

| 2020년 4월 2일

# 키움 스몰캡 Monthly

## 저가 매수의 용기가 필요한 순간

키움증권 성장기업분석팀은 1) 실체 있는 바이오 기업에 대한 옥석 가리기와, 2) 언택트 수혜주, 낙폭과대 IT중소형주 등 수급 변화에 대한 대응이 필요하고, 3) 반등기간 상대적으로 소외되었던 소부장 강소기업 중심의 하이테크 기업에 대해 저가 매수에 나서야 하며, 4) 시총 대비 현금 비중이 높고 배당 매력도가 높은 기업에 대해 미리 선별 작업이 필요하다는 투자전략에 의거하여 1) 엘앤씨바이오, 2) NHN한국사이버결제, 더존비즈온, 3) 이오테크닉스, 파크시스템스, 아모그린텍 등에 대해 추천



스몰캡 김상표

02) 3787-5293

spkim@kiwoom.com

스몰캡 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

스몰캡 서해원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

스몰캡 박재일

02) 3787-4585

lon3728@kiwoom.com

키움증권 

## Contents



### 저가 매수의 용기가 필요한 순간

- > 3월 강한 반등 성공, 바이오 초강세
- > 높은 변동성 속에서 순환매 예상
- > 4월 투자전략과 추천 포트폴리오

### I. 시장동향 및 중소형주 투자전략

- > 3월 코스닥시장 및 중소형주 동향 3
- > 4월 코스닥시장 전망  
및 중소형주 투자전략 5
- > 키움 스몰캡 4월 중소형주 추천  
포트폴리오 8

### II. 기업분석

- > 더존비즈온(012510) 14
- > 이오테크닉스(039030) 18
- > NHN한국사이버결제(060250) 22
- > KG이니시스(035600) 25
- > 서흥(008490) 27
- > 엘앤씨바이오(290650) 31
- > 웹케시(053580) 35
- > 코리아센터(290510) 38
- > 파크시스템스(140860) 41
- > 아모그린텍(125210) 46
- > 케이맥(043290) 48

### Compliance Notice

- 당사는 4월 1일 현재 상기 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

## 저가 매수의 용기가 필요한 순간

### >>> 3월 강한 반등 성공, 바이오 초강세

3월 코스닥시장은 코로나19 확산에 따른 전 세계적인 금융시장 리스크 확대로 기록적인 급락 이후 최저점 대비 +32.9% 반등에 성공. 3월 중 한 때 2008년 금융위기 이후 월간 최대 하락폭을 기록함에 따라 코스닥시장의 신용잔고는 2월말 대비 -41.4% 감소하였으나, 연초 이후 개인투자자의 꾸준한 순매수세가 코로나19 진단키트, 백신/치료제 관련기업 등 바이오/제약 업종으로 집중되면서 강한 반등의 주요 원동력으로 작용

### >>> 높은 변동성 속에서 순환매 예상

확진자 수의 빠른 증가세가 4월 중에도 지속될 가능성이 높기 때문에 변동성 높은 장세와 바이오/제약업종 강세는 단기적으로 유효할 것으로 보이나 뚜렷한 실체와 수혜가 있는 기업을 중심으로 옥석가리기가 진행될 것으로 판단. 따라서 극단적으로 바이오/제약 업종에 쏠려있는 매수세는 또 다른 코로나19의 수혜 업종인 언택트 관련주 혹은 소부장 펀드 수혜주 등으로 점차 분산되어 나갈 것으로 전망. 특히 '소부장 강소기업 100 프로젝트'에 선정된 코스닥 상장사들의 경우 연초 이후 주가 하락 폭이 상대적으로 크지만 하이테크를 기반으로 성장성이 유효하다는 점에서 저가 매수에 나설 것을 권고. 또한 다시 한 번 패닉장세가 펼쳐질 것을 대비하여 현금 보유 비중이 높은 회사에 대한 선별을 미리 해두는 것도 필요하다고 판단

### >>> 4월 투자전략과 추천 포트폴리오

키움증권 성장기업분석팀은 1) 실체 있는 바이오 기업에 대한 옥석 가리기와, 2) 언택트 수혜주, 낙폭과대 IT중소형주 등 수급 변화에 대한 대응이 필요하고, 3) 반등기간 상대적으로 소외되었던 소부장 강소기업 중심의 하이테크 기업에 대해 저가 매수에 나서야 하며, 4) 시총 대비 현금 비중이 높고 배당 매력도가 높은 기업에 대해 미리 선별 작업이 필요하다는 투자전략에 의거하여 1) 엘앤씨바이오, 2) NHN한국사이버결제, 더존비즈온, 3) 이오테크닉스, 파크시스템스, 아모그린텍 등에 대해 추천

# I. 시장 동향 및 중소형주 투자전략

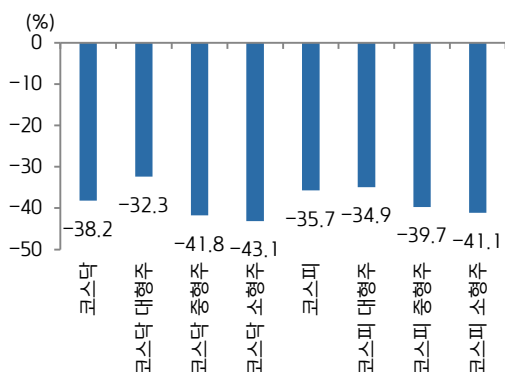
## >>> 3월 코스닥시장 및 중소형주 동향

코로나19 팬데믹에 따른 폭락 이후 강한 반등에 성공, 바이오 업종 초강세

3월 코스닥시장은 코로나19 확산에 따른 전 세계적인 금융시장 리스크 확대로 기록적인 급락 (3월 고점 기준 -34.1%)을 기록했으나, 3월 말 기준으로 최근 8거래일 동안 최저점 대비 +32.9% 반등에 성공했다. (코스피는 -30.1% 급락 후 +20.4% 반등) 3월 중 한 때 2008년 금융위기 이후 월간 최대 하락폭을 기록함에 따라 코스닥시장의 신용잔고는 2월말 대비 -41.4% 감소하였으나, 연초 이후 기관/외국인의 동반 매도가 지속되는 구간에서도 개인투자자의 꾸준한 순매수세가 이어지면서 강한 반등의 주요 원동력으로 작용했다.

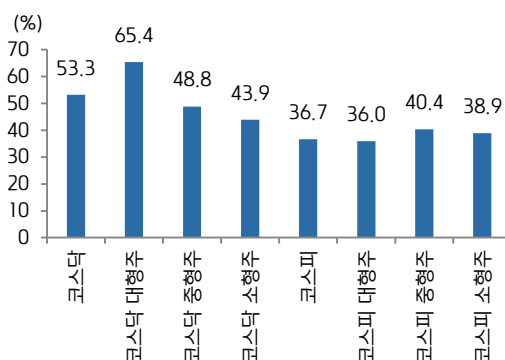
이른바 '동학개미운동'으로 일컬어지는 개인투자자들의 기록적인 고객예탁금 증가, 거래대금 증가, 순매수 행진은 삼성전자, SK하이닉스 등 코스피 시가총액 최상위 종목과 ETF 상품에 대부분 집중되었으며, 코스닥시장에서는 코로나19 관련 진단키트, 백신/치료제 관련 기업과 코스닥 시총 최상위 바이오기업에 집중되었다. (3월 한 달 기준 개인투자자의 코스피, 코스닥시장 순매수는 각각 3.2조원, 20.6조원)

1분기 국내 주식시장 지수별 최고점 대비 하락률



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

1분기 지수별 최고점 기준 하락 폭 대비 반등 비율



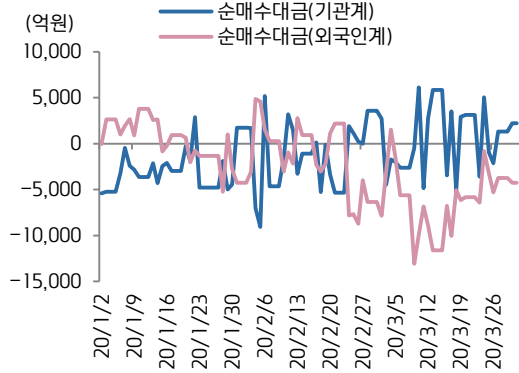
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

| 시장     | 증가(pt)  | 기간별 수익률 |        |         |        |
|--------|---------|---------|--------|---------|--------|
|        |         | D-1(%)  | D-5(%) | D-20(%) | YTD(%) |
| 코스닥    | 569.1   | 4.97    | 18.46  | -6.82   | -15.04 |
| 대형주    | 1,233.0 | 5.70    | 14.10  | -0.51   | -10.09 |
| 중형주    | 517.9   | 4.73    | 20.75  | -9.99   | -17.25 |
| 소형주    | 1,828.6 | 4.09    | 23.97  | -12.47  | -20.43 |
| 코스닥150 | 867.0   | 3.15    | 18.62  | -6.52   | -15.79 |
| 코스피    | 1,754.6 | 2.19    | 8.99   | -11.69  | -20.16 |
| 대형주    | 1,751.1 | 1.89    | 7.37   | -11.59  | -19.44 |
| 중형주    | 1,704.4 | 3.59    | 18.33  | -11.44  | -23.85 |
| 소형주    | 1,374.8 | 4.52    | 20.17  | -13.77  | -24.05 |
| 코스피200 | 236.8   | 1.88    | 7.48   | -11.64  | -19.39 |

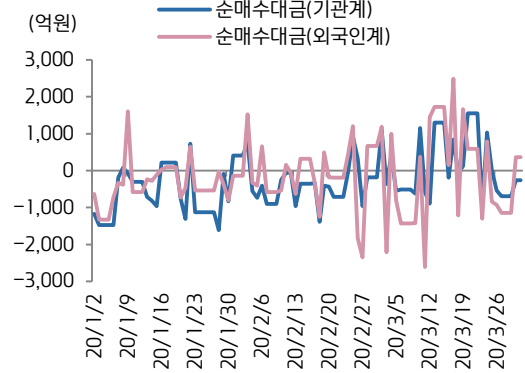
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

코스피 기관/외국인 연초 이후 순매수 차트



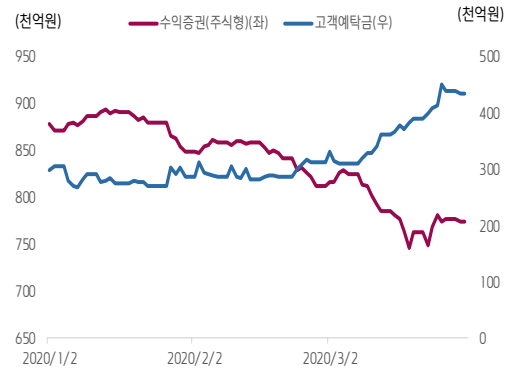
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

코스닥 기관/외국인 연초 이후 순매수 차트



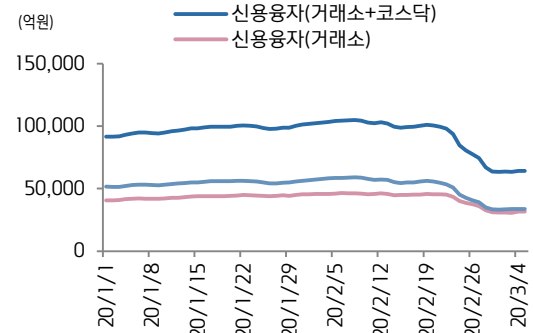
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

코스피/코스닥 신용융자잔고 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

3월 주요 투자 주체별 매매동향 및 증시 주변 자금 흐름

| 시장     | 월간 거래대금 및 증시자금 동향 (억원, %) |        |         |        | 월간 순매수대금(억원) |          |         |
|--------|---------------------------|--------|---------|--------|--------------|----------|---------|
|        | 거래대금                      | MoM    | 신용융자    | MoM    | 기관           | 외국인      | 개인      |
| 코스닥    | 2,580,313                 | 38.6%  | 33,628  | -31.8% | 496          | -3,042   | 2,986   |
| 대형주    | 927,643                   | 178.1% | 미수금잔고   |        | 259          | 823      | -970    |
| 중형주    | 745,219                   | 45.3%  | 3,249   | 58.4%  | 1,738        | -2,034   | 211     |
| 소형주    | 767,501                   | -6.1%  |         |        | -35          | -1,527   | 1,586   |
| 코스닥150 | 998,778                   | 91.2%  | 신용융자    |        | 390          | 844      | -964    |
| 코스피    | 3,100,584                 | 47.2%  | 31,629  | -41.8% | 1,169        | -125,174 | 111,869 |
| 대형주    | 2,062,068                 | 63.4%  | 고객예탁금   |        | 3,866        | -120,649 | 99,363  |
| 중형주    | 512,973                   | 76.5%  | 434,584 | 39.2%  | -1,754       | -3,752   | 3,076   |
| 소형주    | 283,202                   | -33.1% | 주식형펀드   |        | -422         | -634     | -6      |
| 코스피200 | 2,331,905                 | 66.6%  | 776,867 | -4.3%  | 1,790        | -123,329 | 102,848 |

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

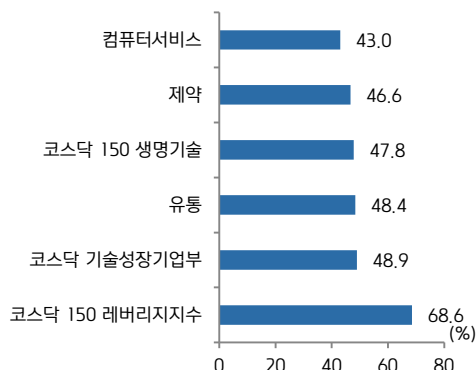
## >>> 4월 코스닥시장 전망 및 중소형주 투자전략

### 1. 3월 후반의 반등 추세가 바이오 중심으로 계속 이어질 지 여부에 관심

시장의 공포감이 극에 달했던 3월 19일 이후 코스닥시장에서 가장 강하게 반등했던 업종은 바이오/제약 업종이었으며, 코로나19 진단키트 및 호흡기 치료 장비 업체 / 백신 및 치료제 관련 기업을 중심으로 급등세를 이어나갔다. 3월 말 기준 코스닥 시총 상위 20위권에 바이오/제약 업종이 11개 기업으로 늘어났던 점과 3월 31일 코스닥 시총 1위 기업인 셀트리온헬스케어가 상한가를 기록한 점은 코스닥 반등 기간에 코스닥150레버리지 지수가 주요 코스닥시장 관련 지수 중 가장 높은 수익률을 기록한 것에 대한 충분한 설명을 제공한다. 코스피 역시 반등 구간에서 코스피200헬스케어 지수 및 의약품 업종 지수를 제외하면 업종레버리지 지수가 대부분 수익률 상위를 차지했다.

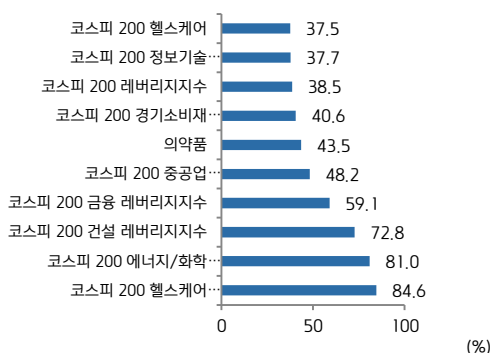
코로나19 확진자 수가 신규로 급증하는 국가가 계속 발생하고 있다는 점과 미국, 유럽, 인도 등 주요 확산 지역에서 확진자 수의 빠른 증가세가 4월 중에는 지속될 가능성이 높다는 점에서 바이오/제약업종으로 강하게 쏠려있는 수급의 방향성이 단기적으로 쉽게 바뀌지는 않을 것으로 예상된다. 그러나 점진적으로 확진자 수 증가세 둔화 및 완치자 수 증가가 나타날 것이라는 점에서 진단 및 치료 장비, 백신 및 치료제 분야에서 뚜렷한 실체와 수혜가 있는 기업을 중심으로 옥석가리기가 4월 중에 진행될 것으로 판단한다. 따라서 극단적으로 바이오/제약 업종에 쏠려있는 매수세는 또 다른 코로나19의 수혜 업종인 언택트 관련주 혹은 소부장 펀드 수혜주, 낙폭과대 IT기업 등으로 점차 분산되어 나갈 것으로 전망한다.

코스닥 반등 기간 최상위 업종지수 (3.19 이후)



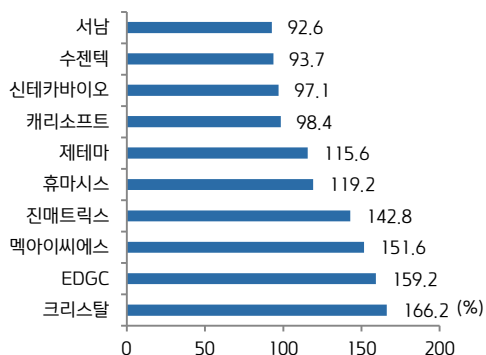
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

코스피 반등 기간 최상위 업종지수 (3.19 이후)



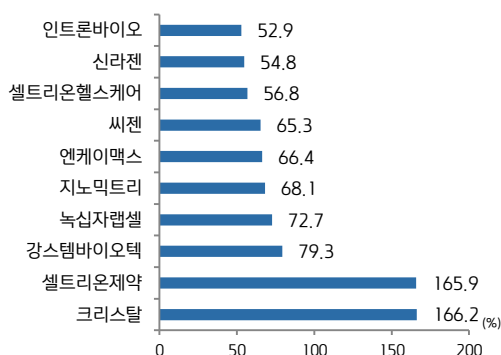
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

코스닥 기술성장기업부 내 주가 상승률 상위 Top 10



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터  
주: 3월 19일 이후 3월 말 증가 기준으로 수익률 작성

코스닥150생명기술 구성 종목 주가상승률 상위



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터  
주: 3월 19일 이후 3월 말 증가 기준으로 수익률 작성

## 2. 하이테크 기업의 성장세는 코로나19도 멈추어 세울 수 없을 전망

코로나19 사태가 발생하기 전 코스닥시장을 주도하던 것은 반도체/디스플레이 소재, 부품, 장비업체를 중심으로 한 IT중소형주였다. 2019년 7월 일본이 한국을 대상으로 핵심소재 수출을 규제하면서 촉발된 탈일본 노력 및 소부장 기업 육성 정책은 2020년 4월 1일 소부장 특별법 (소재, 부품, 장비산업 경쟁력 강화를 위한 특별조치법) 시행을 계기로 본격화 될 전망이다. 2019년 중소벤처기업부로부터 '소부장 강소기업 100 프로젝트'에 선정된 코스닥 상장사들의 2019년 기준 합산 매출액, 영업이익 증가율은 각각 24%, 105%였으며, 연초 이후 평균 주가 하락률은 -25.7%를 기록하고 있다.

1) 코로나19 발생 이전 다수의 소부장 강소기업이 신고가를 기록하고 있었던 점, 2) 전방시장 투자 지연 및 주요 고객사의 생산 차질에도 불구하고 업종 내 독보적인 위상을 차지하고 있다는 점, 3) 고성장 기업의 특성 상 상대적으로 밸류에이션이 높은 편이었지만 최근 주가 하락으로 저평가 매력까지 확보했다는 점에서 이번 위기 상황에서는 해당 하이테크 기업들에 대한 저가 매수의 좋은 기회라고 판단한다.

아울러 공급과 수요의 급격한 위축으로 3월 이후 실적 우려감이 존재하는 전기차 및 스마트폰 서플라이체인 내의 핵심 기업들에 대해서도 해당 우려에 대한 주가 선반영이 상당 부분 이루어져 있다는 점에서 2분기 중 실적 정상화 시점에 대한 포착이 수익률을 결정할 주요 변수로 판단된다.

### 4월 1일부터 시행되는 소부장 특별법 개요

#### 소부장 특별법 개정 기본 방향

▶특별조치법의 대상,범위,기능,방식,체계 등을 20년 만에 전면개편하고, 일몰법을 상시법화

①(대상) 기업단위 전문기업 육성 → 산업 전반의 경쟁력 강화

②(범위) '소재,부품' → '소재,부품+ 장비'로 범위 확대

③(기능) R&D, 인력양성, 테스트베드, 특허단지 등 전주기 지원 강화

④(방식) 기업 간 협력모델에 금융,입지, 규제특례 등 중점 지원

⑤(체계) 경쟁력강화위원회 신설 및 특별회계 운영

자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

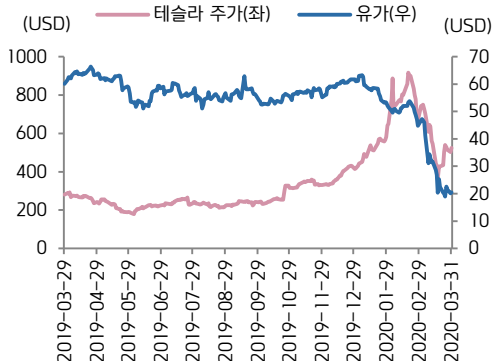
### 코스닥 상장사 중 소부장 강소기업 선정 기업

| 기업명      | YTD<br>수익률(%) | 매출액<br>증가율(%) | 영업이익<br>증가율(%) |
|----------|---------------|---------------|----------------|
| 파크시스템스   | -24.7         | 24.3          | 41.3           |
| 디엔에프     | -14.7         | -20.8         | -64.5          |
| 마이크로프랜드  | -49.1         | -9.6          | -9.8           |
| 아모그린텍    | -28.7         | 9.9           | -183.4         |
| 대주전자재료   | -32.9         | 13.1          | -28.8          |
| 에스엔에스텍   | 29.5          | 38.4          | 114.0          |
| 한국바이오젠   | -36.6         | 12.7          | 5.0            |
| 애니젠      | -26.0         | 52.6          | -17.3          |
| 인텔리안테크   | -49.0         | 7.4           | -20.2          |
| 오이솔루션    | -28.3         | 158.0         | 24,820.2       |
| 비츠로셀     | 3.7           | 18.5          | 29.0           |
| 세미시스코    | -33.7         | -22.1         | 1,062.9        |
| 알에스오토메이션 | -43.8         | -16.7         | -86.2          |
| 피앤이솔루션   | -19.0         | 43.2          | 51.2           |
| 한라 IMS   | -32.1         | 47.1          | -515.5         |

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

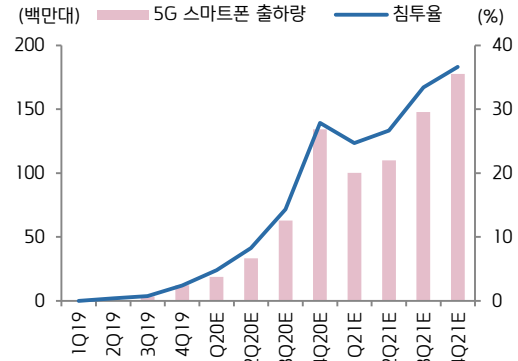
주: 매출액, 영업이익 증가율은 2019년 기준으로 작성

### 테슬라 주가 및 유가 (WTI) 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### 5G 스마트폰 출하량 및 침투율 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

### 3. 4월에 다시 한 번 패닉상황이 온다면? 현금 보유 비중이 높은 기업에 주목

미국, 유럽, 인도 등 각국에서 봉쇄조치 및 이동제한조치가 내려져 있는 상황에서 현재 상황이 어떻게 전개될 지 예측이 힘들지만 확실한 점은 시간은 그 누구의 편도 아니라는 점이다. 각국 정부의 정책공조와 무제한 유동성 공급 노력에도 불구하고 코로나19 확진자 및 사망자 수 증가가 둔화되지 않을 경우에는 다시 한 번 금융시장에 패닉이 찾아올 가능성을 배제할 수 없다. 따라서 유례를 찾기 어려운 변동성 장세에서 3월에 기록했던 지수 저점에 대한 확인이 필요한 지에 대한 고민보다는 충분한 현금 보유를 통해 위기를 기회로 삼을 수 있는 기업들에 대한 선제적인 스크리닝이 필요할 수 있다.

또 한 번의 패닉상황을 가정 시 현금 보유 비중이 높은 기업에 주목하는 이유는 1) 정상적인 영업, 투자, 재무활동이 어려운 상황에서 훨씬 방어적일 수 있으며, 경쟁업체 대비 공격적인 경영을 통해 시장점유율을 높일 수 있는 기회가 될 수 있다는 점, 2) 한계기업이 속출할 수 있는 상황에서 다운사이징 여력과 M&A 기회를 동시에 가질 수 있다는 점 때문이다. 물론 초저금리 상황을 가정 시 일정 수준 이상의 꾸준한 배당 실시 여부는 투자매력도를 더욱 높일 것으로 판단한다.

(코스피) 시총 대비 현금 비중 높은 기업 리스트

| 종목     | 종목 코드  | 현금 (A) | 시총 (B) | A/B  | 시가 배당률 |
|--------|--------|--------|--------|------|--------|
| 계룡건설   | 013580 | 3,436  | 854    | 402% | 2.96   |
| 무림페이퍼  | 009200 | 1,380  | 651    | 212% | 2.01   |
| 한신공영   | 004960 | 2,434  | 1,174  | 207% | 2.36   |
| 화성산업   | 002460 | 1,528  | 745    | 205% | 4.29   |
| 삼호     | 001880 | 3,140  | 1,768  | 178% | 2.02   |
| 현대상사   | 011760 | 1,629  | 952    | 171% | 3.35   |
| GS 건설  | 006360 | 17,930 | 12,736 | 141% | 3.22   |
| 동부건설   | 005960 | 1,883  | 1,351  | 139% | 8.20   |
| 경동도시가스 | 267290 | 987    | 743    | 133% | 4.12   |
| 신세계건설  | 034300 | 837    | 638    | 131% | 3.04   |

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

주: 배당수익률 2% 이상 기업 중 지주회사를 제외하고 시총 대비 현금 비중이 높은 기업 순으로 작성

단위: 억원, %

(코스닥) 시총 대비 현금 비중 높은 기업 리스트

| 종목     | 종목코드    | 현금 (A) | 시총 (B) | A/B  | 시가 배당률 |
|--------|---------|--------|--------|------|--------|
| KCC 건설 | A021320 | 2,983  | 1,038  | 287% | 2.31   |
| 상상인    | A038540 | 5,914  | 3,375  | 175% | 2.31   |
| 삼일기업공사 | A002290 | 476    | 272    | 175% | 2.77   |
| 오리콤    | A010470 | 616    | 378    | 163% | 4.41   |
| 한네트    | A052600 | 374    | 265    | 141% | 3.23   |
| 동원개발   | A013120 | 4,166  | 2,969  | 140% | 4.16   |
| 참좋은여행  | A094850 | 685    | 543    | 126% | 2.54   |
| 삼현철강   | A017480 | 575    | 477    | 120% | 3.79   |
| 화신정공   | A126640 | 334    | 287    | 116% | 2.34   |
| 평화정공   | A043370 | 1,129  | 1,109  | 102% | 2.09   |

자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

주: 배당수익률 2% 이상 기업 중 지주회사를 제외하고 시총 대비 현금 비중이 높은 기업 순으로 작성

단위: 억원, %

## &gt;&gt;&gt; 키움 스몰캡 4월 중소형주 추천 포트폴리오

## 핀 바이오를 남기고 언택트와 하이테크로 수급 변화를 예상

4월의 중소형주 투자전략을 요약하면 1) 3월 반등 기간동안 급등한 제약/바이오 업종에 대해 실체가 있고 실제 수혜 가능성이 높은 종목 중심으로 옥석가리기가 필요하며, 2) 언택트 수혜주, 낙폭과대 IT중소형주 등 수급 변화에 대한 대응이 필요하고, 3) 반등 기간에 상대적으로 소외되었던 소부장 강소기업 중심의 하이테크 기업에 대해 저가 매수에 나서야 하며, 4) 금융시장 패닉이 다시 찾아올 경우에 대비하여 시총 대비 현금 비중이 높고 배당 매력도가 높은 기업에 대해 미리 선별 작업을 하자는 것이다.

키움증권 성장기업분석팀은 아래와 같이 4월 중소형주 추천포트폴리오를 작성했으며, 상기 투자전략에 의거하여 1) 엘앤씨바이오, 2)NHN한국사이버결제, 더존비즈온, 3) 이오테크닉스, 파크시스템스, 아모그린텍 등에 대해 추천한다.

## 키움증권 스몰캡 4월 중소형주 추천 포트폴리오 (시가총액 순)

| 종목명<br>(코드)                    | 편입/편입일자         | 연중<br>최고가(*)/<br>최저가/<br>평균가                  | YTD<br>수익률 | 시가<br>총액<br>(억원) | 투자포인트                                                                                                                                                                             |
|--------------------------------|-----------------|-----------------------------------------------|------------|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 더존비즈온<br>(012510)              | 80,000<br>(4/1) | 101,500(+21%)<br>46,000(+74%)<br>69,680(+14%) | -1.2       | 23,738           | 클라우드에 핀테크를 더하다<br>▶ERP 사업 클라우드 전환에 따른 단기 상승과 안정적 성장성 확보<br>▶재택근무로 인한 클라우드 수요 확대되는 추세, 신용정보 빅데이터 사업 기대감 유효                                                                         |
| 이오테크닉스<br>(039030)             | 58,500<br>(4/1) | 116,700(+50%)<br>40,300(+45%)<br>81,690(+28%) | -43.4      | 7,207            | 구조적 성장&편더멘털 레벨업<br>▶2020년 DRAM 12nm Gap-fill 향 레이저 어닐링 적용 시작, 중장기 적용확대 전망<br>▶반도체 패키징 다양화, 복잡화에 따른 후공정 레이저 드릴, 커터 등 구조적 성장 기대                                                     |
| NHN<br>한국사이버<br>결제<br>(060250) | 29,450<br>(4/1) | 31,500(+7%)<br>12,550(+135%)<br>20,370(+45%)  | 32.6       | 6,765            | 외형성장+수익성 개선 지속 전망<br>▶온라인 결제액 증가로 인한 실적 성장 전망<br>▶해외 가맹점 및 신규 사업 O2O 서비스 확대에 따른 모멘텀 유효                                                                                            |
| KG아이스<br>(035600)              | 18,150<br>(4/1) | 21,700(+16%)<br>11,750(+54%)<br>15,640(+16%)  | 6.8        | 5,065            | 성장 지속 + 밸류에이션 매력<br>▶온라인 결제액 증가로 인한 실적 성장 전망<br>▶PEER 대비 밸류에이션 매력 보유                                                                                                              |
| 서흥<br>(008490)                 | 36,900<br>(4/1) | 39,900(+8%)<br>25,800(+43%)<br>33,160(+11%)   | 3.9        | 4,269            | 꾸준히 좋다<br>▶국내 하드웨어 독점적 사업자로 매년 10% 이상 안정적 성장 지속<br>▶베트남 공장 증설효과에 따른 생산량 확대, 건강기능식품 구조적 성장 수혜                                                                                      |
| 엘앤씨바이오<br>(290560)             | 49,600<br>(4/1) | 56,600(+12%)<br>16,150(+207%)<br>27,570(+60%) | 93.7       | 3,650            | 중국 시장 진출의 원년이 될 2020년<br>▶동종 피부이식재 수술 건수의 증가와 의료기기 신제품이 매출 견인<br>▶하반기부터 화장품과 Mega DBM 등을 시작으로 중국향 매출 발생                                                                           |
| 웹케시<br>(053580)                | 38,150<br>(4/1) | 66,800(+43%)<br>30,400(+25%)<br>48,740(+22%)  | -10.9      | 2,580            | 안정적인 성장 지속 전망<br>▶솔루션별 신규 고객사 수의 지속적인 증가에 따른 성장 모멘텀<br>▶수익성 위주 사업 재편, 2) 영업레버리지 효과에 따른 수익성 개선 지속 전망                                                                               |
| 코리아센터<br>(290510)              | 10,300<br>(4/1) | 22,850(+55%)<br>6,640(+55%)<br>15,700(+34%)   | -39.2      | 2,475            | Untact 소비 수혜 기대<br>▶이커머스 전방 시장의 성장성 유효<br>▶해외직구 침투율 확대, 물류센터 확장에 따른 실적 성장세 지속 전망                                                                                                  |
| 파크시스템스<br>(140860)             | 29,700<br>(4/1) | 45,500(+35%)<br>20,300(+46%)<br>38,470(+23%)  | -26.7      | 1,980            | 동북아는 성장성<br>▶20년 영업이익 146억원 (+82% YoY) 전망. 반도체 시장 내 원자현미경 침투율 상승 및 비용 증가 안정화 전망<br>▶원자현미경은 공정 검증 및 개발 목적, 반도체 시장 침투 초입. 업황 변동과 상관관계 낮음. 독보적 경쟁력                                   |
| 아모그린텍<br>(125210)              | 9,360<br>(4/1)  | 16,800(+44%)<br>6,760(+38%)<br>10,864(+14%)   | -27.4      | 1,544            | 녹색기술, 하이테크 정착 기업으로 글로벌 시장 공략 준비 완료<br>▶전 사업부문의 고른 성장 통해 2020년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 29%, 267% 성장하면서 사상 최대 실적 기록 전망<br>▶전기차, 5G, 차세대 디바이스 분야의 국내외 유력 고객사 확보가 예상됨에 따른 높은 밸류에이션 적용이 타당 |
| 케이맥<br>(043290)                | 6,680<br>(4/1)  | 15,500(+57%)<br>4,900(+36%)<br>11,510(+42%)   | -42.6      | 488              | 호조를 반영하지 못한 추가<br>▶20년 영업이익 82억원의 턱여라운드 전망. 이월잔고 797억원의 높은 수주잔고, 중화권 발주 점진적 재개 전망<br>▶잉크젯 두께측정 장비는 제2의 Cash-cow가 될 것. 1:5 액면분할을 통한 주식 유통활성화 기대. 재평가 전망                            |

자료: 키움증권 리서치센터

### 시가총액 상위 기업의 주간 주가 수익률 (3/24~3/31)

| 순위 | 종목코드   | 코스닥 상장사  | 시가총액(억원)  | 일평균 거래대금(억원) | 주간수익률(%) | 변동 |
|----|--------|----------|-----------|--------------|----------|----|
| 1  | 091990 | 셀트리온헬스케어 | 129,120   | 5,357        | 31.7%    | -  |
| 2  | 028300 | 에이치엘비    | 38,912    | 1,613        | 4.9%     | -  |
| 3  | 096530 | 씨젠       | 29,146    | 12,572       | 63.9%    | Δ5 |
| 4  | 068760 | 셀트리온제약   | 27,240    | 3,239        | 39.4%    | Δ3 |
| 5  | 263750 | 펄어비스     | 23,398    | 168          | 8.0%     | ▽1 |
| 6  | 035760 | CJ ENM   | 22,828    | 146          | 14.3%    | -  |
| 7  | 253450 | 스튜디오드래곤  | 21,887    | 140          | -1.9%    | Δ4 |
| 8  | 032500 | 케이엠더블유   | 19,990    | 726          | -0.6%    | ▽3 |
| 9  | 041960 | 코미팜      | 16,888    | 2,623        | 28.5%    | Δ2 |
| 10 | 084990 | 헬릭스미스    | 14,712    | 495          | 12.6%    | ▽2 |
| 순위 | 종목코드   | 코스피 상장사  | 시가총액(억원)  | 일평균 거래대금(억원) | 주간수익률(%) | 변동 |
| 1  | 005930 | 삼성전자     | 2,850,571 | 18,514       | 1.7%     | -  |
| 2  | 000660 | SK하이닉스   | 606,426   | 5,880        | 5.8%     | -  |
| 3  | 207940 | 삼성바이오로직스 | 318,915   | 1,888        | 1.3%     | -  |
| 4  | 068270 | 셀트리온     | 293,914   | 7,503        | 24.5%    | Δ1 |
| 5  | 035420 | NAVER    | 279,248   | 1,509        | 9.0%     | ▽1 |
| 6  | 051910 | LG화학     | 215,307   | 1,903        | 5.9%     | ▽1 |
| 7  | 005380 | 현대차      | 189,524   | 2,517        | 18.6%    | Δ2 |
| 8  | 051900 | LG생활건강   | 174,924   | 769          | -2.1%    | Δ1 |
| 9  | 028260 | 삼성물산     | 169,962   | 507          | 7.1%     | Δ1 |
| 10 | 006400 | 삼성SDI    | 165,379   | 2,542        | -2.4%    | ▽2 |

자료: Dataguide, 키움증권

### 시가총액 상위 기업의 월간 주가 수익률 (3/2~3/31)

| 순위 | 종목코드    | 코스닥 상장사  | 시가총액(억원)  | 일평균 거래대금(억원) | 월간수익률(%) | 변동  |
|----|---------|----------|-----------|--------------|----------|-----|
| 1  | 091990  | 셀트리온헬스케어 | 129,120   | 3,084        | 38.4%    | -   |
| 2  | 028300  | 에이치엘비    | 58,576    | 1,388        | -6.7%    | -   |
| 3  | 096530  | 씨젠       | 53,851    | 7,588        | 204.4%   | Δ26 |
| 4  | 068760  | 셀트리온제약   | 39,695    | 1,200        | 100.3%   | Δ11 |
| 5  | 263750  | 펄어비스     | 38,776    | 173          | 1.0%     | ▽1  |
| 6  | 035760  | CJ ENM   | 36,482    | 153          | -17.3%   | ▽3  |
| 7  | 253450  | 스튜디오드래곤  | 35,024    | 130          | 5.7%     | Δ2  |
| 8  | 032500  | 케이엠더블유   | 30,506    | 677          | 3.2%     | ▽2  |
| 9  | 041960  | 코미팜      | 28,486    | 1,413        | 33.0%    | Δ10 |
| 10 | 084990  | 헬릭스미스    | 26,925    | 385          | 10.6%    | Δ6  |
| 순위 | 종목코드    | 코스피 상장사  | 시가총액(억원)  | 일평균 거래대금(억원) | 월간수익률(%) | 변동  |
| 1  | A005930 | 삼성전자     | 2,850,571 | 19,448       | -11.9%   | -   |
| 2  | A000660 | SK하이닉스   | 606,426   | 5,577        | -5.2%    | -   |
| 3  | A207940 | 삼성바이오로직스 | 318,915   | 1,519        | 4.0%     | -   |
| 4  | A068270 | 셀트리온     | 293,914   | 4,208        | 34.7%    | Δ3  |
| 5  | A035420 | NAVER    | 279,248   | 1,318        | -2.3%    | ▽1  |
| 6  | A051910 | LG화학     | 215,307   | 2,415        | -17.1%   | ▽1  |
| 7  | A005380 | 현대차      | 189,524   | 2,231        | -22.9%   | ▽1  |
| 8  | A051900 | LG생활건강   | 174,924   | 834          | -8.3%    | ▽3  |
| 9  | A028260 | 삼성물산     | 169,962   | 534          | -15.1%   | Δ1  |
| 10 | A006400 | 삼성SDI    | 165,379   | 2,639        | -18.5%   | ▽2  |

자료: Dataguide, 키움증권

기관 순매수 상위 기업의 주간 주가 수익률 (3/24~3/31)

| 순위 | 종목코드   | 코스닥 상장사   | 순매수금액(억원) | 전 주 누적 | 주간수익률 |
|----|--------|-----------|-----------|--------|-------|
| 1  | 088800 | 에이스테크     | 74        | 667    | -5.2% |
| 2  | 005290 | 동진씨미캠     | 73        | 1,094  | 6.8%  |
| 3  | 039030 | 이오테크닉스    | 73        | 1,041  | 11.8% |
| 4  | 240810 | 원익IPS     | 73        | 906    | 7.5%  |
| 5  | 196170 | 알테오젠      | 69        | 3,197  | 11.1% |
| 6  | 102710 | 이엔에프테크놀로지 | 55        | 655    | 10.3% |
| 7  | 082920 | 비츠로셀      | 55        | 353    | -7.0% |
| 8  | 000250 | 삼천당제약     | 51        | 1,199  | 15.7% |
| 9  | 290650 | 엘앤씨바이오    | 49        | 451    | 14.6% |
| 10 | 035760 | CJ ENM    | 47        | 732    | 14.3% |
| 순위 | 종목코드   | 코스피 상장사   | 순매수금액(억원) | 전 주 누적 | 주간수익률 |
| 1  | 000660 | SK하이닉스    | 888       | 29,402 | 5.8%  |
| 2  | 012330 | 현대모비스     | 523       | 4,856  | 17.3% |
| 3  | 086790 | 하나금융지주    | 510       | 4,429  | 20.3% |
| 4  | 005380 | 현대차       | 432       | 12,586 | 18.6% |
| 5  | 011170 | 롯데케미칼     | 385       | 2,188  | 29.5% |
| 6  | 051900 | LG생활건강    | 353       | 3,845  | -2.1% |
| 7  | 055550 | 신한지주      | 319       | 4,460  | 19.4% |
| 8  | 030000 | 제일기획      | 314       | 1,114  | 27.3% |
| 9  | 005830 | DB손해보험    | 288       | 781    | 20.7% |
| 10 | 017670 | SK텔레콤     | 287       | 4,754  | 3.5%  |

자료: Dataguide, 키움증권

기관 순매수 상위 기업의 주간 주가 수익률 (3/24~3/31)

| 순위 | 종목코드   | 코스닥 상장사   | 순매수금액(억원) | 전 주 누적 | 주간수익률 |
|----|--------|-----------|-----------|--------|-------|
| 1  | 263750 | 필어비스      | 239       | 838    | 8.0%  |
| 2  | 091990 | 셀트리온헬스케어  | 172       | 26,784 | 31.7% |
| 3  | 041960 | 코미팜       | 95        | 13,113 | 28.5% |
| 4  | 028300 | 에이치엘비     | 93        | 8,063  | 4.9%  |
| 5  | 068760 | 셀트리온제약    | 89        | 16,196 | 39.4% |
| 6  | 078130 | 국일제지      | 89        | 3,046  | 22.3% |
| 7  | 206640 | 바디텍메드     | 80        | 3,128  | 28.7% |
| 8  | 038290 | 마크로젠      | 78        | 10,394 | 36.0% |
| 9  | 067630 | 에이치엘비생명과학 | 78        | 1,996  | 15.9% |
| 10 | 084990 | 헬릭스미스     | 58        | 2,476  | 12.6% |
| 순위 | 종목코드   | 코스피 상장사   | 순매수금액(억원) | 전 주 누적 | 주간수익률 |
| 1  | 068270 | 셀트리온      | 1,749     | 37,517 | 24.5% |
| 2  | 000660 | SK하이닉스    | 639       | 29,402 | -2.6% |
| 3  | 090430 | 아모레퍼시픽    | 309       | 3,328  | 5.0%  |
| 4  | 028260 | 삼성물산      | 259       | 2,533  | -5.0% |
| 5  | 251270 | 넷마블       | 138       | 2,089  | 1.2%  |
| 6  | 003000 | 부광약품      | 125       | 5,992  | 0.3%  |
| 7  | 139480 | 이마트       | 105       | 1,425  | -3.8% |
| 8  | 017800 | 현대엘리베이    | 101       | 1,633  | -6.2% |
| 9  | 180640 | 한진칼       | 95        | 20,408 | -3.8% |
| 10 | 004170 | 신세계       | 69        | 1,518  | 3.7%  |

자료: Dataguide, 키움증권

기관 순매수 상위 기업의 월간 주가 수익률(3/2~3/31)

| 순위 | 종목코드   | 코스닥 상장사   | 순매수금액(억원) | 전 주 누적  | 월간수익률  |
|----|--------|-----------|-----------|---------|--------|
| 1  | 218410 | RFHIC     | 388       | 17,752  | 31.3%  |
| 2  | 033640 | 네패스       | 230       | 22,274  | -1.7%  |
| 3  | 131970 | 테스나       | 213       | 3,135   | -13.4% |
| 4  | 032500 | 케이엠더블유    | 209       | 13,545  | 3.2%   |
| 5  | 102710 | 이엔에프테크놀로지 | 202       | 2,488   | -5.1%  |
| 6  | 196170 | 알테오젠      | 184       | 13,787  | -5.2%  |
| 7  | 000250 | 삼천당제약     | 170       | 5,785   | -18.1% |
| 8  | 084850 | 아이티엠반도체   | 155       | 6,453   | -16.4% |
| 9  | 039030 | 이오테크닉스    | 150       | 4,714   | -31.5% |
| 10 | 005290 | 동진세미켐     | 123       | 4,311   | -9.5%  |
| 순위 | 종목코드   | 코스피 상장사   | 순매수금액(억원) | 전 주 누적  | 월간수익률  |
| 1  | 000660 | SK하이닉스    | 4,324     | 111,531 | -5.2%  |
| 2  | 036570 | 엔씨소프트     | 1,714     | 22,482  | 0.5%   |
| 3  | 051900 | LG생활건강    | 1,485     | 16,673  | -8.3%  |
| 4  | 035420 | NAVER     | 1,339     | 26,365  | -2.3%  |
| 5  | 011170 | 롯데케미칼     | 856       | 8,595   | 2.9%   |
| 6  | 207940 | 삼성바이오로직스  | 822       | 30,373  | 4.0%   |
| 7  | 010130 | 고려아연      | 622       | 4,806   | -14.1% |
| 8  | 030000 | 제일기획      | 578       | 2,716   | -18.1% |
| 9  | 034730 | SK        | 560       | 12,065  | -12.8% |
| 10 | 031430 | 신세계인터넷내셔널 | 545       | 2,909   | 1.8%   |

자료: Dataguide, 키움증권

외국인 순매수 상위 기업의 월간 주가 수익률(3/2~3/31)

| 순위 | 종목코드   | 코스닥 상장사   | 순매수금액(억원) | 전 주 누적 | 월간수익률  |
|----|--------|-----------|-----------|--------|--------|
| 1  | 091990 | 셀트리온헬스케어  | 1,383     | 61,671 | 38.4%  |
| 2  | 263750 | 필어비스      | 641       | 3,457  | 1.0%   |
| 3  | 028300 | 에이치엘비     | 319       | 27,752 | -6.7%  |
| 4  | 067630 | 에이치엘비생명과학 | 305       | 6,842  | -8.7%  |
| 5  | 084990 | 헬릭스미스     | 259       | 7,693  | 10.6%  |
| 6  | 082270 | 젠텍스       | 251       | 8,613  | -14.0% |
| 7  | 068760 | 셀트리온제약    | 182       | 24,007 | 100.3% |
| 8  | 078340 | 컴투스       | 169       | 1,854  | -13.5% |
| 9  | 066970 | 엘앤에프      | 168       | 1,809  | -20.1% |
| 10 | 196170 | 알테오젠      | 151       | 13,787 | -5.2%  |
| 순위 | 종목코드   | 코스피 상장사   | 순매수금액(억원) | 전 주 누적 | 주간수익률  |
| 1  | 068270 | 셀트리온      | 1,749     | 37,517 | 24.5%  |
| 2  | 000660 | SK하이닉스    | 639       | 29,402 | -2.6%  |
| 3  | 090430 | 아모레퍼시픽    | 309       | 3,328  | 5.0%   |
| 4  | 028260 | 삼성물산      | 259       | 2,533  | -5.0%  |
| 5  | 251270 | 넷마블       | 138       | 2,089  | 1.2%   |
| 6  | 003000 | 부광약품      | 125       | 5,992  | 0.3%   |
| 7  | 139480 | 이마트       | 105       | 1,425  | -3.8%  |
| 8  | 017800 | 현대엘리베이터   | 101       | 1,633  | -6.2%  |
| 9  | 180640 | 한진칼       | 95        | 20,408 | -3.8%  |
| 10 | 004170 | 신세계       | 69        | 1,518  | 3.7%   |

자료: Dataguide, 키움증권



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다



# 기업분석

더존비즈온  
(012510)

Not Rated

클라우드에 핀테크를 더하다

이오테크닉스  
(039030)

Not Rated

구조적 성장&펀더멘털 레벨업

NHN한국사이버결제  
(060250)

Not Rated

외형성장+수익성 개선 지속 전망

KG이니시스  
(035600)

Not Rated

성장 지속+밸류이이션 매력

서흥  
(008490)

Not Rated

꾸준히 좋다

엘앤씨바이오  
(290650)

Not Rated

중국 시장 진출의 원년이 될 2020년

웹케시  
(053580)

Not Rated

안정적인 성장 지속 전망

코리아센터  
(290510)

Not Rated

Untact 소비 수혜 기대

파크시스템스  
(140860)

Not Rated

돈보이는 성장성

아모그린텍  
(125210)

Not Rated

녹색기술, 하이테크 장착 기업

케이맥  
(043290)

Not Rated

호조를 반영하지 못한 추가

더존비즈온 (012510)



Not Rated

주가(4/1): 80,000원

Analyst 서혜원

02) 3787-3767, hwseo@kiwoom.com

코로나 이슈 후 언택트 소비 확산. 해외 직구의 침투율과 국내 오픈마켓의 견고한 수요를 바탕으로 성장가능성이 높음. 10조원이 넘는 거래액을 고려할 때 현 주가 수준은 낙폭이 과도한 수준으로 판단

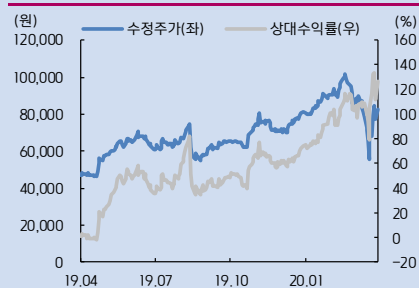
#### Stock Data

|              |            |              |
|--------------|------------|--------------|
| KOSPI (4/1)  | 1,685.46pt |              |
| 시가총액         | 23,738억원   |              |
| 52주 주가동향     | 최고가        | 최저가          |
|              | 101,500원   | 46,000원      |
| 최고/최저가 대비 등락 | -18.7%     | 79.3%        |
| 주가수익률        | 절대         | 상대           |
|              | 1M         | -4.1% 11.0%  |
|              | 6M         | 26.1% 51.6%  |
|              | 1Y         | 77.0% 120.7% |

#### Company Data

|             |           |       |
|-------------|-----------|-------|
| 발행주식수       | 29,673천주  |       |
| 일평균 거래량(3M) | 165천주     |       |
| 외국인 지분율     | 45.4%     |       |
| 배당수익률(20.E) | 0.6%      |       |
| BPS(20.E)   | 12,530원   |       |
| 주요 주주       | 김용우 외 17인 | 37.3% |

#### Price Trend



## 클라우드에 핀테크를 더하다

### >>> 국내 ERP 시장 높은 지배력 보유

더존비즈온은 기업용 회계 프로그램 ERP 서비스 제공 업체로 현재 누적 고객수는 13만개 기업을 보유하고 있다. 특히 50인 이하의 소규모 기업에서 동사의 회계 ERP M/S는 90% 이상을 차지하고 있다. Extended ERP와 D-ERP 출시를 통해 기존의 외국계 소프트웨어가 침투했던 시장에 가격경쟁력을 기반으로 교체수요 발생 시 진입해 대기업 시장까지 점진적으로 확대하고 있다.

### >>> 올해도 이어지는 안정적 성장

2020년 연결기준 실적 매출액 2,938억원(+12% YoY), 영업이익 796억원(+19% YoY, OPM 27%)으로 예상한다. Extended ERP가 성장을 견인하며 ERP 사업은 10% 수준의 성장을 이어나갈 것으로 예상한다. ERP 고객 대상 클라우드와 위하고로 업셀링이 이어질 것으로 예상된다. 또한 19년 6월 본격화한 위하고 매출이 올해 온기로 반영될 예정이며 현재 프로모션을 통해 고객수는 가파르게 증가하고 있으며, 이에 대한 고착효과는 하반기부터 매출 증가로 이어질 가능성이 높다. 4Q19부터 반영된 사옥 이전으로 인한 임대료 수입도 올해 연간 반영될 예정이다. 또한 과거 2년간 신규 서비스 개발로 인해 인원 증가에 따른 판관비 증가 요인이 있었다면 올해부터 외주용역비 일부 축소로 비용 증가는 둔화될 것으로 예상한다. 동사는 코로나 사태로 인한 영향은 제한적인 것으로 판단, 경기불황에 대한 우려로 Lite ERP 고객층 이탈로 인한 매출 감소에 대한 우려가 있을 수 있으나, 이는 매출규모를 고려할 때 우려할 수준은 아니라고 판단된다.

### >>> 클라우드에서 핀테크까지

동사가 보유하고 있는 고객기반과 위하고 사업을 통한 클라우드, 빅데이터, 핀테크 사업까지 확장성에 주목한다. 코로나 이슈를 통해 재택근무에 대한 수요가 확대될 가능성이 높고, 재택근무는 클라우드 서비스를 필연적으로 동반함에 따라 중장기적으로 동사 서비스의 확대가 예상된다. 또한 2021년부터 위하고 T-edge 서비스가 본격화됨에 따라 고객 범위 확대, 이는 향후 동사의 매출채권유동화 핀테크 사업의 기반으로 작용할 것으로 예상된다.

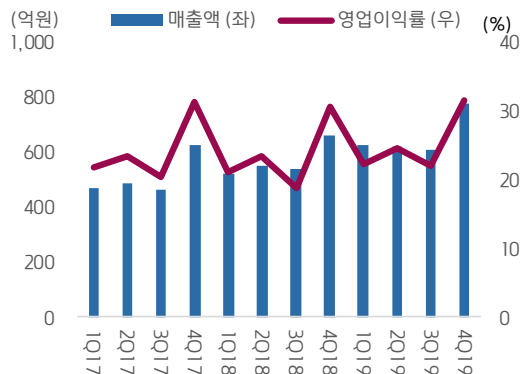
# 더존비즈온 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|          | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19P | 2018  | 2019P | 2020E |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 523  | 552  | 537  | 658  | 625  | 620  | 607  | 774   | 2,269 | 2,627 | 2,938 |
| % YoY    | 12%  | 14%  | 16%  | 5%   | 20%  | 12%  | 13%  | 18%   | 11%   | 16%   | 12%   |
| % QoQ    | -17% | 6%   | -3%  | 22%  | -5%  | -1%  | -2%  | 28%   |       |       |       |
| ERP      | 292  | 298  | 280  | 352  | 361  | 350  | 325  | 399   | 1,222 | 1,435 | 1,555 |
| 그룹웨어     | 51   | 60   | 63   | 77   | 61   | 63   | 57   | 96    | 251   | 276   | 280   |
| 정보보안     | 24   | 29   | 25   | 36   | 26   | 29   | 29   | 33    | 114   | 117   | 120   |
| 클라우드     | 98   | 106  | 112  | 118  | 115  | 115  | 133  | 143   | 435   | 506   | 598   |
| 전자세금계산서  | 30   | 32   | 32   | 35   | 33   | 35   | 34   | 36    | 130   | 138   | 140   |
| 전자팩스     | 7    | 6    | 6    | 14   | 9    | 5    | 6    | 5     | 33    | 25    | 30    |
| 기타       | 20   | 21   | 18   | 24   | 20   | 25   | 22   | 62    | 84    | 130   | 215   |
| 영업이익     | 110  | 129  | 100  | 201  | 139  | 152  | 134  | 243   | 540   | 668   | 796   |
| YoY %    | 9%   | 13%  | 7%   | 2%   | 25%  | 18%  | 34%  | 21%   | 7%    | 24%   | 19%   |
| QoQ %    | -44% | 16%  | -22% | 100% | -31% | 10%  | -12% | 81%   |       |       |       |
| 순이익      | 88   | 95   | 74   | 164  | 113  | 116  | 106  | 171   | 421   | 506   | 596   |
| 영업이익률    | 21%  | 23%  | 19%  | 30%  | 22%  | 25%  | 22%  | 31%   | 24%   | 25%   | 27%   |
| (지배)순이익률 | 17%  | 17%  | 14%  | 25%  | 18%  | 19%  | 17%  | 22%   | 19%   | 19%   | 20%   |

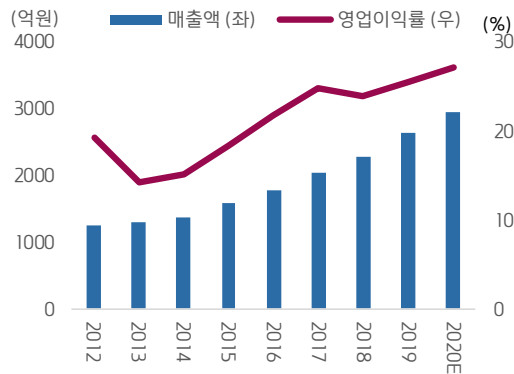
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



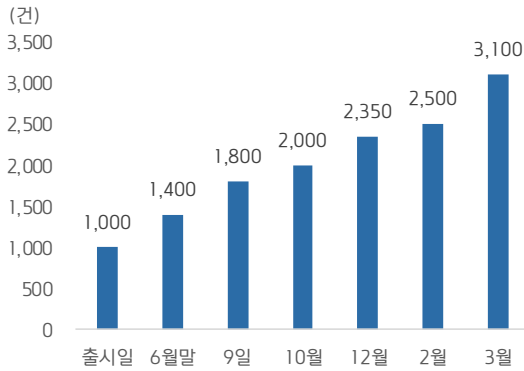
자료: 전자공시, 키움증권

## 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 세무사무소 위하고 T 신청 건수



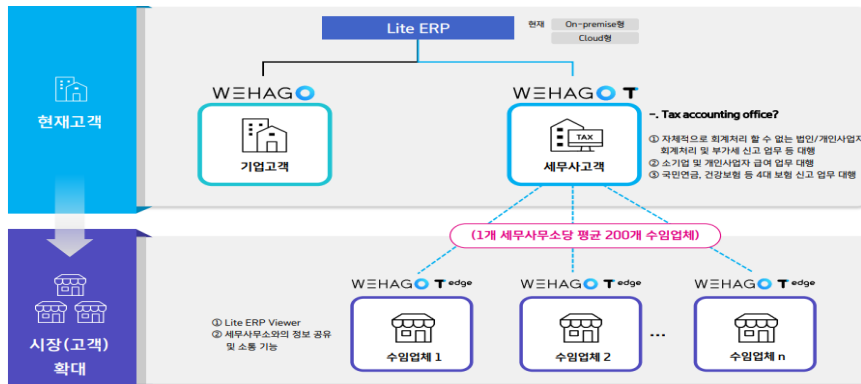
자료: 더존비즈온, 키움증권

### 더존비즈온 재택근무 지원 프로모션



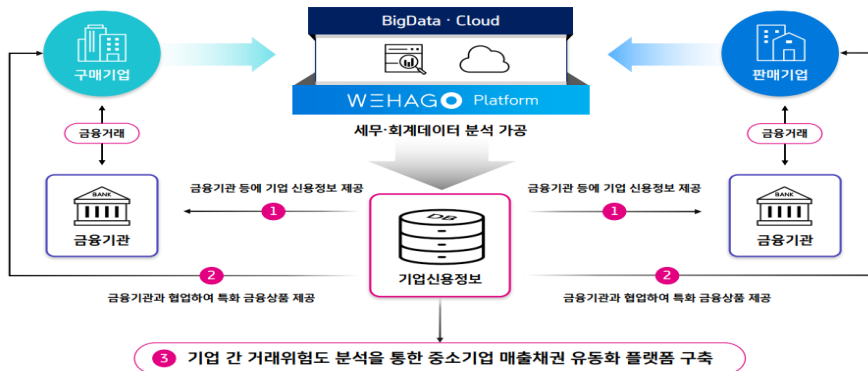
자료: 더존비즈온, 키움증권

### WEHAGO 고객 확대 전략



자료: 더존비즈온, 키움증권

### 더존비즈온 핀테크 비즈니스 모델 개요



자료: 더존비즈온, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>           | 1,577 | 1,768 | 2,044 | 2,269 | 2,627 |
| 매출원가                 | 688   | 718   | 841   | 999   | 1,134 |
| 매출총이익                | 890   | 1,050 | 1,204 | 1,271 | 1,493 |
| 판매비                  | 600   | 665   | 698   | 731   | 825   |
| <b>영업이익</b>          | 290   | 384   | 505   | 540   | 668   |
| <b>EBITDA</b>        | 449   | 538   | 662   | 703   | 886   |
| 영업외손익                | -47   | -28   | -23   | 21    | -4    |
| 이자수익                 | 6     | 6     | 5     | 7     | 12    |
| 이자비용                 | 17    | 11    | 8     | 7     | 28    |
| 외환관련이익               | 2     | 5     | 0     | 4     | 7     |
| 외환관련손실               | 0     | 4     | 9     | 1     | 1     |
| 충속 및 관계기업손익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타                   | -38   | -24   | -11   | 18    | 6     |
| <b>법인세차감이익</b>       | 242   | 356   | 482   | 561   | 664   |
| 법인세비용                | 26    | 73    | 85    | 136   | 154   |
| 계속사업손익               | 217   | 282   | 397   | 425   | 510   |
| <b>당기순이익</b>         | 217   | 282   | 397   | 425   | 510   |
| <b>지배주주순이익</b>       | 214   | 282   | 392   | 421   | 506   |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출액 증감율              | 15.6  | 12.1  | 15.6  | 11.0  | 15.8  |
| 영업이익 증감율             | 41.3  | 32.4  | 31.5  | 6.9   | 23.7  |
| EBITDA 증감율           | 26.4  | 19.8  | 23.0  | 6.2   | 26.0  |
| 지배주주순이익의 증감율         | 98.6  | 31.8  | 39.0  | 7.4   | 20.2  |
| EPS 증감율              | 98.3  | 31.8  | 39.0  | 7.5   | 17.7  |
| 매출총이익률(%)            | 56.4  | 59.4  | 58.9  | 56.0  | 56.8  |
| 영업이익률(%)             | 18.4  | 21.7  | 24.7  | 23.8  | 25.4  |
| EBITDA Margin(%)     | 28.5  | 30.4  | 32.4  | 31.0  | 33.7  |
| 지배주주순이익률(%)          | 13.6  | 16.0  | 19.2  | 18.6  | 19.3  |

현금흐름표

(단위 : 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019   |
|------------------------|------|------|------|------|--------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 465  | 496  | 501  | 621  | 602    |
| 당기순이익                  | 217  | 282  | 397  | 425  | 510    |
| 비현금항목의 가감              | 278  | 303  | 307  | 326  | 453    |
| 유형자산감가상각비              | 111  | 104  | 110  | 117  | 179    |
| 무형자산감가상각비              | 48   | 49   | 47   | 46   | 39     |
| 지분법평가손익                | 0    | 0    | 0    | 0    | 0      |
| 기타                     | 119  | 150  | 150  | 163  | 235    |
| 영업활동자산부채증감             | 14   | -36  | -121 | -12  | -216   |
| 매출채권및기타채권의감소           | 7    | 64   | -49  | -45  | -107   |
| 재고자산의감소                | 12   | -5   | 2    | -5   | 1      |
| 매입채무및기타채무의증가           | 2    | 6    | 3    | 10   | 6      |
| 기타                     | -7   | -101 | -77  | 28   | -116   |
| 기타현금흐름                 | -44  | -53  | -82  | -118 | -145   |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -178 | -241 | -236 | -201 | -4,643 |
| 유형자산의 취득               | -99  | -50  | -332 | -183 | -5,039 |
| 유형자산의 처분               | 0    | 0    | 9    | 393  | 1      |
| 무형자산의 순취득              | -25  | -4   | -32  | -39  | -39    |
| 투자자산의감소(증가)            | -1   | 12   | 10   | 3    | 2      |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -33  | -195 | 94   | -385 | 501    |
| 기타                     | -20  | -4   | 15   | 10   | -69    |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -215 | -101 | -115 | -505 | 3,936  |
| 차입금의 증가(감소)            | -103 | -25  | -23  | -100 | 2,500  |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0    | 0    | 0    | 0    | 1,485  |
| 자기주식처분(취득)             | 0    | 0    | 0    | -321 | 0      |
| 배당금지급                  | -59  | -65  | -86  | -119 | -131   |
| 기타                     | -53  | -11  | -6   | 35   | 82     |
| 기타현금흐름                 | 0    | 1    | -4   | 0    | -1     |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 72   | 155  | 146  | -85  | -105   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 154  | 225  | 380  | 526  | 442    |
| 기말현금 및 현금성자산           | 225  | 380  | 526  | 442  | 337    |

자료: Quantwise, 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 : 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 793   | 1,114 | 1,229 | 1,493 | 1,020 |
| 현금 및 현금성자산      | 225   | 380   | 526   | 442   | 337   |
| 단기금융자산          | 152   | 347   | 253   | 637   | 137   |
| 매출채권 및 기타채권     | 381   | 300   | 341   | 379   | 485   |
| 재고자산            | 8     | 13    | 11    | 16    | 15    |
| 기타유동자산          | 27    | 74    | 98    | 19    | 46    |
| <b>비유동자산</b>    | 1,342 | 1,251 | 1,514 | 1,294 | 6,250 |
| 투자자산            | 104   | 92    | 82    | 78    | 76    |
| 유형자산            | 794   | 756   | 1,035 | 836   | 3,420 |
| 무형자산            | 361   | 310   | 290   | 280   | 310   |
| 기타비유동자산         | 83    | 93    | 107   | 100   | 2,444 |
| <b>자산총계</b>     | 2,135 | 2,365 | 2,743 | 2,787 | 7,270 |
| <b>유동부채</b>     | 740   | 533   | 867   | 891   | 951   |
| 매입채무 및 기타채무     | 132   | 175   | 193   | 245   | 246   |
| 단기금융부채          | 349   | 59    | 283   | 183   | 204   |
| 기타유동부채          | 259   | 299   | 391   | 463   | 501   |
| <b>비유동부채</b>    | 68    | 299   | 51    | 74    | 2,689 |
| 장기금융부채          | 4     | 259   | 6     | 3     | 2,513 |
| 기타비유동부채         | 64    | 40    | 45    | 71    | 176   |
| <b>부채총계</b>     | 808   | 832   | 919   | 965   | 3,640 |
| <b>지배지분</b>     | 1,319 | 1,524 | 1,810 | 1,794 | 3,597 |
| 자본금             | 148   | 148   | 148   | 148   | 157   |
| 자본잉여금           | 474   | 474   | 474   | 520   | 1,956 |
| 기타자본            | -2    | -2    | -2    | -324  | -324  |
| 기타포괄손익누계액       | -1    | -1    | -2    | -2    | -2    |
| 이익잉여금           | 700   | 905   | 1,192 | 1,451 | 1,809 |
| 비지배지분           | 9     | 9     | 15    | 28    | 33    |
| <b>자본총계</b>     | 1,328 | 1,533 | 1,824 | 1,822 | 3,630 |

투자지표

(단위 : 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019   |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |       |       |       |       |        |
| EPS                | 720   | 949   | 1,319 | 1,418 | 1,669  |
| BPS                | 4,445 | 5,135 | 6,098 | 6,046 | 11,427 |
| CFPS               | 1,667 | 1,972 | 2,371 | 2,531 | 3,175  |
| DPS                | 220   | 290   | 400   | 450   | 470    |
| <b>주가배수(배)</b>     |       |       |       |       |        |
| PER                | 28.5  | 22.6  | 25.2  | 36.6  | 48.5   |
| PER(최고)            | 32.9  | 28.2  | 27.3  |       |        |
| PER(최저)            | 12.3  | 17.2  | 15.3  |       |        |
| PBR                | 4.61  | 4.18  | 5.46  | 8.58  | 7.09   |
| PBR(최고)            | 5.33  | 5.21  | 5.91  |       |        |
| PBR(최저)            | 1.99  | 3.18  | 3.30  |       |        |
| PSR                | 3.86  | 3.60  | 4.83  | 6.79  | 9.35   |
| PCFR               | 12.3  | 10.9  | 14.0  | 20.5  | 25.5   |
| EV/EBITDA          | 13.5  | 11.1  | 14.2  | 20.7  | 29.7   |
| <b>주요비율(%)</b>     |       |       |       |       |        |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 30.1  | 30.5  | 29.9  | 30.8  | 26.8   |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 1.1   | 1.4   | 1.2   | 0.9   | 0.6    |
| ROA                | 10.2  | 12.5  | 15.5  | 15.4  | 10.1   |
| ROE                | 17.2  | 19.8  | 23.5  | 23.4  | 18.8   |
| ROIC               | 19.4  | 27.9  | 36.1  | 40.9  | 23.2   |
| 매출채권회전율            | 4.0   | 5.2   | 6.4   | 6.3   | 6.1    |
| 재고자산회전율            | 138.6 | 169.2 | 169.4 | 170.5 | 172.2  |
| 부채비율               | 60.8  | 54.3  | 50.4  | 53.0  | 100.3  |
| 순차입금비율             | -1.8  | -26.7 | -26.9 | -49.0 | 61.8   |
| 이자보상배율, 현금)        | 16.6  | 35.6  | 60.7  | 74.7  | 24.2   |
| <b>총차입금</b>        | 353   | 317   | 289   | 186   | 2,717  |
| 순차입금               | -24   | -409  | -490  | -893  | 2,243  |
| NOPLAT             | 449   | 538   | 662   | 703   | 886    |
| FCF                | 293   | 367   | 73    | 735   | -4,599 |

이오테크닉스 (039030)



Not Rated

주가(04/01) 58,500원

Analyst 한동희

02) 3787-5292, donghee.han@kiwoom.com

RA 이현영

02) 3787-3753, gufud@kiwoom.com

2020년 영업이익 516억원 (+627% YoY)의 고성장, 상저하의 실적 전망. 레이저 어닐링을 통한 반도체 전공정 진출 시작 예상, 반도체 패키징 다양화, 복잡화에 따른 미세 레이저 드릴, 하이엔드 레이저 커터 등의 구조적 성장, 고출력 레이저의 점진적 내재화를 통한 펀더멘탈 레벨업에 주목

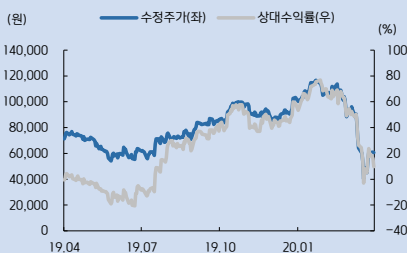
## Stock Data

|              |        |          |         |
|--------------|--------|----------|---------|
| KOSDAQ (4/1) |        | 551.84pt |         |
| 시가총액         |        | 7,207억원  |         |
| 52주 주가동향     |        | 최고가      | 최저가     |
|              |        | 116,700원 | 40,300원 |
| 최고/최저가 대비 등락 |        | -49.9%   | 45.2%   |
| 주가수익률        |        | 절대       | 상대      |
| 1M           | -33.8% | -26.8%   |         |
| 6M           | -30.5% | -20.4%   |         |
| 1Y           | -18.2% | 9.2%     |         |

## Company Data

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 발행주식수       | 12,308천주         |
| 일평균 거래량(3M) | 200천주            |
| 외국인 지분율     | 11.6%            |
| 주요 주주       | 성규동 외 10 인 31.7% |

## Price Trend



## 구조적 성장&amp;펀더멘탈 레벨업

## &gt;&gt;&gt; 레이저 장비 전문업체

이오테크닉스는 레이저 장비 전문업체. 레이저를 기반으로 한 마커, 커터, 드릴 등의 반도체, 디스플레이, 일반산업 후공정 장비가 메인. 2019년 산업별 매출액은 반도체 41%, 디스플레이 20%, PCB 13%, 일반산업 4%, 서비스/파트 23%. 핵심 경쟁력은 레이저 장비 생산을 위한 핵심 기술 및 공정의 수직 계열화 및 전방 산업 내 대부분의 글로벌 핵심 업체들을 고객사로 확보하고 있다는 점

## &gt;&gt;&gt; 2020년 OP 516억원 (+627% YoY) 예상

2020년 연결실적은 매출액 3,562억원 (+72% YoY), 영업이익 516억원 (+627% YoY) 예상. 주력고객사의 베트남 디스플레이 후공정 투자가 진행되는 가운데 레이저 어닐링 장비를 통한 반도체 전공정 진입 효과 역시 하반기부터 두드러질 것으로 예상되며, 5G 시장 개화 등에 따른 어드밴스드 패키징 시대는 레이저 커터, 드릴 등에 대한 수요 증가를 점진적으로 견인할 것으로 전망. 이를 감안하면 실적은 4Q19를 저점으로 2020년 상저하고 트렌드 예상

## &gt;&gt;&gt; 구조적 성장과 펀더멘탈 레벨업 주목

반도체 후공정 패키징 형태의 다양화 및 복잡화, 원칩화 등의 구조적 변화는 미세 레이저 드릴, 하이엔드 레이저 커터에 대한 수요 증가를 이끌 것으로 예상. 전공정 역시 1znm부터 Gap-fill을 위한 레이저 어닐링 도입을 시작으로 중장기 적용 확대 전망. 이와 동시에 고출력 피코, 펄스 레이저 개발 및 점진적 내재화를 통해 레이저 업체로서의 펀더멘탈 레벨업 기대. 2020년 고성장과 더불어 전방 산업 내 레이저 장비의 구조적 성장에 대한 방향성과 레이저 전문 업체로서의 펀더멘탈 레벨업에 주목할 것을 권고

| 투자지표, IFRS 연결 | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)       | 3,077 | 4,042 | 2,941 | 2,065 | 3,562 |
| 보고영업이익(억원)    | 213   | 600   | 179   | 71    | 516   |
| 핵심영업이익(억원)    | 213   | 600   | 179   | 71    | 516   |
| 세전이익(억원)      | 193   | 524   | 205   | 148   | 493   |
| 순이익(억원)       | 194   | 430   | 219   | 118   | 390   |
| 지배주주지분순이익(억원) | 191   | 428   | 218   | 140   | 390   |
| EPS(원)        | 1,558 | 3,487 | 1,775 | 959   | 3,159 |
| 증감율(%YoY)     | -21.2 | 123.9 | -49.1 | -46.0 | 229.4 |
| PER(배)        | 57.6  | 31.3  | 27.2  | 61.0  | 18.5  |
| 보고영업이익률(%)    | 6.9   | 14.8  | 6.1   | 3.4   | 14.5  |
| 핵심영업이익률(%)    | 6.9   | 14.8  | 6.1   | 3.4   | 14.5  |

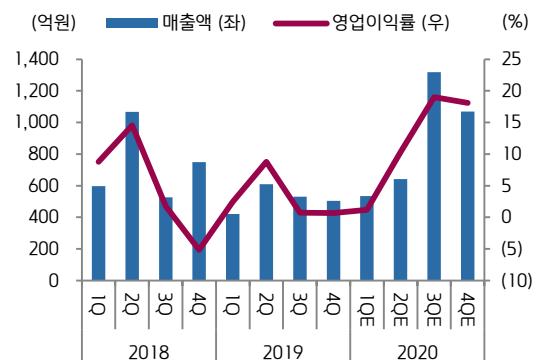
자료: 키움증권 리서치센터

## 연간 실적 추이 및 전망

|                  | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>       | <b>2,322</b> | <b>3,018</b> | <b>2,700</b> | <b>3,077</b> | <b>4,042</b> | <b>2,941</b> | <b>2,065</b> | <b>3,562</b> |
| YoY %            | 22%          | 30%          | -11%         | 14%          | 31%          | -27%         | -30%         | 72%          |
| 반도체              | 815          | 1,444        | 915          | 816          | 947          | 1,101        | 850          | 1,551        |
| Marking          | 542          | 816          | 772          | 702          | 828          | 877          | 702          | 789          |
| Cutting/Drilling | 273          | 628          | 143          | 114          | 119          | 224          | 148          | 255          |
| Front-end        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 507          |
| 디스플레이            | 254          | 302          | 406          | 1,104        | 1,415        | 864          | 410          | 825          |
| PCB              | 647          | 656          | 432          | 577          | 1,029        | 473          | 260          | 570          |
| Non-IT           | 254          | 247          | 227          | 146          | 178          | 120          | 77           | 102          |
| 서비스/소모품          | 352          | 369          | 720          | 434          | 473          | 383          | 467          | 514          |
| <b>영업이익</b>      | <b>431</b>   | <b>567</b>   | <b>285</b>   | <b>213</b>   | <b>600</b>   | <b>179</b>   | <b>71</b>    | <b>516</b>   |
| YoY %            | 26%          | 31%          | -50%         | -26%         | 182%         | -70%         | -60%         | 627%         |
| 지배순이익            | 341          | 419          | 243          | 191          | 428          | 218          | 140          | 390          |
| 영업이익률            | 19%          | 19%          | 11%          | 7%           | 15%          | 6%           | 3%           | 14%          |
| 지배순이익률           | 15%          | 14%          | 9%           | 6%           | 11%          | 7%           | 7%           | 11%          |

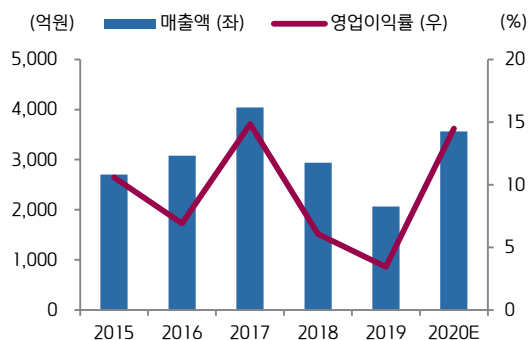
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 분기 실적 추이 및 전망



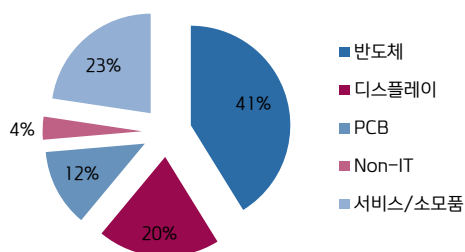
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 연간 실적 추이 및 전망



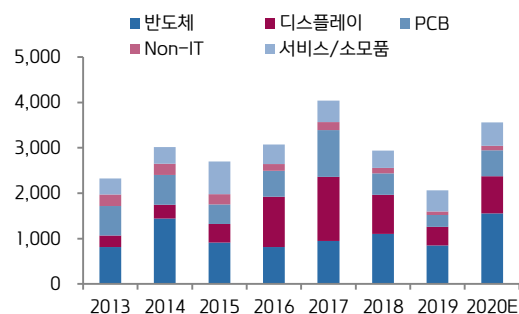
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 2019년 산업별 매출액 비중



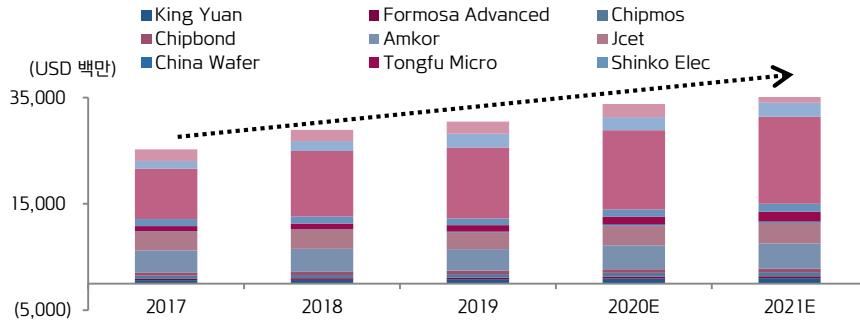
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 산업별 매출액 추이 및 전망



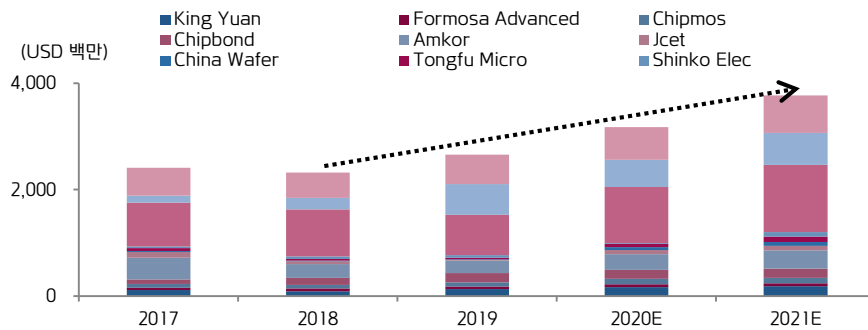
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 글로벌 후공정 합산 매출액 추이 및 컨센서스 전망



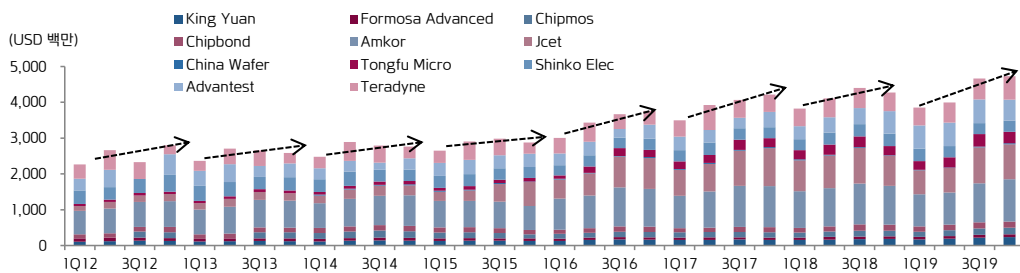
자료: Bloomberg, 키움증권

### 글로벌 후공정 합산 영업이익 추이 및 컨센서스 전망



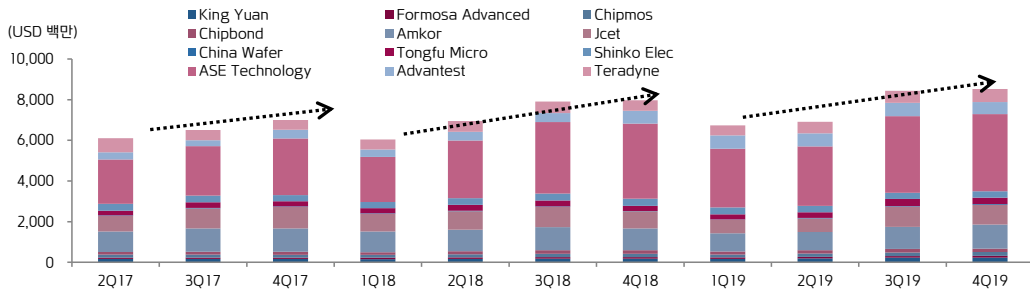
자료: Bloomberg, 키움증권

### 글로벌 후공정 (ASE 제외)분기 매출액 추이: 상저하고 패턴 (1Q12~)



자료: Bloomberg, 키움증권

### 글로벌 후공정 (ASE 포함)분기 매출액 추이: 상저하고 패턴 (2Q17~)



자료: Bloomberg, 키움증권

## 이오테크닉스 장비 종류 및 응용처

| Marking                                                                                                                                                                      | Cutting                                                                                                                                                                                                            | Drilling                                                                                                                                                                                                                    | Annealing                                                                                                                                          | Thermal treatment                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Strip</li> <li>WLCSP</li> <li>Fan out panel</li> <li>PCB panel</li> <li>In glass/Align key</li> <li>General</li> <li>Macro</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Wafer grooving/dicing</li> <li>Package</li> <li>EMI shielding film (BGA)</li> <li>Glass/Sapphire</li> <li>OLED film</li> <li>Metal sheet</li> <li>Electrode, ITO</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>PCB (CO<sub>2</sub>/UV laser)</li> <li>Strip/Panel/Wafer</li> <li>2D barcode driller</li> <li>COF</li> <li>Fan out wafer/panel</li> <li>Glass/Sapphire</li> <li>OLED film</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>LLO (Laser Lift Off)</li> <li>LTPS/OLED</li> <li>IGBT/Wafer annealing</li> <li>Dopant activation</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Welding/Soldering</li> <li>Wafer debonding</li> <li>Warpage reducing</li> <li>Mask repair</li> <li>Brazing</li> </ul> |

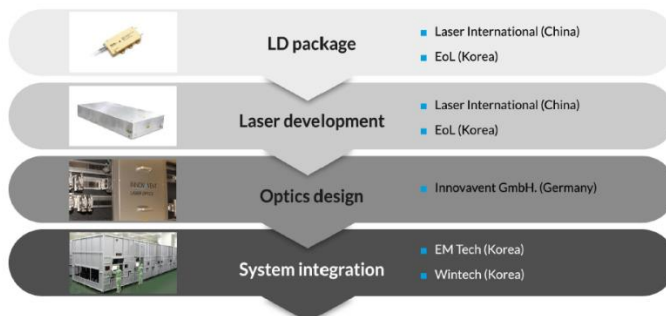
자료: 이오테크닉스, 키움증권

## 이오테크닉스의 분야별 고객사

| Semiconductor                                                                                                                                                                              | Display                                                                                                                                          | PCB                                                                                                                                                                  | Macro                                                                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>IDM</b><br><b>Foundry</b><br><b>OSAT</b><br><br>Intel / Samsung / TSMC<br>SKHynix / Micron / TI<br>Toshiba / NXP / Freescale<br>ASE / Amkor / SPIIL / UTAC<br>STATSChipPAC / JCET / PTI | <b>TFT LCD</b><br><b>OLED</b><br><b>Flexible OLED</b><br><br>SDC / LGD<br>BOE / EDO / Tianma<br>Truly / Visionox<br>AUO / Innolux<br>JDI / Sharp | <b>HDI</b><br><b>Flexible</b><br><br>SEMCO / LGIT / Simmtech<br>Daeduck / Interflex / Flexcom<br>Sumitomo / Nitto denko<br>Honflex / Multek / AKM<br>Forewin / Mflex | <b>Automobile</b><br><b>Mobile phone</b><br><b>Rechargeable battery</b><br><br>Hundai / KIA / MOBIS<br>SEC / LGE<br>LG Chem / SDI |

자료: 이오테크닉스, 키움증권

## 이오테크닉스의 레이저 수직계열화



자료: 이오테크닉스, 키움증권

## 향후 성장동력: 웨이퍼 어닐링, 커팅, 드릴링, 하이엔드 레이저 내재화 등

| Semiconductor                                                                                                                                             | Display                                                                                                                                                | Laser                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Wafer annealing</li> <li>Wafer drilling</li> <li>Wafer full cutting</li> <li>Package cutting / drilling</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>PI cutting</li> <li>LLO (Laser lift-off)</li> <li>GLA (Green laser annealing)</li> <li>Glass cutting</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>High power fiber laser</li> <li>ps / fs laser</li> </ul> |

자료: 이오테크닉스, 키움증권

NHN한국사이버결제 (060250)



Not Rated

주가(4/1) 29,450원

Analyst 박재일 02-3787-4858,  
ion3728@kiwoom.com

동사는 PG(Payment Gateway) 및 VAN 사업을 영위하고 있으며 국내 PG 시장 점유율 22.2%로 1위 업체이다. 2020년은 사상 최대 실적 경신이 전망되며 이는 1) 언택트 소비 증가에 따른 온라인 결제액 증가, 2) 해외 가맹점 확대에 따른 해외 가맹점 거래 대금 증가 등에 기인한다

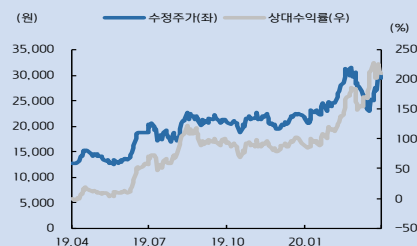
## Stock Data

|              |          |         |
|--------------|----------|---------|
| KOSDAQ (4/1) | 551.84pt |         |
| 시가총액         | 6,765억원  |         |
| 52주 주가동향     | 최고가      | 최저가     |
|              | 31,500원  | 12,550원 |
| 최고/최저가 대비 등락 | -6.5%    | 134.7%  |
| 주가수익률        | 절대       | 상대      |
| 1M           | -1.0%    | 9.6%    |
| 6M           | 40.6%    | 61.0%   |
| 1Y           | 132.8%   | 210.8%  |

## Company Data

|             |                |
|-------------|----------------|
| 발행주식수       | 22,971천주       |
| 일평균 거래량(3M) | 580천주          |
| 외국인 지분율     | 18.4%          |
| 배당수익률(18)   | 1.2%           |
| BPS(18)     | 20,105원        |
| 주요 주주       | NHN페이코 외<br>1인 |
|             | 41.3%          |

## Price Trend



## 외형성장+수익성 개선 지속 전망

## &gt;&gt;&gt; 지속적인 해외 가맹점 확대

2019년 하반기 애플 앱스토어 마스터 PG(단독 전자지급 결제 대행사) 지위를 획득하였으며 테슬라모터스, 우버이츠, 아이허브, 큐텐 등 해외 가맹점에게 결제서비스를 제공 중이다. 익스피디아와 호텔스닷컴의 경우 2019년 12월 테스트런칭을 하였으며 올해 상반기 내 정식 런칭할 예정이다. 하반기 추가적으로 글로벌 공유 플랫폼 업체를 포함해 1~2개 대형 가맹점이 추가될 것으로 보인다. 애플 앱스토어 등 온기 반영 및 신규 가맹점 증가에 따라 2019년 월 전체 거래대금 9% 수준이었던 해외 가맹점 월 거래 대금은 2020년 15%까지 성장할 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 공격적인 O2O 서비스 확대

2019년 오프라인 확장 전략 일환인 O2O(Online to Offline) 서비스를 시작하였다. 2019년 약 1만개 매장을 확보하였으며 중 소형 프랜차이즈를 위주로 2020년 5만개, 2021년 10만개까지 매장 수를 공격적으로 확대해 나갈 계획이다. 매장 수 증가에 따라 O2O 매출은 42억원(+250% YoY)을 기록할 것으로 추정된다

## &gt;&gt;&gt; 2020년 사상 최대 실적 경신 전망

2020년 실적은 연결 기준 매출액 5,520억원(+17.5% YoY), 영업이익 392억원(+22.1% YoY)으로 추정된다. 이는 1) 언택트 소비 증가에 따른 온라인 결제액 증가, 2) 해외 가맹점 확대에 따른 해외가맹점 거래 대금 증가 등에 기인한다. 공격적인 O2O 서비스 확대에 따른 관련 비용(30~40억 수준) 발생이 예상되더라도 불구하고 국내 가맹점보다 수수료가 높은 해외 가맹점 거래 대금 비중 증가에 따라 수익성은 개선될 것으로 전망된다

| 투자지표, IFRS 연결 | 2016   | 2017  | 2018  | 2019   | 2020E  |
|---------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액(억원)       | 2,721  | 3,520 | 4,327 | 4,699  | 5,520  |
| 핵심영업이익(억원)    | 115    | 179   | 218   | 321    | 392    |
| EBITDA(억원)    | 229    | 292   | 312   | 460    | 493    |
| 세전이익(억원)      | 133    | 146   | 207   | 375    | 417    |
| 순이익(억원)       | 102    | 102   | 168   | 245    | 310    |
| 지배주주지분순이익(억원) | 102    | 107   | 170   | 246    | 308    |
| EPS(원)        | 563    | 549   | 787   | 1,071  | 1,342  |
| 증감율(%YoY)     | 6.1    | -2.5  | 43.4  | 36.1   | 25.4   |
| PER(배)        | 24.4   | 33.6  | 15.5  | 20.7   | 17.9   |
| PBR(배)        | 2.65   | 3.46  | 2.31  | 3.81   | 3.60   |
| EV/EBITDA(배)  | 5.9    | 8.3   | 5.1   | 7.0    | 7.8    |
| 핵심영업이익률(%)    | 4.2    | 5.1   | 5.0   | 6.8    | 7.1    |
| ROE(%)        | 11.0   | 10.8  | 15.5  | 19.7   | 21.1   |
| 순부채비율(%)      | -105.5 | -82.8 | -82.9 | -141.7 | -200.0 |

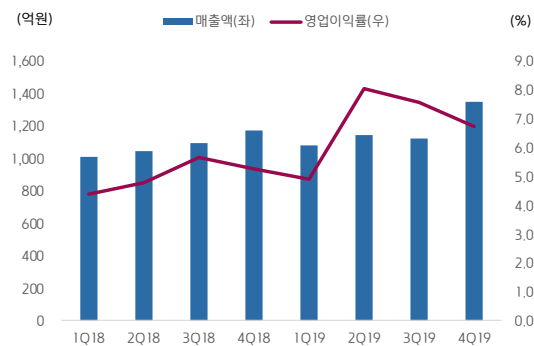
자료: 키움증권 리서치센터

## 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

| 투자지표         | (억원) | 1Q18        | 2Q18        | 3Q18        | 4Q18        | 1Q19         | 2Q19         | 3Q19         | 4Q19         | 2018         | 2019         | 2020E        |
|--------------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   |      | <b>1007</b> | <b>1048</b> | <b>1096</b> | <b>1175</b> | <b>1,082</b> | <b>1,141</b> | <b>1,125</b> | <b>1,352</b> | <b>4,327</b> | <b>4,699</b> | <b>5,520</b> |
| PG           |      | 847         | 888         | 934         | 1008        | 925          | 980          | 966          | 1,181        | 3,676        | 4,053        | 4,822        |
| Online VAN   |      | 35          | 37          | 42          | 47          | 44           | 48           | 50           | 58           | 160          | 200          | 251          |
| Offline VAN  |      | 126         | 123         | 121         | 120         | 113          | 112          | 104          | 106          | 490          | 435          | 405          |
| O2O          |      | 0           | 0           | 0           | 0           | 0            | 0            | 5            | 7            | 0            | 12           | 42           |
| 증감율(% YoY)   |      |             |             |             |             |              |              |              |              |              |              |              |
| 매출액          |      | 19.9        | 25.3        | 21.0        | 25.3        | 7.4          | 8.9          | 2.6          | 15.1         | 22.9         | 8.6          | 17.5         |
| PG           |      | 21.2        | 29.8        | 27.2        | 29.0        | 9.2          | 10.4         | 3.4          | 17.2         | 26.9         | 10.3         | 19.0         |
| Online VAN   |      | 19.1        | 35.8        | 30.2        | 58.0        | 25.7         | 29.7         | 19.0         | 23.4         | 34.3         | 25.0         | 25.5         |
| Offline VAN  |      | 12.1        | -1.3        | -13.0       | -4.9        | -10.3        | -8.9         | -14.0        | -11.7        | -2.6         | -11.2        | -6.9         |
| O2O          |      | -           | -           | -           | -           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 250.0        |
| <b>영업이익</b>  |      | <b>44</b>   | <b>50</b>   | <b>62</b>   | <b>62</b>   | <b>53</b>    | <b>92</b>    | <b>85</b>    | <b>91</b>    | <b>218</b>   | <b>321</b>   | <b>392</b>   |
| 증감율(% YoY)   |      | 25.6        | -3.6        | 16.3        | 57.7        | 20.5         | 84.0         | 37.1         | 46.8         | 21.4         | 47.2         | 22.1         |
| <b>당기순이익</b> |      | <b>43</b>   | <b>29</b>   | <b>53</b>   | <b>45</b>   | <b>44</b>    | <b>75</b>    | <b>108</b>   | <b>21</b>    | <b>168</b>   | <b>245</b>   | <b>310</b>   |
| 영업이익률(%)     |      | 4.4         | 4.8         | 5.7         | 5.3         | 4.9          | 8.1          | 7.6          | 6.7          | 5.0          | 6.8          | 7.1          |
| 당기순이익률(%)    |      | 4.3         | 2.8         | 4.8         | 3.8         | 4.1          | 6.6          | 9.6          | 1.6          | 3.9          | 5.2          | 5.6          |

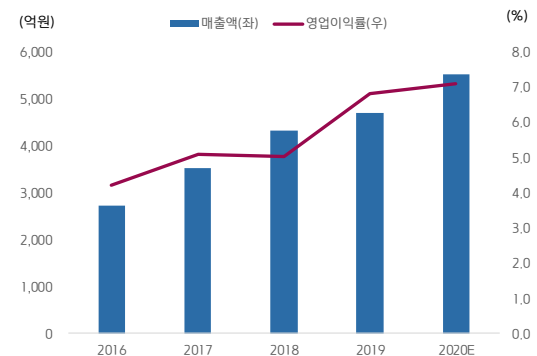
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 분기별 매출액, 영업이익률 추이



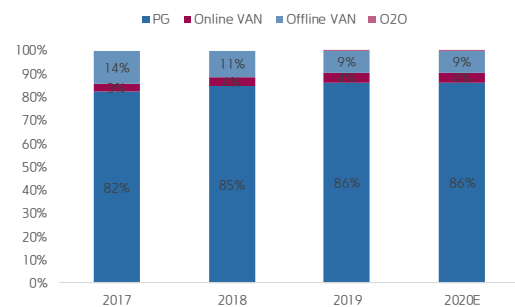
자료: 전자공시, 키움증권

### 연간 매출액, 영업이익률 추이



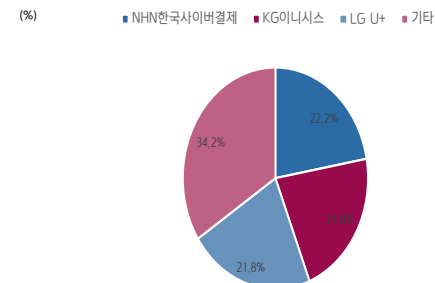
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: NHN한국사이버결제, 키움증권 추정

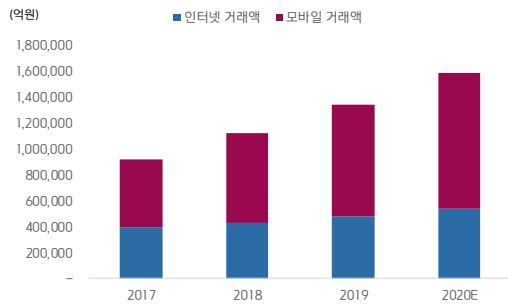
### PG 시장 점유율(2019년말 기준)



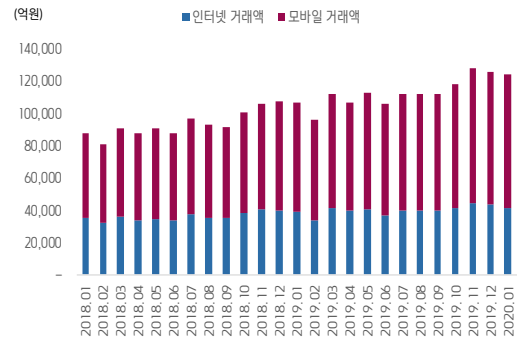
자료: NHN한국사이버결제, 키움증권

### 연간 온라인 쇼핑 결제액 추이 및 전망

### 월별 온라인 쇼핑 결제액 추이



자료: 통계청, 키움증권



자료: 통계청, 키움증권

## 사업 영역



자료: NHN한국사이버결제, 키움증권

KG이니시스 (035600)



Not Rated

주가(4/1)18,150원

Analyst 박재일 02-3787-4858,  
ion3728@kiwoom.com

KG이니시스는 전자결제서비스(PG) 및 VAN 전문업체이다. 온라인 결제 거래액 증가에 따라 동사의 2020년 거래대금은 27.1조원(+19.9% YoY)를 기록할 것으로 추정된다. 올해는 공격적인 가맹점 수 확대에 의한 외형 성장에 주력하는 한 해가 될 것으로 전망된다.

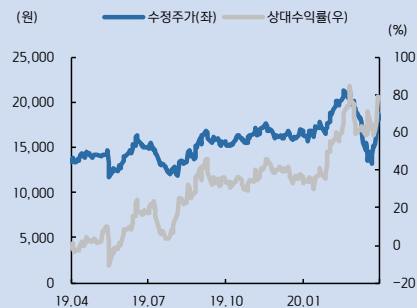
#### Stock Data

|              |    |          |         |
|--------------|----|----------|---------|
| KOSDAQ (4/1) |    | 551.84pt |         |
| 시가총액         |    | 5,065억원  |         |
| 52주 주가동향     |    | 최고가      | 최저가     |
|              |    | 21,700원  | 11,750원 |
| 최고/최저가 대비 등락 |    | -16.4%   | 54.5%   |
| 주가수익률        |    | 절대       | 상대      |
|              | 1M | -8.8%    | 0.9%    |
|              | 6M | 16.0%    | 32.8%   |
|              | 1Y | 33.9%    | 78.8%   |

#### Company Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 발행주식수       | 27,904천주  |
| 일평균 거래량(3M) | 420천주     |
| 외국인 지분율     | 18.0%     |
| 배당수익률(18)   | 1.9%      |
| BP S(18)    | 7,642원    |
| 주요 주주       | KG케미칼외 7인 |
|             | 41.1%     |

#### Price Trend



## 성장 지속 + 밸류에이션 매력

### >>> 전자결제(PG) 시장의 강자

KG이니시스는 전자결제서비스(PG) 및 VAN 전문업체이며 NHN한국사이버결제, LG U+와 더불어 과점 시장을 형성하고 있다. 주요 자회사로 KG모빌리언스(휴대폰 결제서비스, 지분율 51%), KFC Korea(F&B, 100%), KG에듀원(교육업, 69%)을 보유하고있다. 2019년말 기준 매출 비중은 Payment 71.4%, F&B 21.9%, 교육 6.7%로 구성된다.

### >>> 지속적인 온라인 결제액 증가

2019년 기준 연간 온라인 쇼핑 결제액 159.1조원(+20% YoY)로 가파른 성장세를 보였으며 코로나19 확산 여파로 비대면(언택트) 소비가 증가함에 따라 2020년 1월 온라인 결제액은 12.4조원(+15.6% YoY)으로 증가하였다. 이러한 추세를 고려 시 2020년에도 온라인 결제액은 20%에 근접하는 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

동사의 2020년 거래대금은 27.1조원(+19.9% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 기존 영역에서의 중소형 가맹점 확장과 더불어 의약품 및 렌탈, 공연 등 신규 영역으로 확장 중에 있으며 2분기 내 여행 및 의약품 가맹점이 추가될 것으로 전망된다.

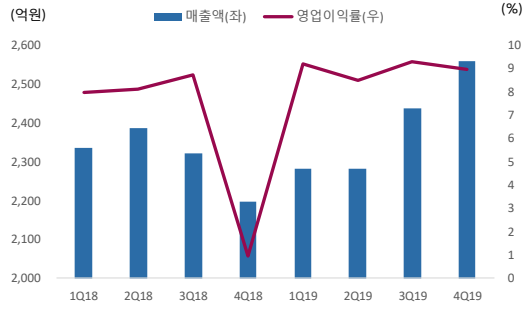
### >>> 2020년 성장 지속 전망

2020년 연결기준 실적은 매출액 10,124억원(+5.9% YoY), 영업이익 935억원(+8.6% YoY)로 추정된다. 올해는 1) O2O서비스 확대, 2) 신규 영역 진출 등에 따라 온오프라인 가맹점 수 확대에 따른 지속적인 성장이 전망된다. 현 주가 기준 2020년E PER 7.8배로 PEER 대비 밸류에이션 매력이 있다는 판단이다.

| 투자지표, IFRS 연결 | 2016    | 2017     | 2018    | 2019  | 2020E  |
|---------------|---------|----------|---------|-------|--------|
| 매출액(억원)       | 4,781   | 7,585    | 9,246   | 9,561 | 10,124 |
| 핵심영업이익(억원)    | 489     | 547      | 604     | 861   | 935    |
| EBITDA(억원)    | 567     | 730      | 809     | 1,091 | 1,101  |
| 세전이익(억원)      | 425     | 460      | 512     | 839   | 948    |
| 순이익(억원)       | 136     | 30       | 399     | 600   | 732    |
| 지배주주지분순이익(억원) | 81      | -4       | 352     | 500   | 605    |
| EPS(원)        | 304     | -14      | 1,263   | 1,847 | 2,154  |
| 증감율(%YoY)     | 1,020.9 | -104.7   | 8,986.1 | 46.2  | 16.6   |
| PER(배)        | 39.7    | -1,322.6 | 12.2    | 8.6   | 7.8    |
| PBR(배)        | 1.82    | 2.80     | 2.02    | 1.91  | 1.82   |
| EV/EBITDA(배)  | 8.2     | 8.5      | 7.1     | 5.8   | 6.0    |
| 보고영업이익률(%)    | 10.2    | 7.2      | 6.5     | 9.0   | 9.2    |
| ROE(%)        | 4.9     | -0.2     | 17.6    | 20.1  | 18.9   |
| 순부채비율(%)      | 24.6    | -0.6     | 5.7     | 3.8   | -5.4   |

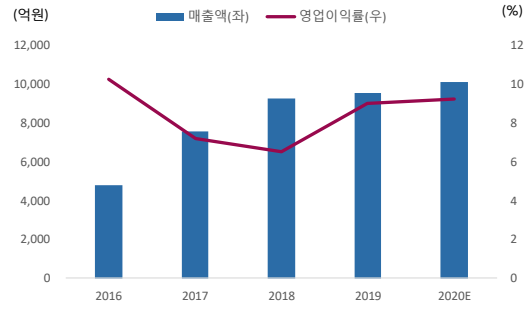
자료: 키움증권 리서치센터

### 분기별 매출액, 영업이익률 추이



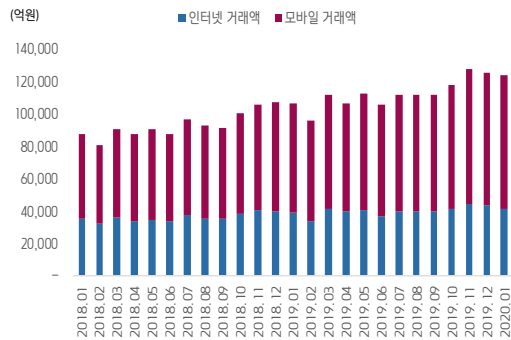
자료: 전자공시, 키움증권

### 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



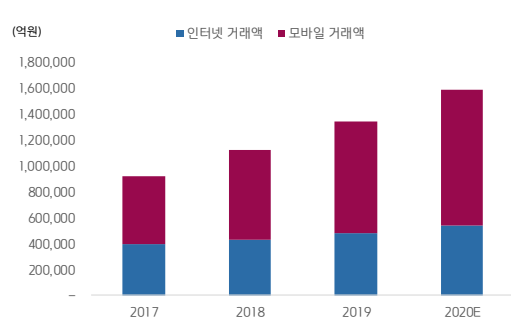
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 월별 온라인 쇼핑 결제액 추이



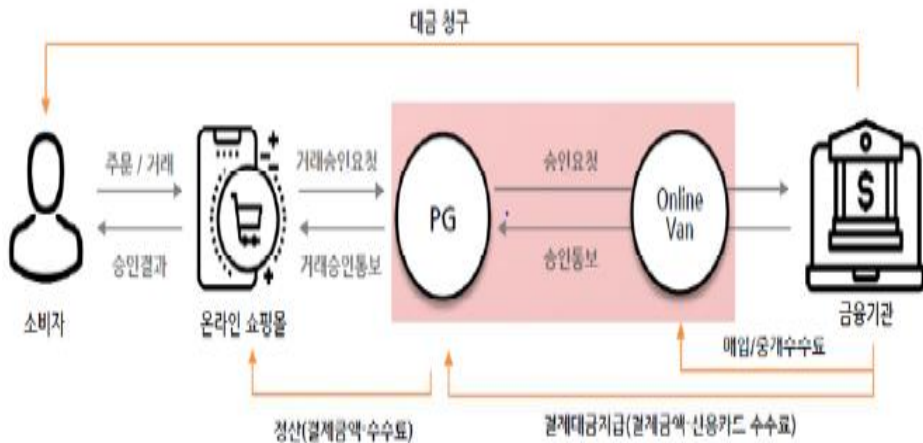
자료: 통계청, 키움증권

### 연간 온라인 쇼핑 결제액 추이 및 전망



자료: 통계청, 키움증권 추정

### 전자결제 시스템 구조



자료: KG이니시스, 키움증권

서흥 (008490)



Not Rated

주가(4/1) 36,900원

Analyst 서혜원

02) 3787-3767, hwseo@kiwoom.com

서흥은 국내 하드캡슐 시장 M/S 95%를 차지하는 사업자로, 하드캡슐의 안정적 성장에 건강기능식품 사업이 가파르게 성장 중. 21년부터 본격화될 감가상각비 감소 효과로 이익률 개선 기대

#### Stock Data

|              |         |             |
|--------------|---------|-------------|
| KOSPI (4/1)  |         | 1,685.46pt  |
| 시가총액         |         | 4,269억원     |
| 52주 주가동향     | 최고가     | 최저가         |
|              | 45,000원 | 25,600원     |
| 최고/최저가 대비 등락 | 0.0%    | 75.8%       |
| 주가수익률        | 절대      | 상대          |
|              | 1M      | -15.3% 7.3% |
|              | 6M      | 8.5% 32.0%  |
|              | 1Y      | 2.6% 46.4%  |

#### Company Data

|             |          |
|-------------|----------|
| 발행주식수       | 11,569천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 33천주     |
| 외국인 지분율     | 8.4%     |
| 배당수익률(20.E) | 1.3%     |
| BPS(20.E)   | 27,815원  |
| 주요 주주       | 양주환 외 6인 |
|             | 53.2%    |

#### Price Trend



## 꾸준히 좋다

### >>> 국내 하드캡슐 M/S 95%

서흥은 알약 캡슐 제조와 건강기능식품 OEM/ODM 사업을 영위하고 있다. 캡슐은 일반적으로 가루약을 담는 하드캡슐, 액체를 담는 소프트캡슐이 있다. 서흥은 하드캡슐 부문 국내 M/S 95% 이상을 차지하는 독점적 사업자이다. 글로벌 시장은 연간 7,000억원 규모로 형성되어 있으며, 동사는 6% 이상 점유율을 유지하는 3위 사업자이다. 2019년 연간 기준 하드캡슐이 동사 매출의 36% 차지, 이익률 20% 이상 유지, 매년 10% 이상 안정적 성장을 이끌고 있다. 고객사는 국내외 주요 제약사이며 건기식 사업 고객은 한국인삼공사, 뉴스킨, 종근당 등이 있다.

### >>> 증설효과, 건기식 구조적 성장

2020년 연결기준 매출액 5,196억원(+13% YoY), 영업이익 551억원(+16% YoY, OPM 11%)으로 예상한다. '19년 베트남 법인에 기계 8대가 추가로 도입되며 4Q19부터 생산량, 가동률이 증가한 추세이다. 최근 가동률 소폭 상승했으며, 올해도 이 기조가 유지될 것으로 예상, 기계 4대 추가 도입도 예정되어 있다. 또한 해외에서 식물성 캡슐에 대한 수요가 확대되고 있고, 일반 캡슐 대비 단가가 높아, 평균 캡슐 단가 인상이 지속되는 점도 긍정적이다.

국내 건강기능식품 시장은 4,6조원 시장으로 연간 4~5% 성장률을 보이고 있으며, 앞으로 구조적 성장세를 이어나갈 것으로 예상한다. 2030 세대의 건강에 대한 관심으로 건기식 구매가 일회성이 그치는 것이 아니라 반복구매로 이어지고 있으며, 최근 코로나 이슈를 겪으며 건기식에 대한 수요는 더 확대될 가능성이 높다. 또한 과거 건기식 시장의 30% 이상 차지한 홍삼 이외 카테고리가 다양화되고 있으며, 이에 동사가 생산하는 제품 역시 홍삼 관련 제품에서 프로바이오틱스, 콜라겐, 이너뷰티 제품 등 확대되고 있다. 다만 건기식 브랜드사의 경우 빠르게 변하는 건기식 트렌드에 맞춰 제품 주기가 짧고 마케팅 비용에 대한 부담이 존재, 상대적으로 안정적인 OEM/ODM 업체에 관심이 필요하다고 판단된다.

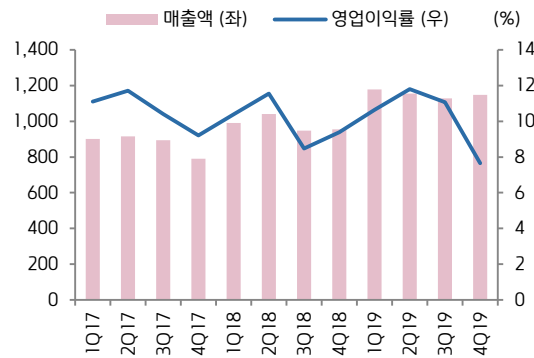
서흥 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|          | 1Q18 | 2Q18  | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 2018  | 2019P | 2020E |
|----------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 991  | 1,041 | 948  | 955  | 1,178 | 1,154 | 1,128 | 1,148 | 3,935 | 4,607 | 5,196 |
| % YoY    | 10%  | 14%   | 6%   | 21%  | 19%   | 11%   | 19%   | 20%   | 12%   | 17%   | 13%   |
| % QoQ    | 25%  | 5%    | -9%  | 1%   | 23%   | -2%   | -2%   | 2%    |       |       |       |
| 하드캡슐     | 349  | 386   | 357  | 347  | 428   | 417   | 407   | 418   | 1,439 | 1,671 | 1,838 |
| 의약품      | 155  | 132   | 121  | 136  | 139   | 137   | 147   | 141   | 544   | 564   | 575   |
| 건강기능식품   | 380  | 379   | 346  | 328  | 458   | 459   | 411   | 456   | 1,433 | 1,783 | 2,140 |
| 젤라틴      | 94   | 131   | 116  | 99   | 114   | 125   | 147   | 127   | 439   | 513   | 564   |
| 화장품 및 기타 | 13   | 14    | 8    | 45   | 39    | 16    | 16    | 5     | 81    | 76    | 78    |
| 영업이익     | 103  | 120   | 80   | 90   | 125   | 136   | 125   | 88    | 393   | 474   | 551   |
| % YoY    | 3%   | 12%   | -14% | 24%  | 22%   | 13%   | 55%   | -2%   | 5%    | 21%   | 16%   |
| % QoQ    | 42%  | 17%   | -33% | 12%  | 39%   | 9%    | -8%   | -30%  |       |       |       |
| (지배)순이익  | 76   | 95    | 34   | 53   | 109   | 103   | 83    | 22    | 257   | 317   | 443   |
| 영업이익률    | 10%  | 12%   | 8%   | 9%   | 11%   | 12%   | 11%   | 8%    | 10%   | 10%   | 11%   |
| (지배)순이익률 | 8%   | 9%    | 4%   | 6%   | 9%    | 9%    | 7%    | 2%    | 7%    | 8%    | 9%    |

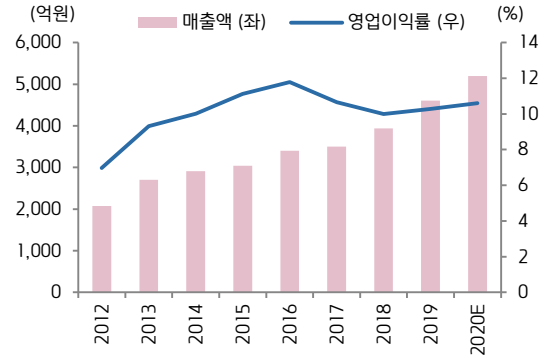
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



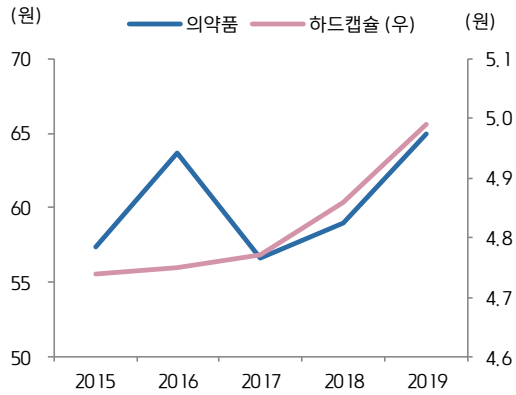
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



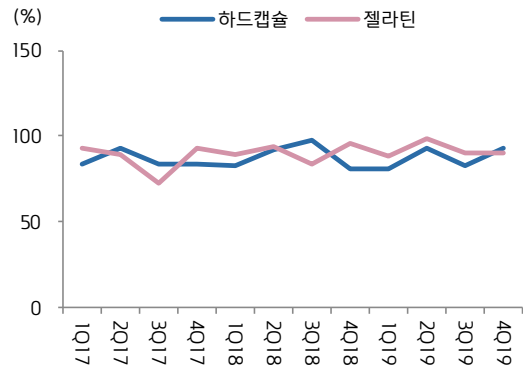
자료: 전자공시, 키움증권 추정

하드캡슐 및 의약품 가격 추이



자료: 전자공시, 키움증권

하드캡슐 및 젤라틴 분기별 가동률 추이



자료: 전자공시, 키움증권

서흥 제조 건강기능식품

| 구분                                                                                  | 판매처       | 제형     | 기능         | 구분                | 판매처                                                                                 | 제형          | 기능     |       |               |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|--------|------------|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|-------|---------------|
|    | 유스스펜3     | 뉴스킨코리아 | 하드 및 소프트캡슐 | 오메가3+ 종합비타민 식물영양소 |    | 레디큐슈        | 한독     | 슈     | 숙취해소          |
|    | 한진생발효 홍삼K | 한국아쿠르트 | 액제         | 피로회복 및 면역력 증진     |    | 하나미비캡슐      | LG생활건강 | 정제    | 여성활력 프리미엄 영양제 |
|   | 홍삼정 에브리타임 | 한국인삼공사 | 액제         | 피로회복 및 면역력 증진     |   | 프로메가 오메가3파워 | 종근당건강  | 소프트캡슐 | 혈행개선 및 체지방 감소 |
|  | 홍삼당은 석류스틱 | 한국인삼공사 | 액제         | 피로회복 및 호르몬 개선     |  | 이너비 아쿠아라지   | CJ제일제당 | 소프트캡슐 | 피부 보습         |

자료: 서흥, 키움증권

서흥 주요 계열사 현황

|      | 젤텍                | 서흥 베트남                       | 서흥 아메리카             | Uni Caps      |
|------|-------------------|------------------------------|---------------------|---------------|
| 지분율  | 42.84%(연결)        | 100%(연결)                     | 100%(연결)            | 50%           |
| 주요사업 | 젤라틴 및 콜라겐 제조 및 판매 | 하드캡슐 제조 및 판매                 | 하드캡슐 및 젤라틴 판매       | 소프트캡슐 생산 및 판매 |
| 설립연도 | 1998              | 2008.12                      | 1998                | 2006          |
| 소재지  | 부산                | 호치민                          | LA                  | LA            |
| 특징   | 수출 65%, 서흥 15%    | 생산기계 30대<br>2공장 19년 6월 8대 가동 | 다국적 제약회사<br>공략 전초기지 | 소프트캡슐 수탁생산    |

자료: 서흥, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>           | 3,041 | 3,404 | 3,500 | 3,935 | 4,607 |
| 매출원가                 | 2,409 | 2,679 | 2,775 | 3,192 | 3,694 |
| 매출총이익                | 632   | 724   | 725   | 743   | 914   |
| 판매비                  | 293   | 323   | 352   | 350   | 440   |
| <b>영업이익</b>          | 338   | 401   | 373   | 393   | 474   |
| <b>EBITDA</b>        | 546   | 637   | 623   | 660   | 772   |
| <b>영업외손익</b>         | -62   | -64   | -63   | -42   | -25   |
| 이자수익                 | 3     | 2     | 2     | 3     | 5     |
| 이자비용                 | 60    | 57    | 67    | 80    | 96    |
| 외환관련이익               | 29    | 29    | 11    | 24    | 38    |
| 외환관련손실               | 39    | 33    | 35    | 22    | 25    |
| 종속 및 관계기업손익          | 7     | 16    | 25    | 21    | 40    |
| 기타                   | -2    | -21   | 1     | 12    | 13    |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 276   | 337   | 310   | 351   | 449   |
| 법인세비용                | 24    | 30    | 46    | 57    | 75    |
| <b>계속사업순손익</b>       | 252   | 307   | 264   | 294   | 374   |
| <b>당기순이익</b>         | 252   | 307   | 264   | 294   | 374   |
| <b>지배주주순이익</b>       | 228   | 273   | 231   | 257   | 317   |
| <b>증감률 및 수익성 (%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출액 증감률              | 4.5   | 11.9  | 2.8   | 12.4  | 17.1  |
| 영업이익 증감률             | 16.0  | 18.6  | -7.0  | 5.4   | 20.6  |
| EBITDA 증감률           | 13.8  | 16.7  | -2.2  | 5.9   | 17.0  |
| 지배주주순이익 증감률          | 6.8   | 19.7  | -15.4 | 11.3  | 23.3  |
| EPS 증감률              | 7.0   | 19.6  | -15.5 | 11.5  | 23.3  |
| 매출총이익률(%)            | 20.8  | 21.3  | 20.7  | 18.9  | 19.8  |
| 영업이익률(%)             | 11.1  | 11.8  | 10.7  | 10.0  | 10.3  |
| EBITDA Margin(%)     | 18.0  | 18.7  | 17.8  | 16.8  | 16.8  |
| 지배주주순이익률(%)          | 7.5   | 8.0   | 6.6   | 6.5   | 6.9   |

현금흐름표

(단위 : 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019  |
|------------------------|------|------|------|------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 262  | 530  | 457  | 490  | 221   |
| 당기순이익                  | 252  | 307  | 264  | 294  | 374   |
| 비현금항목의 가감              | 345  | 373  | 411  | 426  | 514   |
| 유형자산감가상각비              | 206  | 235  | 249  | 264  | 294   |
| 무형자산감가상각비              | 1    | 1    | 1    | 2    | 4     |
| 지분법평가손익                | -8   | -16  | -25  | -21  | -40   |
| 기타                     | 146  | 153  | 186  | 181  | 256   |
| 영업활동자산부채증감             | -258 | -67  | -111 | -112 | -523  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -99  | -28  | -34  | -52  | -115  |
| 재고자산의감소                | -65  | -105 | -33  | -34  | -252  |
| 매입채무및기타채무의증가           | 16   | 17   | 2    | 21   | 38    |
| 기타                     | -110 | 49   | -46  | -47  | -194  |
| 기타현금흐름                 | -77  | -83  | -107 | -118 | -144  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -484 | -431 | -435 | -508 | -458  |
| 유형자산의 취득               | -368 | -366 | -466 | -607 | -475  |
| 유형자산의 처분               | 3    | 6    | 17   | 70   | 4     |
| 무형자산의 순취득              | 0    | -17  | -2   | -7   | -7    |
| 투자자산의감소(증가)            | -184 | -29  | -130 | 133  | 125   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -5   | -14  | 39   | -3   | -64   |
| 기타                     | 70   | -11  | 107  | -94  | -41   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 246  | -68  | -72  | 32   | 339   |
| 차입금의 증가(감소)            | 276  | -37  | 33   | 185  | 449   |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 자기주식처분(취득)             | 0    | 0    | -49  | -98  | 0     |
| 배당금지급                  | -30  | -31  | -55  | -54  | -105  |
| 기타                     | 0    | 0    | -1   | -1   | -5    |
| 기타현금흐름                 | 4    | 2    | -10  | 4    | -3.49 |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 28   | 33   | -60  | 18   | 99    |
| 기초현금 및 현금성자산           | 112  | 141  | 173  | 114  | 132   |
| 기말현금 및 현금성자산           | 141  | 173  | 114  | 132  | 230   |

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 : 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>     | 2,023 | 2,151 | 1,970 | 2,140 | 2,646 |
| 현금 및 현금성자산      | 141   | 173   | 114   | 132   | 230   |
| 단기금융자산          | 41    | 54    | 15    | 18    | 81    |
| 매출채권 및 기타채권     | 707   | 745   | 696   | 758   | 862   |
| 재고자산            | 1,038 | 1,145 | 1,116 | 1,162 | 1,410 |
| 기타유동자산          | 96    | 34    | 29    | 70    | 63    |
| <b>비유동자산</b>    | 3,544 | 3,708 | 3,983 | 4,251 | 4,443 |
| 투자자산            | 266   | 296   | 426   | 293   | 168   |
| 유형자산            | 3,173 | 3,295 | 3,449 | 3,816 | 3,920 |
| 무형자산            | 69    | 80    | 75    | 108   | 81    |
| 기타비유동자산         | 36    | 37    | 33    | 34    | 274   |
| <b>자산총계</b>     | 5,568 | 5,859 | 5,953 | 6,391 | 7,089 |
| <b>유동부채</b>     | 1,286 | 1,610 | 2,021 | 1,939 | 1,963 |
| 매입채무 및 기타채무     | 211   | 264   | 260   | 350   | 453   |
| 단기금융부채          | 1,054 | 1,314 | 1,735 | 1,548 | 1,450 |
| 기타유동부채          | 21    | 32    | 26    | 41    | 60    |
| <b>비유동부채</b>    | 1,651 | 1,364 | 923   | 1,370 | 1,835 |
| 장기금융부채          | 1,478 | 1,200 | 724   | 1,186 | 1,769 |
| 기타비유동부채         | 173   | 164   | 199   | 184   | 66    |
| <b>부채총계</b>     | 2,937 | 2,975 | 2,944 | 3,309 | 3,799 |
| <b>지배자본</b>     | 2,365 | 2,589 | 2,699 | 2,736 | 2,956 |
| 자본금             | 61    | 61    | 61    | 61    | 61    |
| 자본잉여금           | 490   | 490   | 490   | 490   | 490   |
| 기타자본            | 0     | 0     | -49   | -147  | -147  |
| 기타포괄손익누계액       | 19    | 16    | 5     | -89   | -147  |
| 이익잉여금           | 1,795 | 2,022 | 2,192 | 2,422 | 2,700 |
| 비지배자본           | 265   | 295   | 309   | 346   | 334   |
| <b>자본총계</b>     | 2,630 | 2,884 | 3,008 | 3,082 | 3,290 |

투자지표

(단위 : 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | 1,974  | 2,360  | 1,995  | 2,225  | 2,742  |
| BPS                | 20,444 | 22,378 | 23,330 | 23,650 | 25,552 |
| CFPS               | 5,166  | 5,879  | 5,831  | 6,225  | 7,675  |
| DPS                | 250    | 330    | 300    | 350    | 400    |
| <b>주가배수(배)</b>     |        |        |        |        |        |
| PER                | 21.5   | 15.7   | 16.4   | 10.5   | 12.9   |
| PER(최고)            | 29.8   | 21.4   | 20.6   |        |        |
| PER(최저)            | 19.2   | 14.9   | 15.9   |        |        |
| PBR                | 2.08   | 1.66   | 1.40   | 0.99   | 1.39   |
| PBR(최고)            | 2.88   | 2.26   | 1.76   |        |        |
| PBR(최저)            | 1.86   | 1.58   | 1.36   |        |        |
| PSR                | 1.61   | 1.26   | 1.08   | 0.69   | 0.89   |
| PCFR               | 8.2    | 6.3    | 5.6    | 3.8    | 4.6    |
| EV/EBITDA          | 13.8   | 10.8   | 10.3   | 8.5    | 9.5    |
| <b>주요비율(%)</b>     |        |        |        |        |        |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 11.5   | 12.4   | 13.0   | 13.2   | 11.9   |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 0.6    | 0.9    | 0.9    | 1.5    | 1.1    |
| ROA                | 4.8    | 5.4    | 4.5    | 4.8    | 5.5    |
| ROE                | 10.2   | 11.0   | 8.7    | 9.5    | 11.1   |
| ROIC               | 6.9    | 6.9    | 6.5    | 5.8    | 6.4    |
| 매출채권회전율            | 4.7    | 4.7    | 4.9    | 5.4    | 5.7    |
| 재고자산회전율            | 3.0    | 3.1    | 3.1    | 3.5    | 3.6    |
| 부채비율               | 111.7  | 103.1  | 97.9   | 107.4  | 115.5  |
| 순차입금비율             | 89.4   | 79.3   | 77.5   | 83.9   | 88.4   |
| 이자보상배율, 현금)        | 5.6    | 7.0    | 5.6    | 4.9    | 5.0    |
| <b>총차입금</b>        | 2,532  | 2,515  | 2,460  | 2,734  | 3,220  |
| <b>순차입금</b>        | 2,351  | 2,287  | 2,331  | 2,585  | 2,908  |
| <b>NOPLAT</b>      | 546    | 637    | 623    | 660    | 772    |
| <b>FCF</b>         | -93    | 136    | 19     | -77    | -321   |

엘앤씨바이오 (290650)



Not Rated

주가(4/1) 49,600원

Analyst 김상표

02) 3787-5293, spkim@kiwoom.com

RA 남현정

02) 3787-3754, nhj@kiwoom.com

동종 피부이식재 수술 건수의 증가로 인한 인체조직재 부문에서의 20%대 성장세 유지와 의료기기 사업부문의 신제품이 매출을 견인할 것으로 판단. 퇴행성 관절염 치료를 위한 동종 연골세포치료제인 Mega Carti의 경우 2021년 국내 인허가를 목표로 작년 하반기 IND승인 완료. 중국 법인의 경우 20년 4월 JV 설립을 완료하고, 하반기부터 기능성화장품과 Mega DBM 등의 의료기기를 시작으로 매출이 발생될 것으로 기대

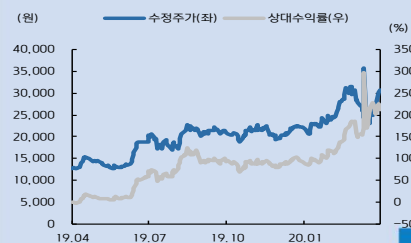
#### Stock Data

|              |         |               |
|--------------|---------|---------------|
| KOSDAQ (4/1) |         | 551.84pt      |
| 시가총액         |         | 3,650억원       |
| 52주 주가동향     | 최고가     | 최저가           |
|              | 56,400원 | 16,150원       |
| 최고/최저가 대비 등락 | -12.1%  | 207.1%        |
| 주가수익률        | 절대      | 상대            |
|              | 1M      | 2.4% 13.3%    |
|              | 6M      | 128.6% 161.8% |
|              | 1Y      | 67.3% 123.4%  |

#### Company Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 발행주식수       | 7,359천주   |
| 일평균 거래량(3M) | 189천주     |
| 외국인 지분율     | 3.0%      |
| 배당수익률(19)   | 0.4%      |
| BPS(19)     | 7,906원    |
| 주요 주주       | 이환철 외 9 인 |
|             | 36.2%     |

#### Price Trend



## 중국 시장 진출의 원년이 될 2020년

### >>> 국내 피부조직이식재의 절대강자

국내에서 인체조직 이식재의 제조 및 판매를 위한 '조직가 공처리업자' 허가를 받은 곳은 다섯 업체가 유일하며, 무세 포화 공정 구현 등 사업 허가 조건이 까다로워 소수의 경쟁자만이 시장을 주도. 피부이식재의 경우 2019년 기준 400억원 규모의 국내 시장에서 M/S 48%로 1위를 점유. 동사의 피부이식재는 동종 진피 이식 유방재건 시장의 선 발주자로, 2015년부터 유방재건술이 보험 적용됨에 따라 환자 부담금이 줄어들면서 유방재건 사업부문의 2017~2019년 매출액 CAGR 100% 성장

### >>> 인체조직 기반 연관사업 확장

연결기준 2020년 실적은 매출액 390억원(+33.9% YoY), 영업이익 125억원 (+45.7% YoY) 예상. 유방재건 시술 시 자가 피부조직 이식 대비 시술이 간편하고 통증이 적은 동종 피부이식재 이식으로의 수술 트렌드 변화로 인체조직이식재 사업부문의 20%대 성장세가 유지될 것으로 판단. 의료기기 사업부문의 경우 골결손 충전재 MegaDBM의 중저가 시장 신규 진출과 창상피복재, 척추고정장치 등 신제품 출시 매출 반영. 동종 연골세포 퇴행성 관절염 치료제 'Mega Carti'는 2021년 국내 인허가를 목표로 작년 하반기 IND 승인 완료. 동일한 동종 연골 성분의 인체조직이식재인 '메가카틀리지-E'의 3,500여건 이상의 시술에서 확인된 유효성 및 정형외과 영업망을 기반으로 출시 후 신속한 시장 침투 전망

### >>> 중장기 성장 모멘텀이 될 중국 진출

동사는 20년 3월 6일 중국 현지법인 설립을 위한 자금조달 목적의 CB 100억원, BW 50억원 발행 공시. 파트너사는 시가총액 8조원 규모의 중국 최대 투자은행인 중국국제금융공사(CICC)로 향후 인체조직이식재, Mega Carti 등의 중국 내 허가 및 판매를 협업할 예정. 중국 인체조직 시장의 경우 화상외과 및 성형외과 내 이식재에 대한 수요에 비해 공급 물량이 부족한 실정으로, 국내보다 2~3배 고가의 가격에 판매. 시장 규모는 1조원으로 추정되며 아직까지 선두 주자가 없기 때문에 NMPA 품목허가 시 독점적 시장 선점 효과 기대. 피부이식재를 시작으로 연골/뼈 이식재, Mega Carti 등 순차적으로 허가 품목을 늘려나갈 계획이며 20년 하반기부터 중국향 매출이 반영 될 것으로 예상

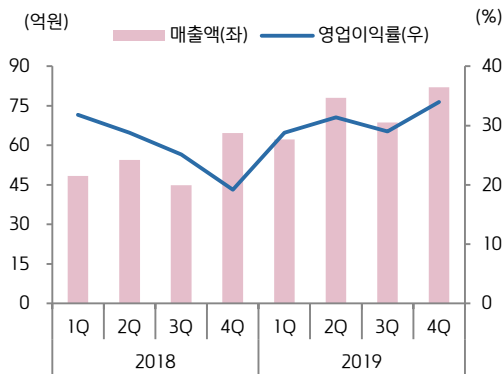
## 엘앤씨바이오 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

|              | 2016 | 2017  | 2018 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19  | 4Q19  | 2019 | 2020E |
|--------------|------|-------|------|------|------|-------|-------|------|-------|
| 매출액          | 118  | 179   | 212  | 62   | 78   | 69    | 82    | 292  | 390   |
| % YoY        | 31.1 | 51.7  | 18.4 | 28.6 | 43.2 | 52.8  | 41.6  | 37.3 | 33.9  |
| % QoQ        |      |       |      | 3.7  | 25.3 | -12   | 33.4  |      |       |
| 인체조직이식재      | 97   | 136   | 152  | 47   | 51   | 48    | 64    | 210  | 246   |
| 인체조직 기반 의료기기 | 1    | 11    | 16   | 2    | 9    | 3     | 5     | 19   | 42    |
| 기능성화장품       | 4    | 10    | 10   | 1    | 1    | 1     | 1     | 5    | 8     |
| 상품(의료기기 등)   | 18   | 26    | 29   | 8    | 6    | 5     | 6     | 25   | 31    |
| 기타           | -2   | -4    | 1    | 0    | 2    | 0     | 0     | 2    | 2     |
| 연결조정         | -    | -     | 4    | 5    | 9    | 11    | 5     | 30   | 61    |
| 영업이익         | 21   | 49    | 55   | 18   | 24   | 20    | 28    | 90   | 125   |
| % YoY        | 84.6 | 133.3 | 12.2 | 16.3 | 56.0 | 81.1  | 133.0 | 64.2 | 39.4  |
| % QoQ        |      |       |      | 44.5 | 33.3 | -16.7 | 20.0  |      |       |
| 영업이익률(%)     | 18   | 27    | 26   | 29   | 31   | 29    | 34    | 31   | 32    |

자료: 엘앤씨바이오, 키움증권 추정

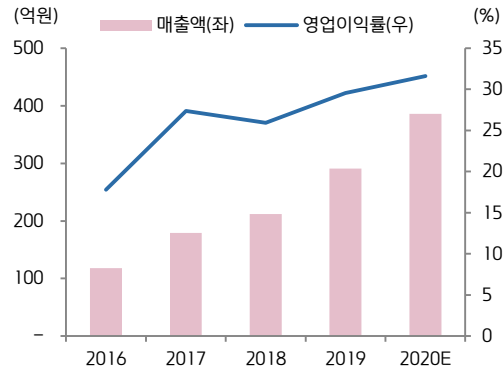
주)기타 매출액은 반품충당부채 등.연결조정은 자회사인 글로벌의학연구센터의 화장품 CRO 매출액이 포함되어있음

### 분기 매출액, 영업이익률 추이



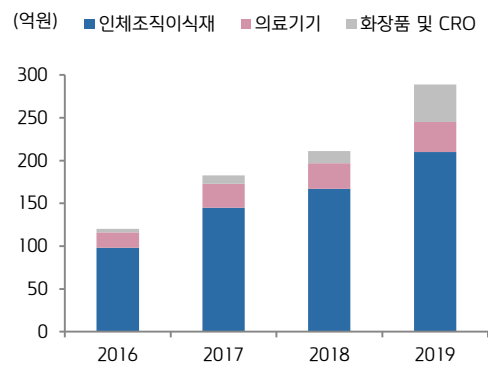
자료: 전자공시, 키움증권

### 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



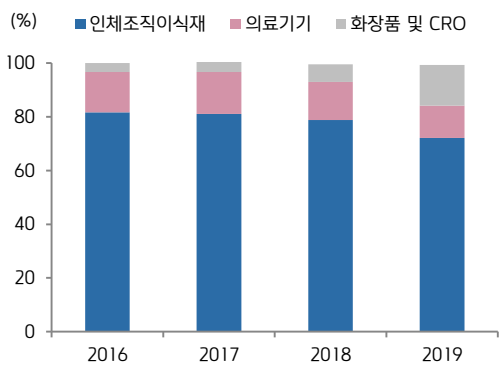
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 연간 사업부별 매출액 추이



자료: 엘앤씨바이오, 키움증권

### 연간 사업부별 매출액 비중 추이



자료: 엘앤씨바이오, 키움증권

## 엘앤씨바이오 사업 포트폴리오



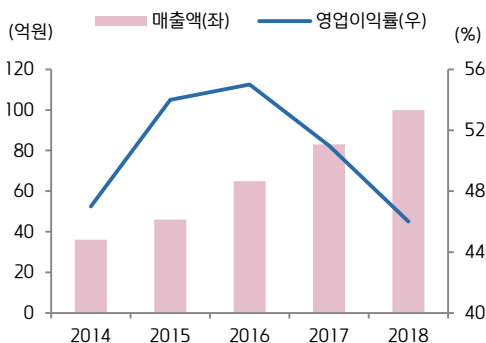
자료:엘앤씨바이오, 키움증권

## 퇴행성 관절염 치료제 비교

|                | MegaCart™                                                        | 줄기세포 치료제                                                  | 유전자 치료제                                            |
|----------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| <b>시술</b>      | • 동종연골 직접 주입                                                     | • 연골손상 부위에 미세한공을 실시 후 자가 또는 동종 조직 유래 줄기세포로 주입             | • 동종연골세포와 형질전환된 동종연골 유래 줄기세포를 관절강 내 주사             |
| <b>회복 및 효과</b> | • 시술 후 3일째 회복<br>1주 후부터 일상 복귀<br>• 시술 후 동종연골에 의한 빠른 무릎연골 생형 및 회복 | • 시술 후 1-2주 입원 필요<br>시술 후 12주 가량 복발 사용<br>• 연골 재생 기간 약 1년 | • 수술없이 1회 주사<br>시술 후 통증 감소 효과<br>• 연골 구조 재생 효과 미검증 |
| <b>비용</b>      | • 저렴한 가격(300~400만원)                                              | • 1회 시술 시 600~800만원 (비급여)                                 | • 1회 주사 시 600~700만원 (비급여)                          |

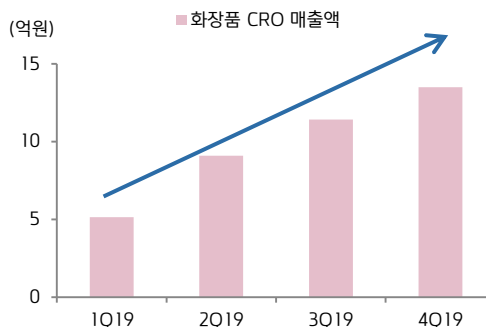
자료:엘앤씨바이오, 키움증권

## 화장품 CRO 경쟁사 매출액 및 영업이익률 추이



자료:kisline, 키움증권

## 엘앤씨바이오 화장품 CRO 자회사 매출액 추이



자료:엘앤씨바이오, 키움증권

## 엘앤씨바이오 신규 자금조달 공시내용

| 종류            | 전환사채                                                   | 신주인수권부사채 |
|---------------|--------------------------------------------------------|----------|
| 규모            | 100 억원                                                 | 50 억원    |
| 표면이자율         | 0%                                                     | 0%       |
| 만기이자율         | 0%                                                     | 0%       |
| 전환비율          | 100%                                                   | 100%     |
| 전환가액(행사가액)    | 55,700                                                 | 55,700   |
| 주식총수 대비 비율    | 2.35%                                                  | 1.18%    |
| 발행 목적         | 글로벌(중국 및 미국 등) JVC 설립자금, 발행사의 운영자금, 이사회가 승인한 전략적 사업 수행 |          |
| 전환청구(권리행사) 기간 | 2021.03.16 ~ 2023.02.16                                |          |

자료:전자공시, 키움증권

## CICC 회사 개요 및 투자 내역

| 구분         | 내용                                                                                                                   |        |         |             |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|---------|-------------|
| 설립년도       | 1995                                                                                                                 |        |         |             |
| 직원수        | 7,478                                                                                                                |        |         |             |
| 2018 년 매출액 | 2 조 5,771 억원                                                                                                         |        |         |             |
| 시가총액(백만달러) | 7,053                                                                                                                |        |         |             |
| 주주         | TENCENT MOBILITY LIMITED (11.36%) :중국 3 대 IT 기업인 Tencent Holdings Limited 의 자회사<br>알리바바 그룹 홀딩 (10.66%): 중국 3 대 IT 기업 |        |         |             |
| 투자내역       | 투자대상                                                                                                                 | 사업분류   | 투자시점    | 투자규모(USD M) |
|            | Hunan Weiming Energy Technology Company Limited                                                                      | 전자기기   | 2020.03 | 21.11       |
|            | MAANA, Inc.                                                                                                          | 어플리케이션 | 2017.12 | -           |
|            | AMCARE Corporation                                                                                                   | 헬스케어   | 2011.12 | 39.66       |

자료:Bloomberg, S&P Capital IQ, 키움증권

주시가총액은 2020.3.30 종가 기준

웹케시 (053580)



Not Rated

주가(4/1) 38,150원

Analyst 박재일 02-3787-4858,  
ion3728@kiwoom.com

동사는 국내 유일의 B2B 핀테크 플랫폼 업체이며 기업 규모별로 솔루션을 판매 . 핀테크 솔루션 도입 업체 증가에 따라 동사의 솔루션별 신규 고객사 수의 지속적인 증가가 전망된다. 2019년에는 수익성 중심의 체질 개선을 하였으며 2020년 실적 성장은 지속될 것으로 전망된다.

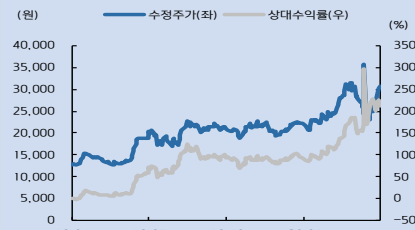
#### Stock Data

|              |         |          |        |
|--------------|---------|----------|--------|
| KOSDAQ (4/1) |         | 551.84pt |        |
| 시가총액         |         | 2,580억원  |        |
| 52주 주가동향     | 최고가     | 최저가      |        |
|              | 66,800원 | 30,400원  |        |
| 최고/최저가 대비 등락 | -42.9%  | 20.3%    |        |
| 주가수익률        | 절대      | 상대       |        |
|              | 1M      | -5.8%    | 4.2%   |
|              | 6M      | -25.6%   | -14.8% |
|              | 1Y      | -21.6%   | 4.7%   |

#### Company Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 발행주식수       | 6,764천주   |
| 일평균 거래량(3M) | 52천주      |
| 외국인 지분율     | 5.3%      |
| 배당수익률(18)   | -%        |
| BPS(18)     | 3,877원    |
| 주요 주주       | 석창규 외 28인 |
|             | 37.1%     |

#### Price Trend



## 안정적인 성장 지속 전망

### >>> B2B 금융 핀테크 선도업체

동사는 국내 유일의 B2B 핀테크 플랫폼 업체로 기업 규모별로 솔루션을 판매 중이며 B2B 핀테크 플랫폼 솔루션은 '인하우스'(공공/초대기업), '브랜치'(중견/대기업), 'sERP'(중소기업), '경리나라'(소기업)로 나뉜다. B2B 핀테크 플랫폼은 기업 ERP 시스템과 बैं킹 시스템을 통합한 차세대 बैं킹 플랫폼으로 기존 기업 인터넷 बैं킹 및 펌 बैं킹의 단점을 보완하였으며 은행 및 ERP업체 네트워크 확보 및 동사의 B2B 핀테크 지적 재산권으로 인해 시장 진입장벽은 높다

### >>> 고객사 수 증가에 따른 성장 모멘텀

인하우스는 기존 브랜치 솔루션을 이용하던 일부 기업의 교체 수요 및 S/4HANA와 연동한 신규 고객사로 인해 누적 고객사 수는 2018년 425개, 2019년 500개이며 2020년 600개까지 확대될 것으로 전망된다. 경리나라는 2019년말 기준 12개 제휴 은행 채널을 통해 판매 중이며 올해 상반기 신탁 및 우리은행이 추가될 것으로 보인다. 누적 고객사 수는 2018년 3,007개, 2019년 14,372개로 가파르게 증가하고 있으며 2020년 약 13,000개의 신규 고객사가 증가할 것으로 전망된다

### >>> 2020년 실적 성장 지속 전망

2020년 실적은 연결 기준 매출액 707억원(+15.5% YoY), 영업이익 116억원(+24.7% YoY)으로 추정된다. 실적 성장은 1) 차세대 ERP 솔루션 SAP S/4HANA로 전환에 따른 인하우스 수요 증가 가속화, 2) 경리나라 가입자 수 증가(2020년E 매출 75억원(+114.3% YoY))등에 기인한다.

| 투자지표, IFRS 연결 | 2016   | 2017    | 2018 |
|---------------|--------|---------|------|
| 매출액(억원)       | 918    | 774     | 780  |
| 핵심영업이익(억원)    | 35     | 38      | 59   |
| EBITDA(억원)    | 44     | 46      | 68   |
| 세전이익(억원)      | 11     | 46      | 70   |
| 순이익(억원)       | -5     | 36      | 55   |
| 지배주주지분순이익(억원) | -1     | 35      | 55   |
| EPS(원)        | -19    | 566     | 954  |
| 증감율(%YoY)     | -104.3 | 3,059.8 | 68.5 |
| PER(배)        | -      | -       | -    |
| PBR(배)        | -      | -       | -    |
| EV/EBITDA(배)  | -      | -       | -    |
| 핵심영업이익률(%)    | 3.9    | 4.9     | 7.5  |
| ROE(%)        | 918    | 774     | 780  |
| 순부채비율(%)      | 35     | 38      | 59   |

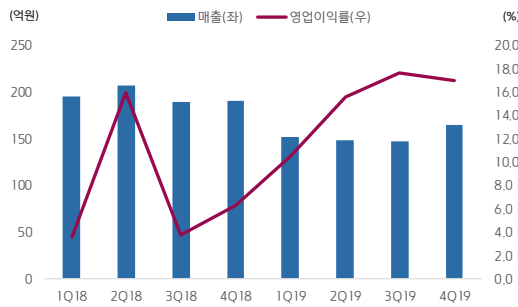
자료: 키움증권 리서치센터

## 연결기준 분기 및 연간 실적 전망

| 투자지표       | (억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19P | 2018 | 2019P | 2020E |
|------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액        |      | 195  | 207  | 189   | 190   | 152   | 148   | 147   | 165   | 780  | 612   | 707   |
| 증감율(% YoY) |      | 14.0 | 30.2 | -14.9 | -14.8 | -22.1 | -28.5 | -22.2 | -13.2 | 0.8  | -21.5 | 15.5  |
| 영업이익       |      | 7    | 33   | 7     | 12    | 16    | 23    | 26    | 28    | 59   | 93    | 116   |
| 증감율(% YoY) |      | 흑전   | 흑전   | -73.1 | -66.7 | 128.6 | -30.3 | 271.4 | 133.3 | 55.3 | 58.2  | 24.7  |
| 당기순이익      |      | 9    | 34   | 6     | 6     | 37    | 22    | 16    | 15    | 55   | 90    | 105   |
| 영업이익률(%)   |      | 3.6  | 15.9 | 3.7   | 6.3   | 10.5  | 15.5  | 17.7  | 17.0  | 7.6  | 15.2  | 16.4  |
| 당기순이익률(%)  |      | 4.6  | 16.4 | 3.2   | 3.2   | 24.3  | 14.9  | 10.9  | 9.1   | 7.1  | 14.7  | 14.9  |

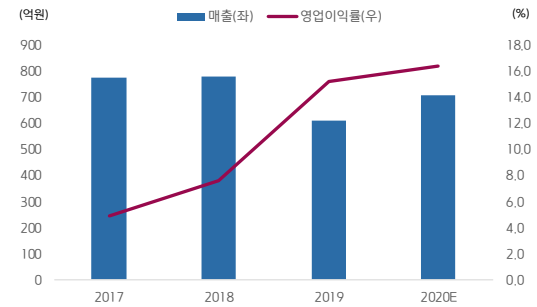
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 분기별 매출액, 영업이익률 추이



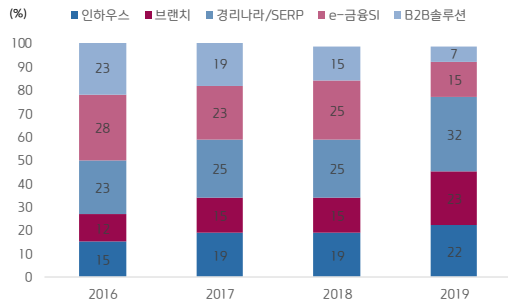
자료: 전자공시, 키움증권

## 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 제품별 매출 비중 추이



자료: 웹게시, 키움증권

## NH 오픈API 플랫폼 서비스 현황

|           | 2016 | 2017  | 2018   | 1H19   |
|-----------|------|-------|--------|--------|
| 거래건수(만 건) | 17   | 164   | 383    | 1,530  |
| 거래금액(억원)  | 216  | 6,266 | 18,190 | 13,320 |
| 매출(억원)    | 0.18 | 1.78  | 4.62   | 3.53   |

자료: 웹게시, 키움증권

## 웹케시 B2B 핀테크 플랫폼 솔루션

| 공공/초대기업                                                                                         | 중견/대기업                                                                            | 중소/소기업                                                                                                                                      | 소기업                                                                                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>인하우즈뱅크</b>                                                                                   | <b>브랜치</b>                                                                        | <b>sERP</b>                                                                                                                                 | <b>경리나라</b>                                                                                   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>경부/공공 기관 시도, 대륙 등 1,000개</li> <li>3,000개 초대기업</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>매출 100억 이상</li> </ul>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>엑셀/수기 기반의 회계/자금관리 기업</li> <li>2020년 Cloud Service Open 예정</li> <li>규모가 커지면서 Branch로 이동 가능</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>엑셀/수기 기반의 회계/자금관리 기업</li> <li>세무사무소/기장대행 기업</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>추정 시장규모 4,000</li> <li>MS: 11%</li> </ul>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>추정 시장규모 63,000</li> <li>MS: 15%</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>추정 시장규모 400,000</li> <li>MS: 11% (경리나라 sERP)</li> </ul>                                              |                                                                                               |

자료: 웹케시, 키움증권

## 웹케시 B2B 핀테크 플랫폼 솔루션 분류

|          | 인하우즈                                               | 브랜치                                                      | sERP                                         | 경리나라                                         |
|----------|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 고객사      | 공공기관<br>초대기업                                       | 중견기업<br>대기업                                              | 중소기업<br>소기업                                  | 소기업                                          |
| 고객사 수    | 500                                                | 6,250                                                    | 20,000                                       | 13,000~<br>14,000                            |
| 수익 모델    | 도입비<br>(5,000~<br>1억), 월<br>수수료<br>(100~50<br>0만원) | 도입비<br>(500~1,<br>000만<br>원), 월수<br>수수료<br>(20~30<br>만원) | 월수수료<br>(월<br>54,000<br>원/년<br>648,000<br>원) | 월수수료<br>(월<br>54,000<br>원/년<br>648,000<br>원) |
| 시장점유율(%) | 12.5                                               | 14.5                                                     | 8.4                                          |                                              |

자료: 웹케시, 키움증권

## 가성비가 뛰어난 '경리나라'

| 구분          | 경리나라              | 이**트                                    | 알**요     | 더*                  |
|-------------|-------------------|-----------------------------------------|----------|---------------------|
| 분류          | 경리 소프트웨어          | ERP 프로그램                                | ERP 프로그램 | 회계 프로그램             |
| 대상          | 경리 업무가 필요한<br>소기업 | 재고, 물류, 생산, 제도 등 전사적<br>자원관리가 필요한<br>기업 |          | 회계전표 관리가 필요<br>한 기업 |
| 홈택스 조회      | ○                 | X                                       | ★        | ★                   |
| 카드 매출 조회    | ○                 | X                                       | ★        | ★                   |
| 카드 매입 조회    | ○                 | ★                                       | ★        | ★                   |
| 은행 계좌 조회    | ○                 | ★                                       | ★        | ★                   |
| 실시간 송금(이체)  | ○                 | X                                       | X        | X                   |
| 모바일 계좌조회/이체 | ○                 | X                                       | X        | X                   |

자료: 웹케시, 키움증권

주: ○: 무료, ★: 유료

코리아센터 (290510)



Not Rated

주가(4/1) 10,300원

Analyst 서혜원

02) 3787-3767, hwseo@kiwoom.com

코로나 이슈 후 언택트 소비 확산. 해외 직구의 침투율과 국내 오픈마켓의 견고한 수요를 바탕으로 성장가능성이 높음. 10조원이 넘는 거래액을 고려할 때 현 주가 수준은 낙폭이 과도한 수준으로 판단

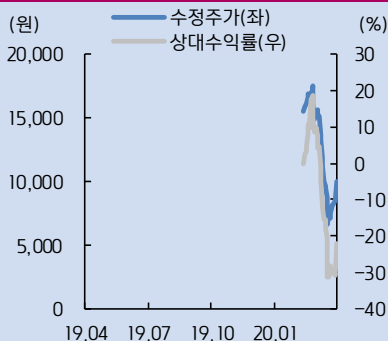
#### Stock Data

|              |          |          |      |
|--------------|----------|----------|------|
| KOSDAQ (4/1) |          | 551.84pt |      |
| 시가총액         |          | 2,475억원  |      |
| 52주 주가동향     | 최고가      | 최저가      |      |
|              | 11,400 원 | 5,290원   |      |
| 최고/최저가 대비 등락 | -46.6%   | 15.1%    |      |
| 주가수익률        | 절대       | 상대       |      |
|              | 1M       | -20.0%   | 4.0% |
|              | 6M       | -18.8%   | 0.6% |
|              | 1Y       | -23.9%   | 9.5% |

#### Company Data

|             |          |
|-------------|----------|
| 발행주식수       | 24,031천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 191천주    |
| 외국인 지분율     | 0.2%     |
| 배당수익률(20.E) | 0.0%     |
| BPS(20.E)   | 6,231원   |
| 주요 주주       | 김기록 외 9인 |
|             | 69.5%    |

#### Price Trend



## Untact 소비 수혜 기대

### >>> 견고한 전방 시장, 이커머스 수요

코리아센터는 크로스보더 플랫폼을 지향하는 이커머스 사업자로 해외직구, 메이크업 쇼핑물 솔루션, 가격비교 사이트 에누리닷컴을 인수하며, 이커머스 관련된 모든 서비스를 아우르고 있다. '20년 2월 국내 이커머스 거래액은 코로나 영향으로 거래액이 온라인 플랫폼에 집중되며 전년 동기 대비 34% 성장했다. 코로나 사태를 겪으며 언택트 (Untact) 문화가 확산되고 있으며, 과거 높은 성장률을 보이지 않았던 식품(+93% YoY)과 생활용품(+45% YoY) 생필품 위주로 거래액이 늘어난 점에 주목한다.

### >>> 해외직구 중심 성장 지속될 전망

2020년 연결 기준 매출액 3,291억원(+31% YoY), 영업이익 172억원(+59% YoY, OPM 5%)으로 예상된다. 실적 추정에는 올해 1월 인수한 링크프라이스 실적은 반영하지 않았으며, 링크프라이스가 연간 200억원 매출, 이익률이 20% 넘는 기업이라는 점을 고려하면 추가적인 실적 업사이드는 유효하다. 글로벌 소싱 사업부는 해외 직구와 관련된 사업부로 올해도 가장 큰 성장을 이어나갈 것으로 예상된다. 동사가 소싱하는 물건들이 오픈마켓 사이트로 공급되며 수요가 견고한 상황으로, 이 부분에서 바게닝 파워와 오픈마켓의 수수료가 인하되며 비용절감이 진행되고 있다. 2월 영국 물류센터 확보, 연내 중국 물류센터 확장 예정으로 직구와 역직구 모두 확대해 나갈 계획으로 현재 미국 중심의 직구 수요를 중국으로 확대해 나갈 예정이다.

또한 1분기 코로나 이슈로 동사의 생활용품 관련 상품 거래액이 에누리 플랫폼을 통해 증가, 해외 직구에 대한 수요도 확대된 상황이나 해외에서 국내로 들어오는 경로가 지연되고 있는 상황으로, 일부 매출은 2분기로 이연 될 가능성이 존재하며, 이커머스 영역 내 향후 침투율이 확대될 수 있는 영역은 해외 직구인 점에 주목한다. 국내 이커머스 사업자의 2020E PER 평균 23X 수준, 동사는 21X로 연간 10조원이 넘는 거래액을 발생시키는 사업자인 점을 고려할 때, 시장 투자 심리 회복 시 반등이 예상된다.

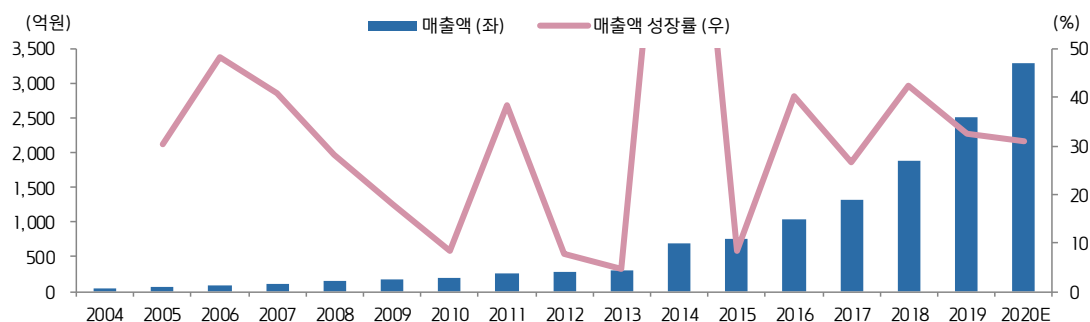
# 코리아센터 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|                   | 1Q19       | 2Q19       | 3Q19       | 4Q19       | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020E        |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>        | <b>607</b> | <b>613</b> | <b>588</b> | <b>707</b> | <b>1,051</b> | <b>1,332</b> | <b>1,897</b> | <b>2,515</b> | <b>3,291</b> |
| % YoY             | -          | -          | -          | -          | 40%          | 27%          | 42%          | 33%          | 39%          |
| 글로벌 소싱/공급         | 370        | 349        | 337        | 397        | 414          | 631          | 1,049        | 1,453        | 2,059        |
| 배송대행              | 47         | 47         | 41         | 45         | 273          | 254          | 210          | 185          | 190          |
| 메이크업 등            | 111        | 119        | 112        | 124        | 306          | 337          | 396          | 490          | 512          |
| 광고/마케팅            | 58         | 62         | 63         | 64         |              |              | 134          | 257          | 302          |
| 플레이오토             | 6          | 19         | 19         | 21         |              |              |              | 65           | 84           |
| 기타                | 15         | 17         | 16         | 5          | 58           | 109          | 108          | 53           | 70           |
| <b>영업이익</b>       | <b>19</b>  | <b>24</b>  | <b>13</b>  | <b>62</b>  | <b>26</b>    | <b>63</b>    | <b>96</b>    | <b>118</b>   | <b>172</b>   |
| % YoY             | -          | -          | -          | -          | 흑전           | 142%         | 52%          | 23%          | 59%          |
| 순이익               | 12         | 16         | 7          | 45         | 31           | 47           | 49           | 80           | 122          |
| 영업이익률             | 3%         | 4%         | 2%         | 7%         | 2%           | 5%           | 5%           | 4%           | 5%           |
| 순이익률              | 2%         | 2%         | 1%         | 5%         | 3%           | 3%           | 3%           | 3%           | 4%           |
| <b>% of Sales</b> |            |            |            |            |              |              |              |              |              |
| 글로벌 소싱/공급         | 61%        | 57%        | 57%        | 56%        | 39%          | 47%          | 55%          | 58%          | 63%          |
| 배송대행              | 8%         | 8%         | 7%         | 6%         | 26%          | 19%          | 11%          | 7%           | 6%           |
| 메이크업 등            | 18%        | 19%        | 19%        | 18%        | 29%          | 25%          | 21%          | 19%          | 16%          |
| 광고/마케팅            | 10%        | 10%        | 11%        | 9%         |              |              | 7%           | 10%          | 9%           |
| 플레이오토             | 1%         | 3%         | 3%         | 3%         |              |              |              | 3%           | 3%           |
| 기타                | 2%         | 3%         | 3%         | 1%         | 6%           | 8%           | 6%           | 2%           | 2%           |

자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 코리아센터 주요 사업영역

| 사업부                | 상세                                                                           |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <b>글로벌 소싱 및 공급</b> | 1) 11번가, G마켓, 옥션 등 오픈마켓 판매와 2) 자체 플랫폼 직판 채널 보유, 해외 600개 브랜드, 4000만개 이상 제품 보유 |
| 테일리스트              | 한국에서 해외제품을 구매하고 싶은 사람과 해외 제품을 판매하는 셀러 사이를 중개해주는 플랫폼                          |
| 비타트라               | 해외 제품 직배송 쇼핑몰로 건강보조식품에 특화, 유사한 서비스로 아이허브                                     |
| 카라반테일              | 캠핑카와 캠핑용품 판매 채널로 해외 유럽과 미국 제품 소싱 후 국내 소비자 대상 판매. 빅데이터 기반으로 수요 예측 후 도입        |
| <b>용역매출</b>        | 수수료 매출 기반                                                                    |
| 몰테일                | 해외쇼핑몰에서 온라인 구매 상품 현지 주소지로 대신 수령 후 배송, 상품포장, 수입신고, 통관 서비스 제공. 무게, 부피에 따른 과금   |
| 메이크샵 등             | 쇼핑몰솔루션 서비스로 창업 시 플랫폼 지원, 유사 서비스는 카페24의 쇼핑몰솔루션 사업과 유사하나 월 기본사용료 유무의 차이        |
| 에누리닷컴              | 가격비교 서비스로 에누리닷컴 통한 거래발생 시 수수료 수익 수취 및 상품 데이터 빅데이터 판매                         |
| 스윙트래커              | 택배사들로부터 배송정보 제공받고 쇼핑몰에 배송 정보 제공 및 택배                                         |
| 플레이오토              | 셀러가 다양한 오픈마켓에서 판매할 시 한번에 재고, 주문, 배송 관리할 수 있는 서비스로 월 사용료 수취                   |

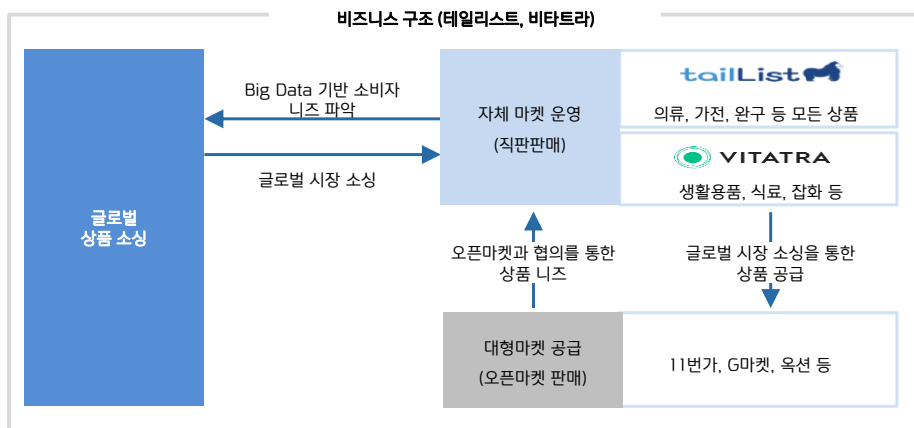
자료: 키움증권

## 코리아센터 주요 서비스 과금형태

| 사업부             | 상세                                                                                                                  |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 배송대행            | 몰테일 미국 기준 1LBS(중량) 당 \$9                                                                                            |
| 쇼핑몰 솔루션         | 솔루션 기본 사용료 월 55,000원, 부가서비스 월 55,000원(글로벌 쇼핑몰 구축 서비스) ~ 월 220,000원<br>결재수수료 결제금액의 0.6~1% 발생<br>광고대행수수료 대행금액의 10~20% |
| 빅데이터 솔루션(에누리)   | 가격비교 서비스 경유한 판매금액의 2~8%                                                                                             |
| 빅데이터 솔루션(스윙트래커) | 운송장 건당 4~8원                                                                                                         |
| 연동솔루션           | 솔루션 기본 사용료 월 55,000~165,000원                                                                                        |

자료: 전자공시, 키움증권

## 글로벌 소싱 공급 비즈니스모델



자료: 전자공시, 키움증권 추정

파크시스템스 (140860)



Not Rated

주가(04/01) 29,700원

Analyst 한동희

02) 3787-5292, donghee.han@kiwoom.com

RA 이현영

02) 3787-3753, gufud@kiwoom.com

20년 영업이익 146억원 (+82% YoY) 전망. 반도체 업체들의 원자현미경 반복구매와 저변확대 지속, 비용 증가 안정화 전망. 현재 원자현미경은 공정에 대한 검증 및 개발 목적, 반도체 시장 침투의 초입. 업황 변동과 상관관계 낮음. 고성장에 대한 높은 가시성과 미래 기술에 대한 독보적 경쟁력을 보유한 시장 개척자에 대한 가치평가 유효

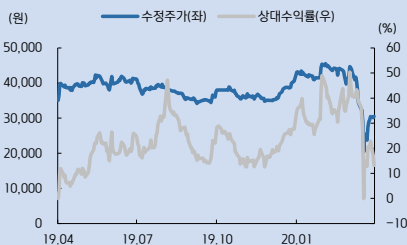
#### Stock Data

|              |         |          |        |
|--------------|---------|----------|--------|
| KOSDAQ (4/1) |         | 551.84pt |        |
| 시가총액         |         | 1,980억원  |        |
| 52주 주가동향     | 최고가     | 최저가      |        |
|              | 45,500원 | 20,300원  |        |
| 최고/최저가 대비 등락 | -34.7%  | 46.3%    |        |
| 주가수익률        | 절대      | 상대       |        |
|              | 1M      | -25.2%   | -17.2% |
|              | 6M      | -20.8%   | -9.3%  |
|              | 1Y      | -15.0%   | 13.5%  |

#### Company Data

|             |           |       |
|-------------|-----------|-------|
| 발행주식수       | 6,665천주   |       |
| 일평균 거래량(3M) | 48천주      |       |
| 외국인 지분율     | 5.6%      |       |
| 주요 주주       | 박상일 외 6 인 | 34.9% |

#### Price Trend



## 돈보이는 성장성

### >>> 원자현미경 전문업체

파크시스템스는 원자현미경을 세계 최초로 사업화. 원자현미경은 높은 시료 분해능 (전자현미경: 수십만배 vs. 원자현미경: 수천만배) 및 해상도, 3D 형상, 물리적 특성 측정 가능, 측정 환경을 가리지 않는다는 점 등의 강점 보유. 19년 매출액 산업용 63%, 연구용 28%, 기타 9%로 구성

### >>> 4Q19 OPM 34%, 높은 영업레버리지 증명

2019년 연결실적은 매출액 520억원 (+24% YoY), 영업이익 80억원 (+41% YoY) 기록. 산업용 원자현미경에 대한 높은 경쟁력을 바탕으로 반도체 시장 개척효과 및 고객사의 반복구매로 성장 지속. 시장 수요 증가 및 해외영업 활성화 위한 인력 충원 지속, 연구개발비 등의 증가로 수익성은 일부 회복 (17년 18%→18년 14%→19년 15%). 다만 4Q19 산업용 매출의 큰 폭 증가로 영업이익률 34%를 달성하며 높은 영업레버리지를 증명했다는 점에 주목

### >>> 20년 OP 146억원 (+82% YoY) 전망

2020년 연결실적은 매출액 682억원 (+31% YoY), 영업이익 146억원 (+82% YoY) 전망. 반도체 미세화에 따른 전방 업체들의 반복구매 및 저변확대 지속, 비용증가 일단락에 따른 판관비 안정화 예상. 4Q19말 수주잔고 156억원과 더불어 3월 31일 기준 수주잔고 250억원 (19년 4월 1일 110억원)을 감안하면, 예년과 달리 1Q 흑자 및 분기별 실적 편차의 안정화 전망. 현재 반도체 시장 내 원자현미경 투자의 목적이 생산능력 확대가 아닌 공정에 대한 검증 및 개발이라는 점, 산업 내 침투의 초입이라는 점 등을 감안하면 업황 변동이 성장성을 훼손할 가능성 낮다고 판단. 고성장에 대한 높은 가시성과 미래 기술에 대한 독보적 경쟁력을 보유한 시장 개척자라는 점에 주목할 것을 권고

| 투자지표, IFRS 연결 | 2016  | 2017 | 2018 | 2019  | 2020E |
|---------------|-------|------|------|-------|-------|
| 매출액(억원)       | 245   | 329  | 418  | 520   | 682   |
| 보고영업이익(억원)    | 35    | 60   | 57   | 80    | 146   |
| 핵심영업이익(억원)    | 35    | 60   | 57   | 80    | 146   |
| 세전이익(억원)      | 39    | 50   | 62   | 84    | 155   |
| 순이익(억원)       | 37    | 45   | 56   | 85    | 143   |
| 지배주주지분순이익(억원) | 37    | 45   | 56   | 85    | 143   |
| EPS(원)        | 572   | 694  | 844  | 1,277 | 2,133 |
| 증감율(%YoY)     | -14.1 | 21.2 | 21.6 | 51.3  | 67.0  |
| PER(배)        | 31.1  | 43.4 | 47.7 | 31.7  | 13.9  |
| 보고영업이익률(%)    | 14.2  | 18.3 | 13.6 | 15.5  | 21.4  |
| 핵심영업이익률(%)    | 14.2  | 18.3 | 13.6 | 15.5  | 21.4  |

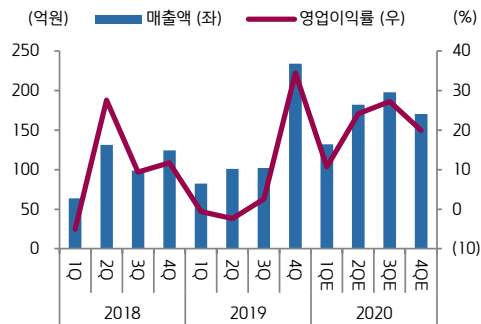
자료: 키움증권 리서치센터

## 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

|        | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19  | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2018 | 2019 | 2020E |
|--------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|
| 매출액    | 82   | 101  | 102  | 234   | 132   | 182   | 198   | 170   | 418  | 520  | 682   |
| YoY %  | 30%  | -23% | 3%   | 88%   | 60%   | 80%   | 94%   | -27%  | 27%  | 24%  | 31%   |
| QoQ %  | -34% | 23%  | 1%   | 129%  | -44%  | 38%   | 9%    | -14%  |      |      |       |
| 산업용    | 32   | 65   | 59   | 169   | 86    | 135   | 150   | 127   | 225  | 326  | 498   |
| 연구용    | 33   | 21   | 34   | 59    | 40    | 31    | 30    | 23    | 132  | 147  | 123   |
| 기타     | 17   | 14   | 9    | 6     | 7     | 16    | 18    | 21    | 60   | 47   | 61    |
| 영업이익   | (1)  | (2)  | 3    | 81    | 14    | 44    | 54    | 34    | 57   | 80   | 146   |
| YoY %  | 적지   | 적전   | -72% | 453%  | 흑전    | 흑전    | 1948% | -58%  | -6%  | 41%  | 82%   |
| QoQ %  | 적전   | 적지   | 흑전   | 2964% | -82%  | 211%  | 22%   | -37%  |      |      |       |
| 지배순이익  | 7    | (1)  | 5    | 74    | 17    | 42    | 49    | 35    | 56   | 85   | 143   |
| 영업이익률  | -1%  | -2%  | 3%   | 34%   | 11%   | 24%   | 27%   | 20%   | 14%  | 15%  | 21%   |
| 지배순이익률 | 8%   | -1%  | 5%   | 31%   | 13%   | 23%   | 25%   | 20%   | 13%  | 16%  | 21%   |

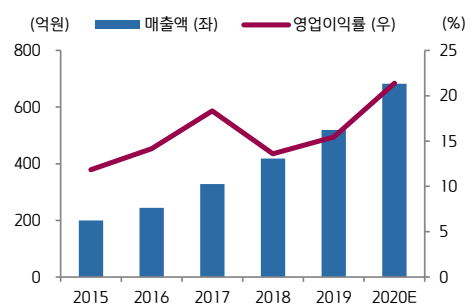
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 분기 실적 추이 및 전망



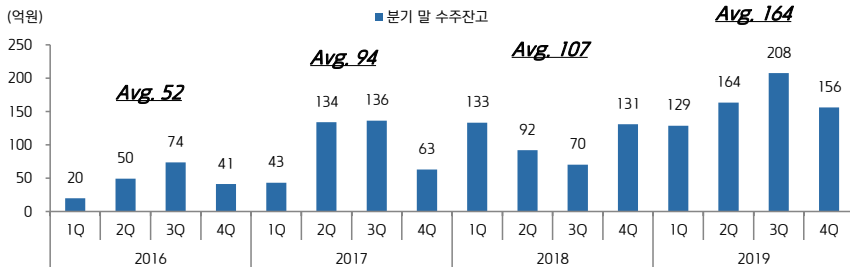
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 연간 실적 추이 및 전망



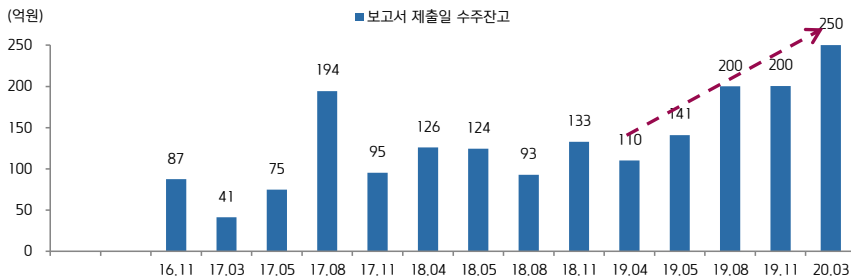
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 파크시스템스 분기말 수주잔고 추이



자료: 전자공시, 키움증권

## 파크시스템스 보고서 제출일 기준 수주잔고 추이



자료: 전자공시, 키움증권

### 파크시스템스 수정주가 vs. 영업이익



자료: 전자공시, FnGuide, 키움증권

### 파크시스템스 수정주가 vs. 영업이익률



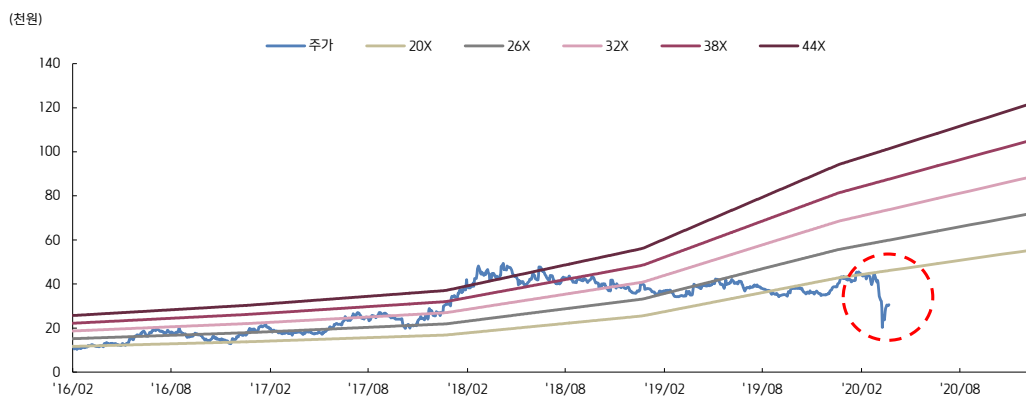
자료: 전자공시, FnGuide, 키움증권

### 매출액, 영업이익률의 변화 vs. 주가의 방향

|       | 매출액 성장률 | 영업이익률 | 영업이익률 증감 | 매출액 성장 유무 | 영업이익률 증가 유무 | 주가     |
|-------|---------|-------|----------|-----------|-------------|--------|
| 2016  | 22%     | 14%   | 2%       | O         | O           | 우상향    |
| 2017  | 34%     | 18%   | 4%       | O         | O           | 우상향    |
| 2018  | 27%     | 14%   | -5%      | O         | X           | 우하향    |
| 2019  | 24%     | 15%   | 2%       | O         | Δ           | 정체     |
| 2020E | 31%     | 21%   | 6%       | O         | O           | 우상향 전망 |

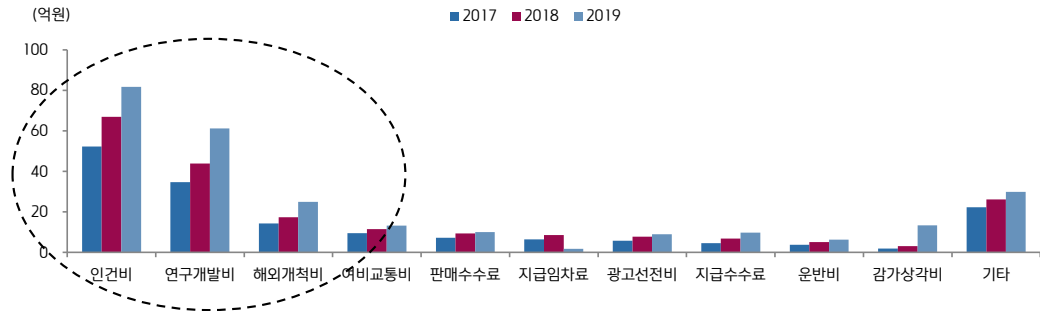
자료: 전자공시, FnGuide, 키움증권

### 파크시스템스 12m Fwd PER Band Chart



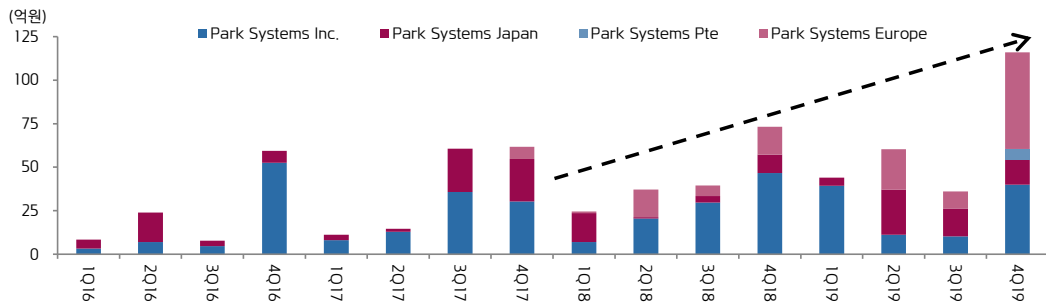
자료: 전자공시, 키움증권

### 최근 3개년 판관비 분석: 인력/연구개발/시장개척



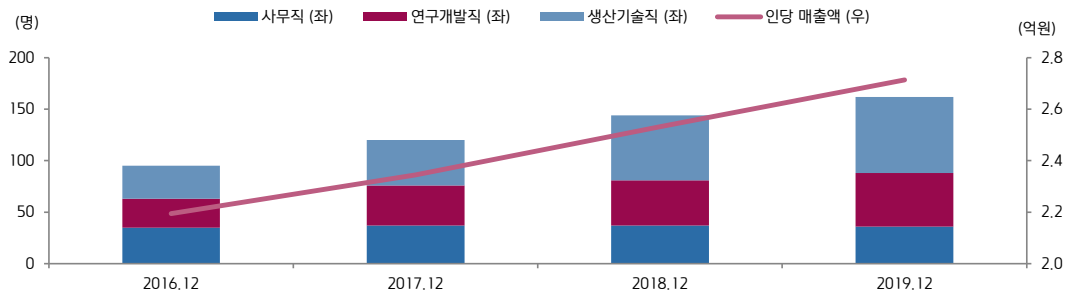
자료: 전자공시, 키움증권

### 파크시스템스 해외법인 분기 매출액 추이: 해외시장 개척에 따른 매출 성장



자료: 전자공시, 키움증권

### 적극적 인력 확충에도 인당 매출액 우상향 지속 (본사 기준)



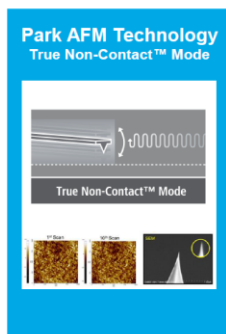
자료: 전자공시, 키움증권

## 원자현미경의 핵심 경쟁력

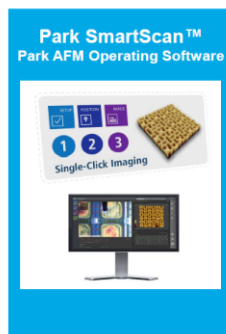
### 측정의 정확성



### 최상의 해상도



### 사용자 편리성



자료: 파크시스템스, 키움증권

## 원자현미경 vs. 전자현미경

| 전자현미경 (SEM)                                                                                                                                | 원자현미경 (AFM)                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>진공에서만 사용 가능</li> <li>정교하고 복잡한 시료 준비 과정 필요</li> <li>정량적 입체정보 측정 불가</li> <li>전자빔에 의한 시료 손상</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>공기, 진공, 용액 안에서도 사용 가능</li> <li>시료 준비 과정 필요 없음</li> <li>높낮이, 각도, 거칠기 등 정량적인 3차원 형상 정보 제공</li> <li>다양한 물리적 특성 측정 가능 (전기적, 자기적, 열적, 기계적 특성 등)</li> <li>높은 분해능과 해상도</li> </ul> |
| <p>HITACHI Inspire the Next</p> <p>JEOL</p> <p>FEI</p> <p>ZEISS</p> <p>~\$2 billion 시장규모</p>                                               | <p>~\$400 million 시장규모</p>                                                                                                                                                                                        |

자료: 파크시스템스, 키움증권

## 파크시스템스 주요 고객사



자료: 파크시스템스, 키움증권

아모그린텍 (125210)



Not Rated

주가(4/1) 9,360원

Analyst 김상표

02) 3787-5293, spkim@kiwoom.com

동사는 전기차, 5G 네트워크 장비, 차세대 디바이스 등 성장 분야에 적용되는 첨단소재 업체로 고성장 아이템을 다수 보유하고 있으며, 국내외 유력 고객사 확보가 순조롭게 이뤄지고 있기 때문에 향후 최대 실적 행진 예상에 걸맞는 높은 밸류에이션 적용이 타당한 업체로 판단됩니다.

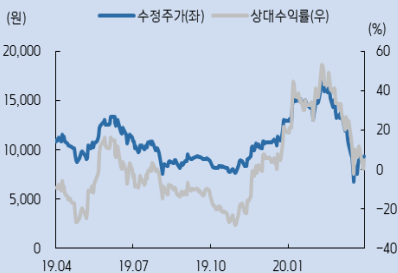
## Stock Data

|              |         |                  |
|--------------|---------|------------------|
| KOSDAQ (4/1) |         | 551.84pt         |
| 시가총액         |         | 1,980억원          |
| 52주 주가동향     | 최고가     | 최저가              |
|              | 16,800원 | 6,760원           |
| 최고/최저가 대비 등락 | -44.3%  | 38.5%            |
| 주가수익률        | 절대      | 상대               |
|              | 1M      | -29.1%<br>-21.5% |
|              | 6M      | 5.8%<br>21.1%    |
|              | 1Y      | -21.3%<br>5.0%   |

## Company Data

|              |                |
|--------------|----------------|
| 발행주식수        | 16,497천주       |
| 일평균 거래량(3M)  | 489천주          |
| 외국인 지분율      | 0.8%           |
| 배당수익률(2020F) | 0.00%          |
| BPS(2020F)   | 2,887원         |
| 주요 주주        | 김병규 외 3인 60.6% |

## Price Trend



## 녹색기술, 하이테크 장착 기업

## &gt;&gt;&gt; 2020년 사상 최대 실적 기록 예상

동사는 나노 소재 기반의 첨단 소재/부품 기업으로 기술 특례상장으로 2019년 코스닥 입성 이후 소부장 강소기업으로 선정된 바 있으며, 거의 전 사업부문이 고른 성장을 기록함에 따라 2020년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 29%, 267% 성장하면서 사상 최대 실적 기록 전망

## &gt;&gt;&gt; Vent 매출성장으로 실적 안정성 UP

2020년 동사의 실적 개선을 이끔과 동시에 계절적 변동성을 줄이는 역할까지 하고 있는 아이템은 음향 방수 부품으로 쓰이는 Vent이며, 국내외 유력 고객사 내에서 빠른 속도로 시장침투에 성공하고 있는 상황. 글로벌 Vent 시장 규모는 2018~2025년 CAGR +21%의 고성장이 기대되며, 2019년 3%에 불과했던 동사의 시장점유율은 2020년 16% 이상 상승 가능. 특히 2분기부터 납품이 예상되는 신규 어플리케이션에는 기존 디바이스 대비 탑재 대수 및 면적이 동시에 증가함에 따라 외형 및 수익성 방어에 주효

## &gt;&gt;&gt; 미래가 기대되는 첨단소재 기업

동사는 전세계에서도 드물게 5G, 전기차, IoT, 차세대 디바이스 등 고성장 영역에 적용되는 다양한 첨단소재를 보유하고 있는데다 검증된 기술력을 바탕으로 우량 고객군을 확보해 나가고 있기 때문에 국내에서는 가장 높은 밸류에이션 적용이 가능한 소재/부품 기업이라고 판단

| (억원, IFRS 연결) 별도 | 2016A  | 2017A | 2018A  | 2019A | 2020F |
|------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액              | 700    | 1,113 | 850    | 934   | 1,202 |
| 영업이익             | -24    | 17    | -31    | 26    | 96    |
| EBITDA           | -1     | 51    | -5     | 59    | 142   |
| 세전이익             | -35    | -53   | -39    | 17    | 88    |
| 순이익              | -43    | -53   | -39    | 17    | 96    |
| 지배주주지분순이익        | -43    | -53   | -39    | 17    | 96    |
| EPS(원)           | -3,281 | -468  | -301   | 109   | 582   |
| 증감률(% YoY)       | -549.6 | 85.7  | 35.7   | 136.3 | 433.9 |
| PER(배)           | 0.0    | 0.0   | 0.0    | 118.3 | 15.8  |
| PBR(배)           | 0.00   | 0.00  | 0.00   | 5.57  | 3.19  |
| EV/EBITDA(배)     | N/A    | N/A   | N/A    | 38.1  | 10.8  |
| 영업이익률(%)         | -3.5   | 1.5   | -3.7   | 2.8   | 8.0   |
| ROE(%)           | -31.8  | -61.2 | -106.1 | 8.6   | 22.4  |
| 순부채비율(%)         | 211.5  | 368.7 | 1706.7 | 28.1  | 3.8   |

자료: 키움증권 리서치센터

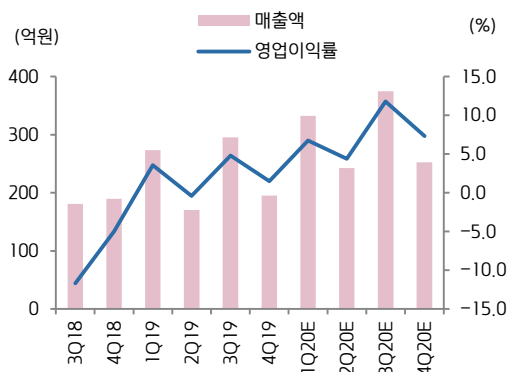
# 아모그린텍 분기 및 연간 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

| 투자지표             | 1Q19 | 2Q19  | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2018  | 2019 | 2020E |
|------------------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| 매출액              | 273  | 170   | 295  | 195  | 332   | 243   | 375   | 252   | 850   | 934  | 1,202 |
| 증감율 (% YoY)      |      |       | 63%  | 3%   | 22%   | 43%   | 27%   | 29%   | -24%  | 10%  | 29%   |
| 증감율 (% QoQ)      | 44%  | -38%  | 74%  | -34% | 70%   | -27%  | 55%   | -33%  |       |      |       |
| 고효율 자성부품         | 65   | 77    | 76   | 53   | 63    | 73    | 68    | 50    | 330   | 270  | 255   |
| 방열솔루션            | 63   | 29    | 54   | 33   | 56    | 34    | 64    | 40    | 97    | 180  | 193   |
| ESS              | 3    | 1     | 2    | 20   | 13    | 8     | 15    | 20    | 13    | 25   | 55    |
| 플렉서블 배터리         | 1    | 2     | 2    | 1    | 2     | 4     | 8     | 6     | 5     | 5    | 20    |
| Thin Film (FPCB) | 133  | 48    | 116  | 64   | 137   | 50    | 124   | 71    | 363   | 361  | 382   |
| 나노멤브레인 (벤트)      | 8    | 14    | 47   | 24   | 63    | 74    | 95    | 65    | 41    | 93   | 298   |
| 영업이익             | 10   | -1    | 14   | 3    | 22    | 11    | 44    | 18    | -31   | 26   | 96    |
| 증감율 (%YoY)       |      |       | 흑전   | 흑전   | 130%  | 흑전    | 213%  | 527%  | 적전    | 흑전   | 267%  |
| 증감율 (%QoQ)       |      | 흑전    | 흑전   | -79% | 661%  | -52%  | 315%  | -58%  |       |      |       |
| 지배순이익            | 7    | -4    | 14   | 0    | 22    | 11    | 44    | 19    | -39   | 17   | 95    |
| 영업이익률 (%)        | 3.6% | -0.4% | 4.8% | 1.5% | 6.7%  | 4.4%  | 11.8% | 7.3%  | -3.7% | 2.8% | 8.0%  |
| 지배순이익률 (%)       | 2.6% | -2.3% | 4.6% | 0.2% | 6.6%  | 4.3%  | 11.8% | 7.4%  | -4.6% | 1.8% | 7.9%  |

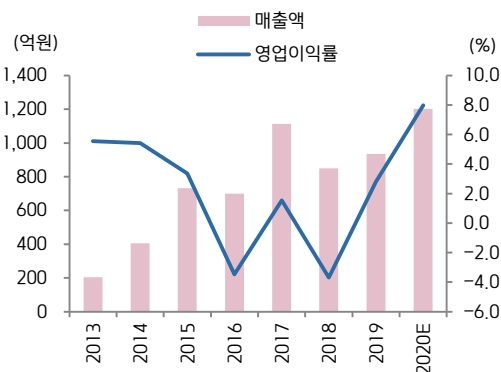
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터 추정

## 분기 실적 추이: 외형 및 수익성 개선 지속



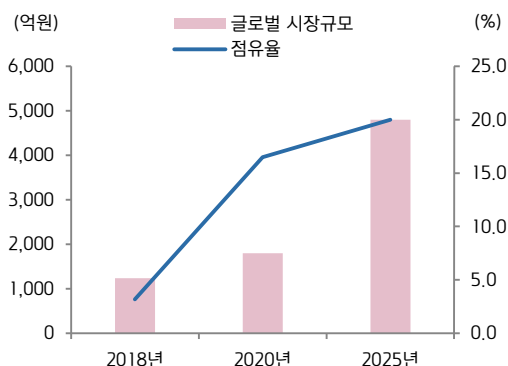
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

## 연간 실적 추이: '20년 사상 최대 실적 시현 전망



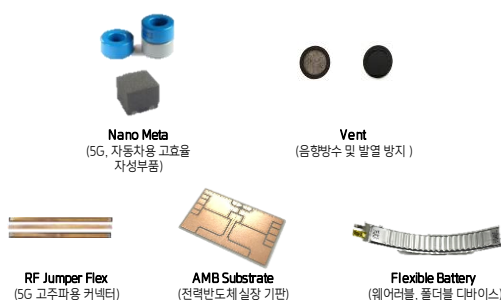
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

## 글로벌 Vent 시장규모 및 아모그린텍 점유율 예상



자료: IDC 2017, 키움증권 리서치센터

## 아모그린텍의 현재와 미래 성장 아이템



자료: 아모그린텍, 키움증권 리서치센터

케이맥 (043290)



Not Rated

주가(04/01) 6,680원

Analyst 한동희

02) 3787-5292, donghee.han@kiwoom.com

RA 이현영

02) 3787-3753, gufud@kiwoom.com

코로나19 이후 최근 중화권 OLED 장비 입찰 및 업체선정 재개 움직임. 2020년 797억 원 수준의 높은 이월잔고와 최근 CSOT 수주공시, BOE B12 수주 기대 등을 감안하면 2020년 턴어라운드 가시성 높음. 잉크젯 두께 측정장비는 중장기 제2의 Cash-cow가 될 전망. 액면분할을 통한 주식유통 활성화 효과 기대. 점진적 주가 재평가 전망

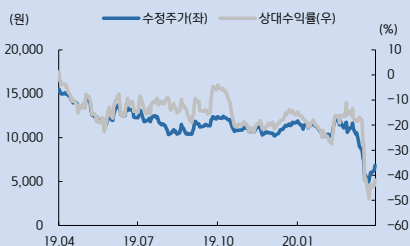
## Stock Data

|              |                                 |
|--------------|---------------------------------|
| KOSDAQ (4/1) | 551.84pt                        |
| 시가총액         | 488억원                           |
| 52주 주가동향     | 최고가<br>15,500원<br>최저가<br>4,900원 |
| 최고/최저가 대비 등락 | -56.9%<br>36.3%                 |
| 주가수익률        | 절대<br>상대                        |
| 1M           | -37.0%<br>-30.3%                |
| 6M           | -45.9%<br>-38.0%                |
| 1Y           | -56.2%<br>-41.5%                |

## Company Data

|             |               |
|-------------|---------------|
| 발행주식수       | 7,298천주       |
| 일평균 거래량(3M) | 49천주          |
| 외국인 지분율     | 3.4%          |
| 주요 주주       | 에이치비컴 외<br>4인 |
|             | 31.2%         |

## Price Trend



## 호조를 반영하지 못한 주가

## &gt;&gt;&gt; 20년 이월잔고 797억원 (+143% YoY)

케이맥의 4Q19 말 수주잔고는 797억원 (+143% YoY) 기록. 2H19 Tianma 등 중화권향 수주 시작 등의 영향. 이는 기존 당사의 수주잔고 전망 (804억원)에 부합하는 수준

## &gt;&gt;&gt; 코로나19 이후 중화권 OLED 발주 재개

코로나19 이후 중화권 OLED 장비 입찰 및 업체 선정 재개 움직임. 케이맥은 지난 3월 18일 134억원 규모의 우한 CSOT향 수주를 공시. China bidding에 BOE 충칭 B12 업체 선정 업데이트 진행 중. 케이맥이 RGB 점등검사, 두께 측정, 마스크 오버레이 계측 장비 등의 글로벌 과점사 업자라는 점을 고려하면, 2Q20 내 BOE B12 수주 기대

## &gt;&gt;&gt; 1:5 액면분할 주주총회 승인

케이맥은 2019년 결산 주주총회에서 1:5 액면분할을 승인. 이에 따라 발행주식총수는 기존 7,298,030주에서 36,490,150주로 증가하며, 2020년 4월 7~9일 거래정지 후 4월 10일부터 거래 재개 예정. 기존 최대주주 및 특수관계인, 지분신고 기관 비중이 38% 수준이었다는 점을 고려하면, 액면분할을 통한 주식유통 활성화 효과 기대

## &gt;&gt;&gt; 턴어라운드, 잉크젯 두께측정 부각 전망

2020년 매출액 1,219억원 (+94% YoY), 영업이익 82억원 (흑전 YoY)으로 기존 전망 유지. 2020년 이월잔고와 이후 중화권 OLED 투자 계획 등을 감안하면, 턴어라운드 가시성 높다고 판단. 또한 국내 주력고객사향 런칭에 성공한 ISE (잉크젯 두께측정) 장비 역시 OLED 시장 내 잉크젯 기술의 침투율 증가로 점차 Cash-cow화 될 것. 2020년 턴어라운드에 대한 높은 가시성, 국내외 OLED 투자의 점진적 재개, 신규장비 런칭 등에 대한 재평가 기대

| 투자지표, IFRS 연결 | 2016  | 2017   | 2018  | 2019   | 2020E |
|---------------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 매출액(억원)       | 859   | 899    | 1,068 | 630    | 1,219 |
| 보고영업이익(억원)    | 172   | -5     | 81    | -63    | 82    |
| 핵심영업이익(억원)    | 172   | -5     | 81    | -63    | 82    |
| 세전이익(억원)      | 138   | -70    | 86    | -91    | 75    |
| 순이익(억원)       | 97    | -72    | 78    | -111   | 75    |
| 지배주주지분순이익(억원) | 97    | -72    | 78    | -111   | 75    |
| EPS(원)        | 1,422 | -1,047 | 1,126 | -1,558 | 980   |
| 증감율(%YoY)     | 259.9 | 적전     | 흑전    | 적전     | 흑전    |
| PER(배)        | 16.1  | -13.1  | 8.2   | -7.5   | 6.8   |
| 보고영업이익률(%)    | 20.0  | -0.5   | 7.5   | -10.1  | 6.7   |
| 핵심영업이익률(%)    | 20.0  | -0.5   | 7.5   | -10.1  | 6.7   |

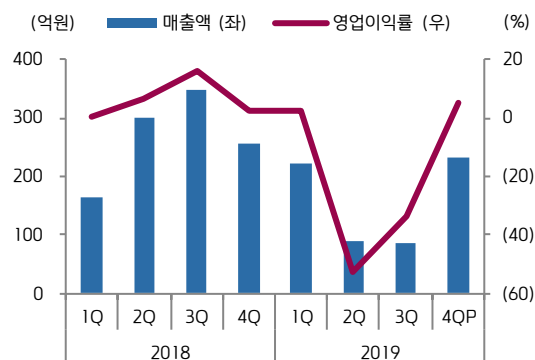
자료: 키움증권 리서치센터

## 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

| 투자지표         | 1Q18 | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18 | 1Q19  | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 2018  | 2019  | 2020E |
|--------------|------|-------|-------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>   | 164  | 301   | 347   | 256  | 222   | 90   | 85   | 233  | 1,068 | 630   | 1,219 |
| 증감율(%YoY)    | -29% | 13%   | 68%   | 32%  | 35%   | -70% | -76% | -9%  | 19%   | -41%  | 94%   |
| 증감율(%QoQ)    | -15% | 84%   | 15%   | -26% | -13%  | -60% | -6%  | 176% |       |       |       |
| <b>영업이익</b>  | 0    | 20    | 55    | 6    | 5     | (47) | (28) | 7    | 81    | (63)  | 82    |
| 증감율(%YoY)    | -99% | 흑전    | 1862% | 흑전   | 1667% | 적전   | 적전   | 31%  | 흑전    | 적전    | 흑전    |
| 증감율(%QoQ)    | 흑전   | 6752% | 173%  | -90% | -9%   | 적전   | 적지   | 흑전   |       |       |       |
| <b>지배순이익</b> | 5    | 17    | 50    | 7    | 6     | (53) | (25) | (39) | 78    | (111) | 75    |
| 영업이익률(%)     | 0%   | 7%    | 16%   | 2%   | 2%    | -53% | -34% | 3%   | 8%    | -10%  | 7%    |
| 지배순이익률(%)    | 3%   | 6%    | 14%   | 3%   | 3%    | -59% | -30% | -17% | 7%    | -18%  | 6%    |

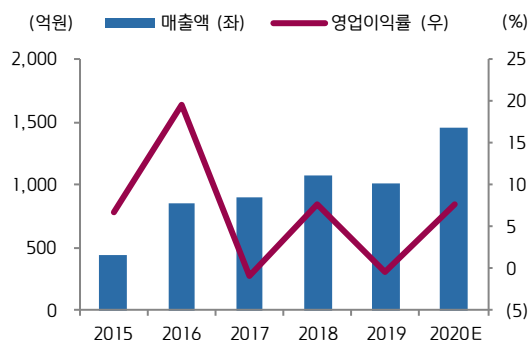
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



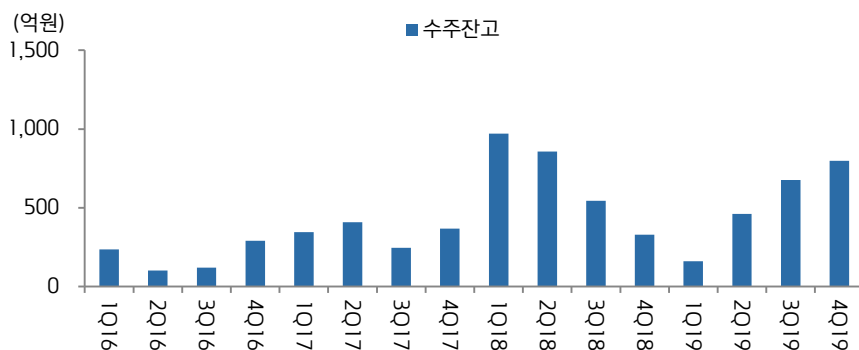
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 케이맥 분기 수주잔고 추이



자료: 전자공시, 키움증권

## 케이맥 최근 수주공시 정리

| 수주         | 시작         | 종료         | 규모(억원) | 업체                                                                     | 분야          |
|------------|------------|------------|--------|------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 2019-09-27 | 2019-09-26 | 2019-11-22 | 132    | Wuhan Tianma Micro Electronics (중국)                                    | 디스플레이 패널 제조 |
| 2019-11-04 | 2019-10-25 | 2020-04-13 | 127    | Mianyang HKC Optoelectronics Technology (중국)                           | 디스플레이 패널 제조 |
| 2019-12-26 | 2019-12-23 | 2020-05-13 | 202    | Hefei Visionox Technology (중국)                                         | 디스플레이 패널 제조 |
| 2019-12-31 | 2019-12-31 | 2020-08-31 | 156    | 삼성디스플레이 (국내)                                                           | 디스플레이 패널 제조 |
| 2020-03-18 | 2020-03-13 | 2020-06-15 | 134    | Wuhan China Star Optoelectronics Semiconductor Display Technology (중국) | 디스플레이 패널 제조 |
| 합계         |            |            | 751    |                                                                        |             |

자료: 전자공시, 키움증권

### 분기 수주잔고, 주가 추이



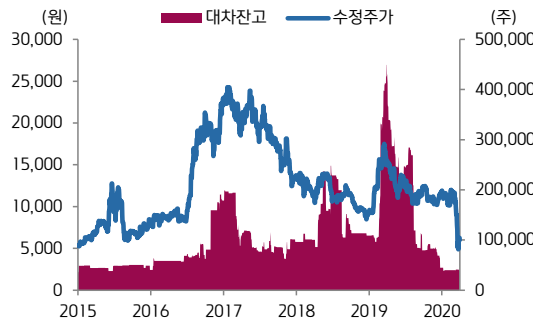
자료: FnGuide, 키움증권

### 분기 영업이익, 주가 추이



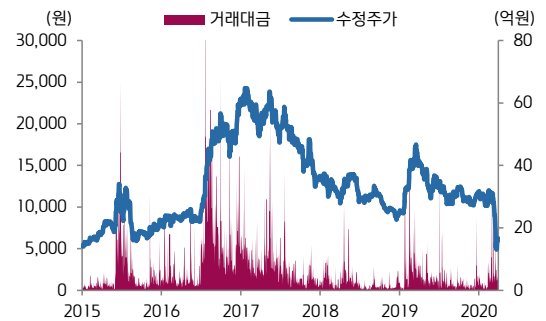
자료: FnGuide, 키움증권

### 주가 및 대차잔고 추이



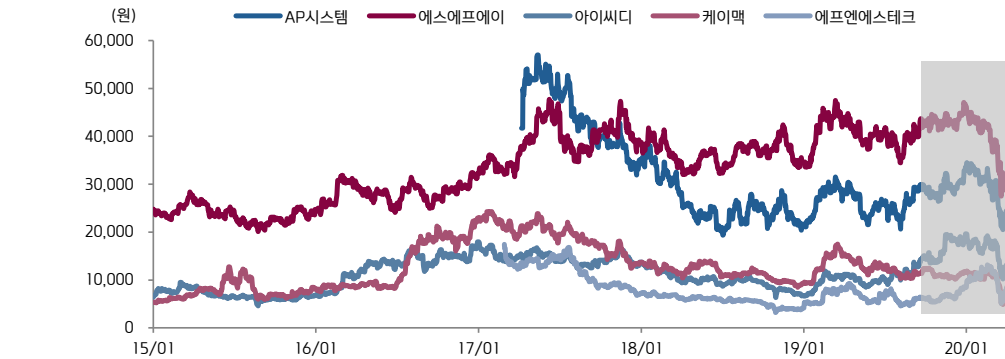
자료: FnGuide, 키움증권

### 거래대금, 주가 추이



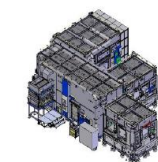
자료: FnGuide, 키움증권

### 디스플레이 장비주 주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권

## 케이맥 장비 라인업



**OLED 챔버 3중 검사 System**  
 • OLED 정동 후 회절 특성, 색이상 검사  
 • Mask 들어짐 PPA 검사  
 • OLED 유기물 조박막 두께 계측



**SRCD**  
 • Super resolution CD  
 • Deep Learning 이용 회절 한계 극복  
 • 나노 스케일 정밀도 제고  
 • 초 고속 측정 속도



**STER (타원렌즈분석기)**  
 • Ellipsometer 박막 두께 측정  
 • 최소 60 x 30um spot size  
 • 최대 10층막의 두께 분리 계측 기술  
 • 인라인 설비화



**3D형상계측기 (WLSI)**  
 • 백색광 주사간섭계를 이용한 3D 형상측정  
 • Deep Learning 이용 투광 박막 두께 측정  
 • 인동 영상 재구성 기술 적용  
 • 조 박막 표면 형상 측정 기술



**ST6000, ST8000 (반사도측정기)**  
 • 공정모니터링용 광학식 두께 측정  
 • FPD(Cell, CVD, Dry, Sputter, EL)  
 • 전용 두께 측정  
 • 빠른 측정 속도  
 • Sub micron spot size 구현



**VISION INSPECTION (일목검사기)**  
 • 반사 / 투과형 비전 검사기  
 • 각종 성막의 얼룩, 이물 불량률 검출  
 • Poly Si 결정화 정도 검사



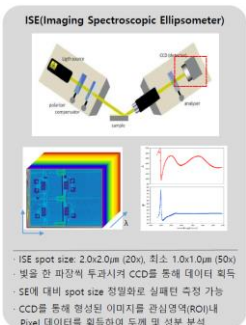
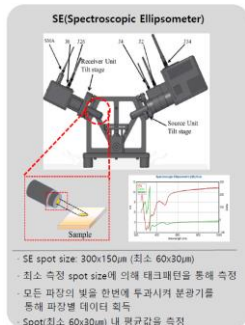
**STCM (색도측정기)**  
 • 공정모니터링용 분광(색도)측정기  
 • Color Filter Process 전용 분광 측정기  
 • 편리한 색도 관리



**Nano-MEIS (정밀표면 분석기기)**  
 • 반도체 표면, 정성, 정량 분석장치  
 • 극소박막(수Nano) 측정가능

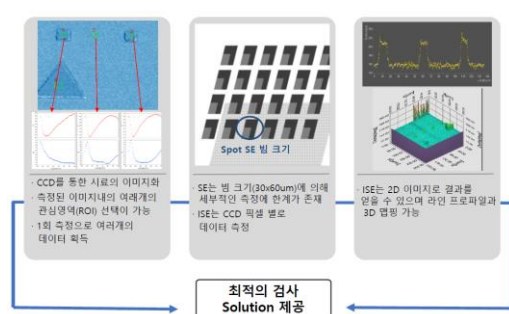
자료: 케이맥, 키움증권

## 신규 ISE 장비의 SE 장비 대비 강점



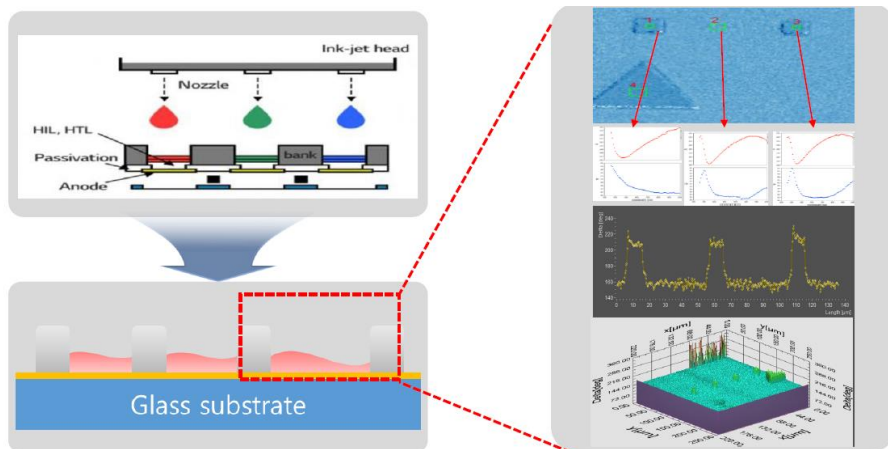
자료: 케이맥, 키움증권

## ISE 장비의 장점



자료: 케이맥, 키움증권

## 잉크젯 기술에 대한 ISE 장비의 활용



자료: 업계자료, 키움증권

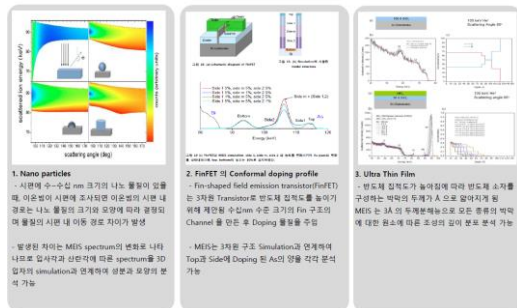
## 신규 TOF-MEIS (Time Of Flight-Medium Energy Ion Scattering Spectroscopy) 장비의 특징



- 1. 절대 정량**
  - 비행시간 분석법(Time of Flight, TOF)을 채택하여 보정식 없이 시편물질의 절대 조성정량이 가능
- 2. 최소 30 $\mu$ m 크기의 집속 이온빔으로 테스트 패턴 분석 가능**
  - 최소 30 $\mu$ m 크기의 집속 이온빔을 사용하며, 시편에서 원하는 위치로 찾아 갈 수 있는 Manipulator를 제작
- 3. 짧은 분석 시간**
  - 5분내 0.3 nm(3 A) 두께 해상도로 측정 (HFO2 기준)
  - 고회도 이온소스와 최적의 집속 이온빔, 대면적 검출기 사용으로 빠른 측정이 가능
  - 최적화된 분석 프로그램으로 편리하고 신속한 분석 가능
- 4. 소형화를 통해 다양한 장소에 설치가 용이**
- 5. 비파괴 측정 가능**
  - TEM, SIMS기술은 시편이 파괴되는 반면 MEIS는 시편의 손상이 매우 적음

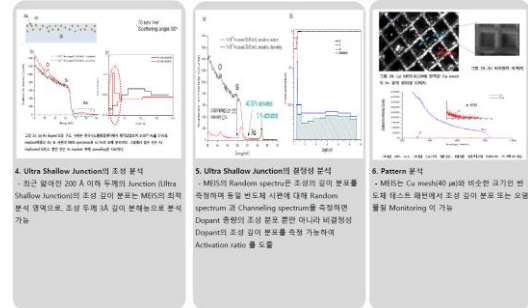
자료: 업계자료, 키움증권

### TOF-MEIS 장비의 활용 가능성 ①



자료: 업계자료, 키움증권

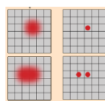
### TOF-MEIS 장비의 활용 가능성 ②



자료: 업계자료, 키움증권

## 신규 SRCD Meter 장비 소개

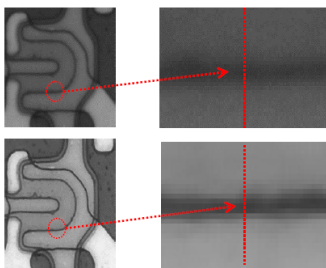
- 1st Deep Learning을 통한 회절한계(Diffraction Limit) 극복**
  - 빛을 이용하는 현미경은 회절 한계로 인하여 최소 크기에 한계가 있으며 이런 한계를 극복할 수 있는 기술 개발



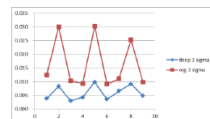
Original Image

1st Deep Learning

Image after 1st D.L.



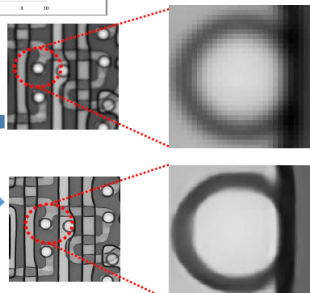
- 2nd Deep Learning을 통한 정밀도 향상 및 고해상도 구현**
  - 측정 이미지를 확대할 경우 고 배율 렌즈 측정 효과를 얻을 수 있으며 이런 확대의 고해상도 구현을 위한 기술 개발



Original Image

2nd Deep Learning

Image after 2nd D.L.



자료: 업계자료, 키움증권

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)                | 업종                 | 적용기준(6개월)             |
|------------------------|--------------------------|--------------------|-----------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상    | Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10 ~ +20% 추가 상승 예상 | Neutral (중립)       | 시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10 ~ -10% 추가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상  |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10 ~ -20% 추가 하락 예상 |                    |                       |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상    |                    |                       |

## 투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 96.58% | 2.74% | 0.68% |