

리서치센터 성장기업분석팀 2021. 06. 02

키움 스몰캡 Monthly vol.5

하반기엔 코인보다 중소형주

5월 지수 구성종목에 대한 공매도 재개 이후 코스피지수는 고점 저항이 예상되며, 코스닥시장에서는 시총 상위 업체 중심의 조정세가 이어질 것으로 예상된다. 이에 따라 주도 업종 대비 상대적으로 부각이 되지 못했거나 낙폭이 과대했던 카테고리들 중심으로 종목 선별이 필요한 구간에 진입했다고 판단한다.

키움증권 성장기업분석팀이 6월에 상대적인 매력도가 높을 것으로 예상하는 카테고리로는 1) 온라인 교육 효과 제고를 위한 콘텐츠 및 노하우를 확보한 에듀테크 기업, 2) 중국 및 신흥국에 대한 매출 비중이 높은 렌탈 업체, 3) 글로벌 ESG 열풍 속에서 환경친화적 및 산업 안전에 대한 시장에 선제적으로 진입하고 있는 기업을 제시한다. 6월 중소형주 Top Picks로는 청담러닝, 오스템임플란트, 에코프로에이치엔을 제시하며, 관심주로는 에이스테크놀로지, KH바텍을 제시한다.

스몰캡 김상표 02)3787-5293 spkim@kiwoom.com

스몰캡 김두현 02)3787-5292 kdh1111@kiwoom.com

스몰캡 박재일 02)3787-4858 ion3728@kiwoom.com

RA 도기범 02)3787-3753 kibum.do@kiwoom.com

RA 오현진 02)3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Contents



하반기엔 코인보다 중소형주

- > 공매도 재개 이후 종목에 대한 선별 중요
- > 에듀테크, 덴탈, ESG 관련주에 주목
- > 6월 Top Picks: 청담러닝, 오스템임플란트, 에코프로에이치엔 제시

I. 하반기 유망종목 10選 제시 3

- > 주식, 코인, 부동산 대비 덜 오른 유망 중소형주에 관심 3

II. 애널리스트 아이디어 4

- > 에듀테크 기업에 주목할 필요 4
- > 중국 및 신흥국 비중이 높은 덴탈 관련주에 주목할 시점 5
- > ESG, 기업경영 및 금융투자 패러다임의 대전환 7

III. 기업분석

- > 오스템임플란트 (048260) 9
- > 에이스테크 (088800) 11
- > 에코프로에이치엔 (383310) 14
- > KH바텍 (060720) 17
- > 레이 (228670) 19
- > 인터로조 (119610) 22
- > 청담러닝 (096240) 25
- > 이랜텍 (054210) 29
- > 센코 (347000) 32
- > 씨엠에스에듀 (225330) 36

Compliance Notice

- 당사는 6월 2일 현재 본 보고서에 언급된 종들 중 '에이스테크 (088800)'의 전환사채를 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖의 언급된 종목들의 발행주식은 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

하반기엔 코인보다 중소형주

>>> 공매도 재개 이후 종목에 대한 선별 중요

6월 이후 코스닥시장에서는 상반기 주가 상승에도 불구하고 추가 상승 여력이 충분하거나 낙폭이 과대했던 기업들에 대한 선별이 더욱 중요해질 것으로 판단한다. 5월 지수 구성종목에 대한 공매도 재개 이후 코스피지수는 고점 저항이 예상되며, 코스닥시장에서는 시총 상위 바이오 및 반도체 소재/부품/장비 업체 중심의 조정세가 이어질 것으로 예상됨에 따라 주도 업종 대비 상대적으로 부각이 되지 못했거나 낙폭이 과대한 카테고리들 중심으로 종목 선별이 필요할 것으로 판단한다.

>>> 에듀테크, 덴탈, ESG 관련주에 주목

키움증권 성장기업분석팀이 6월에 상대적인 매력도가 높을 것으로 예상하는 카테고리로는 1) COVID-19 이후 높아진 '자녀 학력 저하 우려'로 인해 온라인 교육 효과 제고를 위한 콘텐츠 및 노하우를 확보한 에듀테크 기업, 2) 중국 및 신흥국에 대한 매출 비중이 높은 덴탈 업체, 3) 글로벌 ESG 열풍 속에서 환경친화적 및 산업 안전에 대한 시장예 선제적으로 진입하고 있는 기업을 제시한다.

추가적으로 관심이 필요한 카테고리로는 4) 하반기 폴더블 시장 성장기 진입의 수혜를 누릴 수 있는 기업, 5) 글로벌 5G 통신 인프라 재개로 인한 수혜가 예상되는 기업이다. 핵심 부품 수급 이슈로 어려운 시기를 보내고 있는 모바일 업종 내에서는 기존 하반기 플래그십 모델을 대체하는 폴더블 스마트폰 출시에 따른 수혜가 예상되며, COVID-19로 예상보다 장기화된 5G 투자가 하반기에 본격화될 것으로 예상됨에 따라 관련 수혜 기업에 관심이 필요할 것으로 판단한다.

>>> 6월 Top Picks: 청담러닝, 오스템임플란트, 에코프로에이치엔 제시

6월 중소형주 Top Picks로는 청담러닝 (KQ 096240), 오스템임플란트 (048260), 에코프로에이치엔 (KQ 383310)을 제시한다. 관심주로는 에이스테크 (KQ 088800), KH바텍 (KQ 060720)을 제시한다.

I. 하반기 유망종목 10選 제시

>>> 주식, 코인, 부동산 대비 덜 오른 유망 중소형주에 관심

키움증권 성장기업분석팀은 2021년 6월부터 월간 자료 발간을 재개한다. (제 5호)

상반기에 반도체, 자동차, 2차전지, 화학 등 우리나라 대표 제조업을 중심으로 큰 폭의 주가 상승이 일어난 이후 조선, 철강, 기계 등 소외 업종까지 순환매가 일어났으며, 가파른 백신 접종률 상승 구간에 들어선 지금 언택트/컨택트 관련주 구간의 실효성은 예전 대비 떨어질 것으로 판단한다. 풍부한 유동성이 주식, 부동산, 가상화폐 등 자산 버블 우려를 키우고 있는 상황에서 상반기에 대형주, 수도권 아파트, 가상화폐 대비 상대적으로 가격 상승 폭이 작았던 중소형주에 대한 관심이 필요한 시점이라고 판단한다.

따라서 우리는 월보 발간 재개와 함께 중소형주 투자 아이디어 제시 및 유망 중소형주 발굴에 최선의 노력을 다할 것을 투자자 분들에게 약속한다.

키움증권 스몰캡 6월 중소형주 추천 포트폴리오 (시가총액 순)

종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	06/02 수정주가	편입 이후 수익률 (%)	시가총액 (억원)	투자포인트
오스템임플란트 (048260)	91,000 (21.06.02)	91,000	0.0	13,000	탄탄해진 기초체력 ▶코로나 19 영향에도 불구하고 직접 영업 방식의 빠른 대응을 통해 실적 회복과 동시에 점유율 확대 ▶2021년 중국 시장의 가파른 성장세에 따른 지속적인 실적 성장이 전망
에이스테크 (088800)	17,150 (21.06.02)	17,150	0.0	7,024	시스템 공급업체로 진화 중 ▶베트남 신규공장 증축 및 수직 계열화, 자산 건전화 및 인력 배치 효율화를 통한 체질 개선 작업 진행 ▶오픈마켓 시장 개화의 최대 수혜 예상
에코프로이머전 (383310)	146,000 (21.06.02)	146,000	0.0	5,586	환경변화의 중심에 서다 ▶국내 유일의 친환경 토탈 솔루션 기업으로 ESG 트렌드에 밀접한 사업 포트폴리오 보유 ▶성장동력인 CDM사업과 MW신사업에 대한 투자는 글로벌 ESG 트렌드에 명확하게 부합할 것으로 판단
KH바텍 (060720)	20,800 (21.06.02)	20,800	0.0	4,924	국내 폴더블폰 인지도 단독 공급 업체 ▶올해 하반기 폴더블 신모델 라인업 출시를 기점으로 본격 성장기에 진입할 것으로 전망 ▶폴더블 스마트폰 판매량 증가에 이어 향후 태블릿, 노트북 등으로 폴더블 디바이스 확장 가능성도 보유
레이 (228670)	47,950 (20.06.08)	53,100	10.7	3,533	올해보다 내년이 더 좋다 ▶중국 최대 치과 유통망을 보유하고있는 케어캐피탈(PE)과 하반기 내 본 계약을 체결할 것으로 전망 ▶주요 수출 국가 정상화에 따른 물량 확대와 ODM 공급 계약 및 제품 라인업 확대에 따른 신규 매출 발생 예정
인터로조 (119610)	21,550 (21.03.17)	26,150	21.3	3,141	신제품 출시 및 거래선 확대에 따른 실적 성장 ▶매년 지속적인 신제품 출시 및 거래선 확대에 따른 성장 모멘텀은 유호 ▶주요 수출국 정상화 및 이연 수요에 따른 물량 확대와 신제품 출시에 따른 신규 매출 기대
청담러닝 (096240)	29,800 (21.05.17)	33,550	12.6	2,507	교육업종 평균 PER 15배 대비 저평가 ▶2분기는 실적, 3분기는 온라인 플랫폼 ▶온라인 플랫폼 강화, 교육용 메타버스 상품 연내 출시 계획, 해외 로열티 수입 확대
이랜텍 (054210)	7,180 (21.06.02)	7,180	0.0	1,816	인도지역 가동률 점진적 회복 예상 ▶인도지역 가동률 회복과 베트남 지역에서의 물량 확대 ▶전자담배 해외수출 증가 및 하반기 가정용 ESS배터리팩 생산 시작 전망
센코 (347000)	22,100 (21.04.13)	20,200	-8.6	1,650	센서활용범위의 확대 ▶LB 포스코신성장 PEF 250억원 투자 결정 ▶1Q21 사상최대 실적 달성
씨엠에스에듀 (225330)	7,560 (21.06.02)	7,560	0.0	1,409	2021년 사상최대 실적 예상 ▶오프라인 회복과 온라인 매출 증가가 핵심 ▶연내 출시될 메타버스 상품과 6월부터 시작되는 청담러닝과의 창의융합교육 프로그램 학생수 모집이 성장 모멘텀

자료: 키움증권 리서치센터

주 1: 편입일자는 제 5호 월보 발간일인 2021.06.02 이후 기준, 편입가는 편입일자 기준

주 2: 시가총액은 6월 2일 기준

II. 애널리스트 아이디어

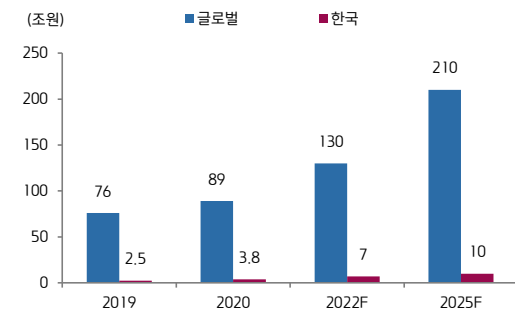
>>> 에듀테크 기업에 주목할 필요

포스트 코로나시대에 온라인 교육주들의 관심은 더욱 높아질 전망

코로나19 장기화로 아이들의 학력저하 우려가 높아지고 있다. 사설 교육기관에 따르면 학부모 600명을 대상으로 설문 조사한 결과, 전체 응답자의 58.9%가 코로나 이후의 자녀 양육에 있어 가장 큰 어려움으로 '자녀의 학력저하 우려'를 꼽았다. 이로 인해 교육계는 온라인 교육의 효과를 높이기 위해 다양한 콘텐츠를 개발하고 있으며 이는 비단 국내가 아닌 글로벌적인 트렌드로 자리잡고 있는 상황이다. 글로벌 시장조사업체 홀론아이큐에 따르면 글로벌 에듀테크에 대한 벤처캐피털의 투자 규모가 161억 달러를 기록했다고 밝혔다. 이는 2018년 82억 달러에 비해 2배 증가한 수치이다. 투자는 유니콘 에듀테크 기업, 즉 차별적 온라인 플랫폼을 보유한 업체에 집중되었다. 에듀테크는 이미 몇 년 전부터 교육업계 새로운 산업으로 주목되었지만, 동영상 강의에 한정된 서비스만 제공하였다. 하지만 코로나19로 원격수업과정을 필수적으로 거치면서 디지털교과서 및 스마트디바이스 보급, 후에 공교육까지 에듀테크 시장이 확대되는 환경이 조성되고 있다. 이에 발맞춰 5/21일에는 이러닝 산업에 에듀테크를 포괄하는 '이러닝 산업 발전 및 이러닝 활용 촉진에 관한 법률'이 국회 본회의를 통과하였다. 법률내용은 가상현실 또는 증강현실 기술, 인공지능, 데이터 기반 평가 및 분석기술, 스마트기기를 이용한 참여자간의 소통 및 공유기술을 새로운 형태의 이러닝으로 정의한다는 내용이며, 이를 통해 에듀테크 기술이 정부에서 발표한 '한국판 뉴딜 교육분야의 디지털 인프라 도입확대' 항목에 포함되는 법적 근거가 확보되었다.

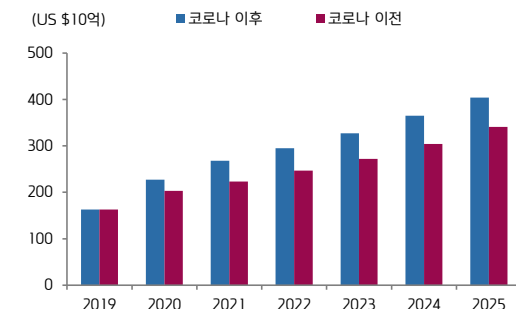
에듀테크 기업에 대한 옥석가리기가 필요한 상황이다. 조건은 2가지이다. 1) 온라인 플랫폼 매출이 꾸준히 우상향 하며, 2) AI등 다양한 IT기술을 접목해 기존 교육을 한단계 업그레이드한 기업들이 에듀테크 기업이며, 이러한 기업들은 누구보다 시장M/S를 빠르게 확보할 것으로 확신한다.

국내 및 글로벌 에듀테크 시장 규모



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

글로벌 에듀테크 지출 규모



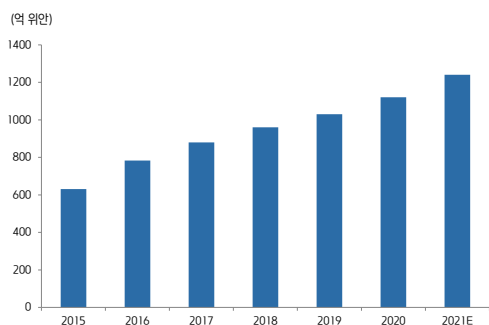
자료: Holon IQ, 키움증권

>>> 중국 및 신흥국 비중이 높은 덴탈 관련주에 주목할 시점

국내 시장은 포화 상태에 따라 연평균 5%로 성장률이 둔화되고 있는 추세이며 치과 의사의 숙련도가 높기 때문에 디지털 장비에 대한 도입이 더딘 상황이다. 반면 중국 및 인도 등 신흥국 시장은 연평균 20%이상 가파르게 성장하고 있다. 이는 1)경제 성장에 따른 중산층 소득 증가로 인한 치아 관리에 대한 수요 증가, 2)신규 치과 병원 및 의사 수의 증가에 기인한다. 더불어 신규 치과 의사의 낮은 숙련도에 따라 디지털 장비에 대한 수요도 가파르게 증가하고 있다.

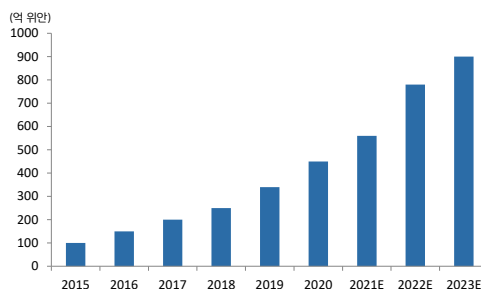
특히 중국 시장은 국민의 구강 질환 발생률이 90% 이상이며 그 중 치료율은 10%미만에 불과하며 중국 국가위생위원회 기준 중국 치과 의사 수는 인구 만명 당 1.2명 수준으로 치과 의사 수가 부족한 상황이다. 중국 경제가 성장함과 더불어 중산층 소비액 증가로 인해 구강에 대한 관심 및 소비가 증가함에 따라 치아 관리 시장이 형성되고 있는 단계이며 글로벌 덴탈 업체 중심으로 비 숙련 의사 대상 교육이 활발히 이뤄지고 있는 상황이다. 이에 신규 개원 및 비 숙련 의사 병원형 치과용 의료기기 및 재료 수요가 급증하고 있으며 시장은 연평균 20% 이상 성장할 것으로 전망된다.

중국 구강 의료 산업 규모 및 전망



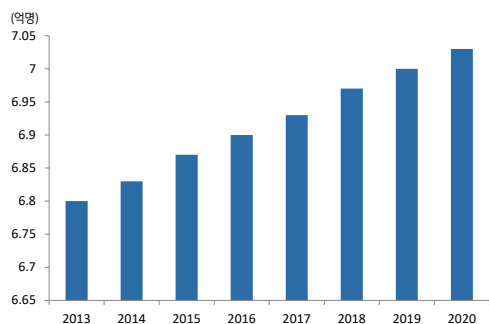
자료: 중국전망산업연구원, 키움증권

중국 임플란트 시장 현황 및 전망



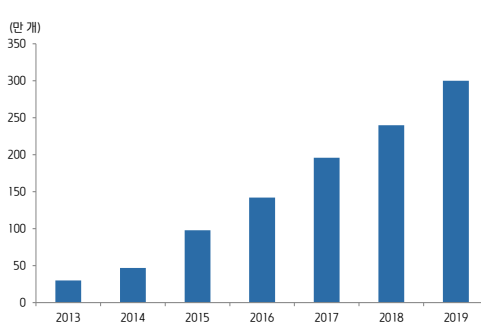
자료: 중국전망산업연구원, 키움증권

중국 구강 질환 환자 수



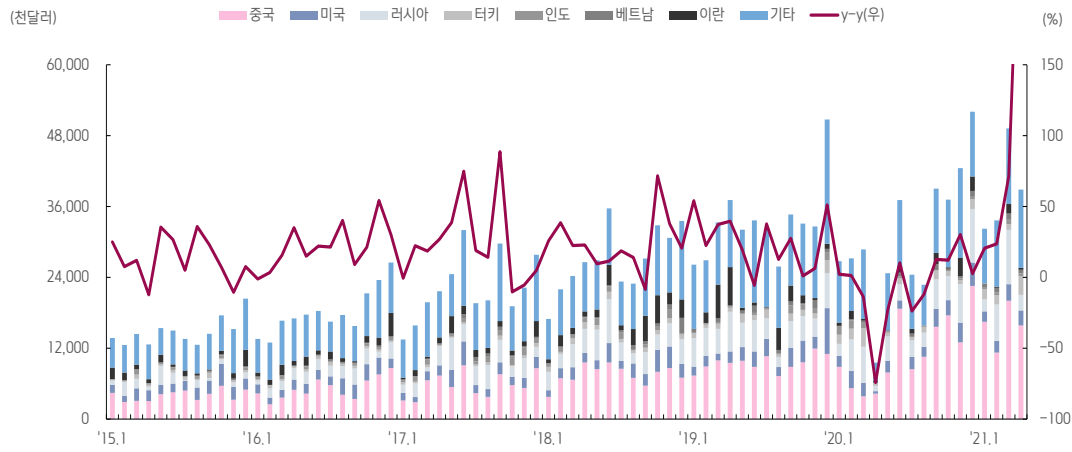
자료: 중국전망산업연구원, 키움증권

중국 임플란트 식립 개수 추이



자료: 중국전망산업연구원, 키움증권

관세청 임플란트 통관데이터



자료: 관세청, 키움증권

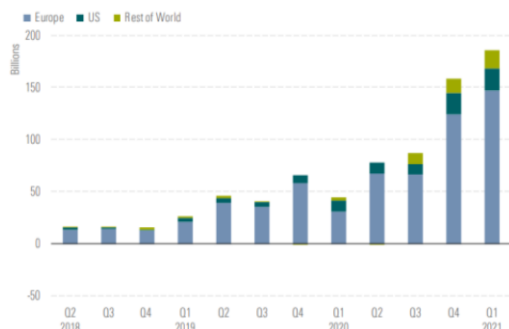
>>> ESG, 기업경영 및 금융투자 패러다임의 대전환

글로벌 ESG 투자 열풍, 관련 사업 기업의 성장스토리에 주목할 필요

ESG는 선택이 아닌 기업의 비재무적 위험을 관리, 기업의 지속가능경영을 위한 필수적인 경영방침으로 정착되고 있다. 대한상공회의소가 국민 300명을 대상으로 실시한 ESG경영과 기업의 역할에 대한 국민인식 조사 결과 63%는 'ESG 활동이 제품 구매에 영향이 있다'고 응답했다. 기존 전통적인 주주 가치 극대화와 같은 재무적 관점이 아닌 환경, 사회, 지배구조 등의 비재무적 요소를 실천하지 않으면 기업의 가치가 훼손될 수 있는 시대가 도래한 것이다. 글로벌 펀드 정보업체 모닝스타에 따르면 '21년 1분기 기준 글로벌 ESG 펀드는 총 4,523개, 운용액은 1조 9,840억 달러에 달한다. 한국도 국민연금 등 연기금의 ESG 투자가 증가하고 있으며, 국민연금은 '22년까지 전체 자산의 50%를 ESG 기업에 투자한다는 방침을 세웠다. 최근 국민연금 기금운용위원회가 석탄 관련 기업에 대한 투자를 배제하는 방안을 결정하는 등 환경오염 개선을 위한 국내외 정부 및 기업들의 활동은 범세계적으로 확대되고 있다.

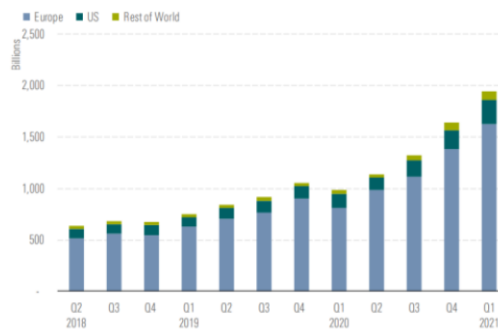
아직 국내에서 ESG 평가를 위한 표준화된 시스템이 부재한 시점에서 환경친화적 및 산업 안전에 대한 시장에 선제적으로 진입하고 있는 기업들에 주목할 필요가 있다. 특히 1)온실가스 및 미세먼지 저감 등 환경개선사업(E)에 밀접한 포트폴리오를 보유한 에코프로에이치엔과 2)산업현장의 안전사고 및 산업재해예방(S)에 활용될 수 있는 센서기술을 보유한 센코의 사업 전개 방향은 글로벌 ESG 트렌드에 명확하게 부합한다. 진입장벽이 높고 정부와 민간차원의 수요가 높은 친환경 및 안전에 관한 기술을 보유한 두 기업의 향후 성장성 및 가치를 고려할 시점이라고 판단한다.

글로벌 ESG 펀드 자금유입



자료: Morningstar

글로벌 ESG 펀드 총 자산



자료: Morningstar



기업분석

오스템임플란트

(048260)

Not Rated

탄탄해진 기초체력

에이스테크

(088800)

Not Rated

시스템 공급업체로 진화 중

에코프로에이치엔

(383310)

Not Rated

환경변화의 중심에 서다

KH바텍

(060720)

Not Rated

하반기 폴더블 시장 기대

레이

(228670)

BUY(Maintain)

올해보다 내년이 더 좋다

인터로조

(119610)

BUY(Maintain)

신제품 출시 및 거래선 확대에 따른 실적 성장

청담러닝

(096240)

BUY(Maintain)

이제 PER, 10배 너무 싸다

이랜텍

(054210)

Not Rated

해뜨기전이 가장 어두운 법

센코

(347000)

Not Rated

최대 실적이 기대되는 한해

씨엠에스에듀

(225330)

Not Rated

씨엠에스에듀테크라 해주세요

오스템임플란트 (048260)



Not Rated

주가(6/2) 91,000원

Analyst 박재일

02) 3787-4858, ion3728@kiwoom.com

(주)오스템임플란트는 임플란트 전문업체이며 시장점유율 글로벌 4위(8%), 국내 및 중국 1위(50%, 33%)업체. 2020년 코로나19 영향에도 불구하고 직접 영업 방식의 빠른 대응을 통해 실적 회복과 동시에 점유율을 늘림. 2021년 중국 시장의 가파른 성장세에 따른 지속적인 실적 성장이 전망됨

Stock Data

KOSDAQ (6/2)	981.1pt
시가총액	13,000억원
52주 주가동향	최고가 94,800 원 최저가 29,500 원
최고/최저가 대비 등락	-4.01% 208.47%
주가수익률	절대 상대
1M	2.5% 2.7%
6M	76.0% 61.3%
1Y	177.0% 110.0%

Company Data

발행주식수	14,286천주
일평균 거래량(3M)	231천주
외국인 지분율	37.8%
주요 주주	최규옥 외 3 인 20.7%

Price Trend



탄탄해진 기초체력

>>> 임플란트 시장점유율 글로벌 4위, 국내 1위 업체

(주)오스템임플란트는 임플란트 전문업체이며 시장점유율 글로벌 4위(8%), 국내 및 중국 1위(50%, 33%)업체이다. 주요 사업은 임플란트, 치과 기자재 및 제약, 치과 IT, 교육(AIC)로 나뉘며 1Q21 매출 비중은 임플란트 78.7%, 치과용 기자재 17.8%, 용역(교육, A/S) 2.5% 등이다.

>>> 중국 시장에서의 가파른 성장세

2020년 중국 시장 매출은 1,505억원(+19.4% YoY)를 시현하였으며 코로나19 영향에도 불구하고 직접 영업 방식의 빠른 대응을 통해 실적 회복과 동시에 점유율을 늘려왔다.

1Q21 매출액 381억원(+195.3% YoY)를 시현하였으며 정상화 및 이연 수요에 따라 큰 폭의 실적 개선세를 보였다. 특히 1성 도시를 중심으로 프리미엄 브랜드 하이오센 판매 호조에 따라 매출은 약 78억원(+85% YoY)을 기록하였으며 지속적인 수요 증가에 따라 성장세는 지속될 것으로 전망된다.

>>> 2021년 실적 성장 지속

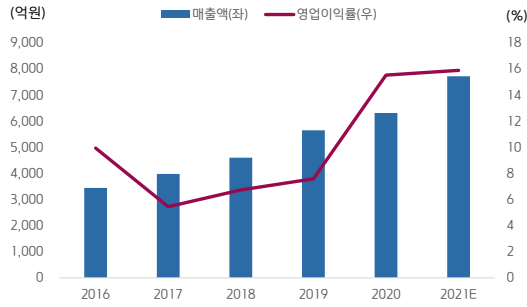
동사는 딜러 및 대리점营业을 하는 경쟁사들과 달리 주요 시장 중심으로 직접 营业을 해왔으며 2020년 코로나 이후 재빠른 대응을 통해 경쟁사 대비 빠른 실적 회복세를 보였다. 더불어 2020년부터 본격적으로 매출채권 총당금, 재고 등 판관비를 통제하였음에 따라 이익률 개선 폭은 확대되었다.

2021년 연결 기준 실적은 매출액 7,724억원(+22.3% YoY), 영업이익 1,228억원(+25.2% YoY)으로 지속적인 실적 성장이 전망된다. 실적 성장의 주요 동인은 주요 시장인 중국 시장 판매 호조 및 북미, 유럽 등 정상화에 따른 수요 증가에 기인한다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액(억원)	3,978	4,601	5,650	6,316	7,724
핵심영업이익(억원)	217	310	429	981	1,228
세전이익(억원)	194	180	293	1,031	1,123
순이익(억원)	57	63	-220	1,035	860
자배주주지분순이익(억원)	101	127	-163	1,070	886
EPS(원)	708	888	-1,138	7,493	6,201
증감율(%YoY)	-57.0	25.6	-228.1	758.2	-17.3
PER(배)	83.5	60.2	-37.2	6.8	14.4
핵심영업이익률(%)	5.5	6.7	7.6	15.5	15.9

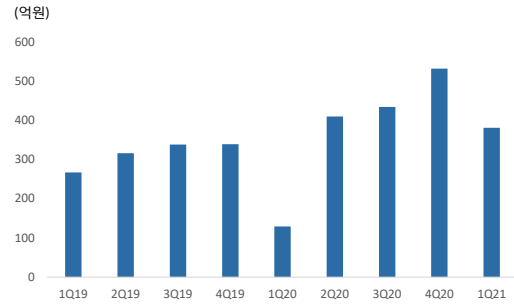
자료: 키움증권 리서치센터

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



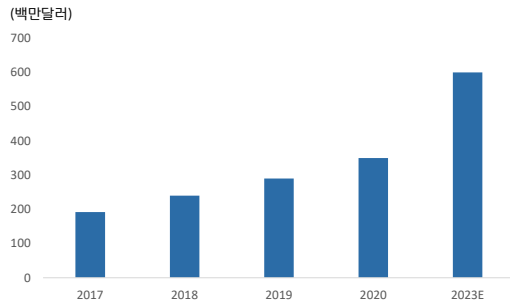
자료: 전자공시, 키움증권 추정

중국 시장 분기별 매출액 추이



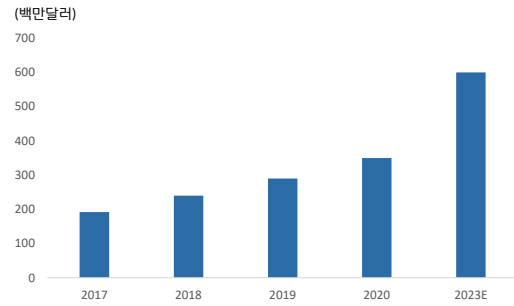
자료: 오스템임플란트, 키움증권

중국 시장 규모



자료: MRG, 키움증권

중국 영업망 추이



자료: 오스템임플란트, 키움증권

주요 사업

임플란트 글로벌 최고 수준의 임플란트 표면 및 디자인 기술 생산 역량 및 품질 관리 시스템 글로벌 영업 역량	치과 기자재 및 제약 유니트체어, CT, 파노라마 등 의료장비 골이식재, 인상재, 미백제 등 치과 재료 치과약품 개발 및 판매	치과 IT 보험청구, 치과경영 소프트웨어 개발 및 보급 디지털 진료 환경 구축을 위한 소프트웨어 개발 및 보급	교육 (AIC) 글로벌 치과의사 임상교육 운영 임플란트 학술축제 (심포지엄) 오스템미팅 / 오스템월드미팅 운영
---	---	---	---

자료: 오스템임플란트, 키움증권

에이스테크 (088800)



Not Rated

주가(06/02) 17,150원

Analyst 김상표

02) 3787-5293, spkim@kiwoom.com

RA 도기범

02) 3787-3753, kibum.do@kiwoom.com

5G 투자 소강기에 국내 통신장비 업종 내 가장 두드러진 체질 개선과 고객사 내 위상 제고가 이뤄진 업체로서 5G 통신 인프라 투자 재개를 앞두고 가장 주목할 기업으로 판단. 거래선 다변화가 가장 잘 이뤄진 기업으로서 시스템 공급 비중 증가를 통한 탄력적인 실적 개선, 오픈랜 시장 개화로 인한 수혜가 기대됨

Stock Data

KOSDAQ (6/2)		981.1pt
시가총액		7,024억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	32,800 원	7,980원
최고/최저가 대비 등락	-47.71%	114.91%
주가수익률	절대	상대
	1M	-4.5%
	6M	-28.8%
	1Y	91.4%
		-4.2%
		-34.8%
		45.1%

Company Data

발행주식수	40,958천주	
일평균 거래량(3M)	459천주	
외국인 지분율	4.9%	
주요 주주	구관영 외 8 인	24.5%

Price Trend



시스템 공급업체로 진화 중

>>> 절치부심 후 괄목상대할 기업으로 변화

에이스테크는 글로벌 Top 5 안테나 공급업체로서 현재 주력 매출이 기지국 안테나 및 RF부품에서 발생하고 있다. 5G 투자 위축 기간이 COVID-19 팬데믹으로 인해 장기화됨에 따라 올해 상반기까지 부진한 실적이 예상되나 베트남 신규공장 증축 및 수직 계열화, 자산 건전화 및 인력 배치 효율화를 통한 체질 개선 작업이 성공적으로 진행되고 있는 점에 집중할 필요가 있다고 판단한다. 5G 기지국 인프라 투자 재개를 앞두고 글로벌 점유율 개선이 예상되는 국내외 유력 통신장비 업체를 통해 라디오시스템 및 북미향 매출 비중이 급격하게 상승할 것으로 전망한다.

>>> 오픈랜 시장 개화의 최대 수혜 예상

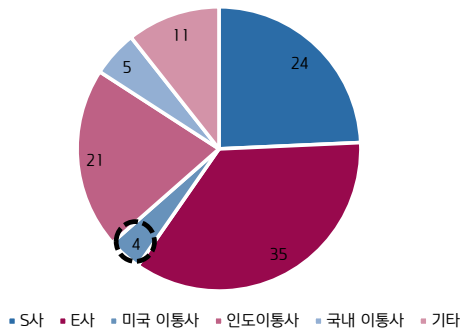
오픈랜 (OPEN RAN, 개방형 무선 접속망)은 장비 업체간 호환성 및 다양한 소프트웨어 수용성 측면에서 5G, 6G 네트워크의 효율성과 투명성을 높일 수 있는 기술로서 미국과 유럽 주도로 시장 개화를 앞두고 있다. 동사는 미국의 화웨이 제재로 인해 글로벌 점유율 개선이 예상되는 글로벌 통신장비 업체 내에서 시스템 공급자로서의 지위가 꾸준히 상승하고 있기 때문에 향후 오픈랜 시장 성장기에 가장 두드러진 수혜가 예상된다.

또한 북미, 일본 등 각 지역 주요 이동통신사업자들과 직간접적인 사업 기회가 다양하게 준비되고 있는 점을 감안하면 5G 인프라 투자가 재개되는 하반기부터 업종 내에서 동사는 가장 탄력적인 실적 개선과 재평가를 이뤄낼 것으로 전망한다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	322.1	351.6	377.3	378.6	210.8
핵심영업이익(십억원)	-13.8	-14.5	13.2	2.7	-61.4
세전이익(십억원)	-33.6	-55.5	1.8	-11.8	-76.7
순이익(십억원)	-32.2	-55.6	1.2	-9.7	-83.1
자배주주지분순이익(십억원)	-32.3	-54.7	3.1	-9.2	-83.1
EPS(원)	-1,169	-1,926	96	-247	-1,977
증감율(%YoY)	적전	적지	흑전	적전	적지
PER(배)	-2.6	-2.6	53.3	-32.9	-13.7
핵심영업이익률(%)	-4.3	-4.1	3.5	0.7	-29.1

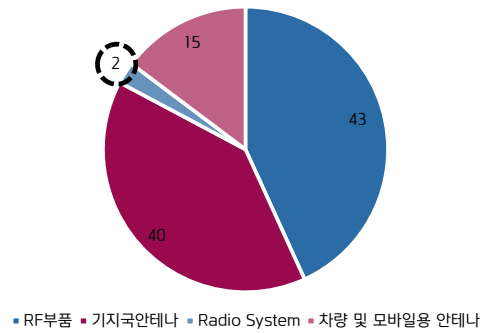
자료: 키움증권 리서치센터

주요 고객사별 매출 비중 (2020년)



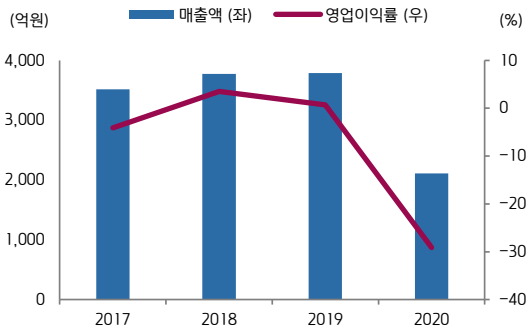
자료: 에이스테크, 전자공시, 키움증권

주요 부문별 매출 비중 (2020년)



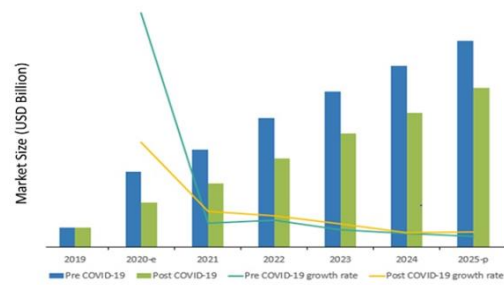
자료: 에이스테크, 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이



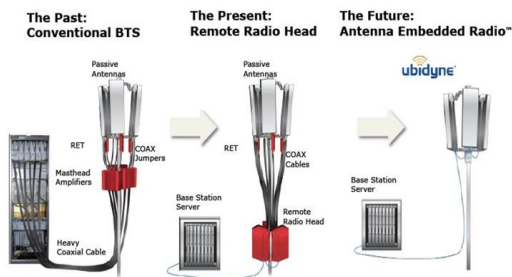
자료: 에이스테크, 전자공시, 키움증권

COVID-19 전후 5G 인프라 투자 전망



자료: Markets & Markets

무선 이동통신 기지국의 발전 방향



자료: Ubidyne

수직계열화를 완성한 베트남 신규 공장



자료: 삼성디스플레이

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	322.1	351.6	377.3	378.6	210.8
매출원가	270.1	289.6	288.9	289.3	192.2
매출총이익	52.0	62.1	88.4	89.3	18.5
판매비	65.8	76.5	75.2	86.6	79.9
영업이익	-13.8	-14.5	13.2	2.7	-61.4
EBITDA	7.4	8.2	31.5	21.7	-43.9
영업외손익	-19.8	-41.0	-11.4	-14.5	-15.3
이자수익	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4
이자비용	8.4	10.0	10.8	11.1	11.3
외환관련이익	10.5	8.7	12.6	16.2	8.3
외환관련손실	15.7	17.3	9.8	11.1	17.8
중속 및 관계기업손익	0.8	-0.9	-0.8	0.0	5.5
기타	-7.2	-21.6	-2.8	-8.8	-0.4
법인세차감전이익	-33.6	-55.5	1.8	-11.8	-76.7
법인세비용	-1.4	0.1	0.6	-2.1	6.5
계속사업순손익	-32.2	-55.6	1.2	-9.7	-83.1
당기순이익	-32.2	-55.6	1.2	-9.7	-83.1
지배주주순이익	-32.3	-54.7	3.1	-9.2	-83.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-23.7	9.2	7.3	0.3	-44.3
영업이익 증감율	-191.5	5.1	-191.0	-79.5	-2,374.1
EBITDA 증감율	-77.1	10.8	284.1	-31.1	-302.3
지배주주순이익의 증감율	-422.7	69.3	-105.7	-396.8	803.3
EPS 증감율	적전	적지	흑전	적전	적지
매출총이익율(%)	16.1	17.7	23.4	23.6	8.8
영업이익률(%)	-4.3	-4.1	3.5	0.7	-29.1
EBITDA Margin(%)	2.3	2.3	8.3	5.7	-20.8
지배주주순이익률(%)	-10.0	-15.6	0.8	-2.4	-39.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	40.5	-32.5	21.6	8.3	-32.0
당기순이익	-32.2	-55.6	1.2	-9.7	-83.1
비현금항목의 가감	45.1	67.5	39.0	43.5	44.4
유형자산감가상각비	10.4	11.5	13.7	14.4	14.0
무형자산감가상각비	10.8	11.2	4.6	4.6	3.4
지분법평가손익	-0.8	-0.9	-1.8	-0.3	-6.2
기타	24.7	45.7	22.5	24.8	33.2
영업활동자산부채증감	38.8	-35.8	-8.6	-22.1	0.2
매출채권및기타채권의감소	60.2	5.1	13.7	-1.5	-1.3
재고자산의감소	15.3	-17.2	-19.5	-7.7	0.4
매입채무및기타채무의증가	-37.6	-12.8	52.1	-48.0	-9.9
기타	0.9	-10.9	-54.9	35.1	11.0
기타현금흐름	-43.4	-64.2	-8.8	-13.1	-76.6
투자활동 현금흐름	-24.8	-18.9	-10.9	2.0	-30.0
유형자산의 취득	-21.3	-15.8	-18.4	-30.6	-24.3
유형자산의 처분	1.5	2.8	3.5	54.8	5.4
무형자산의 순취득	-6.9	-2.8	-2.8	-3.8	-5.6
투자자산의감소(증가)	1.9	2.9	-0.7	-5.2	-3.9
단기금융자산의감소(증가)	1.0	-7.7	2.9	-7.6	-0.8
기타	-1.0	1.7	4.6	-5.6	-0.8
재무활동 현금흐름	4.4	31.0	-14.4	-10.7	71.3
차입금의 증가(감소)	-4.9	31.5	-14.5	2.0	29.1
자본금, 자본잉여금의 증감	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.3	0.0	0.1	0.0
배당금지급	-0.6	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	0.1	0.1	-12.8	42.2
기타현금흐름	-1.0	0.1	-1.4	0.2	-0.6
현금 및 현금성자산의 순증가	19.0	-20.2	-5.1	-0.1	8.7
기초현금 및 현금성자산	17.3	36.4	16.1	11.0	10.9
기말현금 및 현금성자산	36.4	16.1	11.0	10.9	19.6

자료: Quantiwise, 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	225.1	204.4	258.7	232.0	195.9
현금 및 현금성자산	36.4	16.1	11.0	10.9	19.6
단기금융자산	3.2	10.9	8.0	15.7	16.4
매출채권 및 기타채권	112.9	103.7	143.5	84.2	63.4
재고자산	60.4	65.1	83.6	88.3	76.9
기타유동자산	12.2	8.6	12.6	32.9	19.6
비유동자산	208.6	169.1	173.4	148.5	157.0
투자자산	14.6	10.8	10.7	15.9	25.2
유형자산	117.2	111.5	121.5	100.8	103.6
무형자산	45.7	15.5	13.1	12.4	14.8
기타비유동자산	31.1	31.3	28.1	19.4	13.4
자산총계	433.7	373.5	432.1	380.5	353.0
유동부채	259.1	276.0	293.0	257.1	180.9
매입채무 및 기타채무	103.1	77.4	143.1	99.1	77.7
단기금융부채	152.3	195.7	141.4	154.0	99.6
기타유동부채	3.7	2.9	8.5	4.0	3.6
비유동부채	51.9	30.4	58.2	34.3	100.5
장기금융부채	43.5	25.5	51.5	27.6	94.0
기타비유동부채	8.4	4.9	6.7	6.7	6.5
부채총계	311.0	306.4	351.2	291.4	281.5
지배지분	116.5	62.3	78.2	88.4	71.7
자본금	14.2	14.7	17.1	19.4	22.9
자본잉여금	98.2	100.8	113.8	129.7	154.1
기타자본	-1.8	-1.4	-1.4	-1.3	-0.7
기타포괄손익누계액	3.1	-0.6	-0.3	0.5	1.0
이익잉여금	2.7	-51.2	-51.0	-59.9	-105.7
비지배지분	6.2	4.8	2.8	0.7	-0.2
자본총계	122.7	67.1	80.9	89.1	71.5

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)					
EPS	-1,169	-1,926	96	-247	-1,977
BPS	4,111	2,126	2,291	2,275	1,567
CFPS	466	420	1,246	907	-921
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.6	-2.6	53.3	-32.9	-13.7
PER(최고)	-4.7	-2.9	68.6		
PER(최저)	-2.2	-1.6	32.6		
PBR	0.73	2.33	2.23	3.57	17.33
PBR(최고)	1.34	2.58	2.87		
PBR(최저)	0.63	1.42	1.36		
PSR	0.26	0.40	0.44	0.80	5.42
PCFR	6.5	11.8	4.1	9.0	-29.5
EV/EBITDA	33.3	41.8	11.1	21.7	-28.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-7.0	-13.8	0.3	-2.4	-22.7
ROE	-25.5	-61.2	4.4	-11.1	-103.9
ROIC	-5.8	-5.8	3.5	-0.1	-26.6
매출채권회전율	2.2	3.2	3.1	3.3	2.9
재고자산회전율	4.7	5.6	5.1	4.4	2.6
부채비율	253.5	456.9	433.9	326.8	393.7
순차입금비율	127.3	289.4	215.0	174.0	220.3
이자보상배율	-1.7	-1.4	1.2	0.2	-5.4
총차입금	195.8	221.3	192.9	181.6	193.5
순차입금	156.2	194.2	173.9	155.0	157.5
NOPLAT	7.4	8.2	31.5	21.7	-43.9
FCF	17.4	-43.0	0.2	17.1	-61.8

에코프로에이치엔 (383310)



Not Rated

주가(06/02) 146,000원

Analyst 김상표

02) 3787-5293/spkim@kiwoom.com

RA 도기범

02) 3787-3753/kibum.do@kiwoom.com

환경오염 개선을 위한 국내외 정부 및 기업들의 법제계적인 활동 확대는 동사의 매출 성장 및 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 1)Covid-19으로 위축된 전방시장의 투자 정상화와, 2)에너지 효율 측면에서 경쟁우위를 보유한 동사의 자체 기술 및 MW 시스템, 3)성장동력인 CDM사업과 MW 신사업에 대한 투자는 글로벌 ESG 트렌드에 명확하게 부합할 것으로 판단. 분할 후 밸류에이션 리레이팅 요소로 작용할 전망이다

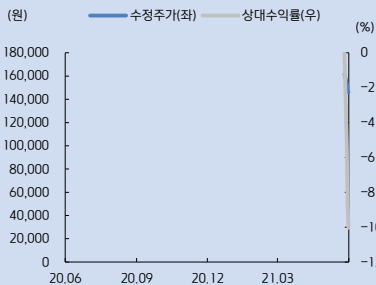
Stock Data

KOSDAQ (6/2)	981.1pt	
시가총액	5,586억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	161,700 원	146,000원
최고/최저가 대비 등락	-9.7%	0.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	N/A
	6M	N/A
	1Y	N/A

Company Data

발행주식수	3,826 천주
일평균 거래량(3M)	376천주
외국인 지분율	12.6%
주요 주주	이동채 외 10 인
	19.3%

Price Trend



환경변화의 중심에 서다

>>> 국내유일의 친환경 토탈 솔루션 기업

에코프로에이치엔은 국내유일 친환경 토탈 솔루션 전문 기업으로 에코프로의 환경사업 부문이 인적분할로 신설. 환경오염 개선을 위한 규제 강화에 따라 동사가 사업을 확장하는데 유리한 시장환경이 조성되고 있음. 현재 ESG는 정수기반체제로 운영되고 있으며 동사는 Environment의 핵심 지표인 온실가스 배출 감소와 에너지 사용량 절감(E-Scoring)을 상승시킬 핵심적인 기술을 보유

>>> ESG 트렌드에 밀접한 사업 포트폴리오

1)미세먼지 저감 솔루션은 자체 개발 맞춤형 촉매 및 흡착제를 통해 기존 휘발성 유기화합물(VOCs) 제거 기술 고효율화. 첫 상용화 한 Microwave 에너지 이용 VOCs 제거 설비는 30% 이상 에너지 절감 가능. 핵심 전방산업의 중장기 투자가 예상됨에 따라 실적 호조 전망. 2)온실가스 감축 솔루션은 6대 온실가스 중 반도체 제조공정에서 발생하는 과불화탄소(PFCs) 감축을 타겟. 기존 Point of Use (POU) 대비 Regenerative Catalytic System(RCS) 역시 동사가 첫 상용화한 고효율 설비. 탄소배출권 시장 활성화에 따라 처리 효율이 높은 RCS 적용 확대에 수익성 개선 예상. 3)클린룸 케미컬필터는 반도체공정 미세화로 클린룸 내부 필터 설치 면적 증가. 신규 장비용필터 수요 및 교체 수요 증가를 기반으로 안정적인 매출 구조 구축

>>> 성장에 대한 눈높이가 높아지는 시점

미세먼지 저감 및 온실가스 감축 솔루션의 공사성 매출을 헤지할 동사의 PM(Pre-Maintenance)기반의 사업구조는 지속적인 유지보수성 매출로 사후 안정적이며 높은 OPM 실현 가능. 1)중국 Tianji 및 Yangmei와 진행중인 CDM 사업은 이르면 2023년 실적에 기여, 매출액의 구조적 레벨업 기대. 2)MW신사업(제습, Air Dryer)을 통한 미래성장동력 다각화 실현 역시 주목할 성장 포인트로 판단

투자지표, IFRS 연결	2018	2019	2020
매출액(억원)	831	909	965
핵심영업이익(억원)	135	116	192
세전이익(억원)	113	108	182
순이익(억원)	141	109	158
지배주주지분순이익(억원)	141	109	158
EPS(원)	3,685	2,849	4,130
증감율(%YoY)	N/A	-22.7	45.0
PER(배)	N/A	N/A	N/A
핵심영업이익률(%)	16.2	12.8	19.9

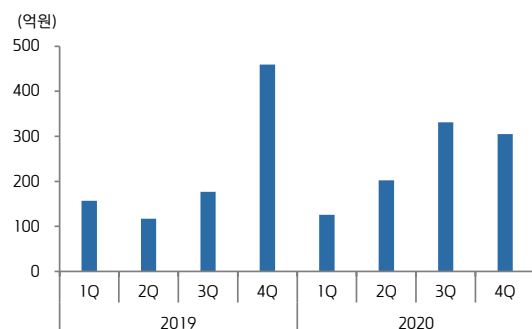
자료: 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이

투자지표 (억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018	2019	2020
매출액	157	117	177	459	126	202	331	305	831	909	965
미세먼지 저감 솔루션	20	5	18	362	3	13	81	77	260	405	174
온실가스 감축 솔루션	51	22	64	20	56	105	119	102	210	156	381
클린룸 케미컬 필터	86	90	94	77	66	83	131	125	347	346	405
기타	1	0	1	1	1	2	1	1	14	2	5
YoY %	4%	51%	11%	4%	-19%	74%	88%	-33%	104%	9%	6%
QoQ %	-65%	-26%	52%	160%	-72%	60%	64%	-8%			
영업이익									135	116	192
YoY %									2,600%	-14%	66%
영업이익률									16%	13%	20%

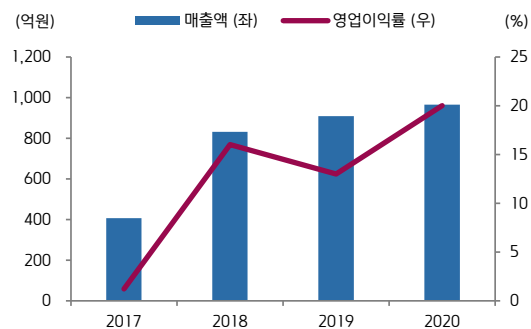
자료: 에코프로에이치엔, 전자공시, 키움증권

분기 매출액 추이



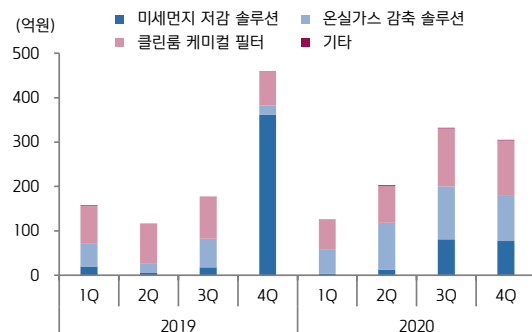
자료: 에코프로에이치엔, 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이



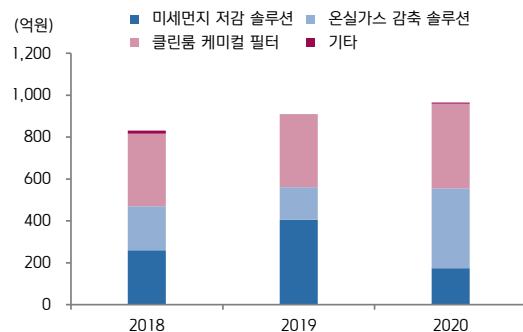
자료: 에코프로에이치엔, 전자공시, 키움증권

부문별 분기 실적 추이 및 전망



자료: 에코프로에이치엔, 전자공시, 키움증권

부문별 연간 실적 추이



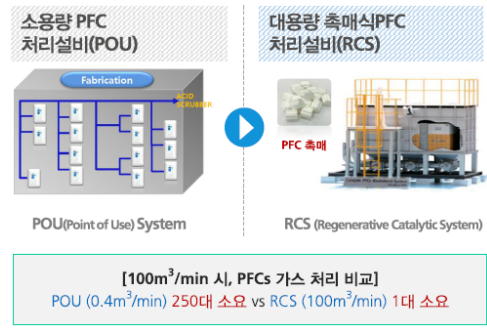
자료: 에코프로에이치엔, 전자공시, 키움증권

에코프로HN VOCs제거 기술(소재+ENG통합)



자료: 에코프로에이치엔, 키움증권

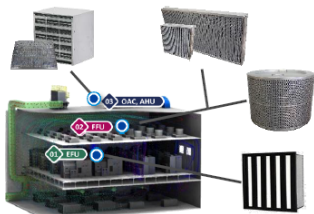
에코프로HN PFCs제거 기술



자료: 에코프로에이치엔, 키움증권

에코프로HN 클린룸 케미컬 필터 기술

반도체, 디스플레이 공정의 Clean Room에 존재하는 각종 유해물질 제거로 수율 향상 기여



* ERU: 정비용 필터 / FRU: 팬 필터 / OAC: 외조기 필터

Clean Room 내 유해물질(VOCs, NH₃, Acid) 등 각종 화학오염물질은 제품의 수율 하락으로 연결되며 인체에 유해함

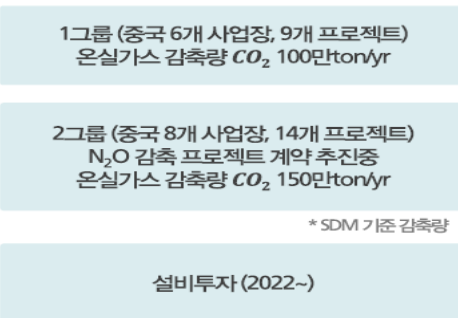
종류에 따라 Clean Room 각 부위에 설치되어 각종 유해가스를 제거하며, 신규 유해물질 제거를 위한 설계 가능

보유기술

기술기반의 Total Solution 사업 구조
 - 소재개발, 제작 조립, 설치까지 고객 맞춤형 Total Solution 제공 (국내유일)
 - 높은 제거효율 및 경쟁사 대비 고수명 실현, 60여종 이상의 특허 보유

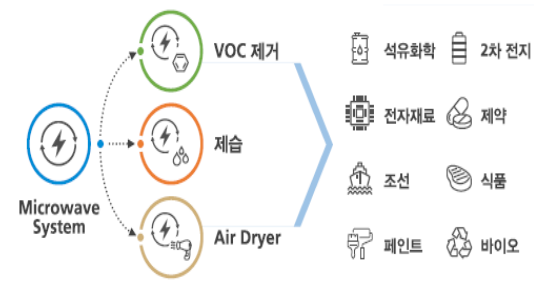
자료: 에코프로에이치엔, 키움증권

에코프로HN CDM사업 현황



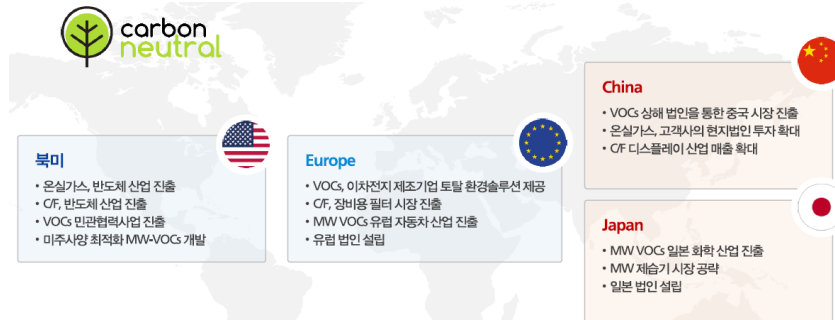
자료: 에코프로에이치엔, 키움증권

에코프로HN Microwave 신사업 확대 추진



자료: 에코프로에이치엔, 키움증권

에코프로HN 글로벌 사업화 추진 계획



자료: 에코프로에이치엔, 키움증권

KH바텍 (060720)



Not Rated

주가(06/02) 20,800원

Analyst 김상표

02) 3787-5293, spkim@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750, ohj2956@kiwoom.com

국내 주요 고객사 폴더블 스마트폰 힌지의 실질적인 단독 공급 업체로 올해 하반기 폴더블 신모델 라인업 출시를 기점으로 본격 성장기에 진입할 것으로 전망됨. 기존 하반기 플래그십 폰의 킬러 기능 병합으로 인한 힌지 판가 상승, 폴더블 패널 어플리케이션 확대, 고부가 소재 가공기술 혁신을 통한 신규 내장재 솔루션 채용 등이 하반기 탄력적인 실적개선을 이끌 전망

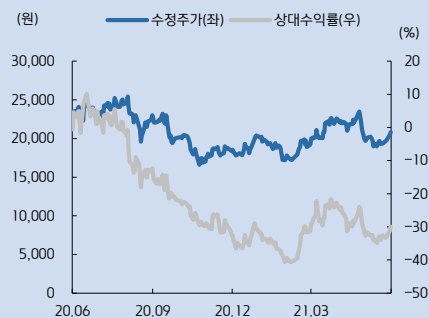
Stock Data

KOSDAQ (6/2)		981.1pt
시가총액		4,924억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	25,450 원	16,600원
최고/최저가 대비 등락	-18.27%	25.30%
주가수익률	절대	상대
1M	-1.7%	-1.4%
6M	13.4%	3.9%
1Y	-7.6%	-29.9%

Company Data

발행주식수	23,674천주	
일평균 거래량(3M)	393천주	
외국인 지분율	9.5%	
주요 주주	남광희 외 3 인	25.3%

Price Trend



하반기 폴더블 시장 기대

>>> 국내 폴더블폰 힌지 단독 공급 업체

KH바텍은 폴더블 스마트폰 힌지 전문 생산 업체로 힌지 중심의 조립모듈 외에 스마트폰 내장재(Bracket) 및 FPCB 판매가 주요 연결 매출을 구성하고 있다. 2019년 최초 폴더블 스마트폰 출시 이후 높은 기술적 장벽으로 인해 최종 납품 기준으로는 동사가 독점 납품을 지속하고 있다. 이는 폴더블 신모델 출시가 이어지면서 고객사의 기술적 요구 수준이 계속 높아짐에 따라 동사의 시장 내 입지가 강화되고 있기 때문에 파악된다.

>>> 폴더블폰 시장 성장기 진입 수혜 본격화

2020년 약 300만대 수준이었던 폴더블 스마트폰 판매량은 올해 하반기 삼성전자의 갤럭시 노트 공백 및 폴더블 모델 가격 인하 등의 영향으로 710만대(YoY 140%)까지 늘어날 전망이다. 2022년에는 Xiaomi, Google, Oppo 등 삼성전자 외 스마트폰 업체들의 폴더블 시장 진입으로 판매량은 1,410만대(YoY 96%)까지 증가할 것으로 예상된다.

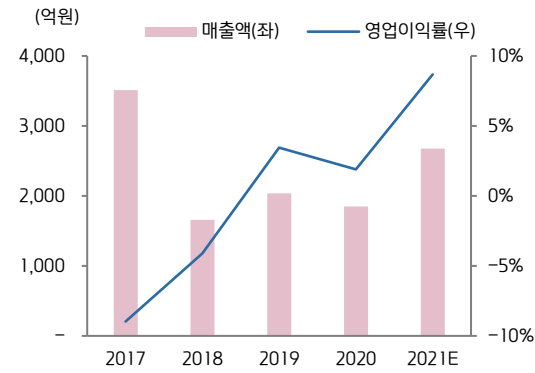
폴더블 스마트폰 판매량 증가에 이어 향후 태블릿, 노트북 등으로 폴더블 디바이스 확장 가능성도 있어 동사의 폴더블 힌지 매출은 큰 폭으로 증가할 것으로 판단된다.

동사는 폴더블 신제품이 없었던 1분기 매출액 390억원(QoQ 15%, YoY -20%), 영업이익 7억원(QoQ 흑자전환, YoY -64%)으로 전년대비 부진했다. 다만 하반기 폴더블 스마트폰 출시로 인한 힌지 공급 물량 증가로 올해 실적은 매출액 2,675억원(YoY 45%), 영업이익 232억원(YoY 563%)으로 전망한다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020
매출액(억원)	3,511	1,659	2,036	1,850
핵심영업이익(억원)	-315	-68	70	35
세전이익(억원)	-369	-260	5	-149
순이익(억원)	-377	-391	-116	-138
지배주주지분순이익(억원)	-375	-390	-115	-137
EPS(원)	-1,877	-1,935	-542	-582
증감율(%YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-7.5	-4.2	-42.3	-35.0
핵심영업이익률(%)	-9.0	-4.1	3.4	1.9

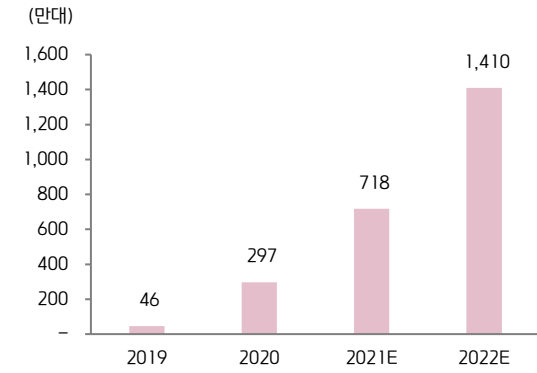
자료: 키움증권 리서치센터

KH바텍 실적 추이 및 전망



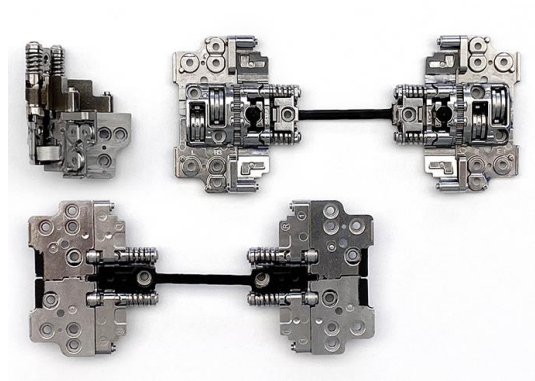
자료: KH바텍, 키움증권

폴더블 스마트폰 시장 전망



자료: Counterpoint, 키움증권

KH바텍 폴더블 힌지



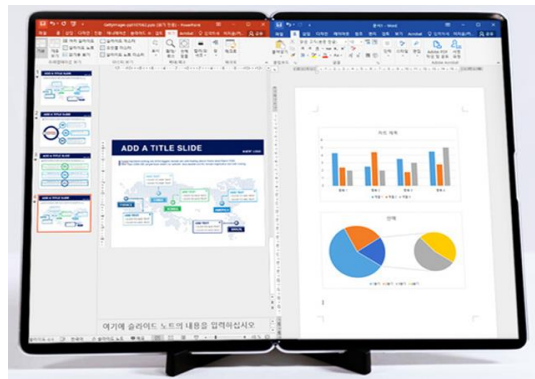
자료: KH바텍

S폴더블 OLED 디스플레이



자료: 삼성디스플레이

17형 폴더블 OLED 디스플레이



자료: 삼성디스플레이

슬라이더블 OLED 디스플레이



자료: 삼성디스플레이

레이 (228670)



BUY(Maintain)

주가(6/2) 53,100원

목표주가 80,000원

Analyst 박재일

02) 3787-4858, ion3729@kiwoom.com

2021년 연결기준 실적은 매출액 937억원(+70% YoY), 영업이익 180억원(+293% YoY)으로 실적 재성장 구간 진입이 전망됨. 중국 최대 치과 유통망을 보유하고있는 케어캐피탈과의 JV를 통한 중국 영업망 확대에 따른 신규 매출에 따라 2022년 실적 성장 폭 확대 예상

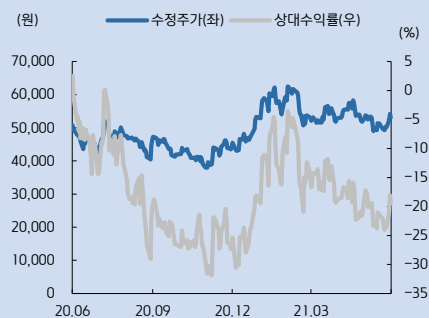
Stock Data

KOSDAQ (6/2)		981.1pt
시가총액		3,533억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	62,500원	38,000원
최고/최저가 대비 등락	-15.04%	
주가수익률	절대	상대
	1M	2.5%
	6M	19.7%
	1Y	6.3%
		-19.4%

Company Data

발행주식수	7,214천주	
일평균 거래량(3M)	72천주	
외국인 지분율	18.3%	
주요 주주	레이홀딩스외4인	33.7%

Price Trend



올해보다 내년이 더 좋다

>>> 2Q21 뚜렷한 실적 개선

1Q21 연결 기준 실적은 매출액 149억원(+21% YoY), 영업이익 3억원(-50% YoY), 당기순이익 -15억원(적전 YoY)을 시현하였다. 인도 및 유럽향 매출 부진에도 불구하고 중국, 대만향 정상화 및 이연수요에 따른 성장이 매출 성장을 견인하였다. 반면 영업이익과 당기순이익 부진은 셀마테라퓨틱스 거래 정지에 따른 대손상각비 및 지분평가 손실에 기인한다.

2Q21 연결 기준 실적은 매출액 212억원(+172% YoY), 영업이익 26억원(흑전 YoY)으로 뚜렷한 실적 개선을 보일 것으로 추정된다. 인도를 제외한 수출 국가 납품 물량은 정상화되었으며 2Q21 말 중국 등 전시회 및 세미나 재개에 따른 효과로 신규 수요 또한 빠르게 증가할 것으로 전망된다.

>>> 2022년 중국 매출 본격화

2021년 2월 동사와 양해각서(MOU)를 체결하였던 중국 최대 치과 유통망을 보유하고있는 케어캐피탈(PE)과 하반기 내 본 계약을 체결할 것으로 보이며 2022년 신규 매출을 포함한 중국 매출은 600억 수준에 달할 것으로 추정된다. 더불어 케어캐피탈이 보유 중인 Angel Align(투명교정장치 중국 시장 점유율 1위)과 투명교정장치 사업을 진행할 예정이며 동사의 소재 및 소프트웨어를 납품할 것으로 보인다.

>>> 2021년 실적 재성장

2021년 연결기준 실적은 매출액 937억원(+70% YoY), 영업이익 180억원(+293% YoY)으로 실적 재성장 구간 진입이 전망된다. 실적 성장의 주요 동인은 1) 주요 수출 국가 정상화에 따른 물량 확대, 2) ODM 공급 계약 및 제품 라인업 확대에 따른 신규 매출 발생 등이다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액(억원)	329	515	731	552	937
핵심영업이익(억원)	19	60	129	46	180
세전이익(억원)	10	62	133	89	188
순이익(억원)	12	53	116	79	152
자배주주지분순이익(억원)	12	53	116	79	152
EPS(원)	216	960	1,908	1,188	2,160
증감율(%YoY)	-36.7	344.1	98.8	-37.8	81.9
PER(배)	0.0	0.0	22.5	44.9	25.1
핵심영업이익률(%)	5.9	11.7	17.6	8.3	19.2

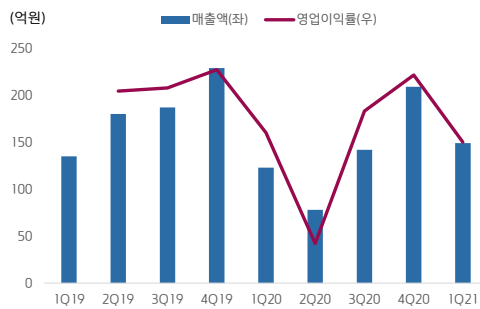
자료: 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표 (억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2019	2020	2021E
매출액	135	180	187	229	123	78	142	209	149	731	552	937
증감율(% YoY)					-9	-57	-24	-9	21	42	-25	70
영업이익	10	31	34	54	6	-22	16	46	3	129	46	180
증감율(% YoY)					-40	적전	-53	-15	-50	113	-64	293
당기순이익	10	25	33	45	18	-9	24	47	-15	116	79	152
영업이익률(%)	7.7	17.2	18.0	23.5	4.9	-	11.0	22.0	2.0	17.6	8.3	19.2
당기순이익률(%)	7.4	13.9	17.6	19.6	14.6	-	16.9	22.5	-	15.8	14.3	16.2

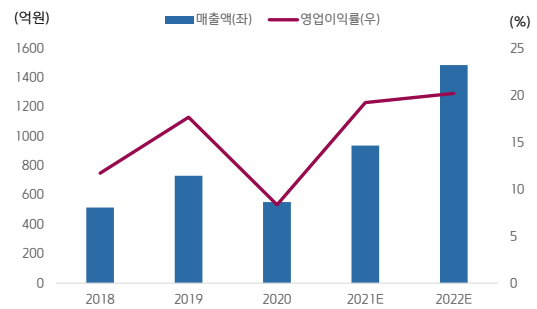
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이



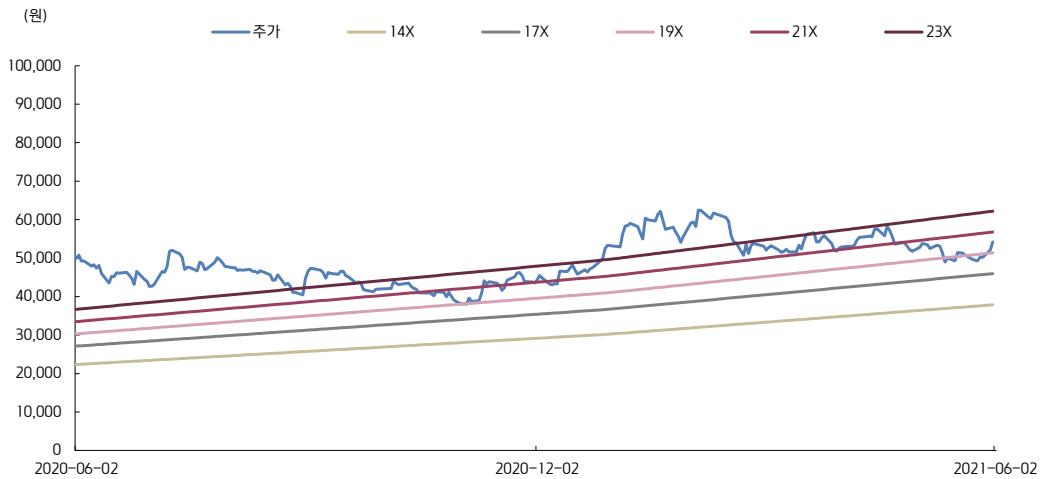
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

12m Fwd PER BAND



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	515	731	552	937	1,486
매출원가	291	385	286	477	743
매출총이익	225	346	266	460	743
판매비	164	217	220	280	440
영업이익	60	129	46	180	303
EBITDA	72	155	90	252	383
영업외손익	2	4	43	8	3
이자수익	0	1	2	5	5
이자비용	1	2	2	2	2
외환관련이익	7	10	11	8	5
외환관련손실	5	6	16	4	5
종속 및 관계기업손익	0	0	1	0	0
기타	0	2	47	1	0
법인세차감전이익	62	133	89	188	306
법인세비용	10	17	10	36	56
계속사업손손익	53	116	79	152	250
당기순이익	53	116	79	152	250
지배주주순이익	53	116	79	152	250
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	56.5	41.9	-24.5	69.7	58.6
영업이익 증감률	210.8	112.7	-64.4	293.0	68.3
EBITDA 증감률	163.5	114.5	-42.1	181.7	51.8
지배주주순이익 증감률	355.0	120.0	-31.6	92.3	64.5
EPS 증감률	344.1	98.8	-37.8	81.9	60.4
매출총이익률(%)	43.6	47.3	48.2	49.1	50.0
영업이익률(%)	11.7	17.6	8.3	19.2	20.4
EBITDA Margin(%)	14.0	21.2	16.2	26.9	25.8
지배주주순이익률(%)	10.2	15.8	14.3	16.2	16.8

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	43	60	29	139	91
당기순이익	53	116	79	152	250
비현금항목의 가감	34	60	31	72	100
유형자산감가상각비	5	17	34	61	71
무형자산감가상각비	6	9	10	11	9
지분법평가손익	0	0	-1	0	0
기타	23	33	-12	-1	20
영업활동자산부채증감	-42	-110	-60	-52	-206
매출채권및기타채권의감소	-57	-79	40	-103	-148
재고자산의감소	-19	-6	-82	27	-66
매입채무및기타채무의증가	33	9	-12	39	47
기타	2	-34	-6	-15	-39
기타현금흐름	-2	-5	-21	-33	-53
투자활동 현금흐름	-21	-234	-56	-18	-35
유형자산의 취득	-5	-13	-48	-60	-70
유형자산의 처분	1	0	1	0	0
무형자산의 순취득	-18	-22	-25	0	0
투자자산의감소(증가)	0	-28	-72	-35	-35
단기금융자산의감소(증가)	0	-172	42	32	24
기타	0	0	45	45	45
재무활동 현금흐름	60	172	58	-12	-15
차입금의 증가(감소)	-15	-25	73	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	68	200	0	3	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	7	-3	-15	-15	-15
기타현금흐름	-1	0	-1	-2	-2
현금 및 현금성자산의 순증가	82	-2	30	108	39
기초현금 및 현금성자산	40	122	120	149	257
기말현금 및 현금성자산	122	120	149	257	296

자료: Quantiwise, 키움증권 추정

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	340	610	636	811	1,080
현금 및 현금성자산	122	120	149	257	296
단기금융자산	0	172	130	98	74
매출채권 및 기타채권	126	198	150	253	402
재고자산	86	92	173	146	212
기타유동자산	6	201	163	155	170
비유동자산	73	156	256	278	303
투자자산	5	33	104	139	173
유형자산	14	60	86	85	84
무형자산	37	43	51	40	31
기타비유동자산	17	20	15	15	15
자산총계	413	767	892	1,090	1,383
유동부채	110	126	178	226	273
매입채무 및 기타채무	67	75	63	102	150
단기금융부채	34	26	103	103	103
기타유동부채	9	24	12	20	20
비유동부채	40	65	61	61	61
장기금융부채	0	21	9	9	9
기타비유동부채	40	44	52	52	52
부채총계	150	191	239	286	334
자본지분	263	575	653	803	1,049
자본금	28	33	33	36	36
자본잉여금	226	421	421	421	421
기타자본	0	0	3	3	3
기타포괄손익누계액	0	1	-1	-6	-10
이익잉여금	9	120	197	349	599
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	263	575	653	803	1,049

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	960	1,908	1,188	2,160	3,466
BPS	4,673	8,647	9,813	11,136	14,541
CFPS	1,589	2,892	1,661	3,180	4,849
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	22.5	44.9	25.1	15.6
PER(최고)	0.0	23.1	48.8		
PER(최저)	0.0	12.4	21.9		
PBR	0.00	4.96	5.43	4.87	3.73
PBR(최고)	0.00	5.10	5.91		
PBR(최저)	0.00	2.73	2.65		
PSR	0.00	3.55	6.42	4.07	2.63
PCFR	0.0	14.8	32.1	17.0	11.2
EV/EBITDA		16.9	37.7	13.3	8.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	15.7	19.6	9.5	15.3	20.2
ROE	25.6	27.6	12.9	20.9	27.0
ROIC	32.7	42.1	12.5	33.2	44.4
매출채권회전율	5.2	4.5	3.2	4.6	4.5
재고자산회전율	6.8	8.2	4.2	5.9	8.3
부채비율	57.1	33.2	36.6	35.7	31.8
순차입금비율	-33.6	-42.4	-25.6	-30.2	-24.6
이자보상배율, 현금)	45.6	68.7	19.9	80.1	134.8
총차입금	34	48	112	112	112
순차입금	-88	-244	-167	-243	-258
NOPLAT	72	155	90	252	383
FCF	5	-10	-42	106	51

인터로조 (119610)



BUY(Maintain)

주가(6/2) 26,150원

목표주가 33,500원

Analyst 박재일

02) 3787-4858, ion3728@kiwoom.com

2021년 연결 기준 실적은 매출액 1,185억원(+34.3% YoY), 영업이익 271억원(+49.3% YoY)으로 재성장 구간에 진입할 것으로 전망. 매년 지속적인 신제품 출시 및 거래선 확대에 따른 성장 모멘텀은 유효하며 특히 2020년 12월에 첫 출시한 실리콘 하이드로겔 소재 렌즈는 동사의 향후 실적 성장을 견인할 것으로 판단

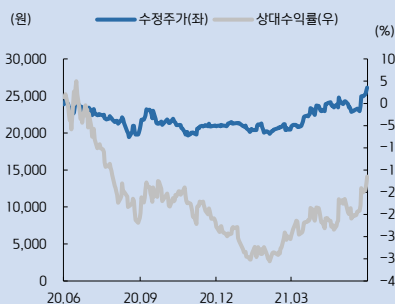
Stock Data

KOSDAQ (6/2)		981.1pt
시가총액		3,141억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	26,150 원	19,453원
최고/최저가 대비 등락	0.00%	34.43%
주가수익률	절대	상대
	1M	7.4% 7.6%
	6M	24.5% 14.1%
	1Y	10.2% -16.5%

Company Data

발행주식수	12,012천주
일평균 거래량(3M)	79천주
외국인 지분율	5.7%
주요 주주	노시철 외 20 인
	34.8%

Price Trend



신제품 출시 및 거래선 확대에 따른 실적 성장

>>> 신제품 출시 및 거래선 확대에 따른 성장 모멘텀

2020년 12월 기존 제품 대비 기능성이 좋은 실리콘 하이드로겔 먼슬리 컬러 렌즈를 국내 최초로 출시 및 2021년 3월 실리콘 하이드로겔 원데이 컬러렌즈 3종 국내 출시하였다. 출시 후 월 매출 10억 수준으로 추정되며 입점 매장은 1Q21 1,000여개에서 2Q21 2,000개까지 확대 중에 있다. 이외에도 6월말 실리콘 하이드로겔 원데이 클리어렌즈 유럽 출시 예정에 있다. 특히 북미·유럽 컨택트렌즈 시장은 실리콘 하이드로겔 시장 비중은 약 70% 수준으로 높으며 이에 신규 소재 시장 진입에 따른 성장 잠재력은 높다고 판단된다.

2021년 글로벌 컨택트 렌즈업체인 A사와 국내 및 중국, ASIA 7개국(홍콩, 대만, 싱가포르, 태국 등) 컬러렌즈 ODM 공급 계약을 체결하였으며 올해 하반기부터 본격적인 매출이 발생할 것으로 전망된다. 이외에도 신규 거래선 확대에 주력 중이며 1) 일본 메이저 유통업체인 A사와 공급 계약 체결 및 6월말 납품 예정, 2) 마켓노비(스웨덴)과 실리콘 렌즈 공급 계약 및 프랑스 1위 컨택트 렌즈 유통업체인 옴탈릭과 하이드로겔 실리콘 전체 라인업 공급 계약 체결 및 3Q21 납품 예정에 있다.

>>> 2021년 재도약의 원년

2021년 연결 기준 실적은 매출액 1,185억원(+34.3% YoY), 영업이익 271억원(+49.3% YoY)으로 재성장 구간에 진입할 것으로 전망된다. 실적 성장의 주요 동인은 주요 수출국 정상화 및 이연 수요에 따른 물량 확대와 신제품 출시에 따른 신규 매출이다. 기존 제품 대비 ASP가 30%정도 높은 실리콘 하이드로겔 매출 확대에 따라 마진을 또한 개선될 것으로 보인다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액(억원)	806	794	926	882	1,185
핵심영업이익(억원)	242	171	226	182	271
세전이익(억원)	241	180	220	151	260
순이익(억원)	193	146	176	115	202
자배주주지분순이익(억원)	193	146	176	115	202
EPS(원)	1,789	1,328	1,547	987	1,682
증감율(%YoY)	-0.4	-25.7	16.5	-36.2	70.3
PER(배)	22.2	19.2	17.6	22.2	12.4
핵심영업이익률(%)	30.1	21.6	24.4	20.6	22.9

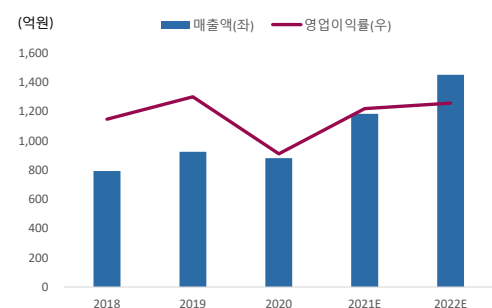
자료: 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표 (억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2019	2020	2021E
매출액	187	226	260	253	247	196	202	237	243	926	882	1,185
증감율(% YoY)	8	5	40	14	32	-13	-22	-6	-2	17	-5	34
영업이익	41	55	65	65	62	46	36	7	46	226	151	271
증감율(% YoY)	-7	-10	81	117	52	-16	-45	-89	-26	32	-33	49
당기순이익	39	46	57	34	50	52	24	-11	41	176	115	202
영업이익률(%)	21.9	24.3	25.0	25.7	25.1	23.5	17.8	3.0	18.9	24.4	17.1	22.9
당기순이익률(%)	20.8	20.3	22.0	13.4	20.2	26.5	11.9	-	16.9	19.0	13.1	17.0

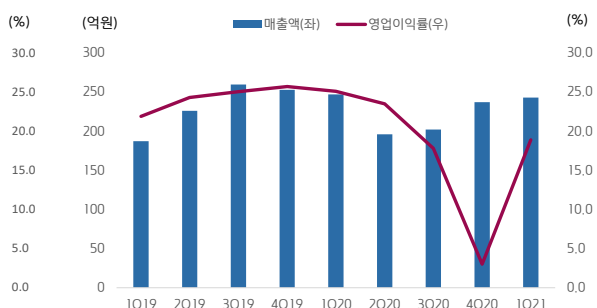
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이



자료: 전자공시, 키움증권

12m Fwd PER BAND



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	794	926	882	1,185	1,452
매출원가	376	443	437	575	692
매출총이익	418	482	445	611	760
판매비	247	256	263	339	417
영업이익	171	226	182	271	343
EBITDA	220	291	258	363	439
영업외손익	8	-6	-30	-11	-7
이자수익	3	4	4	5	3
이자비용	1	8	7	7	4
외환관련이익	11	14	17	15	15
외환관련손실	3	6	8	6	6
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-9	-36	-18	-15
법인세차감전이익	180	220	151	260	336
법인세비용	34	45	36	58	74
계속사업손손익	146	176	115	202	262
당기순이익	146	176	115	202	262
지배주주순이익	146	176	115	202	262
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-1.5	16.5	-4.7	34.3	22.5
영업이익 증감률	-29.3	32.1	-19.7	49.3	26.7
EBITDA 증감률	-23.5	32.3	-11.4	40.9	20.9
지배주주순이익 증감률	-24.3	20.3	-34.3	75.2	29.5
EPS 증감률	-24.3	20.0	-34.3	75.2	29.5
매출총이익률(%)	52.6	52.1	50.4	51.5	52.3
영업이익률(%)	21.6	24.4	20.6	22.9	23.6
EBITDA Margin(%)	27.7	31.4	29.2	30.6	30.2
지배주주순이익률(%)	18.4	19.0	13.1	17.0	18.0

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	92	235	249	230	259
당기순이익	146	176	115	202	262
비현금항목의 가감	92	151	142	179	199
유형자산감가상각비	47	63	74	90	94
무형자산감가상각비	2	2	2	2	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	43	87	66	87	104
영업활동자산부채증감	-99	-56	31	-91	-125
매출채권및기타채권의감소	-76	-34	26	-116	-134
채고자산의감소	-43	-34	-1	-48	-59
매입채무및기타채무의증가	0	-3	14	23	20
기타	20	15	-8	49	47
기타현금흐름	-47	-36	-39	-60	-76
투자활동 현금흐름	-176	-326	-189	-144	-161
유형자산의 취득	-133	-159	-150	-100	-110
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-23	-12	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-10	-153	-38	-43	-50
기타	-8	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	92	97	-40	-40	-43
차입금의 증가(감소)	41	180	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	4	0	2	2	0
자기주식처분(취득)	79	-41	0	0	0
배당금지급	-32	-33	-33	-34	-35
기타	0	-9	-9	-9	-9
기타현금흐름	0	0	-18	-23	-23
현금 및 현금성자산의 순증가	8	7	2	21	32
기초현금 및 현금성자산	51	58	65	67	88
기말현금 및 현금성자산	58	65	67	88	121

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	878	1,090	1,103	1,350	1,643
현금 및 현금성자산	58	65	67	88	121
단기금융자산	99	252	289	333	383
매출채권 및 기타채권	476	502	477	593	726
채고자산	202	214	215	263	323
기타유동자산	142	309	344	406	474
비유동자산	582	721	794	807	825
투자자산	36	48	48	48	48
유형자산	491	599	675	685	701
무형자산	11	11	9	7	6
기타비유동자산	43	63	62	66	70
자산총계	1,460	1,811	1,897	2,157	2,468
유동부채	206	450	454	546	631
매입채무 및 기타채무	71	82	96	119	139
단기금융부채	20	159	159	159	159
기타유동부채	116	209	199	268	333
비유동부채	41	46	46	47	47
장기금융부채	40	44	44	44	44
기타비유동부채	1	2	2	2	3
부채총계	248	497	500	593	679
자본지분	1,213	1,315	1,396	1,564	1,789
자본금	55	57	58	60	60
자본잉여금	137	137	137	137	137
기타자본	-19	-59	-59	-59	-59
기타포괄손익누계액	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	1,043	1,183	1,263	1,429	1,654
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,213	1,315	1,396	1,564	1,789

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,218	1,461	960	1,682	2,178
BPS	10,096	10,944	11,625	13,020	14,897
CFPS	1,985	2,723	2,143	3,174	3,836
DPS	315	315	315	315	315
주가배수(배)					
PER	19.2	17.6	22.2	12.4	9.6
PER(최고)	36.5	18.6			
PER(최저)	14.0	12.4			
PBR	2.31	2.36	1.84	1.60	1.40
PBR(최고)	4.41	2.48			
PBR(최저)	1.69	1.65			
PSR	3.52	3.34	2.91	2.11	1.72
PCFR	11.8	9.5	10.0	6.6	5.4
EV/EBITDA	11.9	10.0	9.1	6.1	4.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.5	18.9	29.1	17.1	13.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.1	1.4	1.4	1.4
ROA	11.0	10.7	6.2	10.0	11.3
ROE	13.1	13.9	8.5	13.6	15.6
ROIC	14.0	16.0	12.1	17.2	19.9
매출채권회전율	1.8	1.9	1.8	2.2	2.2
재고자산회전율	4.3	4.5	4.1	5.0	5.0
부채비율	20.4	37.8	35.8	37.9	37.9
순차입금비율	-8.0	-8.6	-10.9	-13.9	-16.7
이자보상배율, 현금)	205.7	26.9	25.5	38.0	76.7
총차입금	60	204	204	204	204
순차입금	-97	-113	-153	-217	-300
NOPLAT	220	291	258	363	439
FCF	-51	23	95	111	128

자료: Quantiverse, 키움증권 추정

청담러닝 (096240)



BUY(Maintain)

주가(06/02) 33,550원

목표주가 46,900원

Analyst 김두현

02) 3787-5292, kdh1111@kiwoom.com

RA 도기범

02) 3787-3753/kibum.do@kiwoom.com

2021년 영업이익 400억원대 순항이 지속되고 있다. 4월 재원생은 3월 대비 1% 증가한 54,000명에 육박한 상황이며, 6월 씨엠에스 에듀와의 창의융합교육 프로그램이 런칭함에 따라 2분기 실적은 연결영업이익 100억 원에 육박할 전망이다(1분기 연결영업이익 87억 원). 하반기 온라인 전용플랫폼과 교육용 메타버스 상품이 출시됨에 따라 연간 400억원 영업이익은 보수적인 숫자라 판단

Stock Data

KOSDAQ (6/2)		981.1pt
시가총액		2,507억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	35,250 원	17,450원
최고/최저가 대비 등락	-4.82%	92.26%
주가수익률	절대	상대
	1M	25.7%
	6M	66.5%
	1Y	64.5%
		26.0%
		52.6%
		24.6%

Company Data

발행주식수	7,474천주	
일평균 거래량(3M)	227 천주	
외국인 지분율	9.0%	
주요 주주	김영화 외 7 인	29.3%

Price Trend



이제 PER 10배, 너무 싸다

>>> 2분기는 실적, 3분기는 온라인 플랫폼

청담러닝의 2분기 실적은 매출액 516억원(YoY,+16.4%), 영업이익 97억원(YoY,+72.9%)을 예상한다. 호실적 요인은 4월 신규학생수가 전월 대비 500명 증가하였고, 6월에 출시될 씨엠에스에듀와의 창의융합교육 프로그램(씨.아너스)런칭으로 원생수 증가추이가 지속될 것으로 판단하기 때문이다. 3분기는 온라인 전용 플랫폼 런칭이 예상된다. 가장 기대되는 이벤트이다.

>>> 메타버스 타고 청담러닝 역에 내리세요

청담러닝의 투자포인트는 다음과 같다. 1)온라인 플랫폼 강화이다. 청담러닝은 온라인 전용 플랫폼을 런칭할 계획이며 이를 통해 현재 미커버 지역인 광역시 외 지역의 학생수 확보에 집중할 전망이다. 또한 연결자회사 씨엠에스에듀와의 융복합 커리큘럼이 6월에 런칭하여 원생수 증가에 기여할 전망이다. 2)교육용 메타버스 상품이 연내 출시될 계획이다. 글로벌 기업과의 협업을 바탕으로 에듀테크 기업으로의 도약이 예상된다. 3)해외 로열티 수입 확대이다. 베트남 지역의 로열티 정상화와 신규 콘텐츠 런칭으로 전년 대비 52.4% 증가한 320만달러 수취가 예상되며, 중국 JV 직영점(상반기 1개, 하반기 2개 예상)이 6월부터 시작되는 만큼 전사 수익성 개선에 일조할 전망이다.

>>> 교육업종 평균 PER 15배 대비 저평가

청담러닝의 투자이견 BUY, 목표주가 46,900원을 유지한다. 현재 PER 10배는 교육업체 평균 PER 15배대비 확실한 저평가 국면으로 사료되며, 하반기 온라인 플랫폼 및 교육용 메타버스 상품의 성과에 따라 추가적인 밸류에이션 리레이팅도 가능하다는 판단이다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액(십억원)	147.4	152.7	175.0	180.0	217.7
핵심영업이익(십억원)	14.0	15.8	22.6	16.9	40.7
세전이익(십억원)	8.0	11.6	14.6	15.0	39.6
순이익(십억원)	6.8	10.2	11.2	8.6	30.4
지배주주지분순이익(십억원)	3.8	7.2	8.0	6.7	24.3
EPS(원)	550	966	1,037	882	3,257
증감율(%YoY)	흑전	75.7	7.3	-14.9	269.1
PER(배)	29.3	19.1	18.1	22.8	8.9
핵심영업이익률(%)	9.5	10.3	12.9	9.4	18.7

자료: 키움증권 리서치센터

청담러닝 연간·분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	439	443	457	461	525	516	552	584	1,750	1,800	2,177
증감율(%)	-0.5	3.4	5.9	2.8	19.6	16.4	20.8	26.7	14.6	2.9	20.9
청담러닝	204	218	250	250	269	282	310	334	873	922	1,195
씨엠에스에듀	228	215	198	203	246	223	231	240	821	843	940
기타	10	14	14	13	16	15	15	15	73	51	61
내부거래	-3	-4	-4	-5	-6	-4	-4	-5	-18	-16	-19
영업이익	33	56	48	32	86	97	108	116	226	169	407
증감율(%)	-50.1	-18.3	-11.5	-13.1	115.5	48.0	86.3	187.9	43.5	-25.3	98.9
청담러닝	17	32	56	48	57	76	84	88	133	153	305
씨엠에스에듀	30	32	2	8	38	25	28	32	95	71	123
기타	-14	-9	-11	-24	-10	-5	-5	-5	-4	-57	-25
내부거래	0	1	1	1	1	1	1	1	2	2	4
당기순이익	23	23	32	9	69	72	76	80	112	86	297
증감율(%)	-53.1	-40.8	-13.1	흑전	152.7	168.3	96.7	621.0	10.1	-22.9	184.2
영업이익률(%)	7.6	12.7	10.5	6.9	16.4	18.8	19.6	19.9	12.9	9.4	18.7
순이익률(%)	5.2	5.2	7.0	1.9	13.1	14.0	13.8	13.7	6.4	4.8	13.6

자료: 전자공시, 청담러닝, 키움증권

주: 연결기준

청담러닝 별도 매출 구성 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	204	218	250	250	269	282	310	334	873	922	1,195
온라인	58	73	74	79	79	88	98	115	257	284	380
오프라인	146	145	176	171	190	194	212	219	616	638	815
영업이익	17	32	56	48	57	76	84	88	133	153	305
영업이익률(%)	8.3	14.8	22.3	19.0	21.2	27.0	27.1	26.3	15.2	16.6	25.5

자료: 전자공시, 청담러닝, 키움증권

주: 별도기준

에듀테크 개발 및 현황

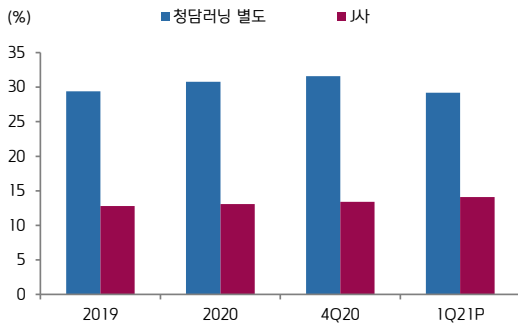


자료: 청담러닝, 키움증권

메타버스 관련기업 현황

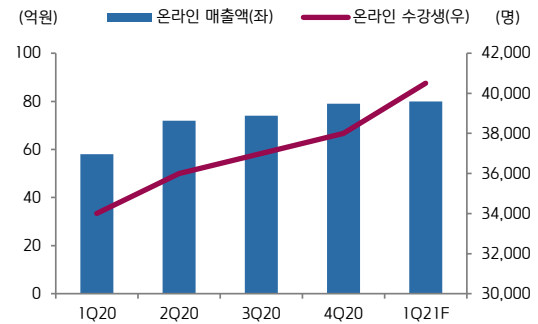
국가	기업명	시가총액(억원)	사업영역
대한민국	위지웍스튜디오	3,880	가상세계, 가상현실업, 기타 가상세계 제작 및 서비스업 등 메타버스 관련 내용 사업목적 추가
대한민국	자이언트스텝	3,629	메타버스 핵심인 실감형 콘텐츠 제작 역량 확보, 네이버와 협업 실시간 콘서트 XR 제작
대한민국	알체라	3,835	국내 대표 메타버스 플랫폼인 네이버 제페토에 실시간 전신인식 기술 독점 탑재
대한민국	호두랩스	비상장	2020년 10월 시리즈A 투자 105억원, 가상세계 게임 콘텐츠 제작
대한민국	루이드	비상장	AI기반 토익 튜터 서비스 업체
대한민국	클라썸	비상장	AI기술 접목한 일대일 학습 도우미 플랫폼 런칭 계획
중국	위안푸다오	비상장	기업가치 155억 달러, 2020년 총 35억 달러 투자유치, 라이브 튜터링 플랫폼 및 온라인 문제은행 등 다양한 교육 플랫폼 보유
인도	바이주	비상장	기업가치 120억 달러, 가상현실 교육 콘텐츠 보유

온라인 매출 비중 추이



자료: 청담러닝, 전자공시, 키움증권

청담러닝 분기별 온라인 매출액 추이



자료: 청담러닝, 전자공시, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
매출액	147.4	152.7	175.0	180.0	217.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	147.4	152.7	175.0	180.0	217.7
판매비	133.4	136.9	152.3	163.1	177.0
영업이익	14.0	15.8	22.6	16.9	40.7
EBITDA	24.1	24.8	42.4	37.9	59.0
영업외손익	-6.0	-4.2	-8.0	-1.9	-1.1
이자수익	0.8	0.8	0.8	0.6	0.9
이자비용	1.3	1.1	1.8	1.6	1.6
외환관련이익	0.0	0.1	0.4	0.0	0.0
외환관련손실	0.2	0.1	0.1	0.5	0.0
종속 및 관계기업손익	-0.6	-1.3	-2.2	0.8	0.8
기타	-4.7	-2.6	-5.1	-1.2	-1.2
법인세차감전이익	8.0	11.6	14.6	15.0	39.6
법인세비용	1.1	1.5	3.4	6.4	9.2
계속사업순손익	6.8	10.2	11.2	8.6	30.4
당기순이익	6.8	10.2	11.2	8.6	30.4
지배주주순이익	3.8	7.2	8.0	6.7	24.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.4	3.6	14.6	2.9	20.9
영업이익 증감율	737.4	12.9	43.0	-25.2	140.8
EBITDA 증감율	70.1	2.9	71.0	-10.6	55.7
지배주주순이익의 증감율	흑전	89.5	11.1	-16.3	262.7
EPS 증감율	흑전	75.7	7.3	-14.9	269.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	9.5	10.3	12.9	9.4	18.7
EBITDA Margin(%)	16.4	16.2	24.2	21.1	27.1
지배주주순이익률(%)	2.6	4.7	4.6	3.7	11.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
유동자산	43.2	45.9	58.2	80.6	124.0
현금 및 현금성자산	12.8	19.2	29.4	52.3	90.8
단기금융자산	5.9	5.0	8.2	9.5	11.0
매출채권 및 기타채권	20.3	18.7	17.1	16.6	20.1
재고자산	2.3	2.2	2.0	1.5	1.8
기타유동자산	1.9	0.8	1.5	0.7	0.3
비유동자산	102.4	120.4	135.2	129.0	110.7
투자자산	11.4	28.2	18.4	17.0	17.0
유형자산	27.5	53.9	63.0	59.1	41.9
무형자산	23.7	19.5	15.4	16.0	14.8
기타비유동자산	39.8	18.8	38.4	36.9	37.0
자산총계	145.6	166.3	193.4	209.6	234.6
유동부채	49.9	66.0	80.6	77.5	78.1
매입채무 및 기타채무	9.0	9.5	11.4	12.0	12.6
단기금융부채	29.6	42.4	49.7	48.5	48.5
기타유동부채	11.3	14.1	19.5	17.0	17.0
비유동부채	12.0	11.1	25.2	28.8	28.8
장기금융부채	6.7	3.0	11.8	15.3	15.3
기타비유동부채	5.3	8.1	13.4	13.5	13.5
부채총계	61.9	77.1	105.9	106.3	106.9
지배지분	59.8	66.2	65.8	80.4	98.8
자본금	3.5	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	51.4	58.3	58.3	60.8	60.8
기타자본	-7.1	-7.0	-6.2	7.9	7.9
기타포괄손익누계액	1.6	0.5	-1.2	-1.9	-1.9
이익잉여금	10.4	10.6	11.0	9.8	28.2
비지배지분	23.8	23.0	21.8	22.9	29.0
자본총계	83.7	89.2	87.5	103.3	127.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
영업활동 현금흐름	21.4	27.0	47.1	32.5	70.2
당기순이익	6.8	10.2	11.2	8.6	30.4
비현금항목의 가감	21.4	19.5	35.2	32.0	37.4
유형자산감가상각비	6.1	5.8	17.8	20.0	17.2
무형자산감가상각비	4.0	3.2	2.0	1.0	1.2
지분법평가손익	-0.8	-2.0	-2.2	-0.8	0.0
기타	12.1	12.5	17.6	11.8	19.0
영업활동자산부채증감	-4.6	-2.2	1.9	-7.0	-2.8
매출채권및기타채권의감소	1.0	-0.5	1.9	0.3	-3.5
재고자산의감소	-0.2	0.1	0.1	0.5	-0.3
매입채무및기타채무의증가	-0.9	-0.2	0.7	0.5	0.6
기타	-4.5	-1.6	-0.8	-8.3	0.4
기타현금흐름	4.6	9.7	10.0	7.5	5.2
투자활동 현금흐름	-12.0	-27.7	-11.5	-5.5	-2.0
유형자산의 취득	-12.9	-27.6	-10.5	-3.6	0.0
유형자산의 처분	0.3	0.3	0.3	0.2	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-1.4	-0.8	-1.6	0.0
투자자산의감소(증가)	8.7	-16.8	9.8	1.4	0.0
단기금융자산의감소(증가)	7.7	0.9	-3.2	-1.3	-1.5
기타	-15.6	16.9	-7.1	-0.6	-0.5
재무활동 현금흐름	-10.6	7.1	-25.3	-4.1	-14.8
차입금의 증가(감소)	-3.5	13.1	-4.1	-2.8	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.5	-1.2	0.0	13.1	0.0
배당금지급	-4.8	-5.1	-6.8	-5.4	-5.8
기타	-2.3	0.3	-14.4	-9.0	-9.0
기타현금흐름	-0.5	0.0	-0.1	0.0	-15.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.7	6.4	10.2	22.9	38.5
기초현금 및 현금성자산	14.5	12.8	19.2	29.4	52.3
기말현금 및 현금성자산	12.8	19.2	29.4	52.3	90.8

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
주당지표(원)					
EPS	550	966	1,037	882	3,257
BPS	8,498	8,626	8,569	10,763	13,215
CFPS	4,051	3,971	6,046	5,321	9,075
DPS	800	800	1,000	800	800
주가배수(배)					
PER	29.3	19.1	18.1	22.8	8.9
PER(최고)	38.4	29.5	22.8		
PER(최저)	25.7	15.5	15.1		
PBR	1.89	2.14	2.19	1.87	2.19
PBR(최고)	2.48	3.31	2.76		
PBR(최저)	1.67	1.74	1.83		
PSR	0.76	0.90	0.82	0.85	1.00
PCFR	4.0	4.6	3.1	3.8	3.2
EV/EBITDA	6.4	7.5	4.5	4.7	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	71.9	53.2	60.4	66.8	19.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	5.0	4.3	5.3	4.0	2.8
ROA	4.6	6.5	6.2	4.3	13.7
ROE	6.6	11.5	12.1	9.2	27.2
ROIC	14.5	16.5	16.3	11.7	38.9
매출채권회전율	7.0	7.8	9.8	10.7	11.9
재고자산회전율	67.4	69.1	83.6	101.3	129.6
부채비율	74.0	86.3	121.0	102.8	83.7
순차입금비율	21.0	23.8	27.3	1.8	-29.7
이자보상배율	10.5	14.6	12.4	10.5	25.4
총차입금	36.3	45.4	61.6	63.8	63.8
순차입금	17.6	21.2	23.9	1.9	-38.0
NOPLAT	24.1	24.8	42.4	37.9	59.0
FCF	3.6	-9.6	24.1	19.5	46.8

자료: Quantiwise, 키움증권

이랜텍 (054210)



Not Rated

주가(06/02) 7,180원

Analyst 김두현

02) 3787-5292, kdh1111@kiwoom.com

RA 도기범

02) 3787-3753/kibum.do@kiwoom.com

이랜텍은 고객사내 인도생산점유율 1위 업체로 핸드셋 기업중 가장 타격이 큰 상황. 하지만 인도지역의 확진자가 점차 감소하고 있고, 베트남지역에서의 물량 증가, 전자담배 해외수출물량이 2분기부터 납품되고, 하반기 ESS배터리팩 모듈사업이 시작되는 만큼 6월부터 관심을 가져야할 시점으로 판단

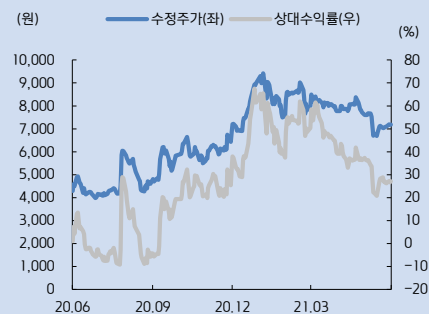
Stock Data

KOSDAQ (6/2)		981.1pt	
시가총액		1,816억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	9,420 원	3,985원	
최고/최저가 대비 등락	-23.78%	80.18%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-7.0%	-6.8%
	6M	4.2%	-4.5%
	1Y	67.8%	27.1%

Company Data

발행주식수	25,291천주	
일평균 거래량(3M)	304 천주	
외국인 지분율	0.9%	
주요 주주	이세웅 외 11 인	38.5%

Price Trend



해뜨기전이 가장 어두운 법

>>> 인도지역 가동률 점진적 회복 예상

이랜텍은 스마트폰 핸드셋 케이스를 만드는 업체이다. 최근 인도에서의 코로나 확진자 증가, 베트남 지역으로의 코로나세 확대로 핸드셋 부품주들의 생산 스케줄이 지연되고 있는 상황이다. 더욱이 이랜텍은 고객사내 인도생산점유율 1위 업체이기에 타 업체보다 어려운 상황을 겪고 있다. 하지만 인도지역의 코로나 확진자 감소와 신규 사업이 2분기부터 시작하고 있어 현 주가 수준은 점진적인 매수 구간으로 판단한다.

>>> 본업과 신규사업을 기대할 시점

이랜텍 투자포인트는 3가지이다. 1)인도지역 가동률 회복과 베트남 지역에서의 물량 확대이다. 최악으로 치달았던 5월대비 인도지역 가동률은 아직도 미미한 수준이지만 30-40% 수준으로 점진적 회복이 나타나고 있다. 인도지역에서의 미진한 가동률을 상대적으로 양호한 베트남 공장에서 생산하고 있다. 6월부터 핸드셋 케이스 부문의 매출 회복세를 조심스럽게 예상해본다. 2)전자담배 해외수출 증가이다. 고객사가 PM사와 전자담배 '릴'의 해외 판매를 위한 제품 공급계약을 맺어 이랜텍이 생산하는 '릴 2.0 솔리드'모델의 수출 전망이 밝은 상황이다. 4월부터 해외 다수 국가로 수출되고 있으며, 하반기 신규 국가도 추가될 것으로 예상된다. 3)하반기 가정용 ESS배터리팩 생산을 시작할 전망이다. 하반기 시작이기에 2020년도 인식되는 매출은 미미하겠지만 2021년도는 1,000억원 이상의 매출 기여가 예상되는 바이다.

>>> 하반기 가장 기대되는 주식

이랜텍은 2021년 고객사 핸드셋 중저가 모델 확대와 신규 사업(전자담배 수출, 인도 E-Bike 배터리팩)으로 매출액 6,535억원(+4.4% YoY), 영업이익 314억원(+109.3% YoY)을 예상한다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액(십억원)	585.7	451.8	729.0	625.7	653.5
핵심영업이익(십억원)	5.5	1.3	36.3	15.0	31.4
세전이익(십억원)	-1.0	-11.0	24.7	-13.2	15.6
순이익(십억원)	-1.5	-10.9	12.1	-16.0	12.5
자배주주지분순이익(십억원)	-1.5	-10.9	12.1	-16.0	12.5
EPS(원)	-71	-531	571	-698	498
증감율(%YoY)	적전	적지	흑전	적전	흑전
PER(배)	-62.7	-6.5	9.7	-12.9	14.5
핵심영업이익률(%)	0.9	0.3	5.0	2.4	4.8

자료: 키움증권 리서치센터

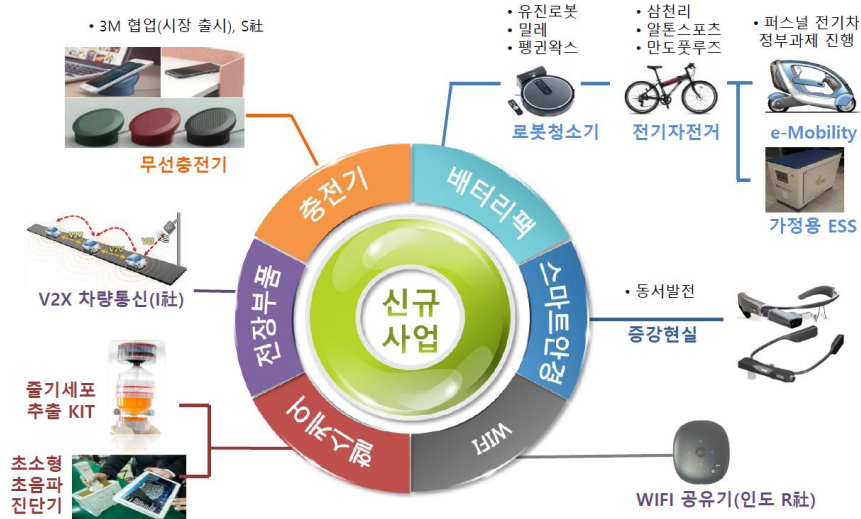
이렌텍 배터리팩 파워모듈

- 회로/기구 자체 설계 및 설비 자동화로 안정된 품질, 현지화 생산기지 활용 가격경쟁력 우월
- 소형 (휴대폰, Note-PC, 등), 중대형 (전동공구, 청소기, E-Bike, 의료기기, 가정용/야외용 ESS류 등)



자료: 이렌텍, 키움증권

이렌텍 신규사업



자료: 이렌텍, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
매출액	585.7	451.8	729.0	625.7	653.5
매출원가	532.2	410.5	646.4	564.7	575.1
매출총이익	53.5	41.3	82.6	61.0	78.4
판매비	48.0	40.1	46.3	46.0	47.0
영업이익	5.5	1.3	36.3	15.0	31.4
EBITDA	22.6	21.2	59.3	35.6	50.9
영업외손익	-6.5	-12.3	-11.6	-28.2	-15.8
이자수익	1.1	1.9	1.4	1.6	2.3
이자비용	6.2	7.9	9.0	6.3	6.3
외환관련이익	12.8	18.6	16.3	11.8	9.7
외환관련손실	23.7	17.3	11.0	20.8	12.1
충속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.5	-7.6	-9.3	-14.5	-9.4
법인세차감전이익	-1.0	-11.0	24.7	-13.2	15.6
법인세비용	-1.8	-1.1	9.0	2.8	3.1
계속사업손익	0.7	-9.9	15.6	-16.0	12.5
당기순이익	-1.5	-10.9	12.1	-16.0	12.5
지배주주순이익	-1.5	-10.9	12.1	-16.0	12.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-2.7	-22.9	61.4	-14.2	4.4
영업이익 증감률	-71.4	-76.4	2,692.3	-58.7	109.3
EBITDA 증감률	-38.1	-6.2	179.7	-40.0	43.0
지배주주순이익 증감률	-111.0	626.7	-211.0	-232.2	-178.1
EPS 증감률	적전	적지	흑전	적전	흑전
매출총이익률(%)	9.1	9.1	11.3	9.7	12.0
영업이익률(%)	0.9	0.3	5.0	2.4	4.8
EBITDA Margin(%)	3.9	4.7	8.1	5.7	7.8
지배주주순이익률(%)	-0.3	-2.4	1.7	-2.6	1.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
영업활동 현금흐름	0.1	-0.4	47.1	51.4	50.2
당기순이익	-1.5	-10.9	12.1	-16.0	12.5
비현금항목의 가감	29.8	34.1	55.5	51.8	41.3
유형자산감가상각비	16.3	19.2	22.4	20.4	19.2
무형자산감가상각비	0.8	0.7	0.6	0.2	0.2
지분법평가손익	-2.5	-8.6	-0.9	-0.7	0.0
기타	15.2	22.8	33.4	31.9	21.9
영업활동자산부채증감	-22.2	-16.2	-11.6	24.2	3.5
매출채권및기타채권의감소	-4.3	-4.6	-20.5	22.2	-3.6
재고자산의감소	-1.3	-15.3	20.2	-1.3	-2.5
매입채무및기타채무의증가	-11.8	2.6	-10.7	5.2	10.6
기타	-4.8	1.1	-0.6	-1.9	-1.0
기타현금흐름	-6.0	-7.4	-8.9	-8.6	-7.1
투자활동 현금흐름	-31.4	-10.1	-19.6	-23.0	0.9
유형자산의 취득	-27.2	-58.2	-21.1	-28.7	0.0
유형자산의 처분	6.2	32.5	5.0	3.3	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.6	-0.6	-0.2	0.0
투자자산의감소(증가)	-6.6	17.6	-1.4	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-4.2	-2.4	-3.1	5.5	3.9
기타	0.8	1.0	1.6	-2.9	-3.0
재무활동 현금흐름	11.2	0.0	-14.7	-14.2	-4.5
차입금의 증가(감소)	13.2	0.0	-14.3	-6.3	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	3.4	0.0	0.6
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	-1.7	0.0
배당금지급	-1.6	0.0	0.0	-2.2	-1.2
기타	-0.4	0.0	-3.8	-4.0	-3.9
기타현금흐름	-1.6	0.9	0.1	-1.0	-13.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-21.7	-9.6	12.9	13.2	33.7
기초현금 및 현금성자산	60.1	38.4	28.7	41.6	54.9
기말현금 및 현금성자산	38.4	28.7	41.6	54.9	88.5

자료: Quantiwise, 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
유동자산	224.3	230.6	224.8	210.4	247.1
현금 및 현금성자산	38.4	28.7	41.6	54.9	88.5
단기금융자산	13.3	15.6	18.7	13.2	9.3
매출채권 및 기타채권	92.1	93.9	97.9	80.1	83.7
재고자산	69.5	84.5	61.7	56.6	59.1
기타유동자산	11.0	7.9	4.9	5.6	6.5
비유동자산	200.7	188.3	195.6	185.0	165.5
투자자산	30.4	12.8	14.1	14.1	14.1
유형자산	151.2	152.2	162.4	154.2	134.9
무형자산	7.3	7.3	7.4	6.8	6.5
기타비유동자산	11.8	16.0	11.7	9.9	10.0
자산총계	425.0	418.9	420.5	395.3	412.6
유동부채	248.2	251.8	217.3	225.7	236.3
매입채무 및 기타채무	89.5	93.1	82.8	89.5	100.0
단기금융부채	158.0	157.8	133.4	134.6	134.6
기타유동부채	0.7	0.9	1.1	1.6	1.7
비유동부채	23.4	26.1	38.6	23.5	23.5
장기금융부채	16.5	17.7	33.5	18.4	18.4
기타비유동부채	6.9	8.4	5.1	5.1	5.1
부채총계	271.6	277.9	255.9	249.2	259.8
지배자본	153.4	141.0	164.5	146.1	152.8
자본금	10.2	10.2	11.0	12.0	12.6
자본잉여금	51.7	51.7	60.5	66.1	66.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	-1.7	-1.7
기타포괄손익누계액	-13.9	-12.9	-12.9	-16.7	-21.8
이익잉여금	105.4	91.9	105.9	86.3	97.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	153.4	141.0	164.5	146.1	152.8

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
주당지표(원)					
EPS	-71	-531	571	-698	498
BPS	7,492	6,884	7,484	6,077	6,041
CFPS	1,386	1,137	3,189	1,563	2,142
DPS	0	0	100	50	50
주가(배수(배))					
PER	-62.7	-6.5	9.7	-12.9	14.5
PER(최고)	-88.9	-9.1	14.8		
PER(최저)	-58.0	-3.8	5.6		
PBR	0.60	0.50	0.74	1.48	1.19
PBR(최고)	0.85	0.70	1.13		
PBR(최저)	0.55	0.29	0.43		
PSR	0.16	0.16	0.16	0.33	0.28
PCFR	3.2	3.0	1.7	5.8	3.4
EV/EBITDA	9.5	9.5	3.9	8.5	4.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	18.2	-7.4	9.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	1.8	0.6	0.7
ROA	-0.3	-2.6	2.9	-3.9	3.1
ROE	-0.9	-7.4	7.9	-10.3	8.4
ROIC	-2.2	-0.8	10.5	6.4	12.3
매출채권회전율	6.4	4.9	7.6	7.0	8.0
재고자산회전율	8.4	5.9	10.0	10.6	11.3
부채비율	177.0	197.1	155.6	170.6	170.0
순차입금비율	80.1	93.0	64.7	58.1	36.1
이자보상배율	0.9	0.2	4.0	2.4	5.0
총차입금	174.6	175.5	166.9	152.9	152.9
순차입금	122.9	131.2	106.5	84.9	55.1
NOPLAT	22.6	21.2	59.3	35.6	50.9
FCF	-31.7	-24.4	21.6	34.3	48.1

센코 (347000)



Not Rated

주가(06/02) 20,200원

Analyst 감상표

02) 3787-5293/spkim@kiwoom.com

RA 도기범

02) 3787-3753/kibum.do@kiwoom.com

2021년 매출 401억원, 영업이익 88억원으로 사상 최대 실적 달성 전망. 1)Covid-19 발생 전 '19년 매출액 수준 회복, 2)올해부터 온기로 반영되는 국내 CO경보기 매출, 3)일 본향 IoT제품 매출과, 4)스마트그린시티 및 스마트산업단지 사업에 따른 수혜 예상. 최근 인수한 (주)켄텍은 2Q21부터 연결 실적에 반영되며, 4Q21부터 반도체 펌 가스센서 및 솔루션 매출 또한 일어날 전망. 특히 환경측정기 같은 솔루션 사업은 계약 이후 4분기에 인식함에 있어 분기별 계산식 성장 전망

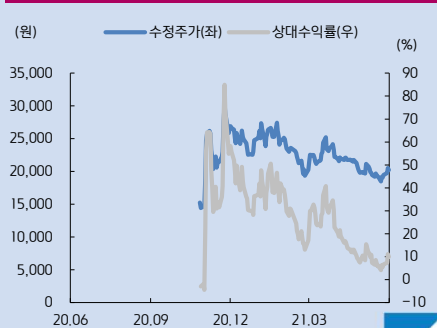
Stock Data

KOSDAQ (6/2)	981.1pt	
시가총액	1,650억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	30,300 원	14,400원
최고/최저가 대비 등락	-33.3%	40.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	2.0%
	6M	-24.1%
		-30.4%

Company Data

발행주식수	8,171 천주
일평균 거래량(3M)	113천주
외국인 지분율	0.2%
주요 주주	하승철 외 2 인
	33.6%

Price Trend



최대 실적이 기대되는 한해

>>> 센서활용범위의 확대

센코는 국내유일의 전기화학식 가스센서 기술 보유. 모든 산업분야에서 센서활용범위가 확대됨에 따라 동사의 영향력이 증가하고 있으며 다양한 니즈에 따른 대응능력이 대표적인 경쟁력. 가스센서 관련 환경규제 의무시장이 본격적으로 개화됨에 따라 보다 확실한 수혜를 누릴 것으로 예상. 1Q21 매출액 기준 1)센서 2.54%, 2)센서기기 88.25%, 3)환경측정기 9.21%. 센서 사업분야는 센서기기 및 환경측정기 사업분야의 기반기술이자 기반사업으로써 센서에서 시스템으로 밸류체인을 확대 중

>>> LB포스코신성장PEF 250억원 투자 결정

한국성장금융의 포스코신성장1호펀드는 LB포스코신성장PEF의 주요 LP(60%)로 나머지 LP(40%) 청산 시 포스코가 우선 매수협상권을 보유. 포스코 그룹 투자로 증자 개념이 아닌 투자 재원(SI) 확보 차원. 자금은 타법인 인수를 주 목적으로 사용될 예정. 1)동사의 안전·환경 분야 제품이 포스코그룹과의 스마트 안전관리 시스템 구축을 통해 확대 적용이 예상되는 점, 2)포스코인터내셔널을 통한 해외 유통채널 확장 가능성과, 3)향후 동사의 수소 센서 기술이 글로벌 시장 진출에 있어 보다 확실한 레퍼런스를 확보할 수 있는 부분이 동사의 중장기적 성장 요인이라는 판단

>>> 1Q21 사상최대 실적 달성

1Q21 매출 52억원(+90% YoY), 영업이익 2억원(흑자 전환 YoY) 달성. 1)제품판매 및 OEM 판매량이 2019년 수준으로 정상화된 점, 2)연간 총 100만 CO경보기(약 180억원, 시장점유율 71.5%)를 공급 예정에 있으며, 3)2Q21부터 반영되는 (주)켄텍의 실적과 4)4Q21부터 반도체 펌 가스센서 매출 본격화가 예상됨에 따라 사상 최대 실적 경신 지속 및 밸류에이션 매력도 증가할 전망

투자지표, IFRS 별도	2016	2017	2018	2019	2020
매출액(억원)	100	131	147	198	201
핵심영업이익(억원)	7	2	-6	23	12
세전이익(억원)	4	-5	-12	-22	11
순이익(억원)	4	-5	-12	-24	11
자배주주지분순이익(억원)	4	-5	-12	-24	11
EPS(원)	103	-116	-307	-534	162
증감율(%YoY)	-27.1	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	152.3
핵심영업이익률(%)	7.0	1.5	-4.1	11.6	6.0

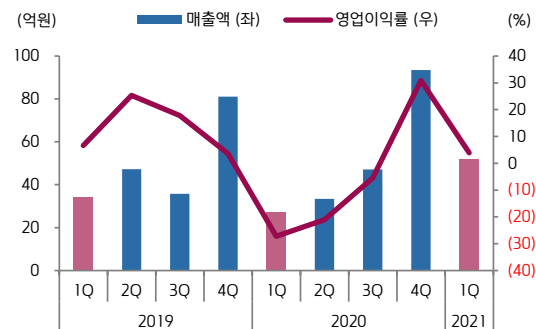
자료: 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이

투자지표 (억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	34	47	36	81	27	33	47	93	52	147	198	201
센서	1	3	2	2	2	5	1	2	4	8	8	9
센서기기	28	36	21	44	24	17	36	65	45	84	129	142
환경측정기	5	8	13	35	2	12	9	26	3	56	61	50
YoY %	47%	25%	-2%	65%	-20%	-29%	32%	15%	90%	12%	35%	2%
QoQ %	-30%	38%	-24%	127%	-66%	23%	41%	99%	-45%			
영업이익	2	12	6	3	(7)	(7)	(3)	29	2	0	23	12
YoY %	흑전	210%	120%	흑전	적전	적전	적전	905%	흑전	-99%	흑전	-50%
QoQ %	흑전	428%	-47%	-55%	적전	적지	적지	흑전	-93%			
지배순이익	3	11	6	(43)	(6)	(8)	(4)	28	3	(31)	(24)	11
영업이익률	7%	25%	18%	4%	-27%	-21%	-6%	31%	4%	0%	12%	6%
지배순이익률	7%	22%	17%	-54%	-21%	-23%	-8%	30%	6%	-21%	-12%	5%

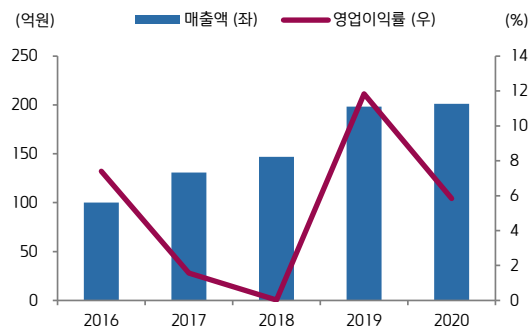
자료: 센코, 전자공시, 키움증권

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



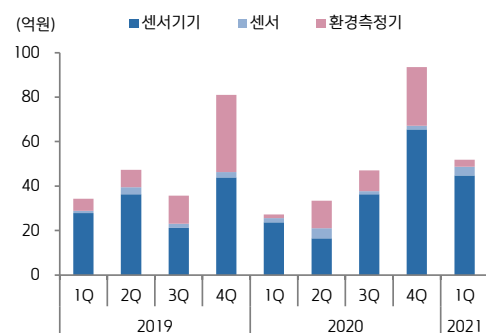
자료: 센코, 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이



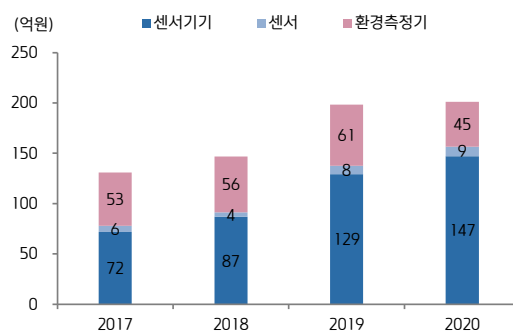
자료: 센코, 전자공시, 키움증권

부문별 분기 실적 추이 및 전망



자료: 센코, 전자공시, 키움증권

부문별 연간 실적 추이



자료: 센코, 전자공시, 키움증권

LB포스코신성장PEF

투자금		250억원 (RCPS 50%, CB 50%)
RCPS	발행금액	125억원
	전환가액	주당 21,625원
	리픽싱	최초발행가 90% 한도 시가연동 (3개월 단위)
	존속기간	10년
CB	발행금액	125억원
	전환가액	주당 24,047원
	리픽싱	해당사항 없음
	만기/Put	5년/2년



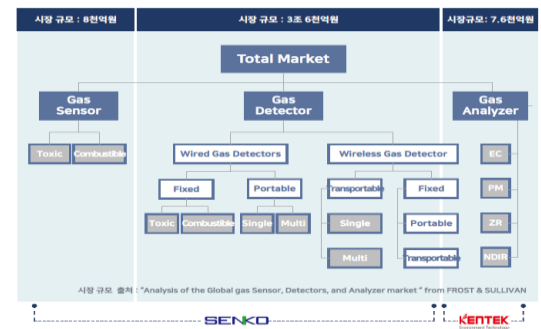
자료: 센코, 전자공시, 키움증권

센코 & 켄텍 시너지 (환경분야)



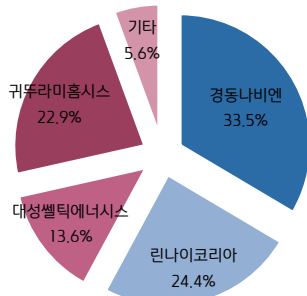
자료: 센코, 전자공시, 키움증권

센코 & 켄텍 시너지 (안전분야)



자료: 센코, 전자공시, 키움증권

국내 CO 경보기 시장



자료: 센코, 각 언론사, 키움증권

주1) 2019년 기준, 국내 가스보일러 생산대수 약 150만대
주2) 경동나비엔, 린나이, 대성에 전량 독점 납품

해외 시장 & New 응용 분야 개척



자료: 센코, 전자공시, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	100	131	147	198	201
매출원가	67	92	107	125	137
매출총이익	33	39	40	74	64
판매비	26	37	46	50	52
영업이익	7	2	-6	23	12
EBITDA	12	10	1	29	17
영업외손익	-3	-7	-6	-45	-1
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	2	1	1	7	1
외환관련이익	1	0	2	1	1
외환관련손실	1	2	0	1	2
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-4	-7	-38	1
법인세차감전이익	4	-5	-12	-22	11
법인세비용	0	0	0	3	0
계속사업순손익	4	-5	-12	-24	11
당기순이익	4	-5	-12	-24	11
지배주주순이익	4	-5	-12	-24	11
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.1	31.0	12.2	34.7	1.5
영업이익 증감율	19.6	-71.4	-400.0	-483.3	-47.8
EBITDA 증감율	5.0	-16.7	-90.0	2,800.0	-41.4
지배주주순이익의 증감율	-33.8	-225.0	140.0	100.0	-145.8
EPS 증감율	-27.1	적전	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	33.0	29.8	27.2	37.4	31.8
영업이익률(%)	7.0	1.5	-4.1	11.6	6.0
EBITDA Margin(%)	12.0	7.6	0.7	14.6	8.5
지배주주순이익률(%)	4.0	-3.8	-8.2	-12.1	5.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	88	97	95	126	240
현금 및 현금성자산	31	25	34	41	54
단기금융자산	15	11	2	4	78
매출채권 및 기타채권	21	38	25	44	47
재고자산	19	20	33	36	57
기타유동자산	2	3	1	1	4
비유동자산	55	58	49	70	148
투자자산	1	2	2	2	2
유형자산	45	49	45	54	131
무형자산	8	5	0	1	1
기타비유동자산	1	2	2	13	14
자산총계	143	155	144	196	389
유동부채	40	41	33	43	36
매입채무 및 기타채무	7	17	13	24	25
단기금융부채	32	22	18	11	4
기타유동부채	1	2	2	8	7
비유동부채	9	9	18	28	42
장기금융부채	0	0	0	2	11
기타비유동부채	9	9	18	26	31
부채총계	49	50	51	71	79
지배지분	95	105	93	125	310
자본금	11	12	12	32	39
자본잉여금	72	87	87	163	330
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	11	6	-6	-70	-59
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	95	105	93	125	310

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	9	-3	5	22	-2
당기순이익	4	-5	-12	-24	11
비현금항목의 가감	9	13	21	64	14
유형자산감가상각비	1	5	5	5	5
무형자산감가상각비	3	3	2	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	5	14	59	9
영업활동자산부채증감	-4	-12	-4	-18	-25
매출채권및기타채권의감소	1	-18	10	-22	-3
재고자산의감소	-2	0	-13	-4	-18
매입채무및기타채무의증가	-1	8	-4	7	1
기타	-2	-2	3	1	-5
기타현금흐름	0	1	0	0	-2
투자활동 현금흐름	-18	-7	8	-5	-156
유형자산의 취득	-12	-10	-1	-3	-81
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	2	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-4	3	9	-1	-75
기타	-4	0	0	-1	0
재무활동 현금흐름	5	5	-4	-10	172
차입금의 증가(감소)	-16	-10	-4	-8	3
자본금, 자본잉여금의 증감	40	15	0	0	171
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-19	0	0	-2	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	-0.91
현금 및 현금성자산의 순증가	-3	-5	9	7	13
기초현금 및 현금성자산	34	31	25	34	41
기말현금 및 현금성자산	31	25	34	41	54

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)					
EPS	103	-116	-307	-534	162
BPS	2,447	2,650	2,343	1,950	3,989
CFPS	357	226	220	885	376
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	152.3
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00	6.20
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	0.00	8.33
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	65.8
EV/EBITDA					105.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)					0.0
ROA	2.7	-3.0	-8.1	-14.2	3.8
ROE	4.5	-4.5	-12.3	-22.2	5.1
ROIC	8.3	2.2	-6.5	12.5	6.4
매출채권회전율	4.6	4.4	4.7	5.8	4.4
재고자산회전율	5.5	6.7	5.6	5.8	4.3
부채비율	51.5	47.7	55.4	57.2	25.4
순차입금비율	-14.7	-14.3	-20.4	-25.6	-38.1
이자보상배율	4.8	2.0	-8.2	3.6	21.7
총차입금	32	22	18	13	15
순차입금	-14	-15	-19	-32	-118
NOPLAT	12	10	1	29	17
FCF	-5	-12	-3	-4	-91

자료: Quantiwise, 키움증권

씨엠에스에듀 (225330)



Not Rated

주가(06/02) 7,560원

Analyst 김두현

02) 3787-5292, kdh1111@kiwoom.com

RA 도기범

02) 3787-3753/kibum.do@kiwoom.com

2021년 영업이익 123억원으로 사상최대 실적 예상. 오프라인 회복과 온라인 매출 증가가 핵심. 1분기 재원생 3.3만명(YoY,+5.6%, QoQ, +8.8%)으로 안정적인 증가세 나타나고 있음. 성장 모멘텀은 연내 출시될 메타버스 상품과 6월부터 시작되는 청담러닝과의 창의융합교육 프로그램 학생수 모집

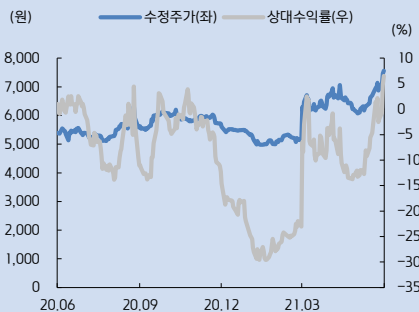
Stock Data

KOSDAQ (6/2)		981.1pt
시가총액		1,409억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	7,560 원	4,985원
최고/최저가 대비 등락	0.00%	51.65%
주가수익률	절대	상대
1M	22.1%	22.4%
6M	32.4%	21.4%
1Y	40.5%	6.5%

Company Data

발행주식수	18,635 천주
일평균 거래량(3M)	852천주
외국인 지분율	1.7%
주요 주주	청담러닝외 10인
	57.0%

Price Trend



씨엠에스에듀테크라 해주세요

>>> 정부정책에 밀어주는 코딩교육

씨엠에스에듀는 국내 1위 영재수학 전문 기업이다. 현재는 4차산업의 필수인 코딩 교육까지 확대하고 있다. 2018년부터 초중등 코딩교육이 정규교과에 편성되면서 시장은 빠르게 커가고 있다. 더욱이 정부는 지난해 5월 'AI교육 정규교과' 확대와 'AI 영재학교 운영'이 포함된 제1차 정보교육 종합계획을 발표하면서 초중등 코딩교육시장이 확대되는 전기를 맞이한 것으로 보인다. 현재 재원생수는 빠르게 증가하여 약 2,600명이다(2019년 1분기 900명 → 2020년 1분기 1,400명).

>>> 메타버스도 있고, 청담러닝도 있고

씨엠에스에듀는 지난해 메타버스 대표 기업인 유니티(Unity Technologies)와 글로벌 교육 플랫폼 개발 계약을 체결하였다. 이를 통해 가상세계에서 최적화된 시각적 경험을 제공하여 종이교재로 공식을 설명하는 수학전문학원에서 메타버스 교육플랫폼 기업으로의 변모가 예상되는 바이다. 또한 씨엠에스에듀 대표이사가 4월부터 청담러닝 대표를 겸임하면서 양사의 인프라를 활용해 공동 학습 커리큘럼도 6월부터 시작할 전망이다. 창의융합교육 프로그램 '씨.아너스(C.Honors)'로 씨엠에스에듀의 수학,코딩,sw기반의 융합사고력 교육과 청담러닝의 영어 기반의 창의사고력 교육을 통해 4차 산업혁명 시대의 필수적인 학습컨텐츠를 제공함에 따라 재원생 증가에 기폭제가 될 전망이다.

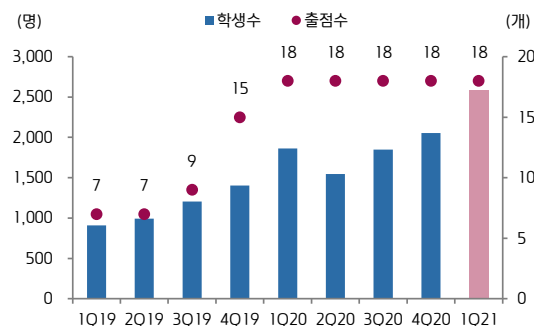
>>> 2021년 사상최대 실적 예상

씨엠에스에듀는 2021년 오프라인 학원 정상화 및 온라인 교육컨텐츠 강화로 매출액 940억원(+11.5% YoY), 영업이익 123억원(+72.9% YoY)을 예상한다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액(십억원)	64.0	70.1	82.1	84.3	94.0
핵심영업이익(십억원)	7.2	7.1	9.5	7.1	12.3
세전이익(십억원)	7.6	6.4	8.1	7.1	12.0
순이익(십억원)	6.0	5.2	6.1	6.2	10.4
자배주주지분순이익(십억원)	6.0	5.2	6.1	6.2	10.4
EPS(원)	334	278	328	333	560
증감율(%YoY)	29.9	-16.8	18.1	1.4	68.1
PER(배)	26.5	24.2	16.1	16.4	12.6
핵심영업이익률(%)	11.3	10.1	11.6	8.4	13.1

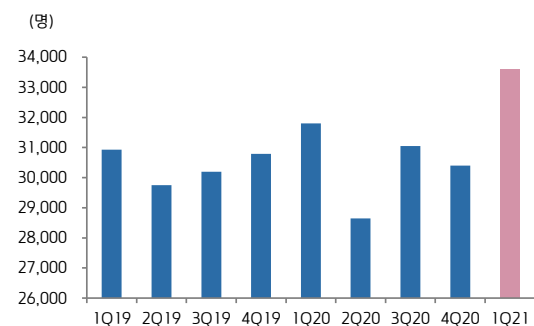
자료: 키움증권 리서치센터

C-cube 코딩 학생수 및 출점수



자료: 씨엠에스에듀, 키움증권

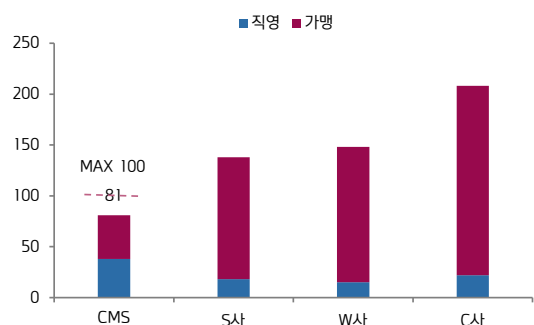
씨엠에스에듀 재원생 추이



자료: 씨엠에스에듀, 키움증권

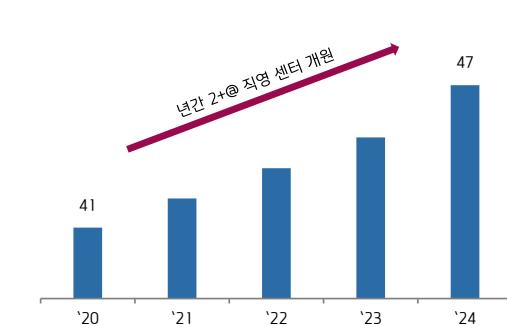
Cash Cow의 안정적인 성장성과 미래 성장 동력 확보

경쟁사 대비 충분한 출점 여력



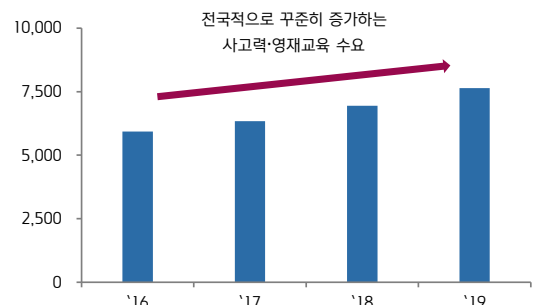
자료: 씨엠에스에듀, 키움증권
주: '19년 말 기준 센터 수(C3제외)

핵심사업의 외형확대 지속



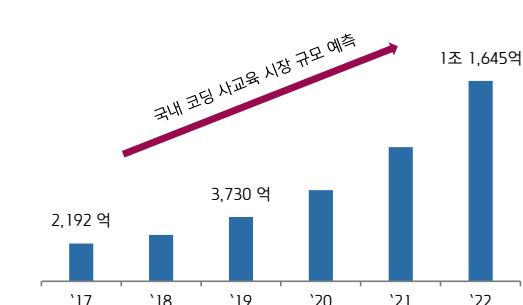
자료: 씨엠에스에듀, 키움증권
주: 직영 센터 수(C3포함)

가맹사업지역의 점진적 성장



자료: 씨엠에스에듀, 키움증권
주: 기간 평균 재원생(사고력만)

코딩교육시장의 성장 잠재력



자료: 씨엠에스에듀, 교육부, 키움증권

씨엠에스에듀의 디지털 트랜스포메이션

CMS-Unity Coding for kids 프로젝트

- 세계적 게임 엔진 개발 기업 '유니티(Unity Technologies)'와 실시간 인터랙티브(Interactive) 코딩교육 플랫폼 개발 및 판매

Edu ---  --- Tech ► CMS 교육 노하우와 유니티 기술력의 결합

- 메타버스 코딩학습 프로그램 '코드얼라이브(codeAlive)' 출시('20년 12월 출시)

- 파이썬(Python)을 기반으로 한 실시간 인터랙티브 코딩 학습 프로그램
- 캐릭터, 사물 등이 실시간으로 반응하는 Gamification 요소 도입
- 유니티 3D엔진으로 만든 하이폴리 그래픽 기반의 비주얼 프로그래밍
- 커리큘럼(각 6개월) : Power Base → Core Algorithm → Super AI

자료: 씨엠에스에듀, 키움증권

[코드얼라이브 시연 모습]



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
매출액	64.0	70.1	82.1	84.3	94.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	64.0	70.1	82.1	84.3	94.0
판매비	56.8	63.0	72.6	77.2	81.7
영업이익	7.2	7.1	9.5	7.1	12.3
EBITDA	10.2	10.9	19.7	18.9	23.1
영업외손익	0.4	-0.7	-1.4	0.0	-0.4
이자수익	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
이자비용	0.3	0.4	1.1	0.9	0.9
외환관련이익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
충속 및 관계기업손익	-0.4	-0.6	-1.0	0.0	0.0
기타	0.6	-0.3	0.2	0.6	0.2
법인세차감이익	7.6	6.4	8.1	7.1	12.0
법인세비용	1.6	1.2	2.0	0.9	1.5
계속사업손손익	6.0	5.2	6.1	6.2	10.4
당기순이익	6.0	5.2	6.1	6.2	10.4
지배주주순이익	6.0	5.2	6.1	6.2	10.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	14.2	9.5	17.1	2.7	11.5
영업이익 증감률	-2.0	-1.4	33.8	-25.3	73.2
EBITDA 증감률	11.9	6.9	80.7	-4.1	22.2
지배주주순이익 증감률	46.0	-13.3	17.3	1.6	67.7
EPS 증감률	29.9	-16.8	18.1	1.4	68.1
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	11.3	10.1	11.6	8.4	13.1
EBITDA Margin(%)	15.9	15.5	24.0	22.4	24.6
지배주주순이익률(%)	9.4	7.4	7.4	7.4	11.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
영업활동 현금흐름	9.2	11.4	23.7	16.2	24.5
당기순이익	6.0	5.2	6.1	6.2	10.4
비현금항목의 가감	7.1	9.6	18.0	17.1	16.7
유형자산감가상각비	2.7	3.5	9.8	11.3	9.8
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.5	1.0
지분법평가손익	0.4	0.3	-1.0	-0.5	0.0
기타	3.7	5.5	8.9	5.8	5.9
영업활동자산부채증감	-1.3	-2.5	1.8	-3.7	-0.6
매출채권및기타채권의감소	-0.9	-0.3	-0.3	1.1	-0.3
재고자산의감소	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
기타	-0.3	-2.0	2.2	-4.8	-0.9
기타현금흐름	-2.6	-0.9	-2.2	-3.4	-2.0
투자활동 현금흐름	-5.8	-25.1	-3.5	-2.3	-15.3
유형자산의 취득	-9.3	-26.0	-6.5	-1.6	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.5	-0.4	-1.5	-5.0
투자자산의감소(증가)	-3.8	-0.3	5.1	2.4	-3.0
단기금융자산의감소(증가)	7.7	1.5	-0.5	-1.8	-2.4
기타	-0.3	0.1	-1.3	0.2	0.1
재무활동 현금흐름	-0.8	12.0	-17.8	-12.1	-11.4
차입금의 증가(감소)	1.6	19.2	-4.2	-2.8	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.5	-1.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.3	-6.6	-8.4	-2.9	-4.8
기타	3.5	0.9	-5.2	-6.4	-6.6
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9
현금 및 현금성자산의 순증가	2.6	-1.7	2.3	1.8	0.8
기초현금 및 현금성자산	0.9	3.5	1.8	4.1	5.9
기말현금 및 현금성자산	3.5	1.8	4.1	5.9	6.7

자료: Quantiwise, 키움증권 추정

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
유동자산	13.6	10.7	12.2	16.2	20.8
현금 및 현금성자산	3.5	1.8	4.1	5.9	6.8
단기금융자산	5.8	4.3	4.8	6.5	8.9
매출채권 및 기타채권	3.6	3.7	2.4	2.6	2.9
재고자산	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8
기타유동자산	0.2	0.2	0.2	0.5	1.4
비유동자산	57.0	80.8	90.1	84.6	86.9
투자자산	14.0	14.3	9.2	6.8	9.8
유형자산	23.1	50.5	58.6	55.4	50.6
무형자산	2.1	2.2	2.3	3.3	7.4
기타비유동자산	17.8	13.8	20.0	19.1	19.1
자산총계	70.7	91.6	102.3	100.8	107.6
유동부채	17.1	41.1	47.7	42.4	43.1
매입채무 및 기타채무	4.1	4.3	4.6	5.2	5.9
단기금융부채	6.0	28.0	31.8	29.2	29.2
기타유동부채	7.0	8.8	11.3	8.0	8.0
비유동부채	10.4	8.9	15.9	15.8	15.8
장기금융부채	5.5	2.8	5.9	4.8	4.8
기타비유동부채	4.9	6.1	10.0	11.0	11.0
부채총계	27.5	50.0	63.6	58.2	58.9
지배자본	43.2	41.6	38.7	42.6	48.7
자본금	9.3	9.5	9.5	9.5	9.5
자본잉여금	20.0	21.1	21.1	21.1	21.1
기타자본	-0.9	-2.2	0.7	0.8	0.8
기타포괄손익누계액	0.2	-0.2	-0.3	-0.4	0.1
이익잉여금	14.6	13.4	7.8	11.6	17.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	43.2	41.6	38.7	42.6	48.7

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
주당지표(원)					
EPS	334	278	328	333	560
BPS	2,319	2,196	2,079	2,287	2,611
CFPS	728	787	1,289	1,253	1,454
DPS	750	260	425	260	260
주가(배수(배))					
PER	26.5	24.2	16.1	16.4	12.6
PER(최고)	31.0	38.1	25.7		
PER(최저)	17.7	22.7	15.2		
PBR	3.82	3.06	2.55	2.39	2.70
PBR(최고)	4.46	4.83	4.06		
PBR(최저)	2.55	2.88	2.41		
PSR	2.47	1.80	1.21	1.21	1.40
PCFR	12.1	8.5	4.1	4.4	4.8
EV/EBITDA	16.4	13.9	6.5	6.5	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	92.9	92.0	128.9	78.1	46.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	8.5	3.9	8.0	4.8	3.7
ROA	8.9	6.4	6.3	6.1	10.0
ROE	14.9	12.3	15.3	15.3	22.8
ROIC	25.0	16.1	11.7	9.1	17.9
매출채권회전율	23.1	19.1	26.8	33.6	34.1
재고자산회전율	155.6	124.4	118.4	121.4	131.2
부채비율	63.6	120.0	164.1	136.6	121.0
순차입금비율	5.3	59.1	74.4	50.7	37.6
이자보상배율	24.5	17.2	8.7	8.2	14.2
총차입금	11.5	30.7	37.6	34.1	34.1
순차입금	2.3	24.6	28.8	21.6	18.3
NOPLAT	10.2	10.9	19.7	18.9	23.1
FCF	-1.8	-20.0	11.3	10.6	10.9

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 변동내역 (2개년)

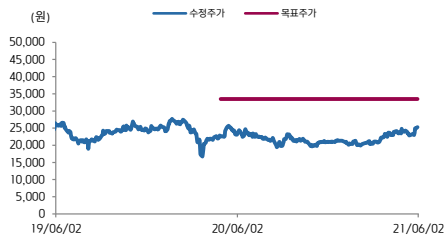
종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 추가 대비	최고 추가 대비
레이 (228670)	2020-02-19	Buy(Initiate)	65,000원	6개월	-35.34	-15.38
	2020-06-09	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-32.39	-15.38
	2020-09-18	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-27.02	-3.85
	2021-02-09	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-32.79	-22.88
	2021-06-02	Buy(Maintain)	80,000원	6개월		
청담라닝 (096240)	2021-05-18	Buy(Maintain)	46,900원	6개월	-29.64	-24.84
	2021-06-02	Buy(Maintain)	46,900원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

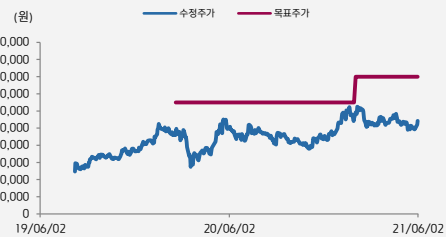
종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 추가 대비	최고 추가 대비
인터로조 (119610)	2020-05-07	BUY(Initiate)	32,495원	6개월	-24.87	-20.98
	2020-06-02	BUY(Maintain)	32,495원	6개월	-30.25	-20.98
	2020-09-18	BUY(Maintain)	32,495원	6개월	-31.65	-20.98
	2021-03-18	BUY(Maintain)	33,500원	6개월	-29.65	-22.99
	2021-06-02	BUY(Maintain)	33,500원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)

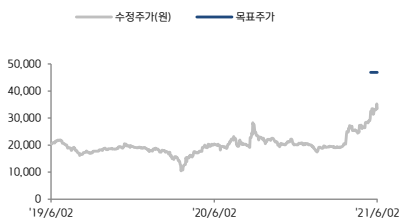
인터로조(119610)



레이(228670)



청담라닝(096240)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%