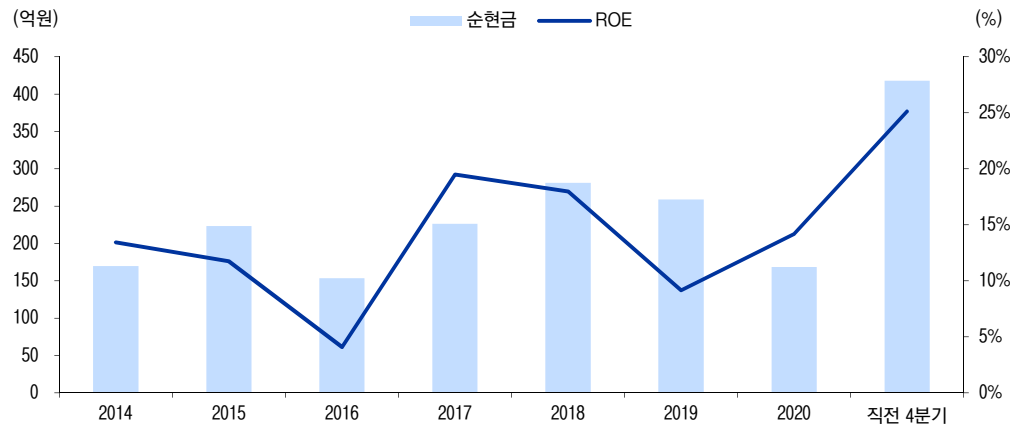
자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림14 매커스 매출액 영업이익 추이



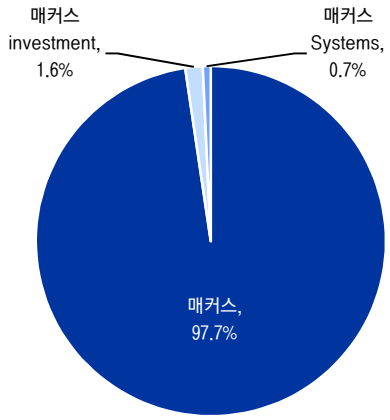
자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림15 매커스 순현금 & ROE 추이



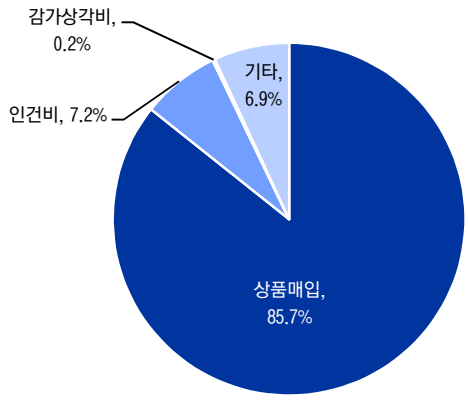
자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림16 매커스 매출 비중



자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림17 매커스 비용 비중



자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

매커스 (093520)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	74.3	77.2	91.6	83.9	116.8
현금 및 현금성자산	17.0	20.7	18.1	9.4	72.0
매출채권 및 기타채권	39.9	11.7	6.8	12.3	12.0
재고자산	4.9	7.5	12.8	11.7	15.4
기타유동자산	12.5	37.4	54.0	50.6	17.3
비유동자산	10.6	9.9	9.5	11.6	13.2
관계기업투자등	2.5	1.2	0.9	0.4	0.5
유형자산	4.2	4.2	4.4	4.3	4.1
무형자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	**84.9**	**87.1**	**101.1**	**95.5**	**130.0**
유동부채	36.1	34.7	47.9	38.5	54.3
매입채무 및 기타재무	32.0	27.5	45.0	34.2	49.9
단기금융부채	1.2	3.5	1.7	1.7	1.7
기타유동부채	3.0	3.8	1.3	2.7	2.7
비유동부채	1.8	0.6	0.8	0.7	0.7
장기금융부채	1.5	0.0	0.1	0.0	0.0
기타비유동부채	0.2	0.6	0.7	0.7	0.7
부채총계	**37.9**	**35.3**	**48.7**	**39.3**	**55.0**
지배주주지분	47.4	52.2	52.8	56.5	75.3
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	35.9	43.3	46.4	53.0	71.4
비지배주주지분(연결)	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
자본총계	**47.0**	**51.8**	**52.4**	**56.2**	**75.0**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020	직전 4 분기
매출액	**87.4**	**89.6**	**57.5**	**86.9**	**109.6**
매출원가	67.6	66.6	44.1	68.8	85.5
매출총이익	**19.8**	**23.0**	**13.4**	**18.1**	**24.1**
판매비 및 관리비	8.8	10.0	7.4	8.6	9.6
영업이익	**11.0**	**12.9**	**5.9**	**9.5**	**14.6**
(EBITDA)	11.1	13.1	6.2	9.7	14.8
금융손익	0.3	-0.6	0.3	0.1	0.0
이자비용	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4
기타영업외손익	0.0	-0.3	0.1	1.2	10.5
세전계속사업이익	**11.3**	**11.9**	**6.2**	**10.3**	**24.6**
계속사업법인세비용	2.3	2.6	1.4	2.3	5.0
계속사업이익	9.1	9.3	4.8	8.1	19.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**9.1**	**9.3**	**4.8**	**8.1**	**19.7**
지배주주	9.2	9.3	4.8	8.0	19.6
총포괄이익	**9.3**	**9.0**	**4.8**	**7.9**	**19.7**
매출총이익률 (%)	22.7	25.6	23.2	20.8	22.0
영업이익률 (%)	12.6	14.4	10.3	10.9	13.3
EBITDA 마진률 (%)	12.7	14.6	10.8	11.2	13.5
당기순이익률 (%)	10.4	10.4	8.4	9.3	17.9
ROA (%)	11.1	10.8	5.1	8.1	17.4
ROE (%)	20.6	18.7	9.1	14.6	29.8
ROIC (%)	37.9	45.5	19.2	22.9	n/a

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	**10.5**	**6.9**	**2.0**	**-0.8**	**64.4**
당기순이익(손실)	9.1	9.3	4.8	8.1	19.7
비현금수익비용가감	3.5	3.5	2.5	4.4	32.4
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.4	1.2	0.5	1.1	32.2
영업활동 자산부채변동	-0.6	-2.7	-3.6	-11.9	12.3
매출채권 감소(증가)	0.0	2.6	4.2	-4.9	0.3
재고자산 감소(증가)	2.5	-2.6	-13.4	1.1	-3.8
매입채무 증가(감소)	-1.9	-4.4	17.9	-10.9	15.8
기타자산, 부채변동	-1.2	1.6	-12.2	2.8	0.0
투자활동 현금	**0.9**	**0.0**	**1.5**	**-3.7**	**-0.6**
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-0.5	2.8	2.2	-1.8	-0.5
기타투자활동	1.5	-2.7	-0.7	-1.9	0.0
재무활동 현금	**-3.8**	**-3.1**	**-6.1**	**-4.2**	**-1.2**
차입금의 증가(감소)	-0.5	0.7	-2.1	-0.2	0.0
자본의 증가(감소)	-1.4	-1.7	-1.6	-1.3	-1.2
배당금의 지급	1.4	1.7	1.6	1.3	1.2
기타재무활동	-1.9	-2.2	-2.4	-2.7	0.0
현금의 증가	**7.6**	**3.7**	**-2.6**	**-8.7**	**62.6**
기초현금	9.4	17.0	20.7	18.1	9.4
기말현금	17.0	20.7	18.1	9.4	72.0

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021E
투자지표 (x)					
P/E	6.3	5.9	17.5	9.8	4.0
P/B	1.4	1.3	2.0	1.9	1.4
EV/EBITDA	4.0	2.9	12.7	9.1	1.7
P/CF	5.3	5.2	14.3	8.5	2.0
배당수익률 (%)	2.9	2.9	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
매출액	29.0	2.6	-35.9	51.2	26.2
영업이익	214.8	17.9	-54.1	59.1	53.8
세전이익	299.5	5.4	-48.1	67.0	138.3
당기순이익	479.1	2.6	-48.4	68.4	143.4
EPS	465.6	5.5	-46.6	78.3	146.4
안정성 (%)					
부채비율	80.8	68.2	92.9	69.8	73.3
유동비율	205.5	222.4	191.1	217.8	215.2
순차입금/자기자본(x)	-48.2	-54.3	-49.4	-29.9	-105.9
영업이익/금융비용(x)	40.0	39.9	34.8	59.3	91.5
총차입금 (십억원)	2.7	3.5	1.8	1.7	1.7
순차입금 (십억원)	-22.6	-28.1	-25.9	-16.8	-79.4
주당지표 (원)					
EPS	660	696	371	662	1,632
BPS	2,931	3,231	3,268	3,497	4,660
CFPS	779	789	454	770	3,224
DPS	120	120	100	100	100

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

매커스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.10.26	변경	정홍식									
2021.10.26	NR	NR									

피씨디렉트 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.10.26	변경	정홍식									
2021.10.26	NR	NR									

이엔드디 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.10.26	변경	정홍식									
2021.10.26	NR	NR									

Compliance Notice

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

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

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

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

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)