

Value & Growth

vol. 80 2022. 1. 4

1월

eBEST Mid-Small cap

Mid-Small Cap (가치)

Analyst 정홍식

02 3779 8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

Mid-Small Cap (성장)

Analyst 조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Mid-Small Cap

RA 정재호

02 3779 8431

jh.jung@ebestsec.co.kr

Part I

Value & Growth Universe

Part II

중소형주
종목 동향

Part III

중소형주
탐방노트

Part IV

1. 디지털광고 시장
2. 중소기업 낙폭과대 기업



이베스트투자증권 **Mid-Small cap** 팀입니다.

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

Value & Growth는 안정적인 현금흐름과 Valuation 메리트를 중심으로

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

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

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

감사합니다.



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



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



Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	04
Part II	중소형주 종목 동향	11
Part III	중소형주 탐방노트	18
Part IV	1. 디지털광고 시장 2. 중소형 낙폭과대 기업 정리	21
기업분석		
	동국제약(086450)	40
	다나와(119860)	46
	이엠넷(123570)	51

Part I

Value & Growth Universe

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

2022년 1월 Universe에서는 티앤엘이 신규편입 되었고 제외종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는 Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와 2021년 12월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	새로운 IT Device의 증가에 따른 IC Test 소켓의 성장흐름 유지, 고마진 경쟁력 지속
	A086450	동국제약	3Q21 영업이익 저점을 시작으로 향후 QoQ 영업이익 증가 진행될 듯, 가격메리트 부각
	A119860	다나와	최대주주 변경으로 경영전략 공격적인 모습으로 바뀌어 질 듯, 현재 52주 최저가 수준
	A008490	서흥	가격메리트 높아진 상황, 그러나 물류비 증가 및 건기식 성장성 둔화, 매출액 상승 유효
	A005680	삼영전자	시가총액 대비 높은 순현금 보유, 안정적인 영업이익 달성 가능, 다만 원가상승 부담 요인
	A030190	NICE 평가정보	현재 52주 최저가 수준의 가격메리트, 추세적인 성장이 가능한 기업으로 가격메리트 접근
	A134970	시디즈	2021년 10월 베트남 생산법인 가동 시작, 2022년 이후 수출증가 모멘텀 가능할 듯
	A016580	환인제약	인구 고령화 → 정신계 의약품 지속적인 수요 증가, 다만 약가인하로 단기적인 실적 둔화 예상
	A036800	나이스정보통신	안정적인 재무구조 & Valuation 저평가, 매년 매출액 상승흐름이 2022년에도 유지될 듯
	A072990	에이치시티	시험 인정의 안정적인 성장흐름 + 배터리 부문 Capa 확대로 모멘텀 부각, Valuation 저평가
	A049070	인탑스	신사업의 의료부문에에서 코로나 확산으로 수혜 받을 듯, 본업도 안정적인 모습 보이고 있음
	A040420	정상제이엘에스	프리미엄 교육의 특성상, 학령인구에 비례하지 않고 학생수 지속적인 증가로 성장 진행 중
	A130580	나이스디앤비	기업CB 사업의 안정적인 성장흐름 유지, 코로나 이슈에 대한 기저효과 가능할 듯
	A092130	이크레더블	중장기적인 배당성장 기업, TCB 부문에서 경쟁이 높아지고 있지만 CB 사업의 안정성 유효
	A069510	에스텍	안정적인 재무구조, 다만 2H21 비용요인에 대한 실적둔화 진행 중, 2022년 기저효과 나타날 듯
	A016800	퍼시스	사무용 가구 동향과 더불어 일룸의 실적개선에 영향을 받고 있음. 자산가치 대비 저평가
	A078000	텔코웨어	4Q21 긍정적인 어닝 기대, 2022년 이후 회복흐름 보일 것으로 기대, 5G코어 솔루션 기대감
	A036190	금화피에스시	안정적인 재무구조, Valuation 저평가, 경상정비 사업의 특성상 실적 변동성 높지 않음
	A023910	대한약품	가격메리트가 높아진 상황, 일시적 병원일수 감소와 원가상승 요인이나 향후 회복될 듯
	A025000	KPX 케미칼	PPG-PO 스프레드 변화에 따른 이익 변동성, Valuation 저평가 및 배당메리트
A019680	대교	자산가치 대비 저평가, ARPU가 높은 디지털 교육 부문의 성장흐름이 중요할 듯	
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
	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
	A340570	티엔엘	트러블케어 제품을 중심으로 수요 급증, 신제품 출시와 증설 기대

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	2,995.1	196,500	35.4	42.5	71.9	40.7	23.2	31.5	7.3	22.4
	A086450	동국제약	Buy	929.2	20,900	7.1	-23.5	-12.6	10.8	10.3	19.0	2.0	10.3
	A119860	다나와	Buy	335.4	25,650	-12.4	-8.7	-6.9	17.0	18.2	11.6	2.1	5.2
	A008490	서흥	Buy	495.7	42,850	7.0	-2.7	1.5	12.2	12.1	9.2	1.1	7.1
	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	1,092.9	18,000	4.2	10.3	13.4	14.9	17.8	20.4	3.6	10.1
	A134970	시디즈	Buy	124.0	62,000	7.9	-5.6	-11.6	7.6	24.1	8.1	1.9	4.7
	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	292.0	29,200	23.9	18.3	151.9	6.7	12.6	8.6	1.1	0.1
	A072990	에이치시티	Buy	111.2	15,900	18.7	17.3	3.9	19.2	15.5	10.4	1.6	5.8
	A049070	인탑스	Buy	467.0	27,150	35.6	33.4	76.7	8.2	11.5	6.5	0.7	1.2
	A040420	정상제이엘에스	Buy	124.2	7,920	18.5	91.5	93.7	16.6	18.1	9.6	1.7	5.7
	A130580	나이스디앤비	Buy	146.8	9,530	7.1	15.0	20.1	18.4	16.1	11.4	1.8	4.4
	A092130	이크레더블	Buy	240.9	20,000	5.1	7.9	10.3	40.4	22.6	16.7	3.8	9.1
	A069510	에스텍	Buy	101.6	9,310	1.1	적전	-116.4	-1.7	-1.2	n/a	0.6	10.2
	A016800	퍼시스	Buy	412.9	35,900	11.2	26.4	36.3	10.2	9.3	8.9	0.8	5.5
	A078000	벨코웨어	Buy	108.2	11,150	0.3	28.2	-25.0	1.9	1.3	77.3	1.0	32.0
	A036190	금화피에스시	Buy	198.6	33,100	4.2	10.4	-8.9	12.1	9.8	7.3	0.7	1.4
	A023910	대한약품	Buy	169.8	28,300	1.2	-4.9	32.9	17.0	11.4	7.4	0.8	2.9
	A025000	KPX 케미칼	Buy	266.2	55,000	19.8	-22.0	-18.5	5.6	9.0	5.2	0.5	2.3
A019680	대교	Hold	376.6	3,840	0.2	적유	흑전	-0.4	0.1	n/a	0.7	5.7	
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
	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
	A340570	티앤엘	Buy	359.3	47,950	71.0	154	111	35.1	25.8	17.0	3.9	12.2

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 추정실적 기준, 시가총액, 증가 2021년 12월 22일 증가 기준
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2022년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

에널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2022년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	13.2	10.2	10.8	39.6	21.8	28.4	6.2	19.8
	A086450	동국제약	Buy	10.9	33.0	38.9	13.0	12.7	13.7	1.7	7.7
	A119860	다나와	Buy	8.3	14.2	12.8	17.9	17.8	10.3	1.8	4.1
	A008490	서흥	Buy	8.4	14.0	9.1	12.8	11.8	8.4	1.0	6.4
	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	18.2	3.2	9.3
	A134970	시디즈	Buy	6.7	11.8	11.8	7.9	21.3	7.3	1.5	3.7
	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	7.8	1.1	-0.2
	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	6.2	0.7	1.0
	A040420	정상제이엘에스	Buy	7.5	8.3	9.2	16.7	18.0	8.7	1.6	5.3
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.8	6.2	7.0	18.5	15.2	10.6	1.6	3.9
	A092130	이크레더블	Buy	5.1	6.0	6.3	40.7	21.9	15.7	3.4	8.3
	A069510	에스텍	Buy	3.8	흑전	흑전	1.3	2.1	26.2	0.5	1.1
	A016800	퍼시스	Buy	7.3	5.2	0.4	10.0	8.7	8.9	0.8	4.8
	A078000	텔코웨어	Buy	7.7	242.9	107.1	6.1	2.7	37.3	1.0	13.3
	A036190	금화피에스시	Buy	3.8	4.7	3.3	12.3	9.5	7.0	0.7	1.0
	A023910	대한약품	Buy	51.4	9.5	22.1	12.3	12.5	6.0	0.8	2.3
	A025000	KPX 케미칼	Buy	7.0	6.4	1.7	5.6	8.6	5.1	0.4	2.0
A019680	대교	Hold	3.2	흑전	n/a	0.8	1.1	64.9	0.7	7.1	
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
	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
	A340570	티앤엘	Buy	25.0	34.0	38.9	37.5	28.0	12.3	3.1	8.5

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2022년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2021년 12월 22일 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	2,033	2,201	378	345	394	309	288	325
	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
	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	멘티움	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
	A340570	티앤엘	406	696	872	96	244	327	100	211	293

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
A340570	티앤엘	신규 편입	티앤엘에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 64,000원으로 커버리지 개시. 티앤엘은 창상치료제 중 하이드로콜로이드를 주력 판매하는 의료기기 제조업체임. 1대 고객사인 히어로 코스메틱스에 ODM 형태로 여드름 패치를 공급하며 미국 시장에 진출했으며, 아마존, 오프라인 편의점, 백화점 등에 제품 판매 중임. 히어로 코스메틱스향 매출액은 20년 70억원, 21년 285억원(+305% yoy), 22년 359억원(+26% yoy)임. 또한 신규고객 유치와 마이크로니들 패치 출시로 판매지역 확대 예정임.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A086450	동국제약	동사는 매출액이 매년 상승하는 기업으로서, 2021년 일시적인 영업이익 하락이 있었음. 그리고 이익은 3Q21을 저점으로 향후 4분기 연속으로 QoQ 상승이 가능할 것으로 보임. 현재 주가는 2021년 영업이익 역성장 상황을 반영하여 52주 최저가 수준에 머물고 있음. 그러나 2022년 큰 문제 없이 이익성장이 진행될 것이라는 것을 고려하여야 함. 현재 주가는 가격메리트가 높은 상황, 중장기적인 관점에서 성장흐름이 유효했던 기업이고 2022년에는 큰 문제 없이 영업이익의 회복이 가능할 것으로 보여 2022년 최선호 기업 중에 하나로 제시함.
A119860	다나와	현재 주가는 52주 최저가 수준으로 가격메리트 부각, 최대주주가 코리아센터로 변경되었고, 2022년 이후 새로운 경영전략이 펼쳐질 듯, 주당 매각 금액이 59,300원 수준으로 현재가 대비 2배 이상 높기 때문에 코리아센터 입장에서는 중장기적인 관점에서 다나와의 주가가치가 상승해야 할 것임. 이에 다나와가 보유하고 있는 순현금 1,020억원을 성장을 위해 사용할 것으로 보임. 이에 다나와는 현재 가격메리트가 높고, 성장전략에 대한 공격적인 방향이 제시될 것으로 보이며, 2022년에는 기저효과로 큰 문제 없이 영업이익의 성장이 가능할 것이라는 관점에 2022년 최선호 기업 중에 하나로 제시함.
A134790	시디즈	낙폭과대, Valuation 저평가, 2021년 10월 베트남 생산법인 가동시작, 현재는 시험가동으로 실적에 기여하는 금액이 낮지만 향후 동남아 지역의 유통채널이 확정될 경우 수출증가 모멘텀이 작용할 것으로 기대, 동사는 매년 매출액이 성장하고 있으며, 2022년에도 이러한 성장흐름이 유효할 것으로 기대됨. 가격메리트가 부각된 상황으로 단기적인 시각이 아닌 중장기적인 관점에서 관심을 높여야 할 것으로 보임
A009160	SIMPAC	동사의 합금철 부문 가격지표인 페로망간 국제가격이 9월 급등, 그리고 11월 이후 하락세를 보이고 있음. 동사의 합금철 부문 공급 가격은 글로벌 페로망간 가격 대비 1~2개월 래깅하고 있어 4Q21 실적은 급등한 가격이 반영되는 구조일 것으로 추정. 이에 단기적인 관점에서만 보면, 4Q21 영업이익은 3Q21 영업이익 대비 QoQ로 상승할 가능성이 높음. 그리고 국내 합금철은 공급과잉 상태에서 국제가격 대비 30% 정도 할인된 가격으로 전방 고객사에게 공급되고 있었는데, 2021년 하반기부터 그 할인율이 감소하고 있는 것으로 파악됨 만약에 페로망간 국제 가격이 현 상태로 유지될 경우 2022년 상반기 영업이익은 YoY 상승할 가능성이 있음. 다만, 페로망간 국제가격 변동에 따른 주가 변동폭이 높고, 실적개선과 무관하게 주가가 움직이고 있어 주가 = 실적이라는 생각 하에 접근할 경우 반대의 방향으로 흐를 수도 있다는 점을 참고해야 함
A049070	인탑스	글로벌 오미크론 변이로 인한 코로나 확진자 수가 증가하면서 코로나 진단키트에 대한 수요가 증가하고 있는 것으로 파악됨. 이에 동사의 신사업 부문의 실적이 긍정적인 방향으로 진행되고 있음. 참고로 동사의 진단키트 관련 사업은 4Q20 영업이익 급증 이후 QoQ 감소가 나타나고 있었는데 이번 4Q21에는 다시 QoQ 상승이 진행될 것으로 보임. 최근 주가 상승도 이러한 부문을 반영하고 있는 것으로 보임

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

12월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 12월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
물젠	A199800	2021/12/10	동사는 1999년 설립되었으며 아시아 유일의 CRISPR 유전자가위 원천 특허/기술을 보유한 플랫폼 기업임. 2022년에 고형암을 타겟하는 차세대 CAR-T 미국 임상 1상에 진입 중이며 2023년에는 CMT1A 치료제 임상 1상에 진입할 예정임. 올해부터 유전자교정 종자인 HO콩을 대량생산하고 시제품을 판매할 예정임.	크리스퍼테라퓨틱스 인텔리아 에딧타스
케이티비네트웍	A298870	2021/12/16	동사는 2008년에 설립되었으며 국내 대표 VC임. 현재까지 총 671개의 기업에 투자를 진행했으며 납입총액은 1조 3,397억원에 달함. 30년이상 지속된 LP 네트워크를 기반으로 국내외 기업, 금융기관, 해외기관 등 차별화된 파트너십을 구축함. 한 분야에 국한되지 않고 엔터테인먼트, 모빌리티, 바이오/헬스케어 등 다양하게 투자하고 있음.	우라기술투자 아주 IB 투자 미래에셋벤처투자
래몽래인	A200350	2021/12/30	동사는 2007년에 설립되었으며 14년 동안 30여편의 제작 경험을 보유한 콘텐츠 스튜디오임. 지상파 종편 케이블, OTT오리지널, 웹드라마, 해외 공동제작 등 사업영역을 다각화하였음. 대표작으로는 성균관스캔들(2010), 거짓말의 거짓말(2020), 산후조리원(2020) 등이 있음.	스튜디오드래곤 CJ ENM 제이콘텐츠리

Part II

중소형주 종목 동향

중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소기업 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

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

이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

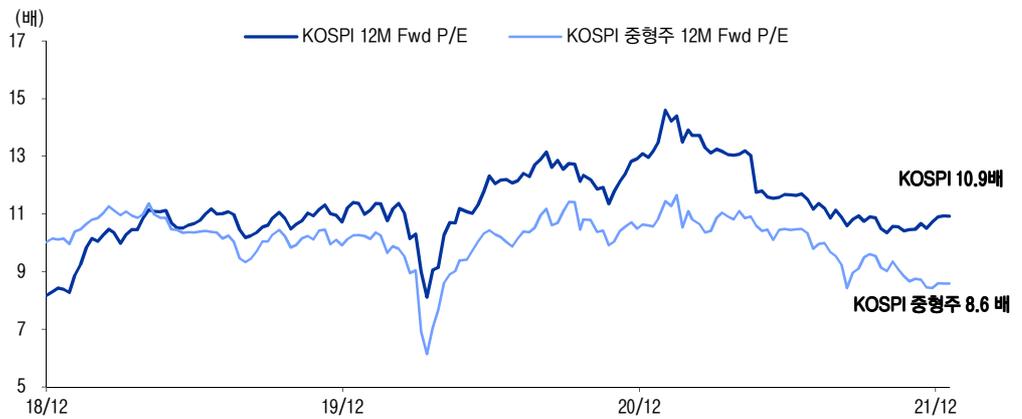
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소기업 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율

KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -21.4%이다. 2018년 이후 현재까지의 평균인 -4.0%를 하회하는 수준이며, 지난달 대비 괴리율이 큰 폭으로 확대되었다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 8.6배, KOSPI의 12MF P/E는 10.9배 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

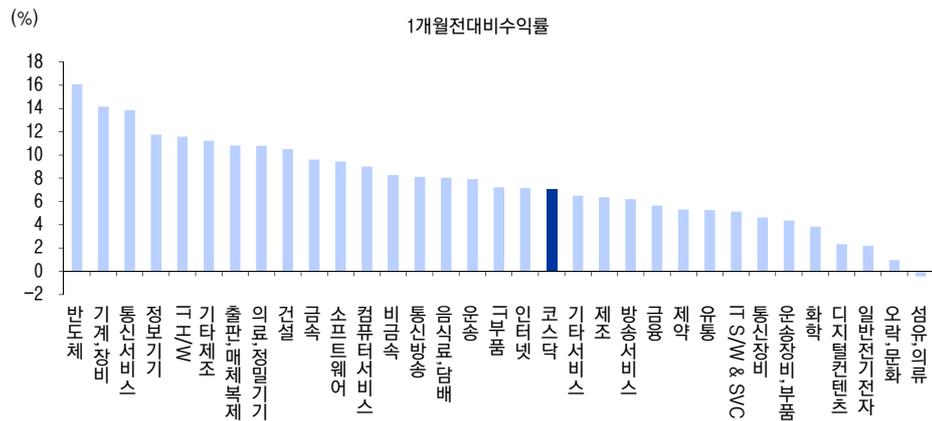


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

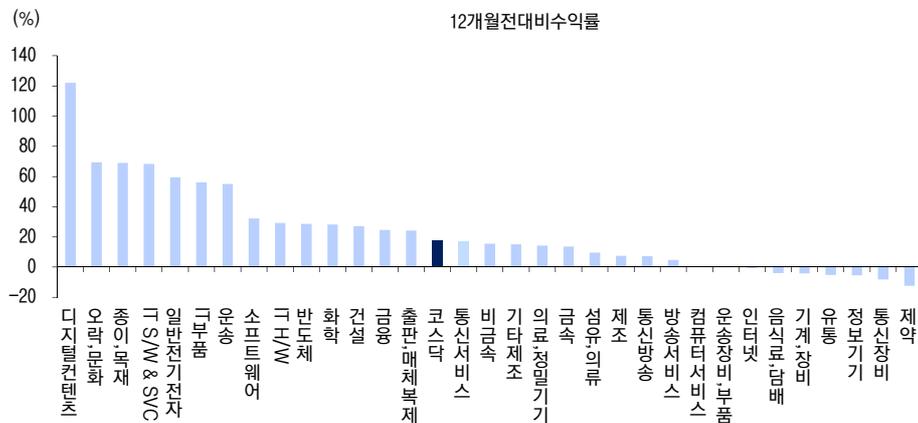
12월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 +5.4%를 기록하며 상승하는 모습을 보였다. 같은 기간 동안 반도체(+16.09%)의 수익률이 가장 높았으며, 기계, 장비가 뒤를 이었다. 가장 크게 하락한 업종은 종이, 목재(-4.32%), 섬유, 의류(-0.45%)로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

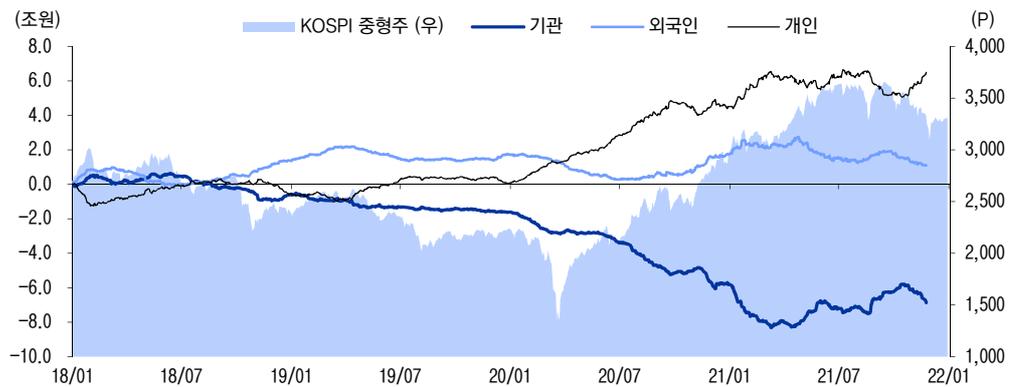
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표8 KOSPI 중형주 수급(2021.12.01~2021.12.31)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	2,281억원	-6.77조원
외국인	-2,144억원	1.03조원
개인	-1,046억원	6.31조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



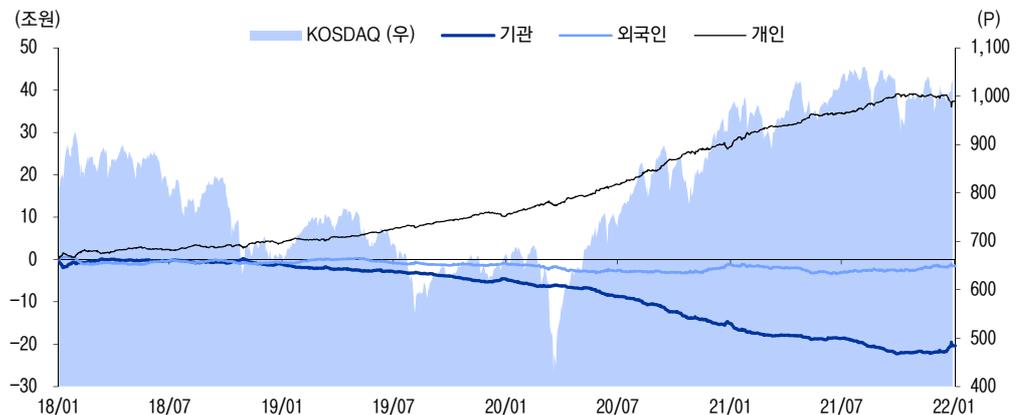
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2021.12.01~2021.12.31)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	1.4조원	-20.40조원
외국인	-4,309억원	-1.56조원
개인	-1.1조원	37.36조원

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 12월 22일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A095500	미레나노텍	1,967	61.6%	126.6%	27.2%	374.3%	5.3	1.1	-14.6%
A123420	선데이토즈	3,546	54.7%	80.7%	-6.1%	75.0%	27.8	2.5	36.7%
A057880	피에이치씨	1,764	50.0%	-22.7%	288.0%	-134.6%	14.0	2.3	11.3%
A004250	NPC	3,703	37.3%	192.3%	10.8%	83.9%	15.0	1.3	0.5%
A041920	미디어나	1,085	33.5%	-25.0%	-18.9%	-54.3%	18.9	1.6	22.6%
A263860	지니언스	1,119	29.7%	73.0%	0.0%	110.2%	20.2	3.2	18.2%
A046440	KG모빌리언스	4,717	29.0%	20.9%	26.5%	11.1%	12.2	1.8	-5.6%
A149980	하이로닉	1,227	27.9%	76.3%	74.6%	1008.4%	22.4	2.9	13.4%
A117580	대성에너지	2,805	25.8%	85.1%	-4.6%	13.4%	19.1	0.9	-26.8%
A082850	우리바이오	2,379	24.3%	-21.8%	-1.4%	-1.7%	10.2	2.1	-11.9%
A298000	효성화학	9,873	21.4%	102.3%	31.7%	184.7%	10.2	2.5	-163.1%
A033830	티비씨	1,335	18.7%	23.0%	-10.9%	27.6%	21.1	1.2	44.9%
A091120	이엠텍	4,457	18.6%	130.9%	54.3%	-319.6%	13.0	2.4	-4.0%
A018700	바른손	1,624	16.9%	84.3%	91.4%	115.1%	24.2	3.9	6.6%
A003230	삼양식품	7,096	16.6%	-6.3%	-7.6%	-40.8%	16.3	2.1	6.2%
A101930	인화정공	1,185	16.0%	94.5%	-11.0%	-52.6%	2.7	0.7	-72.0%
A004430	송원산업	5,004	15.8%	32.0%	14.7%	49.4%	10.2	1.1	-32.0%
A049070	인탑스	4,670	15.8%	9.3%	35.1%	82.9%	5.7	1.0	48.5%
A189980	흥국에프엔비	1,430	15.7%	72.5%	27.9%	129.0%	19.7	2.1	0.2%
A128820	대성산업	2,275	15.0%	60.5%	17.9%	-262.8%	5.4	0.5	-128.8%
A007810	코리아써킷	6,334	14.4%	82.8%	54.0%	37.0%	25.0	1.8	13.8%
A084650	렘지노믹스	3,103	14.1%	38.6%	77.9%	77.3%	4.8	3.8	15.4%
A002710	TCC스틸	1,946	13.9%	75.6%	13.4%	479.5%	18.3	1.7	-62.7%
A126700	하이비전시스템	3,399	13.8%	79.8%	79.6%	404.4%	8.6	2.6	10.9%
A049480	오픈베이스	1,147	13.5%	13.2%	21.4%	1678.4%	16.9	1.7	17.7%
A091700	파트론	6,715	13.2%	23.4%	25.4%	66.0%	10.5	1.9	-11.5%
A024950	삼천리자전거	1,380	13.2%	18.2%	6.1%	18.5%	10.7	1.5	-5.5%
A098120	마이크로컨텍솔	1,085	13.0%	129.0%	41.7%	235.0%	18.1	3.2	10.9%
A104480	티케이케미칼	5,217	13.0%	133.8%	29.6%	-239.9%	2.0	2.0	-48.3%
A032850	비트컴퓨터	1,696	12.8%	-17.4%	6.2%	17.9%	25.5	3.1	5.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표12 MoM 중소형 낙폭과대주

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021년 12월 22일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A002410	범양건영	1,463	-23.8%	21.2%	-44.6%	-24.4%	14.2	1.8	6.8%
A006110	삼아알미늄	2,871	-22.3%	196.6%	24.2%	134.0%	28.2	2.6	-22.8%
A003380	하림지주	8,422	-19.3%	12.9%	26.3%	110.1%	3.5	0.5	-453.7%
A036830	솔브레인홀딩스	7,128	-18.8%	-18.6%	741.8%	-403.9%	11.8	0.7	-8.4%
A039020	이건홀딩스	1,141	-18.4%	80.4%	3.1%	173.8%	13.8	0.8	-165.2%
A206400	베노홀딩스	1,273	-18.2%	-41.7%	73.8%	-189.6%	9.1	2.5	31.6%
A093520	매커스	1,227	-17.2%	55.4%	50.5%	111.1%	7.4	2.2	13.7%
A194370	제이에스코퍼레이션	2,694	-16.7%	177.1%	292.7%	1017.0%	10.5	1.8	-74.3%
A077970	STX엔진	2,009	-16.1%	14.9%	-8.3%	-50.4%	11.5	0.8	-73.6%
A093320	케이아이엔엑스	2,411	-16.0%	-26.8%	15.2%	4.5%	15.4	2.2	21.7%
A080420	모다이노칩	2,583	-16.0%	-8.7%	3.1%	45.1%	28.6	0.7	-139.6%
A205100	엑셀	1,491	-15.8%	8.3%	-3.6%	-22.2%	21.1	2.0	28.3%
A014190	원익큐브	1,166	-15.5%	94.4%	26.2%	621.4%	11.0	1.4	7.2%
A127710	아시아경제	1,000	-15.4%	68.0%	98.4%	70.3%	6.6	0.8	16.9%
A012030	DB	1,849	-14.9%	28.7%	17.7%	13.2%	16.4	0.6	-27.9%
A122450	KMH	3,464	-14.5%	-58.1%	8.9%	9.7%	7.3	1.3	-23.7%
A095570	AJ네트웍스	2,425	-14.2%	12.4%	36.5%	141.2%	3.2	0.9	-426.3%
A217820	엔에스	1,065	-14.0%	-8.9%	6.2%	1.1%	15.8	2.6	-7.3%
A010690	화신	2,790	-13.8%	148.5%	21.4%	-219.4%	7.9	1.1	-101.6%
A091580	상신이디피	1,961	-13.7%	12.0%	36.9%	40.8%	13.0	2.7	-12.4%
A286940	롯데정보통신	5,219	-13.6%	-8.4%	2.9%	5.2%	13.3	1.3	10.0%
A155650	와이엠씨	1,432	-13.4%	-20.1%	31.7%	163.7%	17.5	1.7	31.3%
A144960	뉴파워프라즈마	2,766	-13.3%	-1.9%	210.6%	88.6%	7.5	1.6	-25.2%
A121440	골프존뉴딘홀딩스	3,812	-13.2%	61.8%	41.2%	140.3%	6.4	0.8	-36.4%
A232140	와이아이케이	4,718	-12.5%	0.9%	119.1%	317.0%	9.9	2.3	15.9%
A018290	브이티지엠피	2,486	-12.4%	-19.9%	52.0%	88.4%	14.2	3.5	-24.7%
A016880	웅진	1,407	-12.2%	60.0%	5.5%	74.4%	7.8	3.6	-135.2%
A234100	세원	1,374	-12.2%	-3.4%	-2.9%	-101.8%	11.9	2.7	-3.1%
A001260	남광토건	1,145	-12.1%	-11.7%	39.0%	49.5%	6.6	1.7	33.7%
A033160	엠케이전자	3,969	-12.1%	88.4%	16.6%	42.3%	9.0	1.1	-79.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표14 순현금 & 저평가 중소형주

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021년 12월 22일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표15 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A093520	매커스	1,227	-17.2%	55.4%	50.5%	111.1%	7.4	2.2	13.7%
A093320	케이아이엔엑스	2,411	-16.0%	-26.8%	15.2%	4.5%	15.4	2.2	21.7%
A014190	원익큐브	1,166	-15.5%	94.4%	26.2%	621.4%	11.0	1.4	7.2%
A127710	아시아경제	1,000	-15.4%	68.0%	98.4%	70.3%	6.6	0.8	16.9%
A286940	롯데정보통신	5,219	-13.6%	-8.4%	2.9%	5.2%	13.3	1.3	10.0%
A155650	와이엠씨	1,432	-13.4%	-20.1%	31.7%	163.7%	17.5	1.7	31.3%
A232140	와이아이케이	4,718	-12.5%	0.9%	119.1%	317.0%	9.9	2.3	15.9%
A001260	남광토건	1,145	-12.1%	-11.7%	39.0%	49.5%	6.6	1.7	33.7%
A009470	삼화전기	1,908	-11.4%	49.5%	27.0%	1298.3%	12.8	3.9	1.5%
A043370	피에이치에이	2,010	-11.0%	18.2%	3.4%	672.1%	4.6	0.3	24.0%
A126560	현대퓨처넷	4,746	-10.7%	4.7%	78.1%	12.7%	6.3	0.7	56.7%
A094840	슈프리마에이치큐	719	-9.8%	-11.9%	21.9%	150.6%	8.8	0.5	114.3%
A322780	코퍼스코리아	1,110	-9.7%	17.4%	72.1%	98.5%	18.1	2.9	13.8%
A066620	국보디자인	1,556	-9.6%	16.3%	8.6%	69.7%	8.1	0.9	31.8%
A214180	민앤지	2,512	-9.3%	12.1%	35.0%	33.6%	11.2	1.9	70.1%
A053610	프로텍	2,750	-9.3%	-4.8%	113.4%	280.2%	6.6	1.3	28.3%
A036640	HRS	1,160	-8.9%	49.1%	17.4%	53.1%	6.3	1.4	3.8%
A001820	삼화콘덴서	5,707	-8.5%	-3.4%	7.9%	46.7%	18.7	3.3	4.1%
A064960	SNT모티브	6,478	-8.5%	-8.3%	4.0%	13.5%	9.4	0.9	50.4%
A014580	태경비케이	1,376	-8.4%	32.4%	8.0%	136.3%	13.7	1.0	11.0%
A058400	KNN	1,741	-8.4%	-39.7%	3.7%	145.6%	16.1	0.9	22.3%
A039420	케이엘넷	914	-8.4%	41.2%	18.1%	77.1%	15.2	2.3	14.3%
A007340	디지털오토모티브	5,827	-8.3%	129.5%	15.1%	26.1%	10.4	0.9	4.8%
A270870	뉴트리	1,987	-8.0%	-9.5%	47.4%	13.8%	9.0	2.8	5.6%
A053280	예스24	2,180	-7.7%	-9.4%	20.1%	823.4%	8.6	1.3	7.5%
A040300	YTN	1,214	-7.5%	1.4%	7.9%	115.1%	12.4	0.6	34.1%
A041830	인바디	3,038	-7.5%	30.2%	17.6%	86.6%	9.6	2.0	17.3%
A010240	흥국	872	-7.3%	21.0%	33.6%	35.2%	6.9	1.2	3.6%
A049430	코메론	936	-7.2%	15.4%	17.9%	5.7%	5.4	0.6	60.4%
A017890	한국알콜	2,517	-7.2%	-12.4%	27.2%	3.6%	5.3	0.7	16.1%

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.

코리아센터 (290510)

표16 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
5,083	6,670	-0.5%	32.5	2.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 5/21 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

코리아센터(290510)는 국내 이커머스 통합 플랫폼, 해외 풀필먼트 플랫폼, 쇼핑 빅데이터 플랫폼 사업 등 크게 총 3가지의 사업을 영위하고 있다.

1) 국내 이커머스 통합 플랫폼

국내 이커머스 부문은 이커머스 통합 플랫폼인 메이크샵(Makeshop)을 통해 주요 수익을 창출한다. 셀러들을 위한 토탈 판매 솔루션(광고, 홈페이지 제작 등)을 제공한다. 온라인 쇼핑몰을 대상으로 하는 모바일 채널 및 기존 오프라인 셀러들을 유입하였다. 또한 해외 이커머스 마켓인 쇼피, 아마존 등에 연동할 수 있게 시스템화하여 역직구를 가능하게 하였다.

코리아센터의 강점은 광고 데이터베이스라고 할 수 있다. 2020년 기준, 메이크샵을 통한 총 거래액은 9.6조원이며 2021년에는 10조를 상회할 것으로 예상된다. 국내 이커머스 부문의 구성을 보면, 스탬프광(22%), 메이크샵(35%), 마이소호(45%)로 나눌 수 있으며 세 개의 플랫폼에서 운영 중인 상점수는 6.8만개 수준이다.

메이크샵은 프리미엄 이커머스 종합솔루션 플랫폼이다. 월 단위 기본 사용료가 과금되며 PG거래액에 일정 부분을 수수료로 취급한다. 또한 광고대행수수료도 받으며 상장사로는 카페24와 비슷한 구조의 비즈니스모델을 가지고 있다고 볼 수 있다. 수익 구성을 살펴보면, 광고수수료가 가장 크고 그 다음으로는 PG수수료(30%), 기본 사용료(20%)가 있다.

스탬프광은 오프라인 상점을 위한 디지털 솔루션을 제공한다. 현재, 일부 영세 식당 및 카페들이 온라인화하고 있는 수준이며 가입자는 늘고 있지만 단기간에 수익화는 쉽지 않을 것으로 예상된다. 마이소호는 SNS 간편 쇼핑몰 솔루션이다. 현재는 사용료를 따로 받고 있지 않으며 PG수수료만 받고 있다.

2) 해외 풀필먼트 플랫폼

현재 미국, 중국, 일본, 독일 등 총 7개국에서 10개의 물류센터를 구축하였다. 일 최대 처리량은 217,000건 수준이다. 해외 이커머스의 플랫폼인 몰테일의 회원수는 2021년 말 기준 380만명이다. 기본적인 서비스 프로세스는 고객주문 - 해외 물류센터 입고 - 서비스 제공 - 배송대행 수수료 수익이다.

현재는 위의 프로세스보다 한층 발전된 모델로 수익을 극대화하고 있다. 2015년부터 시작한 B2B 직사업을 통해 해외 유통업체로부터 물건을 직접 받아서 쿠팡, G마켓 등에 판매한다. 선제적으로 수요가 있는 물품들을 사입하여 국내 영업을 하고 있으며 총 매입금액은 현재 기준으로 1,000~1,500억원 수준이다.

3) 쇼핑 빅데이터 플랫폼 사업

플랫폼 내에서 발생하는 거래들을 분석하여 빅데이터 서비스를 제공한다. 핵심 플랫폼은 에누리닷컴이며 가격비교서비스를 제공한다. 매출규모는 연간 100억원 정도이며 지속적인 성장세를 보여주고 있다. 현재 가진 가격비교서비스에 더하여 향후 추가적인 수익모델로 검색엔진 서비스도 제공할 것이다.

체크포인트

코리아센터 플랫폼을 통해 거래되는 대표적인 항목은 고마진의 중대형 가전제품이었다. 코로나 이후 다수의 공장 섯다운으로 인해 생산량이 다소 감소했으나 신선 및 마트 상품 수요 성장에 힘입어 거래액은 지속적으로 증가하는 추세이다. 거래액의 증가로 인해 에누리닷컴의 매출은 매년 40% 이상 성장 중이며 SSG.com, 롯데 on 등의 공격적인 광고 시장 참여로 인해 이커머스 플레이어들의 상품 DB 확보 경쟁에서 큰 수혜를 입을 것으로 예상된다.

또한 이커머스 빅데이터 매출을 발생시키는데 원가 상승에 대한 부담이 거의 없으며 최근 항공운임비 상승에 대한 우려가 있지만 풀필먼트가 위치한 국가에서 아시아 지역으로 들어오는 비행의 경우 가격 상승이 높지 않아 항공운임비 상승에 대한 우려는 낮은 편이다.

실적동향

코리아센터는 3Q21 매출액 777억원(+7.8% yoy), 영업이익 30억원(-9.4% yoy), 순이익 13억원(-57.3% yoy)을 기록하였다. 매출액의 경우 전년동기대비로도 성장하였으며, QoQ 로는 다소 감소하는 모습을 보였다. 전년동기대비 메이크샵 매출(+89.8% yoy)과 에누리닷컴 매출(+31.6% yoy)은 대폭 성장을 하였으며, 몰테일 사업 매출(-6.9% yoy)의 경우 전년동기 대비 비우호적인 해외사업 환경으로 인해 다소 감소한 것으로 보인다.

Part IV

1. 디지털광고 시장
2. 중소형 낙폭과대 기업정리

이베스트투자증권 Mid-Small cap 팀에서는

1. 디지털광고 시장과 2. 중소형 낙폭과대 기업에 대해 분석하였습니다.

디지털 광고 산업과 중소형 낙폭과대 기업에 대한 Study를 통해
향후 투자 매력도가 높은 기업들을 선별하는데 도움이 되고자 합니다.

1. 디지털광고 시장

디지털광고 비즈니스의 현황

국내광고시장은 COVID-19라는 부정적인 대외요인에도 불구하고, 21년 4.6%의 성장률을 기록하며 13조원 규모의 시장을 구축했다. 이 중 온라인 광고 시장의 규모는 50% 이상을 차지할 것으로 예상되며, 꾸준히 15% 이상의 성장세를 보이고 있다. COVID-19 이후로 비대면의 일상화가 지속되면서 오프라인 중심 유통산업의 온라인화가 가속화되고 있는 모습을 보이고 있다. 그러므로 과거의 방송과 인쇄 등의 광고영역은 감축되고 있고 PC, 모바일을 이용한 디지털 광고영역이 확장되고 있다.

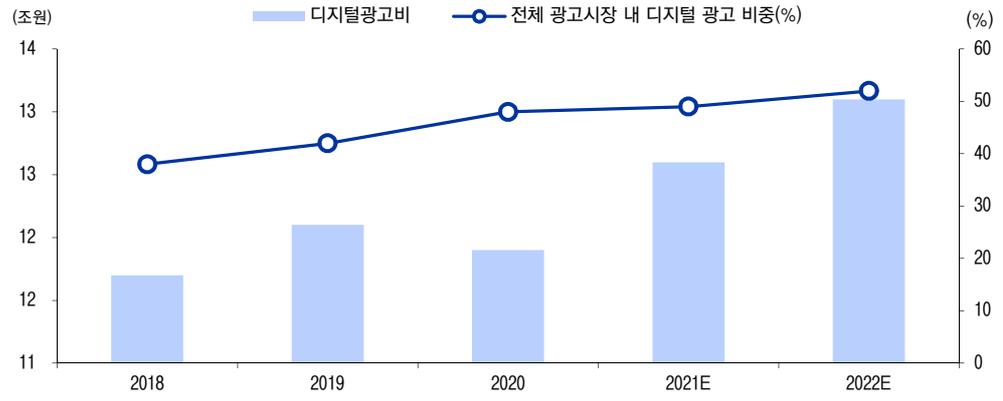
여기까지는 모두가 아는 사실이다. 그렇다면 현재 광고 시장에서 일어나고 있는 변화에 대해 조금 더 구체적으로 살펴보자. 국내 광고시장은 매년 GDP 성장률 수준으로 성장하지만 디지털광고는 20년 기준 13%, 올해 기준 8.5%의 성장세를 기록할 것으로 예상된다. 디지털광고가 전체시장에서 차지하는 비중도 꾸준히 성장하여 22년에는 50% 넘어갈 것이며 향후 상승폭은 더 증가할 것으로 예상된다.

디지털광고의 성장을 뒷받침하는 요인은 크게 두 가지이다. 첫 번째는 스마트폰 이용시간의 증가이다. COVID-19 이후 디지털 매체로의 전환이 일어나면서 디지털 마케팅 채널이 활성화되었다. 통상적으로 스마트폰 이용자들은 하루에 4-5시간 정도 스마트폰을 이용하는데 COVID-19 이후 이에 해당하는 사용자는 전체 이용자 중 63%를 기록했으며 19년 대비 2배가량 증가한 수치이다.

두번째 요인은 온라인 동영상 문화의 가속화이다. OTT이용률은 스마트폰 사용자 기준 65%에 달하며 특히 중장년층과 고령층의 사용률 증가가 더 두드러진다는 특징을 보인다. 연령층으로 보면, 60대의 시청률 증가폭이 37%p를 기록하였으며 그 뒤로 50대(27.3%p), 40대(18.8%p)가 20%p 넘는 증가폭을 보여주었다. OTT서비스별로는 유튜브의 이용률이 전년대비 62.3%, 넷플릭스는 16.3% 성장하였다.

결과적으로, 모바일 광고비는 21년 기준 4.3조원을 기록할 것으로 예상되며 동일 기간 PC 광고비는 모바일 광고비의 절반 수준인 1.9조원을 기록할 것으로 예상된다. 향후, PC 광고비는 1-3%의 성장률을 보이는 반면 모바일 광고비는 10% 수준의 성장률을 보일 것이다.

그림7 2022년 국내 전체광고시장 규모



자료: 나스미디어, 이베스트투자증권 리서치센터

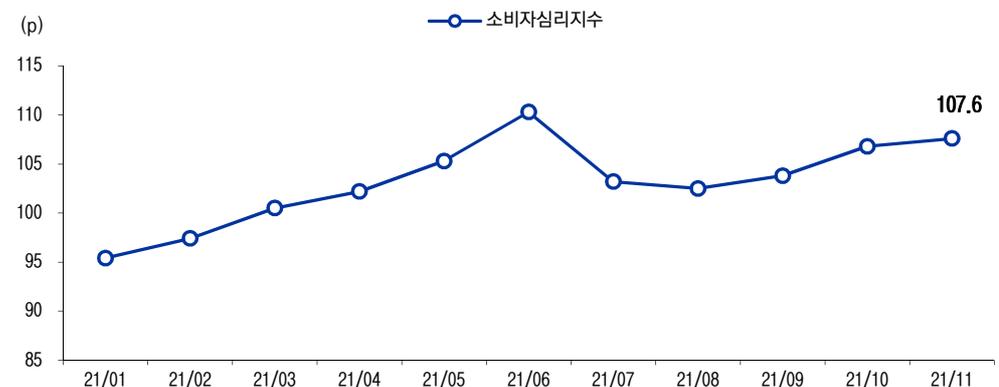
디지털광고의 성장이 기대되는 이유: 긍정적인 업종별 지표

한국경제의 국내 소비자 심리 지수를 살펴보면, 올해 3월 100.5p를 기록하며 과거 경기 대비 호전 기준 지수인 100p를 상회하였으며 가장 최근 발표된 11월 수치는 107.6p를 기록하였다. 백신 접종률의 증가와 소비의 디지털화로 인해 수치는 지속적으로 호전된 수치를 나타낼 것이다.

업종별 광고 시장은 매우 긍정적인 모습을 보이고 있다. 12월 기준, 전체 17개 업종 6개 업종(신문 서적 및 문구류, 운송장비, 음식 및 숙박, 운수서비스, 정보처리장비)를 제외하고 11개의 업종에서 긍정 전망 기준인 100을 상회하는 모습을 보여주었다. 놀라운 점은 온라인 및 모바일 광고 시장 내의 업종별 지수는 주류 및 담배업종을 제외하고 모두 100을 상회하는 모습을 보였다는 것이다.

COVID-19로 인한 전망시장의 축소에도 불구하고 업종별 전반적으로 긍정적인 수치를 나타낸 요인으로는 (1) 신규 중소형 광고주의 유입, (2) 데이터를 활용한 매칭 기술의 개선, (3) 플랫폼 기반 거래 급증을 들 수 있다.

그림8 국내 소비자심리지수



자료: E-나라지표, 이베스트투자증권 리서치센터

소비자경험(CX)이 어느 때보다 중요해진 시점

디지털 광고시장에서 올해의 키워드가 ‘디지털 전환(Digital Transition)’이었다면 2022년의 화두는 ‘소비자 경험(Customer Experience)의 강화’가 될 것이다. COVID-19로 인해 위축되었던 오프라인 중심의 유통업체들은 오프라인 매장을 새롭게 단장하는 동시에 디지털 광고를 이용한 쇼핑 경험의 강화를 도모해야 한다. 오프라인 친화적인 산업들의 디지털 전환은 매우 다양하면서도 전에 존재하지 않았던 형태로 나타날 것으로 전망된다.

대표적으로 여행과 금융 분야의 사례를 살펴보자. COVID-19로 인해 가장 많은 피해를 입었던 시장 중 하나는 바로 여행시장이다. 하지만 2022년에는 점진적인 일상에서의 회복이 일어나고 여행 수요가 증가할 것으로 예상된다. 한국관광공사의 통계에 따르면, 글로벌 여행업계 온라인 유통채널 비중은 25년 기준 72%로 전망되며 20년 66% 수준에서 6% 증가하여 자유여행객을 제외한 거의 대부분의 여행객들이 온라인 여행 플랫폼을 사용할 것으로 예상된다.

금융 분야 또한 기존의 온라인 banking에서 한 단계 더 발전된 핀테크 플랫폼 중심의 시장으로 변모할 것이다. 은행들은 고객과의 디지털 융화를 중요시하는 동시에 비금융기업과 적극적 제휴를 더 늘릴 것으로 예상된다. 대표적인 예시로 하나은행의 중고차 직거래 서비스인 ‘하나원큐’가 있다. 또한 2022년에는 전자금융거래법 개정 및 핀테크 육성 지원법 제정이 예정되어 있다. 플랫폼 기업이 금융업에 진출하는 사례들이 대폭 늘어날 것으로 예상되며 금융사와 비금융사 간의 플랫폼 경쟁이 본격화되는 시점이 될 것으로 예상된다.

소비자 경험(CX)을 가장 활성화시킬 수 있는 비즈니스모델로는 구독 비즈니스를 꼽을 수 있다. 국내 구독시장은 YoY 15%로 성장하여 2025년에 100조원 규모의 시장을 구축할 것으로 예상된다. 정기배송 서비스는 물론 동영상 OTT 서비스 사용률 증가에 따라 사업의 지속적인 확장을 위해 데이터 분석이 중요하며 맞춤형 고객경험 제공을 위해 디지털 광고가 더 중요해지고 있다.

2021년 기준, 1인당 평균 1.7개의 플랫폼 서비스를 구독하고 있으며 평균 구독 경험률은 61%를 기록하였다. 가장 보편적으로 구독형 서비스가 이루어지고 있는 이커머스 분야의 경우, 유통업체가 자체적으로 디지털 콘텐츠를 광고하는 것에 더불어 외부 제휴사들의 제품 및 서비스 광고가 활발하게 이루어지고 있다. SSG.COM을 예시로 들어보면 신세계뿐만 아니라 스타벅스, G마켓, 옥션 등 보유 서비스 종합 멤버십 출시를 예정 중에 있다. 이와 같은 서비스 제휴를 통해 소비자들에게 다양한 서비스를 제공할 것이고 그 과정에서 디지털 광고의 역할은 더 확대될 것으로 전망된다.

그림9 국내 구독경제시장 규모



자료: KT경제연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

디지털광고 주요 Player들은 누구인가?

디지털광고 시장의 주요 플레이어들은 이엠넷, 플레이디, 에코마케팅 등이 있다. 해당업체들은 기존의 검색광고(SA), 디스플레이광고(DA)를 주요 사업으로 영위하는 동시에 데이터분석 솔루션 서비스를 제공함으로써 주요고객층을 다각화하고 있다. 더 나아가 자체적으로 유망한 업체에 투자하여 수익을 창출하기도 한다.

표17 디지털광고 종목별 정보

종목명	시가총액 (억원)	Trailing P/E	P/B	주요 사업
이엠넷	1,515	5.6	2.2	주요 인터넷 포털 사이트를 통한 온라인 광고 대행
플레이디	990	NA	1.4	KT계열의 온라인 광고대행사로 광고 운영 전략 수립
에코마케팅	5,466	12.3	3.7	온라인 광고업 및 매체활용으로 인한 자체 상품판매

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

① 이엠넷

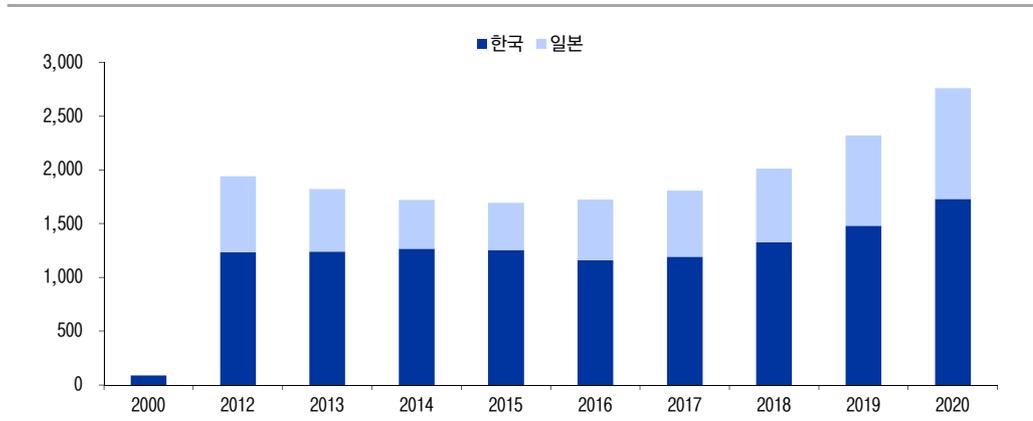
이엠넷은 DA 배너광고와 SA 검색광고를 통한 수수료를 수익으로 인식하는 비즈니스 모델을 가지고 있다. DA배너광고의 경우, 광고매체로부터 일정 수수료를 받는 구조를 갖는다. SA 검색광고의 경우, 검색광고를 통해 창출되는 수수료를 미디어랩사와 일정부분 나눠 갖는 구조이다. 수수료는 각각 15%, 10-20%수준이다.

2020년 상반기에는 COVID-19의 영향으로 인해 여행, 호텔, 항공 등의 업종에서 광고비 지출이 거의 없었고 이로 인해 이엠넷의 경우, 200-300억원 정도의 취급액이 감소하는 모습을 보였다. 이 수치는 2020년 전체 취급액 대비 13%를 차지하였다. 하지만, 중소기업 및 스타트업의 광고수요가 감소분을 대체하는 모습을 보이고 있다. 대표적으로 오늘의 집, 숨고, 에스더 포플러 등이 있으며 해당 업체들은 수억원에서 수십억원의 광고비를 지출하고 있다.

이엠넷은 현재 TV CF 분야에서의 전문성을 키우기 위해 지난 9월 브랜딩에 강점이 있는 코마스 인터랙티브를 인수했다. 코마스 인터랙티브의 경우, ATL(Above the Line: TV, 신문, 라디오, 잡지 4대 매체, 대형 매체를 이용한 전통적인 광고) 광고 역량을 중심으로 맥도날드, 태영건설 등 유수의 광고 수주를 성공한바 있다.

이엠넷의 수주규모는 코로나 위기관리능력과 코마스 인터랙티브 인수를 통한 경쟁력 보완을 통해 광고취급액은 지속적으로 상승할 것이다. 4만여개의 레퍼런스를 통해 구축한 탄탄한 영업력을 통해 2020년 코로나에도 불구하고 2,758억원을 기록하며 수주 취급액 기준 시장선도기업임을 증명했다. 최근 2-3년간 Ad-Tech 및 퍼포먼스 크리에이티브 조직을 집중적으로 양성하고 확장하여 수주액을 늘리고 있다.

그림10 이엠넷의 광고취급액



자료: 이엠넷IR, 이베스트투자증권 리서치센터

산업특성상, 광고업의 Cost는 인건비와 직접적인 영향을 갖는다. 비용의 성격을 살펴보면, 인건비성 비용이 매출액 대비 67%, 전체 비용 대비 79% 정도를 차지한다. 특히, 2020년도에 인건비가 대폭 상승하는 모습을 보였는데 이는 크리에이티브 파트의 확장이 있었기 때문이다. 그럼에도 불구하고 신입 채용이 많기 때문에 인당 인건비가 높지 않다. 1개의 프로젝트를 수행하는데 평균 5명 정도의 인력이 필요하며 프로젝트 당 인원 증가는 향후에도 비슷한 양상을 보일 것이다.

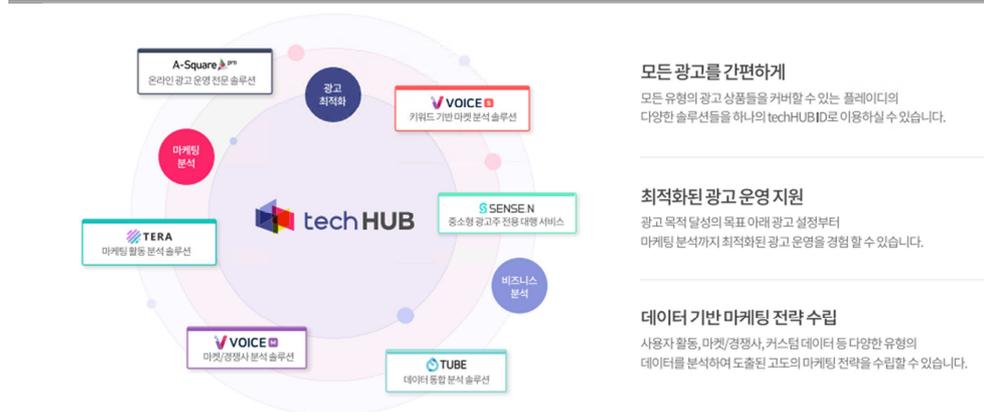
② 플레이디

플레이디는 2000년 네이버 검색광고부 내에서 광고 대행 서비스를 제공하였으며 2016년에 KT그룹에 합류하여 데이터분석 기반의 서비스로 확장하였다. 현재는 검색광고(SA)와 디스플레이 광고(DA) 서비스를 모두 제공하고 있으며 통합마케팅 전문 대행사로 거듭났다. SA, DA에 국한되지 않고 광고주를 대신하여 디지털광고를 제작하고 솔루션 기반 데이터 분석 서비스를 제공한다.

플레이디의 주고객은 커머스 업체들이다. 대표적으로 마켓컬리, 서울스토어, 롯데면세점, 롯데홈쇼핑, 배달의 민족 등이 있다. 2021년에는 커머스 업체들의 광고집행 감소로 실적이 다소 부진한 모습을 보였다. 향후 커머스 전망산업의 마케팅 비용 축소로 인한 광고비용 감소를 상쇄시키고 외형적인 성장 및 이익률 개선을 위해 광고 솔루션 강화, 미디어 커머스 사업 확장, 고객 다각화를 진행할 예정이다.

플레이디는 다양한 광고 솔루션을 제공한다. 대표적으로 A-Square Pro, TERA, TUBE, VOICE S, SENSE.N 등이 있다. A-Square Pro, TERA, TUBE는 실시간 맞춤형 서비스를 제공하여 빠른 분석이 가능하게 한다. VOICE S, VOICE N의 경우, 시장 분석을 위한 업종별 키워드 광고효과 및 현황 분석 서비스를 제공한다. 마지막으로 SENSE.N는 AI 광고운영 서비스로 처음 광고를 집행하는 초보 광고주를 위한 디지털 마케팅 올인원 서비스이다. 지난 3월에 출시된 이후, SENSE.N은 8개월만 3월 대비 50배 정도 증가하며 월 수주액 1억원을 넘었다.

그림11 플레이디의 Tech Hub 서비스



자료: 플레이디IR, 이베스트투자증권 리서치센터

③ 에코마케팅

에코마케팅은 디지털 마케팅 대행을 통해 광고대행 수수료를 수익화하는 비즈니스 모델을 갖추고 동시에 자사 브랜드인 오후라, 안다르 등 D2C 커머스 사업도 영위한다. 주요 사업부문인 디지털 마케팅의 경우, 고객사들은 평균 100억원 이상의 광고비를 집행하며 지속적인 성장세를 보이고 있다. 주요 고객사로는 대기업인 AIA생명, 현대카드 등이 있으며 유니콘 기업인 크몽, 무신사 등 고객층이 다각화되고 있다.

에코마케팅은 사업영역을 국내에만 국한하지 않고 해외 진출에 힘쓰고 있다. 데일리엔코의 자사 글로벌 뷰티 플랫폼인 베니티 테이블(Vanity Table) 런칭을 통해 출시 1년 만에 일본 누적 고객 56만명을 확보하였고 판매액 3,000만 달러를 기록했다. 재구매율은 40% 이상이다. 현재 북미, 일본에 중점을 맞추고 있지만 향후 대만, 호주, 동남아 등 지역적 확장을 계획하고 있다.

에코마케팅은 공격적으로 미래 투자처를 모색하고 있다. 기존에 에코마케팅이 지분투자를 진행한 기업들은 다양한 분야에 두루두루 포진하고 있다. 대표적으로 켈네일 생산업체인 글루가, 반려동물 용품업체인 미펫, 여성 언더웨어 브랜드인 그리티, 예슬레저 브랜드인 안다르가 있다.

그림12 에코마케팅의 사업영역 확장



자료: 에코마케팅IR, 이베스트투자증권 리서치센터

이에 더해, 지난 11월에 설립한 투자 전담 법인 주식회사인 에코투자파트너스를 통해 신사업인 메타버스, AR/VR, AI답러닝 기반 콘텐츠 솔루션, 블록체인 기반 거래 플랫폼, NFT거래에 대한 투자를 단행할 것으로 예상된다. 출범과 동시에 블록체인 기반 미술품 재테크 플랫폼 기업인 테사(TESSA)에 지분 취득 형식으로 전략적 투자를 단행했다. 2023년 에코마케팅 투자 유니버스의 전체 기업가치는 7.5조원 정도로 예측된다.

위 기업들을 통해 디지털 광고 산업이 다변화를 겪고 있다는 것을 파악할 수 있다. 변화를 세가지 키워드로 정리하자면, (1) 개인화를 위한 Ad-Tech, (2) 커머스 업체 직접투자, (3) 고객층의 변화이다. 개인화를 위한 Ad-Tech는 프로그래매틱 구매를 기반으로 운영되는데 사전에 만들어진 알고리즘을 기반으로 자동적으로 광고 구매가 이루어지는 것을 뜻한다. Ad-Tech가 경쟁력을 갖고 각광받는 이유는 알맞은 광고매체를 선택하는데 있어 다양한 방법이 있기 때문인데 대표적으로 다수의 DSP를 동시에 입찰하는 실시간 거래방식, 사전에 노출량을 예약하는 1대1 거래방식 등이 있다.

(2)의 경우는 에코마케팅의 에코투자파트너스를 보면 알 수 있듯이, 커머스 업체에 직접 투자하는 사례들이 증가하고 있다. 광고대행서비스를 통해 수집한 데이터들을 기반으로 검색횟수 및 매출액의 상승세가 부각되는 업체들에 지분 투자하는 것을 넘어 현재는 유망한 기업을 직접 발굴하고 투자를 집행하는 모습을 보이고 있다. (3) 고객층의 변화는 기존 광고 집행비가 높았던 항공, 여행 산업에서 광고 수요가 급격히 감소하였지만 성장하는 중대형급 스타트업 및 유니콘 기업들의 수요 증가로 인해 발생하였다. 향후 산업의 편도가 변화함에 따라 고객층의 변화는 더 빠르게 일어날 것이다.

2. 중소형 낙폭과대 기업

표18 중소형 낙폭과대주

구분	내용
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
Valuation	12M Trailing P/E 20.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 3M 낙폭과대 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표19 3개월 기준 낙폭과대주(1)

종목코드	종목명	시가총액	3M 수익률	6M 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금비중
A225530	보광산업	2,282	-41.6%	-19.3%	66.9%	189.9%	18.2	2.9	-4.0%
A084110	휴온스글로벌	4,806	-38.6%	-33.5%	12.0%	-1.6%	14.4	1.2	7.2%
A008350	남선알미늄	2,768	-38.3%	-34.6%	-17.2%	-176.2%	7.3	1.5	-1.4%
A007690	국도화학	5,019	-37.6%	6.2%	24.6%	275.5%	3.8	0.9	-22.8%
A002240	고려제강	4,508	-37.6%	-24.5%	11.4%	-574.8%	3.8	0.3	-44.5%
A251970	펄텍코리아	2,139	-36.0%	-27.4%	6.2%	-1.4%	10.8	1.2	38.6%
A084010	대한제강	3,845	-33.8%	-31.7%	88.8%	175.8%	4.2	0.8	45.7%
A200670	휴메딕스	2,383	-32.3%	-30.2%	34.8%	35.0%	15.8	2.0	9.7%
A014830	유니드	8,854	-31.8%	26.6%	17.2%	90.4%	4.7	1.1	-8.0%
A038070	서린바이오	1,851	-31.5%	2.5%	28.6%	125.7%	10.5	3.1	10.3%
A950140	잉글우드랩	1,562	-30.4%	0.5%	21.7%	187.3%	12.3	2.6	-8.2%
A243840	신흥에스이씨	4,378	-30.4%	7.0%	36.4%	68.5%	14.8	3.4	-31.7%
A041930	동아화성	1,936	-27.3%	-17.8%	11.4%	38.6%	14.0	1.8	-25.8%
A006890	태경케미칼	1,479	-25.4%	-28.8%	18.3%	115.4%	12.2	1.2	27.1%
A127710	아시아경제	1,000	-25.4%	-33.4%	98.4%	70.3%	6.6	0.8	16.9%
A161000	애경케미칼	5,449	-25.3%	-5.1%	54.8%	97.3%	6.6	1.4	16.5%
A270870	뉴트리	1,987	-25.1%	-41.5%	47.4%	13.8%	9.0	2.8	5.6%
A058400	KNN	1,741	-24.2%	-37.1%	3.7%	145.6%	16.1	0.9	22.3%
A138490	코오롱플라스틱	4,807	-23.8%	54.8%	34.2%	-1298.7%	17.7	2.4	-9.2%
A027360	아주IB투자	4,833	-23.4%	-43.3%	96.1%	121.4%	7.6	2.3	0.0%
A122450	KMH	3,464	-22.9%	-34.1%	8.9%	9.7%	7.3	1.3	-23.7%
A053280	에스24	2,180	-22.8%	-37.7%	20.1%	823.4%	8.6	1.3	7.5%
A091590	남화토건	1,004	-22.6%	-27.2%	57.5%	67.9%	8.9	0.7	42.5%
A036890	진성티이씨	2,203	-22.5%	-22.5%	35.5%	10.3%	14.1	1.5	-9.8%
A194700	노바렉스	3,129	-22.3%	-19.7%	19.6%	14.6%	12.4	2.7	-6.1%
A014190	원익큐브	1,166	-22.0%	-31.5%	26.2%	621.4%	11.0	1.4	7.2%
A041830	인바디	3,038	-21.7%	-29.6%	17.6%	86.6%	9.6	2.0	17.3%
A016740	두울	1,399	-21.7%	-18.7%	12.0%	-1.2%	10.1	0.8	-9.1%
A105840	우진	1,650	-21.2%	-6.6%	22.0%	-526.5%	9.4	1.1	-12.6%
A014580	태경비케이	1,376	-21.0%	1.1%	8.0%	136.3%	13.7	1.0	11.0%
A119860	다나와	3,354	-20.8%	-12.0%	-17.7%	1.4%	10.9	2.5	31.8%
A145720	덴티움	7,317	-20.5%	-0.2%	23.5%	100.3%	15.2	3.2	-24.7%
A079960	동양이엔피	1,442	-20.2%	5.2%	5.9%	-33.8%	10.0	0.6	74.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표20 3개월 기준 낙폭과대주(2)

종목코드	종목명	시가총액	3M 수익률	6M 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금비중
A009450	경동나비엔	7,750	-18.2%	-25.2%	26.9%	7.7%	8.9	2.2	-10.5%
A032560	황금에스티	1,322	-17.8%	-9.8%	12.4%	88.9%	5.1	0.5	-2.9%
A001340	백광산업	2,331	-17.6%	-17.2%	6.2%	13.7%	17.9	1.3	-34.5%
A069260	휴켄스	9,566	-17.6%	2.0%	27.6%	30.3%	14.6	1.4	27.0%
A246690	TS인베스트먼트	1,011	-17.4%	-37.9%	36.0%	68.8%	12.3	2.3	0.0%
A054950	제이브이엠	1,668	-17.4%	-20.0%	-3.7%	16.2%	14.4	1.2	8.5%
A192440	슈피켄코리아	2,589	-17.4%	-27.9%	-5.5%	-44.3%	6.8	0.8	50.9%
A064960	SNT모티브	6,478	-17.4%	-35.5%	4.0%	13.5%	9.4	0.9	50.4%
A200130	콜마비엔에이치	9,085	-17.3%	-39.1%	8.7%	-8.6%	13.3	2.8	10.8%
A155650	와이엠씨	1,432	-17.3%	-9.6%	31.7%	163.7%	17.5	1.7	31.3%
A002270	롯데푸드	4,214	-17.2%	-26.2%	0.7%	2.3%	14.8	0.6	-28.3%
A003800	에이스침대	4,686	-17.0%	-10.3%	15.0%	44.8%	7.2	0.9	6.8%
A030530	원익홀딩스	3,677	-16.9%	-28.9%	39.7%	19.5%	3.8	0.4	-32.9%
A073560	우리손에프앤지	1,447	-16.7%	-19.8%	7.2%	99.2%	5.3	0.7	-44.9%
A006660	삼성공조	1,349	-16.6%	-3.5%	18.8%	-115.6%	14.3	0.6	93.0%
A001530	디동일	7,055	-16.4%	36.4%	58.1%	-1265.6%	19.8	1.4	-25.7%
A017890	한국알콜	2,517	-16.2%	-21.0%	27.2%	3.6%	5.3	0.7	16.1%
A004090	한국석유	1,409	-15.9%	-31.3%	19.7%	21.3%	15.6	1.0	-45.9%
A079980	휴비스	3,033	-15.9%	-21.5%	13.7%	-17.6%	4.5	0.6	-15.5%
A108380	대양전기공업	1,459	-15.8%	-20.2%	-13.9%	-17.4%	14.3	0.7	58.6%
A003200	일신방직	2,472	-15.6%	-7.2%	21.3%	387.4%	4.8	0.3	33.7%
A192400	쿠쿠홀딩스	6,757	-15.6%	-24.9%	15.1%	11.9%	4.7	0.9	27.5%
A100790	미래에셋벤처투자	3,816	-15.5%	3.6%	129.6%	247.7%	6.0	2.1	0.0%
A210540	디와이파워	1,380	-15.5%	-26.7%	45.6%	105.7%	4.0	0.7	14.0%
A004360	세방	2,527	-15.2%	-18.2%	16.5%	102.6%	5.1	0.3	1.6%
A014530	극동유화	1,355	-15.2%	-23.2%	27.5%	25.5%	11.3	0.8	-43.6%
A091580	상신이디피	1,961	-15.0%	7.4%	36.9%	40.8%	13.0	2.7	-12.4%
A000970	한국주철관	2,047	-14.9%	-10.7%	66.0%	614.6%	4.9	0.7	27.9%
A005440	현대그린푸드	8,168	-14.7%	-23.3%	5.2%	-20.9%	10.3	0.5	32.0%
A100840	SNT에너지	1,396	-14.7%	-21.0%	-16.0%	-20.5%	10.9	0.6	48.1%
A005680	삼영전자	2,200	-14.4%	-16.4%	17.4%	139.0%	13.4	0.4	119.4%
A002170	삼양통상	1,731	-14.1%	-25.3%	2.4%	-16.5%	3.3	0.5	116.3%
A003570	SNT중공업	2,886	-14.1%	-17.7%	10.2%	26.8%	4.6	0.5	84.0%
A084650	랩지노믹스	3,103	-14.0%	15.6%	77.9%	77.3%	4.8	3.8	15.4%
A058430	포스코강판	3,300	-13.9%	-21.0%	36.7%	807.5%	3.7	1.5	-15.0%
A214450	파마리서치	8,019	-13.6%	-12.6%	41.5%	79.9%	17.0	3.3	6.2%
A010960	삼호개발	1,224	-13.5%	-23.3%	-4.6%	-28.1%	6.9	0.6	75.3%
A229640	LS전선아시아	2,389	-13.3%	-15.8%	38.5%	17.4%	19.5	1.8	-28.1%
A002100	경농	2,304	-13.2%	-30.6%	8.3%	24.3%	12.9	1.2	-29.3%
A068790	DMS	1,627	-13.1%	-14.9%	-3.8%	-3.6%	3.1	0.7	5.0%
A265520	AP시스템	3,721	-13.0%	-28.6%	-7.7%	26.6%	8.5	2.7	-13.4%
A075180	새론오토모티브	1,012	-13.0%	-18.6%	0.8%	-175.7%	7.0	0.5	82.0%
A253840	수젠텍	2,242	-12.9%	-28.0%	115.0%	54.3%	7.9	3.6	14.3%
A001820	삼화콘덴서	5,707	-12.6%	-9.3%	7.9%	46.7%	18.7	3.3	4.1%
A004060	SG세계울산	1,330	-12.5%	-23.8%	5.0%	-54.4%	2.6	0.7	5.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표21 3개월 기준 낙폭과대주(3)

종목코드	종목명	시가총액	3M 수익률	6M 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금비중
A018290	브이티지엠피	2,486	-12.5%	-26.4%	52.0%	88.4%	14.2	3.5	-24.7%
A068290	삼성출판사	3,255	-12.5%	-25.7%	-4.7%	1231.0%	6.3	2.3	-19.6%
A082920	비츠로셀	3,015	-12.5%	-8.5%	-3.3%	-15.2%	18.8	1.9	13.2%
A206640	바디텍메드	4,040	-12.2%	-22.7%	66.8%	79.6%	7.2	3.4	11.8%
A060150	인선이엔티	5,029	-12.2%	-18.8%	25.1%	-1.7%	15.6	1.6	-4.6%
A031330	에스에이엠티	4,425	-12.2%	8.9%	70.1%	121.6%	7.5	1.7	-2.8%
A036800	나이스정보통신	2,920	-12.2%	-16.3%	24.9%	23.3%	14.7	1.2	95.0%
A027410	BGF	5,121	-12.2%	-20.9%	103.8%	-40.5%	11.1	0.3	49.7%
A267270	현대건설기계	8,067	-12.0%	-27.3%	36.6%	140.3%	6.9	0.7	-14.6%
A038290	마이크로젠	3,075	-12.0%	-8.9%	30.7%	105.0%	3.4	1.6	7.0%
A217820	엔에스	1,065	-11.9%	-19.2%	6.2%	1.1%	15.8	2.6	-7.3%
A046890	서울반도체	8,396	-11.7%	-23.8%	15.5%	42.8%	16.8	1.2	-15.1%
A123570	이엠티	1,406	-11.6%	-12.1%	45.8%	118.5%	4.9	2.2	27.9%
A002840	미원상사	9,940	-11.5%	-6.5%	19.2%	31.2%	15.7	3.7	2.3%
A053610	프로텍	2,750	-11.5%	-5.3%	113.4%	280.2%	6.6	1.3	28.3%
A057050	현대홈쇼핑	7,692	-11.5%	-26.8%	9.8%	-3.3%	5.3	0.4	47.1%
A099190	아이센스	4,059	-11.3%	5.2%	11.9%	8.9%	13.6	1.8	7.9%
A286940	롯데정보통신	5,219	-11.3%	-17.7%	2.9%	5.2%	13.3	1.3	10.0%
A251630	브이원텍	1,314	-11.1%	-18.8%	50.0%	-29.6%	18.1	1.6	27.0%
A009470	삼화전기	1,908	-11.1%	-15.4%	27.0%	1298.3%	12.8	3.9	1.5%
A009180	한솔로지스틱스	1,110	-10.9%	-17.9%	34.3%	131.1%	4.3	2.0	-20.2%
A020000	한섬	8,842	-10.9%	-15.6%	11.4%	36.1%	8.3	0.8	26.7%
A015710	코콤	1,101	-10.9%	-32.5%	-5.7%	-30.7%	19.0	0.9	32.9%
A058850	KTcs	1,071	-10.8%	-25.7%	6.6%	68.1%	6.3	0.7	108.7%
A123890	한국자산신탁	5,250	-10.8%	-11.1%	-5.8%	-1.3%	4.7	0.7	0.0%
A016580	환인제약	3,246	-10.7%	-23.1%	6.6%	34.9%	11.8	1.1	35.4%
A025540	한국단자	7,488	-10.6%	-27.7%	24.4%	72.9%	9.6	1.0	20.9%
A005160	동국산업	1,907	-10.6%	-13.2%	23.0%	56.6%	8.5	0.5	40.9%
A025000	KPX케미칼	2,662	-10.4%	-17.0%	34.7%	15.6%	4.5	0.5	55.8%
A089030	테크윙	4,091	-10.4%	-19.0%	2.3%	-27.6%	19.4	2.0	-23.8%
A214180	민앤지	2,512	-10.4%	-2.6%	35.0%	33.6%	11.2	1.9	70.1%
A001130	대한제분	2,569	-10.3%	-17.6%	8.3%	-26.7%	3.0	0.3	7.8%
A007540	샘표	1,198	-10.0%	-27.7%	8.7%	-57.3%	10.4	0.7	56.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

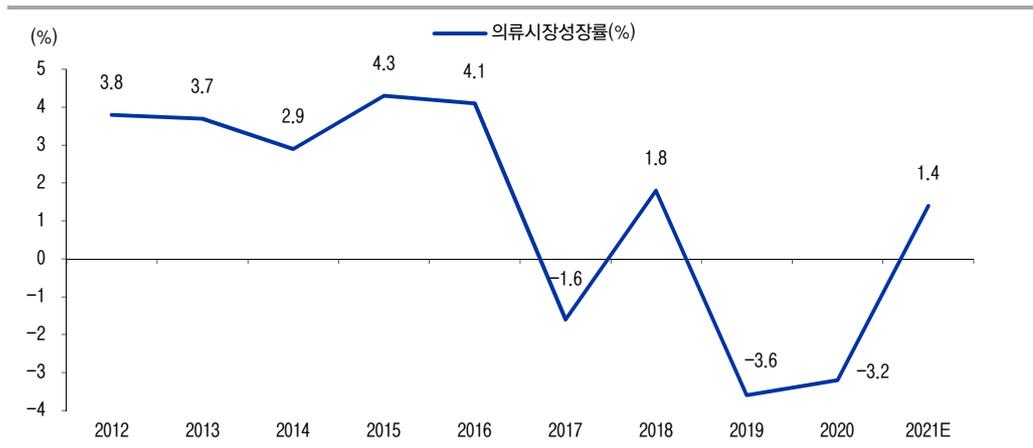
2021년에는 대표적으로 (1) 섬유, 의류, 신발, 화장품 (2) 가전의 전자제품 (3) 자동차부품이 부진한 모습을 보였다.

① **섬유, 의류, 신발, 화장품**

2020년부터 COVID-19로 인해 지속된 아웃도어시장의 침체기와 의류시장 내의 치열한 경쟁강도로 인해 수익성이 악화되고 주가도 부진한 모습을 보였으나 최근 경기 회복으로 인한 의류 소비 심리 안정화로 인해 시장규모의 회복세가 보이고 있다. 한국섬유산업협회에 따르면, 2021년 의류시장성장률은 1.4%로 예상되며 2019년 -3.6%, 2020년 -3.2%와 비교할 시, 의류 시장의 회복을 알리는 모습이다.

의류 시장에서 일어나는 변화를 살펴보면, 2010년부터 꾸준히 모바일쇼핑에 대한 수요가 늘어난 것을 알 수 있다. 2015년부터는 백화점, 전문소매점 등에서의 판매량을 넘어서는 것을 볼 수 있다. 다양한 브랜드와 품종을 하나의 플랫폼에 올려 소비자가 원하는 제품을 제공하는 기업들에 대한 수요가 늘고 있다. 대표적으로 무신사가 있다.

그림13 국내 의류시장 성장률 추이

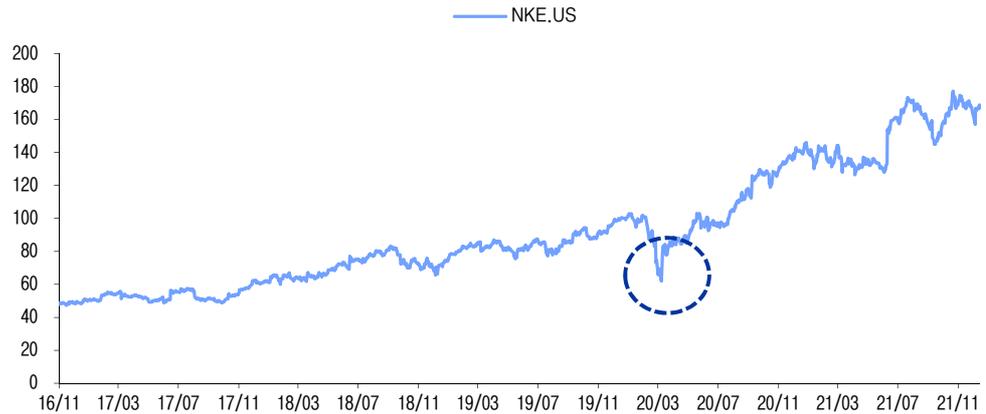


자료: 한국섬유산업협회, 이베스트투자증권 리서치센터

의류의 품종에 대한 수요변화도 같이 일어날 것이다. 국내 의류시장에서는 캐주얼복이 평균적으로 35-40%를 차지하는데 재택근무의 증가로 인해 정장시장은 점진적으로 축소하고 있으며 구두의 판매감소로 인해 신발 시장도 지속적인 침체기를 겪고 있다. 따라서, 캐주얼복이 차지하는 비중은 더 커질 것이다.

에슬레저와 골프웨어 판매량도 지속적으로 증가하고 있지만 전반적인 아웃도어 시장은 침체기를 벗어나지 못하고 있다. COVID-19로 인해 해외여행에 대한 수요가 감소하면서 소비액이 명품시장으로 흘러 들어갔지만 오미크론 확산세 완화, 트래블 버블 허용 국가 증가, 위드 코로나 등의 요인으로 명품에 대한 소비수요가 불확실해진 상황이다.

그림14 나이키과거 5개년 주가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

대표적인 스포츠 의류 업체인 나이키를 살펴보면, 코로나를 경험한 2020년 매출액 \$37.4B를 기록하며 2019년도 39.2B보다 -4.0% 하락한 수치를 나타냈다. 코로나에도 불구하고 견조한 실적을 나타냈다. 놀랍게도, 2021년에는 1분기 \$10.3B, 2분기 \$12.3B, 3분기 \$12.3B를 기록하며 3분기 누적 매출액은 20년 매출액과 비슷한 수준인 34.9B를 기록했다. 스포츠웨어는 향후에도 지속적인 성장을 보일 것으로 예상된다.

표22 섬유/의류업종 과대낙폭주 종목별 정보

종목명	시가총액 (억원)	Trailing P/E	P/B	주요 사업
DI 동일	7,082	24.8	1.4	니트, 셔츠, 점퍼 등 섬유제품 생산 및 의류 제조 판매
휴비스	2,964	3.6	0.6	폴리에스터 단섬유, 장섬유를 생산 공급
일신방직	2,568	6.7	0.4	편직, 제직용, 의류용 섬유 생산 공급
삼양통상	1,740	2.9	0.5	원재료인 원피를 수입가공하여 피혁원단 생산 공급
SG 세계물산	1,385	2.8	0.7	GAP그룹, MACY'S 등 미국 대형 바이어 OEM 제품 공급과 바스, 에이비플러스 등 패션사업 영위
한섬	8,768	8.6	0.8	TIME, MINE, SJSJ 등 패션 브랜드 제조

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 휴비스, 삼양통상, SG세계물산은 일회성 영업외수익 반영

한섬은 패션업에서 오랜 전통을 가진 회사로 다수의 유명 브랜드들을 보유하고 있다. 대표적으로 TIME, MINE, SJSJ, LATT 등의 브랜드들이 있다. 주로 브랜드 가치가 높은 고가 브랜드를 중심으로 판매하고 있으며 중저가 브랜드들보다는 경기에 비교적 덜 민감한 편이다.

3Q21 기준으로 매출액 2,964억원, 영업이익 318억원을 기록했다. 영업이익은 전년 동기 대비 41% 증가하였는데 이는 온라인을 통한 매출 증가에 기인한다. 오프라인의 경우, 전년동기 대비 7.8% 성장한 것에 비해 온라인은 40%가 넘는 성장세를 보였다. 3분기의 영업환경은 거리두기 상향조치로 인해 판매량이 주춤했으나 3분기말 정상화로 인해 판매가 호조세로 회복하였다.

2022년에는 2021년도처럼 강한 보복 소비가 예상되지 않지만 그럼에도 불구하고 한 섬의 전망은 밝을 것으로 예상된다. 한섬의 주력 상품인 타임, 마인, 량방컬렉션 등의 여성 럭셔리 패션에 대한 수요는 지속될 것이다. 한섬의 자체 플랫폼인 더한섬닷컴의 회원수 성장으로 인한 온라인 채널 확장을 통해 실적을 한층 향상시킬 계획을 가지고 있다. 더불어, 광주, 부산, 제주에 위치한 플래그쉽 외에 2022년에 1-2개의 매장을 추가로 출점할 계획이다. 이를 통해 옴니채널의 확장을 구축할 것이다.

한섬은 자체적인 웹드라마 제작을 통해 브랜드 인지도를 향상시키고 있다. 지난 10월에 첫 방영된 웹드라마 화이트 씨스터즈는 첫 공개 후 12월 중순 기준으로 유튜브 조회수 총 1,194만 회, '좋아요' 14만개를 기록하였고 인스타그램에 관련 게시물이 500여 개 이상 게시되었다.

이 같은 마케팅 전략을 '브랜드드 콘텐츠'라고 하는데 소비자에게 콘텐츠를 제공함과 동시에 기업 상품을 홍보하면서 인지도와 선호도를 증대시키는 역할을 한다. MZ세대를 겨냥하여 인위적인 광고로 접근하는 것이 아니라 스토리텔링을 통해 소통하는 것이다. 그 결과, 한달 간의 화이트 씨스터즈 방영 기간 동안 더한섬닷컴의 매출은 66.8% 증가했다.

② 가전의 전자부품

2021년 전기관련 제품에 대한 수요는 강하지 않았다. 2차전지 소재 및 장비업체들에 대한 수요는 꾸준히 증가하는 반면 1차전지, MLCC 등에 대한 수요는 강하지 않았다. 특히, MLCC는 반도체 생산차질에 영향을 받아 위축된 모습을 보였다.

표23 전기제품업종 과대낙폭주 종목별 정보

종목명	시가총액 (억원)	Trailing P/E	P/B	주요 사업
신홍에이씨	4,891	16.6	3.8	소형전지, 자동차전지, ESS 등에 투입되는 안전관련부품 생산 판매
동양이엔피	1,470	7.6	0.6	휴대폰용 충전기와 디지털 가전용 SMPS 제조 판매
삼영전자	2,280	14.6	0.5	알루미늄 전해콘덴서 및 고체콘덴서 생산 판매
삼화콘덴서공업	6,258	23.6	3.6	전력용 콘덴서, 단층 세라믹 콘덴서, 적층형 콘덴서(MLCC) 생산
비츠로셀	3,091	22.0	2.0	리튬일차전지 중 Li/SOCI2 전지와 Li/MnO2 전지 생산
엔에스	1,142	54.5	2.8	리튬폴리머 2차전지 양산용 공동자동화장비 제작
삼화전기	2,030	16.4	3.0	민생/산업용 전해콘덴서 제작 및 판매

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

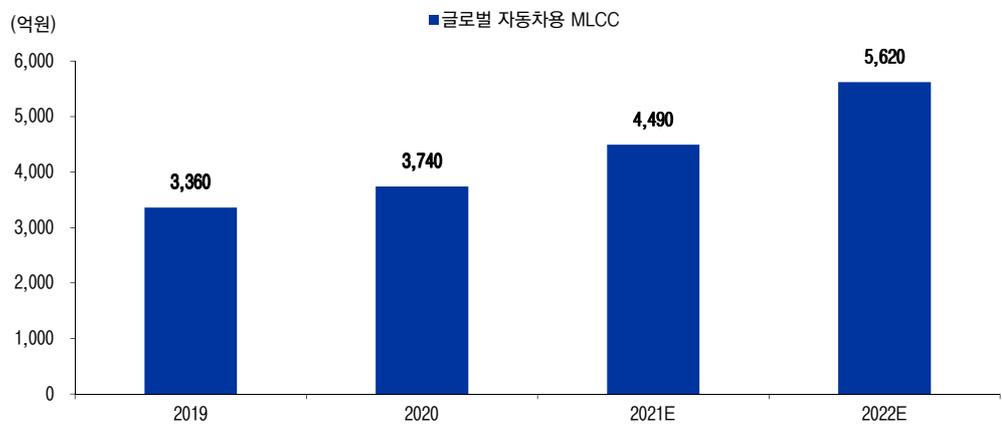
2022년 MLCC는 과연 매력적일까? 자동차용 MLCC에 대한 수요는 지속적인 성장세를 보이고 있다. 올해 글로벌 기준, 자동차용 MLCC 수요는 전년대비 20% 증가한 4,490억개에 이를 것이라는 전망이 나왔다. 이는 전방시장인 전기차 시장과 ADAS 사양의 개선에 기인한 것이다. 현재 기준, 전기차 1대당 약 1.3만개가 들어가며 수요가 증가함에 따라 2022년 기준 5,620억개 정도가 필요할 것으로 예상된다.

2021년에는 반도체 공급부족으로 인해 자동차와 전자제품의 공장 가동이 중단되고 MLCC수요가 크지 않았다. 하지만 델타변이로 인한 MLCC 공급망 악화로 수급난이 발생하고 있다. 글로벌 1위업체인 무라타제조는 일본에서 COVID-19이 급증하면서 주요 공장을 폐쇄한 경험이 있다.

다른 제조업체인 일본 타이오 유덴의 말레이시아 공장은 예방을 위해 인력의 60%만 운영하며 평소의 생산량에 80~85%만 생산이 가능하다. 향후 오미크론, 델타변이 등 신종 바이러스의 창궐로 인해 추가적인 지연과 전방시장의 생산차질은 글로벌 MLCC 공급이 타이트하게 유지되게 만드는 요인이 될 것이다.

무라타와 타이오유덴 업체의 수주잔고 지난 7~9월 기준 MLCC수주잔고는 전년대비 2배 상승했다. 2022년초까지 5G용 산업/전장 제품 수요 증가, 차량용 반도체 수급난 완화로 인해 성장기조는 이어질 것으로 예상된다.

그림15 글로벌 자동차용 MLCC



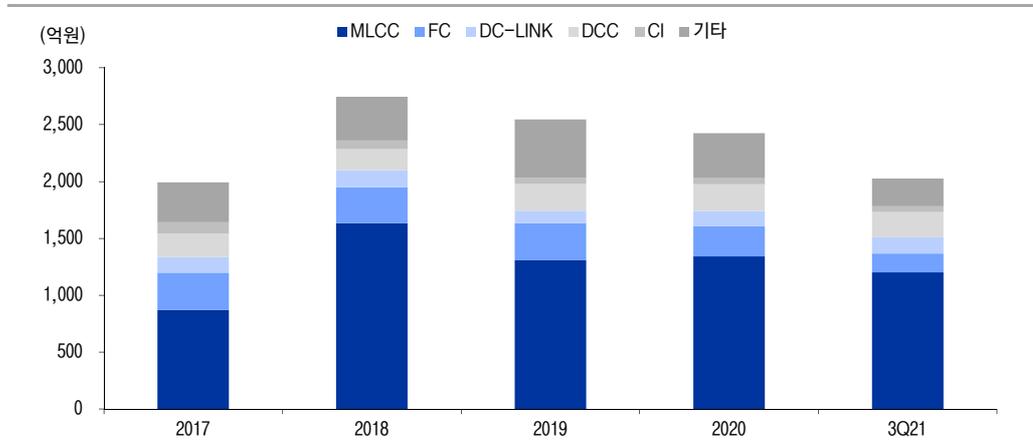
자료: 트렌드포스, 이베스트투자증권 리서치센터

대표적인 MLCC업체인 삼화콘덴서는 국내 유일의 콘덴서 종합 메이커로 전력용 콘덴서(FILM), 단층 세라믹 콘덴서, 적층형 콘덴서(MLCC)를 주로 생산하고 있다. 매출구성을 살펴보면, MLCC 콘덴서 59.3%, 전력용 콘덴서 FC 8.2%, 차량용 콘덴서 7.0%, DCC 11.0%, CI 2.6%, 기타 12.0%으로 이루어지고 있다.

3Q21 실적을 보면, 매출액 702억, 영업이익 131억원을 기록했다. 4Q는 계절적 비수기적 요인으로 인해 전 분기 대비 다소 낮은 실적을 기록할 것으로 예상된다. 삼화콘텐서의 주요 경쟁사들은 차량용 반도체 생산차질로 인해 2-3분기 어려움을 겪었지만 산업용 MLCC 분야에서의 수요는 지속적으로 좋은 흐름을 보일 것으로 예상된다.

2022년에는 실적이 개선되는 한 해가 될 것으로 예상된다. 삼화콘텐서의 전장용 매출액 비중 중 60%는 LG VS사업부를 통해서 발생되고 있다. 2020년 LG VS 사업부의 경우, 매출액 5.8조원, 영업이익 -3,675억원을 기록했다. 올해는 약 35%의 성장률을 보일 것이며 매출이 지속적으로 성장함에 따라 삼화콘텐서에게 우호적인 사업환경을 조성할 것이다.

그림16 삼화콘텐서 5 개년 매출액 추이



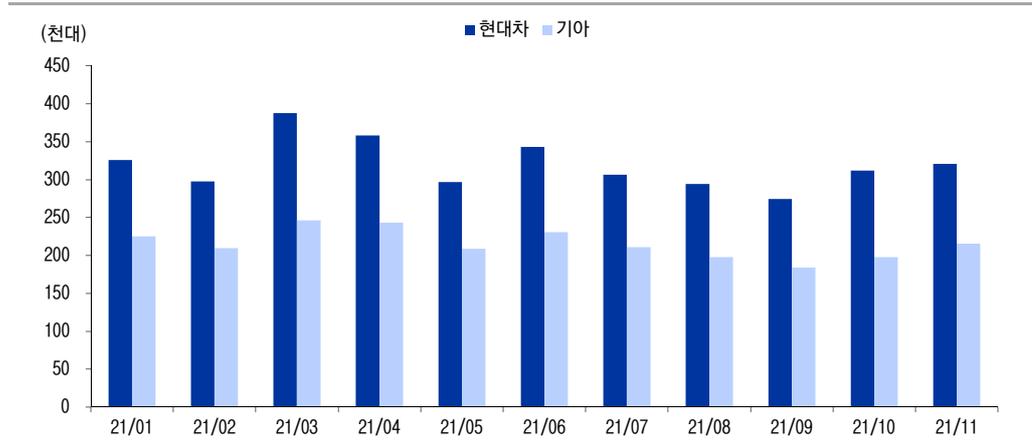
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

③ 중소형 자동차부품

2020년 COVID-19 영향으로 인해 완성차 시장에서 감소세가 나타났다. 국내의 완성차 생산량 감소와 더불어 중국 내의 매출감소로 인해 힘든 한 해를 보냈다. 2021년의 분위기는 다소 반전되었는데 현대기아차의 생산량 증가와 고마진의 신차부품 매출비중 확대에 의해 부품사들의 수익성이 개선되는 모습을 보였다.

국내 자동차 부품사들의 현대기아차향 납품비중은 50~ 100%이다. 해외 OEM업체들에 직접 납품하는 몇몇의 업체를 제외할 시, 현대기아차의 실적과 생산량에 따라 부품사들의 이익률이 움직인다고 볼 수 있다. 반도체 수급 이슈로 인해 2020-2021년 생산차질이 발생하며 이익률이 크게 악화되었지만 4분기부터 회복되는 모습을 보이고 있다.

그림17 현대차/기아 매출액 및 영업이익률



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

전기차 생태계는 정부의 보조금 지원과 환경규제 등의 정책적 지원에 따라 기존 부품업체에 막대한 영향을 미칠 것으로 예상되는데 기존 마진이 낮은 자동차부품을 생산하는 업체들은 어려운 국면에 처할 가능성이 높아 보이지만 ADAS, 배터리 등 자율주행과 전기수소차와 관련된 제품을 생산하는 업체들에게는 큰 기회가 될 것이다.

표24 자동차부품업종 과대낙폭주 종목별 정보

종목명	시가총액 (억원)	Trailing P/E	P/B	주요 사업
동아화성	1,912	15.4	1.7	내연기관용 Gasket, Intake hose 등 전기차용 배터리팩 모듈용 Gasket, Cooling Hose, Seal
두울	1,427	10.1	0.8	자동차용 내장재인 원단, 시트커버링, 에어백쿠션 등 생산
SNT 모터브	6,880	10.8	0.9	구동모터 핵심제품, HV용 발전모터, 전기차용 드라이브 유닛 등 생산
삼성공조	1,365	17.6	0.6	라디에터, 오일쿨러, 변속기부품 등 생산
새론오토모티브	1,052	7.0	0.5	브레이크 패드, 브레이크 라인닝, 로터 페이싱 등 생산
한국단자	7,947	10.1	1.0	자동차용 커넥터, 전자모듈 등을 생산

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

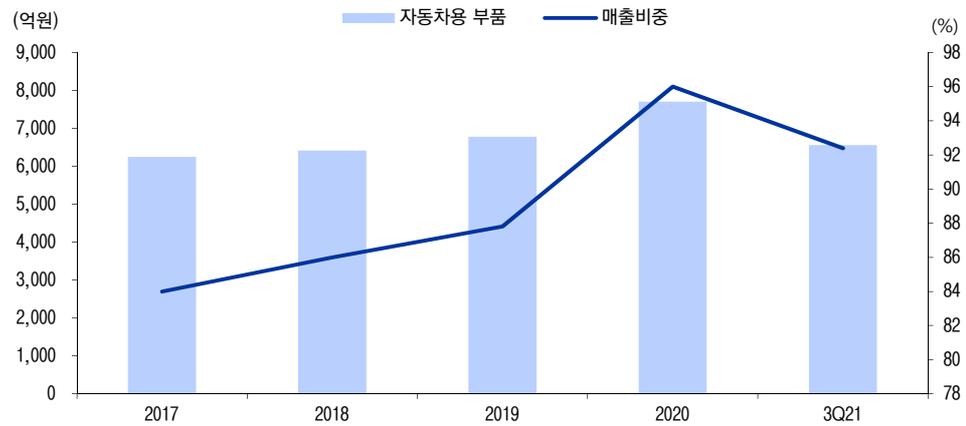
한국단자는 자동차용 커넥터와 전자모듈을 주로 생산하는 기업이다. 주요 고객사는 현대차, 기아이며 납품하는 제품으로는 보드-to-보드, PCB, 고속 신호전송용, 고전압, 초정밀 커넥터 등이 있다. 완성차 기업뿐 아니라 삼성, LG 생활가전 제품에 Housing, Terminal, PCB 등의 커넥터도 공급하고 있다.

3Q21 기준, 한국단자는 매출액 2,359억원, 영업이익 178억원을 기록하였다. 매출구성을 살펴보면, 자동차용 커넥터, 전자모듈 매출은 전체 매출액의 93%를 차지하였고 전자용 커넥터는 11%를 차지하였다. 가격의 변동추이를 살펴보면, 자동차용 커넥터의 ASP는 전년대비 1.3% 감소하였으며 전자용 부품은 전년대비 1.6% 감소했다.

하지만 자동차용 부품을 중심으로 Q의 성장이 지속될 것으로 예상된다. 분기별 실적을 살펴보면, 2Q20의 COVID-19, 2Q21의 차량용 반도체 수급난으로 인한 매출이 감소했을 시기를 제외 시, 지속적인 매출 성장세를 보이고 있으며 22년에도 성장추세는 지속될 것이다.

3Q21 누적 기준 자동차용 커넥터 생산규모는 182억개 정도이다. 2017년 275.5억원, 2018년 240.1억원, 2019년 230.1억원을 기록하며 생산개수는 다소 감소하는 추세이지만 단가가 높은 커넥터 위주의 생산을 통해 매출액은 지속적으로 증가할 것이다.

그림18 한국단자의 자동차용 부품 매출규모 및 매출 비중



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

동국제약(086450)	40
다나와(119860)	46
이엠넷(123570)	51

Universe

기업명	투자판단	목표주가
동국제약(086450)	Buy	30,000 원
다나와(119860)	Buy	37,000 원
이엠넷(123570)	NR	NR

동국제약(086450)

2022년 강한 회복이 기대된다

2022. 1. 4

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

2022년에 대한 기대감

동사는 매년 매출액 상승흐름이 지속되고 있으며, 2021년에도 상승세가 유지되었다. 다만, 2021년에는 상승흐름이 둔화(Sales 과거 10년 CAGR 14.7%, 2014년 +6.1% 성장을 제외하고 매년 +10% 이상의 고성장 유지, 그러나 3Q21누적 Sales growth +6.4% yoy 수준으로 성장을 감소)되었는데, 이는 일반의약품(OTC) 부문 (3Q21누적 -14.7% yoy)에서 약국의 방문 횟수 감소로 실적이 좋지 않기 때문이다.

2021년 매출액은 그래도 성장흐름이 유지되었지만, 영업이익은 감소(3Q21누적 OP -25.3% yoy)하였다. 이는 과거 10년 이상 영업이익 역성장이 한번 있었던 2013년 (OP -9.4% yoy)을 제외하고 오랜만에 역성장이 진행되는 것이다. 이를 반영하여 현재 동사의 주가는 52주 최저가 수준에 머물고 있는 상황이다.

이에 현재 동사의 주가는 가격메리트가 높은 상황에서, 4Q21 QoQ 실적 회복을 시작하고, 2022년에는 영업이익의 강한 회복이 기대된다. 체크포인트는 다음과 같다.

첫째, 부진했던 OTC 부문에서 4Q21을 기점으로 뚜렷한 회복이 나타나고 있다. 3Q21 OTC 매출액은 280억원으로 부진하였는데, 4Q21에는 320억원(+14.1% qoq) 전망으로 회복이 진행되고 있다.

둘째, 헬스케어 부문에서 4Q21 464억원(+12.9% qoq) 전망으로 분기 최대실적이 가능할 전망이다. 이는 멜라캡처애플 신규 라인업 확대 & 멜라캡처스틱 신규제품 효과에 기인한 것이고, 최근 출시한 마데카크림 시즌6 반응이 좋아 2022년에도 고성장이 가능할 전망이다.

셋째, 동국생명과학 완제품 공장 가동이 2022년 2~3분기 본격화되면 외형성장과 더불어 수익성이 큰 폭으로 개선될 전망이다. 이에 자회사 효과를 고려한다면 동사의 연결 영업이익은 1H22 < 2H22 흐름을 보일 전망이다.

동사의 4Q21 예상 매출액은 1,558억원(+9.7% yoy)으로 분기 최대를 전망한다.

Buy(maintain)

목표주가 30,000 원

현재주가 21,450 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/3)	1,037.83 pt
시가총액	9,537 억원
발행주식수	44,460 천주
52주 최저가 / 최고가	19,600/32,450 원
90일 일평균거래대금	18 억원
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(21.12E)	0.8%
BPS(21.12E)	9,918 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 0.7%
	6개월 -23.4%
	12개월 -2.0%
주주구성	권기범(외 7인) 47.3%
	FIDELITY 10.0%
	VIP 자산운용 6.7%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	482.3	68.6	75.6	59.1	1,268	19.9	82.2	14.1	8.5	2.2	16.7
2020	559.1	84.7	80.0	57.9	1,270	0.2	99.8	23.0	12.2	3.2	14.4
2021E	599.5	62.1	65.7	47.2	1,047	-17.6	78.1	20.7	11.1	2.2	10.7
2022E	664.8	80.4	83.9	64.1	1,401	33.8	96.5	15.5	8.6	2.0	13.0
2023E	736.6	99.6	103.3	79.2	1,738	24.1	116.0	12.5	6.7	1.7	14.3

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

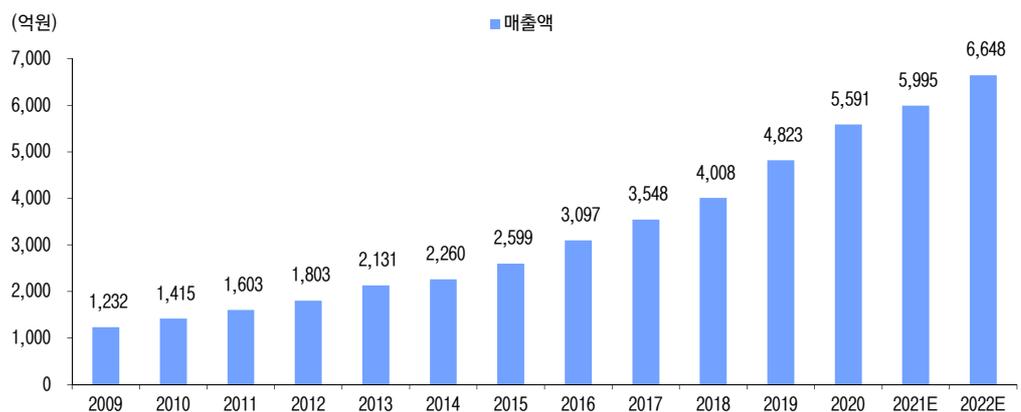
표25 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,097	3,548	4,008	4,823	5,591	5,995	6,648	7,366
YoY	19.1%	14.6%	13.0%	20.3%	15.9%	7.2%	10.9%	10.8%
일반의약품(OTC)	896	948	1,099	1,210	1,355	1,201	1,358	1,518
전문의약품(ETC)	1,079	1,251	1,365	1,081	1,249	1,451	1,573	1,703
헬스케어(화장품 포함)	595	800	1,021	1,337	1,651	1,799	1,883	1,966
동국생명과학(자회사)	604	710	814	825	897	981	1,219	1,518
해외사업(수출)	-	364	287	351	405	516	568	614
기타 및 연결조정	-77	-525	-578	19	32	47	47	47
YoY								
일반의약품(OTC)	-1.5%	5.8%	15.9%	10.1%	12.0%	-11.4%	13.1%	11.8%
전문의약품(ETC)	21.2%	15.9%	9.1%	-20.8%	15.6%	16.1%	8.4%	8.3%
헬스케어(화장품 포함)	72.5%	34.5%	27.6%	30.9%	23.5%	8.9%	4.7%	4.4%
동국생명과학(자회사)	2.5%	17.5%	14.6%	1.3%	8.8%	9.3%	24.3%	24.6%
해외사업(수출)	0.0%	0.0%	-21.2%	22.5%	15.4%	27.3%	10.1%	8.1%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	28.9%	26.7%	27.4%	25.1%	24.2%	20.0%	20.4%	20.6%
전문의약품(ETC)	34.8%	35.3%	34.1%	22.4%	22.3%	24.2%	23.7%	23.1%
헬스케어(화장품 포함)	19.2%	22.5%	25.5%	27.7%	29.5%	30.0%	28.3%	26.7%
동국생명과학(자회사)	19.5%	20.0%	20.3%	17.1%	16.1%	16.4%	18.3%	20.6%
해외사업(수출)	0.0%	10.3%	7.2%	7.3%	7.2%	8.6%	8.5%	8.3%
영업이익	469	501	551	686	847	621	804	996
% of sales	15.2%	14.1%	13.8%	14.2%	15.2%	10.4%	12.1%	13.5%
% YoY	39.6%	6.7%	10.1%	24.4%	23.5%	-26.7%	29.3%	23.9%

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림19 동국제약 매출액 추이: 매년 상승하는 흐름



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

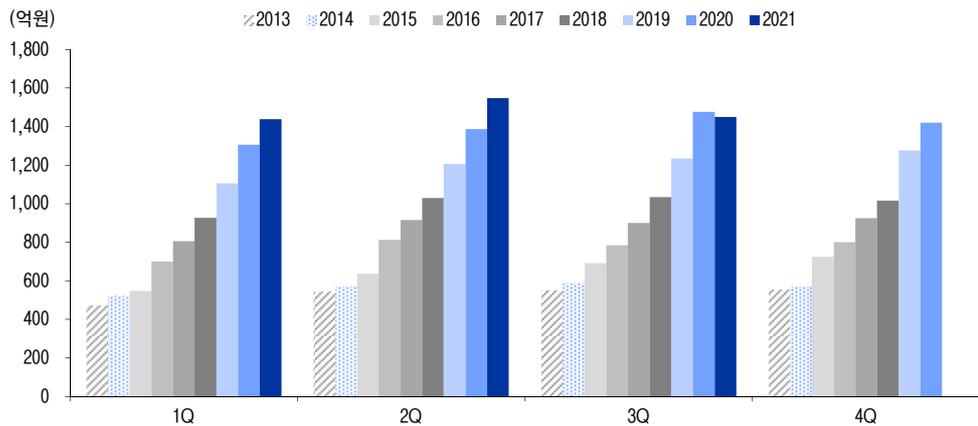
주: IFRS 연결기준

표26 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	1,439	1,548	1,450	1,558	1,544	1,657	1,676	1,771
YoY	10.2%	11.5%	-1.8%	9.7%	7.3%	7.0%	15.6%	13.7%
일반의약품(OTC)	290	311	280	320	314	336	366	342
전문의약품(ETC)	338	373	368	372	370	395	391	416
헬스케어(화장품 포함)	462	463	411	464	476	488	437	483
동국생명과학(자회사)	222	237	253	269	238	276	324	381
해외사업(수출)	120	137	132	128	133	151	145	139
기타 및 연결조정	7	28	7	5	13	11	13	11
YoY								
일반의약품(OTC)	-6.2%	-10.6%	-25.5%	-0.9%	8.2%	8.0%	30.8%	7.1%
전문의약품(ETC)	20.9%	23.4%	2.5%	20.5%	9.6%	6.2%	6.2%	11.7%
헬스케어(화장품 포함)	8.4%	12.4%	4.2%	10.5%	3.0%	5.4%	6.4%	4.1%
동국생명과학(자회사)	11.5%	10.7%	9.5%	6.1%	7.4%	16.5%	28.4%	41.2%
해외사업(수출)	26.7%	23.0%	14.2%	52.0%	11.1%	10.4%	10.0%	8.9%
% of Sales								
일반의약품(OTC)	20.2%	20.1%	19.3%	20.5%	20.3%	20.3%	21.9%	19.3%
전문의약품(ETC)	23.5%	24.1%	25.4%	23.9%	24.0%	23.9%	23.3%	23.5%
헬스케어(화장품 포함)	32.1%	29.9%	28.3%	29.8%	30.8%	29.4%	26.1%	27.3%
동국생명과학(자회사)	15.4%	15.3%	17.4%	17.3%	15.4%	16.7%	19.3%	21.5%
해외사업(수출)	8.3%	8.9%	9.1%	8.2%	8.6%	9.1%	8.6%	7.9%
영업이익	196	158	115	152	162	186	226	231
% of sales	13.6%	10.2%	8.0%	9.8%	10.5%	11.2%	13.5%	13.0%
% YoY	1.4%	-13.5%	-54.3%	-30.5%	-17.5%	17.6%	95.7%	51.6%

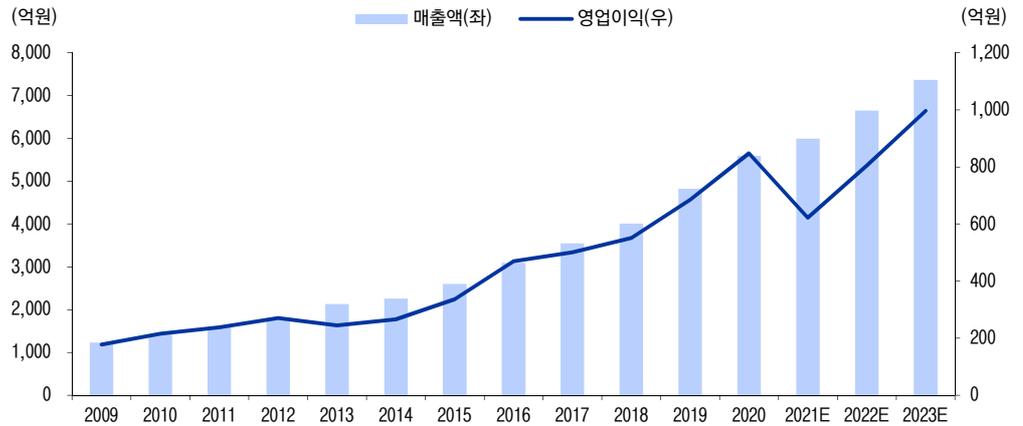
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림20 동국제약 분기별 매출액 YoY 추이



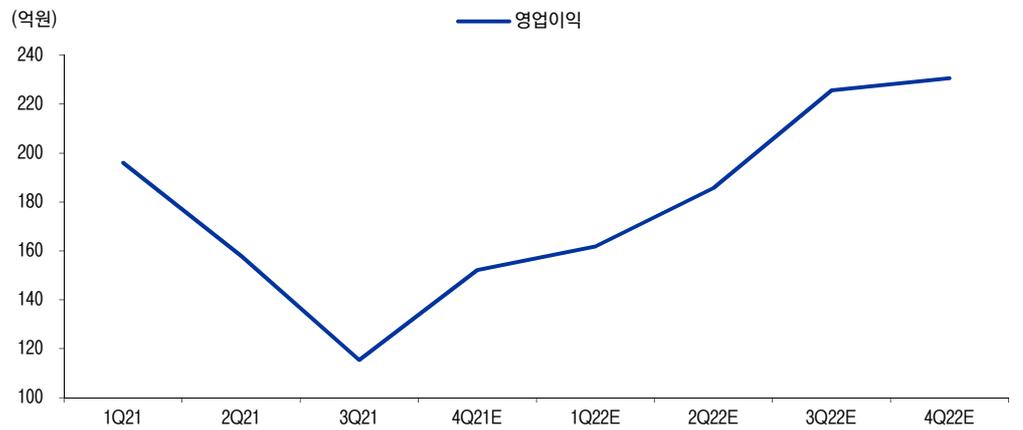
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림21 동국제약 매출액 & 영업이익 추이



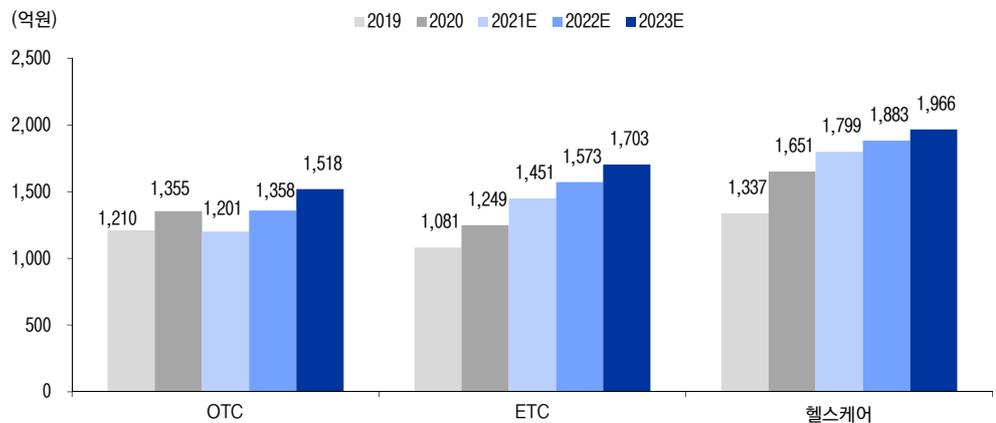
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림22 동국제약 3Q21 영업이익을 저점으로 QoQ 상승흐름 나타날 듯



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림23 동국제약 사업부별 매출액 추이: OTC 부문 2021년 둔화 이후 2022년 회복 전망



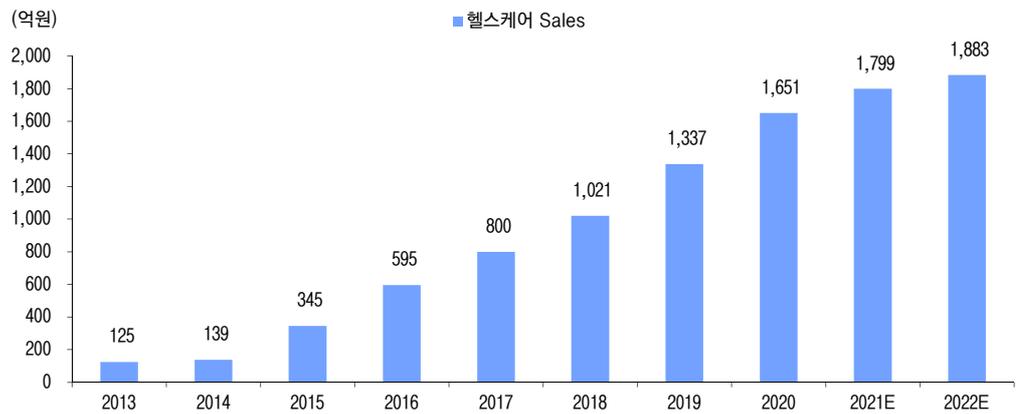
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림24 동국제약 매출액 YoY 성장흐름



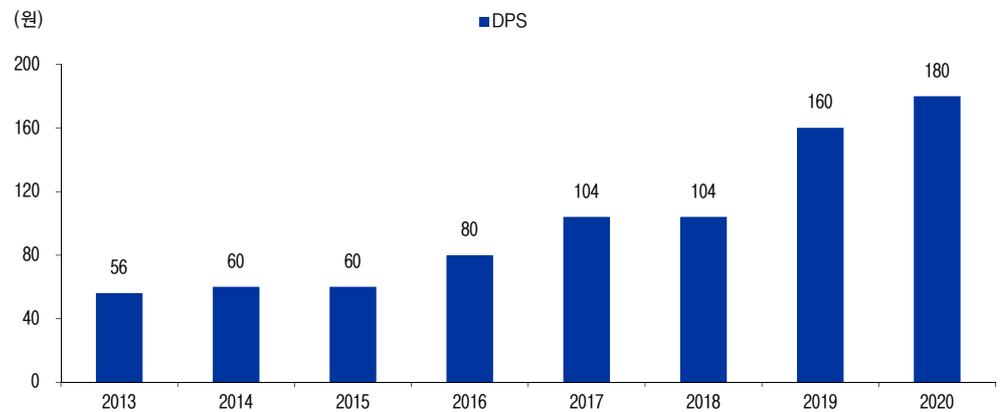
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림25 동국제약 헬스케어 성장 흐름



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림26 동국제약 DPS 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	339.0	398.8	393.1	438.1	498.5
현금 및 현금성자산	70.3	54.5	58.6	84.8	125.2
매출채권 및 기타채권	116.2	134.6	127.7	134.6	141.7
재고자산	60.9	79.0	75.0	83.2	92.2
기타유동자산	91.7	130.6	131.7	135.6	139.5
비유동자산	205.4	264.4	292.2	299.9	307.7
관계기업투자등	6.4	8.0	8.6	9.5	10.5
유형자산	158.1	195.0	217.1	216.3	215.2
무형자산	4.2	7.3	8.6	9.7	10.7
자산총계	544.4	663.2	685.3	738.0	806.2
유동부채	110.0	164.9	154.9	158.5	163.3
매입채무 및 기타채무	64.0	85.3	80.1	87.9	96.4
단기금융부채	17.1	46.8	42.1	37.9	34.1
기타유동부채	28.9	32.7	32.7	32.7	32.7
비유동부채	49.0	62.5	57.3	52.7	48.6
장기금융부채	43.2	52.1	46.9	42.2	38.0
기타비유동부채	5.8	10.3	10.4	10.5	10.6
부채총계	159.0	227.4	212.3	211.3	211.9
지배주주지분	362.9	411.4	448.6	502.3	569.9
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	14.1	14.3	14.3	14.3	14.3
이익잉여금	328.4	376.7	414.8	468.5	536.1
비지배주주지분(연결)	22.5	24.4	24.4	24.4	24.4
자본총계	385.4	435.8	473.0	526.7	594.3

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	69.5	59.1	60.0	59.3	73.8
당기순이익(손실)	59.1	57.9	47.2	64.1	79.2
비현금수익비용가감	33.5	48.0	7.1	2.4	2.2
유형자산감가상각비	13.5	15.0	15.9	16.0	16.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타현금수익비용	-0.6	1.5	-8.8	-13.7	-14.2
영업활동 자산부채변동	-9.8	-28.6	5.6	-7.2	-7.5
매출채권 감소(증가)	-1.0	-18.8	6.9	-6.8	-7.1
재고자산 감소(증가)	0.8	-17.3	4.0	-8.2	-9.0
매입채무 증가(감소)	0.5	13.5	-5.3	7.8	8.5
기타자산, 부채변동	-10.1	-5.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-55.8	-96.9	-43.2	-20.8	-20.7
유형자산처분(취득)	-25.0	-39.6	-37.9	-15.2	-15.1
무형자산 감소(증가)	0.0	-1.7	-1.4	-1.3	-1.2
투자자산 감소(증가)	-33.7	-49.3	-3.8	-4.3	-4.5
기타투자활동	2.8	-6.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-4.9	23.0	-12.7	-12.3	-12.7
차입금의 증가(감소)	-0.6	31.9	-4.7	-4.2	-3.8
자본의 증가(감소)	-3.1	-7.2	-8.0	-8.0	-8.9
배당금의 지급	4.7	7.2	8.0	8.0	8.9
기타재무활동	-1.2	-1.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	8.5	-15.7	4.0	26.2	40.3
기초현금	61.8	70.3	54.5	58.6	84.8
기말현금	70.3	54.5	58.6	84.8	125.2

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	482.3	559.1	599.5	664.8	736.6
매출원가	191.4	221.7	256.8	274.9	300.8
매출총이익	290.8	337.4	342.6	389.9	435.9
판매비 및 관리비	222.3	252.7	280.5	309.5	336.2
영업이익	68.6	84.7	62.1	80.4	99.6
(EBITDA)	82.2	99.8	78.1	96.5	116.0
금융손익	3.2	-2.1	0.9	1.2	1.5
이자비용	0.6	1.8	2.5	2.3	2.2
관계기업등 투자손익	-0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
기타영업외손익	4.6	-3.1	2.2	1.9	1.8
세전계속사업이익	75.6	80.0	65.7	83.9	103.3
계속사업법인세비용	16.6	22.2	18.5	19.9	24.1
계속사업이익	59.1	57.9	47.2	64.1	79.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	59.1	57.9	47.2	64.1	79.2
지배주주	56.3	55.9	46.1	61.7	76.6
총포괄이익	59.1	57.9	47.2	64.1	79.2
매출총이익률 (%)	60.3	60.3	57.2	58.6	59.2
영업이익률 (%)	14.2	15.2	10.4	12.1	13.5
EBITDA 마진률 (%)	17.0	17.9	13.0	14.5	15.7
당기순이익률 (%)	12.2	10.4	7.9	9.6	10.8
ROA (%)	11.0	9.3	6.8	8.7	9.9
ROE (%)	16.7	14.4	10.7	13.0	14.3
ROIC (%)	19.7	19.4	12.5	16.4	19.6

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	14.1	23.0	20.7	15.5	12.5
P/B	2.2	3.2	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	8.5	12.2	11.1	8.6	6.7
P/CF	8.6	12.3	18.1	14.8	12.1
배당수익률 (%)	0.9	0.6	0.8	0.9	1.0
성장성 (%)					
매출액	20.3	15.9	7.2	10.9	10.8
영업이익	24.4	23.5	-26.7	29.3	23.9
세전이익	19.8	5.8	-17.9	27.7	23.2
당기순이익	19.5	-2.0	-18.5	35.7	23.7
EPS	19.9	0.2	-17.6	33.8	24.1
안정성 (%)					
부채비율	41.2	52.2	44.9	40.1	35.7
유동비율	308.2	241.8	253.7	276.3	305.3
순차입금/자기자본(x)	-24.5	-18.1	-20.4	-25.7	-31.6
영업이익/금융비용(x)	110.8	47.2	25.2	34.2	44.7
총차입금 (십억원)	60.3	98.9	89.0	80.1	72.1
순차입금 (십억원)	-94.5	-78.9	-96.5	-135.5	-187.8
주당지표 (원)					
EPS	1,268	1,270	1,047	1,401	1,738
BPS	8,142	9,095	9,918	11,104	12,599
CFPS	2,084	2,383	1,201	1,470	1,799
DPS	160	180	180	200	220

다나와(119860)

2022년 성장 기대감 + 가격메리트

2022. 1. 4

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

제휴쇼핑 부문의 안정적인 성장흐름

동사의 핵심 사업인 제휴쇼핑 부문은 가격비교 서비스를 제공하고 수수료를 수취하는 구조로 관련 매출액이 과거 5년 CAGR 25.9%의 고성장을 보이고 있으며, 3Q21누적 +8.5% yoy(2020년 고성장에 따른 높은 Base Effect) 수준의 성장흐름이 유지되고 있다. 동 사업부문은 3Q21 분기 최대 실적을 달성하였으며, 4Q21에도 최대 실적을 경신할 가능성이 높다.

그리고 향후에도 온라인 쇼핑 증가에 기인하여 지속적인 상승흐름이 유지될 것으로 기대된다. 중요한 것은 제휴쇼핑이 동사의 연결실적에 있어서 영업이익에 기여하는 가장 큰 사업부문 중 하나로, 향후에도 성장흐름이 지속될 가능성이 높다는 것이다.

2022년 판매수수료 & 다나와컴퓨터 회복이 기대된다

동사의 판매수수료 사업(샵다나와닷컴을 활용한 비브랜드PC 유통)은 매년 안정적인 성장(과거 5년 CAGR 25.8%)을 보이다가 3Q21누적 -16.1% yoy 역성장을 보이고 있다. 그리고 자회사인 다나와컴퓨터도 연간 영업이익 11억원 수준(17-19년 평균)을 기록하다가 2020년 56억원을 기록한 후 3Q21누적 OP 8억원을 기록하고 있다. 이는 2020년 코로나로 인한 민간과 정부의 PC구매 확대에 대한 높은 Base Effect 영향이 있었던 것으로 파악된다. 이에 2022년에는 다시 안정적인 성장이 가능할 것으로 보여 회복이 기대된다.

성장성을 높일 수 있는 전략이 기다린다

동사는 지난 11월 26일 공시를 통해 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도 계약을 체결하고 최대주주가 코리아센터(290510)로 변경(코리아센터가 다나와의 지분 51.3% 인수, 양수금액 3,979억원, 1주당 가액 59,331원)되었다. 이에 다나와의 성장성을 높일 수 있는 경영전반에 걸친 변화가 생길 것으로 기대되는 상황이다.

1)동사의 순현금 1,020억원이 성장을 위해 필요한 M&A 자금으로 사용될 가능성이 높다. 2)코리아센터와의 시너지를 통해 사업다각화가 진행될 것으로 보인다. 3)이러한 변화가 없더라도 동사는 지속적인 트래픽 증가로 성장흐름에는 무리가 없다는 판단이다.

Buy(maintain)

목표주가 37,000 원

현재주가 26,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/3)	1,037.83 pt
시가총액	3,406 억원
발행주식수	13,075 천주
52 주 최저가 / 최고가	25,600/37,400 원
90 일 일평균거래대금	22 억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률(21.12E)	2.3%
BPS(21.12E)	12,073 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -8.2%
	6개월 -12.6%
	12개월 -1.1%
주주구성	코리아센터 51.3%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	171.3	28.4	29.3	23.6	1,820	43.1	31.5	13.1	6.9	2.8	23.6
2020	232.0	37.8	39.5	30.9	2,387	31.2	40.7	12.9	7.3	2.9	25.1
2021E	203.3	34.5	36.2	28.8	2,223	-6.9	37.5	11.9	5.5	2.2	19.6
2022E	220.1	39.4	41.3	32.5	2,509	12.9	42.5	10.5	4.3	1.9	19.1
2023E	234.5	43.4	45.3	35.7	2,752	9.7	46.7	9.6	3.4	1.6	18.2

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

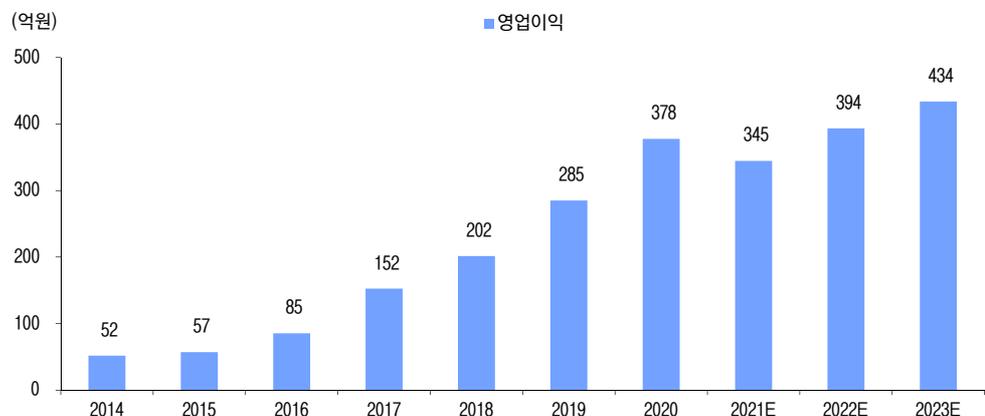
표27 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(연결)	644	1,076	1,214	2,028	2,320	2,033	2,201	2,345
YoY	41.6%	67.1%	12.8%	67.1%	14.4%	-12.3%	8.2%	6.6%
매출액(별도, 상품제외)	324	424	525	575	694	690	736	785
YoY	19.4%	30.9%	60.4%	39.0%	70.3%	-1.0%	10.3%	7.0%
제휴쇼핑	97	133	163	217	247	272	298	326
광고사업	105	123	146	137	173	184	191	198
판매수수료	90	123	166	176	219	191	203	215
정보이용료 등	32	46	49	45	55	42	44	46
상품매출			158	371	920	905	975	1,047
제품 등	320	652	531	1,082	706	439	489	513
YoY								
제휴쇼핑	24.2%	36.8%	22.9%	32.8%	14.0%	10.1%	9.6%	9.3%
광고사업	-4.9%	17.0%	19.0%	-6.1%	26.3%	6.0%	3.8%	3.6%
판매수수료	29.2%	36.9%	35.1%	6.2%	24.2%	-12.5%	6.1%	5.8%
정보이용료 등	-7.6%	41.5%	8.2%	-9.3%	22.8%	-22.7%	4.5%	4.1%
상품매출				135.2%	148.2%	-1.6%	7.8%	7.4%
제품 등	97.6%	103.7%	-18.5%	103.6%	-34.8%	-37.9%	11.5%	5.0%
% of sales								
제휴쇼핑	15.1%	12.3%	13.5%	10.7%	10.7%	13.4%	13.5%	13.9%
광고사업	16.3%	11.4%	12.0%	6.8%	7.5%	9.0%	8.7%	8.4%
판매수수료	13.9%	11.4%	13.7%	8.7%	9.4%	9.4%	9.2%	9.2%
정보이용료 등	5.0%	4.2%	4.1%	2.2%	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%
상품매출			13.0%	18.3%	39.6%	44.5%	44.3%	44.7%
제품 등	49.7%	60.6%	43.8%	53.4%	30.4%	21.6%	22.2%	21.9%
영업이익	85	152	202	285	378	345	394	434
% of sales	13.3%	14.2%	16.6%	14.1%	16.3%	16.9%	17.9%	18.5%
% YoY	49.4%	78.6%	32.3%	41.4%	32.5%	-8.8%	14.2%	10.2%

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림27 다나와 영업이익 추이



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

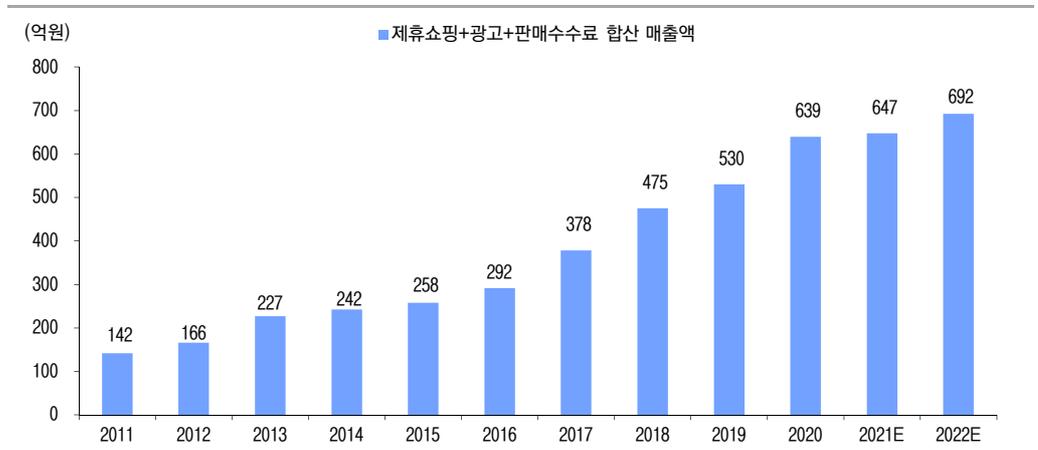
주: IFRS 연결기준

표28 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액(연결)	505	440	513	574	551	482	549	619
YoY	-6.8%	-24.6%	3.1%	-17.5%	9.0%	9.5%	6.9%	7.8%
매출액(별도, 상품제외)	174	161	180	175	185	176	187	189
YoY	-1.4%	-6.1%	4.7%	0.4%	6.4%	9.3%	3.9%	7.7%
제휴쇼핑	66	65	70	72	74	73	75	76
광고사업	47	47	49	40	45	48	49	48
판매수수료	50	39	51	52	54	45	52	53
정보이용료 등	11	10	11	11	11	10	11	12
상품매출	259	192	228	226	282	208	244	241
제품 등	73	87	106	173	84	98	118	190
YoY								
제휴쇼핑	10.7%	0.5%	15.1%	14.8%	13.3%	11.9%	7.3%	6.2%
광고사업	16.7%	14.4%	3.8%	-9.2%	-3.4%	1.4%	1.1%	18.3%
판매수수료	-17.8%	-26.3%	-4.0%	-1.2%	7.3%	15.7%	1.7%	2.3%
정보이용료 등	-30.5%	-23.9%	-7.0%	-0.1%	3.5%	4.3%	5.0%	5.3%
상품매출	5.6%	-10.7%	6.5%	-7.9%	9.0%	8.1%	7.3%	6.6%
제품 등	-39.8%	-55.9%	-5.5%	-37.3%	15.1%	13.2%	11.3%	9.4%
% of sales								
제휴쇼핑	13.0%	14.9%	13.5%	12.5%	13.5%	15.2%	13.6%	12.3%
광고사업	9.3%	10.8%	9.5%	7.0%	8.2%	10.0%	9.0%	7.7%
판매수수료	9.9%	8.8%	9.9%	9.0%	9.8%	9.3%	9.4%	8.6%
정보이용료 등	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%
상품매출	14.4%	19.7%	20.6%	30.2%	15.2%	20.3%	21.5%	30.6%
제품 등	14.4%	19.7%	20.6%	30.2%	15.2%	20.3%	21.5%	30.6%
영업이익	93	80	87	85	105	94	95	100
% of sales	18.5%	18.1%	16.9%	14.7%	19.0%	19.6%	17.3%	16.1%
% YoY	-2.6%	-12.4%	-0.2%	-18.6%	11.9%	18.2%	9.5%	17.9%

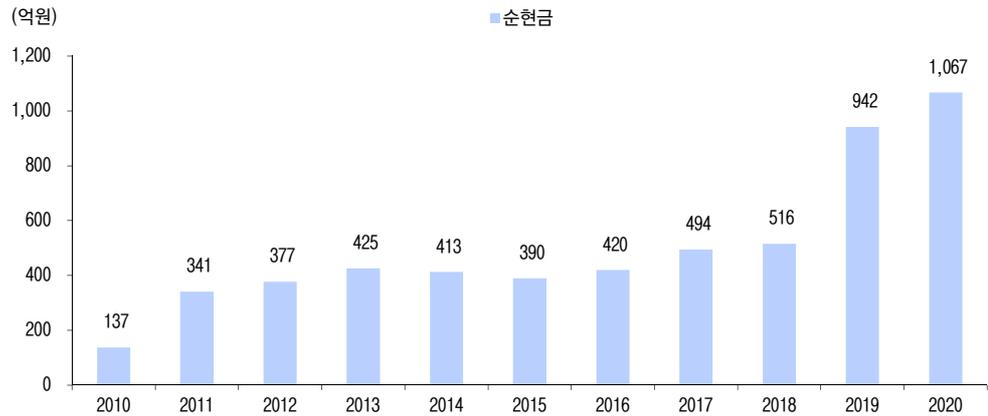
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림28 다나와 핵심 사업부문 합산 매출액 추이



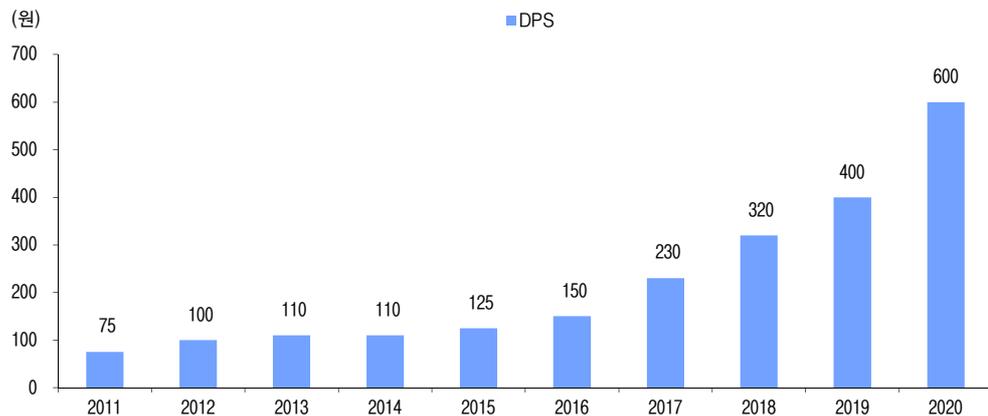
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림29 다나와 순현금 추이



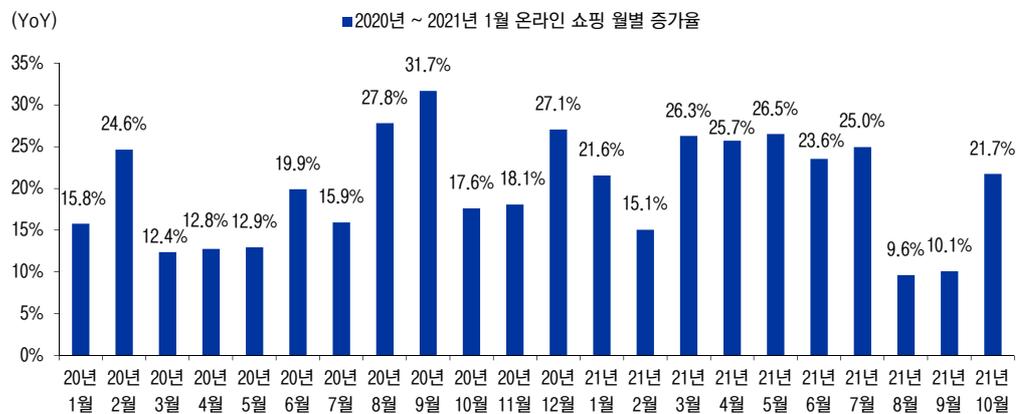
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림30 다나와 DPS 추이



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림31 온라인 쇼핑동향: PC & 가전 YoY 성장률 추이



자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

다나와 (119860)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	118.8	130.7	159.2	183.4	210.4
현금 및 현금성자산	43.7	29.5	58.7	79.0	102.3
매출채권 및 기타채권	10.0	10.4	8.9	9.6	10.3
재고자산	9.6	10.4	8.8	9.5	10.1
기타유동자산	55.6	80.4	82.8	85.3	87.8
비유동자산	35.3	32.4	30.0	31.8	33.4
관계기업투자등	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1
유형자산	9.0	6.9	7.1	7.5	7.8
무형자산	4.2	4.1	4.2	4.1	4.0
자산총계	154.2	163.1	189.2	215.3	243.9
유동부채	40.9	24.8	29.9	31.3	32.4
매입채무 및 기타채무	29.4	13.7	18.9	20.4	21.8
단기금융부채	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
기타유동부채	9.8	9.5	9.5	9.5	9.5
비유동부채	3.6	1.5	1.5	1.4	1.3
장기금융부채	2.3	0.7	0.6	0.6	0.5
기타비유동부채	1.3	0.8	0.8	0.9	0.9
부채총계	44.5	26.3	31.3	32.7	33.8
지배주주지분	109.7	136.8	157.9	182.6	210.1
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
이익잉여금	88.5	115.5	136.5	161.3	188.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	109.7	136.8	157.9	182.6	210.1

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	47.2	20.7	42.5	34.1	37.6
당기순이익(손실)	23.6	30.9	28.8	32.5	35.7
비현금수익비용가감	11.3	11.8	5.4	1.5	1.9
유형자산감가상각비	3.0	2.8	2.9	3.0	3.1
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.3	0.2	2.4	-1.6	-1.4
영업활동 자산부채변동	14.6	-15.9	8.3	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	1.8	-2.5	1.5	-0.7	-0.6
재고자산 감소(증가)	-1.7	-2.6	1.7	-0.7	-0.6
매입채무 증가(감소)	12.3	-5.9	5.2	1.6	1.3
기타자산, 부채변동	2.2	-4.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-14.5	-28.0	-5.4	-5.8	-6.1
유형자산처분(취득)	-0.8	-0.9	-3.0	-3.3	-3.5
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	-16.8	-11.0	-2.2	-2.5	-2.5
기타투자활동	3.6	-15.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-5.6	-6.9	-7.9	-7.9	-8.3
차입금의 증가(감소)	-3.3	-1.8	-0.2	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-4.1	-5.2	-7.8	-7.8	-8.2
배당금의 지급	4.1	5.2	7.8	7.8	8.2
기타재무활동	1.8	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	27.0	-14.3	29.2	20.4	23.2
기초현금	16.8	43.7	29.5	58.7	79.0
기말현금	43.7	29.5	58.7	79.0	102.3

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	171.3	232.0	203.3	220.1	234.5
매출원가	97.2	146.3	121.1	129.8	137.2
매출총이익	74.1	85.7	82.2	90.3	97.3
판매비 및 관리비	45.7	47.9	47.7	50.9	53.9
영업이익	28.4	37.8	34.5	39.4	43.4
(EBITDA)	31.5	40.7	37.5	42.5	46.7
금융손익	1.2	1.4	1.6	1.7	1.7
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	-0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
세전계속사업이익	29.3	39.5	36.2	41.3	45.3
계속사업법인세비용	5.8	7.7	7.4	8.8	9.6
계속사업이익	23.6	31.8	28.8	32.5	35.7
중단사업이익	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.6	30.9	28.8	32.5	35.7
지배주주	23.6	30.9	28.8	32.5	35.7
총포괄이익	23.6	31.1	28.8	32.5	35.7
매출총이익률 (%)	43.2	36.9	40.4	41.0	41.5
영업이익률 (%)	16.6	16.3	16.9	17.9	18.5
EBITDA 마진률 (%)	18.4	17.6	18.4	19.3	19.9
당기순이익률 (%)	13.8	13.3	14.2	14.8	15.2
ROA (%)	18.0	19.5	16.4	16.1	15.5
ROE (%)	23.6	25.1	19.6	19.1	18.2
ROIC (%)	87.5	139.6	115.9	161.7	165.1

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	13.1	12.9	11.9	10.5	9.6
P/B	2.8	2.9	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	6.9	7.3	5.5	4.3	3.4
P/CF	8.9	9.4	10.1	10.1	9.2
배당수익률 (%)	1.7	2.0	2.3	2.4	2.6
성장성 (%)					
매출액	41.2	35.4	-12.3	8.2	6.6
영업이익	40.6	33.2	-8.8	14.2	10.2
세전이익	40.2	34.6	-8.4	14.2	9.7
당기순이익	43.8	31.2	-6.9	12.9	9.7
EPS	43.1	31.2	-6.9	12.9	9.7
안정성 (%)					
부채비율	40.6	19.3	19.8	17.9	16.1
유동비율	290.8	526.7	533.0	586.9	648.8
순차입금/자기자본(x)	-85.9	-78.0	-87.8	-88.5	-89.3
영업이익/금융비용(x)	203.6	390.6	278.3	335.5	392.9
총차입금 (십억원)	4.0	2.3	2.1	1.8	1.6
순차입금 (십억원)	-94.2	-106.7	-138.6	-161.6	-187.6
주당지표 (원)					
EPS	1,820	2,387	2,223	2,509	2,752
BPS	8,387	10,461	12,073	13,966	16,069
CFPS	2,670	3,272	2,617	2,604	2,871
DPS	400	600	600	630	690

이엠넷(123570)

성장하는 디지털 광고 기업

2021. 1. 4

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

기업개요: 디지털 광고 대행사

동사는 디지털 광고 대행사로서 광고집행, 성과관리, 광고분석 솔루션 등의 서비스를 제공하고 있다.

성장성: 온라인 광고의 고성장, 중대형 고객 비중 증가

동사의 영업이익 성장률은 과거 5년 CAGR 20.8%, 그리고 2021년E +27.2% yoy 수 준을 전망하며, 2022년에도 10~20% 수준의 성장흐름이 유지될 것으로 보인다.

동사의 중·장기적인 이익 성장 요인은 1)산업의 성장: 광고 유형별 매체에 온라인 비중이 지속적으로 증가하고 있고, 2)동사의 경쟁력(Data 분석 기반의 Performance 광고)을 기반으로 중대형 광고주 비중(비용대비 효율성이 높아 중대형 광고주 비중이 높을 수록 고마진 가능)이 지속적으로 증가(월 5천만원 이상 취급액 고객 비중: 2018년 58.8% → 2019년 67.1% → 2020년 71.4% → 1H21 84.7%)하고 있기 때문에 파악된다. 향후에도 이러한 흐름이 지속될 가능성이 높아 영업이익 성장에 긍정적이다.

실적동향 & 체크포인트

동사의 3Q21누적 영업이익은 77억원(+143.5% yoy) 고성장 흐름을 보이고 있다. 물론, 코로나 이슈로 2020년 광고사업의 둔화 영향도 있지만 3Q19누적 55억원 대비로도 +39.9% yoy 증가한 모습을 보이고 있다. 중요한 점은 이엠넷 별도 영업이익이 3Q21 누적 67억원(+266.3% yoy, 3Q19누적 대비 +174.4% yoy)의 고성장을 보이고 있다는 것이다.

별도 영업이익을 체크해 봐야 하는 이유는 2020년 연결 영업이익 72억원 중에 별도(이엠넷 본사, 한국)는 39억원이고, 나머지 33억원은 대부분 eMnet Japan에서 기록한 것인데, 올해 2Q21 연결대상 법인이었던 eMnet Japan의 지분 63% 중에서 42%를 소프트뱅크로 매각(양도금액 184억원, 올해 중단사업 손익으로 일회성 반영, 3Q21 기준 순현금 517억원)하면서 2Q21 이후 연결대상 → 지분법대상(현재 eMnet Japan 21% 보유)으로 변경되었기 때문이다. 이에 대규모 연결대상 법인의 제외에도 불구하고 영업이익 성장 폭이 크게 확대되었다는 점이 중요하다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	36.7	7.7	9.6	8.1	323	69.1	9.2	11.0	4.9	1.4	13.0
2020	39.0	7.2	9.0	7.9	323	0.1	8.8	12.9	6.2	1.5	11.7
2021E	38.2	9.2	12.3	26.8	1,205	273.1	10.9	5.3	7.2	1.7	35.6
2022E	45.9	10.2	13.2	10.3	471	-60.9	11.7	13.6	6.1	1.5	11.5
2023E	51.4	11.7	14.9	11.6	531	12.7	13.1	12.0	4.8	1.4	11.7

자료: 이엠넷, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

NR

목표주가

NR

현재주가

6,810 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/3)	1,037.83 pt
시가총액	1,517 억원
발행주식수	22,276 천주
52 주 최저가 / 최고가	3,850/8,340 원
90 일 일평균거래대금	8 억원
외국인 지분율	26.5%
배당수익률(21.12E)	0.9%
BPS(21.12E)	3,825 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 13.3%
	6개월 -8.6%
	12개월 -0.2%
주주구성	김영원(외 10인) 41.4%
	Transcosmos inc 25.1%

Stock Price

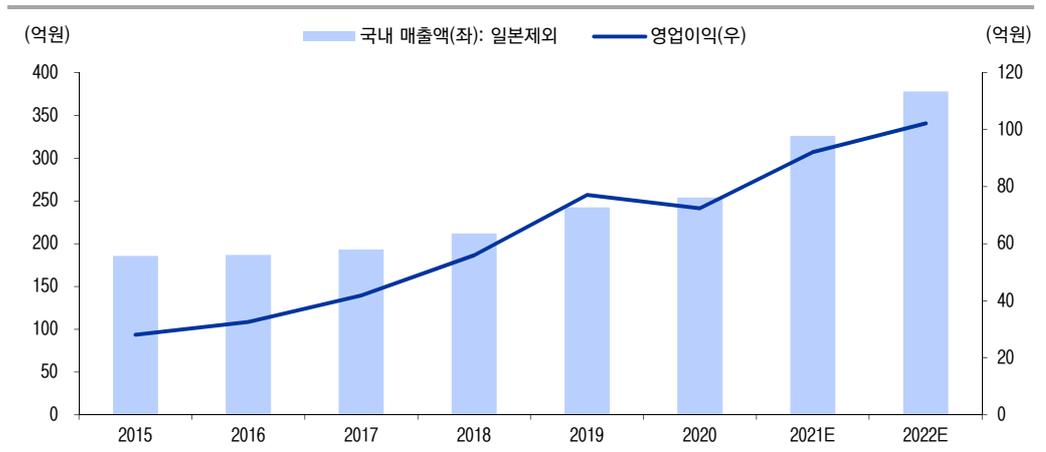


표29 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	273	288	316	367	390	382	459	514
YoY	8.8%	5.5%	9.7%	16.1%	6.3%	-2.0%	20.1%	11.9%
국내 광고대행	165	165	178	200	209	277	324	372
국내 광고관리/프로모션	5	8	12	18	26	31	35	39
국내 용역/임대수입	18	20	21	24	19	19	19	19
일본 및 기타 자회사	86	95	104	125	136	56	81	84
*국내 매출액	187	193	212	242	254	326	378	430
YoY								
국내 광고대행	-1.4%	0.1%	8.1%	12.5%	4.3%	32.5%	17.0%	14.9%
국내 광고관리/프로모션	15.5%	80.9%	46.5%	45.1%	48.2%	16.7%	15.0%	10.3%
국내 용역/임대수입	20.0%	14.1%	5.7%	13.1%	-22.3%	-1.0%	0.5%	1.2%
일본 및 기타 자회사	32.1%	10.0%	10.0%	19.6%	9.1%	-58.6%	44.8%	3.3%
*국내 매출액 yoy	0.6%	3.4%	9.5%	14.4%	4.9%	28.4%	15.9%	13.8%
% of Sales								
국내 광고대행	60.3%	57.2%	56.4%	54.6%	53.6%	72.4%	70.5%	72.4%
국내 광고관리/프로모션	1.7%	2.9%	3.9%	4.8%	6.7%	8.0%	7.7%	7.6%
국내 용역/임대수입	6.5%	7.0%	6.8%	6.6%	4.8%	4.9%	4.1%	3.7%
일본 및 기타 자회사	31.5%	32.9%	33.0%	34.0%	34.9%	14.7%	17.7%	16.4%
영업이익	33	42	56	77	72	92	102	117
% of sales	11.9%	14.5%	17.7%	21.0%	18.6%	24.1%	22.2%	22.7%
% YoY	16.0%	28.3%	33.8%	37.8%	-6.2%	27.2%	11.0%	14.1%
별도 영업이익	17	25	21	41	39	84	95	109
% of sales	9.2%	13.2%	10.0%	16.7%	15.1%	25.6%	25.2%	25.4%
% YoY	-9.1%	48.7%	-17.2%	92.2%	-5.0%	117.0%	13.8%	14.9%

자료: 이엠넷, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

그림32 이엠넷 매출액 & 영업이익 추이



자료: 이엠넷, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

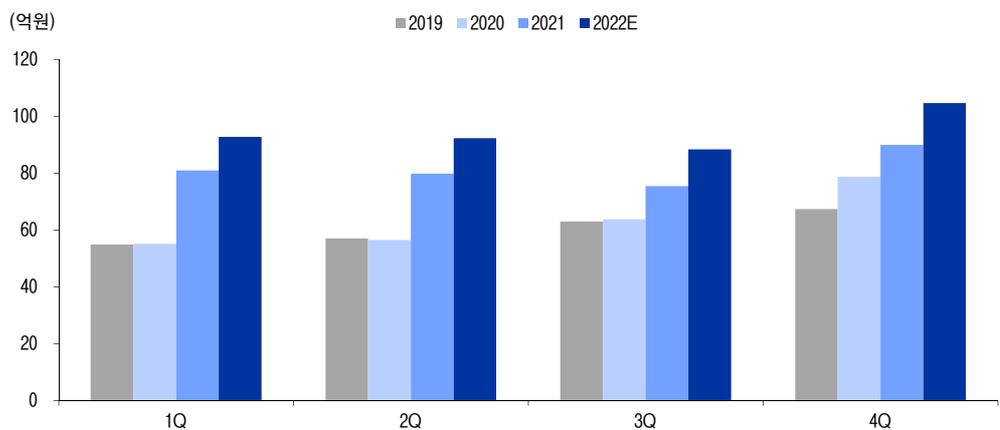
표30 이엠넷 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	119	80	76	108	112	112	109	126
YoY	29.1%	41.6%	18.4%	-39.3%	-6.3%	40.3%	44.7%	17.2%
국내 광고대행	70	68	66	73	81	79	78	87
국내 광고관리/프로모션	6	7	6	11	7	9	7	12
국내 용역/임대수입	5	5	3	6	5	5	3	6
일본 및 기타 자회사	38			18	19	20	21	22
*국내 매출액	81	80	75	90	93	92	88	105
YoY								
국내 광고대행	50.2%	43.0%	27.5%	15.6%	15.1%	16.5%	18.1%	18.6%
국내 광고관리/프로모션	43.0%	34.3%	-14.6%	18.2%	18.7%	18.3%	16.9%	9.6%
국내 용역/임대수입	12.1%	31.5%	-30.2%	-5.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
일본 및 기타 자회사	2.8%	n/a						
*국내 매출액 yoy	46.7%	41.4%	18.3%	14.3%	14.5%	15.7%	17.2%	16.3%
% of Sales								
국내 광고대행	58.9%	84.6%	87.3%	67.8%	72.3%	70.2%	71.2%	68.6%
국내 광고관리/프로모션	5.1%	9.2%	8.0%	10.3%	6.5%	7.8%	6.5%	9.6%
국내 용역/임대수입	4.0%	6.0%	4.6%	5.2%	4.3%	4.3%	3.2%	4.5%
일본 및 기타 자회사	32.0%	0.2%	0.1%	16.7%	16.9%	17.7%	19.1%	17.3%
영업이익	37	18	22	15	25	25	26	26
% of sales	30.7%	23.1%	28.8%	14.2%	22.7%	22.3%	24.0%	20.2%
% YoY	122.4%	550.5%	77.3%	-62.5%	-30.7%	35.2%	20.9%	67.0%
별도 영업이익	24	21	23	16	25	24	24	22
% of sales	29.0%	26.6%	30.0%	18.1%	26.9%	25.8%	27.2%	21.4%
% YoY	678.1%	578.9%	84.8%	-19.3%	6.1%	12.3%	6.2%	37.7%

자료: 이엠넷, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

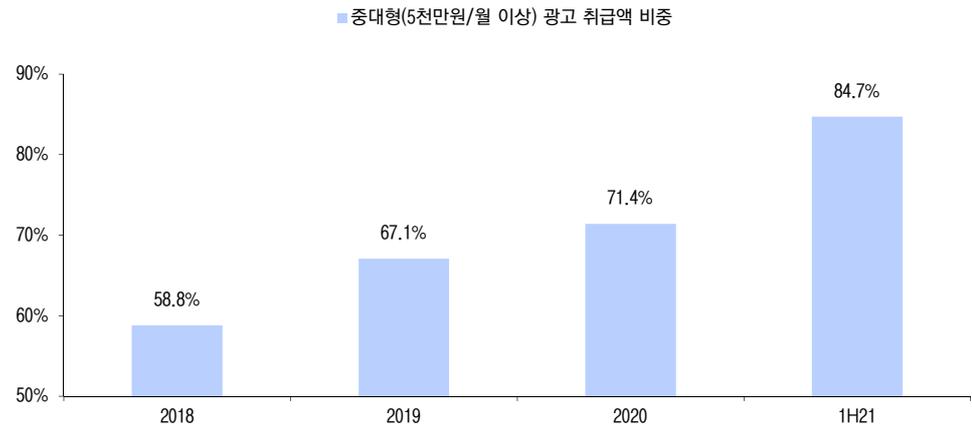
그림33 이엠넷 분기별 국내 매출액 추이 & 전망



자료: 이엠넷, 이베스트투자증권 리서치센터

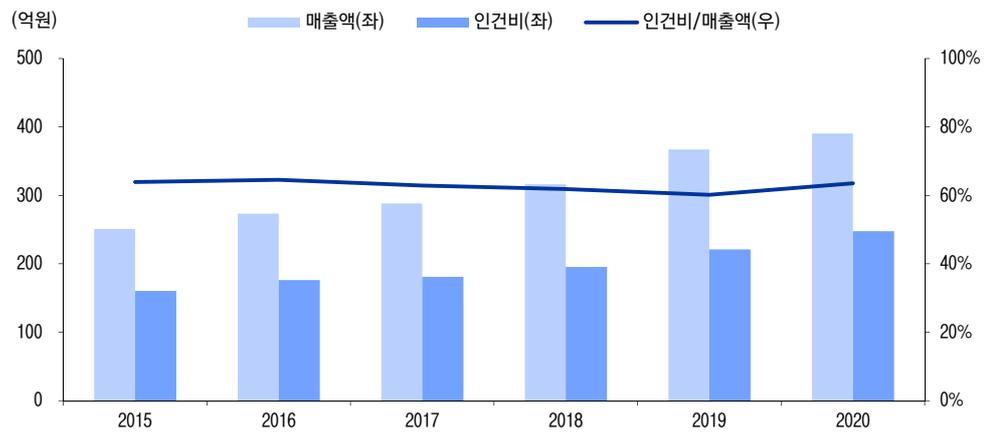
주: IFRS 연결기준

그림34 이엠넷 중대형 광고주 비중 추이



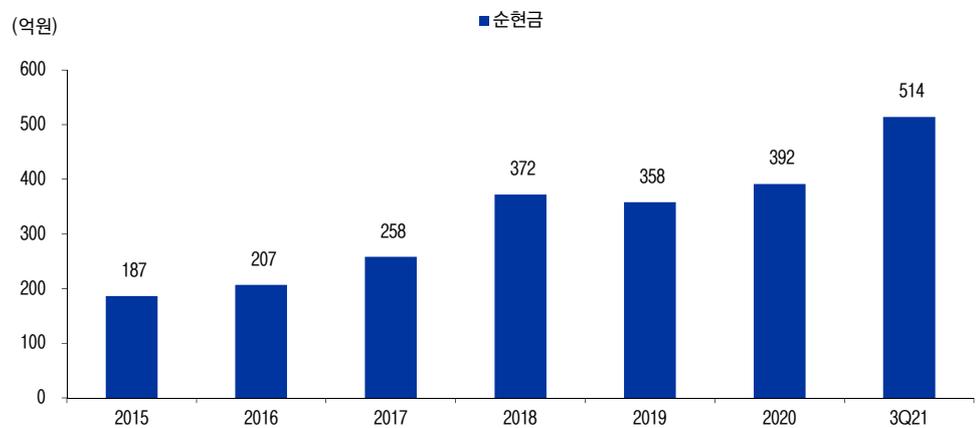
자료: 이엠넷, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림35 이엠넷 인건비 & 매출액 비중 추이



자료: 이엠넷, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림36 이엠넷 순현금 추이



자료: 이엠넷, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

이엠넷 (123570)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	69.6	83.5	104.0	113.3	123.1
현금 및 현금성자산	16.3	19.0	45.4	51.8	61.3
매출채권 및 기타채권	30.7	41.1	35.2	38.0	38.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	22.6	23.5	23.5	23.5	23.5
비유동자산	27.7	30.2	28.7	30.4	31.0
관계기업투자등	0.9	0.9	0.8	1.0	1.1
유형자산	10.9	11.5	10.2	9.1	8.2
무형자산	0.2	0.4	0.6	0.7	0.9
자산총계	97.3	113.7	132.7	143.7	154.1
유동부채	28.4	36.5	32.7	34.6	34.8
매입채무 및 기타채무	20.2	26.8	23.1	24.9	25.1
단기금융부채	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	7.4	8.8	8.8	8.8	8.8
비유동부채	6.5	9.9	10.0	10.1	10.2
장기금융부채	0.0	0.9	0.9	0.9	0.9
기타비유동부채	6.5	9.1	9.2	9.3	9.4
부채총계	35.0	46.4	42.7	44.7	45.0
지배주주지분	58.3	62.5	85.2	94.2	104.3
자본금	11.1	11.1	11.1	11.1	11.1
자본잉여금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	39.5	45.5	70.7	79.7	89.8
비지배주주지분(연결)	4.0	4.8	4.8	4.8	4.8
자본총계	62.3	67.3	90.0	99.0	109.1

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	4.5	9.5	28.1	8.5	11.8
당기순이익(손실)	9.6	9.0	26.8	10.3	11.6
비현금수익비용가감	2.4	3.0	-0.9	-0.8	0.3
유형자산감가상각비	1.5	1.6	1.7	1.5	1.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.0	0.2	-2.6	-2.3	-1.1
영업활동 자산부채변동	-4.8	-1.1	2.2	-1.0	-0.1
매출채권 감소(증가)	-0.5	-2.4	5.9	-2.9	-0.3
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.0	0.0	-3.8	1.9	0.2
기타자산, 부채변동	-4.3	1.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-1.1	-3.3	-0.5	-0.8	-0.8
유형자산처분(취득)	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	2.2	-3.1	0.0	-0.2	-0.1
기타투자활동	-3.1	0.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-1.3	-3.3	-1.1	-1.3	-1.5
차입금의 증가(감소)	-0.8	-0.8	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-1.5
배당금의 지급	0.6	0.8	1.1	1.3	1.5
기타재무활동	0.1	-1.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.4	2.6	26.4	6.4	9.5
기초현금	14.0	16.3	19.0	45.4	51.8
기말현금	16.3	19.0	45.4	51.8	61.3

주: IFRS 별도 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	36.7	39.0	38.2	45.9	51.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	36.7	39.0	38.2	45.9	51.4
판매비 및 관리비	29.0	31.8	29.0	35.7	39.8
영업이익	7.7	7.2	9.2	10.2	11.7
(EBITDA)	9.2	8.8	10.9	11.7	13.1
금융손익	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	1.4	2.7	2.6	2.8
세전계속사업이익	9.6	9.0	12.3	13.2	14.9
계속사업법인세비용	1.6	1.1	2.6	2.9	3.3
계속사업이익	8.0	7.9	9.8	10.3	11.6
중단사업이익	0.1	0.0	17.0	0.0	0.0
당기순이익	8.1	7.9	26.8	10.3	11.6
지배주주	7.2	7.1	26.3	10.3	11.6
총포괄이익	8.3	7.7	26.8	10.3	11.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	21.0	18.6	24.1	22.2	22.7
EBITDA 마진률 (%)	25.0	22.6	28.5	25.6	25.4
당기순이익률 (%)	22.1	20.2	70.0	22.4	22.6
ROA (%)	7.8	6.7	21.4	7.5	7.8
ROE (%)	13.0	11.7	35.6	11.5	11.7
ROIC (%)	28.3	22.6	27.1	30.4	32.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	11.0	12.9	5.3	13.6	12.0
P/B	1.4	1.5	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.9	6.2	7.2	6.1	4.8
P/CF	6.6	7.7	5.5	15.0	12.0
배당수익률 (%)	0.8	1.2	0.9	1.1	1.3
성장성 (%)					
매출액	16.1	6.3	-2.0	20.1	11.9
영업이익	37.8	-6.2	27.2	11.0	14.1
세전이익	42.2	-6.5	37.4	7.0	12.7
당기순이익	79.9	-2.6	239.4	-61.5	12.7
EPS	69.1	0.1	273.1	-60.9	12.7
안정성 (%)					
부채비율	56.1	68.9	47.5	45.2	41.2
유동비율	244.9	229.0	317.9	327.6	353.9
순차입금/자기자본(x)	-54.5	-55.9	-71.2	-71.3	-73.3
영업이익/금융비용(x)	829.0	718.2	996.8	1,106.2	1,262.4
총차입금 (십억원)	0.9	1.7	1.7	1.7	1.7
순차입금 (십억원)	-34.0	-37.7	-64.1	-70.5	-80.0
주당지표 (원)					
EPS	323	323	1,205	471	531
BPS	2,617	2,807	3,825	4,228	4,681
CFPS	535	537	1,162	427	533
DPS	30	50	60	70	80

동국제약 목표주가 추이		투자이견 변동내역			투자이견			과리율(%)																																																					
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																				
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																		
		<table border="1"> <tr> <th>일시</th> <th>투자 의견</th> <th>목표 가격</th> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> <tr> <td>2019.07.11</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.01.21</td> <td>Buy</td> <td>110,000</td> <td>-7.3</td> <td></td> <td>-20.4</td> </tr> <tr> <td>2020.05.15</td> <td>Buy</td> <td>130,000</td> <td>-5.8</td> <td></td> <td>-18.3</td> </tr> <tr> <td>2020.06.16</td> <td>Buy</td> <td>150,000</td> <td>4.7</td> <td></td> <td>-13.3</td> </tr> <tr> <td>2020.07.27</td> <td>Buy</td> <td>190,000</td> <td>-15.4</td> <td></td> <td>-20.5</td> </tr> <tr> <td>2020.09.15</td> <td>Buy</td> <td>38,000</td> <td>-14.6</td> <td></td> <td>-27.6</td> </tr> <tr> <td>2021.09.08</td> <td>Buy</td> <td>35,000</td> <td>-30.6</td> <td></td> <td>-34.5</td> </tr> <tr> <td>2021.11.16</td> <td>Buy</td> <td>30,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>			일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	2019.07.11	변경	정홍식				2020.01.21	Buy	110,000	-7.3		-20.4	2020.05.15	Buy	130,000	-5.8		-18.3	2020.06.16	Buy	150,000	4.7		-13.3	2020.07.27	Buy	190,000	-15.4		-20.5	2020.09.15	Buy	38,000	-14.6		-27.6	2021.09.08	Buy	35,000	-30.6		-34.5	2021.11.16	Buy	30,000						
일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																								
2019.07.11	변경	정홍식																																																											
2020.01.21	Buy	110,000	-7.3		-20.4																																																								
2020.05.15	Buy	130,000	-5.8		-18.3																																																								
2020.06.16	Buy	150,000	4.7		-13.3																																																								
2020.07.27	Buy	190,000	-15.4		-20.5																																																								
2020.09.15	Buy	38,000	-14.6		-27.6																																																								
2021.09.08	Buy	35,000	-30.6		-34.5																																																								
2021.11.16	Buy	30,000																																																											

다나와 목표주가 추이		투자이견 변동내역			투자이견			과리율(%)																																																					
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																				
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																		
		<table border="1"> <tr> <th>일시</th> <th>투자 의견</th> <th>목표 가격</th> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> <tr> <td>2017.05.19</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.02.03</td> <td>Buy</td> <td>35,000</td> <td>-23.7</td> <td></td> <td>-31.0</td> </tr> <tr> <td>2020.03.19</td> <td>Buy</td> <td>26,000</td> <td>-6.0</td> <td></td> <td>-15.9</td> </tr> <tr> <td>2020.04.02</td> <td>Buy</td> <td>30,000</td> <td>7.3</td> <td></td> <td>-8.7</td> </tr> <tr> <td>2020.05.15</td> <td>Buy</td> <td>40,000</td> <td>-12.5</td> <td></td> <td>-25.4</td> </tr> <tr> <td>2021.02.10</td> <td>Buy</td> <td>50,000</td> <td>-25.2</td> <td></td> <td>-33.9</td> </tr> <tr> <td>2021.05.17</td> <td>Buy</td> <td>40,000</td> <td>-8.8</td> <td></td> <td>-23.5</td> </tr> <tr> <td>2021.10.13</td> <td>Buy</td> <td>37,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>			일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	2017.05.19	변경	정홍식				2020.02.03	Buy	35,000	-23.7		-31.0	2020.03.19	Buy	26,000	-6.0		-15.9	2020.04.02	Buy	30,000	7.3		-8.7	2020.05.15	Buy	40,000	-12.5		-25.4	2021.02.10	Buy	50,000	-25.2		-33.9	2021.05.17	Buy	40,000	-8.8		-23.5	2021.10.13	Buy	37,000						
일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																								
2017.05.19	변경	정홍식																																																											
2020.02.03	Buy	35,000	-23.7		-31.0																																																								
2020.03.19	Buy	26,000	-6.0		-15.9																																																								
2020.04.02	Buy	30,000	7.3		-8.7																																																								
2020.05.15	Buy	40,000	-12.5		-25.4																																																								
2021.02.10	Buy	50,000	-25.2		-33.9																																																								
2021.05.17	Buy	40,000	-8.8		-23.5																																																								
2021.10.13	Buy	37,000																																																											

이엠넷 목표주가 추이		투자이견 변동내역			투자이견			과리율(%)																	
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비														
		<table border="1"> <tr> <th>일시</th> <th>투자 의견</th> <th>목표 가격</th> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> <tr> <td>2022.01.04</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.01.04</td> <td>NR</td> <td>NR</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>			일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	2022.01.04	변경	정홍식				2022.01.04	NR	NR						
일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비																				
2022.01.04	변경	정홍식																							
2022.01.04	NR	NR																							

코리아센터 목표주가 추이		투자이견 변동내역			투자이견			과리율(%)																	
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비														
		<table border="1"> <tr> <th>일시</th> <th>투자 의견</th> <th>목표 가격</th> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> <tr> <td>2022.01.04</td> <td>변경</td> <td>정홍식</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.01.04</td> <td>NR</td> <td>NR</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>			일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	2022.01.04	변경	정홍식				2022.01.04	NR	NR						
일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비																				
2022.01.04	변경	정홍식																							
2022.01.04	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 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
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021.1.1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)