Value & Growth

vol. 84 2022. 4. 26
5월

eBEST Mid-Small cap

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

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

Part I
Value & Growth Universe

Part II
중소형주 종목 동향

Part III
중소형주 탐방노트

eBEST
이베스트투자증권

이베스트투자증권 **Mid-Small cap 팀**입니다.

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

Value & Growth는
안정적인 현금흐름과 Valuation 메리트를 중심으로

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

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

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

감사합니다.

5월

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

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

5 월 eBest Mid-Small cap

Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	04
Part II	중소형주 종목 동향	11
Part III	중소형주 탐방노트	18

기업분석

리노공업(058470)	26
다나와(119860)	31
동국제약(086450)	36

Part I

Value & Growth Universe

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

2022년 5월 Universe에서는 신규 편입·제외 종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2022년 4월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	2022년 부산지역 반도체 성장률 1월 〈 2월 〈 3월 확대 진행 중. 올해도 고성장 기대
	A086450	동국제약	약국의 방문횟수 증가로 OTC 부문 강한 회복을 보이고 있음. ETC와 헬스케어 성장흐름 지속
	A119860	다나와	1Q22 일회성 비용(위로금) & 이익(자회사 매각차익) 반영될 가능성 높음. 펀더멘털은 견조
	A008490	서흥	글로벌 운반비에 비용이 많이 반영되는 구조. 향후 해상 운반비 감소시기에 이익 증가할 듯
	A005680	삼영전자	자동차용 전해콘덴서 수요 증가 중. 향후 전기차 충전모듈에 채용될 듯. 반도체 부문 기대감
	A030190	NICE 평가정보	추세적인 성장이 가능한 기업, 2022년에도 안정적인 성장흐름 유지될 듯
	A134790	시디즈	베트남 공장 생산 본격화로 Capa 확대 효과 + 수출 기대감이 높은 상황
	A016580	환인제약	인구 고령화 → 정신계 의약품 지속적인 수요 증가, 다만 약가인하로 단기적인 실적 둔화 예상
	A036800	나이스정보통신	야외활동이 증가하면서 VAN 성장 기대감 높음. 안정적인 재무구조 & Valuation 저평가
	A072990	에이치시티	시험 인정의 안정적인 성장흐름 + 배터리 부문 Capa 확대로 모멘텀 부각, Valuation 저평가
	A228850	레이언스	디텍터의 Application(치과, 메디컬, 산업용, 동물용) & 제품군(CMOS, TFT) 다각화
	A049070	인탑스	신사업의 의료부문에서 진단키드 호실적 기대 + 신성장 로봇관련 비즈니스 확대
	A040420	정상제이엘에스	높아진 배당메리트, 중장기적인 실적개선에도 불구하고 주가 미반영, 역사적 P/E 저점
	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	원가상승 및 생산차질로 2021년 대규모 적자를 기록하였음. 2022년은 기저효과 나타날 듯
	A016800	퍼시스	사무용 가구 동향과 더불어 일룸의 실적개선에 영향을 받고 있음. 자산가치 대비 저평가
	A078000	텔코웨어	2022년 이후 회복흐름 보일 가능성 높음. 5G Core 솔루션 확대 시기에 성장모멘텀 부각
	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	A194700	노바렉스	국내 최다 개별인정형원료 보유 OEM, ODM 업체, CAPA 확대에 따른 안정적인 매출액 성장
	A054950	제이브이엠	조제문화 변화에 따른 북미 수출 수혜, 최근 코로나로 인한 유럽지역 수요 확대
	A085370	루트로닉	고마진 소모품 신제품 출시에 따른 실적 개선 미용 의료기기 업체
	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	티앤엘	트러블케어 제품을 중심으로 수요 급증, 신제품 출시와 증설 기대

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2022 년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	종가 (원)	2022년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	2,790.9	183,100	19.2	17.9	17.2	41.3	24.4	22.9	5.6	16.1
	A086450	동국제약	Buy	964.8	21,700	11.9	27.2	15.6	12.1	11.7	15.6	1.8	8.6
	A119860	다나와	Buy	289.6	22,150	-16.2	-6.4	19.4	20.4	18.1	8.4	1.5	3.5
	A008490	서흥	Buy	460.5	39,800	7.5	18.4	9.3	12.8	11.8	7.8	0.9	6.3
	A005680	삼영전자	Buy	220.0	11,000	3.8	13.3	8.1	7.2	3.6	12.0	0.4	-1.7
	A030190	NICE 평가정보	Buy	1,138.4	18,750	6.4	8.4	13.4	15.3	18.0	18.4	3.3	10.1
	A134790	시디즈	Buy	115.8	57,900	5.7	18.9	8.3	5.7	17.5	8.3	1.4	4.4
	A016580	환인제약	Buy	332.0	17,850	5.2	-29.7	-27.6	11.8	5.8	17.2	1.0	6.7
	A036800	나이스정보통신	Buy	299.0	29,900	12.1	10.0	6.7	6.9	13.4	7.1	1.0	-0.1
	A072990	에이치시티	Buy	100.4	14,200	14.7	14.8	6.4	17.5	14.0	9.0	1.3	4.6
	A228850	레이언스	Buy	207.4	12,500	10.5	14.7	23.8	18.6	8.4	11.6	1.0	3.8
	A049070	인탑스	Buy	659.6	38,350	16.3	48.8	27.6	10.7	13.7	6.9	0.9	2.7
	A040420	정상제이엘에스	Buy	120.1	7,660	9.6	11.3	11.5	17.0	19.0	7.9	1.5	5.0
	A130580	나이스디앤비	Buy	151.7	9,850	1.7	0.1	3.1	18.8	15.1	11.1	1.7	4.2
	A092130	이크레더블	Buy	233.0	19,350	3.3	4.8	9.1	40.5	21.8	15.3	3.3	8.0
	A069510	에스텍	Hold	90.2	8,270	-0.8	흑전	흑전	1.3	1.8	26.9	0.5	1.9
	A016800	퍼시스	Buy	420.9	36,600	7.3	11.0	0.9	9.1	8.5	9.3	0.8	5.5
	A078000	텔코웨어	Buy	105.3	10,850	9.4	134.0	71.3	7.1	2.8	34.0	1.0	7.4
	A036190	금화피에스시	Buy	199.2	33,200	3.0	6.2	11.0	11.1	8.8	7.8	0.7	2.1
	A023910	대한약품	Buy	176.4	29,400	4.6	7.0	10.7	17.3	11.1	7.0	0.8	2.5
	A025000	KPX 케미칼	Buy	262.3	54,200	-8.6	13.0	6.2	5.4	8.4	5.1	0.4	1.7
	A019680	대교	Hold	396.2	4,035	2.3	n/a	n/a	-0.4	-0.4	n/a	0.8	12.5
조은애	A194700	노바렉스	Buy	353.8	39,300	16.0	33.3	37.1	12.4	20.9	9.8	2.0	7.7
	A054950	제이브이엠	Buy	224.9	18,600	15.8	52.9	88.8	14.2	10.7	13.3	1.4	7.0
	A085370	루트로닉	Buy	762.2	28,600	15.2	53.8	36.8	22.9	22.6	20.1	4.6	12.5
	A063170	서울옥션	Buy	426.6	24,000	52.1	66.3	58.9	27.3	22.7	16.7	3.8	13.1
	A119610	인터로조	Buy	446.7	33,800	22.1	45.9	79.1	28.8	16.5	13.1	2.2	8.2
	A340570	티앤엘	Buy	349.5	43,000	21.3	46.5	50.6	37.5	25.0	11.9	3.0	8.2

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2022년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2022년 4월 21일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2023년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2023년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	14.2	13.7	13.1	41.2	23.3	20.3	4.7	13.9
	A086450	동국제약	Buy	10.8	23.9	24.1	13.5	12.8	12.6	1.6	6.7
	A119860	다나와	Buy	9.1	14.7	-9.0	21.5	14.5	9.2	1.3	2.4
	A008490	서흥	Buy	7.2	10.9	10.2	13.3	11.6	7.1	0.8	5.5
	A005680	삼영전자	Buy	6.9	6.7	6.0	7.2	3.7	11.3	0.4	-1.8
	A030190	NICE 평가정보	Buy	6.2	7.2	7.9	15.4	17.2	17.0	2.9	8.6
	A134790	시디즈	Buy	5.7	13.2	12.1	6.1	16.0	7.4	1.2	3.4
	A016580	환인제약	Buy	15.4	30.5	27.5	13.3	7.0	13.5	0.9	5.6
	A036800	나이스정보통신	Buy	11.0	8.9	8.8	6.7	13.0	6.5	0.8	-0.6
	A072990	에이치시티	Buy	13.9	15.0	16.2	17.7	14.0	7.8	1.1	3.6
	A228850	레이언스	Buy	9.4	10.9	14.5	18.8	8.9	10.1	0.9	3.3
	A049070	인탑스	Buy	6.1	3.5	4.4	10.4	12.7	6.6	0.8	2.1
	A040420	정상제이엘에스	Buy	9.3	10.1	9.9	17.1	18.8	7.2	1.4	4.6
	A130580	나이스디앤비	Buy	3.9	5.0	4.4	19.0	14.1	10.6	1.5	3.6
	A092130	이크레더블	Buy	4.4	5.2	5.9	40.8	21.2	14.5	3.1	7.4
	A069510	에스텍	Hold	2.9	83.7	83.7	2.3	2.8	14.6	0.4	1.4
	A016800	퍼시스	Buy	6.9	8.2	3.5	9.2	8.2	8.9	0.7	4.7
	A078000	텔코웨어	Buy	8.1	29.6	22.6	8.5	3.4	27.7	1.0	5.9
	A036190	금화피에스시	Buy	1.6	3.7	3.5	11.3	8.6	7.5	0.6	1.5
	A023910	대한약품	Buy	4.4	6.4	6.0	17.7	10.7	6.6	0.7	1.9
	A025000	KPX 케미칼	Buy	3.6	4.8	3.5	5.5	8.2	5.0	0.4	1.3
	A019680	대교	Hold	0.9	흑전	흑전	0.5	0.5	n/a	0.8	12.6
조은애	A194700	노바렉스	Buy	12.0	10.5	8.0	12.2	18.6	9.0	1.7	6.3
	A054950	제이브이엠	Buy	13.9	28.3	23.1	16.0	11.8	10.8	1.3	5.2
	A085370	루트로닉	Buy	20.0	25.1	24.0	23.9	22.3	16.2	3.6	9.6
	A063170	서울옥션	Buy	25.3	31.4	20.4	28.6	21.7	13.9	3.0	9.7
	A119610	인터로조	Buy	17.4	24.3	20.2	30.5	17.1	10.9	1.9	6.1
	A340570	티앤엘	Buy	13.6	14.1	10.9	37.6	22.2	10.8	2.4	6.6

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2023년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2022년 4월 21일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원)

애널리스트	기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
정홍식	A058470	리노공업	2,802	3,340	3,813	1,171	1,381	1,570	1,038	1,217	1,376
	A086450	동국제약	5,942	6,648	7,366	632	804	996	534	617	766
	A119860	다나와	1,910	1,600	1,745	349	327	375	290	346	315
	A008490	서흥	5,967	6,415	6,874	696	824	914	537	587	647
	A005680	삼영전자	2,389	2,480	2,651	157	178	190	170	184	195
	A030190	NICE 평가정보	4,848	5,160	5,479	726	787	844	547	620	669
	A134790	시디즈	2,519	2,663	2,815	127	151	171	129	140	157
	A016580	환인제약	1,778	1,870	2,158	313	220	287	267	193	246
	A036800	나이스정보통신	6,705	7,518	8,347	468	515	561	394	420	457
	A072990	에이치시티	633	726	827	111	127	146	104	111	129
	A228850	레이언스	1,346	1,487	1,627	241	276	306	145	179	205
	A049070	인탑스	10,520	12,232	12,976	876	1,303	1,348	752	959	1,001
	A040420	정상제이엘에스	1,017	1,115	1,219	170	189	208	136	152	167
	A130580	나이스디앤비	887	902	937	169	169	178	133	137	143
	A092130	이크레더블	457	472	493	182	191	201	139	152	161
	A069510	에스텍	3,307	3,279	3,373	-459	43	79	-348	34	62
	A016800	퍼시스	3,265	3,502	3,744	287	318	344	451	455	471
	A078000	텔코웨어	348	381	412	12	27	35	18	31	38
	A036190	금화피에스시	2,387	2,460	2,499	256	272	282	231	257	266
	A023910	대한약품	1,715	1,793	1,871	291	311	331	227	251	266
	A025000	KPX 케미칼	10,208	9,335	9,673	447	505	529	481	511	529
	A019680	대교	6,384	6,530	6,590	-283	-24	32	-436	-18	23
조은애	A194700	노바렉스	2,788	3,235	3,623	300	400	442	264	362	391
	A054950	제이브이엠	1,158	1,341	1,528	125	191	245	90	169	208
	A085370	루트로닉	1,736	2,000	2,400	298	458	573	277	379	470
	A063170	서울옥션	790	1,202	1,506	197	328	431	160	255	307
	A119610	인터로조	1,168	1,426	1,674	282	411	511	190	341	410
	A340570	티앤엘	719	872	991	223	327	373	195	293	325

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
			이번 월보에서는 신규 편입 & 제외 종목이 없습니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A005680	삼영전자	단기적인 관점이 아닌 중장기적인 관점에서 자동차용 콘덴서의 수요가 증가할 것으로 보임. 이는 자동차 전장부품 확대에 따른 콘덴서 수요 증가 외에도 전기차의 부품으로 사용되는 전기차 충전모듈용 전해콘덴서의 공급이 2023년 이후 본격화될 것으로 기대되기 때문. 전기차 충전모듈은 전해콘덴서가 25개 정도 투입되는 모듈로 파악되며 국내 메인 전기차의 후속모델에 공급될 가능성이 높아 기대감이 있는 상황. 다만, 올해가 아닌 내년 이후 공급이 시작될 것으로 보이기 때문에 단기적인 시각 보다는 중장기적인 관점에서 접근하는 것을 권고. 물론, 현재 시가총액 < 순현금 상황이고, P/B 0.4배 수준으로 절대적인 저평가를 보이고 있다는 점을 고려한다면, 실적과 주가 측면에서 모두 Down Side Risk는 제한적인 상황이라고 판단됨.
A008490	서흥	지난 2021년 11월 ~ 12월 실적을 저점으로 서서히 회복하고 있는 흐름을 보이고 있음. 동사는 매년 매출액(외형)은 성장하고 있는 반면, 작년 하반기 비용증가로 수익성이 악화된 바 있음. 이익감소 이유는 하드캡슐 부문에서 첫째, 식물성 하드캡슐의 원가상승 + 대부분 수입하는 과정에서 물류비 증가로 원재료 투입단가가 상승하는 반면 제품가격 전가가 원활히 진행되지 않았기 때문으로 보임. 두번째, 동물성 하드캡슐의 수출과정에서 해상 운반비 증가로 비용이 확대되었기 때문으로 파악됨. 즉, 동사의 비용측면에서 물류비 상승에 직접적인 영향을 받아 수익성이 하락한 것으로 해석할 수 있음. 이에 글로벌 해상운임 지수가 하락하는 시점이 동사의 수익성 개선 시기라고 판단해도 괜찮을 것으로 보임. 현재 1Q22 상황은 전년 4분기 대비로는 이익이 상승하는 모습을 보이고 있는 것으로 파악됨. 이에 동사의 실적은 2022년 1분기 < 2분기 흐름을 보일 가능성이 높아, 현재 시점이 실적과 주가적인 측면에서 저점일 가능성이 있음. 다만, 강한 실적 회복보다는 완만한 상승을 보일 가능성이 높아 중장기적인 관점에서 접근하는 것을 권고함
A049070	인탑스	1Q22에는 진단키트의 공급증가로 일회성 영업이익이 급증할 가능성이 높음. 물론 국내외 코로나 이슈 감소로 QoQ 영업이익 하락은 불가피할 것으로 보임. 하반기 기대되는 모멘텀이 2가지가 있는데, 첫 번째는 전년도 450억원 규모의 순현금의 증가와 올해 상반기 대규모 이익 증가로 창출된 순현금의 증가를 활용하여 M&A를 검토하고 있는 것으로 보임. 이에 올해 하반기에 매출액과 영업이익의 계단식 성장이 나타날 가능성이 있음. 두 번째, 동사의 신사업 부문에서 아이템이 확대되고 있는데, 최근 베어로보틱스(현재는 서빙로봇 위주의 제품 공급)를 비롯한 로봇관련된 아이템 EMS 사업에서 두각을 나타내고 있음. 향후 로봇 관련된 제품주문이 증가할 가능성이 높다는 점에서 동사를 살펴봐야 할 것임.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

4월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 4월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
지투파워	A388050	2022/04/01	동사는 2010 년 10 월에 설립되었으며 CMD(상태감시진단) 기술을 기반으로 한 수배전반, 태양광 발전시스템 등의 제조 및 설치를 주요 사업으로 영위함. 매출 구성은 수배전반 67.6%, 태양광발전시스템 22.5% 인버터(PCS) 6.4%, ESS 2.5%임.	일렉콤, 서전기전
포바이포	A389140	2022/04/28	동사는 자체 개발 영상 콘텐츠 화질 개선 솔루션("PIXELL")을 기반으로 영상 콘텐츠를 제작하고, 초고화질 영상 콘텐츠를 유통하는 플랫폼을 운영하는 비주얼 콘텐츠 전문 솔루션 기업임. 매출 구성은 콘텐츠 제작 92%. 콘텐츠 유통 8%임.	자이언트스텝, 덱스터

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

중소형주 종목 동향

중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소형주 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

매월 중소형주 가격변동에 의한 낙폭확대, 저평가 부각 등, 투자자분들이
궁금해 할 만한 것들을 정리하려고 합니다.
이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

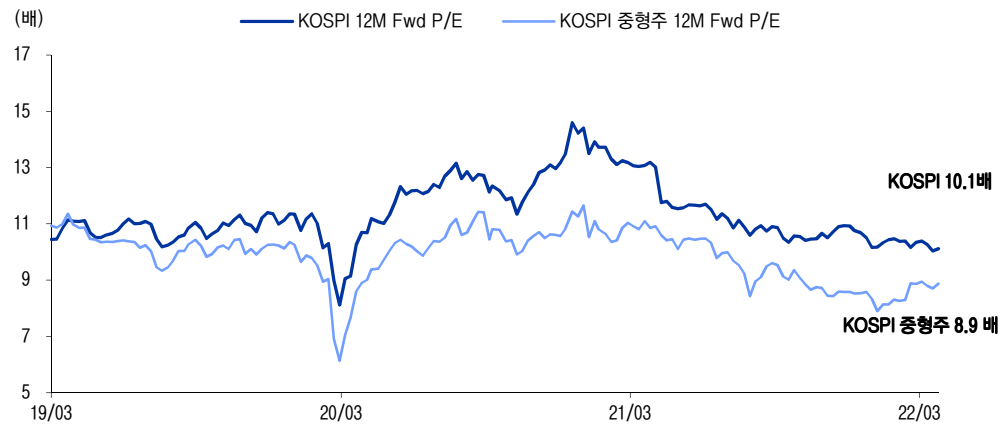
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율

KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -12.3%이다. 2018년 이후 현재까지의 평균인 -6.8%를 하회하는 수준이지만 지난달과 유사한 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 8.9배, KOSPI의 12MF P/E는 10.1배 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

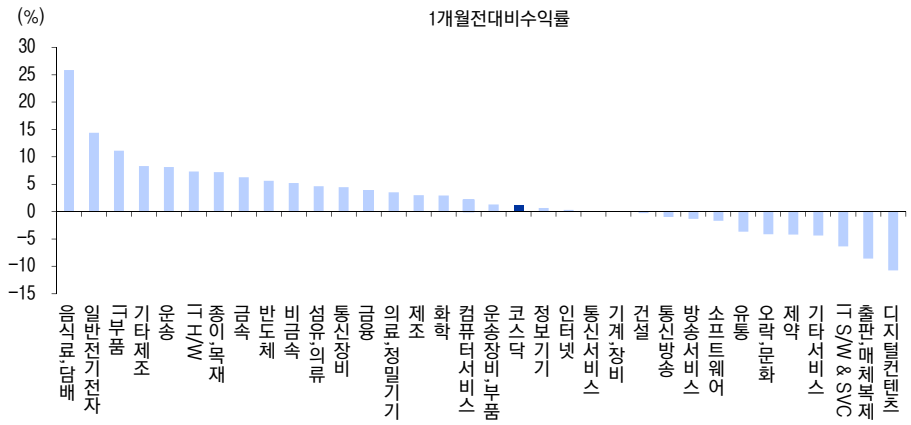
그림2 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 추이

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

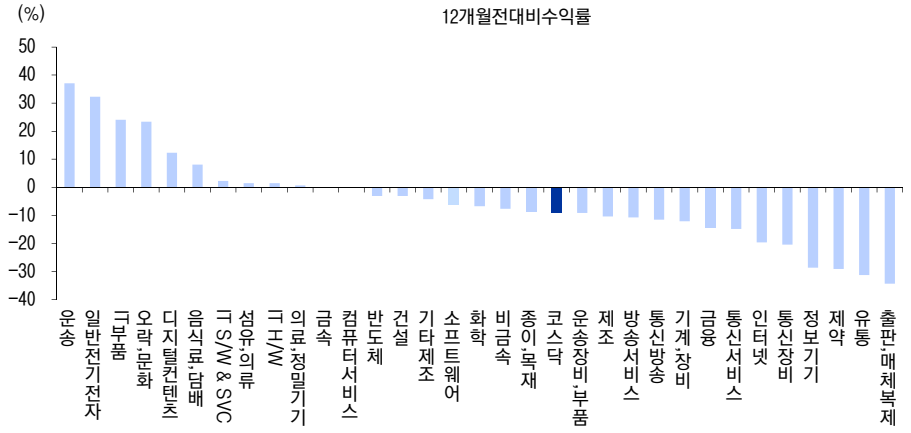
2022.04.01~2022.04.21 동안의 코스닥 수익률은 1.23% 기록하며 상승하는 모습을 보였다. 같은 기간 동안 음식료, 담배(+25.9%)의 수익률이 가장 높았으며, 일반전기전자(+14.4%), IT부품(+11.1%)가 뒤를 이었다. 가장 부진한 업종은 디지털컨텐츠(-10.74%), 출판, 매체복제(-8.6%), IT S/W&SVC(-6.3%)으로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

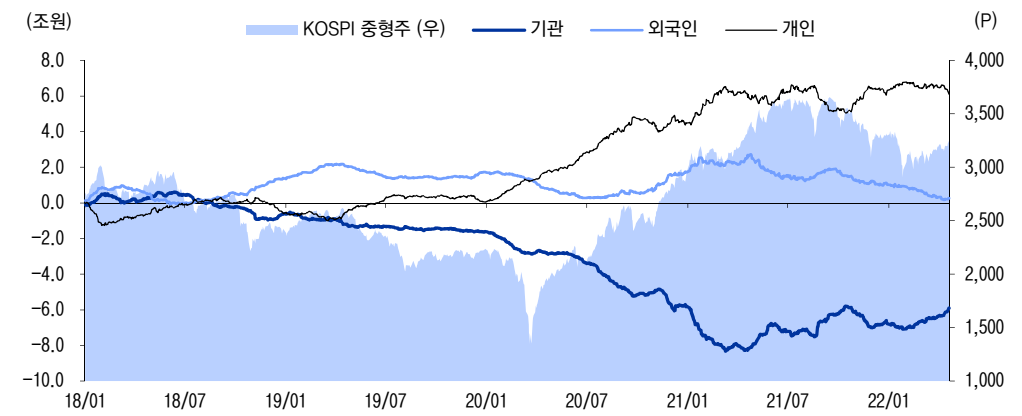
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표8 KOSPI 중형주 수급(2022.04.01~2022.04.21)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	4,594억원	-5.9조원
외국인	-520억원	0.3조원
개인	-4,032억원	6.1조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



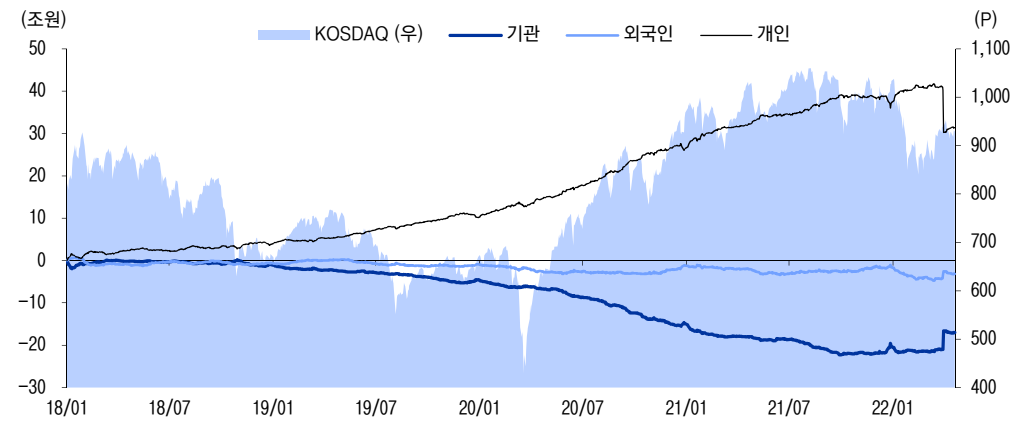
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2022.04.01~2022.04.21)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	0.4조원	-17.0조원
외국인	-0.6조원	-3.2조원
개인	1.2조원	31.4조원

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: 2022년 4월 21일 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
A053260	금강철강	2,387	138.3%	53.6%	37.0%	203.7%	28.7	2.0	30.4%
A071090	하이스틸	1,414	76.8%	162.3%	31.2%	-921.7%	9.7	1.0	-46.7%
A006880	신송홀딩스	1,132	64.4%	83.3%	-2.0%	-30.5%	18.1	1.2	-85.6%
A001390	KG케미칼	6,593	60.4%	70.4%	25.3%	94.9%	7.1	0.4	-223.8%
A001790	대한제당	4,201	51.3%	5.7%	1.1%	51.5%	14.4	0.8	-57.5%
A000950	전방	1,010	44.8%	37.8%	19.0%	-95.2%	4.1	0.7	-163.2%
A033240	자화전자	5,576	41.3%	40.6%	18.9%	-125.6%	27.7	1.9	13.5%
A067990	도이치모터스	3,568	37.8%	44.3%	24.0%	-15.2%	11.6	1.0	-163.3%
A131290	티에스이	8,849	36.8%	33.3%	-1.5%	-15.2%	24.4	3.3	5.1%
A065510	휴비츠	1,331	35.1%	22.9%	31.0%	76.9%	9.6	1.4	-20.6%
A054950	제이브이엠	2,249	33.8%	-13.1%	-3.7%	16.2%	19.4	1.6	14.0%
A005010	휴스틸	1,901	33.2%	101.2%	41.0%	-327.5%	4.7	0.3	-36.8%
A010690	화신	2,958	32.1%	62.6%	21.4%	-219.4%	8.4	1.0	-106.6%
A151860	KG ETS	5,778	28.9%	152.4%	2169.0%	1702.2%	10.1	0.5	-207.0%
A007540	샘표	1,631	28.9%	5.6%	8.7%	-57.3%	14.1	0.5	34.7%
A090460	비에이치	9,585	28.6%	52.4%	31.2%	-30.4%	27.2	2.3	-5.1%
A004430	송원산업	6,060	28.5%	16.6%	14.7%	49.4%	12.4	1.1	-35.5%
A004250	NPC	4,667	28.1%	161.0%	10.8%	83.9%	18.9	1.4	-17.0%
A035810	이지홀딩스	3,440	27.5%	9.3%	5.2%	301.5%	6.5	0.4	-186.3%
A243840	신흥에스이씨	5,201	27.1%	33.5%	36.4%	68.5%	17.6	1.8	-15.6%
A034120	SBS	9,364	26.8%	113.3%	24.4%	255.5%	5.8	1.3	20.2%
A002710	TCC스틸	2,996	26.2%	166.2%	13.4%	479.5%	28.2	1.9	-26.6%
A250000	보라티알	1,043	24.6%	-5.2%	13.4%	56.9%	26.6	1.7	2.3%
A082850	우리바이오	2,249	23.8%	-6.4%	-1.4%	-1.7%	9.6	1.1	1.0%
A008350	남선알미늄	3,582	23.7%	-19.6%	-17.2%	-176.2%	9.5	1.5	2.3%
A002220	한일철강	1,249	23.5%	63.6%	-9.1%	-393.7%	5.3	0.7	-64.2%
A102710	이엔에프테크놀로지	4,944	22.7%	-19.0%	0.0%	-58.9%	22.2	1.4	-23.3%
A017960	한국카본	6,067	22.7%	14.5%	-17.7%	-48.0%	18.7	1.6	13.2%
A003030	세아제강지주	6,440	22.4%	150.4%	10.5%	307.1%	4.7	0.4	-81.8%
A015860	일진홀딩스	2,986	22.2%	6.7%	13.7%	29.1%	18.3	0.3	66.2%

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: 2022년 4월 21일 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
A205470	휴마시스	4,620	-27.2%	-15.9%	552.2%	832.7%	5.2	2.3	42.2%
A064550	바이오니아	8,104	-25.9%	65.3%	50.0%	2.4%	14.2	3.9	7.6%
A049480	오픈베이스	1,125	-21.4%	18.9%	21.4%	1678.4%	16.6	1.4	35.5%
A042420	네오위즈홀딩스	3,653	-19.4%	3.8%	-5.7%	-46.4%	5.9	0.5	90.2%
A004090	한국석유	1,955	-18.7%	-33.9%	19.7%	21.3%	21.6	1.3	-48.7%
A058110	멕아이씨에스	1,098	-16.7%	-60.5%	4.6%	-19.1%	7.6	1.5	11.7%
A253840	수젠텍	1,904	-16.1%	-45.1%	115.0%	54.3%	6.7	1.9	45.2%
A037440	희림	1,121	-16.1%	-10.3%	6.5%	12.5%	19.4	1.8	-7.6%
A004770	써니전자	1,122	-15.3%	-14.6%	-28.7%	-57.2%	22.5	1.6	47.4%
A053800	안랩	9,753	-15.1%	41.2%	11.5%	2.9%	25.9	3.8	16.4%
A084650	랩지노믹스	3,161	-14.8%	27.3%	77.9%	77.3%	4.9	2.0	29.6%
A064260	다날	7,067	-12.4%	28.6%	18.1%	-14.9%	17.5	1.9	1.5%
A002990	금호건설	3,885	-11.9%	3.5%	19.5%	50.4%	3.6	0.6	29.3%
A294870	HDC현대산업개발	9,754	-11.9%	-47.0%	-14.0%	-20.7%	3.2	0.3	44.3%
A144960	뉴파워프라즈마	2,399	-11.3%	-19.6%	210.6%	87.5%	5.1	1.0	-32.8%
A216050	인크로스	3,082	-10.2%	-33.3%	32.6%	47.6%	18.6	3.3	15.5%
A117580	대성에너지	3,053	-10.1%	94.7%	-4.6%	13.4%	20.7	1.0	-21.4%
A047560	이스트소프트	1,570	-10.1%	31.4%	17.1%	295.4%	14.9	1.8	36.7%
A217270	넵튠	5,783	-9.9%	-29.9%	2.8%	135.2%	4.3	1.5	3.2%
A003070	코오롱글로벌	5,210	-9.8%	-4.5%	30.7%	37.0%	3.8	0.8	-105.9%
A131370	알서포트	2,972	-9.4%	-45.6%	16.5%	21.9%	15.8	3.6	13.2%
A039570	HDC랩스	2,567	-9.3%	-7.6%	-27.1%	-20.7%	23.4	1.0	70.2%
A065150	엠피대산	1,045	-9.2%	-24.2%	-50.1%	-100.6%	8.3	2.6	5.5%
A095660	네오위즈	5,068	-8.7%	-6.3%	-5.9%	-47.7%	9.1	1.1	41.7%
A041590	플래스크	2,352	-8.5%	111.5%	5.1%	-28.8%	28.0	3.5	-5.6%
A206640	바디텍메드	3,640	-8.3%	-36.5%	66.8%	79.6%	6.5	2.3	17.0%
A018700	바른손	1,480	-8.0%	30.5%	91.4%	115.1%	22.1	2.2	22.6%
A030520	한글과컴퓨터	5,217	-7.8%	5.6%	-5.9%	-30.3%	16.8	0.9	28.3%
A078890	가온미디어	2,052	-7.3%	-4.4%	9.7%	80.0%	9.3	1.1	-23.2%
A096240	크레버스	3,677	-7.1%	26.4%	14.0%	66.5%	20.2	3.6	-2.1%

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: 2022년 4월 21일 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
A049480	오픈베이스	1,125	-21.4%	18.9%	21.4%	1678.4%	16.6	1.4	35.5%
A253840	수젠텍	1,904	-16.1%	-45.1%	115.0%	54.3%	6.7	1.9	45.2%
A084650	랩지노믹스	3,161	-14.8%	27.3%	77.9%	77.3%	4.9	2.0	29.6%
A002990	금호건설	3,885	-11.9%	3.5%	19.5%	50.4%	3.6	0.6	29.3%
A216050	인크로스	3,082	-10.2%	-33.3%	32.6%	47.6%	18.6	3.3	15.5%
A047560	이스트소프트	1,570	-10.1%	31.4%	17.1%	295.4%	14.9	1.8	36.7%
A217270	넵튠	5,783	-9.9%	-29.9%	2.8%	135.2%	4.3	1.5	3.2%
A131370	알서포트	2,972	-9.4%	-45.6%	16.5%	21.9%	15.8	3.6	13.2%
A206640	바디텍메드	3,640	-8.3%	-36.5%	66.8%	79.6%	6.5	2.3	17.0%
A042500	링네트	957	-7.4%	-12.3%	31.5%	109.0%	9.4	1.3	29.1%
A038070	서린바이오	1,386	-7.1%	15.3%	28.6%	125.7%	7.8	1.8	43.0%
A069080	웹젠	7,998	-5.6%	-44.6%	25.8%	37.3%	8.4	1.6	39.6%
A003800	에이스침대	4,763	-5.0%	-5.4%	15.0%	44.8%	7.3	0.8	14.5%
A066620	국보디자인	1,605	-4.9%	-10.7%	8.6%	69.7%	7.6	0.7	25.3%
A065950	웰크론	1,153	-3.9%	-19.1%	16.8%	64.3%	7.3	0.9	21.6%
A068930	디지털대성	2,620	-3.3%	5.0%	37.0%	64.4%	14.0	1.7	7.5%
A093320	케이아이엔엑스	2,606	-3.3%	-24.4%	15.2%	4.5%	16.6	1.9	24.8%
A126600	코프라	1,900	-3.2%	25.5%	27.4%	107.9%	8.6	1.2	48.3%
A039340	한국경제TV	1,576	-2.7%	-2.4%	36.2%	73.9%	5.7	1.0	65.3%
A143240	사람인에이치알	4,617	-2.2%	19.5%	24.7%	66.3%	14.5	3.0	6.3%
A089600	나스미디어	2,988	-2.1%	-17.8%	8.4%	26.9%	11.3	1.3	47.8%
A033320	제이씨현시스템	1,284	-2.0%	-23.2%	17.9%	126.7%	8.8	1.1	27.9%
A038290	마크로젠	3,074	-1.6%	-16.0%	30.7%	105.0%	3.4	1.5	9.1%
A053610	프로텍	3,223	-1.5%	0.0%	113.4%	280.2%	7.7	1.3	26.4%
A210540	디와이파워	1,651	-1.3%	-20.7%	45.6%	105.7%	4.8	0.7	8.8%
A234340	세틀뱅크	2,604	-1.3%	-17.5%	80.6%	96.8%	14.0	1.8	73.1%
A072870	메가스터디	1,520	-1.2%	-16.4%	2.7%	152.4%	7.2	0.5	96.3%
A286940	롯데정보통신	5,943	-1.2%	-1.9%	2.9%	5.2%	15.1	1.4	8.4%
A001260	남광토건	1,347	-0.7%	-9.0%	39.0%	49.5%	7.7	1.5	16.2%
A016580	환인제약	3,320	-0.6%	-7.8%	6.6%	34.9%	12.1	1.0	43.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

중소형주 탐방노트

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

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

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

KCI(036670)

표16 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,075	9,540	6.7%	10.6	1.3

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

기업개요

KCI는 생활용품(샴푸, 린스, 화장품)의 원료인 양이온계면활성제(매출비중 55.4%, 샴푸, 린스, 헤어케어, 섬유 유연제 등에 사용하는 원료), 폴리머(매출비중 28.1%), 기타(매출비중 16.1%, 샴푸 바디클린저 원료) 등을 생산하고 있다. 고객사는 아모레, LG생활건강, L'oreal, P&G 등이 있으며, 수출비중이 84% 수준이다.

실적동향

동사의 매출액은 2015년 이후 매년 상승(CAGR 13.2%)하고 있다. 이는 동사의 수출액이 2019년 593억원 → 2020년 626억원 → 2021년 683억원 수준으로 상승한 데 따른 것으로 해석되며, 계면활성제 매출비중이 2019년 41.8% 2020년 45.3% 2021년 55.8%로 증가하고 있다는 것을 고려하면 아마도 계면활성제 수출액이 상승하고 있는 것으로 해석된다.

체크포인트

동사의 공장이 위치한 충청남도 서산시의 계면활성제와 연관성이 높을 것으로 추정되는 수출입 무역통계 데이터를 살펴보면 2022년 1월 +147.6% yoy. 2월 +81.0% yoy, 3월 +141.7% yoy 수준으로 1Q22 +122.2% yoy를 기록하였다. 아마도 동사의 1Q22 매출액이 큰 폭으로 성장할 가능성이 높을 것으로 해석된다. 동사의 제품 특성상 시장 성장요인이 아니라, 해외지역에 고객선이 확대되거나 고객선 내 공급물량이 증가하고 있는 것으로 파악된다. 중요한 점은 이번 1Q22에만 성장이 진행되고 있는게 아니라 2015년 이후 매년 외형이 확대되고 있다는 점을 생각해봐야 할 것이다.

특히, 동사의 매출비중 55.8% 차지하는 계면활성제의 매출액이 2019년 291억원 → 2020년 332억원(+14.1% yoy) → 2021년 455억원(+37.0% yoy) 수준으로 상승 흐름을 보이고 있다는 점도 긍정적이다.

매커스(093520)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,729	10,700	26.2%	6.9	2.2

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

기업개요

매커스는 반도체 & 의료기기 & 통신장비 등을 생산하는 IT 기업을 대상으로 비메모리 반도체 솔루션을 제공하는 기업이다. 즉, 고객의 Needs에 맞게 해외 기업들로부터 반도체를 조달하여 국내 기업들에게 제공하는 사업이다. 다른 비메모리 반도체 솔루션 기업들과의 차이점은 자일링스 사의 FPGA(Field Programmable Gate Array: 프로그램이 가능한 반도체의 일종으로 회로변경이 불가능한 일반 반도체와는 달리 용도에 맞게 회로를 다시 새겨 넣을 수 있는 반도체)가 주력 품목으로서 고객 Needs에 맞게 상시 대응할 수 있는 반도체 설계능력이 높다는 것이다.

국내 고객사는 유니테스트, 엑시콘, YIK, KMW, 뷰웍스, 레이언스, 마이크로프랜드 등 국내 IT 기업 500여개로 다각화되어 있으며, 전방산업은 반도체, 의료기기, 자동차, 가전, 데이터센터 등 IT Device를 필요로 하는 기업들이다.

참고로 FPGA 반도체는 주문형 반도체(ASIC)를 대체 or 보완하는 제품으로 사용자가 자유롭게 회로를 설계하고 쉽게 변경할 수 있으며, ASIC 대비 개발비용과 기간을 단축할 수 있다는 장점이 있으며, 최근에는 IT Device의 기술융합화가 빠르게 진행되면서 FPGA 반도체 솔루션에 대한 수요가 지속적으로 증가하고 있다.

실적동향

동사의 매출액은 2019년 575억원 → 2020년 869억원(+51.2% yoy) → 2021년 1,407억원(+61.9% yoy)으로 상승하고 있으며, 영업이익도 2019년 59억원(OPM 10.3%) → 2020년 95억원(+59.1% yoy, OPM 10.9%) → 2021년 260억원(+175.0% yoy, OPM 18.5%)으로 고성장이 진행 중이다.

체크포인트

첫째, 동사는 비메모리 반도체의 연산 과정이 고도화되고, 업그레이드 Needs가 많아지는 IT Device 설계 과정에서, FPGA 수요를 이끄는 전방산업(항공, 자동차, 통신)의 시장 확대와 AI · 자율주행 · IDC · 딥러닝 · IoT Device 제품 군이 많아지면서 자연스럽게 외형이 확대되고 있는 것으로 추정된다. 즉, 비메모리 반도체 시장의 성장과 동행하고 있는 것으로 파악된다.

둘째, 동사는 순현금 451억원, 장단기금융자산 + 자사주 + 투자부동산 479억원의 합한 가치는 930억원으로 자산가치가 높다. 그리고 과거 5년 평균 OP Margin 13.3%(매년 10% 이상 유지)은 반도체 솔루션 기업으로서 단순 유통이 아니라 기술적인 경쟁력이 높다고 해석된다.

셋째, 동사와 비슷한 사업을 영위하고 있는 상장기업 유니트론텍(142210)이 지난 4월 19일 1Q22 잠정실적을 공시하였는데, 매출액 +65.4% yoy, 영업이익 +80.8% 수준의 높은 성장을 보였다. 같은 비메모리 반도체 솔루션 기업으로 과거 경험상 실적의 방향성이 비슷했다는 점을 감안하면 동사 역시 1Q22 고성장에 대한 기대감이 높다.

표18 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
매출액	**192**	**255**	**217**	**205**	**350**	**325**	**315**	**418**
YoY	*51.3%*	*66.6%*	*31.5%*	*57.9%*	*82.0%*	*27.3%*	*45.4%*	*103.7%*
매커스	180	244	194	184	343	316	294	332
매커스인베스트먼트	0	4	2	4	5	6	3	77
매커스시스템즈	12	7	21	17	3	2	17	9
YoY								
매커스	*42.9%*	*67.0%*	*20.9%*	*55.8%*	*90.5%*	*29.8%*	*51.6%*	*80.4%*
매커스인베스트먼트	*-16.9%*	*130.5%*	*707.4%*	*-42.9%*	*1092.7%*	*43.2%*	*112.2%*	*1863.8%*
매커스시스템즈	*1385.4%*	*33.7%*	*407.7%*	*251.3%*	*-75.0%*	*-66.3%*	*-17.2%*	*-48.6%*
% of Sales								
매커스	93.5%	95.5%	89.5%	89.8%	97.8%	97.4%	93.4%	79.6%
매커스인베스트먼트	0.2%	1.7%	0.8%	1.9%	1.3%	1.9%	1.1%	18.3%
매커스시스템즈	6.3%	2.8%	9.7%	8.3%	0.9%	0.7%	5.5%	2.1%
영업이익	**19**	**26**	**27**	**23**	**51**	**44**	**57**	**108**
% of sales	9.7%	10.1%	12.6%	11.1%	14.6%	13.6%	18.0%	25.9%
% YoY	*50.9%*	*58.4%*	*38.6%*	*105.3%*	*174.6%*	*71.2%*	*107.9%*	*372.9%*

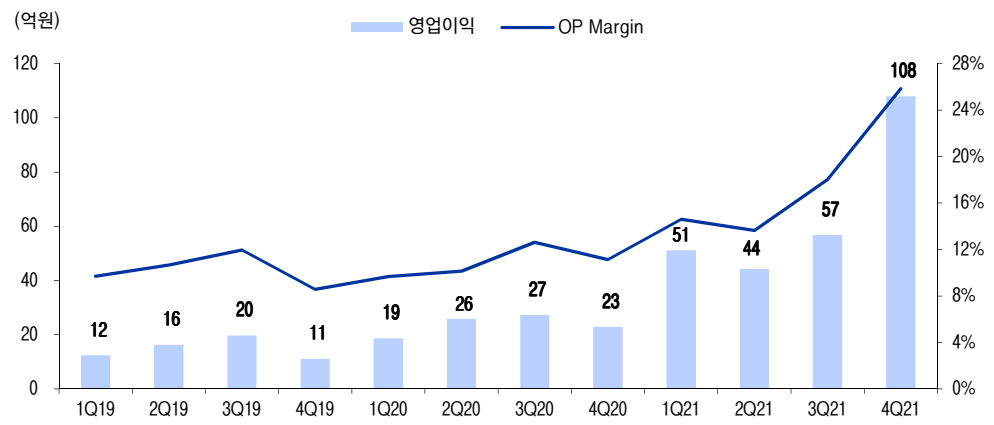
자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표19 연간실적 추이

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**735**	**677**	**874**	**896**	**575**	**869**	**1,407**
YoY	*15.7%*	*-7.9%*	*29.0%*	*2.6%*	*-35.9%*	*51.2%*	*61.9%*
매커스	709	596	839	861	550	802	1,285
매커스인베스트먼트	13	8	25	17	9	10	91
매커스시스템즈	13	72	10	18	15	57	32
YoY							
매커스	*0.0%*	*-15.9%*	*40.6%*	*2.7%*	*-36.1%*	*45.7%*	*60.3%*
매커스인베스트먼트	*0.0%*	*-34.7%*	*192.8%*	*-33.1%*	*-43.5%*	*9.1%*	*789.0%*
매커스시스템즈	*0.0%*	*458.4%*	*-85.9%*	*81.4%*	*-17.7%*	*277.8%*	*-44.9%*
% of Sales							
매커스	96.5%	88.1%	96.0%	96.1%	95.7%	92.2%	91.3%
매커스인베스트먼트	1.8%	1.2%	2.8%	1.8%	1.6%	1.2%	6.5%
매커스시스템즈	1.8%	10.7%	1.2%	2.1%	2.6%	6.6%	2.2%
영업이익	**67**	**35**	**110**	**129**	**59**	**95**	**260**
% of sales	9.2%	5.2%	12.6%	14.4%	10.3%	10.9%	18.5%
% YoY	*-6.7%*	*-48.2%*	*214.8%*	*17.9%*	*-54.1%*	*59.1%*	*175.0%*

자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림7 매커스 영업이익 & OP Margin



자료: 매커스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

유니퀘스트(077500)

표20 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
3,199	11,700	-1.4%	5.1	1.0

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

기업개요

동사는 국내 IT 기업을 대상(고객사: 반도체 장비, 통신 장비, 자동차 전장 등 1,000여 개의 IT 제품을 생산하거나 IT제품 검사를 위한 장비를 만드는 기업)으로 글로벌 비메모리 반도체 기업(Supplier: 인텔, 퀄컴 등)에서 제품을 조달하여 국내에 유통(기술영업)하는 기업이다. 즉, 고객의 Needs에 맞춰 비메모리 반도체 솔루션을 제공하는 기업이다.

실적동향

동사의 매출액은 2019년 3,353억원(+26.2% yoy) → 2020년 4,028억원(+20.0% yoy) → 2021년 5,910억원(+46.7% yoy)으로 상승하고 있으며, 영업이익도 2019년 69억원(OPM 2.0%) → 2020년 90억원(+31.3% yoy, OPM 2.2%) → 2021년 245억원(+172.4% yoy, OPM 4.2%)으로 고성장이 진행 중이다.

체크포인트

첫째, 동사는 비메모리 반도체 유통 솔루션 기업으로 국내 IT 기업들의 신규 IT Device의 개발, 글로벌 비메모리 반도체 기업들의 M&A로 인한 영업망 강화 등의 요인으로 성장하고 있다.

둘째, 전방산업의 성장과 연동: 1)NetWorks(비중 25.0%, 2021년 +126.5% yoy): 5G 관련 Device 확대 및 삼성전자 &국 내 통신장비 기업들의 R&D 증가, 2)Digital Home(비중 21.4%, 2021년 +46.1% yoy): 국내 가전업체의 글로벌 점유율 확대 수혜, 3)Automotive(비중 20.1%, 2021년 +42.2% yoy): 전장 부품 확대로 차량용 반도체 수요와 연동 등의 요인으로 전방산업의 성장과 함께 동사의 외형이 확대되고 있다.

셋째, 동사와 비슷한 사업을 영위하고 있는 상장기업 유니트론텍(142210)이 지난 4월 19일 1Q22 잠정실적을 공시하였는데, 매출액 +65.4% yoy, 영업이익 +80.8% 수준의 높은 성장을 보였다. 같은 비메모리 반도체 솔루션 기업으로 과거 경험상 실적의 방향성이 비슷했다는 점을 감안하면 동사 역시 1Q22 고성장에 대한 기대감이 높다.

기업분석

리노공업(058470)	26
다나와(119860)	31
동국제약(086450)	36

Universe

기업명	투자판단	목표주가
리노공업(058470)	BUY	240,000
다나와(119860)	BUY	30,000
동국제약(086450)	BUY	30,000

리노공업(058470)

2022. 4. 26 | Mid-Small Cap

고성장 이어지고 있다!

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

Buy(maintain)

목표주가 240,000 원
현재주가 178,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

1Q22 Preview: 매출액 & 영업이익 최대 실적 기대감

동사의 1Q22 예상 실적은 매출액 850억원(+24.6% yoy), 영업이익 346억원(+24.2% yoy), 순이익 301억원(+23.0% yoy)을 전망한다. 이는 기존 추정치 대비 상향(Sales +7.2%, OP +2.4%, NI +5.5%)한 것으로, 상대적인 비수기임에도 불구하고 매출액 & 영업이익 모두 최대 분기실적을 기대하는 것이다. 이러한 흐름이 2분기에도 이어질 것으로 보여, 2Q22에는 QoQ 실적 개선 + 최대 실적이 한분기 만에 다시 경신될 가능성이 높다.

동사의 1Q22 실적을 상향하는 이유는 부산지역 반도체 수출액 동향을 살펴봤을 때, 2022년 1~3월 +29.1% yoy 상승하는 모습을 보였기 때문이다. 중요한 점은 2022년 1월 +14.1% yoy → 2월 +20.9% yoy → 3월 +53.7% yoy 수준으로 MoM 성장률이 크게 확대되고 있다는 점이다. 이는 2Q22 고성장의 기대감을 높여주는 요인이다.

글로벌 비메모리 성장과 동행: IT Device의 다각화 수혜

동사의 실적은 3Q19을 기점으로 고성장이 진행(최근 10분기 영업이익 YoY growth 평균 +45.6%)되고 있다. 이는 글로벌 IT Device의 신제품을 준비하는 기업들의 R&D가 확대되고 있고, 이에 R&D에 필요한 IC Test 소켓의 수요가 증가(과거와는 다른 형태의 IC Test 소켓 Needs 확대 → 리노공업은 비메모리 환경 변화에 대응할 수 있는 글로벌 Top-tier의 경쟁력 보유)하고 있기 때문이다. 예를 들면, 메타버스를 현실에 적용할 VR·AR기기, 스마트 가전 등 기존 생활영역에 변화를 줄 수 있는 통신기능이 탑재된 제품들을 생각하면 될 것이다.

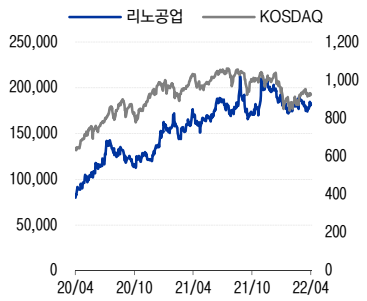
성장성 & 수익성 & 배당메리트

동사는 과거 10년간 매년 성장흐름(CAGR 매출액 15.5%, 영업이익 17.5%, 역성장 없음)을 보이고 있으며, 최근 10분기는 성장폭이 확대(Average +45.6% yoy)되고 있는 상황이다. 또한 매년 30% 이상의 OP Margin을 유지(과거 10년 평균 OPM 36.6%)하면서 수익성 또한 최근 높아지고 있다. 그리고 동사의 DPS도 이익의 성장과 동행하여 매년 상승하는 흐름을 보이고 있다.

Stock Data

KOSDAQ(4/25)		899.84pt
시가총액		27,177 억원
발행주식수		15,242 천주
52 주 최저가 / 최고가		212,600/151,000 원
90 일 일평균거래대금		76.96 억원
외국인 지분율		47.3%
배당수익률(22.12E)		1.7%
BPS(22.12E)		32,745 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-2.6%
	6 개월	13.6%
	12 개월	2.2%
주주구성	이채윤(외 1 인)	34.7%
	Wasatch Advisors	7.0%
	베어링자산운용	5.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	201.3	77.9	73.6	55.4	3,648	4.9	88.0	37.0	21.0	6.1	17.4
2021	280.2	117.1	138.9	103.8	6,839	87.4	129.4	29.0	21.2	7.2	27.5
2022E	334.0	138.1	159.3	121.7	8,018	17.2	152.8	22.2	15.6	5.4	26.5
2023E	381.3	157.0	178.3	137.6	9,064	13.1	173.8	19.7	13.5	4.6	25.2
2024E	431.0	176.0	197.3	153.1	10,086	11.3	194.9	17.7	11.7	3.9	23.9

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

표21 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	**682**	**789**	**769**	**561**	**850**	**934**	**906**	**650**
YoY	*31.5%*	*44.0%*	*45.1%*	*34.7%*	*24.6%*	*18.4%*	*17.8%*	*15.9%*
LEENO PIN	219	258	251	213	264	290	281	237
IC TEST SOCKET	400	472	464	269	510	575	564	324
기타	64	60	54	79	77	70	62	89
YoY								
LEENO PIN	*28.2%*	*19.3%*	*27.4%*	*12.7%*	*20.5%*	*12.2%*	*11.7%*	*11.4%*
IC TEST SOCKET	*44.9%*	*56.1%*	*61.4%*	*63.8%*	*27.6%*	*21.9%*	*21.4%*	*20.3%*
기타	*-11.7%*	*107.1%*	*19.5%*	*22.3%*	*20.3%*	*17.1%*	*14.5%*	*12.7%*
% of Sales								
LEENO PIN	32.1%	32.7%	32.6%	38.0%	31.0%	31.0%	31.0%	36.5%
IC TEST SOCKET	58.6%	59.8%	60.4%	48.0%	60.0%	61.5%	62.2%	49.8%
기타(초음파 등)	9.3%	7.5%	7.0%	14.1%	9.0%	7.5%	6.8%	13.7%
영업이익	**279**	**344**	**321**	**228**	**346**	**401**	**382**	**252**
% of sales	40.9%	43.6%	41.7%	40.6%	40.7%	42.9%	42.1%	38.8%
% YoY	*39.8%*	*64.3%*	*56.8%*	*37.5%*	*24.2%*	*16.6%*	*19.0%*	*10.7%*

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표22 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**1,128**	**1,415**	**1,504**	**1,703**	**2,013**	**2,802**	**3,340**	**3,813**
YoY	*13.4%*	*25.5%*	*6.2%*	*13.3%*	*18.2%*	*39.2%*	*19.2%*	*14.1%*
LEENO PIN	577	714	703	630	773	941	1,071	1,175
IC TEST SOCKET	488	622	659	856	1,030	1,605	1,972	2,288
기타	63	79	142	216	210	256	297	349
YoY								
LEENO PIN	*21.5%*	*23.7%*	*-1.5%*	*-10.3%*	*22.6%*	*21.7%*	*13.8%*	*25.8%*
IC TEST SOCKET	*5.0%*	*27.5%*	*5.9%*	*29.9%*	*20.3%*	*55.8%*	*22.9%*	*50.0%*
기타	*14.1%*	*26.1%*	*79.0%*	*52.9%*	*-2.8%*	*21.6%*	*16.0%*	*38.2%*
% of Sales								
LEENO PIN	51.2%	50.4%	46.8%	37.0%	38.4%	33.6%	32.1%	30.8%
IC TEST SOCKET	43.3%	44.0%	43.8%	50.3%	51.1%	57.3%	59.0%	60.0%
기타(초음파 등)	5.6%	5.6%	9.4%	12.7%	10.5%	9.1%	8.9%	9.2%
영업이익	**393**	**492**	**512**	**641**	**779**	**1,171**	**1,381**	**1,570**
% of sales	34.9%	34.7%	34.1%	37.7%	38.7%	41.8%	41.3%	41.2%
% YoY	*9.2%*	*25.0%*	*4.1%*	*25.3%*	*21.4%*	*50.4%*	*17.9%*	*13.7%*

자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표23 1Q22 Preview

(단위: 억원)	1Q22E	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	기존추정치	변경
매출액	850	682	24.6%	561	51.6%	793	7.2%
영업이익	346	279	24.2%	228	52.0%	338	2.4%
순이익	301	245	23.0%	221	36.0%	285	5.5%
OPM	40.7%	40.9%		40.6%		42.6%	
NPM	35.4%	35.8%		39.4%		36.0%	

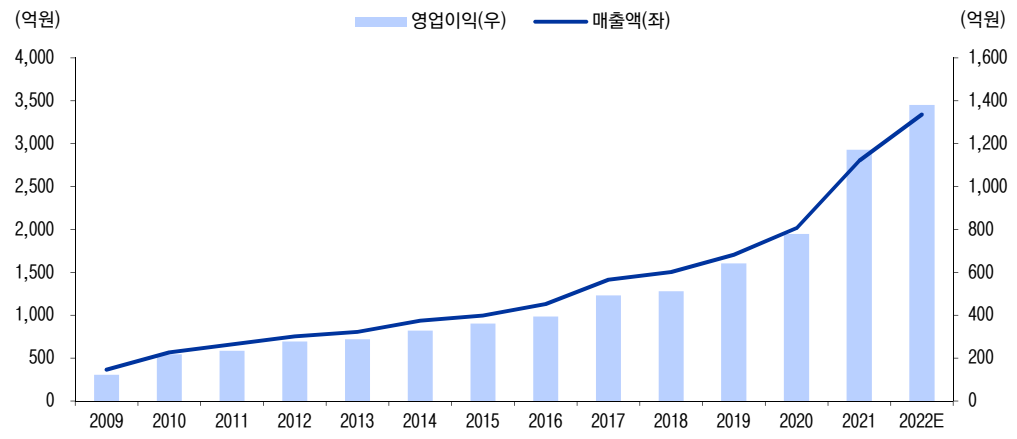
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표24 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	3,256	3,716	3,340	3,813	2.6%	2.6%
영업이익	1,362	1,559	1,381	1,570	1.4%	0.7%
순이익	1,214	1,376	1,217	1,376	0.4%	0.0%

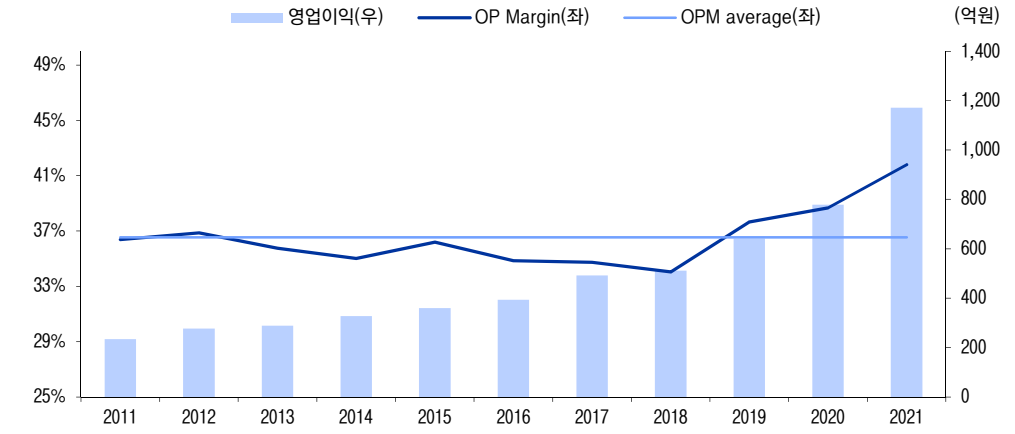
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림8 리노공업 매출액 & 영업이익 추이



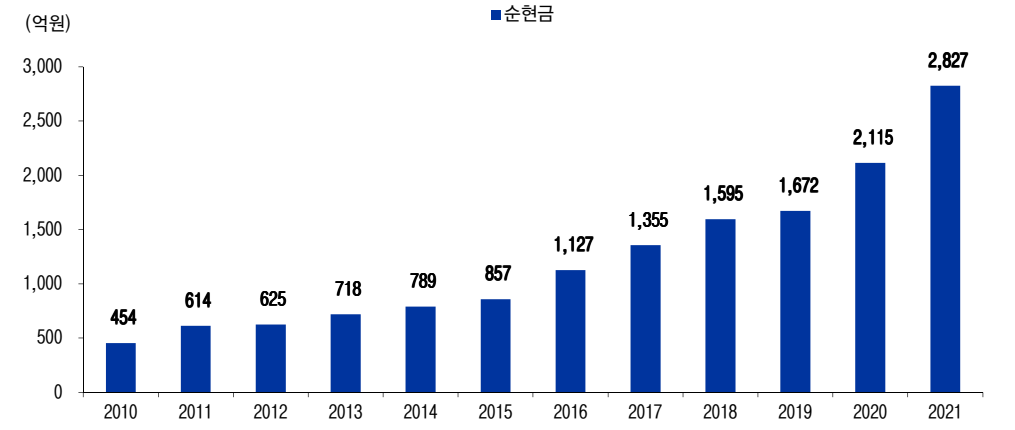
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림9 리노공업 영업이익 & 영업이익률 추이: 최근 OPM 개선되는 흐름



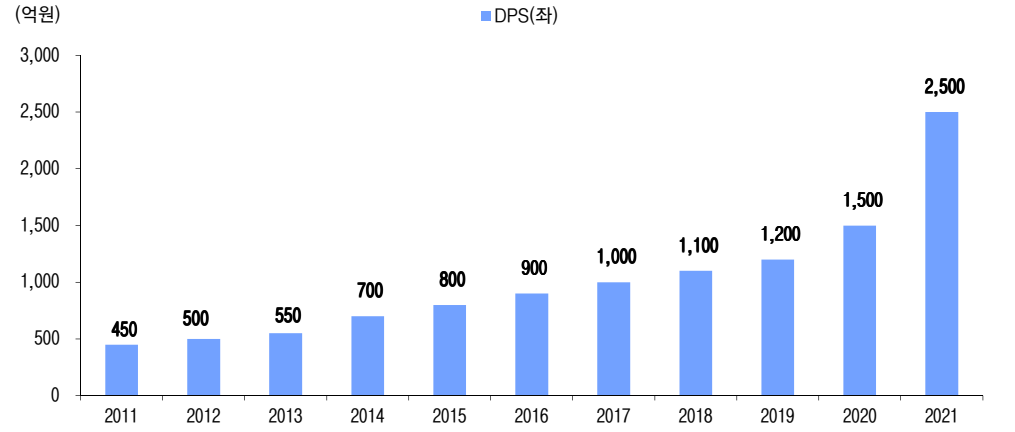
자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림10 리노공업 순현금 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림11 리노공업 DPS 추이



자료: 리노공업, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

리노공업 (058470)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	257.7	335.7	382.7	440.0	501.0
현금 및 현금성자산	99.4	77.2	115.4	161.7	211.7
매출채권 및 기타채권	32.4	40.8	41.5	45.0	48.3
재고자산	12.3	11.6	13.6	14.7	15.8
기타유동자산	113.5	206.1	212.3	218.6	225.2
비유동자산	103.8	130.6	165.0	202.8	244.7
관계기업투자등	2.2	2.2	2.6	3.0	3.4
유형자산	96.3	124.4	158.1	195.3	236.7
무형자산	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5
자산총계	**361.5**	**466.4**	**547.7**	**642.8**	**745.7**
유동부채	21.9	46.0	45.8	48.7	51.5
매입채무 및 기타재무	11.0	17.9	16.3	17.7	19.0
단기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	10.9	28.0	29.4	30.8	32.4
비유동부채	2.3	2.7	2.8	2.9	3.1
장기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	2.2	2.5	2.7	2.8	2.9
부채총계	**24.2**	**48.7**	**48.6**	**51.6**	**54.6**
지배주주지분	337.3	417.7	499.1	591.2	691.1
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	326.5	406.8	490.6	582.6	682.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**337.3**	**417.7**	**499.1**	**591.2**	**691.1**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**201.3**	**280.2**	**334.0**	**381.3**	**431.0**
매출원가	112.6	148.9	179.2	205.6	234.5
매출총이익	**88.8**	**131.2**	**154.8**	**175.6**	**196.6**
판매비 및 관리비	10.9	14.1	16.7	18.6	20.5
영업이익	**77.9**	**117.1**	**138.1**	**157.0**	**176.0**
(EBITDA)	88.0	129.4	152.8	173.8	194.9
금융손익	-5.8	12.8	2.4	2.5	2.5
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	9.0	18.9	18.8	18.7
세전계속사업이익	**73.6**	**138.9**	**159.3**	**178.3**	**197.3**
계속사업법인세비용	18.2	35.1	37.6	40.7	44.2
계속사업이익	55.4	103.8	121.7	137.6	153.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**55.4**	**103.8**	**121.7**	**137.6**	**153.1**
지배주주	55.4	103.8	121.7	137.6	153.1
총포괄이익	**55.4**	**103.8**	**121.7**	**137.6**	**153.1**
매출총이익률 (%)	44.1	46.8	46.3	46.1	45.6
영업이익률 (%)	38.7	41.8	41.3	41.2	40.8
EBITDA 마진률 (%)	43.7	46.2	45.7	45.6	45.2
당기순이익률 (%)	27.5	37.1	36.4	36.1	35.5
ROA (%)	16.1	25.1	24.0	23.1	22.1
ROE (%)	17.4	27.5	26.5	25.2	23.9
ROIC (%)	45.1	66.9	69.8	64.2	59.4

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**99.8**	**130.6**	**131.0**	**152.3**	**170.2**
당기순이익(손실)	55.4	103.8	121.7	137.6	153.1
비현금수익비용가감	36.1	41.7	12.1	16.5	18.7
유형자산감가상각비	10.0	12.1	14.5	16.5	18.7
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	26.0	14.1	-2.6	-0.2	-0.2
영업활동 자산부채변동	25.6	1.9	-2.8	-1.8	-1.6
매출채권 감소(증가)	13.1	-8.0	-0.7	-3.5	-3.3
재고자산 감소(증가)	-1.3	0.5	-2.0	-1.1	-1.1
매입채무 증가(감소)	-0.1	0.1	-1.6	1.4	1.3
기타자산, 부채변동	13.8	9.3	1.4	1.5	1.5
투자활동 현금	**-7.7**	**-131.7**	**-54.8**	**-60.6**	**-67.0**
유형자산처분(취득)	-21.7	-34.5	-48.2	-53.8	-60.1
무형자산 감소(증가)	-0.7	-0.2	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	18.8	-95.5	-6.6	-6.7	-6.9
기타투자활동	-4.0	-1.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-18.3**	**-22.9**	**-37.9**	**-45.5**	**-53.1**
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-18.2	-22.8	-37.9	-45.5	-53.1
배당금의 지급	-18.2	-22.8	37.9	45.5	53.1
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**67.6**	**-22.2**	**38.2**	**46.2**	**50.0**
기초현금	31.9	99.4	77.2	115.4	161.7
기말현금	99.4	77.2	115.4	161.7	211.7

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	37.0	29.0	22.2	19.7	17.7
P/B	6.1	7.2	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA	21.0	21.2	15.6	13.5	11.7
P/CF	22.5	20.8	20.3	17.6	15.8
배당수익률 (%)	1.1	1.3	1.7	2.0	2.2
성장성 (%)					
매출액	18.2	39.2	19.2	14.1	13.1
영업이익	21.4	50.4	17.9	13.7	12.1
세전이익	3.7	88.8	14.7	11.9	10.7
당기순이익	4.9	87.4	17.2	13.1	11.3
EPS	4.9	87.4	17.2	13.1	11.3
안정성 (%)					
부채비율	7.2	11.7	9.7	8.7	7.9
유동비율	1,175.7	730.0	835.2	904.0	972.3
순차입금/자기자본(x)	-61.2	-67.7	-65.5	-64.2	-63.1
영업이익/금융비용(x)	12,174.7	17,775.4	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금 (십억원)	-206.5	-282.7	-327.1	-379.7	-436.3
주당지표 (원)					
EPS	3,648	6,839	8,018	9,064	10,086
BPS	22,132	27,404	32,745	38,784	45,342
CFPS	6,004	9,546	8,777	10,111	11,269
DPS	1,500	2,500	3,000	3,500	4,000

다나와(119860)

2022. 4. 26 | Mid-Small Cap

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

일회성 요인을 제거하면 무난하다

Buy(maintain)

목표주가 30,000 원
현재주가 21,450 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

1Q22 Preview: 일회성 수익 & 비용이 반영되는 시기

다나와의 핵심사업인 제휴쇼핑 & 판매수수료는 1Q22 모두 YoY 성장을 보이며 성장 흐름이 유지된 것으로 파악된다. 제휴쇼핑 사업 내 품목별 비중은 PC 37%, 가전 38%, 일반상품 25% 수준으로 파악되며, 성장률이 높지는 않지만 분기 최대 매출액이 기대되고, 판매수수료 부문도 그래픽 카드를 포함한 PC부품 가격 안정화에 따른 수요 증가 + 기저효과로 YoY 성장에는 무리가 없을 것으로 보인다. 다만, 국내 온라인 쇼핑의 전반적인 둔화(2022년 1~2월 온라인 쇼핑 가전부분 +4.8% yoy 흐름으로 과거 대비 성장률 둔화)로 성장폭은 과거 대비 감소하는 모습을 보이고 있다.

광고사업은 2021년 1~3분기 프로모션형 광고(매출과 비용이 동시에 발생: 4Q21 매출감소로 상계처리, 즉 일회성 매출액으로 반영, 분기당 4억원 규모)에 대한 높은 Base Effect로 2022년에도 1~3분기 YoY 역성장을 보이는 것처럼 인식되겠지만 수익에 미치는 영향은 없다. 참고로 동사의 광고사업은 향후 판매수수료 부문에서 비브랜드 PC 수요가 증가할 시기에 성장성이 높아질 것으로 보인다.

이에 1Q22 별도 매출액은 기대치와는 크게 다르지 않을 것으로 보인다. 그러나 영업이익 측면에서는 일회성 비용이 예상된다. 이유는 다른 기업들의 사례를 봤을 때 인수합병 시에 위로금 등의 인건비가 발생하는 경우가 많기 때문이다. 물론 금액을 예측하기는 어려우나, 동사의 비용 대부분이 인건비이고 2021년말 직원수가 346명인 것을 감안하면 1Q22 일회성 비용이 영업이익에 미치는 영향이 미미하지는 않을 것이다.

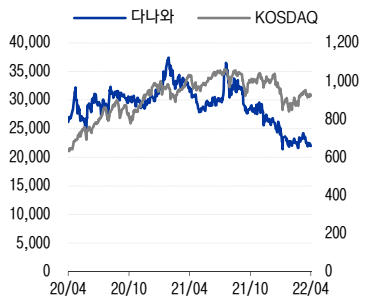
그리고 영업외부문에서는 대규모 일회성 수익이 반영될 것으로 보인다. 이유는 다나와컴퓨터(지분 100%)가 1Q22 180.5억원에 매각되었는데 장부가치는 2021년말 82억원(1Q22 약 90억원 정도로 추정) 수준으로 90억원(매각가격 180억원 – 장부가치 90억원) 규모의 일회성 영업외수익이 반영될 것으로 예상된다. 참고로 2022년 연간실적으로 YoY 비교는 다나와컴퓨터(2021년 매출액 363억원, 영업이익 16억원)이 감소를 감안하여야 한다.

최근 목표주가↔현재가 괴리도 확대 및 온라인 쇼핑 둔화의 이유로 목표주가를 30,000원으로 하향한다. 목표주가는 DCF Valuation으로 산출하였다.

Stock Data

KOSDAQ(4/25)		899.84pt
시가총액		2,804 억원
발행주식수		13,075 천주
52 주 최저가 / 최고가		36,500/21,400 원
90 일 일평균거래대금		10.7 억원
외국인 지분율		10.0%
배당수익률(22.12E)		1.8%
BPS(22.12E)		14,647 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-4.8%
	6 개월	-14.7%
	12 개월	-5.3%
주주구성	코리아센터(외 2 인)	51.4%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	232.0	37.8	39.5	30.9	2,387	31.2	40.7	12.9	7.6	2.9	25.1
2021	191.0	34.9	36.6	29.0	2,235	-6.4	37.7	11.7	5.9	2.2	19.6
2022E	160.0	32.7	44.1	34.6	2,673	19.6	35.8	8.0	3.2	1.5	19.8
2023E	174.5	37.5	40.0	31.5	2,428	-9.2	39.8	8.8	2.2	1.3	15.4
2024E	190.3	41.9	44.5	35.0	2,699	11.2	43.8	7.9	1.4	1.1	15.0

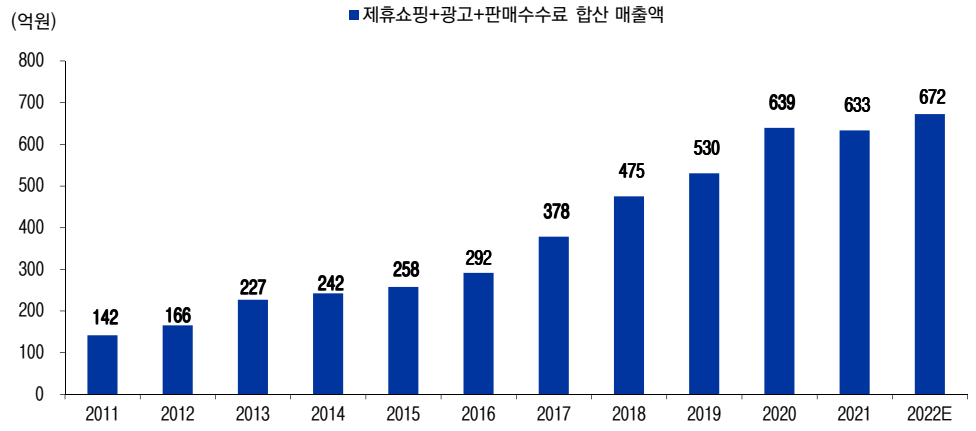
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표25 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액(연결)	**505**	**440**	**513**	**451**	**434**	**367**	**420**	**379**
YoY	*-6.8%*	*-24.6%*	*3.1%*	*-35.2%*	*-14.1%*	*-16.5%*	*-18.2%*	*-16.0%*
매출액(별도, 상품제외)	**174**	**161**	**180**	**160**	**181**	**171**	**184**	**179**
YoY	*-1.4%*	*-6.1%*	*4.7%*	*-8.7%*	*4.0%*	*6.2%*	*2.6%*	*12.0%*
제휴쇼핑	66	65	70	70	70	71	74	75
광고사업	47	47	49	30	43	43	45	42
판매수수료	50	39	51	49	55	47	54	52
정보이용료 등	11	10	11	10	11	10	11	10
상품매출	259	192	228	194	253	195	235	199
제품 등	73	87	106	98	1	1	1	1
YoY								
제휴쇼핑	*10.7%*	*0.5%*	*15.1%*	*12.6%*	*7.4%*	*8.4%*	*6.6%*	*6.2%*
광고사업	*16.7%*	*14.4%*	*3.8%*	*-31.6%*	*-7.7%*	*-9.0%*	*-7.4%*	*38.4%*
판매수수료	*-17.8%*	*-26.3%*	*-4.0%*	*-6.4%*	*10.7%*	*21.4%*	*6.2%*	*5.3%*
정보이용료 등	*-30.5%*	*-23.9%*	*-7.0%*	*-15.7%*	*3.1%*	*3.9%*	*4.6%*	*4.9%*
상품매출	*5.6%*	*-10.7%*	*6.5%*	*-20.8%*	*-2.4%*	*1.6%*	*3.1%*	*2.7%*
제품 등	*-39.8%*	*-55.9%*	*-5.5%*	*-64.7%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
% of sales								
제휴쇼핑	13.0%	14.9%	13.5%	15.6%	16.2%	19.3%	17.6%	19.7%
광고사업	9.3%	10.8%	9.5%	6.7%	10.0%	11.8%	10.8%	11.1%
판매수수료	9.9%	8.8%	9.9%	10.9%	12.8%	12.8%	12.8%	13.7%
정보이용료 등	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.6%	2.7%	2.6%	2.7%
상품매출	14.4%	19.7%	20.6%	21.6%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
제품 등	14.4%	19.7%	20.6%	21.6%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
영업이익	**93**	**80**	**87**	**90**	**55**	**84**	**90**	**99**
% of sales	18.5%	18.1%	16.9%	19.8%	12.6%	23.0%	21.4%	26.0%
% YoY	*-2.6%*	*-12.4%*	*-0.2%*	*-13.8%*	*-41.7%*	*5.7%*	*3.7%*	*10.2%*

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림12 핵심사업 매출액 추이



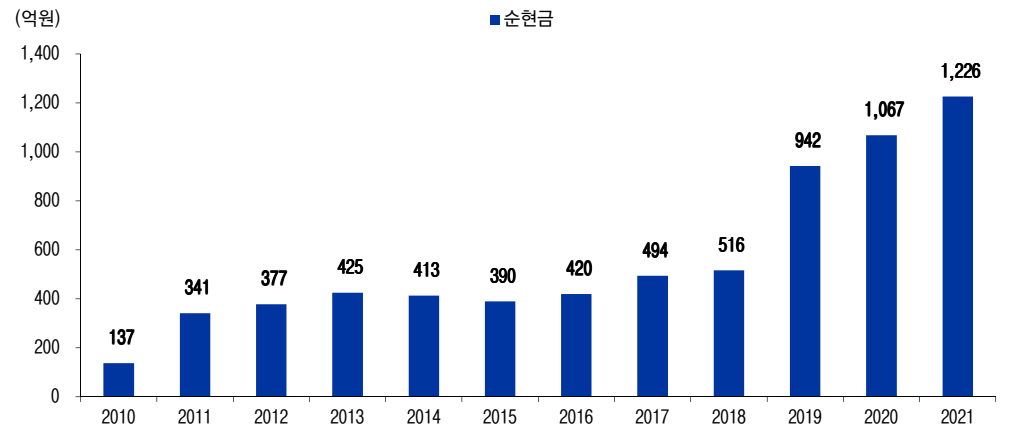
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표26 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(연결)	**644**	**1,076**	**1,214**	**2,028**	**2,320**	**1,910**	**1,600**	**1,745**
YoY	*41.6%*	*67.1%*	*12.8%*	*67.1%*	*14.4%*	*-17.7%*	*-16.2%*	*9.1%*
매출액(별도, 상품제외)	**324**	**424**	**525**	**575**	**694**	**674**	**715**	**763**
YoY	*19.4%*	*30.9%*	*60.4%*	*39.0%*	*70.3%*	*-3.9%*	*6.2%*	*9.1%*
제휴쇼핑	97	133	163	217	247	271	290	310
광고사업	105	123	146	137	173	174	174	181
판매수수료	90	123	166	176	219	189	208	227
정보이용료 등	32	46	49	45	55	41	42	44
상품매출			158	371	920	873	882	979
제품 등	320	652	531	1,082	706	363	4	4
YoY								
제휴쇼핑	*24.2%*	*36.8%*	*22.9%*	*32.8%*	*14.0%*	*9.6%*	*7.1%*	*7.0%*
광고사업	*-4.9%*	*17.0%*	*19.0%*	*-6.1%*	*26.3%*	*0.3%*	*0.1%*	*4.1%*
판매수수료	*29.2%*	*36.9%*	*35.1%*	*6.2%*	*24.2%*	*-13.8%*	*10.3%*	*9.2%*
정보이용료 등	*-7.6%*	*41.5%*	*8.2%*	*-9.3%*	*22.8%*	*-25.9%*	*4.1%*	*3.7%*
상품매출				*135.2%*	*148.2%*	*-5.1%*	*1.0%*	*11.0%*
제품 등	*97.6%*	*103.7%*	*-18.5%*	*103.6%*	*-34.8%*	*-48.6%*	*-99.0%*	*0.0%*
% of sales								
제휴쇼핑	15.1%	12.3%	13.5%	10.7%	10.7%	14.2%	18.1%	17.8%
광고사업	16.3%	11.4%	12.0%	6.8%	7.5%	9.1%	10.9%	10.4%
판매수수료	13.9%	11.4%	13.7%	8.7%	9.4%	9.9%	13.0%	13.0%
정보이용료 등	5.0%	4.2%	4.1%	2.2%	2.4%	2.1%	2.6%	2.5%
상품매출			13.0%	18.3%	39.6%	45.7%	55.1%	56.1%
제품 등	49.7%	60.6%	43.8%	53.4%	30.4%	19.0%	0.2%	0.2%
영업이익	**85**	**152**	**202**	**285**	**378**	**349**	**327**	**375**
% of sales	13.3%	14.2%	16.6%	14.1%	16.3%	18.3%	20.5%	21.5%
% YoY	*49.4%*	*78.6%*	*32.3%*	*41.4%*	*32.5%*	*-7.5%*	*-6.3%*	*14.6%*

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림13 순현금 추이



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표27 DCF Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	349	327	375	419	464	510	
EBIT에 대한 법인세	75	70	80	90	99	109	
NOPLAT	275	257	295	329	365	401	
감가상각비	27	23	25	27	30	32	
총현금유입	302	280	320	357	394	433	
운전자본증감	2	-37	14	11	12	12	
유무형자산투자	14	14	13	14	16	17	
총투자	17	-23	26	25	28	29	
Free Cash Flow	285	304	294	331	367	404	404
PVIF (Present Value Interest Factor)		94%	85%	77%	70%	64%	58%
추정FCF의 현재가치		285	250	257	258	258	
계속가치 (2027년 이후)							4,037
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2027 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	10.0%						
추정FCF 현재가치	1,308						
계속가치 현재가치	1,410						
Operating Value of FCFF	2,719						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	83						
순차입금	-1,226						
Net	1,308						
추정자기자본가치	4,027						
발행주식수 (천주)	13,075						
추정주당가치 (원)	30,800						
현재주당가격 (원)	21,450						
Potential (%)	43.6%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

다나와 (119860)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	130.7	148.0	185.9	212.0	241.0
현금 및 현금성자산	29.5	23.0	62.8	84.3	108.5
매출채권 및 기타채권	10.8	9.3	5.9	6.4	7.0
재고자산	10.4	10.4	8.7	9.5	10.4
기타유동자산	80.0	105.3	108.5	111.8	115.1
비유동자산	32.4	30.6	26.0	26.8	28.4
관계기업투자등	5.8	4.4	3.7	4.0	4.4
유형자산	6.9	6.7	4.6	3.4	2.7
무형자산	4.1	4.6	5.2	5.8	6.6
자산총계	**163.1**	**178.6**	**211.8**	**238.8**	**269.4**
유동부채	24.8	19.3	19.7	20.4	21.2
매입채무 및 기타재무	16.1	10.4	11.1	12.1	13.2
단기금융부채	2.9	0.9	0.6	0.3	0.0
기타유동부채	5.8	8.0	8.0	8.0	8.0
비유동부채	1.5	1.2	0.7	0.7	0.7
장기금융부채	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	**26.3**	**20.5**	**20.3**	**21.0**	**21.8**
지배주주지분	136.8	158.1	191.5	217.8	247.6
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
이익잉여금	115.5	136.9	171.5	197.8	227.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**136.8**	**158.1**	**191.5**	**217.8**	**247.6**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**232.0**	**191.0**	**160.0**	**174.5**	**190.3**
매출원가	146.3	111.3	79.8	90.4	98.0
매출총이익	**85.7**	**79.7**	**80.2**	**84.2**	**92.3**
판매비 및 관리비	47.9	44.7	47.5	46.6	50.4
영업이익	**37.8**	**34.9**	**32.7**	**37.5**	**41.9**
(EBITDA)	40.7	37.7	35.8	39.8	43.8
금융손익	1.4	1.3	1.6	1.7	1.7
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.3	9.8	0.9	0.9
세전계속사업이익	**39.5**	**36.6**	**44.1**	**40.0**	**44.5**
계속사업법인세비용	7.7	7.6	9.4	8.6	9.5
계속사업이익	31.8	29.0	34.6	31.5	35.0
중단사업이익	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**30.9**	**29.0**	**34.6**	**31.5**	**35.0**
지배주주	30.9	29.0	34.6	31.5	35.0
총포괄이익	**31.1**	**29.0**	**34.6**	**31.5**	**35.0**
매출총이익률 (%)	36.9	41.7	50.1	48.2	48.5
영업이익률 (%)	16.3	18.3	20.5	21.5	22.0
EBITDA 마진률 (%)	17.6	19.7	22.3	22.8	23.0
당기순이익률 (%)	13.3	15.2	21.6	18.0	18.4
ROA (%)	19.5	17.0	17.7	14.0	13.8
ROE (%)	25.1	19.6	19.8	15.4	15.0
ROIC (%)	104.6	70.1	97.6	133.5	140.5

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**20.7**	**24.6**	**43.9**	**32.2**	**35.1**
당기순이익(손실)	30.9	29.0	34.6	31.5	35.0
비현금수익비용가감	11.8	11.2	3.7	1.1	0.6
유형자산감가상각비	2.8	2.6	2.9	2.1	1.7
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타현금수익비용	8.7	8.4	0.6	-1.1	-1.2
영업활동 자산부채변동	-15.9	-10.3	5.6	-0.5	-0.5
매출채권 감소(증가)	-2.6	1.9	3.4	-0.5	-0.6
재고자산 감소(증가)	-2.6	-0.1	1.7	-0.8	-0.9
매입채무 증가(감소)	-9.0	-5.2	0.7	1.0	1.1
기타자산, 부채변동	-1.6	-6.9	-0.1	-0.1	-0.1
투자활동 현금	**-28.0**	**-21.2**	**-3.8**	**-5.1**	**-5.4**
유형자산처분(취득)	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9
투자자산 감소(증가)	-11.0	-21.4	-2.3	-3.5	-3.6
기타투자활동	-15.9	1.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-6.9**	**-9.9**	**-0.3**	**-5.5**	**-5.5**
차입금의 증가(감소)	-1.8	-2.1	-0.3	-0.3	-0.3
자본의 증가(감소)	-5.2	-7.8	0.0	-5.2	-5.2
배당금의 지급	-5.2	-7.8	0.0	5.2	5.2
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-14.3**	**-6.5**	**39.8**	**21.5**	**24.2**
기초현금	43.7	29.5	23.0	62.8	84.3
기말현금	29.5	23.0	62.8	84.3	108.5

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	12.9	11.7	8.0	8.8	7.9
P/B	2.9	2.2	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.6	5.9	3.2	2.2	1.4
P/CF	9.4	8.5	7.3	8.6	7.9
배당수익률 (%)	2.0	0.0	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	35.4	-17.7	-16.2	9.1	9.0
영업이익	33.2	-7.5	-6.3	14.6	11.7
세전이익	34.6	-7.3	20.4	-9.2	11.2
당기순이익	31.2	-6.4	19.6	-9.2	11.2
EPS	31.2	-6.4	19.6	-9.2	11.2
안정성 (%)					
부채비율	19.3	13.0	10.6	9.7	8.8
유동비율	526.7	767.2	945.7	1,041.2	1,139.2
순차입금/자기자본(x)	-66.8	-77.5	-86.8	-87.8	-88.4
영업이익/금융비용(x)	390.6	808.7	667.0	1,059.3	1,784.1
총차입금 (십억원)	3.6	1.4	0.6	0.3	0.0
순차입금 (십억원)	-91.4	-122.6	-166.2	-191.2	-218.9
주당지표 (원)					
EPS	2,387	2,235	2,673	2,428	2,699
BPS	10,461	12,094	14,647	16,657	18,936
CFPS	3,272	3,074	2,929	2,495	2,723
DPS	600	n/a	400	400	400

동국제약(086450)

2022. 4. 26 | Mid-Small Cap

모든 사업에서 성장한다!

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

Buy(maintain)

목표주가 30,000 원
현재주가 20,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

1Q22 Preview: 모든 사업부문이 YoY 성장할 듯

동국제약의 1Q22 실적은 긍정적이다. 이유는 OTC, ETC, 헬스케어 모든 사업에서 YoY 성장이 진행되고 있는 것으로 파악되며, 영업이익 또한 1Q22를 기점으로 YoY 성장흐름으로 진행될 가능성이 높기 때문이다.

첫째, OTC(일반의약품)은 2021년 상황이 좋지 않았다. 이유는 첫째, 2020년 7월 인사돌 가격인상으로 높은 Base Effect를 보이며 2021년 수익성이 둔화되었고, 둘째, 코로나에 영향을 받아 약국의 방문횟수가 감소하면서 OTC가 부진하였다. 그러나 1Q22 병원의 방문과 약국의 방문이 급증하면서 동사의 OTC 부문이 기대치 이상의 외형 성장을 기록하고 있는 것으로 파악된다.

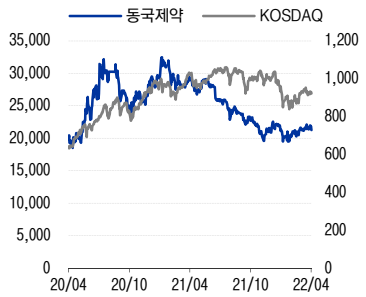
둘째, 동사의 ETC 부문은 매년 안정적인 성장(과거 3년 CAGR 15.7%)을 보이고 있으며, 최근에도 로렐린데포(호르몬치료제), 포폴(마취제) 등의 제품의 고성장이 유지되면서 1Q22에도 분기 최대 실적이 기대된다. 특히, 동사의 ETC 부문 강점인 마이크로스피어(Microsphere: 체내에서 약물이 천천히 방출되는 약물전달 시스템, ex 약물의 투여기간을 1주일에서 1개월로 연장하는 것 등) 플랫폼 기술을 기반으로 여러 개량신약을 개발 중에 있어 중장기적인 기대감이 높다. 참고로 동사의 ETC 부문 외형성장을 이끌고 있는 로렐린데포(호르몬치료제, 19년 ~ 21년 CAGR 74.3%)는 대표적인 마이크로스피어 플랫폼 적용 개량신약이며, 최근 성장이 가장 높은 마시몬에스액(마시는 골다골증 치료제) 역시 복용량을 1/5 수준으로 줄이는데 성공한 ETC 제품이다.

동사의 헬스케어 사업부문도 1Q22 분기 최대 매출액이 기대된다. 동사의 헬스케어 사업의 성장 요인은 다음과 같다. 첫째, 화장품(헬스케어 사업 내 화장품 비중 2021년 67.9%) 부문은 테카(TECA: 천연 원료로 미백, 주름개선, 보습 효과)의 기술력을 기반으로 기존 마데카크림에서 멜라캡쳐, 스틱, 세럼 등으로 라인업을 확대하고 있으며, 홈쇼핑 위주에서 온·오프라인 비중을 높이며 수익성도 향상시키고 있다. 둘째, OTC의 기술력을 기반으로 생활용품 분야로 아이템을 확대하고 있다. 예를 들어, 혈액순환개선에 있어서 센시아를 활용하여 센시안(압박밴드 & 압박스타킹), 마데카솔을 활용하여 마데카패치, 인사돌을 활용한 덴트릭스(치약) 등이 있다.

Stock Data

KOSDAQ(4/25)		899.84pt
시가총액		9,247 억원
발행주식수		44,460 천주
52 주 최저가 / 최고가		29,250/19,500 원
90 일 일평균거래대금		20.2 억원
외국인 지분율		18.5%
배당수익률(22.12E)		0.9%
BPS(22.12E)		11,196 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-1.0%
	6 개월	0.1%
	12 개월	8.5%
주주구성	권기범(외 8 인)	47.3%
	FIDELITY	10.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	559.1	84.7	80.0	57.9	1,269	0.2	99.8	23.0	12.2	3.2	14.4
2021	594.2	63.2	69.8	52.9	1,142	-10.0	80.6	19.1	11.5	2.2	11.6
2022E	653.5	80.0	86.6	66.5	1,450	26.9	101.0	14.3	8.4	1.9	13.3
2023E	727.0	94.8	101.6	78.4	1,706	17.7	116.2	12.2	7.0	1.6	13.9
2024E	809.5	109.1	116.3	90.3	1,964	15.1	131.0	10.6	5.8	1.4	14.2

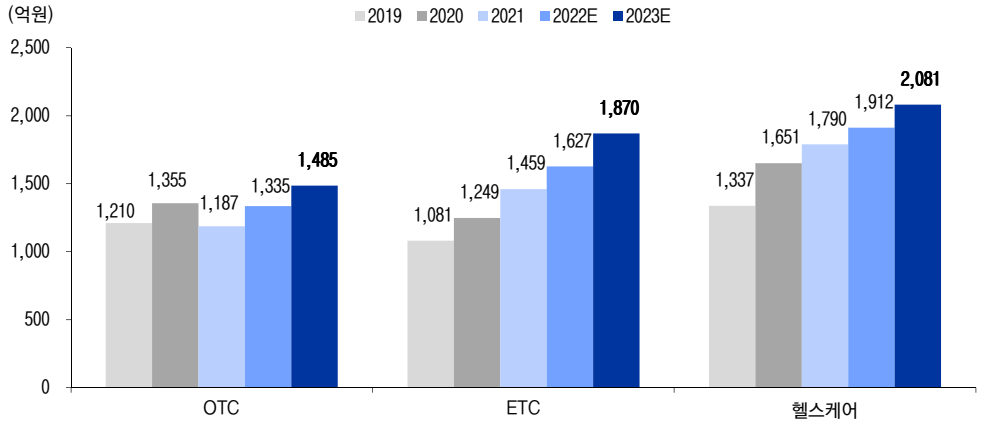
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표28 동국제약 분기 실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	**1,439**	**1,548**	**1,450**	**1,505**	**1,622**	**1,649**	**1,627**	**1,637**
YoY	*10.2%*	*11.5%*	*-1.8%*	*6.0%*	*12.7%*	*6.5%*	*12.2%*	*8.8%*
일반의약품(OTC)	290	311	280	306	323	344	339	329
전문의약품(ETC)	338	373	368	380	389	404	406	428
헬스케어(화장품 포함)	462	463	411	454	498	489	448	477
동국생명과학(자회사)	222	237	253	258	277	262	283	289
해외사업(수출)	120	137	132	100	122	139	141	107
기타 및 연결조정	7	28	7	7	13	10	10	8
YoY								
일반의약품(OTC)	*-6.2%*	*-10.6%*	*-25.5%*	*-5.2%*	*11.3%*	*10.8%*	*21.1%*	*7.5%*
전문의약품(ETC)	*20.9%*	*23.4%*	*2.5%*	*23.1%*	*15.1%*	*8.5%*	*10.2%*	*12.5%*
헬스케어(화장품 포함)	*8.4%*	*12.4%*	*4.2%*	*8.3%*	*7.7%*	*5.7%*	*9.2%*	*4.9%*
동국생명과학(자회사)	*11.5%*	*10.7%*	*9.5%*	*1.6%*	*25.0%*	*10.8%*	*12.0%*	*12.0%*
해외사업(수출)	*26.7%*	*23.0%*	*14.2%*	*18.7%*	*1.8%*	*1.6%*	*6.8%*	*7.7%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	20.2%	20.1%	19.3%	20.3%	19.9%	20.9%	20.8%	20.1%
전문의약품(ETC)	23.5%	24.1%	25.4%	25.2%	24.0%	24.5%	24.9%	26.1%
헬스케어(화장품 포함)	32.1%	29.9%	28.3%	30.2%	30.7%	29.7%	27.6%	29.1%
동국생명과학(자회사)	15.4%	15.3%	17.4%	17.1%	17.1%	15.9%	17.4%	17.7%
해외사업(수출)	8.3%	8.9%	9.1%	6.6%	7.5%	8.4%	8.6%	6.6%
영업이익	**196**	**158**	**115**	**163**	**198**	**184**	**208**	**210**
% of sales	13.6%	10.2%	8.0%	10.8%	12.2%	11.1%	12.8%	12.8%
% YoY	*1.4%*	*-13.5%*	*-54.3%*	*-25.6%*	*1.0%*	*16.4%*	*80.6%*	*28.8%*

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림14 동국제약 부문별 매출액 추이



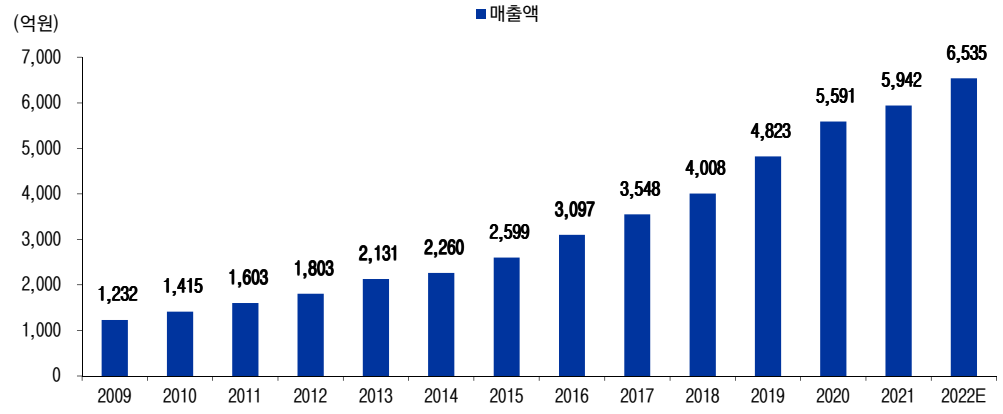
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표29 동국제약 연간 실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**3,548**	**4,008**	**4,823**	**5,591**	**5,942**	**6,535**	**7,270**	**8,095**
YoY	*14.6%*	*13.0%*	*20.3%*	*15.9%*	*6.3%*	*10.0%*	*11.2%*	*11.3%*
일반의약품(OTC)	948	1,099	1,210	1,355	1,187	1,335	1,485	1,644
전문의약품(ETC)	1,251	1,365	1,081	1,249	1,459	1,627	1,870	2,144
헬스케어(화장품 포함)	800	1,021	1,337	1,651	1,790	1,912	2,081	2,254
동국생명과학(자회사)	710	814	825	897	969	1,112	1,304	1,506
해외사업(수출)	364	287	351	405	488	509	528	545
기타 및 연결조정	-525	-578	19	32	49	41	2	2
YoY								
일반의약품(OTC)	*5.8%*	*15.9%*	*10.1%*	*12.0%*	*-12.4%*	*12.5%*	*11.2%*	*10.7%*
전문의약품(ETC)	*15.9%*	*9.1%*	*-20.8%*	*15.6%*	*16.8%*	*11.5%*	*14.9%*	*14.6%*
헬스케어(화장품 포함)	*34.5%*	*27.6%*	*30.9%*	*23.5%*	*8.4%*	*6.8%*	*8.9%*	*8.3%*
동국생명과학(자회사)	*17.5%*	*14.6%*	*1.3%*	*8.8%*	*8.0%*	*14.7%*	*17.3%*	*15.5%*
해외사업(수출)	*0.0%*	*-21.2%*	*22.5%*	*15.4%*	*20.4%*	*4.3%*	*3.9%*	*3.1%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	26.7%	27.4%	25.1%	24.2%	20.0%	20.4%	20.4%	20.3%
전문의약품(ETC)	35.3%	34.1%	22.4%	22.3%	24.6%	24.9%	25.7%	26.5%
헬스케어(화장품 포함)	22.5%	25.5%	27.7%	29.5%	30.1%	29.3%	28.6%	27.9%
동국생명과학(자회사)	20.0%	20.3%	17.1%	16.1%	16.3%	17.0%	17.9%	18.6%
해외사업(수출)	10.3%	7.2%	7.3%	7.2%	8.2%	7.8%	7.3%	6.7%
영업이익	**501**	**551**	**686**	**847**	**632**	**800**	**948**	**1,091**
% of sales	14.1%	13.8%	14.2%	15.2%	10.6%	12.2%	13.0%	13.5%
% YoY	*6.7%*	*10.1%*	*24.4%*	*23.5%*	*-25.4%*	*26.5%*	*18.5%*	*15.1%*

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림15 동국제약 매출액 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	398.8	420.2	447.6	498.1	558.2
현금 및 현금성자산	54.5	85.4	108.2	142.2	184.8
매출채권 및 기타채권	135.4	138.0	142.8	151.0	159.7
재고자산	79.0	102.6	99.9	105.6	111.7
기타유동자산	129.8	94.2	96.7	99.4	102.1
비유동자산	264.4	329.8	343.2	359.0	376.3
관계기업투자등	46.1	70.3	77.3	86.0	95.8
유형자산	195.0	234.9	239.6	244.5	249.8
무형자산	7.3	6.9	6.9	6.8	6.7
자산총계	**663.2**	**750.1**	**790.8**	**857.1**	**934.5**
유동부채	164.9	242.6	232.1	232.7	234.0
매입채무 및 기타재무	92.3	110.9	106.1	112.2	118.6
단기금융부채	46.8	114.5	108.8	103.4	98.2
기타유동부채	25.8	17.2	17.2	17.2	17.2
비유동부채	62.5	25.8	25.2	24.7	24.2
장기금융부채	52.1	13.7	13.0	12.4	11.7
기타비유동부채	10.3	12.1	12.2	12.3	12.4
부채총계	**227.4**	**268.4**	**257.4**	**257.4**	**258.2**
지배주주지분	411.4	454.6	506.4	572.6	649.3
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	14.3	14.5	14.5	14.5	14.5
이익잉여금	376.7	419.8	475.6	541.8	618.5
비지배주주지분(연결)	24.4	27.1	27.1	27.1	27.1
자본총계	**435.8**	**481.6**	**533.5**	**599.7**	**676.3**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**559.1**	**594.2**	**653.5**	**727.0**	**809.5**
매출원가	221.7	243.9	258.5	288.9	325.8
매출총이익	**337.4**	**350.3**	**395.0**	**438.1**	**483.6**
판매비 및 관리비	252.7	287.0	315.0	343.4	374.5
영업이익	**84.7**	**63.2**	**80.0**	**94.8**	**109.1**
(EBITDA)	99.8	80.6	101.0	116.2	131.0
금융손익	-2.1	2.2	-1.9	-1.7	-1.5
이자비용	1.8	2.9	4.1	4.0	3.9
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.6	4.3	8.5	8.6	8.8
세전계속사업이익	**80.0**	**69.8**	**86.6**	**101.6**	**116.3**
계속사업법인세비용	22.2	16.8	20.0	23.3	26.1
계속사업이익	57.9	52.9	66.5	78.4	90.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**57.9**	**52.9**	**66.5**	**78.4**	**90.3**
지배주주	55.9	50.3	63.9	75.1	86.5
총포괄이익	**57.9**	**52.9**	**66.5**	**78.4**	**90.3**
매출총이익률 (%)	60.3	58.9	60.4	60.3	59.7
영업이익률 (%)	15.2	10.6	12.2	13.0	13.5
EBITDA 마진률 (%)	17.9	13.6	15.5	16.0	16.2
당기순이익률 (%)	10.4	8.9	10.2	10.8	11.2
ROA (%)	9.3	7.1	8.3	9.1	9.7
ROE (%)	14.4	11.6	13.3	13.9	14.2
ROIC (%)	21.5	14.1	16.4	18.7	20.9

현금흐름표

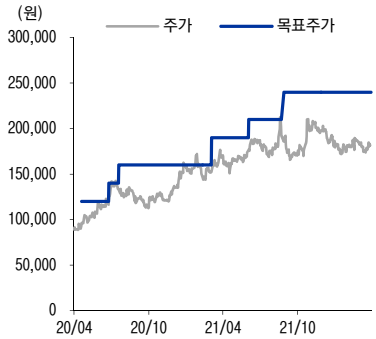
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**59.1**	**44.7**	**71.6**	**86.1**	**97.1**
당기순이익(손실)	57.9	52.9	66.5	78.4	90.3
비현금수익비용가감	48.0	34.0	12.0	15.5	15.2
유형자산감가상각비	15.0	17.2	20.9	21.3	21.8
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	28.3	9.4	-9.0	-6.0	-6.7
영업활동 자산부채변동	-28.6	-22.3	-6.9	-7.8	-8.3
매출채권 감소(증가)	-18.8	2.5	-4.8	-8.1	-8.7
재고자산 감소(증가)	-17.3	-24.7	2.7	-5.7	-6.1
매입채무 증가(감소)	13.5	12.5	-4.7	6.0	6.5
기타자산, 부채변동	-5.9	-12.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-96.9**	**-43.5**	**-35.2**	**-37.6**	**-39.5**
유형자산처분(취득)	-39.6	-51.0	-25.5	-26.3	-27.1
무형자산 감소(증가)	-1.7	1.3	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-50.0	4.2	-9.6	-11.3	-12.5
기타투자활동	-5.6	1.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**23.0**	**29.7**	**-13.8**	**-14.4**	**-15.0**
차입금의 증가(감소)	3.5	39.2	-5.7	-5.4	-5.2
자본의 증가(감소)	-7.2	-8.0	-8.0	-8.9	-9.8
배당금의 지급	-7.2	-8.0	8.0	8.9	9.8
기타재무활동	26.7	-1.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-15.7**	**30.9**	**22.7**	**34.1**	**42.6**
기초현금	-70.3	-54.5	85.4	108.2	142.2
기말현금	54.5	85.4	108.2	142.2	184.8

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	23.0	19.1	14.3	12.2	10.6
P/B	3.2	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.2	11.5	8.4	7.0	5.8
P/CF	12.5	11.3	12.0	10.0	8.9
배당수익률 (%)	0.6	0.8	1.0	1.1	1.2
성장성 (%)					
매출액	15.9	6.3	10.0	11.2	11.3
영업이익	23.5	-25.4	26.5	18.5	15.1
세전이익	5.8	-12.8	24.1	17.4	14.5
당기순이익	-2.0	-8.6	25.7	17.8	15.2
EPS	0.2	-10.0	26.9	17.7	15.1
안정성 (%)					
부채비율	52.2	55.7	48.2	42.9	38.2
유동비율	241.8	173.2	192.8	214.0	238.5
순차입금/자기자본(x)	-17.8	-8.7	-13.8	-19.4	-24.8
영업이익/금융비용(x)	47.2	21.9	19.3	23.5	27.8
총차입금 (십억원)	98.9	128.2	121.8	115.7	109.9
순차입금 (십억원)	-77.6	-42.0	-73.6	-116.4	-167.5
주당지표 (원)					
EPS	1,269	1,142	1,450	1,706	1,964
BPS	9,095	10,050	11,196	12,659	14,355
CFPS	2,341	1,921	1,736	2,075	2,331
DPS	180	180	200	220	240

리노공업 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.03.22	변경	정홍식			
2020.05.15	Buy	120,000	2.3		-9.7
2020.07.21	Buy	140,000	1.8		-3.2
2020.08.14	Buy	160,000	7.6		-15.1
2021.03.30	Buy	190,000	-7.1		-13.4
2021.06.29	Buy	210,000	1.2		-13.0
2021.09.23	Buy	240,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

다나와 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2017.05.19	변경	정홍식			
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	-20.0		-32.0
2022.04.26	Buy	30,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

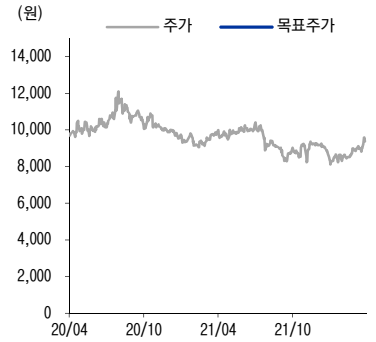
동국제약 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.07.11	변경	정홍식			
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	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

KCI 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.04.26	변경	정홍식			
2022.04.26	NR	NR			

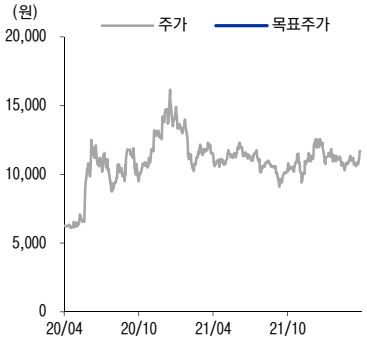
일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

매커스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.04.26	변경	정홍식									
2022.04.26	NR	NR									

유니퀘스트 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.04.26	변경	정홍식									
2022.04.26	NR	NR									

Compliance Notice

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

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

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

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

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

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

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

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021.4.1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)