

# Value & Growth

vol. 79 2021. 11. 30

eBEST Mid-Small cap

12월

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



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
<b>기업분석</b>		
	NICE 평가정보(030190)	22
	시디즈(093520)	31
	텔코웨어(078000)	36

---

# Part I

---

## Value & Growth Universe

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

2021년 12월 Universe에서는 인터로조가 신규편입 되었고 제외종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는 Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와 2021년 11월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

# Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	글로벌 시스템 반도체 시장과 동행하여 고성장 진행 중, 2022년에도 성장흐름 유효할 듯
	A086450	동국제약	3Q21 실적을 저점으로 회복하고 2Q22이후 고성장 전망. OTC회복 및 자회사 고성장 기대
	A119860	다나와	제휴쇼핑 부문은 최대 실적 달성, 추세적인 성장성 유효, 2022년 성장흐름 진행될 듯
	A008490	서흥	단기적으로는 해외수출비 부담, 2022년은 하드캡슐 ASP 회복 및 Capa 증설효과 기대
	A005680	삼영전자	Valuation 절대 저평가, 시가총액 < 순현금, 2022년은 원가상승으로 성장성은 제한 적일 듯
	A030190	NICE 평가정보	마이데이터 시장 확대에 따른 CB사업 성장성 유효, 추세적인 성장성 내년에도 이어질 전망
	A134970	시디즈	낙폭과대, 가격메리트 부각, 중장기적인 관점에서 베트남 공장을 활용한 영역 다각화 기대감
	A016580	환인제약	정신계 의약품의 추세적인 성장성 유효, 다만, 4Q21 ~ 2Q22 약가인하 영향으로 이익둔화 우려
	A036800	나이스정보통신	결제서비스 시장의 성장흐름에 동조, VAN 처리건수 증가흐름에 연동되며, M/S 지속적인 확대
	A072990	에이치시티	정보통신기기 시험인증의 성장성에 따른 분기 최대 매출액 지속적 경신, 배터리 시험인증 기대
	A049070	인탑스	자산가치 대비 저평가, 핵심사업인 모바일 부문의 회복과 신규사업의 다각화 진행 중
	A040420	정상제이엘에스	DPS 상승에 따른 배당메리트 부각, 안정적인 성장에도 불구하고 역사적 P/E 저점
	A130580	나이스디앤비	기업CB 시장의 안정적인 성장성, 위드코로나 관점에서 기업활동 활발해질 경우 수혜
	A092130	이크레더블	전형적인 배당성장 기업, 위드코로나 시기에 기업CB 시장이 회복될 것으로 기대
	A069510	에스텍	단기적으로 원료비, 물류비, 생산차질 요인이 있음. 내년에는 회복 가능할 것으로 기대
	A016800	퍼시스	자산가치 대비 저평가, 사무용가구 시장과 더불어 일룸 등의 관계사 성장에 연동
	A078000	텔코웨어	2022년에는 회복될 전망, 음성 및 무선 서비스의 유지보수 수요 뿐만 아니라 신규 서비스 기대
	A036190	금화피에스시	안정적인 재무구조, Valuation 저평가, 경상정비 사업의 특성상 실적 변동성 높지 않음
	A023910	대한약품	병원의 입원일수가 회복될 경우 긍정적, 위드코로나 관점에서 수혜 가능할 전망
	A025000	KPX 케미칼	PPG-PO 스프레드 변화에 따른 이익 변동성, Valuation 저평가 및 배당메리트
A019680	대교	향후 디지털 교육 부문의 방향성이 어떻게 될 지가 중요. 자산가치 대비 저평가	
조은애	A200130	콜마비엔에이치	내수 매출과 마진 회복 확인 필요, 주가향방은 중국향 매출액 추이가 최대 변수
	A194700	노바렉스	국내 최대 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, 최대주주 지분 매각 밸류 구체화는 지연
	A085370	루트로닉	고마진 소모품 신제품 출시에 따른 실적 개선 미용 의료기기 업체
	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
	A119610	인터로조	기존 주력인 일본 수출 성장세 유지, 2022년 유럽향 원데이 렌즈 매출 본격적 발생

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2021년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	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	3,007.3	197,300	35.4	42.5	71.9	40.7	23.2	31.6	7.3	22.5
	A086450	동국제약	Buy	902.5	20,300	7.1	-23.5	-12.6	10.8	10.3	18.5	1.9	10.0
	A119860	다나와	Buy	381.8	29,200	-12.1	-6.6	-5.0	17.3	18.5	13.0	2.4	6.3
	A008490	서흥	Buy	478.4	41,350	7.0	-2.7	1.5	12.2	12.1	8.9	1.1	6.9
	A005680	삼영전자	Buy	220.0	11,000	15.0	89.2	56.7	7.6	3.6	12.3	0.4	-1.6
	A030190	NICE 평가정보	Buy	1,135.4	18,700	4.2	10.3	13.4	14.9	17.8	21.2	3.8	10.6
	A134970	시디즈	Buy	119.8	59,900	7.9	-5.6	-11.6	7.6	24.1	7.8	1.9	4.5
	A016580	환인제약	Buy	324.6	17,450	3.3	12.3	15.9	18.0	8.5	12.0	1.0	5.6
	A036800	나이스정보통신	Buy	299.5	29,950	23.9	18.3	151.9	6.7	12.6	8.8	1.1	0.2
	A072990	에이치시티	Buy	110.9	15,850	18.7	17.3	3.9	19.2	15.5	10.4	1.6	5.8
	A049070	인탑스	Buy	395.6	23,000	35.6	33.4	76.7	8.2	11.5	5.5	0.6	0.7
	A040420	정상제이엘에스	Buy	126.8	8,090	18.5	91.5	93.7	16.6	18.1	9.8	1.8	5.8
	A130580	나이스디앤비	Buy	151.7	9,850	7.1	15.0	20.1	18.4	16.1	11.8	1.9	4.6
	A092130	이크레더블	Buy	241.5	20,050	5.1	7.9	10.3	40.4	22.6	16.8	3.8	9.1
	A069510	에스텍	Buy	102.8	9,420	1.1	적전	적전	-1.7	-1.2	n/a	0.6	10.5
	A016800	퍼시스	Buy	428.4	37,250	11.2	26.4	36.3	10.2	9.3	9.2	0.9	5.9
	A078000	벨코웨어	Buy	109.6	11,300	0.3	28.2	-25.0	1.9	1.3	78.3	1.0	33.2
	A036190	금화피에스시	Buy	201.9	33,650	4.2	10.4	-8.9	12.1	9.8	7.4	0.7	1.5
	A023910	대한약품	Buy	177.9	29,650	1.2	-4.9	32.9	17.0	11.4	7.7	0.9	3.1
	A025000	KPX 케미칼	Buy	264.7	54,700	19.8	-22.0	-18.5	5.6	9.0	5.1	0.5	2.3
A019680	대교	Hold	397.0	4,015	0.2	적유	흑전	-0.4	0.1	n/a	0.7	6.0	
조은애	A200130	콜마비엔에이치	Buy	994.1	33,650	1.8	-14.2	-12.7	15.2	18.1	14.2	2.6	8.5
	A194700	노바렉스	Buy	294.4	32,700	27.7	33.3	34.4	12.6	22.8	8.8	2.0	7.3
	A054950	제이브이엠	Buy	172.3	14,250	1.8	-8.9	31.1	12.2	9.1	12.8	1.2	8.2
	A048260	오스템임플란트	Buy	1,695.7	118,700	28.3	31.8	-0.5	16.0	36.4	16.5	6.0	10.5
	A039840	디오	Buy	545.0	34,550	24.5	42.0	179.8	28.5	16.5	17.1	2.8	11.6
	A085370	루트로닉	Buy	401.4	15,050	46.6	430.6	-316.2	19.4	25.7	12.1	3.1	8.9
	A145720	덴티움	Buy	657.5	59,400	21.7	44.9	112.4	20.5	17.5	13.8	2.4	11.7
	A248070	솔루엠	Buy	1,225.1	24,500	7.3	-54.1	-33.7	2.2	9.3	47.5	4.4	20.9
	A063170	서울옥션	Buy	601.4	35,550	227.0	흑전	흑전	26.8	51.0	29.3	15.0	23.5
	A119610	인터로조	Buy	350.8	27,050	32.9	89.4	68.7	24.4	11.8	18.1	2.1	9.3

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 추정실적 기준, 시가총액, 증가 2021년 11월 26일 증가 기준  
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2022년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

에널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2022년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	13.2	10.2	10.8	39.6	21.8	28.5	6.2	19.8
	A086450	동국제약	Buy	10.9	33.0	38.9	13.0	12.7	13.3	1.7	7.4
	A119860	다나와	Buy	6.1	11.6	11.2	18.2	17.8	11.7	2.1	5.2
	A008490	서흥	Buy	8.4	14.0	9.1	12.8	11.8	8.1	1.0	6.2
	A005680	삼영전자	Buy	7.5	1.7	2.8	7.2	3.6	12.0	0.4	-1.8
	A030190	NICE 평가정보	Buy	7.2	10.4	12.1	15.3	17.5	18.9	3.3	9.7
	A134970	시디즈	Buy	6.7	11.8	11.8	7.9	21.3	7.0	1.5	3.5
	A016580	환인제약	Buy	1.5	-0.3	0.4	17.7	8.0	11.9	1.0	6.0
	A036800	나이스정보통신	Buy	14.3	9.2	10.3	6.4	13.9	8.0	1.1	-0.1
	A072990	에이치시티	Buy	13.7	13.9	14.0	19.3	15.1	9.1	1.4	4.7
	A049070	인탑스	Buy	2.4	7.7	5.3	8.6	10.8	5.3	0.6	0.4
	A040420	정상제이엘에스	Buy	7.5	8.3	9.2	16.7	18.0	8.9	1.6	5.4
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.8	6.2	7.0	18.5	15.2	11.0	1.7	4.2
	A092130	이크레더블	Buy	5.1	6.0	6.3	40.7	21.9	15.8	3.5	8.3
	A069510	에스텍	Buy	3.8	흑전	흑전	1.3	2.1	26.6	0.6	1.2
	A016800	퍼시스	Buy	7.3	5.2	0.4	10.0	8.7	9.2	0.8	5.2
	A078000	텔코웨어	Buy	7.7	242.9	107.1	6.1	2.7	37.8	1.0	13.8
	A036190	금화피에스시	Buy	3.8	4.7	3.3	12.3	9.5	7.2	0.7	1.1
	A023910	대한약품	Buy	51.4	9.5	22.1	12.3	12.5	6.3	0.8	2.4
	A025000	KPX 케미칼	Buy	7.0	6.4	1.7	5.6	8.6	5.0	0.4	2.0
A019680	대교	Hold	3.2	흑전	n/a	0.8	1.1	68.4	0.8	7.5	
조은애	A200130	콜마비엔에이치	Buy	25.0	39.8	52.9	17.0	22.1	9.3	2.1	5.7
	A194700	노바렉스	Buy	23.0	31.9	26.2	13.6	22.6	6.9	1.6	5.0
	A054950	제이브이엠	Buy	15.0	37.1	26.7	14.5	10.6	10.1	1.1	6.0
	A048260	오스템임플란트	Buy	14.0	7.3	4.7	15.0	28.2	15.7	4.4	9.1
	A039840	디오	Buy	24.9	30.8	26.6	29.8	17.3	13.5	2.3	8.6
	A085370	루트로닉	Buy	18.0	39.2	13.8	22.9	22.6	10.6	2.4	5.8
	A145720	덴티움	Buy	12.0	14.5	7.3	21.0	22.1	12.8	2.8	9.3
	A248070	솔루엠	Buy	26.1	202.7	168.2	5.4	20.6	17.7	3.6	9.2
	A063170	서울옥션	Buy	27.2	29.6	24.4	27.3	22.7	23.6	5.4	18.2
	A119610	인터로조	Buy	17.7	25.9	47.4	26.1	15.0	12.3	1.8	7.1

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2022년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2021년 11월 26일 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	2,726	3,086	779	1,110	1,223	554	952	1,055
	A086450	동국제약	5,591	5,990	6,645	847	648	862	559	489	679
	A119860	다나와	2,320	2,040	2,164	378	353	394	309	294	327
	A008490	서흥	5,530	5,919	6,415	743	723	824	530	538	587
	A005680	삼영전자	2,006	2,307	2,480	92	175	178	114	179	184
	A030190	NICE 평가정보	4,460	4,648	4,981	627	692	764	472	535	600
	A134970	시디즈	2,275	2,455	2,620	197	186	208	173	153	171
	A016580	환인제약	1,717	1,773	1,800	284	319	318	234	271	272
	A036800	나이스정보통신	5,193	6,433	7,351	367	434	474	135	340	375
	A072990	에이치시티	534	634	721	104	122	139	103	107	122
	A049070	인탑스	7,778	10,550	10,799	650	867	934	404	714	752
	A040420	정상제이엘에스	853	1,011	1,087	88	168	182	67	130	142
	A130580	나이스디앤비	822	880	931	141	162	172	107	129	138
	A092130	이크레더블	429	451	474	169	182	193	131	144	153
	A069510	에스텍	3,125	3,159	3,279	133	-53	43	122	-20	39
	A016800	퍼시스	2,869	3,190	3,424	257	325	342	340	464	466
	A078000	텔코웨어	364	365	393	5	7	24	19	14	29
	A036190	금화피에스시	2,353	2,453	2,545	270	298	312	300	273	282
	A023910	대한약품	1,661	1,681	2,545	300	285	312	174	231	282
	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	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
	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
	A119610	인터로조	882	1,172	1,380	151	286	360	115	194	286

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
A119610	인터로조	신규 편입	인터로조에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 43,000원으로 커버리지 개시. 인터로조는 콘택트렌즈 전문 제조업체로 자체브랜드와 ODM 사업을 영위. 지난 9월 콘택트렌즈 판매지수는 149(2019.01=100)로 2019년 9월 전고점 134를 크게 상회하면서, 리오프닝에 따른 업황 반등이 포착. 1Q21부터는 글로벌 Top2인 알콘의 컬러렌즈 ODM을 시작했으며, 클리어렌즈 실리콘 소재 내재화 성공으로 4Q21부터는 회사설립 이래 최초로 유럽향 실리콘 하이드로겔 원데이 클리어 렌즈 수출 시작. 2022년은 유럽향 원데이 실리콘 매출이 본격적으로 발생하고, 기존 주력인 일본 성장세가 유지되면서 매출액은 1,380억원(+18% yoy), 영업이익 360억원(+26% yoy), 영업이익률 26%(+2%p yoy)이 가능할 전망.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 &amp; 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A086450	동국제약	3Q21 영업이익을 저점으로 서서히 회복하여 4Q21에는 QoQ 성장, 2Q22에는 YoY 성장이 가능할 듯. 동사는 매년 매출액이 성장하는 기업으로 최근 2013년을 제외하고 영업이익 역성장 경험이 없음. 그런데 2021년 영업이익 역성장이 불가피한데 이는 OTC 부문의 약국방문횟수 감소와 자회사 동국생명과학의 공장이전에 따른 일회성 비용이 반영되고 있기 때문.  첫번째인 OTC 부문은 10월부터 본격적인 회복을 보이고 있으며, 자회사 비용 효과는 내년 상반기에 마무리될 것으로 보임. 영업이익 역성장을 보였던 2013년 이후 3년간 동사의 영업이익은 CAGR 24% 수준을 기록한 바 있음. 2022년 이후에도 기저효과를 포함한 회복세로 고성장이 가능할 것으로 보이는 가운데, 현재 주가수준은 52주 최저가를 기록하고 있음. 추가적으로 주가가 하락할 경우 좋은 기업을 좋은 가격에 살수 있는 기회라는 판단임.
A119860	다나와	2021년은 자회사 다나와컴퓨터의 높은 Base Effect로 인하여 영업이익 역성장이 불가피 하였음. 동사는 인터넷쇼핑 증가 흐름에 따라 매년 제휴쇼핑 매출액이 상승하고 있으며, 3Q21에도 분기 최대 실적을 기록하였음. 이에 2022년에는 영업이익 성장에 무리가 없다는 판단임. 중요한 점은 동사의 현재 주가 수준이 52주 최저가로 가격메리트가 높은 상황. 이에 중장기적인 관점에서 저점 매수를 고민해 볼 것을 권고
A134790	시디즈	가격메리트 부각, 2021년 10월부터 베트남 현지 생산법인의 가동이 시작된 것으로 파악됨. 이는 중장기적인 관점에서 1)수출 확대(동남아 포함)를 지역적 확장, 2)원가율 감소를 통한 OP Margin의 구조적인 개선 효과가 있을 것으로 보임. 참고로 현재 베트남 공장은 초기 가동으로서 향후 상황에 따라 Capa를 지속적으로 확대할 가능성이 높음
A065710	서호전기	코로나 이후 해외 수주가 다시 본격화되고 있음. 동사의 3분기 신규 수주액은 279억원으로 추정(3Q21 수주잔고 735억원 + 3Q21 매출액 144억원 - 2Q21 수주잔고 600억원)됨. 이는 지난 8월 11에 공시된 182억원 규모의 대규모 수주 외에도 97억원 정도 신규 수주가 있었을 것(소규모 신규 수주는 미공시)이며, 대부분 ZPMC 등의 해외 수주로 추정됨. 이는 코로나19 이후 글로벌 해외 항만 자동화 시스템 부문이 회복되었다는 데 의의가 있음.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# 11월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 11월 IPO기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
엔켄	A348370	2021/11/01	동사는 2012년 설립되었으며 독자 기술력을 바탕으로 수십 종의 신규 전해액과 첨가제를 개발하였음. 전세계 메이저 2차 전지 제조사와 EDLC 제조사에 전해액 공급을 확대하고 있음. 동사의 생산설비는 소형에서 대형까지 다양함. 2021년 상반기 기준 매출액 비중은 XEV 89%, IT 2.5%, EDLC 3.4%, ESS 1.5%, 기타 3.5%임.	천보 파낙사이텍
카카오페이	A377300	2021/11/03	동사는 2017년 4월 독립법인을 출범하여 2020년말 기준 누적 가입자 수 3,500만명을 기록했음. 또한 거래액은 67조원, 거래 건수는 16억건을 기록하며 시장점유율 16.6%를 차지함. 주요 서비스는 결제서비스(71.95%), 금융서비스(22.66%), 기타서비스(5.39%)로 구성되어 있음.	네이버페이 페이코 토스 삼성페이
피코그램	A376180	2021/11/03	동사는 2002년에 설립되어 필터조립체, 정수기, 세척용 제품을 제조하여 시장에 공급하고 있음. 당사는 2002년 세척용 필터인 비데제품 적용 필터를 시작으로 교체가 매우 쉬운 원터치 체결방식의 필터를 개발하였음. 2021년 반기 기준 매출액 비중은 제품매출(정수기, 필터, 기타) 91.2%, 상품매출 5.6%, 기타(부동산임대 및 운송비) 3.2%로 구성되어있음.	한독크린텍 쿠쿠홈시스 코웨이
지니너스	A389030	2021/11/08	동사는 2018년에 설립되어 NGS 기반 유전체 분석 기술 등의 연구개발을 주로 하고 있는 바이오 벤처회사임. 핵심기술인 바이오인포매틱스 기술을 기반으로 조직검사, 액체 검사, 단일세포 분석, 질병예측 등 분석 플랫폼을 구축하여 병원 및 제약사에게 서비스를 제공함. 2021년 반기 기준 매출 비중은 CancerSCAN 9%, HealthSCAN 25%, Celinus 51%, LiquidSCAN 3%, 기타 7%로 구성됨.	마크로젠 테라젠바이오 엔젠바이오 셀레믹스

---

# Part II

---

## 중소형주 종목 동향

### 중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소기업주 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

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

이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

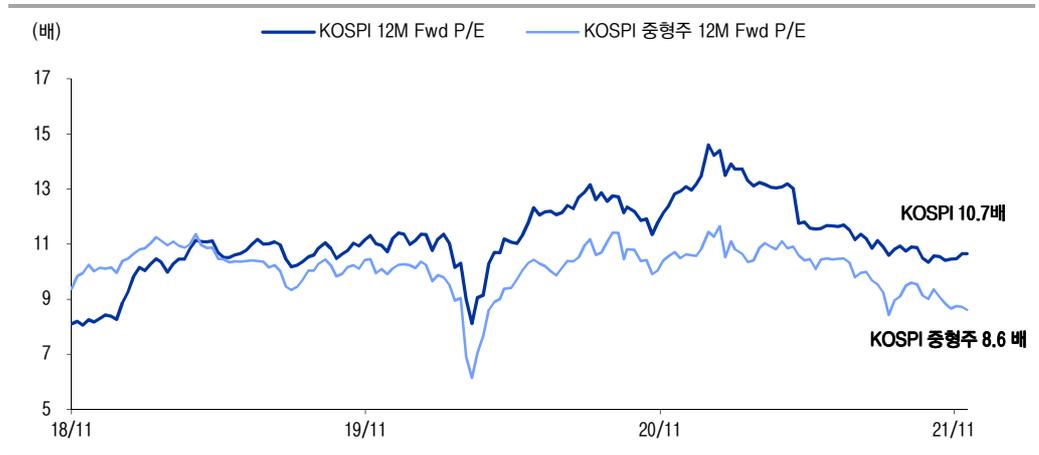
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는  
중소기업주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

# 시장상황 점검

## KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율

KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -19.2%이다. 2018년 이후 현재까지의 평균인 -3.2%를 하회하는 수준이며, 지난달 대비 괴리율이 큰 폭으로 확대되었다. 확대의 주요 요인은 반도체 섹터 중심의 주가 상승에 기인한다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 8.6배, KOSPI의 12MF P/E는 10.7배 수준이다.

그림1 KOSPI 대형주 대비 중형주의 P/E 괴리도



주: KRX 분류기준 (시가총액 기준, 대형주: 1~100위, 중형주: 101~300위, 소형주: 300위 이하)  
 자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 추이

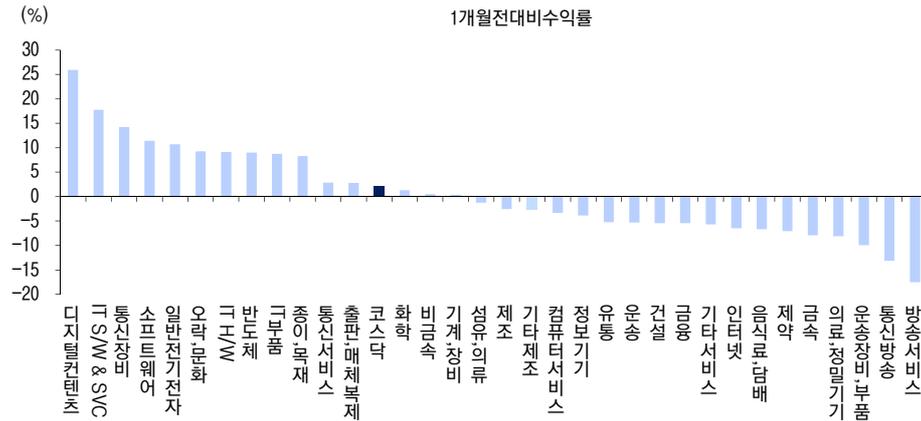


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

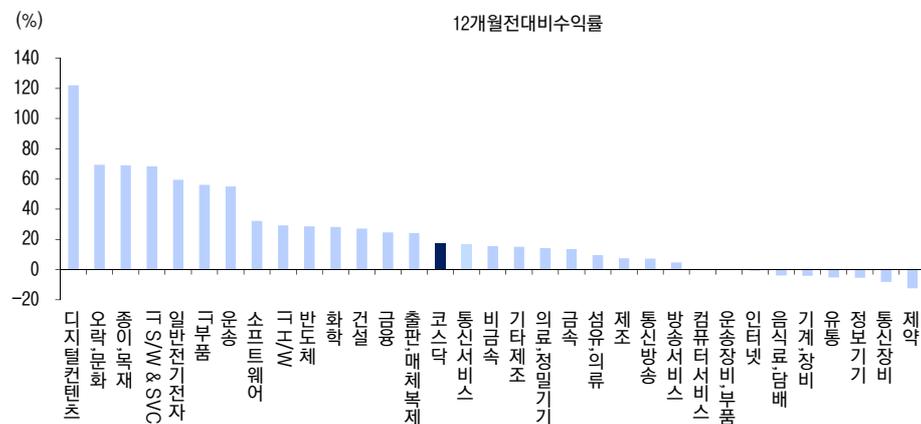
11월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 -0.6%를 기록하며 하락하는 모습을 보였다. 같은 기간 동안 디지털컨텐츠(+25.93%)의 수익률이 가장 높았으며, IT S/W & SVC가 뒤를 이었다. 가장 크게 하락한 업종은 통신방송(-13.12%), 방송서비스(-17.5%)로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

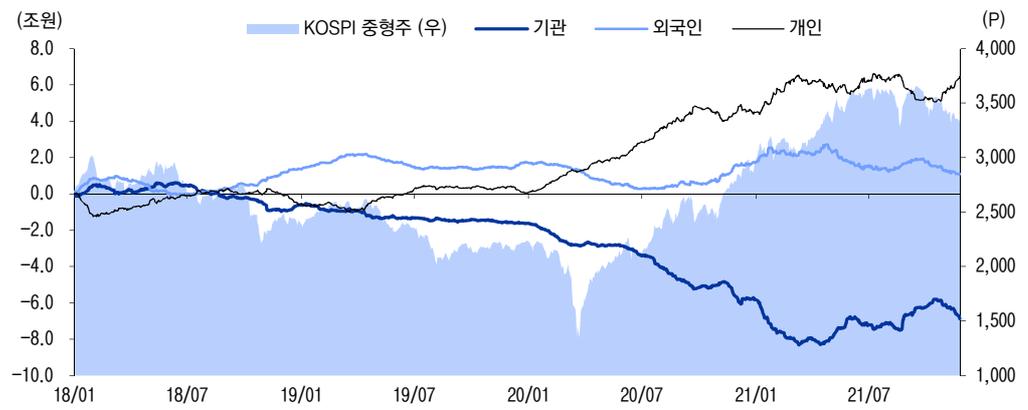
## 수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표8 KOSPI 중형주 수급(2021.9.27~2021.11.25)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	-5,888억원	-5.25조원
외국인	-3,148억원	-0.65조원
개인	8,645억원	6.44조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



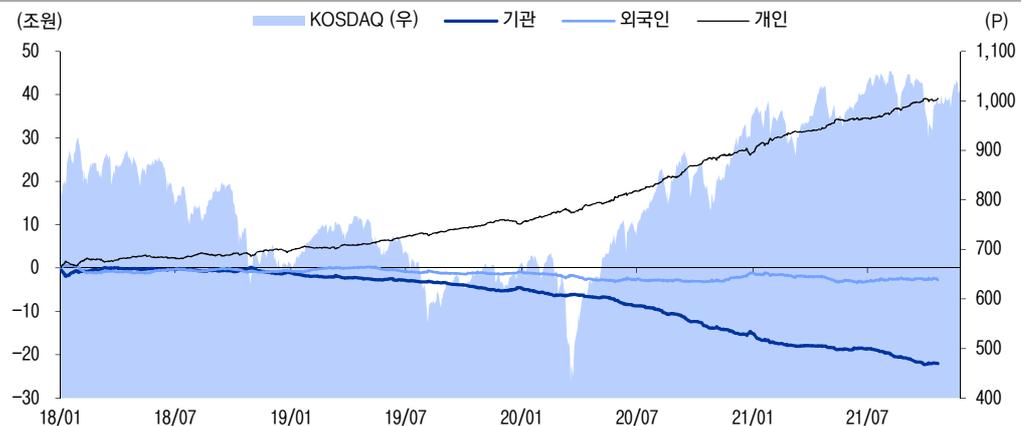
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2021.9.27~2021.11.25)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	-3,020억원	-17.56조원
외국인	4,077억원	-1.03조원
개인	2,404억원	28.84조원

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 11월 24일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A030520	한글과컴퓨터	7,927	50.5%	73.8%	9.6%	1.5%	22.8	3.0	8.2%
A036710	심텍홀딩스	1,730	49.8%	67.2%	2.1%	68.7%	10.0	1.3	-78.9%
A126600	코프라	2,597	45.1%	182.8%	14.2%	115.9%	13.4	2.2	14.6%
A006200	한국전자홀딩스	1,107	43.3%	125.2%	35.9%	-221.0%	20.7	1.1	-1.8%
A319660	피에스케이	7,013	31.8%	25.7%	41.3%	63.4%	14.9	3.2	13.0%
A093320	케이아이엔엑스	2,845	29.6%	-21.4%	9.4%	0.9%	20.2	2.6	18.4%
A114810	아이원스	2,831	26.7%	127.9%	14.3%	577.3%	26.1	2.4	-17.5%
A190510	나무가	1,436	24.6%	3.7%	20.5%	1140.1%	19.4	3.7	-30.8%
A083450	GST	3,233	24.4%	105.9%	9.8%	-6.9%	14.2	2.9	11.5%
A093520	매커스	1,348	23.4%	69.5%	47.7%	93.3%	6.9	2.4	12.5%
A100250	진양홀딩스	2,160	23.3%	39.5%	4.4%	-35.1%	23.4	0.7	4.5%
A074600	원익QnC	7,584	22.8%	60.3%	41.5%	63.5%	17.3	3.2	-28.3%
A091700	파트론	6,174	22.7%	11.8%	27.2%	27.5%	13.9	1.8	-12.5%
A232140	와이아이케이	4,988	22.2%	-1.6%	138.1%	933.3%	14.9	2.4	15.0%
A031980	피에스케이홀딩스	2,782	21.7%	74.8%	121.1%	-167.6%	7.6	1.4	19.6%
A055490	테이팩스	4,236	21.4%	167.7%	17.5%	68.6%	26.1	3.7	4.3%
A003780	진양산업	1,039	20.2%	71.3%	23.6%	-29.2%	21.8	2.4	1.2%
A018700	바른손	1,381	19.4%	40.5%	27.3%	19.2%	16.3	3.4	7.7%
A052300	초록백컴퍼니	1,559	18.9%	-8.2%	-0.5%	-52.5%	10.6	1.3	10.6%
A201490	미투온	2,172	18.4%	8.9%	-8.9%	-10.0%	21.4	2.3	31.4%
A040160	누리플렉스	1,112	17.3%	15.0%	-19.2%	-35.8%	20.0	1.6	-11.9%
A094820	일진파워	2,676	16.8%	221.0%	-10.1%	1.9%	20.7	2.7	19.7%
A126700	하이비전시스템	2,824	16.7%	50.0%	69.0%	1371.5%	10.0	2.1	13.1%
A036200	유니셀	4,293	16.2%	84.7%	24.4%	18.0%	14.3	2.9	13.4%
A007340	디타알오토모티브	6,386	16.2%	165.7%	13.4%	47.5%	10.0	1.0	4.4%
A049480	오픈베이스	1,213	15.9%	12.7%	1.8%	182.4%	26.9	1.8	16.7%
A090350	노루페인트	2,385	15.9%	47.4%	9.0%	12.9%	14.6	0.7	-24.2%
A077360	덕산하이메탈	3,374	15.6%	89.9%	27.7%	102.3%	19.4	1.6	8.7%
A089030	테크윙	4,217	14.8%	11.8%	9.6%	-12.7%	13.6	2.1	-23.0%
A110790	크리스에프앤씨	5,705	14.7%	114.1%	29.0%	79.5%	10.9	2.4	9.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

# 월간 중소형 낙폭과대주

표12 MoM 중소형 낙폭과대주

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021년 11월 24일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A033830	티비씨	1,110	-55.9%	22.0%	-21.7%	-26.1%	23.6	1.0	54.0%
A025550	한국선재	1,130	-49.3%	36.0%	7.5%	160.4%	14.1	1.3	-81.2%
A241690	유니테크노	2,204	-26.6%	62.9%	6.8%	64.5%	18.1	2.9	-4.5%
A002240	고려제강	4,623	-26.0%	52.4%	7.0%	-463.4%	5.5	0.3	-43.4%
A225530	보광산업	2,471	-24.9%	12.8%	127.6%	269.4%	23.2	3.2	-3.7%
A034120	SBS	8,141	-24.7%	134.7%	18.8%	430.5%	21.8	1.6	-0.7%
A104480	티케이케미칼	4,554	-24.0%	124.7%	3.3%	-183.6%	3.8	1.7	-55.4%
A117580	대성에너지	2,214	-22.2%	47.2%	-7.7%	-3.0%	15.9	0.7	-33.9%
A023810	인팩	1,285	-22.1%	153.0%	20.0%	224.0%	11.9	1.3	-65.5%
A053980	오상자이엘	1,446	-20.9%	-25.6%	8.4%	45.0%	16.4	2.3	8.4%
A270870	뉴트리	2,128	-20.7%	1.1%	49.6%	44.4%	8.8	3.0	5.2%
A194700	노바렉스	2,949	-20.0%	-15.9%	22.8%	35.7%	11.3	2.6	-6.4%
A161000	애경케미칼	5,595	-19.9%	16.3%	30.8%	93.7%	7.0	1.4	16.1%
A138490	코오롱플라스틱	5,225	-19.4%	208.0%	22.1%	9056.8%	26.9	2.6	-8.5%
A000020	동화약품	3,757	-19.2%	-36.0%	-3.9%	55.6%	12.0	1.1	27.5%
A192400	쿠쿠홀딩스	6,703	-19.1%	-1.9%	13.2%	24.1%	5.2	0.9	27.7%
A082920	비츠로셀	3,037	-18.3%	-16.6%	-16.6%	-31.8%	21.6	1.9	13.1%
A001940	KISCO홀딩스	2,993	-18.2%	19.1%	8.2%	62.6%	5.7	0.4	286.2%
A145720	덴티움	6,508	-18.1%	35.5%	18.5%	101.4%	16.6	2.8	-27.7%
A950140	잉글우드랩	1,494	-18.1%	54.4%	23.1%	288.3%	16.7	2.5	-8.5%
A084110	휴온스글로벌	4,830	-17.6%	33.7%	15.1%	8.8%	12.0	1.2	7.2%
A289080	SV인베스트먼트	1,698	-17.6%	-45.3%	91.1%	2442.4%	16.7	2.8	0.0%
A003030	세아제강지주	4,494	-17.2%	120.1%	-3.9%	200.5%	4.6	0.5	-74.1%
A143240	사람인에이치알	4,576	-16.8%	52.1%	22.2%	41.6%	16.0	3.7	15.3%
A002710	TCC스틸	1,690	-16.7%	96.6%	4.4%	46.2%	24.3	1.4	-72.2%
A200670	휴메딕스	2,383	-16.4%	-1.0%	31.5%	38.4%	14.9	2.0	9.7%
A084010	대한제강	3,968	-15.9%	71.3%	65.6%	184.1%	4.3	0.8	44.3%
A002100	경농	2,294	-15.8%	-7.8%	7.3%	25.4%	18.3	1.2	-29.4%
A136490	선진	2,699	-15.6%	11.8%	30.9%	67.7%	3.3	0.7	-164.3%
A033290	코웰패션	7,018	-15.6%	39.9%	4.5%	6.1%	11.0	2.5	4.3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

## 순현금 & 저평가 중소형주

표14 순현금 &amp; 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 11월 24일 증가기준, YoY Sales &amp; OP는 직전 4분기 실적 반영

표15 순현금 &amp; 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A161000	애경케미칼	5,595	-19.9%	16.3%	30.8%	93.7%	7.0	1.4	16.1%
A084110	휴온스글로벌	4,830	-17.6%	33.7%	15.1%	8.8%	12.0	1.2	7.2%
A053260	금강철강	966	-17.6%	57.1%	32.8%	264.6%	15.2	0.9	62.0%
A143240	사람인에이치알	4,576	-16.8%	52.1%	22.2%	41.6%	16.0	3.7	15.3%
A200670	휴메딕스	2,383	-16.4%	-1.0%	31.5%	38.4%	14.9	2.0	9.7%
A084010	대한제강	3,968	-15.9%	71.3%	65.6%	184.1%	4.3	0.8	44.3%
A033290	코웰패션	7,018	-15.6%	39.9%	4.5%	6.1%	11.0	2.5	4.3%
A001260	남광토건	1,312	-15.0%	28.4%	14.0%	137.0%	8.1	2.0	29.4%
A036640	HRS	1,289	-14.4%	89.0%	11.8%	103.5%	7.2	1.6	3.4%
A009160	SIMPAC	4,515	-13.6%	184.5%	15.2%	265.1%	8.0	1.0	2.0%
A040300	YTN	1,294	-13.5%	7.7%	5.1%	138.5%	15.8	0.7	32.0%
A020000	한섬	9,273	-13.3%	24.3%	6.8%	24.9%	9.1	0.8	25.4%
A041830	인바디	3,291	-12.6%	34.4%	16.0%	71.7%	10.8	2.2	16.0%
A047770	코데즈컴바인	1,009	-12.1%	-6.7%	11.3%	4.3%	15.8	2.2	0.5%
A214450	파마리서치	7,857	-11.8%	28.2%	45.7%	108.0%	18.9	3.2	6.3%
A005680	삼영전자	2,220	-11.6%	20.8%	15.0%	160.8%	14.2	0.5	118.3%
A192440	슈피겐코리아	2,598	-11.5%	-37.6%	27.3%	56.8%	4.7	0.8	50.7%
A284740	쿠쿠홈시스	8,952	-11.3%	-3.3%	19.8%	28.1%	7.6	1.8	12.1%
A024810	이화전기	1,327	-11.2%	16.9%	69.5%	56.6%	4.8	0.7	21.3%
A036800	나이스정보통신	3,030	-11.1%	13.1%	25.1%	28.5%	17.0	1.3	91.6%
A017960	한국카본	4,572	-10.7%	-13.7%	6.6%	2.2%	10.2	1.2	22.5%
A086450	동국제약	9,114	-10.7%	-22.2%	13.0%	7.6%	17.4	2.2	9.8%
A049430	코메론	1,009	-10.1%	30.4%	15.3%	12.6%	6.1	0.7	56.1%
A064960	SNT모티브	6,888	-9.9%	-9.4%	11.3%	24.7%	10.8	0.9	47.4%
A092040	아미코젠	5,896	-9.8%	-15.2%	1.6%	83.6%	9.6	3.9	0.4%
A057050	현대홈쇼핑	7,824	-9.4%	-12.5%	7.3%	26.6%	6.6	0.4	46.3%
A053800	안랩	7,100	-9.3%	11.1%	6.8%	5.1%	19.4	3.3	23.8%
A069260	휴켄스	9,606	-9.1%	-5.2%	5.2%	4.6%	15.1	1.4	26.9%
A003800	에이스침대	4,658	-8.1%	1.1%	14.7%	29.6%	7.7	0.9	6.8%
A035890	서희건설	3,930	-8.1%	23.0%	1.3%	45.0%	2.4	0.8	57.4%

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.

## 서호전기 (065710)

표16 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,045	20,300	37.2%	14.4	1.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 11/25 증가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주 지분 기준

### 기업개요

서호전기는 항만크레인 제어시스템(비중 82%)과 인버터&컨버터(비중 18%) 제조사업을 영위하고 있다. 고객사는 크레인을 만드는 대형 중공업회사(ex 중국의 ZPMC, 두산중공업, 삼성중공업, 현대중공업, 한진중공업 등)이다. 크레인 제어시스템을 공급함에 있어 하드웨어는 시스템 기업(ex Siemens)에서 공급받은 제품을 사용하고, 동사는 소프트웨어(크레인을 구동하고 제어하기 위한 기본기능과 자동화를 위한 위치제어시스템, 흔들림 방지장치, 모니터링시스템으로 구성)를 담당한다. 납품방법은 시스템을 설계하고 조립한 후 시운전을 포함하는 턴키베이스로 진행되며 매출인식은 진행기준이다.

### 체크포인트

동사의 3분기 신규 수주액은 279억원으로 추정(3Q21 수주잔고 735억원 + 3Q21 매출액 144억원 - 2Q21 수주잔고 600억원) 된다. 이는 지난 8월 11에 공시된 182억원 규모의 대규모 수주 외에도 97억원 정도 신규 수주가 있었을 것(소규모 신규 수주는 미공시)이며, 대부분 ZPMC 등의 해외 수주로 추정된다. 이는 코로나19 이후 글로벌 해외 항만 자동화 시스템 부문이 회복되었다는 데 의의가 있다. 동사의 수주잔고는 2Q21 600억원 → 3Q21 735억원으로 증가하고 있으며, 3Q21 신규수주액은 2020년 매출액의 42% 수준으로 긍정적인 방향으로 진행되고 있다.

### 실적동향 & Valuation

동사의 3Q21 실적은 매출액 144억원(-3.5% yoy), 영업이익 25억원(+34.3% yoy)을 기록하였다. 영업외손익에서 보조금수익 15억원 + 금융자산평가이익 12억원이 반영되며 순이익은 급증하였으며, 이를 반영한 직전 4분기 합산 순이익은 111억원 규모이다. 참고로 동사를 파악함에 있어 실적 리뷰 보다는 신규수주가 더 중요하다는 판단이다. 동사의 직전 4분기 합산 P/E는 14.4배(EPS 2,163원, growth 64.3%), P/B 1.4배(ROE 14.0%) 수준이며 3Q21 순현금 405억원을 보유하고 있다.



# 기업분석

NICE 평가정보(030190)	22
시디즈(134790)	31
텔코웨어(078000)	36

Universe		
기업명	투자판단	목표주가
NICE 평가정보(036800)	Buy	25,000 원
시디즈(134790)	Buy	80,000 원
텔코웨어(078000)	Buy	15,000 원

# NICE평가정보(030190)

2021. 11. 30

Mid-Small Cap

## 크레딧뷰로(CB) 사업의 안정적인 성장성

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

### CB 사업의 안정적인 성장성

NICE평가정보는 국내 1위의 크레딧뷰로(Credit Bureau: 금융 or 비금융 기관 등에서 제공하는 개인의 신용거래 내역 & 관련 정보를 수집하여 데이터베이스로 구축하고 평가·가공을 거쳐 신용정보제공기관 및 수요자에게 서비스를 제공) 사업을 영위하는 기업으로 매출액과 영업이익이 매년 성장하는 흐름(과거 10년 CAGR Sales 11.8%, OP 15.0%, 역성장 없음)을 보이고 있다.

성장 이유는 개인의 신용거래 확대(대출 증가 및 신용정보 기반의 서비스 산업의 확장)로 개인CB 수요가 추세적으로 증가하고 있기 때문이다. 중요한 점은 동사의 OP Margin이 구조적으로 상승하고 있는데 이는 사업의 특성상 매출액 증가에 따른 비용이 비례해서 증가하지 않기 때문(고정비용 비용 비중 감소 효과)이다. 이러한 이유로 동사의 실적과 더불어 시가총액도 매년 증가하는 흐름을 보이고 있다.

### 2022년에는 어떠한 성장요인이 있을까?

동사는 2022년에도 성장흐름이 지속될 것으로 보이며, 개인신용정보와 기업정보 모두 안정적인 흐름이 유지될 전망이다.

첫째, 개인신용정보 부문에서는 개인들의 대출거래 건수가 증가하는 이유도 있지만 대출관련 종류와 상품이 다양해지면서 조회건수가 증가하고 있는 것으로 파악된다. 또한 점점 더 금리 수준이 세분화 되면서 이에 따른 전체적인 조회건수가 증가하고 있는 상황이다. 특히, 개인신용정보 부문에서 가장 중요한 체크포인트는 데이터관련 사업의 확장이다. 마이데이터 사업자들이 증가하면서 동사의 고객사가 확대될 것이라는 관점으로 해석하면 될 것이다.

둘째, 기업정보 부문에서는 코로나로 인한 기업활동이 저하되면서 협력업체 & 조달청 평가 성장이 미미하였으나, 2022년 이후에는 회복될 것으로 기대된다. 또한 TCB 부문에서 신용거래를 위한 분석에만 집중하였으나, 투자형 TCB 수요가 증가하고 있어 안정적인 성장흐름이 유지되는데 큰 무리가 없을 전망이다.

Buy(maintain)

목표주가 25,000 원

현재주가 17,700 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ(11/29)	992.34 pt
시가총액	10,747 억원
발행주식수	60,715 천주
52 주 최저가 / 최고가	17,700/25,850 원
90 일 일평균거래대금	27 억원
외국인 지분율	39.4%
배당수익률(21.12E)	1.6%
BPS(21.12E)	4,943 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -10.6%
	6개월 -24.7%
	12개월 -31.3%
주주구성	NICE 홀딩스(외 1인) 43.0%
	Wasatch Advisors 5.0%
	자사주 (외 1인) 1.5%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	410.9	51.3	53.7	40.8	682.2	6.5	66.9	20.4	11.0	3.8	19.3
2020	446.0	62.7	61.2	47.2	789.1	15.7	82.6	31.4	16.6	5.8	19.5
2021E	464.8	69.2	70.5	53.5	894.5	13.4	90.2	19.8	9.9	3.6	19.1
2022E	498.1	76.4	77.8	60.0	1,003.3	12.2	93.3	17.6	9.1	3.1	18.7
2023E	532.3	82.1	83.5	64.5	1,079.1	7.6	95.9	16.4	8.3	2.8	17.6

자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준



대출을 받기 위해 신용조회를 들어갈 경우 건별로 인식되기 때문에 동사의 실적에 있어서는 오히려 긍정적이다.

참고로 동 사업부문은 매년 실적이 성장하고 있는데, 이는 개인들의 대출거래 건수가 증가하는 이유도 있지만 대출관련 종류와 상품이 다양해지면서 조회건수가 증가하고 있는 것으로 파악된다. 또한 점점 더 금리 수준이 세분화 되면서 이에 따른 전체적인 조회건수가 증가하고 있는 상황이다. 그리고 2021년 상반기의 경우 개인 CB 부문에서 성장성이 높았던 이유는 증권사 신용조회가 증가하였던 것으로 파악된다.

개인CB 사업의 정보제공 부문은 동사의 가장 핵심 사업이다. 중요한 점은 1)대출 상품의 다각화, 대출거래 증가 등의 추세적 요인으로 과거의 흐름과 같이 향후에도 지속적인 성장이 가능하다는 것, 2)사업구조상(System을 이용한 개인 신용거래 분석) 변동비가 크지 않고 고정비가 높기 때문에 매출액 증가에 따른 OP Margin 개선이 지속적으로 나타날 수 있다는 것이다.

둘째, 솔루션 부문은 은행을 포함한 금융권을 대상으로 신용정보 조회 및 분석이 가능하도록 도와주는 시스템을 설치해 주는 사업이다. 즉, 금융기관에서 개인 대출을 실행하기 위한 모델 및 금융솔루션을 설치해 주는 사업으로 보면 될 것이다. 주로 프로젝트 형태로 진행되며, 대출관련 금융기관의 솔루션 투자가 집행될 때 긍정적이다.

동 사업부문이 안정적으로 성장하는 이유는 보통 3년정도 주기로 교체수요가 지속적으로 발생하고 있는 가운데, 1)중금리 대출의 증가에 따른 솔루션 평가 모델의 정교화 및 고도화가 진행되고, 2)인터넷 은행의 증가 및 비대면 대출 증가에 따른 솔루션 개발이 활성화 되고 있기 때문이다.

셋째, 신사업 부문은 전자압류, 전자추심, 사기거래 방지 등 금융권의 여러 업무에 대한 전산업무를 수행하는 것이다. 이는 조회건수에 따른 과금 형태로 매출액을 인식하며 매우 안정적인 흐름을 보이고 있다.

## 2. 디지털사업

첫째, 본인인증은 주로 회원가입, 앱 설치, ID, 비밀번호 분실 등 우리 생활에서 흔히 사용하는 휴대폰 본인인증이다. 수익배분은 통신사와 이익을 배분하는 것이며, 동 사업의 수익성은 다른 사업대비 낮은 편(통신사의 지급수수료로 대부분 지출 됨)이나 외형성장성은 매우 높은 것으로 파악되고 있다.

둘째, 개인신용관리는 본인의 대출상황, 신용등급 변동 등을 관리할 수 있는 서비스로서 주로 신용정보에 민감한 개인들이 고객이다. 과거 카드사 제휴 or 콜마케팅 등을 통해 고객수를 증가시켰으나 최근에는 무료로 제공하는 신용등급 채널이 많아지면서 성장성이 둔화된 상황이다. 다만, 동 사업부문은 수익성이 높지 않아 영업이익에 미치는 영향은 미미하다.

## 기업 Credit Bureau

### 1. 정보사업

첫째, 기업정보제공은 KIS-LINE 서비스를 제공하는 것이다. 주로 금융권에서 기업(비상장 포함)의 정보를 조회할 때 사용한다. 과거에는 제 1금융권에서 많이 사용하였는데 점점 더 제 2금융권으로 수요가 확대되고 있는 상황이다. 특히, 정부에서 중소기업을 중심으로 데이터 바우처 등을 제공하면서 동 사업부문의 실적이 개선되고 있다.

둘째, 컨설팅 부문은 개인 CB사업의 솔루션과 비슷하게 기업의 신용모델을 만들어 주는 것이라고 보면 된다. 최근에는 비대면 프로젝트가 많아지고 있어 수요가 안정적으로 증가하고 있다.

### 2. 평가사업

첫째, 기업평가는 정부기관에 제품을 공급하기 위해 시행되는 조달청 평가, 대기업의 협력업체들이 거래관계를 유지하기 위해 협력업체 평가 등을 다루는 사업부문이다. 과거 매년 안정적인 성장을 보이다가 코로나 이후 기업활동이 저하되면서 정체를 보이고 있는 상황이다. 국내 상장 동종기업으로는 나이스디앤비, 이크레더블이 있으며, 모두 안정적인 성장흐름을 보이고 있다.

둘째, 기술금융TCB 사업은 기술력을 보유한 중소기업이 재무적인 부문과 기술력을 동시에 평가해서 은행에서 대출을 받을 때 시행되는 평가이다. 즉, 평가대상은 바이오, IT 기업들이며, 은행의 요청으로 평가하게 된다. 2014년 이후 이러한 평가가 시작되었으며, 최근에는 경쟁이 심화되면서 ASP가 다소 하락하고 있는 것으로 파악된다. 참고로 TCB는 신용TCB와 투자형 TCB가 있는데, 현재 신용TCB가 경쟁이 높아지고 있기 때문에 동사는 향후 투자형 TCB 부문을 강화할 계획을 가지고 있다.

그림8 NICE 평가정보 사업영역

고객	서비스	서비스 내용	사업부문	특징점
개인	본인신용관리 - 직접판매 (NICE지키미) - 제휴판매 (카드/통신)	신용경보(이력)과 신용점수 불법신용조회원천/명의로용 차단 신용상태를 진단한 월간 신용리포트	디지털사업 (신용관리)	최대 DB, 정보수집 능력 넓은 고객 저변 솔루션 컨설팅 절대 우위 1위 시장 지위 F/S 등 핵심정보 업데이트 & 시계열 정확도
	금융기관	개인 기업 고객의 여신심사 고객 이탈 방지/잠재고객 발굴 연체채권 관리	CB사업 기업정보 (정보)	
기업	고객신용관리 솔루션/컨설팅 본인인증	일반기업 - 거래 기업에 대한 신용위험도 파악 - 기업신용/기술신용평가 - 본인 인증 사업	기업정보 (정보/평가) 디지털사업 (본인인증)	
	자산관리	채권추심, 미납관리, 해외채권 고객관리(CRM), 자산관리(AMC) 신용조사, 계약조회	NICE 신용정보	국내 BPO 시장 1위 선정 전문화된 자산관리
빅데이터	고객분석/상권분석/스마트시티컨설팅 마케팅정보서비스, 빅데이터솔루션 예측(수요/매출/고객행동)모형개발		NICE 지니데이터	빅데이터 컨설팅 특화 비식별 DB 수집 · 가공능력

자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터

표17 연간실적 추이

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>영업수익</b>	<b>3,381</b>	<b>3,455</b>	<b>3,607</b>	<b>3,838</b>	<b>4,109</b>	<b>4,460</b>	<b>4,648</b>	<b>4,981</b>
YoY	21.1%	2.2%	4.4%	6.4%	7.1%	8.5%	4.2%	7.2%
기업정보	528	652	689	746	818	906	954	1,023
개인신용정보	2,245	2,216	2,305	2,483	2,639	2,913	3,067	3,329
자산관리	574	597	619	623	670	647	630	634
<b>YoY</b>								
기업정보	36.2%	23.4%	5.6%	8.3%	9.5%	10.9%	5.3%	7.2%
개인신용정보	24.9%	-1.3%	4.0%	7.7%	6.3%	10.4%	5.3%	8.5%
자산관리	0.4%	4.1%	3.6%	0.6%	7.7%	-3.5%	-2.6%	0.6%
<b>매출비중</b>								
기업정보	15.6%	18.9%	19.1%	19.4%	19.9%	20.3%	20.5%	20.5%
개인신용정보	66.4%	64.1%	63.9%	64.7%	64.2%	65.3%	66.0%	66.8%
자산관리	18.0%	17.0%	17.0%	15.9%	15.9%	14.4%	13.5%	12.6%
<b>영업이익</b>	<b>281</b>	<b>392</b>	<b>426</b>	<b>486</b>	<b>513</b>	<b>627</b>	<b>692</b>	<b>764</b>
% of sales	8.3%	11.3%	11.8%	12.7%	12.5%	14.1%	14.9%	15.3%
% YoY	23.2%	39.4%	8.7%	14.0%	5.6%	22.2%	10.4%	10.4%

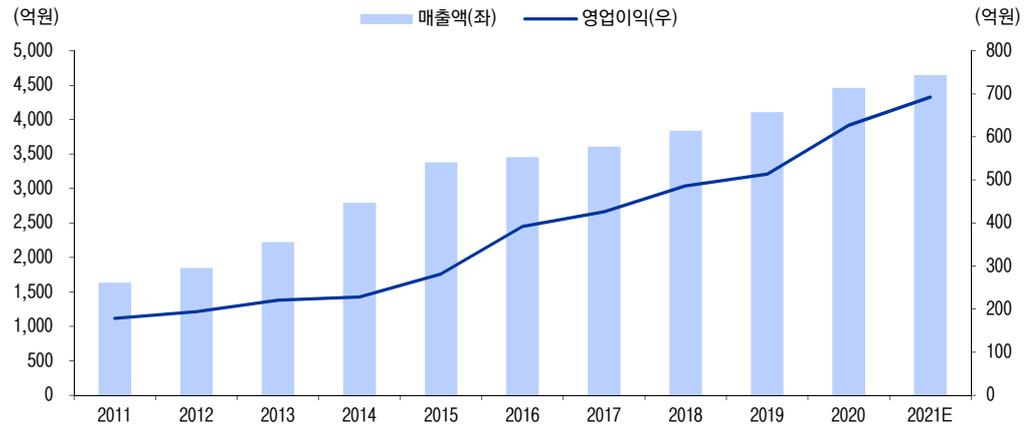
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

표18 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
<b>영업수익</b>	<b>1,087</b>	<b>1,178</b>	<b>1,099</b>	<b>1,096</b>	<b>1,172</b>	<b>1,222</b>	<b>1,124</b>	<b>1,130</b>
YoY	7.8%	8.2%	8.7%	9.4%	7.8%	3.8%	2.3%	3.1%
기업정보	221	292	205	189	246	303	211	195
개인신용정보	708	729	733	743	771	764	759	774
자산관리	161	161	161	164	159	158	152	161
<b>YoY</b>								
기업정보	14.3%	4.7%	7.9%	21.2%	11.2%	3.9%	2.8%	3.2%
개인신용정보	6.9%	12.8%	12.8%	9.2%	9.0%	4.7%	3.6%	4.1%
자산관리	-1.0%	-5.0%	-6.3%	-1.5%	-1.4%	-1.6%	-5.5%	-1.8%
<b>매출비중</b>								
기업정보	20.3%	24.8%	18.7%	17.2%	21.0%	24.8%	18.8%	17.2%
개인신용정보	65.1%	61.9%	66.7%	67.8%	65.8%	62.5%	67.6%	68.4%
자산관리	14.6%	13.3%	14.6%	15.0%	13.2%	12.7%	13.7%	14.3%
<b>영업이익</b>	<b>153</b>	<b>197</b>	<b>143</b>	<b>134</b>	<b>196</b>	<b>206</b>	<b>154</b>	<b>137</b>
% of sales	14.1%	16.7%	13.0%	12.2%	16.8%	16.8%	13.7%	12.1%
% YoY	11.3%	17.9%	21.4%	47.3%	28.1%	4.6%	7.6%	1.7%

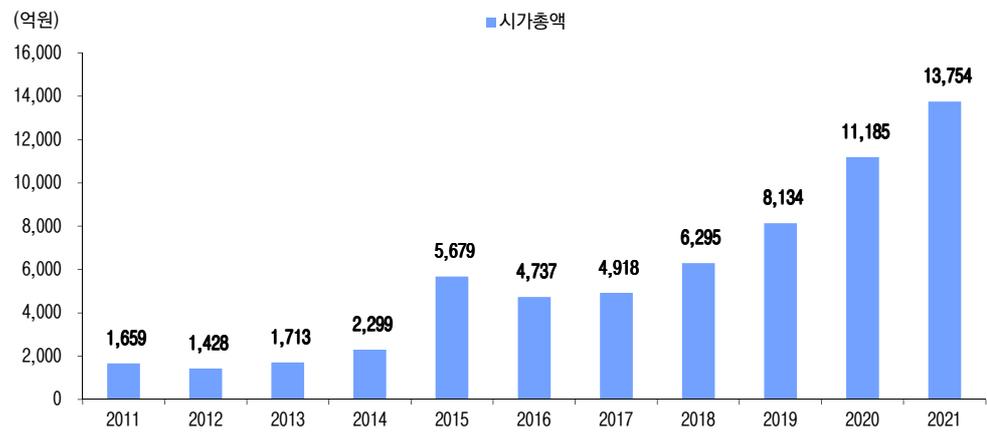
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

그림9 NICE 평가정보 매출액 & 영업이익 추이: 역성장 없이 매년 증가하는 흐름



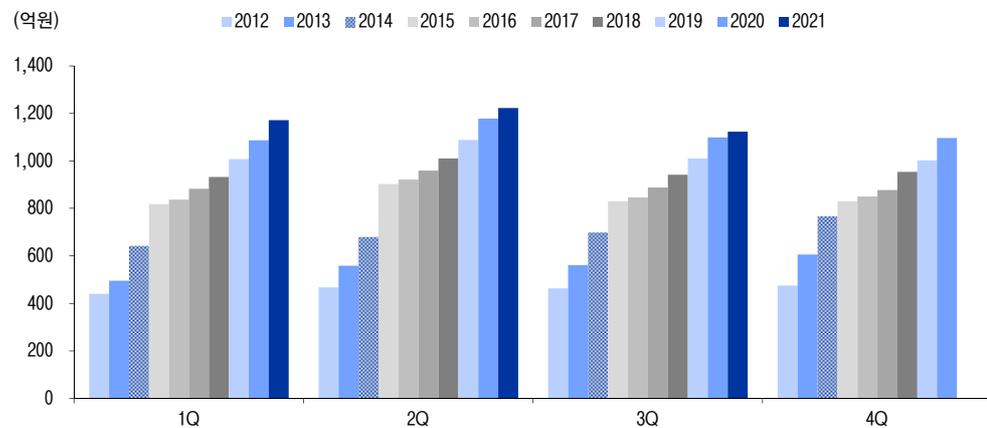
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림10 NICE 평가정보 시가총액 추이: 실적성장과 연동하여 매년 증가하는 흐름



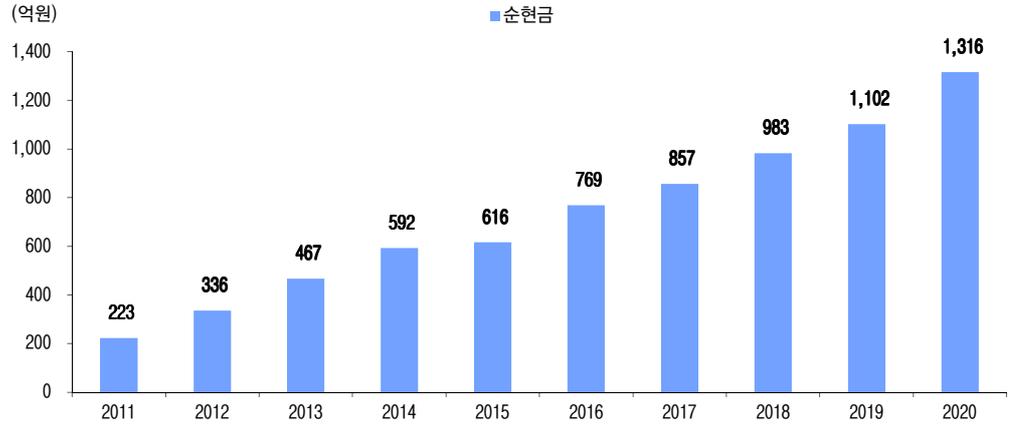
자료: NICE평가정보, Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림11 NICE 평가정보 분기별 매출액 추이



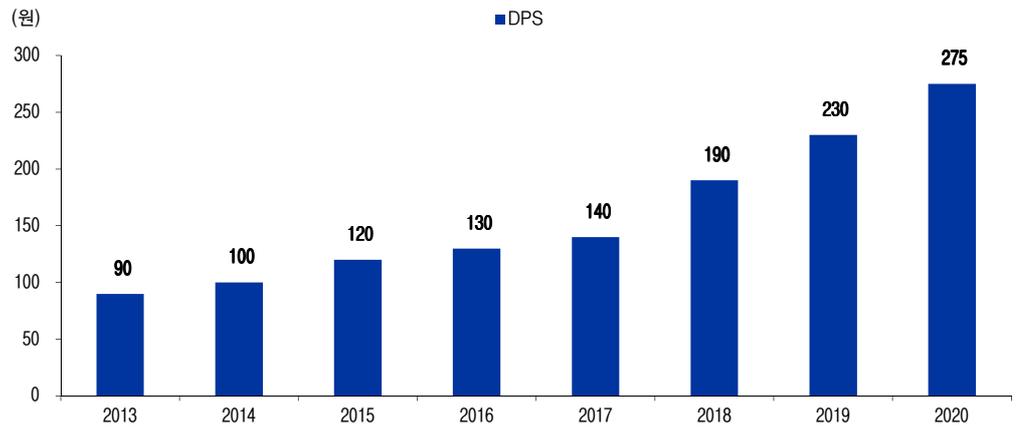
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림12 NICE 평가정보 순현금 추이



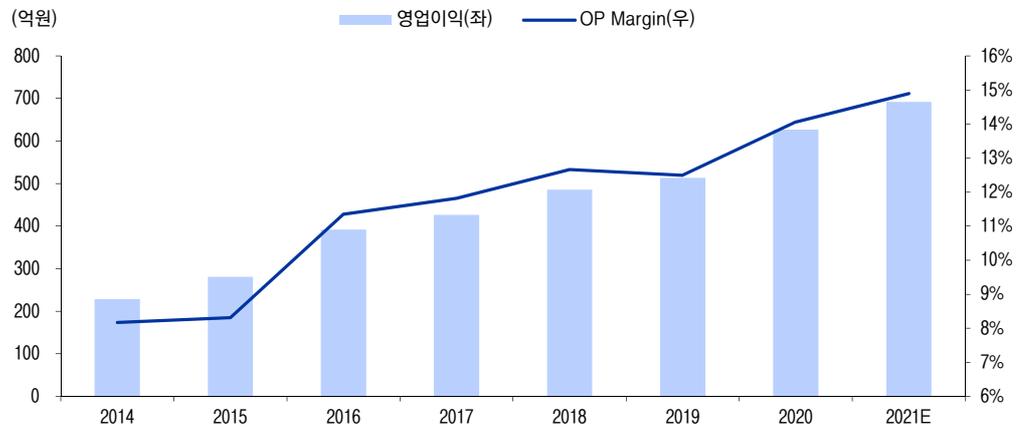
자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림13 NICE 평가정보 DPS 추이



자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림14 NICE 평가정보 영업이익 & OPM 추이: 매년 OPM 이 개선되는 흐름



자료: NICE평가정보, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표19 DCF Valuation

(단위: 억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	627	692	764	821	879	939	
EBIT에 대한 법인세	141	155	171	184	197	211	
NOPLAT	486	537	593	637	682	728	
감가상각비	199	207	222	237	253	269	
총현금유입	685	744	815	874	935	997	
운전자본증감	-25	14	25	26	26	27	
유무형자산투자	71	135	129	135	144	156	
총투자	45	149	154	161	170	182	
Free Cash Flow	640	595	661	713	765	815	815
PVIF (Present Value Interest Factor)		99%	93%	87%	81%	76%	71%
추정FCF의 현재가치		592	615	620	622	619	
계속가치 (2026년 이후)							14,429
<b>Continuing Value Calculation</b>							
FCF증가율 (2026 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	1.3%						
WACC	6.9%						
추정FCF 현재가치	3,068						
계속가치 현재가치	10,258						
Operating Value of FCFF	13,326						
<b>Appraised company value</b>							
비영업활동 투자자산	529						
순차입금	-1,316						
Net	1,845						
추정자기자본가치	15,170						
발행주식수 (천주)	60,715						
자기주식수 (천주)	932						
추정주당가치 (원)	25,376						
현재주당가격 (원)	17,700						
Potential (%)	43.4%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## NICE평가정보 (030190)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	174.5	201.4	237.3	283.6	330.2
현금 및 현금성자산	89.9	113.4	159.5	204.0	248.8
매출채권 및 기타채권	36.5	33.5	34.6	35.2	35.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	48.1	54.5	43.1	44.3	45.6
<b>비유동자산</b>	144.6	167.4	155.6	149.9	147.2
관계기업투자등	12.2	23.6	24.6	26.4	28.2
유형자산	55.1	53.1	41.7	33.5	27.7
무형자산	28.3	26.5	22.3	18.2	14.6
<b>자산총계</b>	<b>319.1</b>	<b>368.8</b>	<b>392.8</b>	<b>433.4</b>	<b>477.4</b>
<b>유동부채</b>	81.2	95.6	79.6	79.0	78.3
매입채무 및 기타채무	1.7	1.6	1.7	1.8	1.9
단기금융부채	7.5	8.1	7.3	6.5	5.7
기타유동부채	72.0	85.9	70.7	70.7	70.7
<b>비유동부채</b>	13.7	14.4	13.1	11.7	10.4
장기금융부채	12.6	13.5	12.1	10.8	9.4
기타비유동부채	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>부채총계</b>	<b>94.9</b>	<b>110.0</b>	<b>92.7</b>	<b>90.7</b>	<b>88.7</b>
<b>지배주주지분</b>	224.2	258.8	300.1	342.7	388.7
<b>자본금</b>	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
<b>자본잉여금</b>	49.9	49.9	49.9	49.9	49.9
<b>이익잉여금</b>	155.5	189.8	226.8	269.4	315.4
<b>비지배주주지분(연결)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>224.2</b>	<b>258.8</b>	<b>300.1</b>	<b>342.7</b>	<b>388.7</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>61.6</b>	<b>74.8</b>	<b>71.2</b>	<b>70.6</b>	<b>72.0</b>
당기순이익(손실)	40.8	47.2	53.5	60.0	64.5
비현금수익비용가감	31.6	41.0	18.8	11.1	7.9
유형자산감가상각비	9.7	14.2	14.8	11.9	9.8
무형자산상각비	5.8	5.7	6.1	5.0	4.0
기타현금수익비용	-0.9	1.4	-2.1	-5.8	-5.9
영업활동 자산부채변동	-0.3	-3.2	-1.1	-0.5	-0.4
매출채권 감소(증가)	-2.8	1.7	-1.2	-0.6	-0.5
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	2.5	-4.9	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-29.2</b>	<b>-29.6</b>	<b>-7.8</b>	<b>-8.0</b>	<b>-7.8</b>
유형자산처분(취득)	-5.3	-3.3	-3.5	-3.7	-4.0
무형자산 감소(증가)	-7.5	-3.7	-1.9	-0.9	-0.5
투자자산 감소(증가)	-17.5	-0.5	-2.5	-3.3	-3.4
기타투자활동	1.2	-22.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-14.5</b>	<b>-21.6</b>	<b>-17.2</b>	<b>-18.1</b>	<b>-19.3</b>
차입금의 증가(감소)	-3.1	-7.9	-0.8	-0.8	-0.8
자본의 증가(감소)	-11.4	-13.8	-16.4	-17.3	-18.5
배당금의 지급	11.4	13.8	16.4	17.3	18.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>17.9</b>	<b>23.5</b>	<b>46.2</b>	<b>44.5</b>	<b>44.8</b>
기초현금	71.9	89.9	113.4	159.5	204.0
기말현금	89.9	113.4	159.5	204.0	248.8

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>410.9</b>	<b>446.0</b>	<b>464.8</b>	<b>498.1</b>	<b>532.3</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	<b>410.9</b>	<b>446.0</b>	<b>464.8</b>	<b>498.1</b>	<b>532.3</b>
판매비 및 관리비	359.6	383.3	395.5	421.7	450.2
<b>영업이익</b>	<b>51.3</b>	<b>62.7</b>	<b>69.2</b>	<b>76.4</b>	<b>82.1</b>
(EBITDA)	66.9	82.6	90.2	93.3	95.9
금융손익	1.2	0.8	0.8	0.9	1.0
이자비용	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
관계기업등 투자손익	0.9	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타영업외손익	0.2	-2.0	0.8	0.8	0.7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>53.7</b>	<b>61.2</b>	<b>70.5</b>	<b>77.8</b>	<b>83.5</b>
계속사업법인세비용	12.9	14.0	17.1	17.8	19.0
계속사업이익	40.8	47.2	53.5	60.0	64.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>40.8</b>	<b>47.2</b>	<b>53.5</b>	<b>60.0</b>	<b>64.5</b>
지배주주	40.8	47.2	53.5	60.0	64.5
<b>총포괄이익</b>	<b>39.9</b>	<b>47.2</b>	<b>53.5</b>	<b>60.0</b>	<b>64.5</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	12.5	14.1	14.9	15.3	15.4
EBITDA 마진률 (%)	16.3	18.5	19.4	18.7	18.0
당기순이익률 (%)	9.9	10.6	11.5	12.0	12.1
ROA (%)	13.9	13.7	14.0	14.5	14.2
ROE (%)	19.3	19.5	19.1	18.7	17.6
ROIC (%)	41.3	47.1	53.0	64.8	74.2

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	20.4	31.4	21.2	18.9	17.6
P/B	3.8	5.8	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	11.0	16.6	10.8	9.9	9.1
P/CF	11.7	17.1	16.0	16.2	15.9
배당수익률 (%)	1.6	1.1	1.5	1.6	1.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.1	8.5	4.2	7.2	6.9
영업이익	5.6	22.2	10.4	10.4	7.4
세전이익	6.0	14.0	15.3	10.3	7.3
당기순이익	6.5	15.7	13.3	12.2	7.6
EPS	6.5	15.7	13.4	12.2	7.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	42.3	42.5	30.9	26.5	22.8
유동비율	214.9	210.6	297.9	359.2	421.9
순차입금/자기자본(x)	-49.2	-50.8	-60.3	-66.8	-71.3
영업이익/금융비용(x)	126.4	134.2	102.2	119.0	135.8
총차입금 (십억원)	20.1	21.6	19.4	17.3	15.1
순차입금 (십억원)	-110.2	-131.6	-181.1	-228.9	-277.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	682	789	895	1,003	1,079
BPS	3,692	4,263	4,943	5,645	6,403
CFPS	1,192	1,452	1,191	1,171	1,193
DPS	230	275	290	310	330

# 시디즈(134790)

2021. 11. 30

Mid-Small Cap

## 2022년 성장전략 점검

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

### 2022년에도 성장 가능할 듯: 성장전략 점검

동사의 외형은 매년 확대(2019년~2022년 Sales CAGR 10.7%)되고 있으며, 2022년에도 성장흐름이 유지될 전망으로, 성장전략에 대한 내용은 다음과 같다. 첫째, 베트남 생산 시설: 2021년 10월부터 베트남 현지 생산법인의 가동이 시작되었다. 아직 초기이기 때문에 효율성 및 Full Capa 가동은 어렵지만 4Q21부터 일부 실적이 반영(약 40억원 예상)될 것으로 보인다.

현재는 글로벌 해상 운임지수가 높고, 생산효율성도 낮은 상황이기 때문에 4Q21 ~ 1Q22 동사의 실적에 미치는 영향은 미미할 것으로 보이나, 내년 하반기 or 중장기적인 관점에서 1)수출 확대(동남아 포함)를 통한 지역적 확장, 2)원가율 감소를 통한 OP Margin의 구조적인 개선 효과가 있을 것으로 보인다. 참고로 현재 베트남 공장은 초기 가동으로서 향후 상황에 따라 Capa를 지속적으로 확대할 가능성이 높다.

둘째, 2020년~2021년은 국내 온라인 가구 성장에 기인하여 성장이 높았는데, 2022년 이후에는 프리미엄 오프라인 매장을 확대할 계획을 가지고 있다. 이는 과거와는 달리 영업력을 강화하겠다는 의도로 해석해도 될 것이다. 동사는 이를 위해 게이밍의자 제품 군을 내년 상반기에 출시하여 아이템을 다각화 할 계획이다.

### 2022년 다시 성장 흐름으로, 목표주가 괴리를 조정

동사의 3Q21 실적은 국내 온라인 가구 성장률 둔화(YoY growth 1Q21 29.5% → 2Q21 13.7% → 3Q21 3.6%)의 영향으로 매출액 성장이 부진하였으며, 영업이익 역시 1)물류비 증가(3Q20 36억원 → 3Q21 42억원), 2)광고비 증가(3Q20 28억원 → 3Q21 32억원) 등의 요인으로 부진하였다. 4Q21에도 광고비 감소는 있겠지만 물류비 증가의 변화는 없을 것으로 보인다. 이에 동사는 매년 고성장을 보이다가 2H21 쉬어 가는 모습이다. 이러한 점을 반영하여 동사의 목표주가를 80,000원으로 하향한다. 그러나 2022년에는 베트남 신규 공장 효과, 오프라인 유통채널 확대 등의 요인으로 다시 성장흐름을 보일 가능성이 높기 때문에 단기적인 시각 보다는 중장기적인 관점을 바라봐야 할 것이다.

## Buy(maintain)

목표주가 80,000 원

현재주가 58,600 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI(11/29)		2,909.32 pt
시가총액		1,172 억원
발행주식수		2,000 천주
52 주 최저가 / 최고가	50,700/84,000 원	
90 일 일평균거래대금		1 억원
외국인 지분율		2.0%
배당수익률(21.12E)		0.5%
BPS(21.12E)		31,778 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-10.1%
	6 개월	-16.8%
	12 개월	-1.1%
주주구성	일률 (외 4 인)	60.7%
	자사주	16.1%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	192.9	8.6	9.0	7.8	3,907	94.5	9.8	11.3	8.0	2.8	27.3
2020	227.5	19.7	20.7	17.3	8,672	121.9	21.8	6.4	4.6	2.3	42.9
2021E	245.5	18.6	19.1	15.3	7,637	-11.9	21.5	7.7	4.4	1.8	27.2
2022E	262.0	20.8	21.3	17.1	8,527	11.6	24.1	6.9	3.4	1.5	23.7
2023E	279.0	22.9	23.4	18.7	9,348	9.6	26.4	6.3	2.6	1.2	21.0

자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

표20 연간실적 전망

(단위: 억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,410</b>	<b>1,929</b>	<b>2,275</b>	<b>2,455</b>	<b>2,620</b>	<b>2,790</b>	<b>2,966</b>	<b>3,148</b>
YoY	1025.8%	36.8%	17.9%	7.9%	6.7%	6.5%	6.3%	6.1%
수출	142	205	199	191	203	213	222	229
내수	1,268	1,724	2,076	2,264	2,417	2,577	2,745	2,919
<b>YoY</b>								
수출	-	44.4%	-3.2%	-3.8%	6.2%	5.0%	4.0%	3.2%
내수	-	36.0%	20.5%	9.0%	6.8%	6.6%	6.5%	6.4%
<b>% of sales</b>								
수출	10.1%	10.6%	8.7%	7.8%	7.7%	7.6%	7.5%	7.3%
내수	89.9%	89.4%	91.3%	92.2%	92.3%	92.4%	92.5%	92.7%
<b>영업이익</b>	<b>43</b>	<b>86</b>	<b>197</b>	<b>186</b>	<b>208</b>	<b>229</b>	<b>248</b>	<b>269</b>
% of sales	3.1%	4.5%	8.7%	7.6%	8.0%	8.2%	8.4%	8.5%
% YoY	n/a	100.9%	128.4%	-5.8%	12.1%	9.7%	8.5%	8.5%

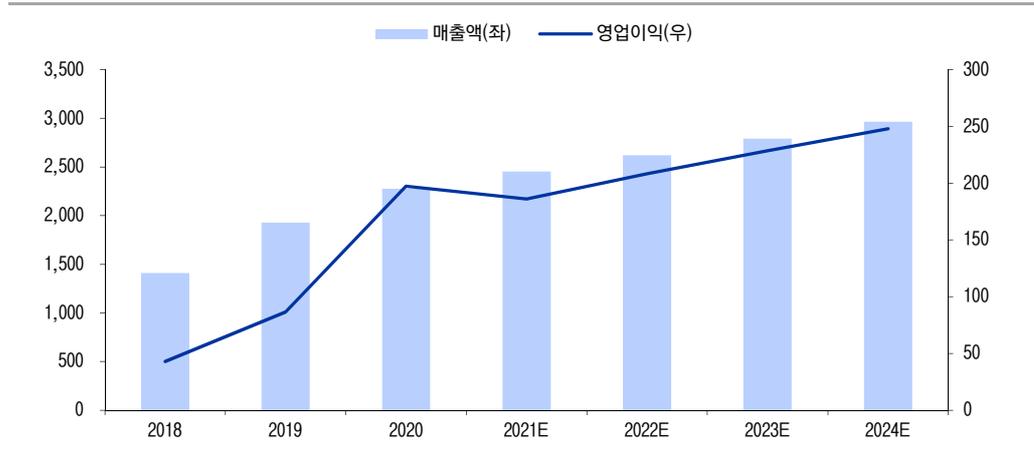
자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

표21 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
<b>매출액</b>	<b>554</b>	<b>536</b>	<b>572</b>	<b>613</b>	<b>698</b>	<b>624</b>	<b>565</b>	<b>567</b>
YoY	-0.6%	16.0%	29.9%	30.6%	26.0%	16.5%	-1.2%	-7.4%
수출	66	29	49	55	54	41	46	50
내수	488	508	523	558	644	584	519	517
<b>YoY</b>								
수출	24.6%	-37.6%	-1.2%	-3.3%	-17.7%	42.3%	-6.2%	-8.9%
내수	-3.3%	21.9%	33.9%	35.3%	31.9%	15.0%	-0.7%	-7.3%
<b>% of sales</b>								
수출	11.9%	5.3%	8.6%	8.9%	7.8%	6.5%	8.2%	8.8%
내수	88.1%	94.7%	91.4%	91.1%	92.2%	93.5%	91.8%	91.2%
<b>영업이익</b>	<b>43</b>	<b>59</b>	<b>45</b>	<b>51</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	<b>34</b>	<b>38</b>
% of sales	7.7%	11.0%	7.9%	8.3%	8.4%	8.9%	6.0%	6.7%
% YoY	41.0%	372.2%	62.9%	217.0%	36.6%	-5.0%	-24.9%	-25.6%

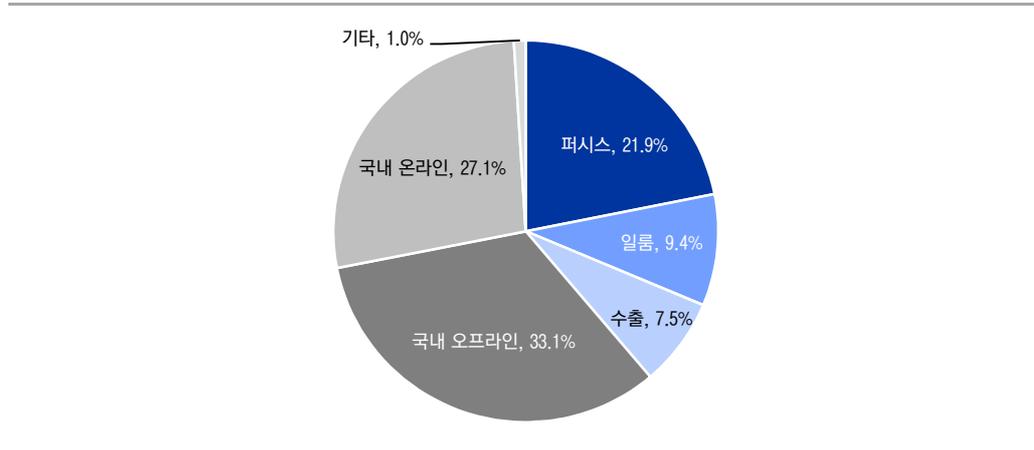
자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림15 시디즈 매출액 & 영업이익의 전망



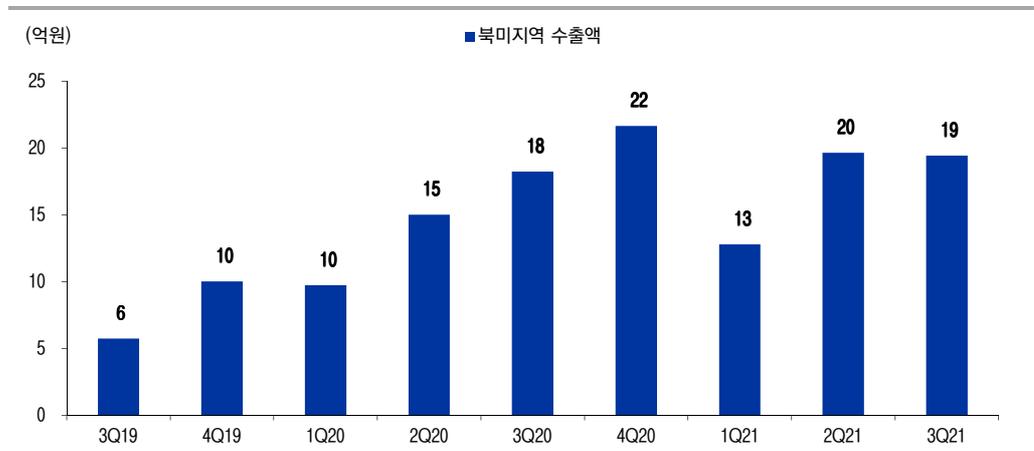
자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림16 시디즈 매출 비중



자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림17 시디즈 북미지역 수출액 추이



자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

표22 DCF Valuation

(단위: 억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	197	186	208	229	248	269	
EBIT에 대한 법인세	38	35	40	44	47	51	
NOPLAT	160	150	169	185	201	218	
감가상각비	21	22	24	26	27	29	
총현금유입	181	173	193	211	228	246	
운전자본증감	-29	3	3	3	3	3	
유무형자산투자	61	38	45	50	53	55	
총투자	32	42	47	53	57	59	
Free Cash Flow	149	131	145	158	171	188	188
PVIF (Present Value Interest Factor)		100%	91%	82%	75%	68%	62%
추정FCF의 현재가치		131	132	130	128	128	
계속가치 (2026년 이후)							1,880
<b>Continuing Value Calculation</b>							
FCF증가율 (2026 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	10.0%						
추정FCF 현재가치	648						
계속가치 현재가치	1,163						
Operating Value of FCFF	1,811						
<b>Appraised company value</b>							
비영업활동 투자자산	18						
순차입금	-115						
Net	133						
추정자기자본가치	1,944						
발행주식수 (천주)	2,000						
자기주식수 (천주)	321						
추정주당가치 (원)	115,770						
적정주당가치 (원)	81,039						← 유동성을 고려한 30% discount
현재주당가격 (원)	58,600						
Potential (%)	36.5%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 시디즈 (134790)

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	42.1	58.5	67.9	81.5	97.0
현금 및 현금성자산	11.3	20.1	30.6	41.6	54.6
매출채권 및 기타채권	14.9	19.8	18.7	20.0	21.3
재고자산	15.7	18.3	18.4	19.6	20.9
기타유동자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동자산	25.0	37.3	41.6	45.5	49.1
관계기업투자등	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
유형자산	18.8	22.2	25.5	28.5	31.1
무형자산	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>자산총계</b>	<b>67.1</b>	<b>95.8</b>	<b>109.5</b>	<b>126.9</b>	<b>146.1</b>
유동부채	30.8	40.7	40.4	42.1	43.8
매입채무 및 기타채무	24.4	28.6	28.6	30.5	32.5
단기금융부채	0.5	2.4	2.2	1.9	1.7
기타유동부채	5.9	9.6	9.6	9.6	9.6
비유동부채	4.2	6.3	5.5	4.7	4.0
장기금융부채	1.3	6.2	5.4	4.6	3.8
기타비유동부채	2.9	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>부채총계</b>	<b>35.0</b>	<b>47.0</b>	<b>45.9</b>	<b>46.8</b>	<b>47.8</b>
지배주주지분	32.0	48.8	63.6	80.1	98.3
자본금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2
이익잉여금	14.6	31.4	46.1	62.7	80.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>32.0</b>	<b>48.8</b>	<b>63.6</b>	<b>80.1</b>	<b>98.3</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>17.6</b>	<b>20.7</b>	<b>17.4</b>	<b>18.0</b>	<b>19.9</b>
당기순이익(손실)	7.8	17.3	15.3	17.1	18.7
비현금수익비용가감	3.1	6.3	1.1	1.6	1.8
유형자산감가상각비	1.2	2.1	2.9	3.2	3.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.1	0.0	-1.7	-1.7	-1.7
영업활동 자산부채변동	7.4	-1.3	1.0	-0.6	-0.6
매출채권 감소(증가)	6.7	-1.6	1.1	-1.3	-1.3
재고자산 감소(증가)	1.6	-2.6	-0.1	-1.2	-1.3
매입채무 증가(감소)	-3.4	7.0	0.0	1.9	2.0
기타자산, 부채변동	2.6	-4.1	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-9.8</b>	<b>-10.6</b>	<b>-6.2</b>	<b>-6.2</b>	<b>-6.2</b>
유형자산처분(취득)	-1.9	-6.1	-6.2	-6.2	-6.2
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-12.4	-4.6	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>
차입금의 증가(감소)	-0.5	-0.8	-0.2	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
배당금의 지급	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>6.8</b>	<b>8.8</b>	<b>10.5</b>	<b>11.1</b>	<b>13.0</b>
기초현금	4.5	11.3	20.1	30.6	41.6
기말현금	11.3	20.1	30.6	41.6	54.6

주: IFRS 별도 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>192.9</b>	<b>227.5</b>	<b>245.5</b>	<b>262.0</b>	<b>279.0</b>
매출원가	154.0	170.6	183.4	194.7	206.7
<b>매출총이익</b>	<b>38.9</b>	<b>56.9</b>	<b>62.1</b>	<b>67.3</b>	<b>72.3</b>
판매비 및 관리비	30.2	37.2	43.5	46.4	49.4
<b>영업이익</b>	<b>8.6</b>	<b>19.7</b>	<b>18.6</b>	<b>20.8</b>	<b>22.9</b>
(EBITDA)	9.8	21.8	21.5	24.1	26.4
금융손익	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
이자비용	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	1.1	0.6	0.6	0.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>9.0</b>	<b>20.7</b>	<b>19.1</b>	<b>21.3</b>	<b>23.4</b>
계속사업법인세비용	1.2	3.3	3.8	4.3	4.7
계속사업이익	7.8	17.3	15.3	17.1	18.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>7.8</b>	<b>17.3</b>	<b>15.3</b>	<b>17.1</b>	<b>18.7</b>
지배주주	7.8	17.3	15.3	17.1	18.7
<b>총포괄이익</b>	<b>7.8</b>	<b>17.3</b>	<b>15.3</b>	<b>17.1</b>	<b>18.7</b>
매출총이익률 (%)	20.1	25.0	25.3	25.7	25.9
영업이익률 (%)	4.5	8.7	7.6	8.0	8.2
EBITDA 마진률 (%)	5.1	9.6	8.8	9.2	9.5
당기순이익률 (%)	4.1	7.6	6.2	6.5	6.7
ROA (%)	11.2	21.3	14.9	14.4	13.7
ROE (%)	27.3	42.9	27.2	23.7	21.0
ROIC (%)	35.2	55.9	38.6	39.3	39.2

## 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	11.3	6.4	8.0	7.2	6.5
P/B	2.8	2.3	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	8.0	4.6	4.6	3.6	2.8
P/CF	8.1	4.7	7.4	6.6	5.9
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	36.8	17.9	7.9	6.7	6.5
영업이익	100.9	128.4	-5.8	12.1	9.7
세전이익	95.4	129.7	-7.8	11.6	9.6
당기순이익	94.5	121.9	-11.9	11.6	9.6
EPS	94.5	121.9	-11.9	11.6	9.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	109.3	96.3	72.3	58.5	48.6
유동비율	136.6	143.8	168.0	193.6	221.3
순차입금/자기자본(x)	-29.5	-23.6	-36.2	-43.8	-50.0
영업이익/금융비용(x)	27.6	104.8	68.6	82.1	97.2
총차입금 (십억원)	1.8	8.6	7.6	6.5	5.5
순차입금 (십억원)	-9.5	-11.5	-23.0	-35.1	-49.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,907	8,672	7,637	8,527	9,349
BPS	16,020	24,393	31,778	40,054	49,151
CFPS	5,435	11,817	8,206	9,303	10,261
DPS	300	300	300	300	300

# 텔코웨어 (078000)

2021. 11. 30 Mid-Small Cap

## 4Q21을 기점으로 회복 전망

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

### 그래도 저점은 지난 듯

동사는 4Q21에 1~3분기 부진했던 실적(3Q21누적 OP -30 억원, 4Q21E OP 35~40 억원 전망)을 한번에 회복하며 YoY 영업이익 성장이 가능할 것으로 보인다. 다만, 4분기 이익 급증이 고성장 관점 보다는 당연히 1~3분기에 유지보수 관련 공급이 있어야 했었는데 부진했던 것에 대한 기저효과적인 부문이 많이 있다.

그리고 2022년에는 다시 과거 수준으로 회복이 가능할 전망이다. 참고로 동사는 모바일의 음성통신과 무선데이터가 가능하게 하는 가장 기본적인 Core 솔루션을 공급하는 기업으로 매년 안정적인 실적이 유지되고 있었는데, 코로나 발생 이후 전방업체(통신사)의 Core 솔루션 투자가 지연되면서 부진한 실적을 보였었고, 이제는 회복국면에 들어선 것이다. 즉, 2022년에는 회복을 기대하고 추가적으로 5G Core 가상화 솔루션(NRF, NSSF) 공급이 본격화 되는 시기에 영업이익 고성장이 나올 것으로 보인다.

### 안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사의 순현금(650억원)+자사주(42.0% 보유, 461억원)의 가치는 1,111억원 규모로 시가총액과 비슷한 수준이다. 또한 동사는 사업의 특성상(소프트웨어 솔루션) 순현금이 매년 증가하고 있으며, 이를 기반으로 안정적인 배당정책을 유지하고 있는데, 2021년 예상 시가배당률은 4.6%(DPS 500원 가정) 수준이다.

### 성장모멘텀: 5G 가상화 솔루션

동사의 성장 모멘텀은 5G 가상화 솔루션이 본격적인 공급되는 시기에 나타날 전망이다. 동사의 가상화 솔루션은 첫째, NRF(Network Repository Function)로서 5G 코어망의 가상화 시스템 정보가 Dynamic하게 변경하는 환경에서 NF Profile 정보를 관리하고 제공하는 시스템이다. 둘째, NSSF(Network Slice Selection Function)는 사용자가 요청한 다양한 서비스 속성에 따라 적합한 네트워크 슬라이스 정보를 제공하는 시스템이다. 쉽게 설명하면 5G 망에서 네트워크를 여러 개로 나누어 분리하고 서비스 특성에 따라 전용 네트워크를 지정하여 서로 다른 서비스간에 영향을 주지 않는 네트워크 환경을 제공하는 것이다.

**Buy(maintain)**

목표주가 **15,000 원**

현재주가 **11,000 원**

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI(11/29)	2,909.32 pt
시가총액	1,067 억원
발행주식수	9,703 천주
52 주 최저가 / 최고가	10,800/13,150 원
90 일 일평균거래대금	1 억원
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(21.12E)	4.6%
BPS(21.12E)	11,201 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.3%
	6개월 0.0%
	12개월 -18.0%
주주구성	자사주 42.0%
	금한태(외 4인) 29.2%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	41.8	3.4	5.0	4.3	761	-32.5	4.4	17.5	16.0	1.2	3.9
2020	36.4	0.5	1.9	1.9	331	-56.4	1.7	36.5	26.8	1.1	1.7
2021E	36.5	0.7	1.6	1.4	243	-26.6	1.2	45.1	31.3	1.0	1.3
2022E	39.3	2.4	3.3	2.9	515	111.6	3.0	21.3	13.0	1.0	2.7
2023E	41.6	3.8	4.7	4.1	734	42.5	4.5	15.0	8.7	1.0	3.8

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

표23 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>409</b>	<b>414</b>	<b>421</b>	<b>418</b>	<b>364</b>	<b>365</b>	<b>393</b>	<b>416</b>
YoY	-31.2%	1.2%	1.8%	-0.8%	-12.9%	0.1%	7.7%	5.9%
음성핵심망	86	134	131	107	66	69	78	83
무선데이터	319	277	283	301	294	292	311	329
기타	3	3	8	10	4	3	4	4
<b>YoY</b>								
음성핵심망	-64.0%	54.9%	-2.3%	-18.1%	-38.2%	3.7%	13.5%	6.8%
무선데이터	-8.7%	-13.3%	2.2%	6.4%	-2.2%	-0.6%	6.4%	5.8%
기타	-18.3%	0.6%	137.2%	25.2%	-63.6%	-2.2%	0.9%	0.8%
<b>% of Sales</b>								
음성핵심망	21.1%	32.4%	31.1%	25.7%	18.2%	18.9%	19.9%	20.0%
무선데이터	78.1%	66.9%	67.1%	72.0%	80.8%	80.2%	79.2%	79.1%
기타	0.8%	0.8%	1.8%	2.3%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%
<b>영업이익</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	<b>60</b>	<b>34</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>24</b>	<b>38</b>
% of sales	11.3%	12.6%	14.3%	8.0%	1.5%	2.0%	6.0%	9.0%
% YoY	-45.1%	12.8%	15.8%	-44.2%	-83.8%	34.0%	223.2%	58.9%

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표24 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
<b>매출액</b>	<b>45</b>	<b>77</b>	<b>88</b>	<b>154</b>	<b>47</b>	<b>58</b>	<b>76</b>	<b>183</b>
YoY	-21.0%	-0.4%	-9.0%	-17.6%	6.1%	-24.6%	-13.2%	18.4%
음성핵심망	9	23	12	22	9	12	23	24
무선데이터	34	53	75	132	37	45	52	158
기타	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>YoY</b>								
음성핵심망	-30.3%	1.3%	-65.8%	-39.4%	0.2%	-47.0%	94.0%	9.4%
무선데이터	-18.5%	-1.0%	23.3%	-8.8%	7.9%	-15.2%	-30.3%	20.0%
기타	6.1%	-10.5%	-1.1%	-87.3%	-2.2%	-5.6%	-1.1%	0.0%
<b>% of Sales</b>								
음성핵심망	21.1%	29.8%	13.6%	14.2%	19.9%	21.0%	30.3%	13.1%
무선데이터	76.9%	69.0%	85.4%	85.2%	78.2%	77.6%	68.5%	86.4%
기타	2.0%	1.2%	1.0%	0.6%	1.8%	1.4%	1.1%	0.5%
<b>영업이익</b>	<b>-24</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>-25</b>	<b>-12</b>	<b>7</b>	<b>37</b>
% of sales	-54.6%	-0.8%	17.3%	9.9%	-53.1%	-20.1%	8.9%	20.4%
% YoY	74.6%	-141.3%	-20.3%	-43.5%	적자유지	적자유지	-55.6%	145.5%

자료: 텔코웨어, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

## 텔코웨어 (078000)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	70.5	82.3	79.4	77.9	77.8
현금 및 현금성자산	17.6	6.1	3.7	1.7	1.2
매출채권 및 기타채권	10.7	9.4	8.6	8.8	8.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	42.3	66.8	67.1	67.4	67.8
<b>비유동자산</b>	56.8	40.8	41.9	43.6	45.2
관계기업투자등	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
유형자산	22.2	24.8	25.7	26.6	27.5
무형자산	5.1	6.5	7.1	7.6	8.2
<b>자산총계</b>	<b>127.4</b>	<b>123.1</b>	<b>121.2</b>	<b>121.6</b>	<b>123.0</b>
<b>유동부채</b>	14.6	11.7	11.4	11.7	11.7
매입채무 및 기타채무	12.3	9.9	10.0	10.2	10.3
단기금융부채	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	1.8	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>비유동부채</b>	1.7	1.4	1.1	1.1	1.2
장기금융부채	0.4	0.3	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.3	1.1	1.1	1.1	1.2
<b>부채총계</b>	<b>16.3</b>	<b>13.1</b>	<b>12.5</b>	<b>12.8</b>	<b>12.9</b>
<b>지배주주지분</b>	111.1	110.0	108.7	108.8	110.1
<b>자본금</b>	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>자본잉여금</b>	38.3	38.3	38.3	38.3	38.3
<b>이익잉여금</b>	101.5	100.4	99.1	99.2	100.5
<b>비지배주주지분(연결)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>111.1</b>	<b>110.0</b>	<b>108.7</b>	<b>108.8</b>	<b>110.1</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>4.9</b>
당기순이익(손실)	4.3	1.9	1.4	2.9	4.1
비현금수익비용가감	0.7	0.6	0.6	0.5	0.7
유형자산감가상각비	0.9	1.1	0.4	0.5	0.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-0.9	-0.8	0.2	-0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	-5.6	-2.0	1.0	0.0	0.0
매출채권 감소(증가)	-5.8	1.3	0.9	-0.2	-0.1
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	1.9	-2.4	0.1	0.2	0.1
기타자산, 부채변동	-1.7	-1.0	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-8.3</b>	<b>-8.7</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.6</b>
유형자산처분(취득)	-0.3	-4.7	-1.3	-1.4	-1.5
무형자산 감소(증가)	-0.2	-1.3	-0.7	-0.7	-0.7
투자자산 감소(증가)	14.7	8.1	-0.4	-0.5	-0.4
기타투자활동	-22.5	-10.9	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.8</b>
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.7	-3.1	-2.7	-2.8	-2.8
배당금의 지급	3.7	3.1	2.7	2.8	2.8
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-12.6</b>	<b>-11.5</b>	<b>-2.4</b>	<b>-1.9</b>	<b>-0.5</b>
기초현금	30.2	17.6	6.1	3.7	1.7
기말현금	17.6	6.1	3.7	1.7	1.2

주: IFRS 별도 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>41.8</b>	<b>36.4</b>	<b>36.5</b>	<b>39.3</b>	<b>41.6</b>
매출원가	27.8	24.3	23.1	23.5	23.8
<b>매출총이익</b>	<b>14.0</b>	<b>12.1</b>	<b>13.4</b>	<b>15.8</b>	<b>17.8</b>
판매비 및 관리비	10.7	11.5	12.6	13.4	14.1
<b>영업이익</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>2.4</b>	<b>3.8</b>
(EBITDA)	4.4	1.7	1.2	3.0	4.5
금융손익	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	0.8	1.0	0.4	0.5	0.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>5.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>3.3</b>	<b>4.7</b>
계속사업법인세비용	0.7	0.0	0.2	0.4	0.6
계속사업이익	4.3	1.9	1.4	2.9	4.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>4.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>2.9</b>	<b>4.1</b>
지배주주	4.3	1.9	1.4	2.9	4.1
<b>총포괄이익</b>	<b>4.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>2.9</b>	<b>4.1</b>
매출총이익률 (%)	33.6	33.1	36.7	40.2	42.8
영업이익률 (%)	8.0	1.5	2.0	6.0	9.0
EBITDA 마진률 (%)	10.6	4.7	3.2	7.5	10.7
당기순이익률 (%)	10.2	5.1	3.8	7.4	9.9
ROA (%)	3.4	1.5	1.1	2.4	3.4
ROE (%)	3.9	1.7	1.3	2.7	3.8
ROIC (%)	7.4	1.2	1.7	5.3	8.1

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	17.5	36.5	46.4	21.9	15.4
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	16.0	26.8	33.8	14.0	9.3
P/CF	26.1	47.6	55.3	32.5	22.6
배당수익률 (%)	4.1	4.0	4.4	4.4	4.4
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.8	-12.9	0.1	7.7	5.9
영업이익	-44.2	-83.8	34.0	223.2	58.9
세전이익	-33.1	-62.0	-17.6	111.6	42.5
당기순이익	-32.5	-56.4	-26.6	111.6	42.5
EPS	-32.5	-56.4	-26.6	111.6	42.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	14.6	11.9	11.5	11.8	11.7
유동비율	483.5	706.3	694.8	668.9	663.8
순차입금/자기자본(x)	-52.3	-64.7	-64.2	-62.7	-61.7
영업이익/금융비용(x)	99.8	16.6	35.3	228.4	n/a
총차입금 (십억원)	0.9	0.6	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-58.1	-71.2	-69.8	-68.2	-68.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	761	332	244	516	735
BPS	11,450	11,338	11,201	11,210	11,346
CFPS	509	254	205	348	499
DPS	550	480	500	500	500

NICE 평가정보 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																																						
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015.04.12</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.02.04</td> <td>Buy</td> <td>20,000</td> <td>10.5</td> <td>-14.4</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.07.16</td> <td>Buy</td> <td>24,000</td> <td>5.2</td> <td>-11.7</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.03.31</td> <td>Buy</td> <td>30,000</td> <td>-13.8</td> <td>-25.1</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.11.30</td> <td>Buy</td> <td>25,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2015.04.12	변경	정홍식				2020.02.04	Buy	20,000	10.5	-14.4		2020.07.16	Buy	24,000	5.2	-11.7		2021.03.31	Buy	30,000	-13.8	-25.1		2021.11.30	Buy	25,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
					일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																
최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																						
2015.04.12	변경	정홍식																																																						
2020.02.04	Buy	20,000	10.5	-14.4																																																				
2020.07.16	Buy	24,000	5.2	-11.7																																																				
2021.03.31	Buy	30,000	-13.8	-25.1																																																				
2021.11.30	Buy	25,000																																																						
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																					
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																			

시디즈 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																										
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021.08.31</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.08.31</td> <td>Buy</td> <td>90,000</td> <td>-17.0</td> <td>-25.0</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.11.30</td> <td>Buy</td> <td>80,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2021.08.31	변경	정홍식				2021.08.31	Buy	90,000	-17.0	-25.0		2021.11.30	Buy	80,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
					일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																				
최고 대비	최저 대비	평균 대비																																										
2021.08.31	변경	정홍식																																										
2021.08.31	Buy	90,000	-17.0	-25.0																																								
2021.11.30	Buy	80,000																																										
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																									
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																							

텔코웨어 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																																
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015.05.12</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.03.11</td> <td>Buy</td> <td>18,000</td> <td>-18.9</td> <td>-30.7</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.11.16</td> <td>Buy</td> <td>16,000</td> <td>-17.8</td> <td>-25.0</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.10.01</td> <td>Buy</td> <td>15,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2015.05.12	변경	정홍식				2020.03.11	Buy	18,000	-18.9	-30.7		2020.11.16	Buy	16,000	-17.8	-25.0		2021.10.01	Buy	15,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
					일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																										
최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																
2015.05.12	변경	정홍식																																																
2020.03.11	Buy	18,000	-18.9	-30.7																																														
2020.11.16	Buy	16,000	-17.8	-25.0																																														
2021.10.01	Buy	15,000																																																
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																															
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																													

서호전기 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																				
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021.11.30</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.11.30</td> <td>NR</td> <td>NR</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2021.11.30	변경	정홍식				2021.11.30	NR	NR				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
					일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																														
최고 대비	최저 대비	평균 대비																																				
2021.11.30	변경	정홍식																																				
2021.11.30	NR	NR																																				
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																			
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																	

**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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

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

**투자등급 및 적용 기준**

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