Value & Growth

vol. 85 2022. 5. 31
6월

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.

6월

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

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

6 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

동국제약(086450)	22
한양디지텍(078350)	28
케이아이엔엑스(093320)	33

Part I

Value & Growth Universe

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

2022년 6월 Universe에서는 신규 편입·제외 종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2022년 5월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	2Q22에도 YoY 성장흐름 유지될 듯, 다만 상승폭은 1Q22 대비 둔화될 가능성이 있음
	A086450	동국제약	1Q22 OP Margin 큰 폭으로 회복, 다만 주가는 아직 회복하지 않은 모습. 전 사업부문의 성장
	A119860	다나와	일회성 비용을 제거하면 기대치 이상의 실적 기록, 온라인 쇼핑 업황 대비 좋은 성장 보임
	A008490	서흥	글로벌 운반비에 비용이 많이 반영되는 구조. 향후 해상 운반비 감소시기에 이익 증가할 듯
	A005680	삼영전자	전기차 충전모듈용 전해콘덴서가 본격 공급되는 2023년 이후 성장폭 확대, 현재는 저평가
	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	대외활동 증가로 오프라인 VAN 부문에서 성장률 높아질 듯, 다만 카드사와의 수수료 협상 문제
	A072990	에이치시티	현재 Valuation 저평가 + 낙폭과대, 시험인증 사업의 안정적인 성장성 대비 시장 소외
	A228850	레이언스	디텍터의 Application(치과, 메디컬, 산업용, 동물용) & 제품군(CMOS, TFT) 다각화
	A049070	인탑스	로봇관련 신사업에 대한 기대감이 높아진 상황, EMS 사업에 대한 고객선 다각화 기대감
	A040420	정상제이엘에스	Valuation 역사적 최저치, 배당수익률 7% 수준의 메리트, 매년 Q 증가로 인한 성장
	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	2,454.0	161,000	21.6	19.8	16.9	41.2	24.3	20.2	4.9	13.7
	A086450	동국제약	Buy	955.9	21,500	10.9	28.9	19.5	12.4	12.0	15.0	1.8	8.6
	A119860	다나와	Buy	249.7	19,100	-15.7	-3.0	24.3	21.1	18.7	6.9	1.3	2.2
	A008490	서흥	Buy	415.3	35,900	4.9	3.7	-2.2	11.5	11.0	7.9	0.9	6.5
	A005680	삼영전자	Buy	236.0	11,800	5.3	5.0	7.5	6.6	3.5	12.9	0.5	-2.3
	A030190	NICE 평가정보	Buy	995.7	16,400	4.9	8.3	10.6	15.5	17.8	16.5	2.9	7.8
	A134790	시디즈	Buy	103.4	51,700	5.7	18.9	8.3	5.7	17.5	7.4	1.3	3.7
	A016580	환인제약	Buy	314.3	16,900	5.2	-29.7	-27.6	11.8	5.8	16.3	0.9	6.1
	A036800	나이스정보통신	Buy	285.5	28,550	12.5	9.6	6.7	6.8	13.7	6.8	0.9	0.5
	A072990	에이치시티	Buy	86.3	12,200	14.9	14.8	11.2	17.5	14.6	7.4	1.1	4.8
	A228850	레이언스	Buy	186.6	11,250	10.8	2.2	22.4	16.5	8.9	10.5	0.9	2.7
	A049070	인탑스	Buy	664.8	38,650	13.6	63.2	33.7	12.0	14.3	6.6	0.9	2.4
	A040420	정상제이엘에스	Buy	120.6	7,690	10.9	11.9	11.5	16.8	20.8	7.9	1.7	4.4
	A130580	나이스디앤비	Buy	140.4	9,120	1.7	0.1	3.1	18.8	15.1	10.3	1.5	3.6
	A092130	이크레더블	Buy	221.0	18,350	3.3	4.8	9.1	40.5	21.8	14.5	3.2	7.4
	A069510	에스텍	Hold	87.6	8,030	-0.8	흑전	흑전	1.3	1.8	26.1	0.5	1.7
	A016800	퍼시스	Buy	389.3	33,850	7.3	11.0	0.9	9.1	8.5	8.6	0.7	4.7
	A078000	텔코웨어	Buy	100.4	10,350	9.4	134.0	71.3	7.1	2.8	32.4	0.9	6.2
	A036190	금화피에스시	Buy	183.3	30,550	3.0	6.2	11.0	11.1	8.8	7.1	0.6	1.5
	A023910	대한약품	Buy	173.4	28,900	4.7	10.1	12.5	17.8	11.3	6.8	0.8	1.8
	A025000	KPX 케미칼	Buy	247.3	51,100	-8.6	13.0	6.2	5.4	8.4	4.8	0.4	1.5
	A019680	대교	Hold	342.2	3,460	3.1	n/a	n/a	-3.8	-3.7	n/a	0.7	12.6
조은애	A194700	노바렉스	Buy	302.1	33,550	17.1	26.0	28.4	11.6	19.8	8.9	1.8	7.1
	A054950	제이브이엠	Buy	206.7	17,100	15.8	52.9	88.8	14.2	10.7	12.2	1.3	6.3
	A085370	루트로닉	Buy	620.9	23,300	15.2	53.8	36.8	22.9	22.6	16.4	3.7	9.8
	A063170	서울옥션	Buy	424.8	23,900	21.4	51.1	61.4	31.1	24.6	16.4	4.0	14.5
	A119610	인터로조	Buy	400.5	30,300	22.1	45.9	79.1	28.8	16.5	11.7	1.9	7.2
	A340570	티앤엘	Buy	292.2	35,950	21.3	46.5	50.6	37.5	25.0	10.0	2.5	6.6

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2022년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2022년 5월 26일 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	13.2	13.4	40.8	23.3	17.8	4.2	11.8
	A086450	동국제약	Buy	10.8	16.3	18.0	13.0	12.6	12.7	1.6	7.2
	A119860	다나와	Buy	5.0	15.9	-8.3	23.2	15.0	7.6	1.1	1.3
	A008490	서흥	Buy	6.0	7.9	5.3	11.7	10.5	7.5	0.8	6.0
	A005680	삼영전자	Buy	5.6	13.9	10.9	7.1	3.8	11.6	0.4	-2.6
	A030190	NICE 평가정보	Buy	4.7	5.9	7.6	15.6	16.9	15.3	2.6	7.2
	A134790	시디즈	Buy	5.7	13.2	12.1	6.1	16.0	6.6	1.1	2.8
	A016580	환인제약	Buy	15.4	30.5	27.5	13.3	7.0	12.8	0.9	5.1
	A036800	나이스정보통신	Buy	11.4	9.0	8.6	6.7	13.1	6.3	0.8	0.4
	A072990	에이치시티	Buy	14.4	15.0	15.5	17.5	14.5	6.4	0.9	4.5
	A228850	레이언스	Buy	10.3	12.2	12.4	16.8	9.1	9.4	0.9	2.1
	A049070	인탑스	Buy	-5.5	-25.1	-22.0	9.5	10.2	8.5	0.9	2.5
	A040420	정상제이엘에스	Buy	9.8	10.0	9.2	16.9	20.3	7.3	1.5	3.9
	A130580	나이스디앤비	Buy	3.9	5.0	4.4	19.0	14.1	9.8	1.4	3.1
	A092130	이크레더블	Buy	4.4	5.2	5.9	40.8	21.2	13.7	2.9	6.8
	A069510	에스텍	Hold	2.9	83.7	83.7	2.3	2.8	14.2	0.4	1.3
	A016800	퍼시스	Buy	6.9	8.2	3.5	9.2	8.2	8.3	0.7	4.0
	A078000	텔코웨어	Buy	8.1	29.6	22.6	8.5	3.4	26.4	0.9	4.9
	A036190	금화피에스시	Buy	1.6	3.7	3.5	11.3	8.6	6.9	0.6	1.0
	A023910	대한약품	Buy	4.5	3.8	3.1	17.7	10.5	6.6	0.7	1.3
	A025000	KPX 케미칼	Buy	3.6	4.8	3.5	5.5	8.2	4.7	0.4	1.1
	A019680	대교	Hold	0.9	흑전	흑전	0.3	0.7	n/a	0.7	8.0
조은애	A194700	노바렉스	Buy	15.0	28.0	24.2	12.9	20.0	7.2	1.4	4.9
	A054950	제이브이엠	Buy	13.9	28.3	23.1	16.0	11.8	9.9	1.2	4.6
	A085370	루트로닉	Buy	20.0	25.1	24.0	23.9	22.3	13.2	2.9	7.4
	A063170	서울옥션	Buy	8.1	15.4	15.8	33.2	23.0	14.2	3.3	12.0
	A119610	인터로조	Buy	17.4	24.3	20.2	30.5	17.1	9.8	1.7	5.3
	A340570	티앤엘	Buy	13.6	14.1	10.9	37.6	22.2	9.0	2.0	5.2

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2023년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2022년 5월 26일 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	3,408	3,892	1,171	1,403	1,588	1,038	1,213	1,376
	A086450	동국제약	5,942	6,589	7,302	632	815	948	534	638	753
	A119860	다나와	1,910	1,610	1,691	349	339	393	290	360	330
	A008490	서흥	5,967	6,257	6,630	696	722	779	537	525	553
	A005680	삼영전자	2,389	2,515	2,655	157	165	188	170	183	203
	A030190	NICE 평가정보	4,848	5,085	5,326	726	786	832	547	605	651
	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	7,545	8,403	468	513	559	394	420	456
	A072990	에이치시티	633	727	832	111	127	146	104	116	134
	A228850	레이언스	1,346	1,491	1,644	241	246	276	145	177	199
	A049070	인탑스	10,520	11,956	11,304	876	1,429	1,070	752	1,005	784
	A040420	정상제이엘에스	1,017	1,128	1,239	170	190	209	136	152	166
	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	1,795	1,875	291	320	332	227	255	263
	A025000	KPX 케미칼	10,208	9,335	9,673	447	505	529	481	511	529
	A019680	대교	6,384	6,583	6,642	-283	-250	23	-436	-182	35
조은애	A194700	노바렉스	2,788	3,265	3,755	300	378	484	264	339	421
	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	959	1,037	197	298	344	160	259	300
	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
A119860	다나와	1Q21 실적을 살펴보면, 당사 영업이익 추정치는 55억원이고 발표치는 61억원을 기록하였음. 동사의 직원수가 345명이고, 인당 일회성 인건비성 비용 1,000만원 정도를 가정하여 1분기 영업이익 추정치 90억원 - 35억원을 가정한 것임. 즉, 일회성이 반영되기 전에 기존 영업이익 추정치는 90억원 정도로 가정한 것임. 실제 동사의 1Q22 일회성 비용은 40억원 정도로 파악됨. 이에 이번 1분기 일회성 비용이 없었다면 100억원 규모의 영업이익 달성이 가능할 것으로 산출되어 기대치 이상의 영업상황이라고 판단됨. 이는 1Q22 판매수수료 부문에서 분기 최대수준의 실적을 기록하며 강한 회복세가 나타났고, 제휴쇼핑 부문에서도 성장흐름이 유지되고 있었음. 최근 온라인 쇼핑 관련된 기업들의 상황이 좋지 않음에도 불구하고 동사는 괜찮은 영업상황을 보여주었음. 이에 2Q22 영업이익에 대한 기대감이 높아진 상황. 다만 동사의 주가가 움직이기 위해서는 모회사인 코리아센터의 전략적인 방안 제시가 있어야 할 것으로 보이는데, 아직 M&A에 대한 절차가 완전히 마무리 되지 않아, 시간이 조금 더 필요한 상황. 예상되는 스토리는 다나와와 에누리의 시스템 통합이 있을 것으로 보임. 이유는 공통비 배분으로 수익성 개선이 가능하기 때문임. 그러나 이에 대한 내용도 아직 구체적으로 제시되지는 않은 상황. 동사의 현재 주가는 역사적 저점 수준이며, 주가 낙폭 또한 확대된 상황. 단기적인 관점에서는 코리아센터의 언급이 중요할 것으로 보이며, 장기적인 관점에서는 가격메리트로 접근해 볼 만한 주가 수준임
A049070	인탑스	로봇사업에 대한 기대감이 높아진 상황. 1Q22 실적에 있어서 진단키트 효과가 높았다는 것은 모두가 알고 있음. 이에 2Q22 QoQ 이익 하락은 모두가 가정하고 있음. 이에 실적은 1Q22 피크일 것이라는 전망은 이미 시장에 반영된 것으로 보임. 향후 동사의 주가 변수는 로봇사업에 대한 기대감으로 보임. 국내 대형 고객사에서 로봇에 대한 협업을 어떻게, 그리고 얼마나 진행할지에 대한 관심이 높아지고 있는 상황. 이에 단기적인 관점에서 전방고객사의 전략 & 뉴스 플로우를 통한 발표 내용이 변수로 작용할 것으로 보임

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

5월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 5 월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
대명에너지	A389260	2022/05/16	동사는 2008 년 8 월 설립되었으며 태양광과 풍력을 기반으로 신재생에너지 사업개발, 설계, 조달, 시공, 운영관리까지 전 단계를 직접 수행하는 기업임. 매출 비중은 신·재생에너지 발전소 건설 제공하는 공사부문 86.5%, 전력 판매 수익을 창출하는 발전부문 7.4%, 용역부문 5.87%임	한전 KPS, GS 네오텍
가온칩스	A399720	2022/05/20	동사는 2012 년 8 월 설립된 시스템반도체 전문 디자인 솔루션 기업임. 현재 국내의 약 15 개 이상의 팹리스 기업들을 고객사로 확보하였음. Automative 부문 매출 비중 17.7%, 인공지능(AI) 부문 매출 비중 13.7%로 차량용 시스템 반도체와 인공지능(AI) 반도체의 프로젝트 비중이 상대적으로 높은 특징을 가지고 있음.	LX 세미콘, DB 하이텍

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

중소형주 종목 동향

중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소형주 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

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

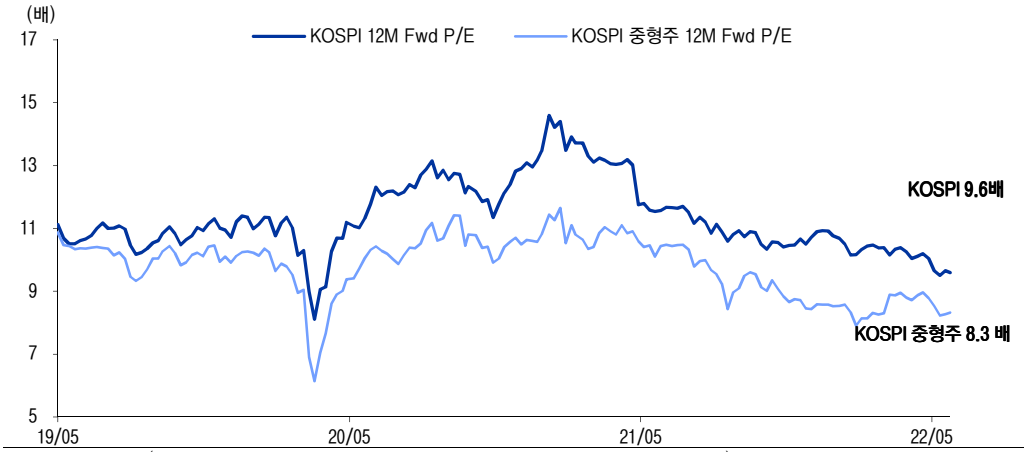
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율

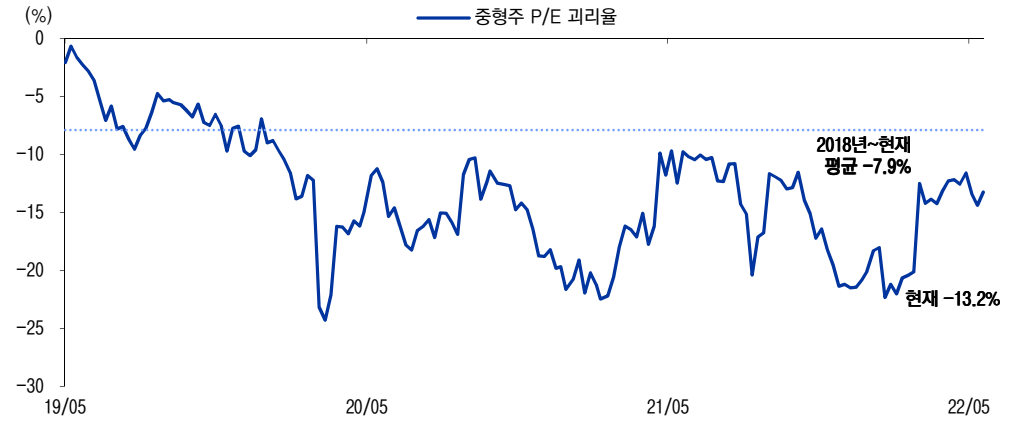
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -13.2%이다. 2019년 이후 현재까지의 평균인 -6.6%를 하회하는 수준이지만 지난달과 유사한 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 8.3배, KOSPI의 12MF P/E는 9.6배 수준이다.

그림1 KOSPI 대형주 대비 중형주의 P/E 괴리도



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

그림2 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 추이

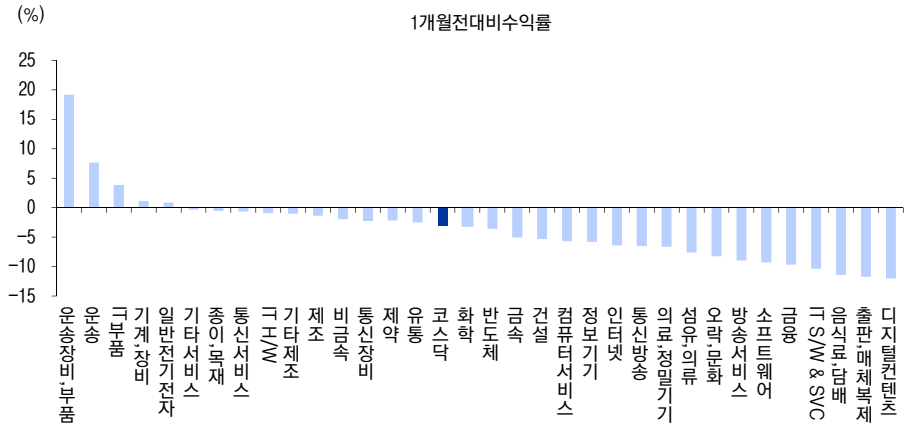


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

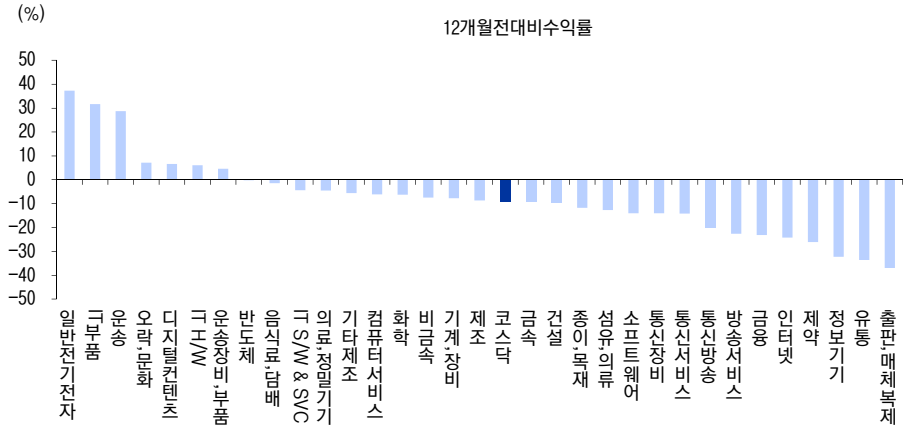
2022.05.01~2022.05.26 동안의 코스닥 수익률은 -3.02%를 기록하며 하락하는 모습을 보였다. 같은 기간 동안 운송장비, 부품(+19.2%)의 수익률이 가장 높았으며, 운송(+7.7%), IT부품(+3.8%)가 뒤를 이었다. 가장 부진한 업종은 디지털컨텐츠(-12.0%), 출판, 매체복제(-11.8%), 음식료, 담배(-11.4%)으로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

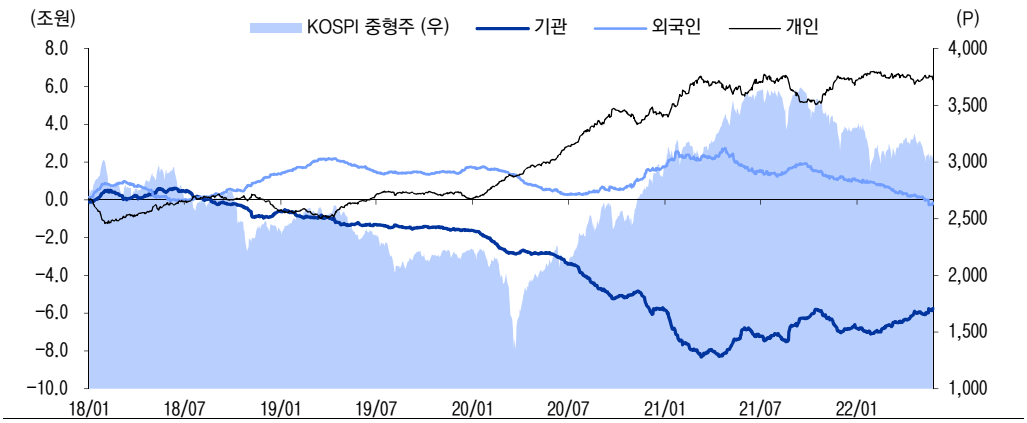
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표8 KOSPI 중형주 수급(2022.05.01~2022.05.26)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	1,611억원	-5.8조원
외국인	-2,889억원	0.2조원
개인	650억원	6.3조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



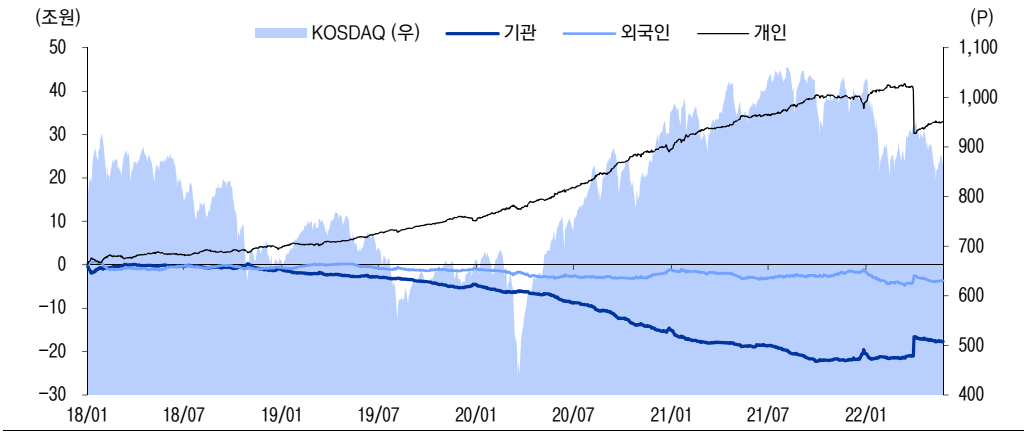
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2022.05.01~2022.05.26)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	-2,771억원	-17.7조원
외국인	-39억원	-3.2조원
개인	4,460억원	32.9조원

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 5월 26일 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
A003010	혜인	1,163	52.0%	25.7%	-7.8%	-14.7%	21.2	1.1	-16.2%
A004690	삼천리	6,346	44.2%	72.0%	33.2%	-20.3%	11.2	0.4	-66.4%
A017550	수산중공업	2,143	28.9%	-20.0%	90.0%	169.7%	18.6	1.8	-12.3%
A002150	도화엔지니어링	3,423	28.3%	10.5%	3.1%	-5.9%	26.8	1.3	15.0%
A002900	TYM	4,464	28.0%	82.6%	22.8%	69.0%	8.7	1.8	-39.2%
A046110	한일네트웍스	1,429	26.9%	100.5%	-16.3%	-7.2%	20.6	1.8	-8.6%
A016880	웅진	1,706	26.7%	-12.0%	-17.6%	28.8%	7.5	0.8	-213.4%
A015230	대창단조	1,697	26.5%	34.4%	31.7%	81.1%	6.8	0.7	12.0%
A105840	우진	2,530	25.9%	114.3%	23.5%	230.7%	19.6	1.6	3.0%
A118990	모트렉스	3,033	23.5%	32.4%	28.5%	164.0%	23.0	2.3	-60.2%
A177350	베셀	1,065	22.2%	77.3%	-72.5%	-450.2%	11.9	2.8	-20.9%
A017040	광명전기	1,443	18.3%	25.0%	32.4%	92.1%	18.0	1.3	40.1%
A010240	흥국	1,033	18.2%	-9.6%	4.5%	-34.5%	10.6	1.2	1.7%
A200880	서연이화	2,178	17.8%	-16.0%	10.8%	-6.1%	4.8	0.3	-147.8%
A003030	세아제강지주	6,813	17.1%	141.6%	41.4%	395.0%	3.2	0.4	-77.3%
A023160	태광	3,352	16.6%	19.9%	-23.9%	-877.9%	28.2	0.7	14.1%
A005880	대한해운	9,815	15.2%	-5.2%	45.4%	54.8%	3.8	0.6	-172.4%
A086040	바이오톡스텍	1,305	15.0%	-15.6%	-0.9%	297.9%	20.3	3.1	2.2%
A058610	에스피지	3,925	12.7%	63.9%	-12.4%	-5.9%	21.6	2.0	-20.2%
A065680	우주일렉트로	3,075	12.6%	21.4%	3.7%	32.6%	16.8	1.4	28.4%
A083930	아바코	1,873	12.5%	4.7%	0.8%	-64.4%	26.0	1.2	34.7%
A064240	홈캐스트	1,232	10.9%	16.0%	9.3%	113.9%	5.3	1.3	17.9%
A042600	새로닉스	3,429	10.8%	168.0%	-13.3%	-117.8%	11.7	3.1	-21.2%
A065510	휴비츠	1,450	10.4%	24.0%	31.2%	79.0%	11.5	1.5	-18.9%
A002240	고려제강	5,727	10.2%	-1.6%	26.8%	309.6%	4.1	0.3	-28.0%
A170030	현대공업	1,341	9.8%	-3.7%	13.5%	-19.0%	12.2	1.1	37.4%
A005950	이수화학	4,208	9.5%	23.9%	40.0%	-436.6%	4.7	1.1	-45.7%
A267270	현대건설기계	7,703	9.4%	-29.3%	24.8%	-13.1%	6.6	0.5	-58.5%
A145720	덴티움	8,147	9.4%	28.7%	28.6%	69.3%	13.0	2.8	-15.5%
A042110	에스씨디	1,240	8.2%	28.9%	-22.7%	-33.5%	27.4	1.1	39.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표12 MoM 중소형 낙폭과대주

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

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2022년 5월 26일 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
A007540	샘표	1,622	-39.8%	-2.9%	6.9%	-54.1%	17.1	0.5	34.9%
A053260	금강철강	1,679	-32.8%	27.4%	26.6%	77.9%	18.0	1.4	43.2%
A248170	샘표식품	1,905	-32.2%	-34.2%	6.9%	-51.7%	9.0	0.9	9.8%
A137950	제이씨케미칼	2,209	-32.1%	18.4%	39.3%	52.9%	7.4	1.7	-59.8%
A121800	비덴트	5,594	-27.8%	12.8%	47.2%	-123.2%	4.4	0.8	1.2%
A950140	잉글우드랩	1,216	-27.2%	-17.3%	13.2%	64.3%	8.8	1.5	-15.6%
A073560	우리손에프앤지	1,731	-26.1%	7.1%	5.4%	-1.8%	7.5	0.7	-25.6%
A230360	에코마케팅	5,071	-25.6%	-37.5%	-3.6%	-45.1%	25.2	3.1	14.7%
A071090	하이스틸	1,106	-25.1%	52.8%	59.6%	499.9%	7.2	0.8	-59.7%
A005090	SGC에너지	5,783	-25.0%	-9.7%	405.6%	531.7%	7.0	0.8	-185.0%
A004490	세방전지	8,610	-21.0%	-35.7%	10.7%	-3.0%	12.2	0.7	27.7%
A286940	롯데정보통신	4,473	-20.6%	-30.0%	9.4%	-23.1%	17.5	1.0	11.2%
A136490	선진	3,032	-20.6%	-28.2%	26.8%	-25.1%	7.0	0.7	-146.9%
A183190	아세아시멘트	4,675	-20.5%	-14.0%	17.2%	45.5%	5.1	0.5	-125.3%
A108380	대양전기공업	1,153	-20.5%	-39.5%	-41.7%	-71.9%	18.9	0.5	44.6%
A003060	에이프로젠제약	2,635	-20.1%	-44.9%	18.0%	12.4%	29.3	0.4	120.8%
A005610	SPC삼립	6,584	-19.9%	-12.6%	15.9%	26.7%	15.7	2.0	-78.1%
A011090	에넥스	1,074	-19.9%	-25.0%	-18.4%	145.4%	22.5	1.6	1.2%
A027360	아주IB투자	3,939	-19.7%	-58.7%	-39.3%	-42.9%	12.2	1.6	0.0%
A270870	뉴트리	1,467	-19.4%	-57.1%	-20.3%	-61.8%	13.3	1.5	22.7%
A310200	애니플러스	1,219	-19.1%	-17.3%	94.8%	302.8%	6.8	2.6	18.7%
A013360	일성건설	2,266	-19.0%	75.9%	23.2%	27.7%	29.5	2.1	-26.7%
A003960	사조대림	2,763	-18.8%	16.0%	6.5%	52.3%	4.5	0.5	-86.2%
A149980	하이로닉	1,265	-18.8%	44.2%	110.9%	720.2%	15.6	2.3	12.8%
A194480	데브시스터즈	5,949	-18.6%	-54.9%	67.5%	95.9%	14.9	3.6	18.0%
A079370	제우스	2,539	-18.5%	-3.6%	-16.2%	-11.1%	16.0	1.0	-12.9%
A006730	서부T&D	5,527	-18.3%	15.0%	26.7%	-93.6%	13.0	0.7	-116.8%
A008250	이건산업	1,156	-18.2%	-30.1%	14.2%	175.5%	10.6	0.6	-102.9%
A192820	코스맥스	7,559	-18.2%	-46.3%	17.5%	53.0%	10.3	1.6	-49.9%
A058630	엠게임	1,739	-18.0%	5.0%	-3.9%	35.7%	10.4	2.4	25.5%

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 5월 26일 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
A053260	금강철강	1,679	-32.8%	27.4%	26.6%	77.9%	18.0	1.4	43.2%
A001560	제일연마	900	-21.4%	9.9%	13.6%	73.5%	14.1	1.0	19.2%
A208140	정다운	914	-19.1%	-25.1%	23.2%	684.3%	7.7	1.1	4.3%
A310200	애니플러스	1,219	-19.1%	-17.3%	94.8%	302.8%	6.8	2.6	18.7%
A149980	하이로닉	1,265	-18.8%	44.2%	110.9%	720.2%	15.6	2.3	12.8%
A194480	데브시스터즈	5,949	-18.6%	-54.9%	67.5%	95.9%	14.9	3.6	18.0%
A009160	SIMPAC	4,855	-17.2%	80.8%	87.9%	842.3%	4.1	0.9	15.9%
A083450	GST	2,506	-17.0%	10.7%	58.0%	113.8%	6.7	1.7	18.7%
A026890	스틱인베스트먼트	3,651	-17.0%	-42.2%	47.2%	153.9%	6.8	1.6	15.2%
A272290	이녹스첨단소재	8,654	-15.9%	51.4%	44.6%	118.8%	9.1	2.8	5.8%
A038540	상상인	5,417	-15.6%	23.9%	0.4%	11.4%	6.3	0.7	91.4%
A115960	연우	2,560	-15.5%	-31.2%	9.0%	33.6%	11.0	1.0	9.5%
A018700	바른손	1,198	-14.5%	14.4%	5.4%	620.0%	6.9	1.8	27.9%
A205100	엑셈	1,528	-13.7%	-9.4%	32.1%	79.9%	12.0	1.7	33.9%
A078350	한양디지텍	2,249	-13.0%	150.0%	87.7%	271.8%	7.8	2.7	4.9%
A001260	남광토건	1,096	-12.9%	-32.2%	52.8%	17.8%	5.5	1.2	19.9%
A007810	코리아써키트	6,596	-12.2%	117.8%	48.3%	788.6%	9.5	1.0	15.0%
A122310	제노레이	1,419	-12.2%	-7.1%	26.5%	51.0%	9.6	1.8	13.5%
A160980	싸이맥스	1,819	-11.9%	-23.6%	14.7%	6.4%	9.1	1.2	27.1%
A055490	테이팩스	3,666	-11.8%	43.4%	34.3%	48.8%	18.2	2.8	3.3%
A234340	세틀뱅크	2,255	-11.7%	-31.9%	37.2%	21.8%	11.3	1.6	84.5%
A079940	가비아	1,699	-11.6%	-15.2%	22.7%	23.2%	12.9	0.8	34.9%
A214450	파마리서치	8,342	-11.4%	-0.6%	34.4%	34.6%	19.1	2.5	11.1%
A030190	NICE평가정보	9,957	-11.4%	-27.8%	7.6%	11.0%	17.9	3.3	15.4%
A263860	지니언스	846	-11.3%	21.4%	22.3%	113.6%	14.4	2.1	23.5%
A039290	인포뱅크	1,439	-11.0%	15.7%	15.8%	319.1%	18.2	2.2	13.8%
A041830	인바디	3,654	-11.0%	-8.6%	27.7%	56.3%	10.7	2.0	18.5%
A043150	바텍	5,466	-10.9%	10.8%	32.1%	76.8%	10.4	1.9	15.3%
A236200	슈프리마	1,636	-10.8%	-14.6%	25.6%	33.9%	8.3	1.0	32.2%
A084370	유진테크	9,144	-10.7%	-13.3%	29.6%	43.4%	15.4	2.9	14.5%

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.

서호전기(065710)

표16 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,025	19,900	49.5%	6.6	1.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 5월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

서호전기는 항만크레인 제어시스템(매출비중 87.1%, 소프트웨어 및 하드웨어는 지멘스 등의 시스템 업체에서 매입)과 인버터&컨버터(매출비중 14.1%) 제조사업을 영위하고 있다. 크레인 제어시스템을 공급함에 있어 하드웨어는 시스템 업체인 Siemens와 같은 기업에서 제품을 공급받고, 동사는 소프트웨어(크레인을 구동하고 제어하기 위한 기본 기능과 자동화를 위한 위치제어시스템, 흔들림 방지장치 등)를 담당한다.

실적동향

동사의 1Q22 실적은 매출액 189억원(-0.5% yoy), 영업이익 54억원(+44.3% yoy)을 기록하였다. 사업의 특성상 분기 실적 예측이 쉽지 않지만 YoY 영업이익 성장이 진행되었다는 점이 긍정적이다. 1Q22 수주잔고는 364억원이며, 신규수주는 33억원으로 추정된다.

체크포인트

첫째, 동사의 항만무인화 성장성을 높일 수 있는 지역은 국내가 아니라 싱가폴 등의 해외이다. 이에 동사의 수출비중이 중요하다. 참고로 코로나 이후 엔지니어들의 해외 이동이 쉽지 않아 수출비중이 낮아지면서 동사의 성장성에 대한 우려감이 있었다. 그러나 이제 그러한 우려감이 해소된 것으로 보인다. 동사의 수출 비중은 1Q21 11.4% → 2Q21 18.9% → 3Q21 25.9% → 4Q21 67.3% → 1Q22 69.2% 수준으로 빠르게 회복하고 있다는 것이다. 참고로 동사의 수출비중은 코로나 이전인 2019년 69.8% 수준이었고, 그 이후 인력의 국가간 이동이 쉽지 않아 2020년 31.0% 수준으로 하락했던 경험이 있다.

둘째, Valuation 메리트: 동사의 직전 4분기 합산 P/E는 6.6배(EPS 3,024원), P/B 1.2배(ROE 18.5%) 수준으로 저평가 상태다. 동사의 순현금은 2020년 168억원 → 2021년 387억원 → 1Q22 508억원으로 증가하고 있으며, DPS 1,000원(전년과 동일을 가정)을 적용할 경우 배당수익률은 5.0% 이다.

가비아(079940)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,733	12,800	40.9%	13.2	0.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 5월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

가비아는 인터넷 비즈니스를 영위하거나 인터넷 환경이 필요한 기업을 대상으로 인터넷 인프라 솔루션을 제공하고 있다. 주요 사업은 1)인터넷 사이트를 운영하기 위해 필수적인 도메인 사업, 2)온라인 컨텐츠 제공을 위해 서버 및 회선을 제공하는 호스팅 사업, 3)웹사이트를 구축하는 웹에이전시 사업, 4)중소기업 & 소상공인의 비즈니스를 돕는 기업용, 상거래 솔루션 등이 있다. 또한 자회사 KINX를 통해 IDC 사업과 IX 사업도 영위하고 있다.

실적동향

가비아의 별도 1Q22 실적은 매출액 189억원(+10.1% yoy), 영업이익 26억원(+18.6% yoy)을 기록하였다. 연간 기준으로도 별도 매출액 2016년 494억원 → 2017년 524억원 → 2018년 552억원 → 2019년 583억원 → 2020년 641억원 → 2021년 719억원으로 CAGR 8.2% 수준의 역성장 없이 매년 외형이 확대되고 있다. 이는 동사의 인터넷 관련 인프라 서비스의 안정적인 성장 요인으로 파악된다.

동사의 연결 실적은 KINX(IDC & IX 사업 영위)가 반영되는 데, 역시 역성장 없이 매년 매출액과 영업이익이 성장하고 있다. 과거 5년 CAGR Sales 14.4%, OP 21.4% 수준으로 자회사 효과로 성장성이 더 높다.

체크포인트

첫째, 가비아의 인터넷 인프라 서비스의 안정적인 성장흐름이다. 외형이 매년 확대되고 있다는 점이 긍정적이고, 사업의 특성상 외형 성장 대비 비용(인건비 등)증가 요인이 낮아, OPM 2017년 6.1% → 2021년 10.6%, 1Q22 16.9% 수준으로 개선되는 구조다.

둘째, 자회사 KINX 효과: 동사가 지분 36.3%를 보유한 KINX의 고성장이 진행 중이다. 이는 IDC 사업에서 지속적으로 고객선이 확대되고, 트래픽이 증가함에 따라 ASP가 상승하고 있기 때문이다. 특히, 2024년 과천 IDC 신규 설립을 계획하고 있어 중장기적인 성장 기대감이 높다.

기업분석

동국제약(086450)	22
한양디지텍(078350)	28
케이아이엔엑스(093320)	33

Universe

기업명	투자판단	목표주가
동국제약(086450)	BUY	30,000
한양디지텍(078350)	NR	NR
케이아이엔엑스(093320)	NR	NR

동국제약(086450)

2022. 5. 31 | Mid-Small Cap

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

수익성 회복 본격화

Buy(maintain)

목표주가 30,000 원
현재주가 21,950 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

매년 성장하는 기업

동사는 매년 매출액(외형) 성장이 진행되고 있는 기업(역성장 없음, 과거 10년 CAGR 14.7%)으로 ETC, OTC, 헬스케어 등 전 사업부문에서 성장이 지속되고 있다. 다만, 2021년 영업이익 역성장이 나왔는데, 이는 1)약국 방문횟수 감소의 영향으로 2021년 OTC −12.4% yoy 둔화 + 2)광고비 증가(2020년 499억원 → 2021년 604억원, OTC 외에 헬스케어 광고비 집행) 요인으로 OP Margin(연결)이 10.6%로 하락하였다.

이는 동사의 OP Margin이 2016년 ~ 2020년 평균 14.5% 수준이었다는 점을 고려하면 과거대비 2021년 수익성이 낮아진 것이며, 이를 반영하여 주가 낙폭이 확대되었다. 그런데, 1Q22를 기점으로 매출액 분기 최대 실적 + 수익성이 회복(연결 OPM 14.1%, 별도 OPM 15.7%)되며, 향후 이익 성장에 대한 기대감이 높아졌다.

ETC 기대감: 마이크로스피어(Microsphere) 플랫폼

동사의 ETC 매출액은 2017년 807억원 → 2018년 941억원 → 2019년 1,081억원 2020년 → 1,249억원 → 2021년 1,459억원 규모로 성장(CAGR 16.0%)하고 있으며, 이번 1Q22에도 Sales 414억원(+ 22.5% yoy)으로 고성장이 유지되고 있다. 성장 요인은 마이크로스피어(Microsphere: 체내에서 약물이 천천히 방출되는 약물전달시스템)을 기반으로 로렐린데포(서방형 장기주사제, 주 1회 → 월 1회 투여로 환자 편의성 증대) 등의 제품 군에서 고성장(과거 3년 CAGR 74.3%)이 유지되고 있기 때문이다. 참고로 동사의 ETC 주요 제품은 로렐린데포(호르몬치료제), 포폴주사(수면마취제), 마시본에스엑(골다공증치료제) 등이 있으며, 신규제품 출시도 2021년 11개 → 2022년 14개 → 2023년 22개 계획으로 기대감이 높다.

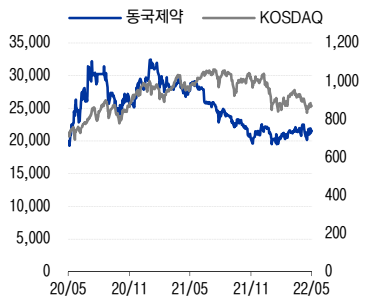
화장품 1Q22에도 +22.5% yoy 성장

동사의 헬스케어 매출액은 2017년 800억원 → 2018년 1,021억원 → 2019년 1,337억원 → 2020년 1,651억원 → 2021년 1,790억원 규모로 성장(CAGR 22.3%)하고 있으며, 1Q22에도 Sales 509억원(+ 10.2% yoy)으로 성장흐름이 유지되고 있다. 이는 화장품 부문(헬스케어 내 비중 75.9%, 1Q22 화장품 386억원 +22.5% yoy)에서 1)마데카크림 → 스틱, 멜라캡처, 세럼라인 등 제품 영역 다각화, 2)유통채널에 있어서 홈쇼핑 중심 → 온·오프라인 채널 강화 요인이다.

Stock Data

KOSDAQ(5/30)		886.44pt
시가총액		9,781 억원
발행주식수		44,460 천주
52 주 최고가 / 최저가		29,100 / 19,500 원
90 일 일평균거래대금		18.6 억원
외국인 지분율		18.2%
배당수익률(22.12E)		0.9%
BPS(22.12E)		11,194 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	−0.2%
	6 개월	20.4%
	12 개월	15.2%
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	55.9	1,269	0.2	99.8	23.0	12.2	3.2	14.4
2021	594.2	63.2	69.8	50.3	1,142	−10.0	80.6	19.1	11.5	2.2	11.6
2022E	658.9	81.5	85.7	63.8	1,448	26.8	102.5	15.2	8.8	2.0	13.3
2023E	730.2	94.8	99.0	75.3	1,709	18.0	116.2	12.8	7.4	1.7	14.0
2024E	804.7	105.8	110.3	84.7	1,924	12.6	127.7	11.4	6.3	1.5	13.9

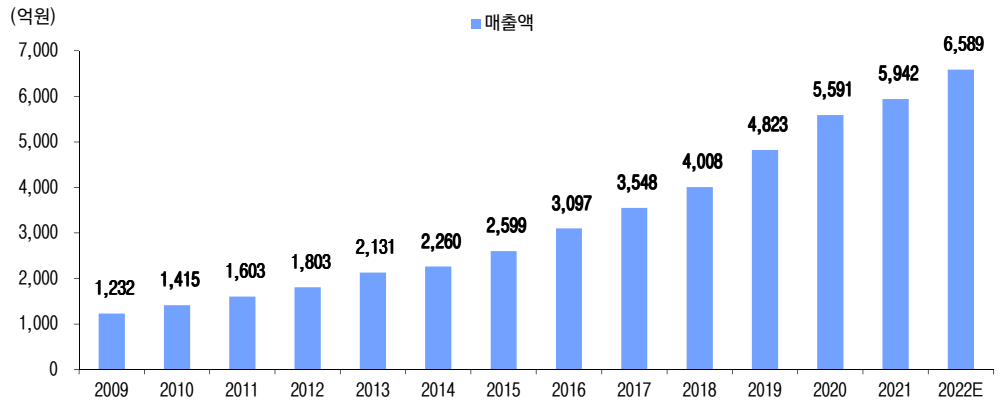
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표18 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**3,548**	**4,008**	**4,823**	**5,591**	**5,942**	**6,589**	**7,302**	**8,047**
YoY	*14.6%*	*13.0%*	*20.3%*	*15.9%*	*6.3%*	*10.9%*	*10.8%*	*10.2%*
일반의약품(OTC)	948	1,099	1,210	1,355	1,187	1,259	1,330	1,401
전문의약품(ETC)	807	941	1,081	1,249	1,459	1,637	1,839	2,062
헬스케어(화장품 포함)	800	1,021	1,337	1,651	1,790	2,010	2,260	2,525
동국생명과학(자회사)	710	814	825	897	969	1,094	1,241	1,391
해외사업(수출)	364	287	351	405	488	543	586	622
기타 및 연결조정	-81	-154	19	32	49	46	46	45
YoY								
일반의약품(OTC)	*5.8%*	*15.9%*	*10.1%*	*12.0%*	*-12.4%*	*6.1%*	*5.6%*	*5.4%*
전문의약품(ETC)	*-25.2%*	*16.6%*	*14.9%*	*15.6%*	*16.8%*	*12.2%*	*12.3%*	*12.1%*
헬스케어(화장품 포함)	*34.5%*	*27.6%*	*30.9%*	*23.5%*	*8.4%*	*12.3%*	*12.4%*	*11.7%*
동국생명과학(자회사)	*17.5%*	*14.6%*	*1.3%*	*8.8%*	*8.0%*	*12.8%*	*13.5%*	*12.1%*
해외사업(수출)	*0.0%*	*-21.2%*	*22.5%*	*15.4%*	*20.4%*	*11.2%*	*7.9%*	*6.3%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	26.7%	27.4%	25.1%	24.2%	20.0%	19.1%	18.2%	17.4%
전문의약품(ETC)	22.7%	23.5%	22.4%	22.3%	24.6%	24.8%	25.2%	25.6%
헬스케어(화장품 포함)	22.5%	25.5%	27.7%	29.5%	30.1%	30.5%	31.0%	31.4%
동국생명과학(자회사)	20.0%	20.3%	17.1%	16.1%	16.3%	16.6%	17.0%	17.3%
해외사업(수출)	10.3%	7.2%	7.3%	7.2%	8.2%	8.2%	8.0%	7.7%
영업이익	**501**	**551**	**686**	**847**	**632**	**815**	**948**	**1,058**
% of sales	14.1%	13.8%	14.2%	15.2%	10.6%	12.4%	13.0%	13.2%
% YoY	*6.7%*	*10.1%*	*24.4%*	*23.5%*	*-25.4%*	*28.9%*	*16.3%*	*11.7%*

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림7 동국제약 매출액 추이



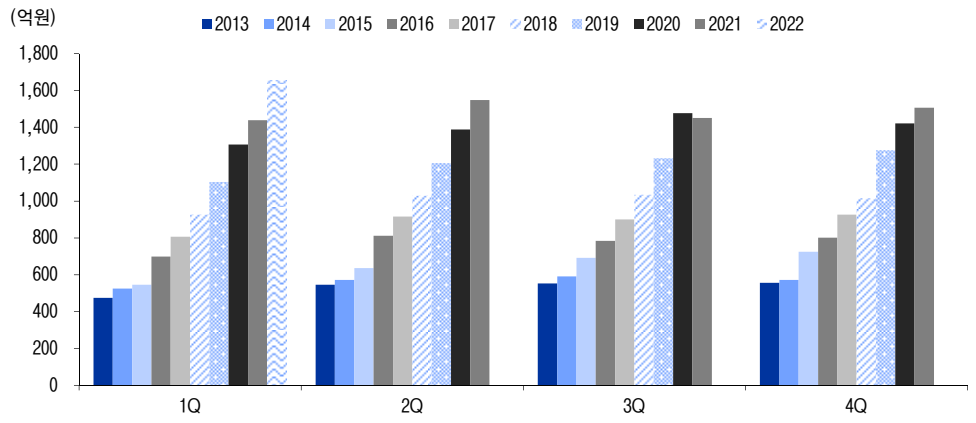
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표19 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	**1,439**	**1,548**	**1,450**	**1,505**	**1,657**	**1,648**	**1,660**	**1,625**
YoY	*10.2%*	*11.5%*	*-1.8%*	*6.0%*	*15.1%*	*6.5%*	*14.5%*	*7.9%*
일반의약품(OTC)	290	311	280	306	309	316	318	316
전문의약품(ETC)	338	373	368	380	414	407	410	406
헬스케어(화장품 포함)	462	463	411	454	509	502	500	498
동국생명과학(자회사)	222	237	253	258	265	264	278	287
해외사업(수출)	120	137	132	100	143	148	143	110
기타 및 연결조정	7	28	7	7	16	11	11	8
YoY								
일반의약품(OTC)	*-6.2%*	*-10.6%*	*-25.5%*	*-5.2%*	*6.6%*	*1.8%*	*13.4%*	*3.2%*
전문의약품(ETC)	*20.9%*	*23.4%*	*2.5%*	*23.1%*	*22.5%*	*9.2%*	*11.3%*	*6.9%*
헬스케어(화장품 포함)	*8.4%*	*12.4%*	*4.2%*	*8.3%*	*10.2%*	*8.6%*	*21.9%*	*9.6%*
동국생명과학(자회사)	*11.5%*	*10.7%*	*9.5%*	*1.6%*	*19.5%*	*11.3%*	*10.1%*	*11.3%*
해외사업(수출)	*26.7%*	*23.0%*	*14.2%*	*18.7%*	*19.4%*	*8.0%*	*8.3%*	*10.0%*
% of Sales								
일반의약품(OTC)	20.2%	20.1%	19.3%	20.3%	18.7%	19.2%	19.1%	19.4%
전문의약품(ETC)	23.5%	24.1%	25.4%	25.2%	25.0%	24.7%	24.7%	25.0%
헬스케어(화장품 포함)	32.1%	29.9%	28.3%	30.2%	30.7%	30.5%	30.2%	30.6%
동국생명과학(자회사)	15.4%	15.3%	17.4%	17.1%	16.0%	16.0%	16.8%	17.7%
해외사업(수출)	8.3%	8.9%	9.1%	6.6%	8.6%	9.0%	8.6%	6.7%
영업이익	**196**	**158**	**115**	**163**	**234**	**182**	**203**	**196**
% of sales	13.6%	10.2%	8.0%	10.8%	14.1%	11.0%	12.2%	12.1%
% YoY	*1.4%*	*-13.5%*	*-54.3%*	*-25.6%*	*19.4%*	*15.2%*	*75.8%*	*20.5%*

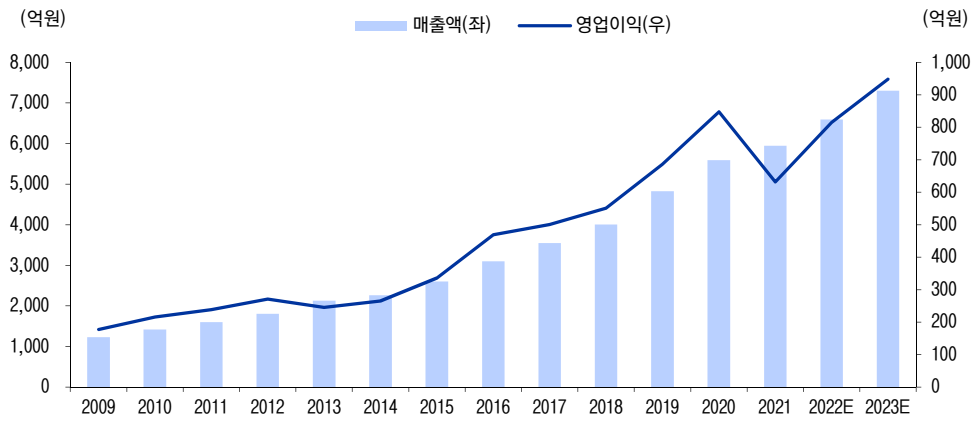
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림8 동국제약 부문별 매출액 추이



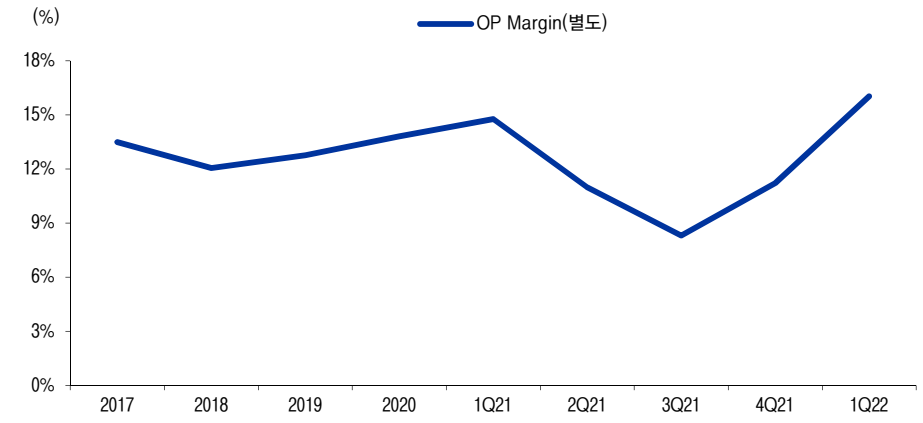
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림9 동국제약 매출액 & 영업이익



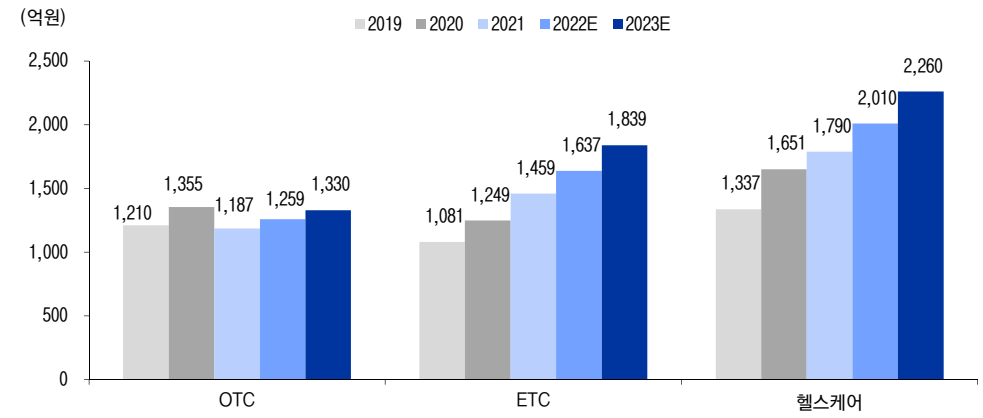
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림10 동국제약 OP Margin: 1Q22 를 기준으로 과거 수준으로 회복 + 1Q22 매출액 최대 실적



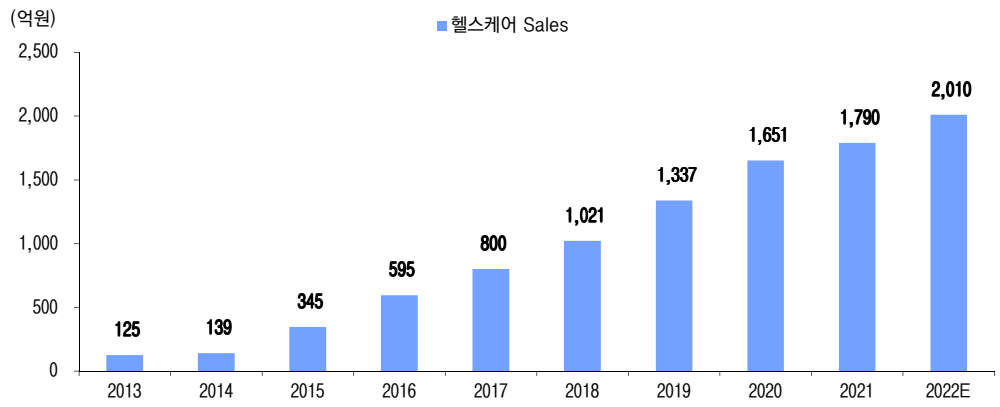
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림11 동국제약 ETC, OTC, 헬스케어 매출액 추이



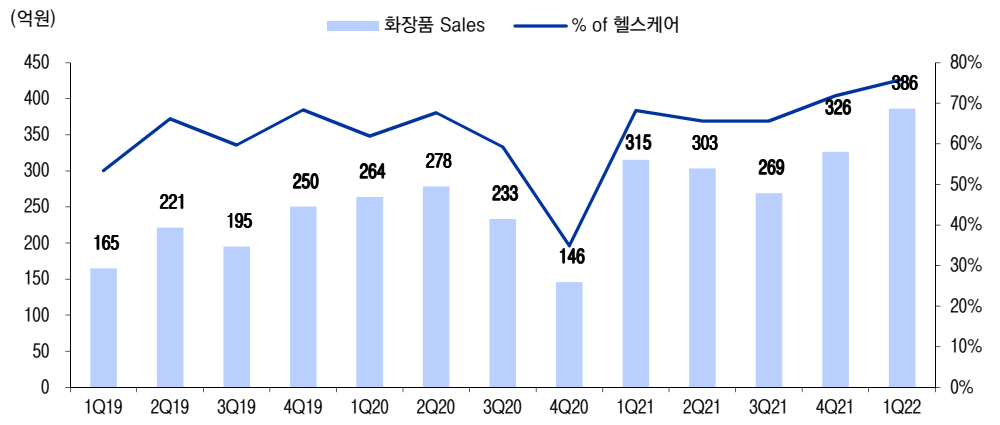
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림12 동국제약 헬스케어 매출액 추이



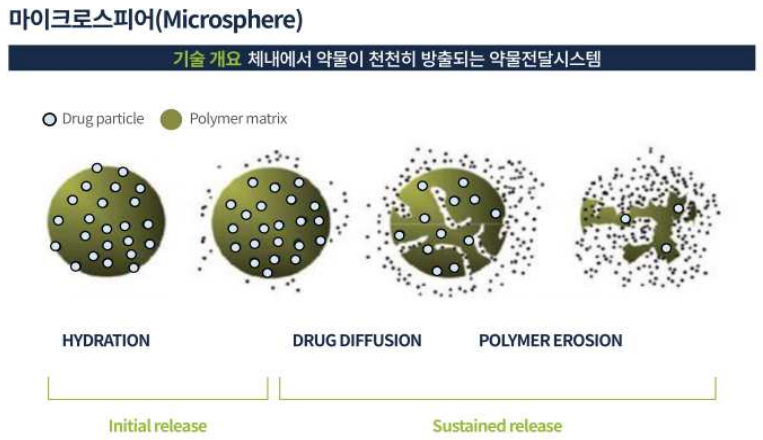
자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림13 동국제약 화장품 매출액 추이



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림14 동국제약 마이크로스피어 플랫폼



자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터

동국제약 (086450)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	398.8	420.2	447.6	498.2	556.5
현금 및 현금성자산	54.5	85.4	106.2	141.2	184.7
매출채권 및 기타채권	135.4	138.0	144.0	151.6	158.7
재고자산	79.0	102.6	100.7	106.0	111.0
기타유동자산	129.8	94.2	96.7	99.4	102.1
비유동자산	264.4	329.8	344.0	359.4	375.6
관계기업투자등	46.1	70.3	78.0	86.4	95.2
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**	**791.7**	**857.6**	**932.1**
유동부채	164.9	242.6	233.0	233.2	233.3
매입채무 및 기타재무	92.3	110.9	107.0	112.7	117.9
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**	**258.3**	**257.9**	**257.5**
지배주주지분	411.4	454.6	506.3	572.7	647.6
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	475.5	541.9	616.8
비지배주주지분(연결)	24.4	27.1	27.1	27.1	27.1
자본총계	**435.8**	**481.6**	**533.4**	**599.7**	**674.6**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**559.1**	**594.2**	**658.9**	**730.2**	**804.7**
매출원가	221.7	243.9	264.0	294.8	330.4
매출총이익	**337.4**	**350.3**	**395.0**	**435.4**	**474.2**
판매비 및 관리비	252.7	287.0	313.5	340.6	368.4
영업이익	**84.7**	**63.2**	**81.5**	**94.8**	**105.8**
(EBITDA)	99.8	80.6	102.5	116.2	127.7
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	6.1	6.0	6.0
세전계속사업이익	**80.0**	**69.8**	**85.7**	**99.0**	**110.3**
계속사업법인세비용	22.2	16.8	21.4	23.2	25.0
계속사업이익	57.9	52.9	64.3	75.8	85.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**57.9**	**52.9**	**64.3**	**75.8**	**85.3**
지배주주	55.9	50.3	63.8	75.3	84.7
총포괄이익	**57.9**	**52.9**	**64.3**	**75.8**	**85.3**
매출총이익률 (%)	60.3	58.9	59.9	59.6	58.9
영업이익률 (%)	15.2	10.6	12.4	13.0	13.2
EBITDA 마진률 (%)	17.9	13.6	15.6	15.9	15.9
당기순이익률 (%)	10.4	8.9	9.8	10.4	10.6
ROA (%)	9.3	7.1	8.3	9.1	9.5
ROE (%)	14.4	11.6	13.3	14.0	13.9
ROIC (%)	21.5	14.1	16.2	18.6	20.2

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**59.1**	**44.7**	**70.3**	**86.8**	**97.1**
당기순이익(손실)	57.9	52.9	64.3	75.8	85.3
비현금수익비용가감	48.0	34.0	14.0	18.2	18.6
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	-7.0	-3.2	-3.3
영업활동 자산부채변동	-28.6	-22.3	-8.0	-7.3	-6.8
매출채권 감소(증가)	-18.8	2.5	-6.0	-7.6	-7.1
재고자산 감소(증가)	-17.3	-24.7	1.9	-5.3	-5.0
매입채무 증가(감소)	13.5	12.5	-3.9	5.6	5.3
기타자산, 부채변동	-5.9	-12.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-96.9**	**-43.5**	**-35.8**	**-37.3**	**-38.6**
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	-10.2	-11.1	-11.5
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**	**20.7**	**35.1**	**43.5**
기초현금	-70.3	-54.5	85.4	106.2	141.2
기말현금	54.5	85.4	106.2	141.2	184.7

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	23.0	19.1	15.2	12.8	11.4
P/B	3.2	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.2	11.5	8.8	7.4	6.3
P/CF	12.5	11.3	12.7	10.6	9.6
배당수익률 (%)	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1
성장성 (%)					
매출액	15.9	6.3	10.9	10.8	10.2
영업이익	23.5	-25.4	28.9	16.3	11.7
세전이익	5.8	-12.8	22.8	15.6	11.4
당기순이익	-2.0	-8.6	21.4	18.0	12.6
EPS	0.2	-10.0	26.8	18.0	12.6
안정성 (%)					
부채비율	52.2	55.7	48.4	43.0	38.2
유동비율	241.8	173.2	192.1	213.6	238.5
순차입금/자기자본(x)	-17.8	-8.7	-13.4	-19.2	-24.8
영업이익/금융비용(x)	47.2	21.9	19.7	23.5	26.9
총차입금 (십억원)	98.9	128.2	121.8	115.7	109.9
순차입금 (십억원)	-77.6	-42.0	-71.6	-115.4	-167.4
주당지표 (원)					
EPS	1,269	1,142	1,448	1,709	1,924
BPS	9,095	10,050	11,194	12,661	14,317
CFPS	2,341	1,921	1,731	2,079	2,297
DPS	180	180	200	220	240

한양디지텍(078350)

2022. 5. 31 | Mid-Small Cap

서버용 모듈로 성장 진행 중

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

NR

목표주가	NR
현재주가	14,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

기업개요: 메모리 모듈 사업 영위

한양디지텍은 S사의 DRAM 반도체를 컴퓨터 or 자동화기기 및 각종 첨단 전자제품 등에 사용될 수 있도록 하는 메모리 모듈 사업을 영위하는 기업(2004년 한양이엔지에서 메모리모듈 사업 인적 분할)으로 주로 PC, 노트북, 서버용에 적용되고 있다.

실적동향

동사의 실적은 베트남 공장이 설립된 2019년 이후 성장성이 확대되었다. 동사의 2021년 실적은 매출액 3,034억원(+89.9% yoy), 영업이익 300억원(+333.4% yoy)의 고성장을 보였고, 1Q22에도 매출액 1,003억원(+95.1% yoy), 영업이익 112억원(+189.4% yoy)로 성장흐름이 유지되고 있다.

서버용 모듈 비중확대로 성장 진행 중

동사는 2019년 베트남에 메모리 모듈 양산 공장을 설립하였다. 이는 동사가 중국에 있던 모듈 공장을 2019년 7월 재현전자(소주)유한공사에 매각(양도금액 104억원)하고, 베트남에 신공장을 설립한 것이다. 중요한 점은 베트남 공장에서 메모리 모듈 사업의 비중이 PC → 서버용으로 확대되면서 2019년 이후 고성장이 진행되고 있다.

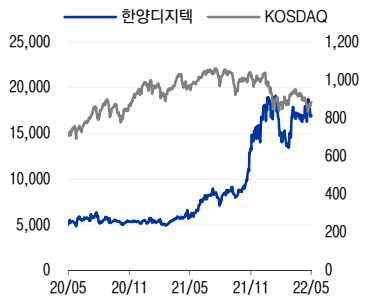
첫째, Q: 동사의 2012년~2018년 평균 Capex는 28억원(Band 7~57억원) 규모에서 2019년 베트남 신공장 설립 이후 2019년 175억원, 2020년 169억원, 2021년 79억원, 그리고 2022년 1분기 Capex 60억원을 투입하며 Capa가 크게 확대되고 있다. 이에 따른 동사의 메모리모듈 생산 능력은 2019년 2,743만개 → 2020년 3,157만개(+15.1% yoy) → 2021년 7,451만개(+136.1% yoy)으로 확대되었으며, 분기 기준으로도 1Q21 1,236만개 → 1Q22 1,973만개(+59.6% yoy)로 확대되고 있다. 참고로 1Q22 분기보고서의 생산 실적을 고려하면 가동률은 82.9% 수준이다.

둘째, P: 동사의 모듈 중심이 PC → 서버용으로 전환된 이후 ASP 변화가 있다. 동사의 메모리모듈 매출액 / 생산실적을 계산한 ASP는 2014년 ~ 2018년 평균 2,810원에서 2020년 ~ 2021년 평균 5,152원으로 상승하였고, 1Q22에도 5,994원으로 과거 대비 높은 수준을 유지하고 있다.

Stock Data

KOSDAQ(5/30)		886.44pt
시가총액		2,264 억원
발행주식수		15,244 천주
52 주 최고가 / 최저가		19,100 / 5,920 원
90 일 일평균거래대금		30.9 억원
외국인 지분율		7.9%
배당수익률(22.12E)		n/a
BPS(22.12E)		7,689 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-8.8%
	6 개월	13.1%
	12 개월	-3.5%
주주구성	김형욱(외 9 인)	53.4%
	자사주	2.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	94.0	2.9	1.4	0.9	97	흑전	5.9	29.8	4.6	0.7	2.3
2019	68.0	-7.9	-15.6	-12.8	-1,328	적전	-3.9	n/a	-23.0	2.0	-36.8
2020	159.7	6.9	6.1	4.5	355	흑전	11.8	47.7	23.9	4.6	11.7
2021	303.4	30.0	31.9	24.2	1,625	357.5	34.8	10.4	7.1	3.1	36.6
2022E	438.8	45.5	45.6	35.1	2,351	44.7	52.1	6.3	3.9	1.9	34.9

자료: 한양디지텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

동사의 메모리 모듈 사업이 PC에서 서버향으로 비중이 확대되면서 성장 폭이 확대되었다. 다만, 향후 얼마나 성장할 것인지에 대해서는 현실적으로 추정이 어렵다. 이유는 전방 고객사 내 점유율 or 전망 등을 알기 어렵기 때문이다. 즉, 동사의 미래 매출액을 추정하기 위한 근거나 가정치에 대한 신뢰성이 없다. 이에 가정치(변수)를 각자 고민해보는 것을 권고한다.

아래 표에 대한 가정치는 다음과 같다. 우선 Q 관점에서 보면, 생산 Capa는 1Q22 +59.6% 증가한 것을 고려하여 2022년 2Q ~ 4Q 보수적인 관점에서 1분기 Capa 확대(성장)의 30% 수준(+17.9% yoy)을 적용하여 Capa를 가정하였고, 2022년 2Q~4Q 가동률은 1Q22와 같은 82.9%(분기보고서 생산실적 / 모듈부문 생산 Capa)을 가정하였다. 그리고 P관점에서 보면 직전 4분기 평균 ASP를 적용하였다.

표20 한양디지텍 분기실적 추이: 가정치 살펴보기

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	**514**	**690**	**850**	**980**	**1,003**	**1,066**	**1,270**	**1,048**
YoY	*118.7%*	*61.6%*	*84.4%*	*106.6%*	*95.1%*	*54.6%*	*49.4%*	*6.9%*
메모리모듈	471	654	817	945	981	1,033	1,240	1,016
IP통신	37	28	23	26	14	24	19	22
기타	7	8	10	9	8	9	11	10
YoY								
메모리모듈	*119.3%*	*63.3%*	*90.3%*	*115.7%*	*108.3%*	*58.0%*	*51.7%*	*7.5%*
IP통신	*172.4%*	*43.2%*	*-8.3%*	*-9.6%*	*-61.1%*	*-13.2%*	*-14.0%*	*-14.7%*
기타	*-3.4%*	*14.4%*	*46.0%*	*17.7%*	*25.0%*	*14.8%*	*9.6%*	*8.2%*
% of Sales								
메모리모듈	91.5%	94.8%	96.1%	96.4%	97.7%	96.9%	97.6%	97.0%
IP통신	7.2%	4.0%	2.7%	2.6%	1.4%	2.3%	1.5%	2.1%
기타	1.3%	1.2%	1.2%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
생산실적(Q: 천개)	12,361	11,865	17,792	17,448	16,359	19,198	23,188	18,362
YoY	*179.8%*	*62.2%*	*133.7%*	*122.0%*	*32.3%*	*61.8%*	*30.3%*	*5.2%*
APS(원)	3,808	5,509	4,593	5,418	5,994	**5,379**	**5,346**	**5,534**
YoY	*-21.6%*	*0.7%*	*-18.6%*	*-2.8%*	*57.4%*	*-2.4%*	*16.4%*	*2.1%*
Capa(Q: 천개)	12,361	19,641	23,725	18,787	19,732	23,155	27,968	22,147
가동률	100.0%	60.4%	75.0%	92.9%	82.9%	**82.9%**	**82.9%**	**82.9%**
Capa YoY	*100.4%*	*163.9%*	*135.2%*	*138.7%*	*59.6%*	***17.9%***	***17.9%***	***17.9%***
영업이익	**39**	**57**	**111**	**93**	**112**	**93**	**150**	**100**
% of sales	7.5%	8.3%	13.1%	9.5%	11.2%	8.7%	11.8%	9.6%
% YoY	*413.1%*	*50.8%*	*315.0%*	*-2990.9%*	*189.4%*	*62.3%*	*34.5%*	*8.0%*

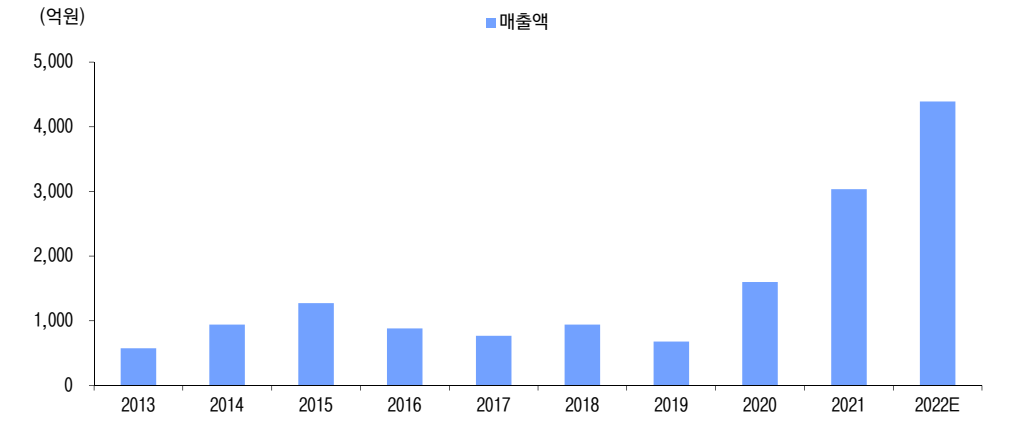
자료: 한양디지텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표21 한양디지텍 연간실적 추이

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
매출액	**1,271**	**882**	**767**	**940**	**680**	**1,597**	**3,034**	**4,388**
YoY	*35.1%*	*-30.6%*	*-13.0%*	*22.5%*	*-27.7%*	*135.0%*	*89.9%*	*44.6%*
메모리모듈	1,208	836	691	842	587	1,483	2,887	4,269
IP통신	39	32	42	57	70	86	113	80
기타	24	14	34	40	22	29	34	39
YoY								
메모리모듈	*41.1%*	*-30.8%*	*-17.4%*	*21.9%*	*-30.3%*	*152.5%*	*94.7%*	*47.9%*
IP통신	*-34.2%*	*-18.1%*	*32.6%*	*36.2%*	*22.3%*	*22.5%*	*31.3%*	*-29.3%*
기타	*-6.4%*	*-40.4%*	*141.1%*	*17.8%*	*-44.0%*	*28.8%*	*18.6%*	*13.5%*
% of Sales								
메모리모듈	95.1%	94.8%	90.1%	89.6%	86.4%	92.8%	95.2%	97.3%
IP통신	3.1%	3.6%	5.5%	6.1%	10.3%	5.4%	3.7%	1.8%
기타	1.9%	1.6%	4.4%	4.3%	3.3%	1.8%	1.1%	0.9%
생산실적(Q: 천개)	39,424	24,753	23,359	33,585	19,028	27,206	59,466	77,108
YoY	*-1.3%*	*-37.2%*	*-5.6%*	*43.8%*	*-43.3%*	*43.0%*	*118.6%*	*29.7%*
APS(원)	3,065	3,377	2,957	2,508	3,085	5,449	4,855	5,536
YoY	*43.0%*	*10.2%*	*-12.4%*	*-15.2%*	*23.0%*	*76.6%*	*-10.9%*	*14.0%*
Capa(Q: 천개)	56,152	51,891	40,984	42,360	27,431	31,566	74,514	93,002
가동률	70.2%	47.7%	57.0%	79.3%	69.4%	86.2%	79.8%	82.9%
Cap YoY	*-18.9%*	*-7.6%*	*-21.0%*	*3.4%*	*-35.2%*	*15.1%*	*136.1%*	*24.8%*
영업이익	**69**	**5**	**-27**	**29**	**-79**	**69**	**300**	**455**
% of sales	5.4%	0.6%	-3.5%	3.1%	-11.7%	4.3%	9.9%	10.4%
% YoY	*-13.7%*	*-92.7%*	*-635.0%*	*-209.8%*	*-370.4%*	*-187.2%*	*333.4%*	*51.7%*

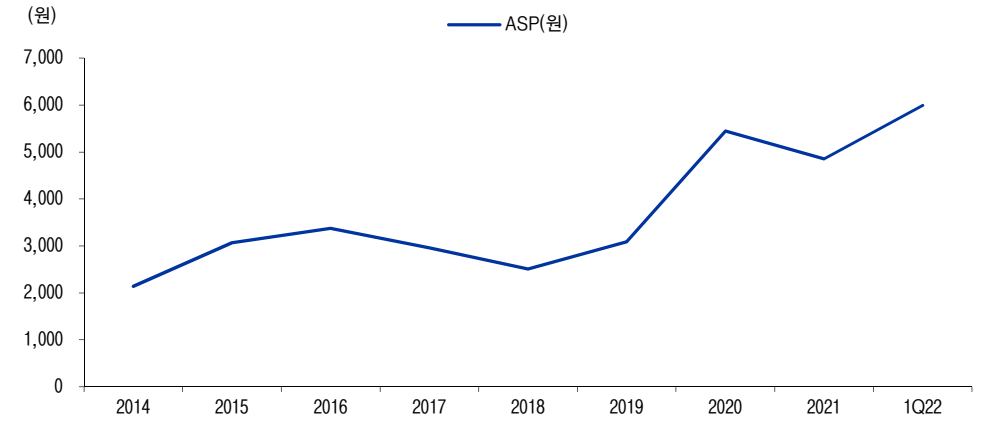
자료: 한양디지텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림15 한양디지텍 매출액 추이



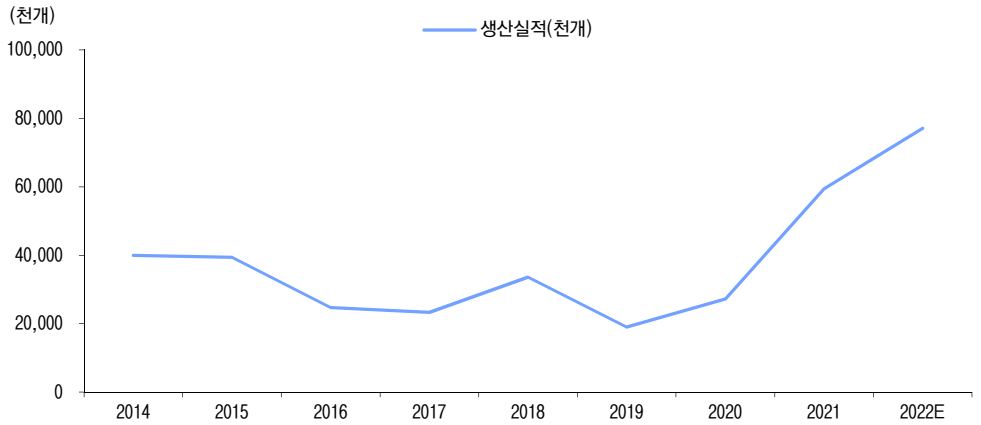
자료: 한양디지텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림16 한양디지텍 P: ASP 추이



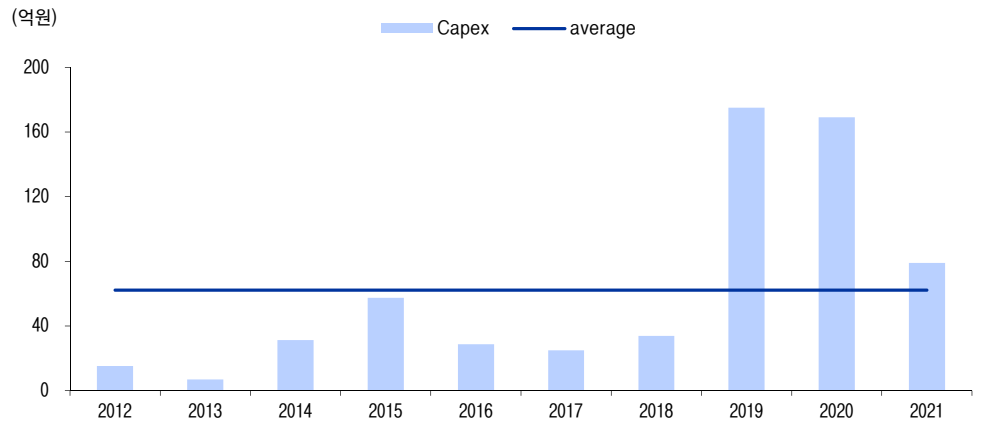
자료: 한양디지텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림17 한양디지텍 Q: 생산실적 추이



자료: 한양디지텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림18 한양디지텍 Capex 추이



자료: 한양디지텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

한양디지텍 (078350)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E
유동자산	20.7	28.8	28.5	90.3	99.0
현금 및 현금성자산	5.4	12.4	2.1	14.7	25.5
매출채권 및 기타채권	9.0	7.2	15.1	36.2	37.1
재고자산	5.9	6.4	10.0	36.9	33.9
기타유동자산	0.4	2.8	1.4	2.5	2.5
비유동자산	45.1	65.4	69.9	77.8	98.1
관계기업투자등	1.6	1.2	0.5	1.4	2.1
유형자산	21.6	43.7	49.7	56.2	67.3
무형자산	3.8	1.1	0.9	1.3	1.4
자산총계	**65.8**	**94.2**	**98.5**	**168.2**	**197.0**
유동부채	19.5	46.5	46.8	78.8	74.4
매입채무 및 기타재무	17.2	18.6	20.4	69.1	64.8
단기금융부채	2.0	27.8	25.8	3.3	3.3
기타유동부채	0.3	0.1	0.6	6.3	6.3
비유동부채	5.7	18.7	3.3	5.4	5.4
장기금융부채	1.7	17.9	0.3	0.4	0.4
기타비유동부채	4.0	0.8	2.9	5.0	5.0
부채총계	**25.2**	**65.3**	**50.1**	**84.2**	**79.8**
지배주주지분	40.6	28.9	48.4	84.0	117.2
자본금	5.0	5.0	6.5	7.6	7.6
자본잉여금	11.1	11.1	24.8	20.0	20.0
이익잉여금	27.4	14.6	19.2	57.4	92.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**40.6**	**28.9**	**48.4**	**84.0**	**117.2**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E
매출액	**94.0**	**68.0**	**159.7**	**303.4**	**438.8**
매출원가	82.0	64.5	141.2	258.5	372.3
매출총이익	**11.9**	**3.5**	**18.5**	**44.9**	**66.4**
판매비 및 관리비	9.0	11.4	11.6	14.9	20.9
영업이익	**2.9**	**-7.9**	**6.9**	**30.0**	**45.5**
(EBITDA)	5.9	-3.9	11.8	34.8	52.1
금융손익	-0.4	-2.4	-1.5	0.1	-0.4
이자비용	0.2	2.0	1.5	0.5	0.4
관계기업등 투자손익	0.0	2.3	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.2	-7.5	0.4	1.8	0.5
세전계속사업이익	**1.4**	**-15.6**	**6.1**	**31.9**	**45.6**
계속사업법인세비용	0.5	-2.8	1.6	7.7	10.6
계속사업이익	0.9	-12.8	4.5	24.2	35.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**0.9**	**-12.8**	**4.5**	**24.2**	**35.1**
지배주주	0.9	-12.8	4.5	24.2	35.1
총포괄이익	**0.8**	**-11.6**	**3.9**	**25.3**	**35.1**
매출총이익률 (%)	12.7	5.2	11.6	14.8	15.1
영업이익률 (%)	3.1	-11.7	4.3	9.9	10.4
EBITDA 마진률 (%)	6.3	-5.8	7.4	11.5	11.9
당기순이익률 (%)	1.0	-18.8	2.8	8.0	8.0
ROA (%)	1.5	-16.0	4.7	18.2	19.2
ROE (%)	2.3	-36.8	11.7	36.6	34.9
ROIC (%)	5.2	-11.8	7.8	31.9	42.4

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E
영업활동 현금흐름	**6.2**	**-9.7**	**10.1**	**32.0**	**29.2**
당기순이익(손실)	0.9	-12.8	4.5	24.2	35.1
비현금수익비용가감	5.2	9.4	10.0	9.9	-3.6
유형자산감가상각비	2.1	3.2	4.7	4.6	6.4
무형자산상각비	0.8	0.9	0.2	0.1	0.2
기타현금수익비용	1.2	-0.1	4.4	0.0	-10.2
영업활동 자산부채변동	0.3	-5.7	-4.0	-1.4	-2.3
매출채권 감소(증가)	-1.1	-3.0	-7.4	-20.8	-0.9
재고자산 감소(증가)	-4.2	-0.6	-3.7	-26.7	3.0
매입채무 증가(감소)	5.5	-2.8	6.3	45.3	-4.4
기타자산, 부채변동	0.1	0.6	0.7	0.8	0.0
투자활동 현금	**-5.9**	**-15.4**	**-18.0**	**-8.0**	**-18.5**
유형자산처분(취득)	-2.6	-17.4	-16.8	-7.7	-17.5
무형자산 감소(증가)	-0.7	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
투자자산 감소(증가)	-1.4	0.4	-0.4	0.8	-0.6
기타투자활동	-1.1	1.6	-0.7	-0.9	0.0
재무활동 현금	**-0.2**	**32.1**	**-2.4**	**-11.3**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-0.2	32.1	-2.4	-11.3	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**0.3**	**7.0**	**-10.4**	**12.7**	**10.7**
기초현금	5.1	5.4	12.4	2.1	14.7
기말현금	5.4	12.4	2.1	14.7	25.5

주요 투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022E
투자지표 (x)					
P/E	29.8	n/a	47.7	10.4	6.3
P/B	0.7	2.0	4.6	3.1	1.9
EV/EBITDA	4.6	-23.0	23.9	7.1	3.9
P/CF	4.7	n/a	15.2	7.6	7.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	22.5	-27.7	135.0	89.9	44.6
영업이익	흑전	적전	흑전	333.4	51.7
세전이익	흑전	적전	흑전	424.2	43.1
당기순이익	흑전	적전	흑전	435.8	44.7
EPS	흑전	적전	흑전	357.5	44.7
안정성 (%)					
부채비율	61.9	225.8	103.6	100.2	68.1
유동비율	106.4	61.9	60.9	114.6	132.9
순차입금/자기자본(x)	-4.3	111.6	49.0	-13.1	-18.5
영업이익/금융비용(x)	13.7	-3.9	4.6	61.5	106.7
총차입금 (십억원)	3.7	45.7	26.2	3.8	3.8
순차입금 (십억원)	-1.7	32.3	23.7	-11.0	-21.7
주당지표 (원)					
EPS	97	-1,328	355	1,625	2,351
BPS	4,061	2,890	3,702	5,510	7,689
CFPS	617	n/a	1,112	2,237	2,062
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

케이아이엔엑스(093320)

2022. 5. 31 | Mid-Small Cap

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

IDC 사업 성장성 유지

NR

목표주가	NR
현재주가	53,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

기업개요: 인터넷 데이터센터 & IC 사업 영위

KINX는 데이터센터와 네트워크 인프라를 기반으로 IDC(비중 78%), IX(비중 13%), CDN, 클라우드 서비스 사업을 영위하고 있다. 동사의 IDC는 도곡(자가), 가산, 상암, 분당, 평촌의 5개 센터를 보유하고 있다.

실적동향

동사는 과거 5년 CAGR 매출액 13.8%, 영업이익 20.4%(OPM 23.4%) 수준으로 매년 실적이 상승하고 있다. 이는 IDC 사업의 외형확대 요인으로 파악된다. 1Q22에도 매출액 268억원(+45.3% yoy), 영업이익 65억원(+45.2% yoy, OPM 24.2%)으로 고성장이 진행되었는데, 이는 1)IDC 성장에 따른 별도기준 Sales 184억원(+14.0% yoy), OP 52억원(+31.1% yoy) 요인과, 2)자회사 에스피소프트(지분율 50%, CDN서비스 & MS총판)가 CDN 사업을 영위하던 피플커넥트와 MS총판 사업을 영위하던 회사를 합병하면서 1Q21 NI 5억원 → 1Q22 NI 19억원으로 개선된 데 따른 것이다.

경쟁력: 고객의 Needs를 파악하다

동사가 매년 성장하는 이유는 IDC 사업에 있어서 중립적 서비스를 가져간다는 것이다. 즉, 고객이 원하는 데이터센터 환경 구성이나 네트워크 회선 선택 등 다양한 인프라 옵션을 제공하는 것이다. 이는 통신사 or 대기업 계열 SI업체들이 구현하기 현실적으로 어렵기 때문에 동사의 경쟁력이 높아지는 것이다.

2024년 과천 IDC에 대한 중장기적 기대감

2024년 완공 및 서비스 개시를 계획하고 있는 과천 IDC에 대한 기대감이 높다. Capex는 1,300억원 규모로 예상(연간 감가상각비 60~70억원)되고, 운영규모는 상면(Rack) 2,000개 ~ 2,500개 규모로 현재 동사가 보유하고 있는 상면의 1.4배 수준(전력 Capa는 3배 수준)이다. 동사는 완공 시점에 30% 수준의 고객 입주를 기대하고 있으며, 2025년 손익분기 돌파를 계획하고 있다. 중장기적인 관점에서 동사의 IDC 사업을 확장하는데 중요한 변수가 될 것이다. 다만, 완공시점인 2024년의 경우 대규모 감가상각비 증가 + 고정비 증가로 단기적(1~2년 정도) 영업이익에 영향을 줄 가능성도 있다.

Stock Data

KOSDAQ(5/30)		886.44pt
시가총액		2,611 억원
발행주식수		4,880 천주
52 주 최고가 / 최저가		68,500 / 41,200 원
90 일 일평균거래대금		5.79 억원
외국인 지분율		22.4%
배당수익률(22.12E)		0.9%
BPS(22.12E)		28,495 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	2.0%
	6 개월	12.3%
	12 개월	21.4%
주주구성	가비아(외 6 인)	40.3%
	FIDELITY	5.5%

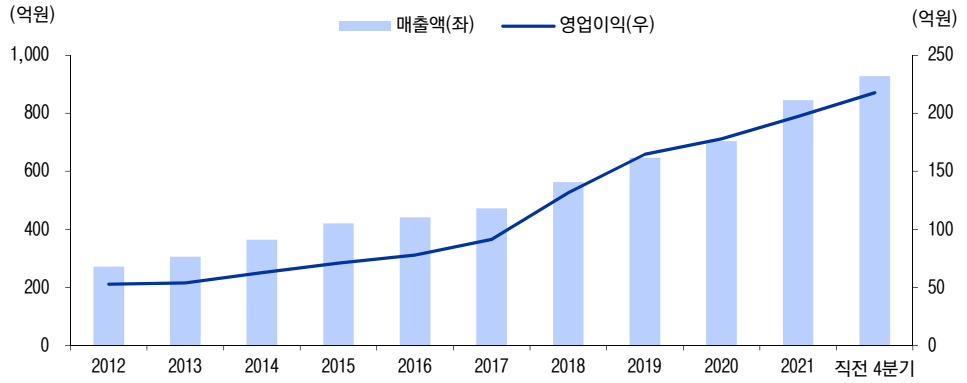
Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	56.3	13.2	14.4	12.5	2,669	88.9	15.5	9.0	5.6	1.7	19.6
2019	64.6	16.5	18.8	15.7	3,291	23.3	28.4	11.1	5.9	2.2	20.1
2020	70.4	17.8	18.5	15.7	3,059	-7.0	29.6	17.4	7.3	2.4	15.6
2021	84.5	19.7	21.5	16.4	3,253	6.3	31.9	16.4	8.0	2.1	13.6
직전 4 분기	92.8	21.8	23.9	18.3	3,541	8.9	36.0	15.0	6.5	1.9	13.1

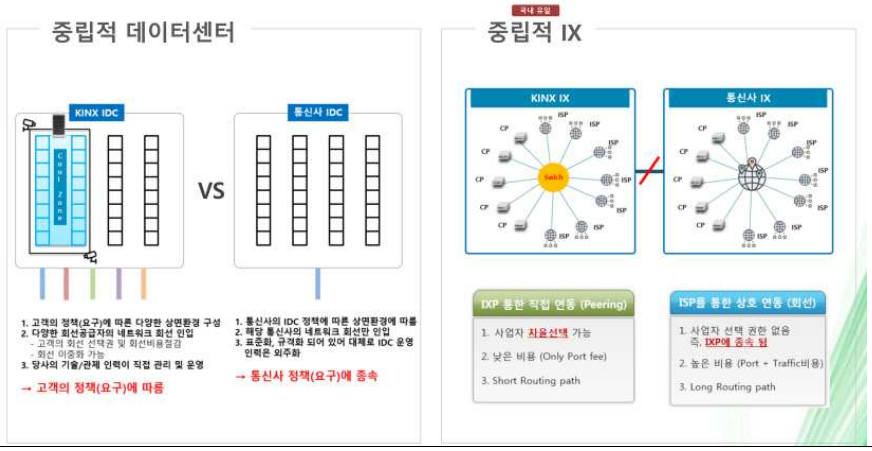
자료: KINX, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림19 KINX



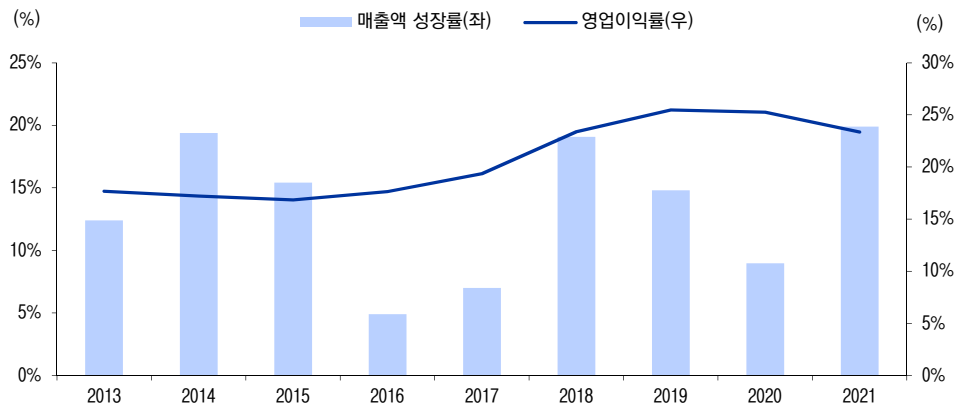
자료: KINX, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림20 KINX 중립적 데이터센터



자료: KINX, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 KINX 매출액 성장률 & 영업이익률



자료: KINX, 이베스트투자증권 리서치센터

케이아이엔엑스 (093320)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E
유동자산	46.4	55.3	81.5	98.5	118.6
현금 및 현금성자산	15.7	15.7	30.7	19.9	41.6
매출채권 및 기타채권	7.9	9.0	9.0	14.4	12.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	22.8	30.6	41.7	64.2	64.2
비유동자산	30.7	49.6	61.3	68.7	62.5
관계기업투자등	8.9	10.5	10.7	13.0	14.3
유형자산	12.4	31.3	43.1	46.1	38.3
무형자산	0.5	1.8	2.1	5.7	5.7
자산총계	**77.2**	**104.9**	**142.8**	**167.2**	**181.1**
유동부채	5.7	12.9	15.7	17.2	16.9
매입채무 및 기타재무	3.2	3.7	4.7	6.5	6.2
단기금융부채	0.7	6.8	6.0	6.9	6.9
기타유동부채	1.8	2.4	5.0	3.8	3.8
비유동부채	1.0	7.4	14.0	13.5	13.5
장기금융부채	0.6	7.2	13.9	12.5	12.5
기타비유동부채	0.4	0.2	0.2	1.0	1.1
부채총계	**6.7**	**20.3**	**29.7**	**30.7**	**30.4**
지배주주지분	68.1	81.6	109.3	124.7	139.1
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	11.3	11.3	22.8	24.6	24.6
이익잉여금	57.8	71.2	83.8	97.2	112.1
비지배주주지분(연결)	2.3	3.0	3.8	11.7	11.7
자본총계	**70.4**	**84.6**	**113.1**	**136.5**	**150.8**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020	2021	직전 4 분기
매출액	**56.3**	**64.6**	**70.4**	**84.5**	**92.8**
매출원가	29.2	33.8	38.3	49.0	54.6
매출총이익	**27.1**	**30.9**	**32.2**	**35.5**	**38.2**
판매비 및 관리비	13.9	14.4	14.4	15.8	16.4
영업이익	**13.2**	**16.5**	**17.8**	**19.7**	**21.8**
(EBITDA)	15.5	28.4	29.6	31.9	36.0
금융손익	1.4	1.0	-0.3	1.8	-0.1
이자비용	0.0	0.3	0.2	0.1	0.2
관계기업등 투자손익	0.1	0.7	0.5	1.0	1.0
기타영업외손익	-0.3	0.6	0.5	-1.0	1.2
세전계속사업이익	**14.4**	**18.8**	**18.5**	**21.5**	**23.9**
계속사업법인세비용	2.0	3.1	2.9	5.1	5.6
계속사업이익	12.5	15.7	15.7	16.4	18.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**12.5**	**15.7**	**15.7**	**16.4**	**18.3**
지배주주	12.2	15.0	14.9	15.9	17.3
총포괄이익	**12.5**	**15.8**	**15.8**	**16.6**	**18.3**
매출총이익률 (%)	48.1	47.7	45.7	42.0	41.1
영업이익률 (%)	23.4	25.5	25.2	23.4	23.4
EBITDA 마진률 (%)	27.6	43.9	42.0	37.7	38.7
당기순이익률 (%)	22.1	24.3	22.2	19.4	19.7
ROA (%)	17.1	16.5	12.0	10.2	9.9
ROE (%)	19.6	20.1	15.6	13.6	13.1
ROIC (%)	44.5	29.0	24.3	16.7	14.4

현금흐름표

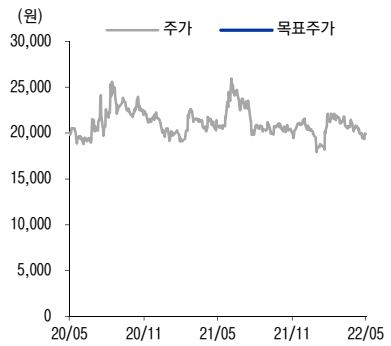
(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E
영업활동 현금흐름	**12.6**	**24.8**	**27.3**	**23.8**	**30.8**
당기순이익(손실)	12.5	15.7	15.7	16.4	18.3
비현금수익비용가감	3.8	13.0	14.1	16.2	11.4
유형자산감가상각비	2.3	11.9	11.7	12.0	14.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-3.1	-4.1	-1.0	-1.1	-6.0
영업활동 자산부채변동	-3.1	-1.6	0.6	-3.1	1.1
매출채권 감소(증가)	0.5	-0.7	0.6	-2.5	1.5
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-2.6	-0.3	0.8	-0.9	-0.4
기타자산, 부채변동	-1.0	-0.7	-0.7	0.3	0.0
투자활동 현금	**-14.1**	**-16.3**	**-25.0**	**-23.7**	**-6.7**
유형자산처분(취득)	-4.1	-11.5	-12.7	-4.1	-6.3
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.5	-0.2	-0.1
투자자산 감소(증가)	-7.3	-9.2	-12.0	-22.3	-0.3
기타투자활동	-2.7	4.4	0.1	2.9	0.0
재무활동 현금	**0.0**	**-8.5**	**13.3**	**-11.9**	**-2.4**
차입금의 증가(감소)	1.3	-6.7	-2.5	-9.5	0.0
자본의 증가(감소)	-1.3	-1.8	15.8	-2.3	-2.4
배당금의 지급	1.0	1.8	2.3	2.4	2.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-1.0**	**0.0**	**15.0**	**-10.8**	**21.6**
기초현금	16.7	15.7	15.7	30.7	19.9
기말현금	15.7	15.7	30.7	19.9	41.6

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022E
투자지표 (x)					
P/E	9.0	11.1	17.4	16.4	15.0
P/B	1.7	2.2	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	5.6	5.9	7.3	8.0	6.5
P/CF	7.2	6.2	8.7	8.0	8.8
배당수익률 (%)	1.7	1.4	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	19.1	14.8	9.0	19.9	9.9
영업이익	43.8	25.1	8.0	11.0	10.2
세전이익	79.2	29.9	-1.1	16.2	10.9
당기순이익	85.3	25.8	0.0	4.7	11.3
EPS	88.9	23.3	-7.0	6.3	8.9
안정성 (%)					
부채비율	9.5	24.0	26.3	22.5	20.1
유동비율	813.7	427.0	520.3	571.3	703.6
순차입금/자기자본(x)	-43.4	-12.1	-37.4	-2.6	-16.7
영업이익/금융비용(x)	1,061.8	49.7	95.2	184.8	135.8
총차입금 (십억원)	1.3	14.0	19.9	19.4	19.4
순차입금 (십억원)	-30.6	-10.2	-42.3	-3.5	-25.2
주당지표 (원)					
EPS	2,669	3,291	3,059	3,253	3,541
BPS	13,964	16,719	22,393	25,563	28,495
CFPS	3,332	5,880	6,097	6,690	6,069
DPS	400	500	500	500	500

서호전기 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
2022.05.31	변경	정홍식									
2022.05.31	NR	NR									

가비아 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
2022.05.31	변경	정홍식									
2022.05.31	NR	NR									

동국제약 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
2019.07.11	변경	정홍식									
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									

한양디지텍 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
2022.05.31	변경	정홍식									
2022.05.31	NR	NR									

케이아이엔엑스 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
2022.05.31	변경	정홍식									
2022.05.31	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)	+15% 이상 기대	90.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.2%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		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)