

Monthly vol. 11

키움증권 혁신성장리서치팀 | 2021. 12. 07

키움 스몰캡 Monthly vol.11

극점에 도달한 코스닥 나침반

제약바이오 허혜민 02)3787-4912, hyemin@kiwoom.com

스몰캡 김학준 02)3787-5155, dilog10@kiwoom.com

디스플레이 김소원 02)3787-4736, sowonkim@kiwoom.com

스몰캡 오현진 02)3787-3750, ohj2956@kiwoom.com

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

RA 김재철 02)3787-3754, kjc0724@kiwoom.com

RA 신민수 02)3787-4904, alstn0527@kiwoom.com

Contents



극점에 도달한 코스닥 나침반 2

- > IT반도체의 강세 속 코스닥 변동성 강화
- > 쏠림 현상은 유지
- > JP모건 헬스케어/NFT,솔루션/모바일부품/
OLED소재 주목

I. 시장동향 및 중소형주 투자전략 3

- > 11월 코스닥시장 동향 및
12월 중소형주 투자전략 3
- > 탐방노트: 톨젠 (A199800) 6
- > 키움 스몰캡 11월 중소형주
추천 포트폴리오 Review 12
- > 키움 스몰캡 12월 중소형주
추천포트폴리오 14

II. 애널리스트 아이디어 16

- > 수익률, 풍당풍당 좋았나? 16
- > 공매도 전면 재개가 미치는 영향 16
- > 큰 기대 없는 12월 혈액 항암 학회(ASH) 17
- > JP모건 헬스케어 컨퍼런스 대면 개최 기대 22
- > 현시점 가상자산 가격 급락은
내년에 대한 가능성을 높여 23
- > 2022년 IT 업종 준비하기 &
CES 미리 살펴보기 25

기업분석 28

- > 에이비엘바이오 (298380) 29
- > 게임빌 (063080) 32
- > 비에이치 (090460) 35
- > 한글과컴퓨터 (030520) 38
- > 파인테크닉스 (106240) 41
- > 브릿지바이오테라퓨틱스 (288330) 43
- > 엠로 (058970) 46
- > 플래티어 (367000) 51
- > 파인디앤씨 (049120) 56

Compliance Notice

- 당사는 12월 7일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- '세경하이테크'는 2019년 07월 30일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- 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

극점에 도달한 코스닥 나침반

>>> IT반도체의 강세 속 코스닥 변동성 강화

11월 코스닥시장은 지수 회복세가 월중반까지 이어지다 인플레이션에 대한 압박과 오미크론 이슈가 월말에 발생하면서 지수가 965pt까지 밀리는 모습을 나타내며 월간 수익률 -2.7%를 기록하였다. 코스피 시총 최상위 종목들은 IT반도체를 중심으로 월중반부터 반등하는 모습을 기록하면서 코스닥과의 수익률 괴리를 급격히 축소하였다. 11월 중반부터 좁혀진 괴리는 12월 들어 더욱 가속화 되었으며 12월 6일 종가 기준으로 코스피 수익률(3.5%)이 코스닥 수익률(2.4%)으로 수익률이 다시 재역전 되었다.

>>> 쏠림 현상은 유지

1) 성장 vs 업황 턴어라운드 중심의 논리가 '블록체인게임/NFT/메타버스, 2차전지 vs 반도체, 바이오' 섹터 구분으로 쏠림 현상이 나타나고 있고 2) 시장의 단기 변동성이 확대되고 있다는 측면에서 피로도가 높아지고 있다고 판단하고 있다. 이러한 흐름 속에서는 단기적으로 지수의 급격한 상승은 제한될 것으로 전망된다. 다만, 연초를 앞두고 내년 시장을 이끌어갈 섹터에 대한 기대심리로 인해 연말 시점에 일부 종목들에 대한 관심이 높아질 수 있어 신규 및 신성장 테마에 대한 관심은 지속될 필요가 있다.

>>> JP모건 헬스케어/NFT,솔루션/ 모바일부품/OLED소재 주목

키움증권 혁신성장리서치팀이 12월에 제시하는 유망 카테고리로는 1) JP모건 헬스케어 컨퍼런스 관련주, 2) NFT/메타버스 관련주, 3) 모바일 부품 관련주, 4) OLED 소재 관련주 이다.

12월 중소형주 Top Picks로는 에이비엘바이오(298380), 게임빌(063080), 비에이치(090460), 이녹스첨단소재(272290)를 제시하며, 관심주로는 플래티어(367000), 파인테크닉스(106240), 파인디앤씨(049120)를 제시한다

I. 시장 동향 및 중소형주 투자전략

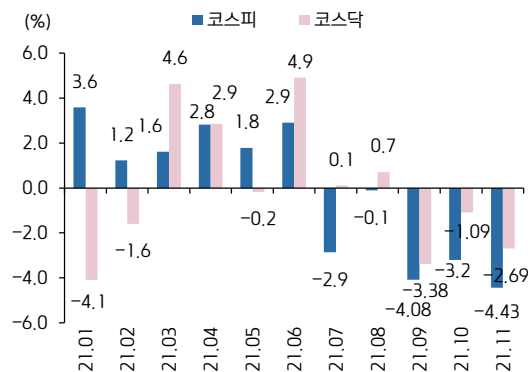
>>> 11월 코스닥시장 동향 및 12월 중소형주 투자전략

인플레이션 이슈와 더불어 오미크론 이슈 부각으로 월말 코스피 /코스닥 괴리율 축소

11월 코스닥시장은 지수 회복세가 월중반까지 이어지다 인플레이션에 대한 압박과 오미크론 이슈가 월말에 발생하면서 지수가 965pt까지 밀리는 모습을 나타내며 월간 수익률 -2.7%를 기록하였다. 코스피 시총 최상위 종목들은 IT반도체를 중심으로 월중반부터 반등하는 모습을 기록하면서 코스닥과의 수익률 괴리를 급격히 축소하였다. 11월 중반부터 좁혀진 괴리는 12월 들어 더욱 가속화 되었으며 12월 6일 종가 기준으로 코스피 수익률(3.5%)이 코스닥 수익률(2.4%)으로 수익률이 다시 재역전 되었다.

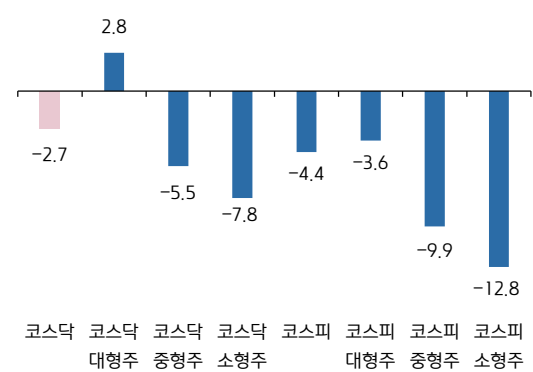
11월 코스닥시장은 기관과 외국인의 일부 매수세 속에 개인의 지속적인 매도세가 나타나고 있는 것이 특징이다. 더불어 양 시장의 신용융자잔고 역시 9월부터 4달째 감소세를 보이고 있었고 12월 6일 종가 기준으로 감소세가 더 확대되는 모습을 기록하였다. 이러한 흐름은 연말을 앞두고 개인투자자들의 대주주 양도세와 관련한 부담이 작용한 것으로 판단된다.

국내 주식시장 주요 지수 월별 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 국내 주식시장 주요 지수 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

시장	종가(pt)	기간별 수익률			
		D-1(%)	D-5(%)	D-20(%)	YTD(%)
코스닥	965.63	-2.7	-4.7	-2.7	-0.3
대형주	2,115.91	-1.7	-2.4	2.8	0.3
중형주	861.08	-2.9	-5.2	-5.5	-0.7
소형주	3,162.05	-4.2	-7.5	-7.8	3.8
코스닥150	1,448.84	-1.7	-3.1	0.3	-5.5
코스피	2,839.01	-2.4	-5.3	-4.4	-1.2
대형주	2,753.18	-2.0	-5.3	-3.6	-3.7
중형주	3,091.88	-3.0	-7.5	-9.9	4.7
소형주	2,362.62	-3.9	-8.8	-12.8	6.9
코스피200	373.24	-2.2	-5.9	-3.9	-4.1

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

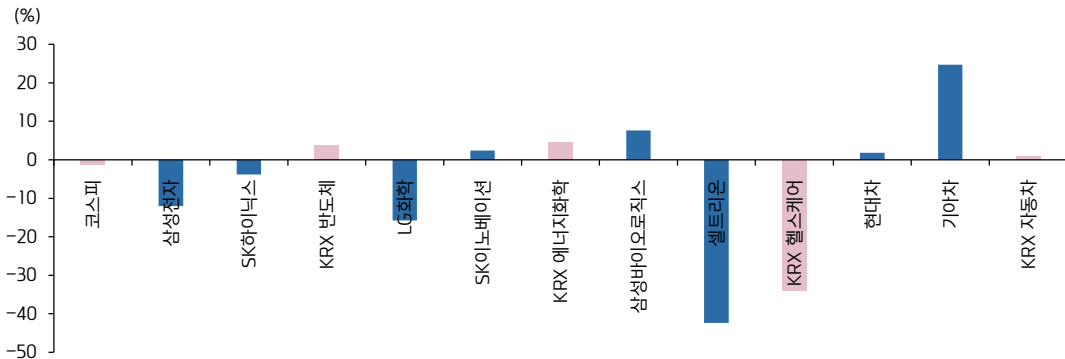
주: 상기 데이터는 11월 30일 집계 기준

12월 중하순까지 중소형주 변동폭 확대되겠지만 연말 회복 기대/ 쓸림 현상은 유지

12월 6일 기준 코스닥 시가총액 1조원 이상 기업의 수는 69개로 11월 중순 72개 보다 소폭 감소하였으나 높은 수준을 유지하고 있다. 11월 중순까지 지수를 이끌었던 게임/2차전지에 대한 수급이 악화되면서 반도체 공급 완화에 대한 기대감으로 IT반도체 중심의 쓸림 현상이 나타나고 있다. 오미크론 발생으로 진단 중심의 바이오주도 일부 급등하는 듯 했으나 증상이 상대적으로 약하다는 측면으로 다시 상승 폭을 반납하였고 신저가를 기록한 신약 중심의 바이오주가 바이오컨퍼런스에 힘입어 소폭 반등하는 형태도 나타나고 있다.

키움증권 혁신성장리서치팀은 1) 성장 vs 업황 턴어라운드 중심의 논리가 '블록체인게임/NFT/메타버스, 2차전지 vs 반도체, 바이오' 섹터 구분으로 쓸림 현상이 나타나고 있고 2) 시장의 단기 변동성이 확대되고 있다는 측면에서 피로도가 높아지고 있다고 판단하고 있다. 이러한 흐름 속에서는 단기적으로 지수의 급격한 상승은 제한될 것으로 전망된다. 다만, 연초를 앞두고 내년 시장을 이끌어갈 섹터에 대한 기대심리로 인해 연말 시점에 일부 종목들에 대한 관심이 높아질 수 있어 신규 및 신성장 테마에 대한 관심은 지속될 필요가 있다.

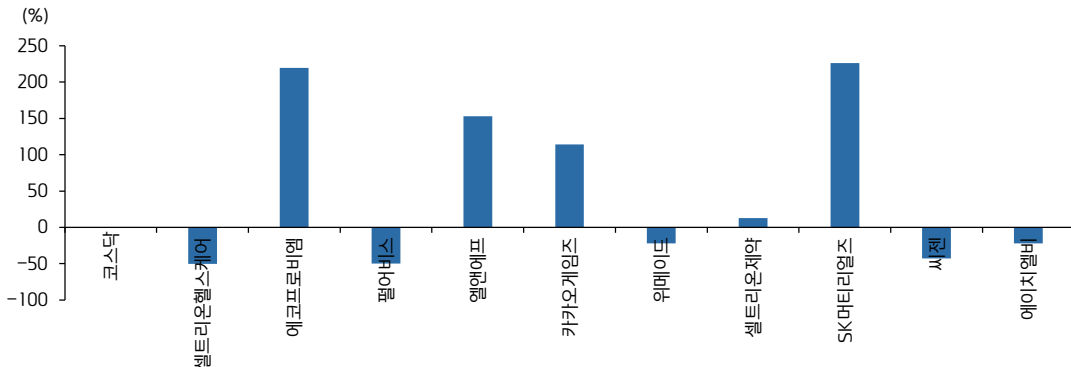
코스피 시총 상위 기업 및 관련 지수 수익률



자료: FnGuide, 키움증권

주: 상기데이터는 11월 30일 집계 기준(연초대비)

코스닥 시총 상위 기업 수익률



자료: FnGuide, 키움증권

주: 상기데이터는 11월 30일 집계 기준(연초대비)

2021년 12월 IPO 예정 기업

기업	시장	업종	대표 주간사	공모일정	상장일	공모가(원)
틀젠	코스닥	바이오	한국투자	21.12.02 ~ 21.12.03	21.12.10	70,000
케이티비네트워크	코스닥	금융	한국투자	21.12.06 ~ 21.12.07	21.12.16	5,800
하이제7호기업인수목적	코스닥	금융	하이투자	21.12.09 ~ 21.12.10	미정	미정
교보11호스팩	코스닥	금융	교보증권	21.12.09 ~ 21.12.10	미정	미정
하나금융20호인수목적	코스닥	금융	하나금융	21.12.16 ~ 21.12.17	미정	미정
엔에이치스팩22호	코스닥	금융	NH투자	21.12.16 ~ 21.12.17	미정	미정
래몽래인	코스닥	미디어	IBK투자	21.12.20 ~ 21.12.21	미정	미정
에드바이오텍	코스닥	바이오	대신증권	21.12.20 ~ 21.12.21	미정	미정

자료: IPOStock, 키움증권 리서치센터

툴젠

(A199800)

탐방노트: 국내 유일한 유전자가위 상장사

툴젠 (A199800 : 액면가 500 원) KONEX

기업명	ToolGen Incorporated	홈페이지	www.toolgen.com
본사주소	서울시 금천구 가산디지털1로 219 벽산디지털밸리	거래소업종명	자연과학 및 공학 연구개발업
본사전화	02)873-8168	대표이사	김영호, 이병하 (각자 대표이사)
최대주주	제넥신 / 16.71%	1주/1개월 평균 거래량(원)	40,816 / 18,719
증가(원)	103,500	거래대금(1일)	1,235,853,000
액면가(원)	500	52주 최고가/최저가(원)	160,200 / 85,900
시가총액(억원)	7,055	52주 배타	0.00
PER (18/19/20)	NA / NA / NA	외국인보유비중(%)	0.8%
PBR (18/19/20)	17.3 / 13.0 / 27.6	상장주식수(보통주)	6,816,713
매출액(억원)	12 / 11 / 7	유통주식비율(보통주)	83.3%
영업이익(억원)	-83 / -161 / -148		

기업 개요

3 세대 유전자가위 CRISPR/Cas9 원천 기술 보유 기업이다. 주요 9 개 국가에서 원천특허를 등록하였고, 현재 미국에서 CVC 그룹과 Broad Institute 를 상대로 특허 저촉심사를 진행 중이다. 유전자가위 기술을 통해 항반변성 등의 신약을 개발하고, 유전자교정 동식물을 개발하는 등 사업 포트폴리오를 구축하고 있다.

코멘트

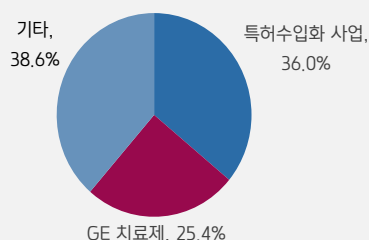
보호예수물량이 36%로 적고, 특허 관련 불확실성 존재하며, 파이프라인은 임상 진입전이라는 점이 밸류에이션에 부담으로 작용할 것으로 보인다. 다만, 동종 업체들이 임상 진입 및 데이터 발표에 따라 기업가치 재고 된 점 감안하면, 동사 또한 '22 년부터 임상 진입 예정되어 있다는 점 긍정적이다.

주요 유전자가위 업체 동종기업 비교

기업명	시가총액	주요 파이프라인
Intellia	7,519	In vivo, Ex vivo 1/2상
CRISPR	5,360	검상적혈구(CTX001) 1/2상
Beam	4,630	IND Enabling
Allogene	2,510	동종 CAR-T 1/2상
Editas	1,900	In vivo, Ex vivo 1/2상
Caribou	1,030	동종 CAR-T 1상
Graphite Bio	512	GPH101 1상
Poseida	442	동종 CAR-T 1상
툴젠	464	동종 CAR-T 1상 '22년 진입

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

3Q21 매출 breakdown



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

탐방내용

- ▶ 오는 12/10일 KONEX에서 KOSDAQ으로 이전 상장이 예정되어 있다. 동사가 KOSDAQ으로 들어 오기 위한 시도는 이번이 처음이 아니다. (1) '15년 12월에는 경영권 분쟁 우려가, (2) '16년 5월에는 기술 실효성과 특허 소송 리스크가, (3) '18년 10월에는 특허 빼돌리기 논란이, (4) '19년 8월에는 주주들의 주식매수청구권에 고배를 마신 바 있다.
- ▶ (1) 3Q21 기준 16.4%의 지분을 가지고 있는 제넥신이 최대주주로서 경영권 분쟁 논란을 없앴다. (2) 특허 소송 리스크는 오히려 유리한 입장에서 미국 특허청 저촉심사에 돌입하여 줄어들었다고 볼 수 있다. (3) 김진수 단장의 특허 빼돌리기 논란은 '21년 2월에 1심 무죄 판결(함께 기소된 회사 관계자도 무죄)로써 마무리되었다. (4) 2년 전과 현재의 지분구조가 큰 차이를 보이지 않으나, 이번에는 합병을 통한 우회상장이 아니기에 주식매수청구권으로 인한 상장 불발 위험은 없다.
- ▶ 앞서 언급된 진핵세포 유전자가위 특허 저촉심사에서 동사는 출원일이 심사 상대방인 CVC그룹이나 브로드연구소보다 빠른 것이 입증되어 senior party라는 지위를 부여 받았다. 이와 반대인 Junior party들은 발명일이 빠르다는 것을 본인들이 입증해야 하므로 senior party인 동사는 유리한 상태이다. Senior party가 먼저 발명했다고 마무리될 확률은 통계상 75% 이상이다.
- ▶ 또한, 저촉심사의 90%는 판결이 아닌 이해관계자들 간의 합의(settlement)를 통해 마무리된다. 동사는 협상력이 극대화되는 1H22부터 공격적으로 협상에 돌입할 것이고, '23년부터 settlement license 관련 수익을 수취할 계획이다. 이는 투자설명서의 추정 매출액 산정내역에도 반영 되어있다 (특허수익화 사업 매출액 '22년 6억 원 → '23년 207억 원 → '24년 707억 원).
- ▶ 상장 직후에 발행주식수의 63.9%에 달하는 5,019,032가 유통될 수 있다. 1개월이 지나면 소액주주와 벤처금융 등 의무 보유 확약이 풀려 발행주식수의 72.8%(5,715,890주)가 시장에 풀린다. 자사주 및 특수관계인 등의 lock-up이 풀리는 상장 후 1년에는 발행주식수의 76.6%에 달하는 5,938,486주가 시장에 나올 예정이다. 마지막으로 주요 주주들의 물량(제넥신 1,118,347주, 14.2% / 김진수 680,144주, 8.7%)은 상장으로부터 3년이 지났을 때에 의무 보유 확약이 해제된다.

주요 파이프라인 현황

프로젝트명	적응증	Modeling	체외실험	체내실험	POC	IND	1상	파트너사
차세대 CAR-T	-						'22년 예정	Cartherics
TGT-001	샤르코마리투스 병						'23년 예정	CMTA
TG-wAMD	노화 황반변성					'22년 예정	'24년 예정	
TG-PMD	펠리제우스-메르프바하 병							
TG-LBP	B형 혈우병							
TG-HBV	B형 간염							
차세대 MSC	-							

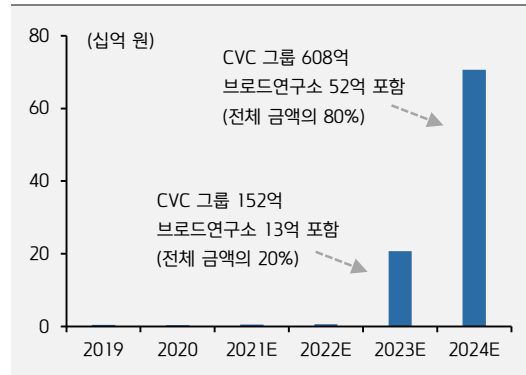
자료: 톨젠, 키움증권 리서치센터

상장 후 유통가능물량 추이

구 분	보유 주식수	지분율(%)	비 고
최대주주(제넥신)	1,118,347	14.26%	보호예수 3년
특수관계인(임원 포함)	109,832	1.40%	보호예수 1년
자기주식	2,500	0.03%	보호예수 1년
소 계	1,230,679	15.69%	
창업자(김진수)	680,144	8.67%	보호예수 3년
5%이상 주주(LB)	224,072	2.86%	보호예수 7개월 (보유지분의 10%)
기타벤처금융	267,651	3.41%	보호예수 7개월 (보유지분의 10%)
기타	355,135	4.53%	보호예수 7개월 1년
우리사주	40,000	0.51%	보호예수 1년
주관사 의무 인수분	25,000	0.32%	보호예수 1년
총 유통 제한 물량	2,822,681	36.00%	

자료: 톨젠, 키움증권 리서치센터

라이선스 수입 전망



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

주주 개요 (보통주)

구분	대표 주주명	특별 관계자수	보유 지분율(%)	보유 주식수	비고	
주주 구분별	최대주주	제넥신	1	16.71	1,139,347	본인 및 특별관계인 포함
	10%이상주주		5	10.37	706,922	최대주주제외 10%이상주주 합계
	5%이상주주		2	6.57	448,144	최대주주제외 5%이상주주 합계
	기타주주		2	1.30	88,832	최대주주, 10%, 5%, 주주제외 기타주주 합계
주주 형태별	개인		8	11.98	816,754	
	법인		1	16.41	1,118,347	
	기관		2	6.57	448,144	
	외국인			0.81	55,377	
	자사주			0.04	2,500	

연도별 코스닥시장 시가총액 상위 Top 10 순위

순위	2018년말	2019년말	2020년말	2021년 상반기말	2021년 11월말	시가총액 (조원)
1	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	셀트리온헬스케어	12.56
2	신라젠	에이치엘비	셀트리온제약	셀트리온제약	에코프로비엠	11.91
3	CJ ENM	CJ ENM	씨젠	펄어비스	펄어비스	8.72
4	헬릭스미스	펄어비스	에이치엘비	에코프로비엠	엘앤에프	7.81
5	메디톡스	스튜디오드래곤	알테오젠	씨젠	카카오게임즈	7.36
6	에이치엘비	케이엠더블유	SK머티리얼즈	카카오게임즈	위메이드	6.56
7	펄어비스	헬릭스미스	에코프로비엠	CJ ENM	셀트리온제약	4.39
8	코오롱티슈진	SK머티리얼즈	카카오게임즈	SK 머티리얼즈	SK머티리얼즈	4.25
9	스튜디오드래곤	파라다이스	펄어비스	에이치엘비	씨젠	3.95
10	셀트리온제약	원익IPS	케이엠더블유	알테오젠	에이치엘비	3.84

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주: 상기 데이터는 11월 30일 집계 기준

주: 음영표시는 헬스케어

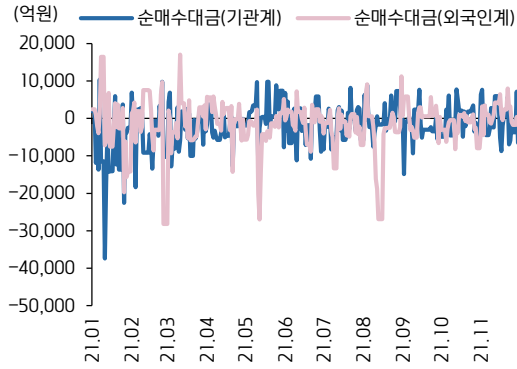
코스닥시장 시가총액 순위 (11위 ~ 50위)

순위	기업명	시가 총액 (조원)	순위	기업명	시가 총액 (조원)	순위	기업명	시가 총액 (조원)	순위	기업명	시가 총액 (조원)
11	천보	3.45	21	컴투스	2.00	31	오스템임플란트	1.60	41	덕산네오룩스	1.33
12	에코프로	3.07	22	솔브레인	1.99	32	에스엠	1.60	42	심텍	1.28
13	리노공업	3.02	23	원익IPS	1.91	33	지씨셀	1.48	43	에코프로에이치엔	1.26
14	CJ ENM	2.98	24	대주전자재료	1.88	34	케이엠더블유	1.45	44	이오테크닉스	1.26
15	알테오젠	2.90	25	휴젤	1.78	35	제넥신	1.43	45	게임빌	1.25
16	스튜디오 드래곤	2.54	26	LX세미콘	1.74	36	비덴트	1.40	46	파라다이스	1.25
17	아프리카TV	2.35	27	동진세미캠	1.73	37	유바이오로직스	1.38	47	신라젠	1.24
18	에스티팜	2.34	28	티씨케이	1.69	38	PI첨단소재	1.35	48	한국비엔씨	1.23
19	동화기업	2.24	29	메지온	1.64	39	자이언트스텝	1.35	49	에스에프에이	1.21
20	위지웍 스튜디오	2.10	30	JYP Ent.	1.61	40	고영	1.35	50	바이오니아	1.20

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

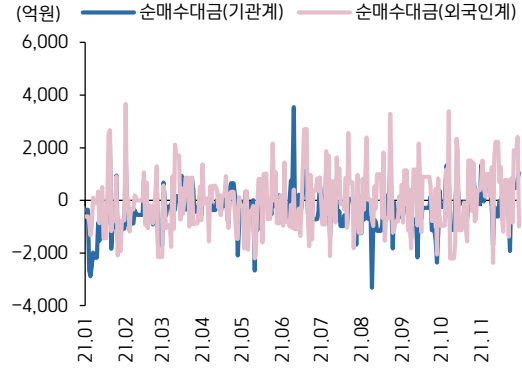
주: 상기 데이터는 11월 30일 집계 기준

코스피 기관/외국인 연초 이후 순매수 차트



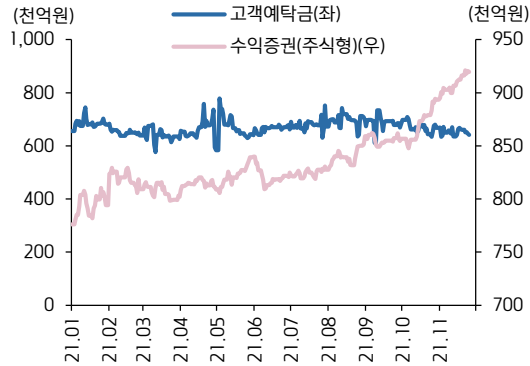
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스닥 기관/외국인 연초 이후 순매수 차트



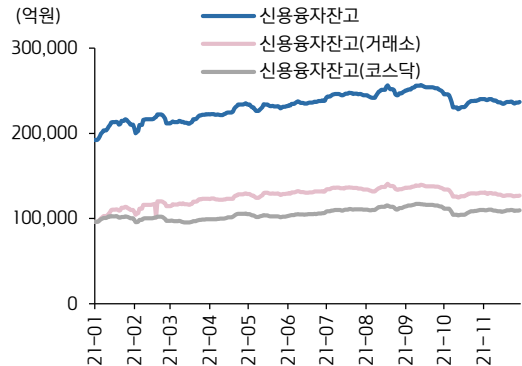
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

고객 예탁금 및 수익증권 (주식형) 규모 추이



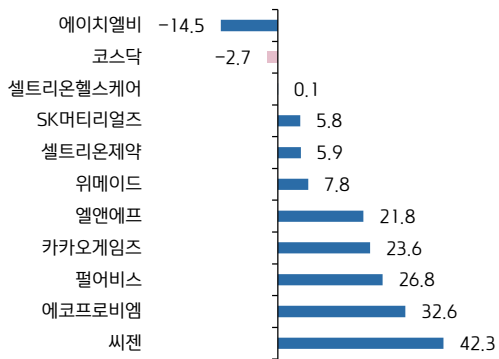
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피/코스닥 신용융자잔고 추이



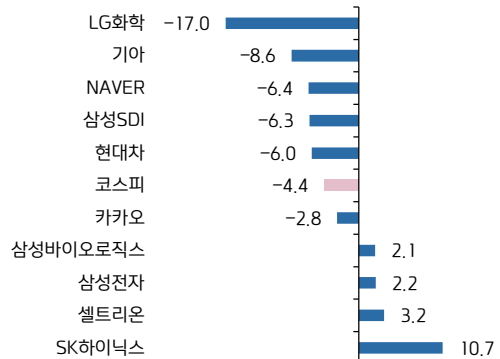
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스닥시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



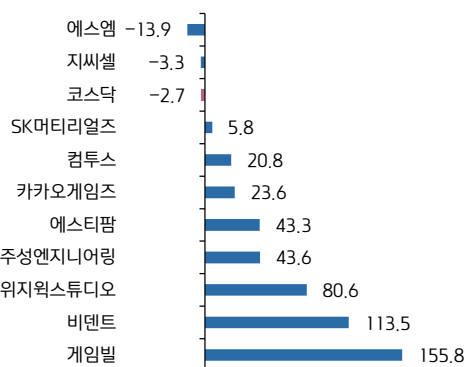
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스피시장 시가총액 상위 기업 주가 수익률



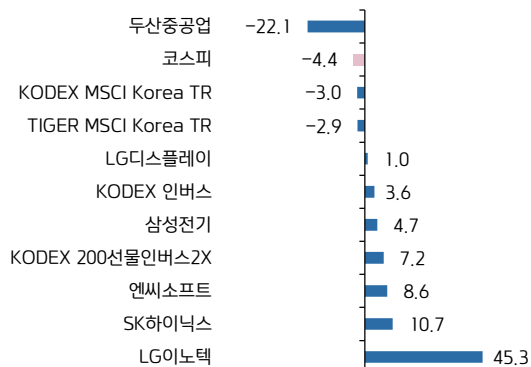
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스닥 기관 순매수 상위 월간 수익률



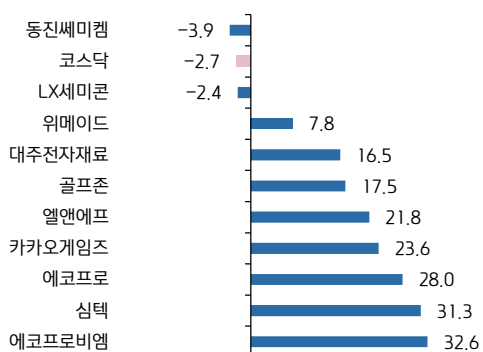
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스피 기관 순매수 상위 월간 수익률



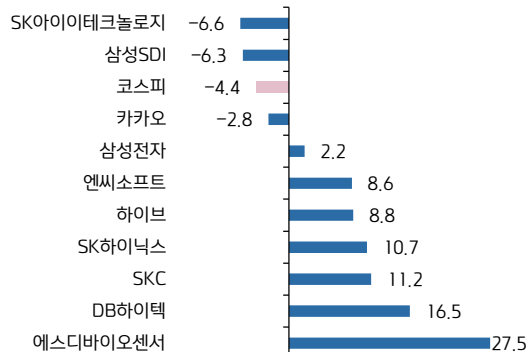
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스닥 외국인 순매수 상위 월간 수익률



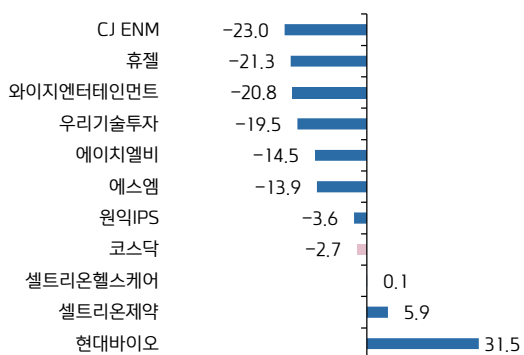
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스피 외국인 순매수 상위 월간 수익률



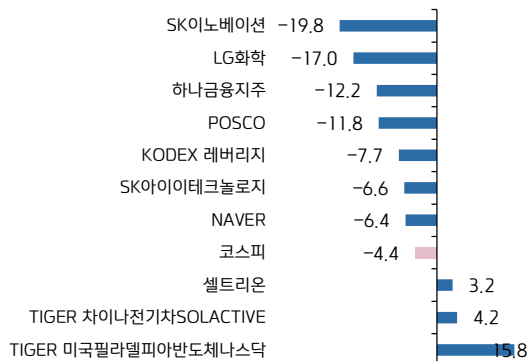
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스닥 개인 순매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

11월 코스피 개인 순매수 상위 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

>>> 키움 스몰캡 11월 중소형주 추천 포트폴리오 Review

11월 중소형주 추천 포트폴리오 평균수익률 3.3%

키움증권 혁신성장리서치팀이 11월에 제시했던 유망 카테고리로는 1) 블록체인/NFT 수혜기업, 2) 주가 상승여력이 여전히 높은 2차전지 소재 관련주, 3) 위드코로나 전환에 따른 음료 및 식자재 공급업체들이었다.

11월 중소형주 Top Picks로 게임빌(063080), 나노신소재(121600), 홍국에프앤비(189980)를, 관심주로 는 라온테크(232680), 리파인(377450), 넵튠(217270)을 제시한바 있다. 11월 중소형주 추천 포트폴리오의 월간 자료 발간일 이후 전일까지의 평균 수익률은 3.3%로 같은 기간 코스닥시장 수익률 -1.7%를 상회했다.

키움증권 스몰캡 11월 중소형주 추천 포트폴리오 (시가총액 순)

종목명 (코드)	편입기준 편입일자	12/6 수정주가	11월월간 수익률 (%)	시가 총액 (억원)	투자포인트
게임빌 (063080)	108,900 (21.11.09)	138,600	27.3	9,141	회사 DNA가 변화 ▶P2E 방식의 게임으로의 전환, 거래소 구축 및 Union 확대전략 전망 ▶신작들의 블록체인/NFT 화 가능성, 관계사 컴투스와 연계한 메타버스로 생태계 확대 기대
해성디에스 (195870)	38,550 (21.10.06)	46,950	6.3	7,982	차량용 반도체 중심 성장 Cycle ▶전기차 및 자율주행차 보급 확대에 따른 Automotive 향 Leadframe 성장에 주목 ▶LME 판가 연동 효과 및 시장 호황으로 3 분기 호실적 기록, 내년 자동차 생산량 회복에 따른 수혜 지속 전망
넵툰 (217270)	29,250 (21.11.09)	24,100	-17.6	7,653	Beyond Game의 일각을 담당 ▶이터널리턴의 지역확장과 정식출시에 따른 매출 확대 기대 ▶투자한 회사들을 살펴보면 카카오톡의 메타버스 전략에서 중요한 Core역할을 할 것으로 전망
나노신소재 (121600)	52,400 (21.11.09)	64,600	23.3	7,008	고수의 첨단소재 확장성에 주목 ▶이차전지 소재 CNT 와 디스플레이 시장 확대를 겨냥한 중공형 저반사 소재 사업 성장 주목 ▶최근 음극재에 실리온 첨가가 늘어나면서 동사는 선도적으로 음극재용 CNT 도전재도 양산에 성공
원티드랩 (376980)	35,000 (21.08.11)	32,600	-17.6	3,066	이익증가와 펀더멘털 레벨업 ▶2 분기부로 영업외단 이슈는 없어 향후 당기순이익은 영업이익과 유사한 수준으로 유지될 것으로 전망 ▶P 와 Q 가 동시에 상승 중이며 선행지표들의 증가로 인한 실적 확대가 4 분기 역시 기대되고 있으며 올해 최대 실적을 달성할 것으로 전망
리파인 (377450)	14,500 (21.11.09)	15,000	3.4	2,600	부동산 금융 리스크의 든든한 보호막 ▶규제에 인한 전세대출 잔액 증가폭이 다소 완화될 수 있으나 주택 보증금이 있는 한 권리조사에 대한 수요는 지속적으로 발생, 영업레버리지에 따른 높은 이익률 시현이 가능하다고 전망 ▶오버행 이슈에 따른 공모가 대비 과도한 추가 하락은 중장기 투자 매력도를 높이는 요소가 될 것으로 판단
엠로 (058970)	22,600 (21.08.13)	35,300	5.2	1,915	AI 기반 디지털 혁신 가속화 ▶수요 예측 서비스 솔루션을 개발한 경험을 기반으로 대상 제품과 산업이 확대되어 진행될 가능성은 매우 높다고 판단 ▶현재 약 13 개사와 진행/논의 중인 디지털 혁신 사업 수주는 지속적으로 증가할 것으로 예상. AI 솔루션 기반 매출 비중 상승에 따른 높은 이익률 시현이 가능할 것으로 전망
서린바이오 (038070)	24,350 (21.10.06)	21,250	4.4	1,764	꾸준한 성장세를 기록할 예정 ▶3 분기 잠정 영업실적 매출액 223 억원(+30.0% YoY), 영업이익 22 억원(+70.7% YoY) 기록하며 연간 동기 대비 지속적인 성장세 기록 ▶주요 매출처인 SK바이오사이언스, 삼성바이오로직스, LG화학, 녹십자 등 국내 바이오기업향 매출 지속 확대 예상
셀바스 AI (108860)	3,530 (21.10.06)	7,960	15.4	1,756	윤성 인공지능의 무한한 확장성 ▶현재 전국 90 여개 경찰서에서 상용화 중인 Steno Selvy (AI 조서 작성 솔루션) 수익 3 분기부터 인식, 내년 250 개로 확대될 예정, 경찰서 당 대당 로열티 상승에 따른 이익 증가 기대 ▶3분기 자회사 헬스케어의 6세대 점자정보단말기 신제품 관련 매출 인식 예정, 분기별 성장세는 더욱 가팔라 질 것으로 전망
라온테크 (232680)	26,600 (21.10.06)	31,850	6.0	1,562	원천기술에 대한 프리미엄 필요 ▶반도체 제조 공정이 점차 고도화됨에 따라 장비의 신뢰성과 성능을 높여주는 진공 로봇 및 이송 모듈의 중요성 커짐 ▶글로벌 경쟁사 대비 높은 정밀도와 가동률 구현이 가능한 원천 기술을 보유했다는 점은 Valuation 프리미엄 부여가 가능
흥국에프엔비 (189980)	3,550 (21.11.09)	3,465	-2.4	1,330	위드코로나 수혜 기대 ▶11 월 카페 영업시간 확대로 대형프랜차이즈 매출비중이 높은 동사의 수혜 전망 ▶푸른 담위터를 기반으로 한 지역확장 전략이 진행됨에 따라 실적 성장성 기대
조광 I/I (044060)	9,250 (21.11.09)	8,790	-5.0	1,217	삼위일체: 수소+원전+메타버스 ▶전방 산업인 수소와 원전의 경기활성화 및 투자 증가에 따른 수혜 예상 ▶라인게임즈와 메타버스 유니콘 기업인 3D 팩토리 지분투자를 통한 미래 현금 유입 기대
라이프시멘틱스 (347700)	11,750 (21.07.08)	10,600	19.8	1,073	라이프레이크드 지속적 수주확대 ▶라이프레이크드 기반 B2B 고객 확대에 따른 수익구조 기반 구축을 통한 안정적인 전사 수익 시현 중 ▶자체서비스 (B2C) 마케팅 본격화와 디지털 치료제 확충 임상시험 계획 승인을 통한 성장 기반 마련, 2022 년부터 본격 실적 턴어라운드 전망
뉴프렉스 (085670)	5,300 (21.11.09)	4,360	-17.7	1,056	여전히 유요한 투자 모멘텀 ▶고객사의 신제품 출시로 인한 하반기 스마트폰 출하량 증가 수혜도 동시에 집중될 것으로 전망 ▶Oculus 향 FPCB 시장에서 독보적인 위치를 점하고 있어 기기 성장에 따른 수혜가 집중될 전망

자료: 키움증권 리서치센터

주 1: 편입일자는 제 10 호 월보 발간일인 2021.11.09 이후 기준, 편입가는 편입일자 기준

주 2: 시가총액은 2021.12.06 기준

주 3: 11 월 월간 수익률 평균, 3.3% (제 10 호 월보 발간일인 2021.11.09 부터 제 11 호 월보 발간일 전일 2021.12.06 기준)

>>> 키움 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오

JP모건 헬스케어 관련주 / NFT,솔루션 관련주 / 모바일부품 관련주 / OLED소재 관련주

키움증권 혁신성장리서치팀이 12월에 제시하는 유망 카테고리로는 1) JP 모건 헬스케어 컨퍼런스 관련주, 2) NFT/메타버스 관련주, 3) 모바일 부품 관련주, 4) OLED 소재 관련주이다.

- 1) 제약/바이오 섹터는 ASH학회 개최되면 CAR-T, CAR-NK, 이중항체, 세포 치료제 등에 관심은 여전히 높을 것으로 예상된다. 또한, 내년 1월 개최되는 세계 최대 제약/바이오 행사인 JP모건 헬스케어 컨퍼런스가 대면 개최될 예정이다. 이번 JP모건 헬스케어 컨퍼런스에서는 바이든 정부의 약가 인하 기조, 풍부해진 빅파마들의 현금 활용 계획, 코로나 이후 성장 동력 등에 대한 활발한 논의가 이어질 것으로 예상된다.

주목할 기업으로는 뇌혈관장벽(BBB)투과 플랫폼 보유 기업인 **에이비엘바이오(298380)**와 표적/변이 타겟 항암제 개발사 **브릿지바이오테라퓨틱스(288330)**에 관심을 가질 필요가 있다.

- 2) 가상자산 변동성으로 P2E모델에 대한 우려가 존재하지만 내년 1Q에 시작되는 모멘텀을 감안하면 오히려 긍정적인 부분이 존재한다. 내년 플랫폼으로 인정이 되는 시점부터는 가입자당 가치 or MAU당 가치로 플랫폼에 대한 가치평가가 이루어지는 것이 합당하다고 판단한다. 거래소 및 메타버스 플랫폼을 런칭하거나 연관된 사업을 진행하는 업체들에 대해서 최우선적인 관심을 유지한다.

주목할 기업으로는 플랫폼으로 성장을 꾀하고 있는 **게임빌(063080)**, 싸이월드 메타버스에 B2B영역을 구축하려는 **한글과컴퓨터(030520)**를 제시한다. 이외 내년 AI솔루션 시장 확대에 따른 수혜업체로 **플래티어(367000)**를 제시한다.

- 3) 스마트폰 시장은 여전히 부품 부족 문제에도 프리미엄 모델 위주로 선전하면서 관련 업체들의 수혜를 전망한다. 내년초 CES 2022에서는 다양한 폼팩터 제품이 기대됨에 따라 폴더블 관련 업체도 주목이 필요하다.

대표 업체로 **비에이치(090460)**와 **파인테크닉스(106240)**가 있다.

- 4) 삼성디스플레이의 첫 QD-OLED 라인의 양산이 시작되었고, CES 2022와 함께 OLED TV의 시장 확대에 대한 기대감이 예상됨에 따라, 당사는 관련 소재를 신규로 공급하는 업체들에 주목해야 한다고 판단한다.

당사 디스플레이 업종 커버리지 중 **이녹스첨단소재(272290)**, **덕산네오룩스(213420)**, **덕산테크피아(317330)**, **솔루스첨단소재(336370)**의 수혜가 예상되고, 신규 관심 종목으로 **파인디앤씨(049120)**에 주목한다.

12월 중소형주 Top Picks 로는 **에이비엘바이오(298380)**, **게임빌(063080)**, **비에이치(090460)**, **이녹스첨단소재(272290)**를 제시하며, 관심주로 **플래티어(367000)**, **파인테크닉스(106240)**, **파인디앤씨(049120)**를 제시한다.

키움증권 스몰캡 12월 중소형주 추천 포트폴리오 (시가총액 순)

종목명 (코드)	편입가(원) 편입일자	12/07 수정주가	시가총액 (억원)	투자포인트
신규 편입 종목				
에이비엘바이오 (298380)	23,150 (21.12.07)	23,150	10,909	이중항체와 뇌 질환 핫플의 교집합 ▶ CNS 항체 치료제 BBB 투과에 빅파마 관심 높아져 기술 수요 있을 것 ▶ 뇌 안에서 높은 IGF1R 발현율(32.7% vs. Tfr 5.6%)과 긴 반감기로 뚜렷한 경쟁력
비에이치 (090460)	22,700 (21.12.07)	22,700	7,648	내년 더 기대되는 성장세 ▶ 스마트폰 시장이 프리미엄폰 위주로 판매 호조를 이어가면서 우호적인 사업 환경 지속 ▶ 경쟁사 철수로 인한 고객사 점유율 확대는 내년부터 본격화될 전망
한글과컴퓨터 (030520)	29,900 (21.12.07)	29,900	7,536	신사업이 오피스 부흥 이끌어 ▶ 클라우드 두레미, AWS 연계서비스가 진행중에 있고 비중이 확대될 것으로 전망됨에 따라 오피스 성장에 가속화될 것으로 전망 ▶ 12/17 일에 오픈하는 메타버스 사이월드에 참여, 오피스구축에 경험이 쌓일 것으로 기대
파인테크닉스 (106240)	11,800 (21.12.07)	11,800	5,333	폴더블 수혜...핵심은 기술력 ▶ 3분기 폴더블폰 판매 증가 수혜가 본격화되면서 영업이익 145 억원(YoY 232%)을 기록 ▶ 제품 다변화에 대한 노력도 진행하면서 추가적인 주가 상승 모멘텀에 주목
브릿지바이오 테라퓨틱스 (288330)	12,250 (21.12.07)	12,250	2,410	Next 레이저터널을 찾아봅시다? ▶ C7975 번이 발현율 26%로 증가하여 BBT-176 '32년 예상 매출액 \$2.5bn ▶ '22년 상반기에 BBT-877 2상 개시, BBT-401 2a상 중/고용량군 중간 데이터 발표 등 다양한 모멘텀 대기 중
플래티어 (367000)	23,350 (21.12.07)	23,350	1,931	멀티채널 최적화 이커머스 솔루션 ▶ 기존 구축형 성격이 짙었던 CM 부문에서 3Q21 D2C 솔루션 X2BEE 를 출시, 솔루션 활용을 통한 구축을 통해 매출 및 이익률의 견조한 성장 전망 ▶ 국내에서 유일하게 headless 커머스를 구현하는 솔루션으로 멀티 채널의 다양한 기술적 환경에 API를 연계, 메타버스 등 다양한 프론트 환경의 변화에 신속히 대응할 수 있는 장점 보유
파인디앤씨 (049120)	2,145 (21.12.07)	2,145	602	QD-OLED와 함께 실적 턴어라운드 예상 ▶ 삼성디스플레이의 LCD 생산 라인 축소로 인해 부진한 실적이 지속됐으나, 고객사의 QD-OLED 패널 양산과 함께 2022년 실적 턴어라운드 예상 ▶ 더불어 QD-OLED 뿐 아니라 1Q22 부터 삼성 SDI 향 이차전지 배터리 케이스용 부품 공급이 시작될 전망이며, 향후 OLED TV 및 이차전지 주요 부품 업체로의 변모 기대
편입 유지 종목				
게임빌 (063080)	108,900 (21.11.09)	138,800	9,101	쉽 없이 뛰어갈 내년 1Q ▶ C2X 코인 상장과 NFT 거래소, 블록체인 게임 출시 등 1Q 시점에 모멘텀 확대 구간 ▶ Total Solution SDK 공급을 통해 서드파티의 빠른 합류가 가능할 것으로 전망
해성디에스 (195870)	38,550 (21.10.06)	46,500	7,905	차량용 반도체 중심 성장 Cycle ▶ 전기차 및 자율주행차 보급 확대에 따른 Automotive 향 Leadframe 성장에 주목 ▶ LME 평가 연동 효과 및 시장 호황으로 3분기 호실적 기록, 내년 자동차 생산량 회복에 따른 수혜 지속 전망
원티랩 (376980)	35,000 (21.08.11)	34,600	3,255	이익증가와 펀더멘털 레벨업 ▶ 2분기부로 영업외단 이슈는 없어 향후 당기순이익은 영업이익과 유사한 수준으로 유지될 것으로 전망 ▶ P와 Q가 동시에 상승 중이며 선행지표들의 증가로 인한 실적 확대가 4분기 역시 기대되고 있으며 올해 최대 실적을 달성할 것으로 전망
리파인 (377450)	14,500 (21.11.09)	14,700	2,548	부동산 금융 리스크의 든든한 보호막 ▶ 규제에 인한 전세대출 잔액 증가폭이 다소 완화될 수 있으나 주택 보증금이 있는 한 권리조사에 대한 수요는 지속적으로 발생, 영업레버리지에 따른 높은 이익률 실현이 가능하다고 전망 ▶ 오버행 이슈에 따른 공모가 대비 과도한 주가 하락은 증장기 투자 매력도를 높이는 요소가 될 것으로 판단
엘로 (058970)	22,600 (21.08.13)	36,650	1,989	기술기반 매출의 지속적 증대 ▶ 안정화와 고도화를 통한 SCM 구축 비용 및 기간 절감이 원가 개선을 이끌고 있으며, 변동비를 동반하지 않는 기술기반 매출의 확대에 이익률은 지속적으로 상승할 전망 ▶ 월 정액으로 수취하는 클라우드 서비스 매출 역시 비대면 근무 환경 트렌드와 맞물리면서 전체 매출 비중의 10.9%로 확대됨에 따라 높은 이익률 실현이 가능할 것으로 전망
서림바이오 (038070)	24,350 (21.10.06)	20,650	1,714	실적으로 보여주는 기업 ▶ 21년 3분기 누적 매출액 613억원(+33.3% YoY), 누적 영업이익 63억원(120.7% YoY) 기록하며 지속하여 실적 개선 중 ▶ 오미크론 변이바이러스로 인해 백신 수요는 증가할 예정, 주요 매출처인 SK바이오사이언스, 삼성바이오로직스 등 백신 생산 기업 향 매출이 증가하며 수혜를 받을 것으로 전망.
라온테크 (232680)	26,600 (21.10.06)	32,800	1,609	원천기술에 대한 프리미엄 필요 ▶ 반도체 제조 공정이 점차 고도화됨에 따라 장비의 신뢰성과 성능을 높여주는 진공 로봇 및 이송 모듈의 중요성 커짐 ▶ 글로벌 경쟁사 대비 높은 정밀도와 가동률 구현이 가능한 원천 기술을 보유했다는 점은 Valuation 프리미엄 부여가 가능
뉴프렉스 (085670)	5,300 (21.11.09)	5,120	1,240	여전히 유요한 투자 모멘텀 ▶ 고객사의 신제품 출시로 인한 하반기 스마트폰 출하량 증가 수혜도 동시에 집중될 것으로 전망 ▶ Oculus 향 FPCB 시장에서 독보적인 위치를 점하고 있어 기기 성장에 따른 수혜가 집중될 전망

자료: 키움증권 리서치센터

주 1: 편입일자는 제 11호 월보 발간일인 2021.12.07 기준, 편입가는 편입일자 기준

주 2: 시가총액은 2021.12.07 기준

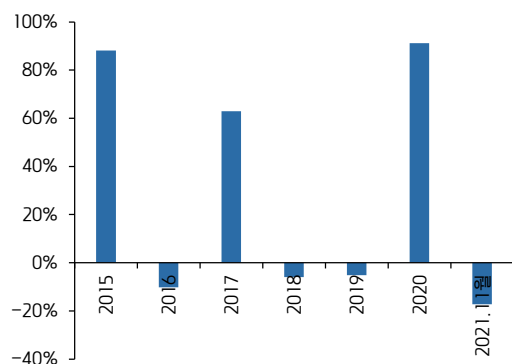
II. 애널리스트 아이디어

>>> 수익률, 풍당풍당 좋았나?

펀더멘털 변화가 미치는 영향이 더욱 컸다

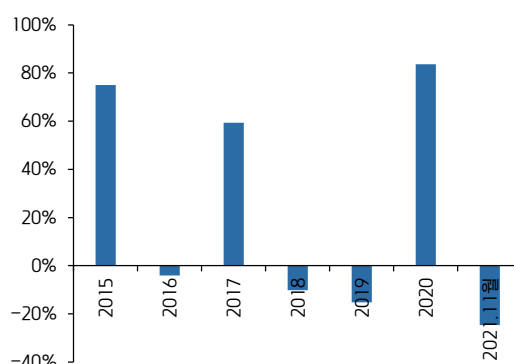
한 해 쉬면, 다음해에는 수익률이 좋을까? 반드시 그런 것은 아니었다. 지난 7년간의 제약/바이오 연간 수익률을 살펴보면, '15년, '17년, '20년 높은 성과를 나타냈다. **'15년에는 한미약품의 대규모 기술이전** 소식으로 인한 신약 연구개발 업황의 펀더멘털 레벨업이 있었고, **'17년에는 셀트리온** 이전 상장과 바이오시밀러 글로벌 시장 침투가 본격 확대되었다. **'20년에는 코로나19**로 인하여 제약/바이오 진단/치료제/백신 업체들이 주목을 받았고, 자금조달이 용이해지며 업황 성장에 불을 지폈다. '22년에는 업황의 큰 변화보다는 진정한 옥석 가리기 및 진검승부가 펼쳐질 것으로 예상된다.

코스피 의약품 지수 연간 수익률('15~'20년)



자료: WiseFn, 키움증권

코스닥 제약 지수 연간 수익률('15~'20년)



자료: WiseFn, 키움증권

>>> 공매도 전면 재개가 미치는 영향

중소형 바이오텍 주가 연초대비 하락으로 영향 미미

지난해 코로나19로 공매도 전면 금지 후, 5/3일 코스피200과 코스닥150 대형주 중심으로 부분 해제되었으나 지난주 고승범 금융위원장이 공매도 전면 재개가 필요성을 언급한 바 있다. 전면 재개된다면 중소형 바이오텍 종목들 또한 공매도가 가능해지는데, **올해 중소형 바이오텍은 대체로 부진했기 때문에 관련 영향은 미미할 것으로 예상된다.** 코스닥150 헬스케어 제외한 코스닥 제약/바이오 종목의 합산 시가총액은 연초 66조원에서 12/3일 기준 55조원으로 -17% 하락하였다.

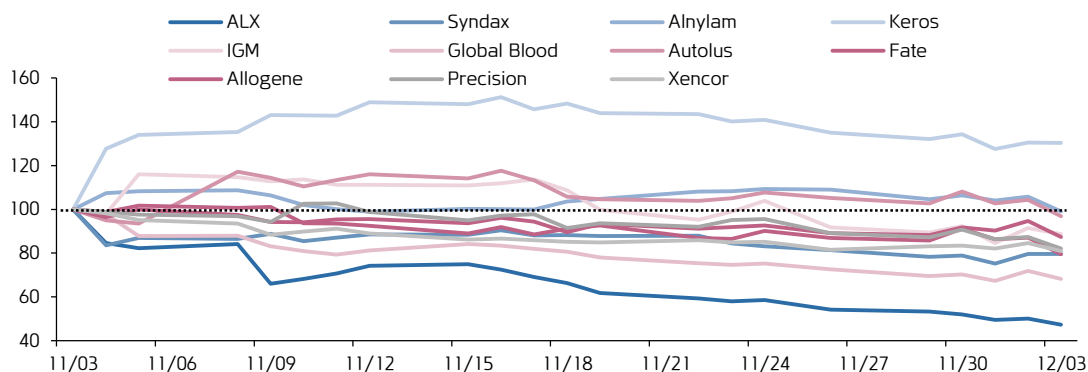
>>> 큰 기대 없는 '12월 혈액 항암 학회(ASH)

상승보다 하락 종목이 더 많았다

오는 12/11~14일 미국혈액학회(ASH)가 개최된다. 혈액암이라고 하면 백혈병, 림프종 및 다발성골수종 등 고형암으로 간주되지 않는 암을 말한다. '18년 기준 혈액암 글로벌 시장 규모는 \$38.5bn(약 46조원)으로 고형암 \$121.3bn(약 145조원) 대비 적은 시장이지만, 최근 혈액암 분야에서 CAR-T, NK 등 세포 치료제의 활약과 B세포 성숙 항원(BCMA) 개발 경쟁 등으로 ASH 학회가 주목 받았다.

지난 11/4일 ASH 초록 공개 이후 상승 종목보다는 하락 종목이 더 많아 발표하는 데이터에 큰 기대감이 없는 것으로 보인다.

ASH 주요 발표 기업 주가 수익률 변화



자료: Bloomberg, 키움증권

Keros Therapeutics 초록 발표 후 주가 상승하였는데, 골수이형성증후군 치료제 KER-050 평가 가능한 10명 중 적혈구 반응을 60%, 7명 중 4명은 수혈 독립 달성하였다. 사노피의 혈우병 siRNA 치료제 피투시란(Fitusiran)은 혈우병 A와 B의 환자의 출혈 예방 연구에서 주평가지표 및 부평가지표를 통계적으로 유의미하게 충족하였으나 피투시란 투여 받은 환자에서 투여 이후 이상 사례(TEAD)가 92.7%, 이중 심각한 이상반응 17.1%를 나타냈다. 투여 횟수와 용량을 조절할 것으로 보인다. IGM Biosciences 항CD20 이중항체 IGM-2323은 객관적반응률(ORR) 35%(8/23명)으로 비호지킨림프종 이중항체 타 치료제 대비 경쟁력 있는 데이터를 보이지 못하였다. Global Blood도 차세대 겸상 헤모글로빈 중합 억제제 GBT021601의 헤모글로빈 점유 수치 25%로 기대했던 30~40%보다 낮아 초록 발표 후 주가는 하락하였다.

CAR-T, CAR-NK, 이중항체, 세포치료제 등 관심

이번 ASH 학회에서는 여전히 **세포, 유전자, 이중항체 치료제** 주목이 예상된다. 특히, CAR-T 치료제가 림프종 1차 치료제로 나갈 수 있는지 여부를 알 수 있을 것으로 보인다. 노바티스의 킴리아는 림프종 2차 치료제 3상에서 표준치료제(조혈모세포이식) 대비 임상 이점 입증에 실패한 바 있다. 길리어드의 예스카타, BMS의 Breyanzi의 경우 표준치료제 대비 무사건생존율(event-free survival, EFS) 개선된 초록을 발표해 노바티스와의 CAR-T 경쟁에서 승리할 가능성이 높아질 것으로 보인다. **CAR-T 치료제가 림프종 1차 치료제로 나아가게 되면 CAR-T 치료제 매출 성장 부진했으나, 글로벌 블록버스터(연 매출 1조)에 한 발 다가가게 된다..**

이 밖에 Fate의 CAR-NK 치료제 FT596(iPSC CD19 CAR NK 세포 치료제) 불응성/재발성 B세포 림프종 안전성 및 효능 발표가 예정되어 있는데, 초록에서 객관적반응률(ORR) 53%(9/17명)를 기록하였다. 지난 8월 FT596 투여하여 초기에 반응한 림프종 환자 8명 중 3명이 6개월 이내 재발하면서 반감기에 대한 우려가 있었기 때문에 이번 학회에서 장기 투여에 대한 데이터에 주목하고 있다. 지난 8월 FT596의 객관적반응률(ORR) 71%(10/14명)이었다.

다발성골수종 치료제 BCMA 타겟 **CAR-T와 이중항체 경쟁**도 지속되고 있는 가운데 신규 타겟(GPRC5D) CAR-T 치료제 ORR이 83%를 기록하며 이목을 끌었다. ASH 학회 초록 공개에서 데이터 서프라이즈는 없었으나, 실제 학회에서 좀 더 추가된 데이터로 기대치 상회하는 데이터가 나오길 기대한다. 지난 12/6일 Adicet Bio가 최초 Off-The-Shelf 감마 델타 CAR-T 치료제 ADI-001에 대한 비호지킨림프종(NHL) 환자 대상 1상 발표하였으며, 객관적반응률(ORR) 75%(3/4명), CR 50%(2/4명)의 초기 중간발표를 하였다. Adicet Bio는 당일 주가 +38.5%(시가총액 \$433.6mn) 상승하였는데, 시장에서 여전히 동종 CAR-T 치료제에 대해 높은 관심을 보이고 있다

국내에는 **한미약품, 보령제약, 지씨셀, 에이비엘바이오** 등이 참가한다. 한미약품은 재발성/불응성 FLT3 급성 골수성 백혈병(AML) 환자에서 HM43239 단일 요법 1/2상 구연 발표가 예정되어 있다. 기존 길터리티닙 등 FLT3 억제제 치료 평균 2회 경험 갖고 있는 환자 대상으로 완전관해(CR) 17.9%(5/28명)를 기록해 내성 생긴 환자에서도 효과를 보였다. 한미약품은 지난 11월 애플토즈에 HM43239를 4.2억달러(약 5,000억원)에 기술이전 한 바 있다. 보령제약의 BR2002(PI2K) 비호지킨성 림프종 환자 대상 1상 데이터, 지씨셀은 재발성/불응성 급성 골수성 백혈병 환자 대상 MG4101 투여 임상 데이터, 에이비엘바이오의 이중항체 ABL602(CLL-1 x CD3) 전임상 공개가 예정되어 있다. **ASH 학회로 인한 데이터 임팩트는 현재로서는 적을 것으로** 예상된다.

ASH CD19, CD20 세포 치료제 주요 초록 발표

기업명	프로젝트명	임상시험명	초록번호	Cutoff	비고
CD19 세포치료 발표내용					
Gilead	Yescarta	Zuma-7	2 (plenary)	3 월 18 일	SoC(표준치료법)에 대한 중앙값 EFS 8.3mth vs 2.0mth (HR=0.398; p<0.0001)
BMS	Breyanzi	Transform	91	미정	SoC(표준치료법)에 대한 중앙값 EFS 10.1mth vs 2.3mth (HR=0.349; P<0.0001)
Autolus	Obe-cel	Felix	477	미정	초록 제작 과정 진행 중(모든 성인 대상)
Novartis	YTB323	NCT 03960840	740	4 월 16 일	2 일 미만 제조: DL1 25% 3mth OR(n=4), DL2 75% 3mth OR(n=8)
Precision	PBCAR0191	NCT 03666000	650	8 월 2 일	CD19 + All: 28 일 이상의 CR 비율은 DL3/4a 및 sLD 에서 33%(2/6), eLD 와 DL3/4a 에서 80%(4/5), sLD 와 DL4b 에서 75%(3/4)
Allogene	ALLO-501A	Alpha-2	649	7 월 9 일	통합 치료 논의: 임상 보류
Fate	FT596	NCT 04245722	823	6 월 25 일	53% ORR(n=17), notes retreatment
CD20 T 세포 Engager					
Roche	Mosunetuzumab	NCT 02500407	127 (press)	3 월 15 일	3L FL 이상: 79% ORR [ASH 2020 에서 ORR 68%]
Roche	Glofitamab	NCT 03075696	128	5 월 18 일	r/r FL: monoRX 에 대한 ORR 81% [Ash 2020 에서 NHL 의 ORR 64%]
Xencor/J&J	Plamotamab	NCT 02924402	2494	7 월 1 일	r/r NHL: OR 43% (n=53) [ASH 2019 에서 ORR 39%]
Abbvie/ Genmab	Epcoritamab	Epcore NHL-1	1413	7 월 15 일	SC(피하주사) 복용, 1L NHL 에서 poster on CHOP(cyclophosphamide/doxorubicin/vincristine/prednisone) combo
IGM Biosciences	Igm-2323	NCT 04082936	132	4 월 30 일	35% ORR (n=23)

주: DL=dose level, sLD=standard lymphodepletion, eLD=extensive lymphodepletion.

*allogeneic: **allogeneic NK cell therapy; all others are Car-T.

자료: EvaluatePharma, 키움증권 리서치센터

ASH 주요 프레젠테이션

기업명	프로젝트명	타겟	임상시험명	초록번호	비고
2차 라인 B세포 림프종에 대한 Car-T 치료법					
Gilead	Yescarta	CD19 Car-T	Zuma-7	2 (plenary)	Soc(표준치료법)에 대한 EFS 중앙값 8.3 개월 vs 2 개월 (HR=0.398, p<0.0001)
BMS	Breyanzi	CD19 Car-T	Transform	91	Soc(표준치료법)에 대한 EFS 중앙값 10 개월 vs 2.3 개월 (HR=0.349, p<0.0001)
Novartis	Kymriah	CD19 Car-T	Belina	LBA-6	Soc(표준치료법)에 대한 EFS 중앙값 3 개월 vs 3 개월 (HR=1.07, p=0.69)
혈우병 A&B					
Sanofi/ Alnylam	Fitusiran	Antithrombin RNAi	Atlas-INH	4 (plenary)	억제제가 있는 Pts: 주문형 BPA 의 경우 ABR 1.67 vs 18.07 (p<0.0001); 심각한 TEAEs 비율 17.1%(NB 이전 투여방식)
			Atlas-A/B	LBA-3	억제제가 없는 Pts: 주문형 BPA 의 경우 ABR 1.67 vs 18.07 (p<0.0001); 심각한 TEAEs 비율 6.3%(NB 이전 투여방식)
1차 라인 B세포 림프종					
Roche	Polivy	CD79B ADC	Polarix	LBA-1	Polivy-R-CHP 대 R-CHOP(p<0.02)의 경우 mPFS HR=0.73; OS 에서 차이가 없음(HR=0.94, p=0.75)

주: ABR=annualised bleeding rate; BPA=bypassing agents.
자료: EvaluatePharma, 키움증권 리서치센터

다발성골수종 적응증 주요 파이프라인 ASH 초록

기업명	프로젝트명	타겟	임상시험명	초록번호	Cutoff	비고
다발성 골수종 발표내용						
J&J/ Legend	Cita-cel	BCMA Car-T	Cartitude-1	549	2월 11일	98% ORR(n=97), 치료 관련 사망 6명, 치료 비관련 사망 5명
Novartis	PHE885	BCMA Car-T	NCT 04318327	3864	4월 1일	2일 이하 공정: 100% 1개월 ORR(n=6)
Poseida	P-BCMA-101	BCMA Car-T	NCT 03288493	3858	6월 30일	Rituxan/Revlimid 콤보에서 ORR 72% (n=90?)
Celyda	CYAD-211	BCMA Car-T (shRNA allo)	Immunity-1	2817	7월 29일	ORR 25%(모두 PR(부분관해), n=8)
Regeneron	REGN5458	BCMA bispecific	NCT 03761108	160	6월 10일	90mg & 200mg 에서 73% ORR, 최대투여량
Abbvie	TNB-383B	BCMA bispecific	NCT 03933735	900	5월 10일	Ex Teneobio(Amgen 의 acq), ≥40mg Q3W ORR 79%(n=24)
Roche	RO7297089	BCMA bispecific (via CD16)	NCT 04434469	2755	4월 30일	1/18 PR 에서 효능 입증 시사
MSKCC	MCARH109	GPRC5D Car-T	NCT 0455551	827	7월 28일	83% ORR(n=12), 확인되지 않은 반응 2개
J&J/ Genmab	Talquetamab	GPRC5D bispecific	NCT 03399799	158	7월 19일	주간 405 µg/kg 을 통해 ORR 70%(n=30); 작년 13명 대상 69%
Roche	Cevostamab	FcRH5 bispecific	NCT 03275103	157	5월 18일	158pts 에 대한 효능 검증가능 vs 51pts(작년)

자료: EvaluatePharma, 키움증권 리서치센터

>>> JP모건 헬스케어 컨퍼런스 대면 개최 기대

약가인하, 빅파마 현금 활용 계획, 성장 동력 찾기

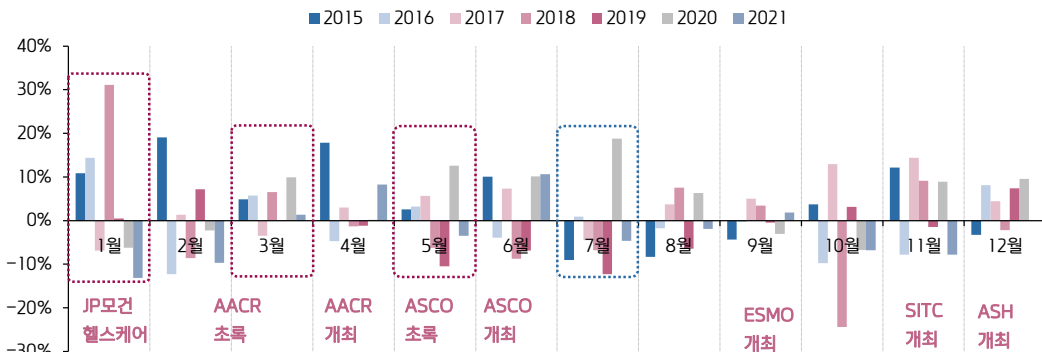
오미크론 변이 영향에도 불구하고 여전히 대면 진행에 대한 기대감이 유효한 가운데 '22 년 1/10~13 일 40th J.P. Morgan HealthCare Conference(JPMHC) 개최 예정이며, JPMHC 는 헬스케어 연중 최대 투자행사로 주요 업체들의 CEO 가 그 해에 전략, 신약 트렌드 등을 발표한다.

12 월 중순 구체적인 참가기업들을 알 수 있는데, 현재 알려진 국내 참가 기업으로는 주 SK, 삼성바이오로직스, LG 화학, 한미약품, 대웅제약 등이 있으며, 이 외에 다수 바이오텍 업체들도 파트너십 및 IR 행사를 위해 온라인/오프라인 등으로 참가 예정이다. 국내 업체들의 단순 참가 여부 보다는 해외 업체들의 R&D 전략 및 신약 트렌드 등을 파악하는 것이 더욱 중요할 것으로 판단된다.

통상 JPMHC 행사 이전에는 관련 내용을 알 수 없고, 행사 당일 CEO 및 주요 임원들의 발표를 통해서 내용이 알려지게 되기 때문에 선불리 내용을 추정할 수 없다. 다만, 바이든 정부의 약가인하 기조, 풍부한 빅파마들의 현금 활용 계획, 코로나 이후 성장 동력 등에 대한 활발한 논의가 이어질 것으로 예상된다. 또한, 행사 전 후로 글로벌 기술이전 및 M&A 가 종종 발생하는 등 관련 컨퍼런스 기대감에 12 월~1 월초 코스닥 제약지수는 우상향 경향이 있다.

코로나 19 백신/치료제 등으로 현금이 쌓이고 성장 동력을 찾는 다국적제약사들이 기술 도입 및 M&A 하기에 우호적인 환경이 되어가고 있다. 올 한해 미국 바이오텍은 뚜렷한 방향성을 찾지 못하였고 신약 트렌드도 소위 '히트상품'이 부재하는 등 바이오텍의 추가 조정 받으며, 작년 대비 자금조달 환경 또한 비우호적이기 때문이다. 내년 개최되는 J.P 모건 헬스케어 컨퍼런스에서 다국적제약사들의 한해 전략과 성장 동력 등의 발표 내용에 따라 신약 부문에서 활력을 되찾을지 여부가 결정될 것으로 전망한다.

코스닥 제약 지수 월별 수익률 추이



자료: WiseFn, 키움증권

>>> 현시점 가상자산 가격 급락은 내년에 대한 가능성을 높여

가상자산에 기반한 생태계 구축은 본격화되기 이전, 가격 급락에 대한 부담 없어

12월 들어 블록체인/NFT관련 업체들에 대한 높았던 관심이 빠지고 있다. 이러한 이유는 1. 오미크론, 테이퍼링 이슈로 비트코인을 비롯한 가상자산 시장이 급락했고, 2. 미르4에서의 버그 문제가 발생하면서 게임 내부 이슈에 따른 가격변동 우려가 발생했기 때문이다. 3. 더불어 11월은 미르4의 지표상승, 기업체들의 발표 등의 모멘텀이 있던 반면에 12월은 모멘텀이 크지 않다는 점도 영향을 주었다.

이에 따라 일부 모멘텀을 보유한 종목들을 제외하면 대부분 12월들어 급락하는 모습을 보여주고 있다. 우선 가상자산에 기반한 생태계를 구축이 진행되는 현 시점에서는 가상자산의 가격변동에 큰 영향을 받을 수 밖에 없다. 장기적으로 대표 가상자산인 비트코인과의 커플링을 약화시켜 실수요에 따른 안정성을 가져가기 전까지는 가격변동이 대전제로써 초기 구축 단계에 영향을 줄 수 밖에 없다.

다만, 가상자산의 가격이 급변동한다고 하더라도 생태계 구축이 시작되는 현 시점에서는 속도의 문제일 뿐 근간을 훼손시킬 수준은 아니다. 아직 대부분의 기업체들이 생태계 구축을 이제 막 진행하는 단계이기 때문에 큰 영향을 받지 않았기 때문이다. 오히려 비트코인과의 커플링이 약화되기 전 단계에서는 높아진 가상자산 가격들이 후진입 업체들에게는 부담이 될 수 있다. 이는 내년 1Q부터 본격적으로 진행되는 국내업체들의 생태계 조성에는 긍정적인 부분이라고 할 수 있다. 다만, 유의해야 할 점은 P2E게임 내부 재화에 대한 정교한 컨트롤이 동시에 필요하다는 것이다. 적시에 맞는 콘텐츠 업데이트를 통해 내부 재화에 대한 소모처를 늘려야 생태계 내 안정된 흐름을 이어갈 수 있고 Life Cycle을 늘릴 수 있다. 게임 내부 경제시스템과 외부 가상자산가치가 연결이 되어 있기 때문에 게임 내부의 경제시스템이 복잡할수록 제어할 수 있는 수단이 약해진다. 즉, 단순한 경제시스템을 통해 경험을 확보해가는 과정이 필요하다. 통상적으로 장르 기준을 구분해 봤을 때 캐주얼→전략,스포츠→수집형RPG→MMORPG의 순으로 복잡한 경제구조를 형성하고 있다.

흑철 버그 사용자에게 제재를 내린 미르4

MIR4
[Notice] Implementation of exploitation fixes

In continuation of our previous notice regarding abnormal in-game exploitation and the resulting byproduct, we have now taken necessary steps to ensure all exploitation offenders are permanently banned from the game. In addition to the banning, we have applied a fix to remove the bug that enabled abusers to take advantage of obtaining Darksteel and materials abnormally. Our team firmly believes in the positive effects generated by clear and open communication with our global community. As such, we have decided to disclose detailed information in relation to the recent abnormal Darksteel exploitation, in order to uphold our Transparency Policy.

The following information had been collected, compiled, and analyzed through our FDS(Fraud Detection System).

Summary of the incident:
Exploitation is determined to have emerged on November 30th.
Abusers took advantage of an unintentional Market bug where items, under specific situations, would become replicated.

Total number of accounts found to have exploited this bug amounts to 1,766 and 1,657 accounts had been linked to WEMIX Wallets.

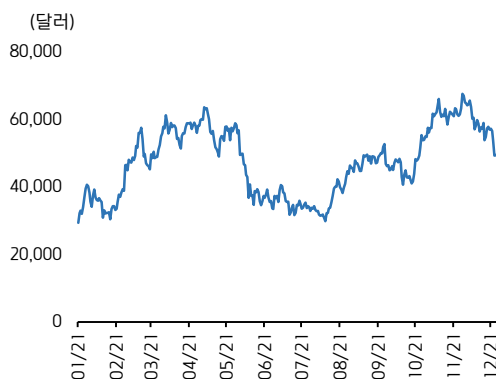
Total number of Darksteel abnormally obtained through exploitation of this bug amounts to 55 Billion(55,222,447,677) Darksteel and 2 Million(2,196,411) Epic Darksteel Boxes.

One abuser had 1.5 Million(1,594,323) unwarranted Epic Darksteel Boxes in possession. This amounts to 72.6% of the total Epic Darksteel Boxes obtained through exploitation.

Total number of DRACOs smelted by the abusers amounts to 269,370. This is approximately 0.66% of the total number of smelted DRACOs thus far and 0.027% of total proposed issuance.

자료: 위메이드, 키움증권

비트코인 가격 추이



자료: Investing.com, 키움증권

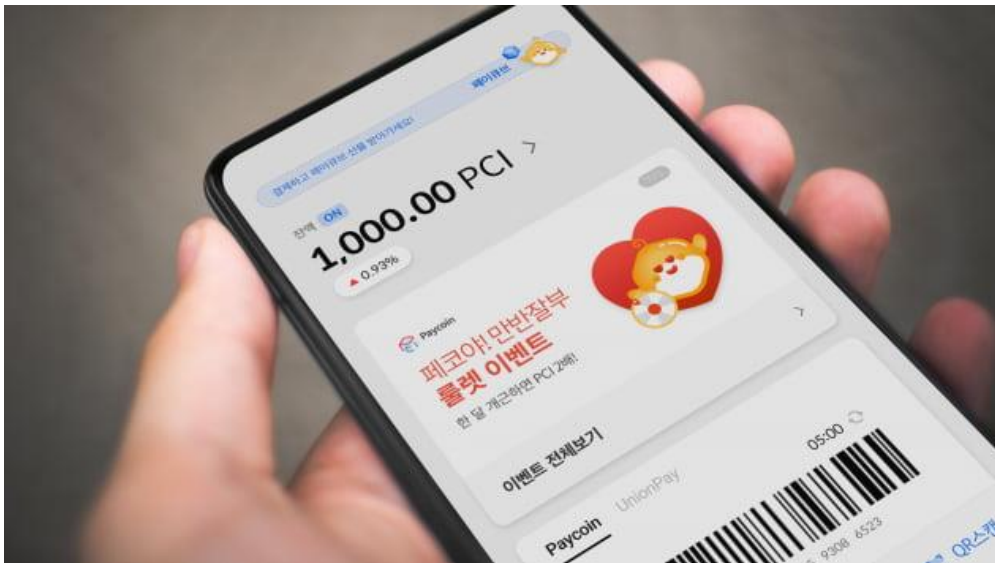
가상자산이 없어지지 않는 이상, 실수요 베이스의 경제구조가 확립될 수 있어

물론 비트코인을 비롯한 가상자산들이 구조적으로 지속적인 하락세를 구현할 경우 P2E 게임들과 메타버스, NFT거래소 등 신산업들의 생태계 비즈니스모델은 구축되기 어렵다. 하지만 연준이 가상자산시장을 인정하고 있다는 점, 중국을 제외한 국가에서 제재가 없다는 점에서 유동성 변동에 따른 가격변동이 크게 나타날 뿐 완전히 배제되기 어렵다. 더불어 현재는 경제와의 커넥팅이 약한 단계로 실수요보다는 상당부분이 투기수요로 유지되고 있어 변동폭이 크게 나타나고 있다. 실제 다날의 페이코인의 경우 실생활 결제를 통해 실수요 연계가 진행되고 있어 이번 가상자산이 불안정한 시기에 낮은 변동폭을 나타냈다.

각 기업체들이 생각하는 플랫폼으로의 성장은 가상자산과 연관된 생태계가 형성되는 것이 대다수를 차지하고 있다. 이러한 흐름에서 다양한 플랫폼들의 등장은 실생활과 가상자산의 연계를 더욱 확대시킬 수 있으며 실수요 베이스의 경제구조가 확립될 경우 투기수요에 따른 변동성은 약화될 것으로 전망된다. 아직까지 비트코인과의 커플링이 강하게 유지되는 상황에서는 빠른 거래량 확대가 우선적으로 진행되어야 할 부분이다. 결국 초기에 플랫폼 내 콘텐츠에서 유저와의 접점을 많이 늘리는 형태가 이루어질 필요가 있으며 이를 위해 많은 투자들이 2021년에 이어 2022년에도 나타날 것으로 전망된다.

현재 시장은 관련된 업체에 대해 관련된 지표가 없어 Valuation을 높게 적용시키는 행태가 나타나고 있다. 지표적 근거가 약하기 때문에 변동성이 크게 나타나고 있는 것도 사실이다. 하지만 플랫폼으로 인정이 되는 시점부터는 가입자당 가치 or MAU당 가치로 플랫폼에 대한 가치평가가 이루어지는 것이 합당하다고 판단한다. 당사에서는 변동성이 높은 구간이지만 거래소 및 플랫폼을 보유하거나 런칭할 업체들에 대해서 최우선적인 관심을 유지한다. 더불어 메타버스 플랫폼 역시 내부 콘텐츠 및 연계사업, 기능들을 확인하면서 기대치를 높일 필요가 있다고 판단된다. 당사는 이러한 관점에서 게임빌 Top Pick을 유지하며 관심종목으로 한글과컴퓨터를 제시한다.

다날의 페이코인 결제 플랫폼



자료: 다날, 키움증권

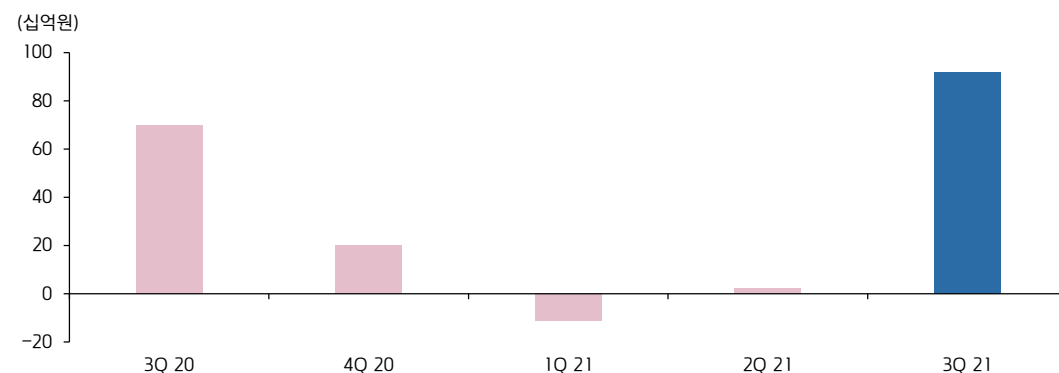
>>> 2022년 IT 업종 준비하기 & CES 미리 살펴보기

모바일 사업 실적 반등한 부품 업체, 향후 행보를 주목

상반기 스마트폰 출하량 감소로 인한 부진을 딛고 주요 국내 모바일 부품 업체들은 3분기 실적 반등에 성공했다. 삼성의 폴더블폰 흥행과 Apple의 신모델 판매 호조 등 실적 반등을 부른 프리미엄폰 시장 확대가 지속되고 있는 만큼, 전통적 비수기인 4분기에도 관련 업체들의 수혜는 계속될 것으로 판단된다. Counterpoint에 따르면 신형 폴더블폰은 출시 이후 3개월간 300만대 이상이 판매되었으며, Apple은 아이폰 13 시리즈를 앞세워 10월 글로벌 초프리미엄폰 시장의 85%를 차지했다. 상반기 스마트폰 출하량 감소를 부른 부품 생산 차질은 선두권 업체들 위주로 나아지고 있으며, 당분간 High-end폰 위주 대응은 지속될 것으로 전망한다. High-end폰 판매량 증가에 따른 관련 업체들의 수혜가 예상되며, 아이폰과 폴더블폰 동시 수혜가 가능한 비에이치를 주목한다.

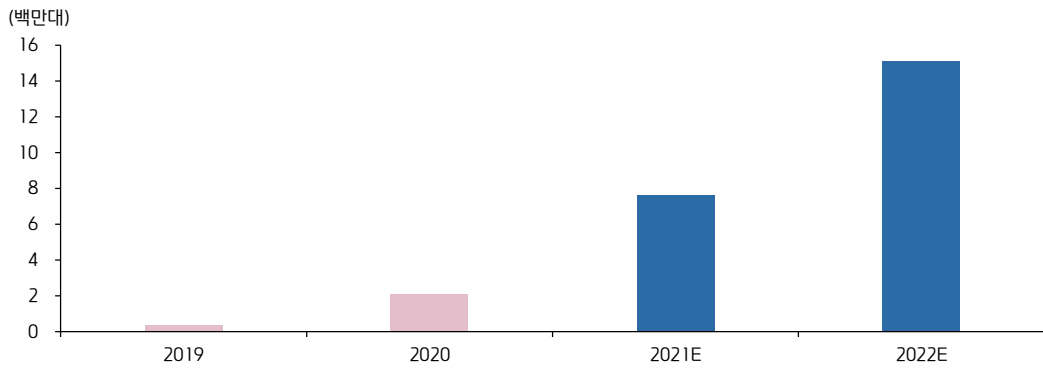
내년에는 1월 초 세계 최대 전자 전시회인 CES 2022를 전후로 주요 스마트폰 업체들이 신제품을 출시할 것으로 전망된다. 삼성전자가 갤럭시 S21 FE와 Flagship 모델인 갤럭시 S22를 차례로 출시할 전망이며, Apple도 내년 초 신규 중저가 모델 출시를 계획하고 있는 것으로 파악된다. CES 2022에서는 다양한 폼팩터 기기들의 전시가 기대됨에 따라 관련 업체들의 주목도가 높아질 것으로 예상된다. 중화권 업체 중심으로 가능성이 점쳐지는 롤러블폰 공개 여부가 주목되며, 기존의 폴더블 기술은 적용 제품 다변화 등이 기대되며 다시금 주목받을 것으로 전망한다. 대표적인 폴더블 관련 부품주로 KH바텍(хин지), 파인테크닉스(메탈 플레이트), 세경하이테크(필름)가 있다.

주요 모바일 부품 업체 영업이익 합계



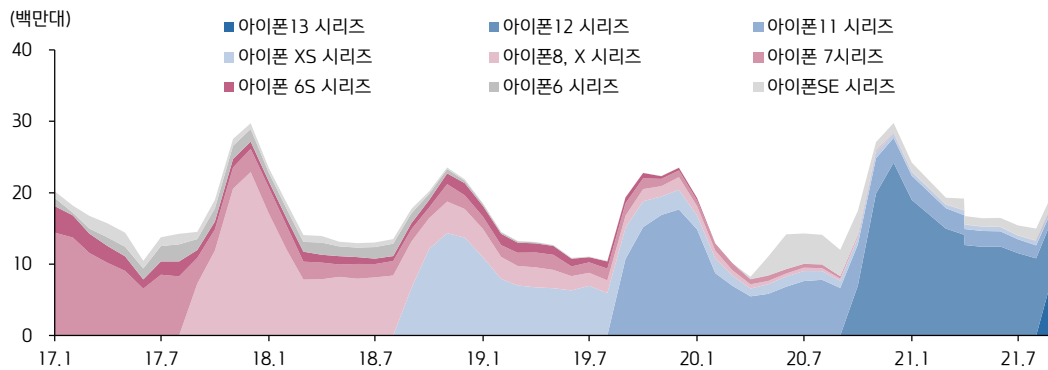
주: 6개 업체(비에이치, KH바텍, 옵트론텍, 엠씨넥스, 파인테크닉스, 세경하이테크) 영업이익 합계
자료: FnGuide, 키움증권

삼성전자 폴더블폰 출하량 전망



자료: Counterpoint, 키움증권

아이폰 시리즈별 판매량 추이



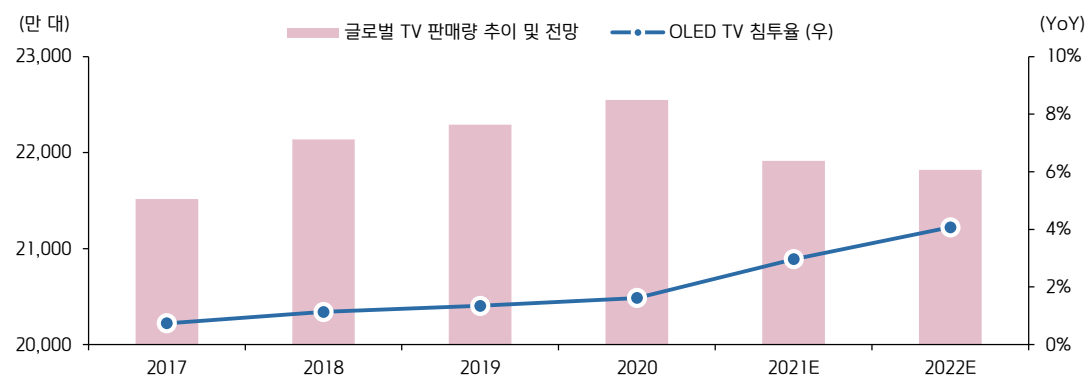
자료: Counterpoint, 키움증권

삼성디스플레이의 QD-OLED 양산과 함께 OLED TV 시장 성장 가속화될 전망

삼성디스플레이가 지난달 첫번째 QD-OLED 라인인 Q1의 양산에 착수했다. 3Q20부터 QD 디스플레이용 장비 반입이 시작되었으나 기술 안정화 지연으로 인해 양산 시점은 당초 예상 대비 약 1년 지연되었다. 생산 Capa와 수율을 고려하면 삼성디스플레이의 2022년 QD-OLED 패널 출하량은 100만대 수준으로 전망된다. LG디스플레이의 2022년 WOLED 패널 출하량이 1,000만대 이상일 것을 고려하면 내년 QD-OLED 패널의 대형 OLED 패널 내 시장 점유율은 8~10% 수준으로 예상되나, QD-OLED 패널의 출현이 OLED TV 시장 대중화에는 더욱 힘을 실을 것으로 전망된다. 더불어 2021년 CES에서는 미니 LED TV가 각광을 받았으나, 올해 OLED TV가 프리미엄 시장 내 입지를 강화하며 2022년 CES에서는 다시 미니 LED가 아닌 OLED 기술이 주연이 될 것으로 예상된다. 이번 CES 2022는 2년 만에 오프라인 행사가 재개되는 가운데 TV 부문에서는 QD-OLED TV 공개 여부가 주목을 받을 것으로 전망된다. 한편 LG전자는 이에 맞서 90인치대 OLED TV를 공개할 것으로 예상되며, CES 2021서 미니 LED 8K TV를 공개했던 TCL은 CES 2022에서도 차세대 미니 LED TV 라인업을 보여줄 것으로 전망된다.

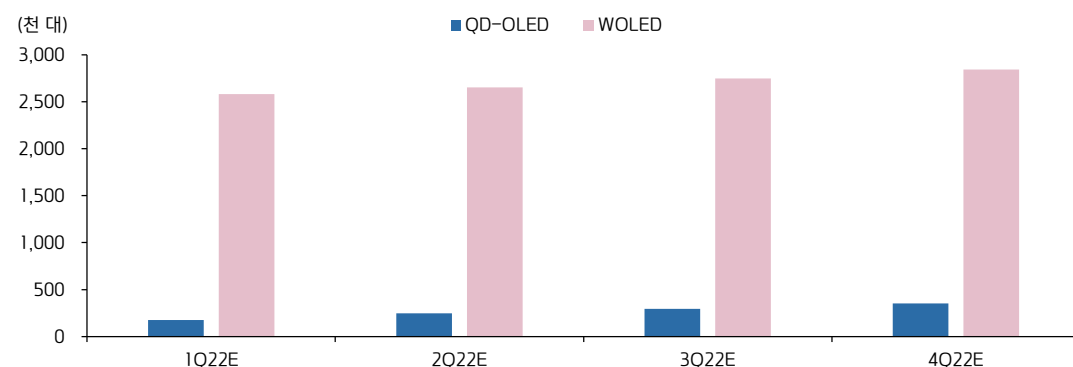
삼성디스플레이의 첫 QD-OLED 라인의 양산이 시작되었고, CES 2022와 함께 OLED TV의 시장 확대에 대한 기대감이 예상됨에 따라, 당사는 관련 소재를 신규로 공급하는 업체들에 주목해야 한다고 판단한다. 당사 디스플레이 업종 커버리지 중 이녹스첨단소재, 덕산네오룩스, 덕산테크피아, 솔루스첨단소재의 수혜가 예상되고, 신규 관심 종목으로 파인디앤씨에 주목한다.

글로벌 TV 판매량 및 OLED TV 침투율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

2022년 WOLED 및 QD-OLED 패널 분기 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터



기업분석

에이비엘바이오 (298380)	Not Rated 이중항체와 뇌 질환 핫플의 교집합
게임빌 (063080)	Not Rated 쉽 없이 뛰어갈 내년 1Q
비에이치 (090460)	BUY (Maintain)/ 목표주가 30,000원 내년이 더 기대되는 성장세
한글과컴퓨터 (030520)	BUY (Maintain)/ 목표주가 39,000원 신사업이 오피스 부흥 이끌어
파인테크닉스 (106240)	Not Rated 폴더블 수혜...핵심은 기술력
브릿지바이오 (288330)	Not Rated Next 레이저티넵을 찾으십니까?
엠로 (058970)	Not Rated 기술기반 매출의 지속적 증대
플래티어 (367000)	Not Rated 멀티채널 최적화 이커머스 솔루션
파인디앤씨 (049120)	Not Rated QD-OLED와 함께 실적 턴어라운드 예상

에이비엘바이오(298380)



Not Rated

주가(12/07) 23,150원

Analyst 허혜민

02) 3787-4912/hyemin@kiwoom.com

내년 다수의 치매 항체 치료제 3상 데이터 발표가 예상됨에 따라 글로벌 개발사는 뇌혈관장벽 투과를 더욱 효과적으로 높일 수 있는 플랫폼 기술에 대한 수요가 점차 높아질 것으로 전망된다. 높은 발현율과 긴 반감기 전임상 데이터를 확보하였으며, '22년 하반기 1상 진입을 앞두고 있다. '22년 이중 항체항암제 5개가 1상으로 진척되는 등 풍부한 파이프라인을 확보하고 있다.

Stock Data

KOSDAQ (12/7)		996.64pt
시가총액		10,909억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	31,500원	17,550원
최고/최저가 대비 등락	-27.1%	30.8%
주가수익률	절대	상대
1M	-4.6%	-3.6%
6M	12.0%	11.3%
1Y	-15.0%	-22.3%

Company Data

발행주식수	47,123 천주	
일평균 거래량(3M)	362천주	
외국인 지분율	5.3%	
주요 주주	이상훈 외 11 인	31.8%

Price Trend



이중항체와 뇌 질환 핫플의 교집합

>>> BBB 플랫폼 빛을 발할 수 있는 시기

BBB 투과(IGF1R 타겟)되는 Grabody-B 이중항체 플랫폼을 보유하고 있다. 플랫폼 기반으로 가장 앞서있는 물질은 ABL301(알파시누클린 타겟) 전임상으로 '22.9월 경 IND 신청이 예상된다. **뇌 질환 항체 치료제 BBB 투과에 빅파마 관심이 높아지는 가운데 동사는 원숭이 동물 모델 데이터** 등을 보유하고 있다. '22년 다수의 알츠하이머 항체 치료제 3상 데이터 발표가 예정되어 있으며, 결과가 긍정적이든 부정적이든 타겟 물질을 뇌 안으로 투과율을 높여 효능과 안전성을 높이려는 **빅파마들의 기술 수요가 있을 것으로** 추측된다. 바이오젠과 BBB 투과율을 높이는 이중항체 플랫폼 기술이전 한 디날리의 경우 트랜스페린 수용체(TfR)를 타겟 하는데, TfR의 경우 뇌에서 발현율이 5.6% 인데 반해 **IGF1R은 32.7%로 발현율이 더 높다**. 로슈와 바이오젠/디날리는 TfR를 타겟하고 있다. 빅파마 기술 이전 레퍼런스가 없다는 점은 아쉬우나, **그랩바디B의 차별성은 높은 뇌 안에 발현율과 긴 반감기로 경쟁사 대비 뚜렷한 경쟁력과 차별성**은 기술 이전 협상에서도 유리한 위치를 차지 할 수 있을 것으로 추측된다. 게다가 이중 항체 기술 이전 건 수도 점점 증가하고 있는데, '21.10월까지 10건으로 이미 '20년 연간 수준으로 이중항체에 대한 해외업체들의 관심이 높아지고 있다는 점도 긍정적이다.

>>> 이중 항체 면역 항암제도 다수 진척

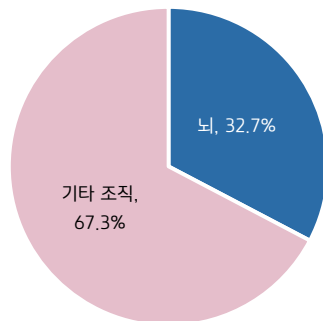
I-Mab과 공동개발하는 ABL503(PD-L1 x 4-1BB) 미국 1상, ABL111(CLDN18.2 x 4-1BB) 미국 1상, 자체 개발 ABL501(LAG3 x PD-1) 국내 1상 중으로 임상 진행하는 이중 면역항암항체 3개 물질이 있다. ABL111(BCMA x 4-1BB)와 ABL105(HER2 x 4-1BB, 유한 공동)가 내년 임상 진입이 예정되어 있어 **'22년 임상 진입한 이중항암항체가 5개, 파킨슨 치료제가 1개로 총 6개**가 되는 것이다. 그랩바디 T 기반의 원숭이 시험에서 4-1BB 간독성을 보이지 않았다는 차별성을 보유하고 있다. '21.9월 말 기준 동사의 현금 보유액은 약 690억 원 가량으로 '22년 기술이전이 되지 않는다면 '23~'24년에는 다수의 임상 진척으로 인한 자금조달 수요가 있을 수 있다. '23~'24년에는 1상에 진입한 물질이 2상으로 진척되면서 플랫폼을 검증할 수 있는 효능 데이터 발표 등이 기대된다.

에이비엘바이오 파이프라인 현황

파트너		전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
Grabody Y-B Bispecific anti-IGF1R	ABL301	α-뉴클레오타이드 IGF1R	IND 신청 예정 (2022.9월)		
	ABL503	PD-L1 4-1BB	I-MAB BIOPHARMA	NCT04762641	FDA IND 승인 (2021.01.29) Cohort 3 On-going
	ABL111 (TJ033721)	CLDN18.2 4-1BB	I-MAB BIOPHARMA	NCT04900818	FDA IND 승인 (2021.03.29) Cohort 2 On-going
	ABL101	BCMA 4-1BB			IND 신청 예정 (2022.상반기)
	ABL105 (YH32367)	HER2 4-1BB	yuhan		IND 신청 예정 (2022.상반기)
Grabody Y-I Immune Modulator by GBL	ABL501	LAG3 PD-L1		NCT05101109	Korea IND 승인(한국) (2021.08.03)

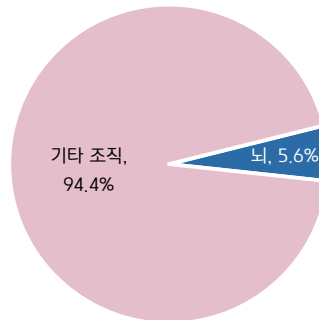
자료: ABLBio, 키움증권 리서치센터

IGF1R 발현율



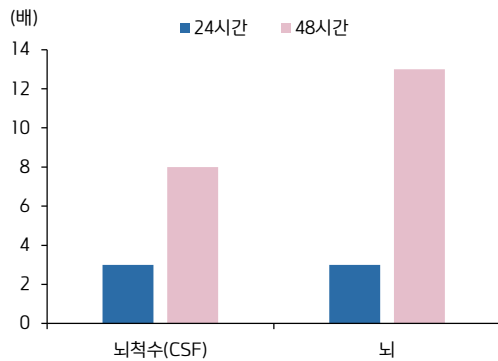
자료: pax-db.org, ABLBio, 키움증권 리서치센터

TfR 발현율



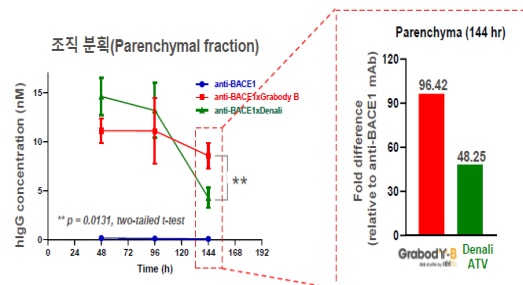
자료: pax-db.org, ABLBio, 키움증권 리서치센터

원숭이 시험 단독항체 대비 이중항체 투과율



자료: ABLBio, 키움증권 리서치센터

경쟁사 대비 조직내 더 긴 시간 지속 투과



자료: ABLBio, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	0.0	0.1	1.3	4.0	8.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	0.0	0.1	1.3	4.0	8.1
판매비	3.5	9.7	25.3	44.4	67.8
영업이익	-3.5	-9.6	-24.0	-40.4	-59.6
EBITDA	-3.3	-9.2	-23.4	-38.8	-57.6
영업외손익	-10.2	-65.1	-93.2	3.4	4.0
이자수익	0.1	0.2	0.1	1.4	0.4
이자비용	0.3	1.3	0.7	0.1	0.1
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	1.4	0.7
외환관련손실	0.0	0.0	0.3	0.0	1.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-10.0	-64.0	-92.3	0.7	4.0
법인세차감전이익	-13.7	-74.7	-117.2	-37.0	-55.6
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업손익	-13.7	-74.7	-117.2	-37.0	-55.6
당기순이익	-13.7	-74.7	-117.2	-37.0	-55.6
지배주주순이익	-13.7	-74.7	-117.2	-37.0	-55.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-	-	1,200.0	207.7	102.5
영업이익 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익의 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	-	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-	-	-	-	-
EBITDA Margin(%)	-	-	-	-	-
지배주주순이익률(%)	-	-	-	-	-

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	-3.1	-7.1	-12.7	-23.9	-47.3
당기순이익	-13.7	-74.7	-117.2	-37.0	-55.6
비현금항목의 가감	10.4	66.7	100.6	10.9	11.7
유형자산감가상각비	0.2	0.4	0.6	1.6	1.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	66.3	99.9	9.2	9.7
영업활동자산부채증감	0.1	0.8	3.9	1.1	-3.8
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.0	-5.6	5.2	-2.1
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.2	0.3	0.5	0.4	1.7
기타	-0.1	0.5	9.0	-4.5	-3.4
기타현금흐름	0.1	0.1	0.0	1.1	0.4
투자활동 현금흐름	-2.1	-16.2	-22.8	-8.3	-3.6
유형자산의 취득	-1.8	-0.8	-1.2	-1.6	-0.4
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.1	-0.2	-2.2	-0.2
투자자산의감소(증가)	-0.1	-8.6	4.3	4.4	-20.6
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-7.2	-25.7	-9.3	12.4
기타	0.0	0.4	0.0	0.4	5.2
재무활동 현금흐름	10.6	20.0	155.6	0.0	0.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1.6	0.0	160.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.0	20.0	-4.4	0.0	0.6
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.1	1.3	-0.2
현금 및 현금성자산의 순증가	5.3	-3.3	120.0	-30.9	-50.5
기초현금 및 현금성자산	0.0	5.3	2.0	122.0	91.1
기말현금 및 현금성자산	5.3	2.0	122.0	91.1	40.7

자료: FnGuide, 금융증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	5.7	9.4	161.1	134.7	71.9
현금 및 현금성자산	5.3	2.0	122.0	91.1	40.7
단기금융자산	0.0	7.2	32.9	42.1	29.7
매출채권 및 기타채권	0.1	0.0	5.7	0.4	1.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.3	0.2	0.5	1.1	0.3
비유동자산	1.8	10.9	7.8	8.2	28.0
투자자산	0.1	8.6	4.4	0.0	20.6
유형자산	1.5	1.9	2.7	5.0	4.1
무형자산	0.3	0.4	0.5	2.8	2.7
기타비유동자산	-0.1	0.0	0.2	0.4	0.6
자산총계	7.5	20.4	168.9	142.9	99.9
유동부채	0.3	1.3	11.6	9.3	8.0
매입채무 및 기타채무	0.2	0.5	1.5	1.9	3.4
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.8	0.9
기타유동부채	0.1	0.8	10.1	6.6	3.7
비유동부채	19.3	105.0	0.3	1.6	1.3
장기금융부채	2.3	7.6	0.1	1.1	0.6
기타비유동부채	17.0	97.4	0.2	0.5	0.7
부채총계	19.6	106.3	11.9	10.9	9.2
지배지분	-12.1	-86.0	157.0	132.0	90.7
자본금	0.1	0.1	22.3	22.7	23.1
자본잉여금	1.5	1.5	332.9	334.4	342.5
기타자본	0.0	0.9	7.4	18.2	24.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-13.7	-88.5	-205.7	-243.3	-299.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-12.1	-86.0	157.0	132.0	90.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS		-3,850	-3,797	-818	-1,207
BPS	-625	-4,424	3,520	2,914	1,960
CFPS		-412	-537	-578	-953
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	NA	NA	NA	NA	NA
PER(최고)	NA	NA	NA	NA	NA
PER(최저)	NA	NA	NA	NA	NA
PBR	0.0	0.0	5.7	8.3	15.9
PBR(최고)	0.0	0.0	6.2		
PBR(최저)	0.0	0.0	3.6		
PSR		0.0	490.9	273.8	176.8
PCFR	NA	NA	NA	NA	NA
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
주요비율(%)					
배당성향(%)(보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)(보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-	-
ROIC	-	-	-	-	-
매출채권회전율	0.0	2.1	0.4	1.3	9.9
재고자산회전율	-	-	-	-	-
부채비율	-	-	7.6	8.3	10.2
순차입금비용	24.8	1.7	-98.6	-99.5	-76.0
이자보상배율	-10.1	-7.5	-35.3	-445.6	-818.8
총차입금	2.3	7.6	0.1	1.9	1.5
순차입금	-3.0	-1.5	-154.8	-131.4	-68.9
NOPLAT	-3.3	-9.2	-23.4	-38.8	-57.6
FCF	-5.2	-9.3	-20.8	-41.5	-62.1

게임빌 (063080)



Not Rated

주가(12/07) 138,000원

Analyst 김학준

02) 3787-5155, dilog10@kiwoom.com

RA 도기범

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

게임빌은 3Q 실적발표를 통해 블록체인/NFT게임으로의 전환을 천명하였다. 내년 1Q에 C2X 준비작업부터 게임런칭까지 빠르게 이루어질 것으로 전망되며 이후 서드파티의 합류를 통해 생태계 구성에 나설 것으로 예상된다. 현재 보유한 컴투스 지분가치(5,100억원), 코인원지분가치(3,300억원, 두나무 가치 20조원*거래량대비 4.4%*지분을 반영)를 감안(할인전)하면 신사업에 대한 기대감이 크게 반영되지 않은 것으로 판단된다.

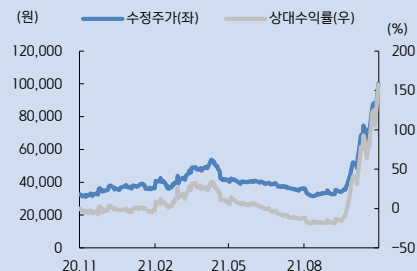
Stock Data

KOSDAQ (12/7)		996.64pt
시가총액		9,101억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	189,800 원	31,500원
최고/최저가 대비 등락	-27.3%	338.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	61.2% 62.0%
	6M	239.1% 235.4%
	1Y	302.9% 274.7%

Company Data

발행주식수	6,595천주
일평균 거래량(3M)	375천주
외국인 지분율	5.4%
주요 주주	송병준 외 6 인 36.0%

Price Trend



쉽 없이 뛰어갈 내년 1Q

>>> 이제 준비되는 모습이 나타난다

3Q실적발표에서 블록체인/NFT기반 플랫폼 전환을 천명한 게임빌은 현재 순조롭게 사업을 진행 중에 있다. 우선 컴투스홀딩스로 사명을 변경하였으며 올해말~내년초 C2X(가칭)코인을 상장시킬 것으로 추정된다. 실적발표에서 언급하였듯이 1Q에 크로메틱소울 블록체인 게임을 출시할 계획이며 계열사인 컴투스도 동기간 게임을 출시할 계획이다. 이와 더불어 NFT거래소(K-pop→게임)도 1Q에 출범할 것으로 전망됨에 따라 본격적인 블록체인/NFT 게임사로의 전환이 시작될 것이다.

>>> 첫 성과 이후 빠른 확산 전망

내년 2월~3월 중 양사에서 블록체인 게임들이 1종씩 출시될 예정이며 이후 관련된 SDK(소프트웨어개발키트)가 서드파티들에게 공급될 예정이다. 현재 게임빌컴투스플랫폼(GCP)의 하이브를 통해 Total Solution SDK개발을 진행하고 있으며 SDK공급 이후 짧게는 3개월 이후부터 관련 서드파티 게임들이 런칭될 것으로 전망된다. 물론 첫 게임의 성과에 따라 확산속도가 결정되겠지만 해외업체들의 퍼블리싱을 맡았던 전례를 살펴보면 확산 범위는 경쟁사대비 넓을 것으로 기대된다.

>>> 개방형 플랫폼을 추구

동사는 P2E게임 출시할 때 하이브를 통해 월렛과 NFT거래소가 연동된 형태로 도입될 예정이며 경쟁사들과는 다르게 오픈플랫폼을 지향하고 있다. 이는 서드파티 게임들에게 개별 토큰을 허용하는 개념일 것으로 추정되며 이를 통해 Union을 빠르게 확장하려는 것으로 전망된다. 더불어 내년 하반기에 출시될 컴투스와의 C2X연계를 통해 안정된 생태계를 구축할 것으로 기대된다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020
매출액(억원)	1,064	1,125	1,199	1,338
핵심영업이익(억원)	-201	-176	-171	237
세전이익(억원)	72	100	123	193
순이익(억원)	86	-54	118	201
지배주주지분순이익(억원)	85	-59	136	202
EPS(원)	1,294	-896	2,057	3,067
증감율(%YoY)	-68.3	적전	흑전	49.1
PER(배)	71.3	N/A	14.7	12.0
핵심영업이익률(%)	-18.9	-15.6	-14.3	17.7

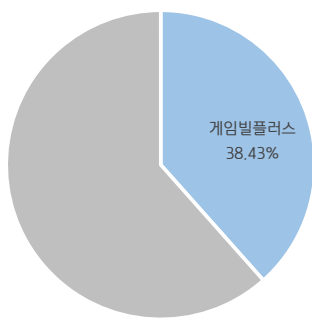
자료: 키움증권 리서치센터

신규 라인업

게임명	디바이스	장르	출시시점
크로메틱소울(B)	Mobile	RPG	2022 년 1Q
ProjectD(B)	Mobile	Casual	2022 년 2Q
게임빌프로야구(B)	Mobile	Sports	2022 년 3Q
게임 1~2 중(B)	Mobile	미공개	2022 년 4Q
WD Project	Mobile	RPG	2023 년
월드오브제노니아	Mobile	MMORPG	2023 년

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터
주: (B)는 블록체인/NFT 게임을 의미

코인원 자본



■ 게임빌 플러스(게임빌 100% 자회사)

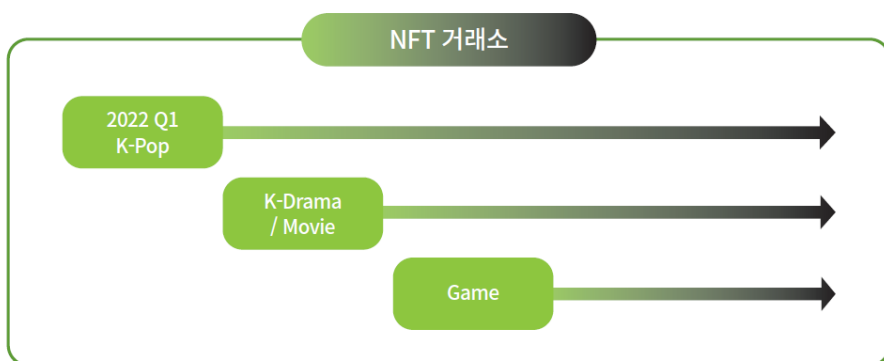
자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

플랫폼의 중심이 될 HIVE



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

NFT거래소 확대 전략



- K-Pop 아이돌 중심의 NFT 거래소를 내년 1Q 오픈 예정
- 순차적으로 K-콘텐츠 및 게임으로 확장 및 하이브(Hive)와 통합 예정
- 컴투스 및 위지윅스튜디오 등 계열사 내의 다양한 콘텐츠를 NFT로 적극 연계
- 유니크한 공연 영상('마이뮤직테이스트' 제휴), 화보, 팬아트 등의 디지털 자산화
- '코인원'과 로그인 연동, 채널링 등 협력을 통한 서비스 강화
- '테라폼랩스'와의 협력으로 테라(Terra) 기반 로우레벨 플랫폼 개발력 확보
- 구매한 NFT 자산들은 향후 메타버스와 연계될 수 있도록 기획 중

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,615	1,064	1,125	1,199	1,338
매출원가	628	503	484	0	0
매출총이익	986	561	641	1,199	1,338
판매비	944	762	817	1,369	1,101
영업이익	43	-201	-176	-171	237
EBITDA	87	-147	-107	-79	294
영업외손익	286	274	276	294	-44
이자수익	4	3	2	1	1
이자비용	13	16	19	28	42
외환관련이익	9	2	5	5	6
외환관련손실	10	14	3	4	6
종속 및 관계기업손익	358	335	320	297	0
기타	-62	-36	-29	23	-3
법인세차감전이익	329	72	100	123	193
법인세비용	64	-13	154	5	-8
계속사업손익	265	86	-54	118	201
당기순이익	265	86	-54	118	201
지배주주순이익	266	85	-59	136	202
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	6.0	-34.1	5.7	6.6	11.6
영업이익 증감률	32.8	-567.4	-12.4	-2.8	-238.6
EBITDA 증감률	16.5	-269.0	-27.2	-26.2	-472.2
지배주주순이익 증감률	27.8	-68.0	-169.4	-330.5	48.5
EPS 증감률	28.0	-68.3	적전	흑전	49.1
매출총이익률(%)	61.1	52.7	57.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	2.7	-18.9	-15.6	-14.3	17.7
EBITDA Margin(%)	5.4	-13.8	-9.5	-6.6	22.0
지배주주순이익률(%)	16.5	8.0	-5.2	11.3	15.1

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	40	-206	-155	-117	137
당기순이익	265	86	-54	118	201
비현금항목의 가감	-179	-241	-46	-190	-156
유형자산감가상각비	24	30	34	57	41
무형자산감가상각비	20	24	35	34	16
지분법평가손익	-400	-384	-350	-301	-251
기타	177	89	235	20	38
영업활동자산부채증감	-7	-18	-24	-21	68
매출채권및기타채권의감소	185	34	161	6	20
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
기타	-192	-52	-185	-27	48
기타현금흐름	-39	-33	-31	-24	24
투자활동 현금흐름	-106	33	38	-122	-207
유형자산의 취득	-41	-23	-11	-21	-6
유형자산의 처분	0	1	1	301	3
무형자산의 순취득	-27	-6	-2	-6	-6
투자자산의감소(증가)	-356	-300	-263	-635	-447
단기금융자산의감소(증가)	-21	28	-3	14	6
기타	339	333	316	225	243
재무활동 현금흐름	-440	-21	106	277	89
차입금의 증가(감소)	-410	-23	125	296	113
자본금(보통주)의증(감)소	3	1	1	0	0
자기주식처분(취득)	-30	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	1	-20	-19	-24
기타현금흐름	3	-17	-1	0	-2.27
현금 및 현금성자산의 순증가	-503	-212	-12	39	17
기초현금 및 현금성자산	819	315	104	92	131
기말현금 및 현금성자산	315	104	92	131	147

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	595	364	378	355	326
현금 및 현금성자산	315	104	92	131	147
단기금융자산	45	17	20	6	0
매출채권 및 기타채권	123	91	108	93	71
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	112	152	158	125	108
비유동자산	2,681	3,016	3,163	3,638	4,003
투자자산	2,189	2,488	2,751	3,385	3,832
유형자산	256	284	275	125	84
무형자산	89	74	116	62	45
기타비유동자산	147	170	21	66	42
자산총계	3,276	3,380	3,541	3,993	4,330
유동부채	435	564	669	754	1,124
매입채무 및 기타채무	144	137	139	100	94
단기금융부채	232	373	465	586	951
기타유동부채	59	54	65	68	79
비유동부채	477	371	433	691	417
장기금융부채	330	167	200	453	182
기타비유동부채	147	204	233	238	235
부채총계	912	936	1,102	1,445	1,541
자본총계	2,357	2,432	2,388	2,513	2,755
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	761	761	761	761	762
기타자본	-45	-44	-22	-21	-20
기타포괄손익누계액	16	5	-21	-34	5
이익잉여금	1,591	1,677	1,637	1,773	1,975
비지배자본	7	13	51	36	33
자본총계	2,364	2,445	2,439	2,548	2,788

투자지표

(단위 : 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	4,084	1,294	-896	2,057	3,067
BPS	36,130	36,869	36,203	38,098	41,770
CFPS	1,314	-2,351	-1,518	-1,091	688
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	11.9	71.3	-60.7	14.7	12.0
PER(최고)	24.4	72.5	-106.0		
PER(최저)	11.4	33.3	-47.1		
PBR	1.35	2.50	1.50	0.79	0.88
PBR(최고)	2.75	2.54	2.62		
PBR(최저)	1.29	1.17	1.17		
PSR	1.97	5.71	3.19	1.66	1.82
PCFR	37.1	-39.3	-35.8	-27.7	53.5
EV/EBITDA	39.0	-44.4	-39.1	-37.0	11.7
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	0.0
ROA	8.0	2.6	-1.6	3.1	4.8
ROE	11.9	3.6	-2.5	5.5	7.7
ROIC	16.4	-51.7	51.0	-48.1	110.6
매출채권회전율	12.5	9.9	11.3	11.9	16.3
재고자산회전율					
부채비율	38.6	38.3	45.2	56.7	55.3
순차입금비율	8.5	17.1	22.6	35.4	35.3
이자보상배율, 현금)	3.3	-12.4	-9.1	-6.0	5.6
총차입금	562	539	665	1,039	1,133
순차입금	202	419	552	903	985
NOPLAT	87	-147	-107	-79	294
FCF	43	-220	262	168	363

비에이치 (090460)



BUY (Maintain)

주가(12/07) 22,700원

목표주가 30,000원

Analyst 오현진

02) 3787-3750, ohj2956@kiwoom.com

동사는 OLED용 RF-PCB를 주요 제품으로 하는 FPCB 업체로서, 최근 확대되고 있는 스마트폰의 OLED 탑재 수혜가 주목될. 북미 고객향 물량 확대와 함께 폴더블폰, 5G 안테나 및 EV용 FPCB 등 application 확대에 따른 가파른 수요 증가가 동사의 실적을 이끌 전망

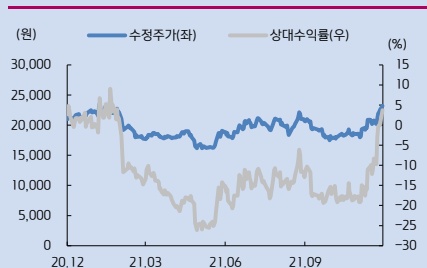
Stock Data

KOSDAQ (12/7)		996.64pt	
시가총액		7,648억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	24,450원	16,150원	
최고/최저가 대비 등락	-7.2%	40.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	22.7%	23.3%
	6M	20.4%	19.1%
	1Y	8.6%	1.0%

Company Data

발행주식수	33,693천주	
일평균 거래량(3M)	665천주	
외국인 지분율	10.6%	
주요 주주	이경환 외 5인	22.3%

Price Trend



내년이 더 기대되는 성장세

>>> 본격적인 실적 성장세 진입

전방 산업인 스마트폰 시장이 프리미엄폰 위주로 판매 호조를 이어가면서 우호적인 사업 환경이 이어지고 있다. 특히 프리미엄 모델 시장에서 북미 고객사 신제품 수요가 강한데, 아이폰 13 시리즈를 앞세워 10월에는 중국 시장 점유율 1위를 차지하는 등 4분기에도 견조한 판매량을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 경쟁사의 사업 철수로 인해 내년부터 본격적인 점유율 상승이 기대된다는 점도 주목된다. 경쟁사의 북미 고객사 내 비중은 40% 수준이었던 것으로 추정된다. 국내 주요 고객사의 폴더블폰도 출시 3개월간 300만대 이상 판매되었다. 동사의 RF-PCB 수요 증가와 수익성 증대에 도움이 될 것으로 판단된다.

>>> 적극적인 사업 확대 통한 성장

동사는 5G 안테나와 PCM(배터리 보호회로) 사업에도 진출함에 따라 application 확대 노력도 진행 중이다. 5G 적용 모델 판매량 증가에 따라 5G 안테나 FPCB 수요도 증가할 전망이다. EV향으로는 기존의 와이어링 하네스를 대체하는 FPCB 적용 제품 수요 증가가 예상된다. 향후 인수 합병 등을 통한 추가적인 사업 확대 가능성도 있을 것으로 판단한다.

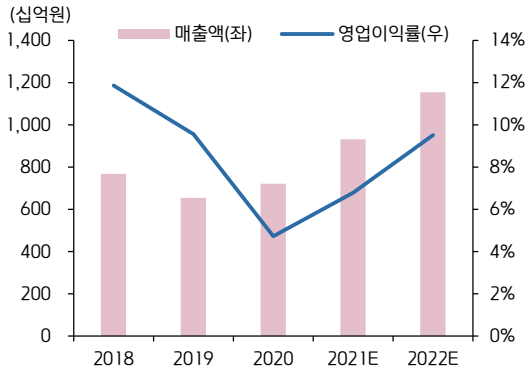
>>> 목표주가 30,000원과 투자의견 Buy

동사 제품 적용 모델의 판매 호조로 상반기 부진을 딛고 3분기 영업이익 437억원(QoQ 흑전, YoY 44%)의 가파른 실적 반동을 기록했다. 부품 부족과 판매 호조로 인한 지연 수요는 4분기와 내년 초까지 이어질 것으로 전망되며, 경쟁사 철수로 인한 고객사 점유율 확대는 내년부터 본격화될 전망이다. 이에 내년 영업이익 전망치를 1,098억원(YoY 74%)으로 상향 조정하며 목표주가 30,000원(상향), 투자의견 Buy를 제시한다.

투자지표, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	654.9	721.4	932.2	1,154.2	1,220.5
핵심영업이익(십억원)	62.6	34.0	63.3	109.8	120.5
세전이익(십억원)	66.5	33.9	66.9	109.0	120.6
순이익(십억원)	56.6	25.9	56.9	92.6	102.5
지배주주지분순이익(십억원)	56.6	25.9	56.9	92.6	102.5
EPS(원)	1,770	782	1,690	2,749	3,043
증감율(%YoY)	-34.0	-55.8	116.2	62.7	10.7
PER(배)	12.4	28.1	13.7	8.4	7.6
핵심영업이익률(%)	9.6	4.7	6.8	9.5	9.9

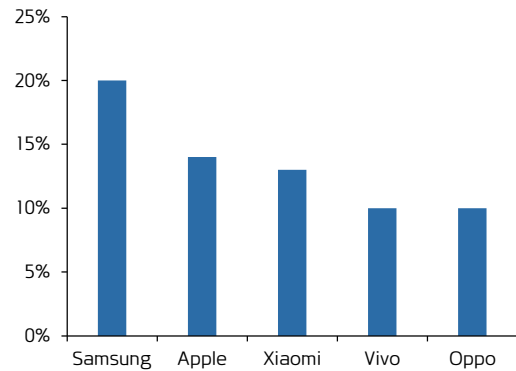
자료: 키움증권 리서치센터

비에이치 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치, 키움증권 리서치센터

주요 스마트폰 업체 3분기(21년) 출하량 점유율



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

비에이치 실적전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	148.0	105.5	236.1	231.7	138.8	162.4	333.7	297.3	721.4	932.2	1,154.2
%YoY	36.5	-5.1	-10.7	35.7	-6.2	53.9	41.3	28.3	10.2	29.2	23.8
스마트폰	118.7	81.7	211.1	212.2	97.7	118.9	291.0	259.8	623.7	767.4	970.5
기타	29.3	23.8	25.0	19.5	41.1	43.5	42.7	37.5	97.7	164.8	183.8
영업이익	3.5	-2.3	30.3	2.5	-15.0	-1.0	43.7	35.6	34.0	63.3	109.8
%YoY	-12.8	적전	-25.2	-78.6	적전	적지	44.1	1,305.2	-45.6	85.9	73.5
영업이익률(%)	2.4	-2.2	12.8	1.1	-10.8	-0.6	13.1	12.0	4.7	6.8	9.5
세전이익	14.4	-2.4	30.2	-8.4	-4.7	3.8	58.3	9.5	33.9	66.9	109.0
당기순이익	14.1	-10.2	28.5	-6.5	-9.3	4.6	46.5	15.1	25.9	56.9	92.6

자료: 키움증권 리서치센터

비에이치 Valuation

P/E Valuation	비고
EPS(원)	2,485
Target PER(배)	12
목표주가(원)	30,000

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	654.9	721.4	932.2	1,154.2	1,220.5
매출원가	566.4	658.5	835.1	998.4	1,051.3
매출총이익	88.4	62.8	97.1	155.9	169.2
판매비	25.9	28.8	33.8	46.1	48.7
영업이익	62.6	34.0	63.3	109.8	120.5
EBITDA	94.1	66.5	95.5	139.8	148.7
영업외손익	4.0	-0.2	3.6	-0.8	0.1
이자수익	1.2	0.7	0.9	1.5	2.5
이자비용	5.6	3.9	3.9	3.9	3.9
외환관련이익	17.6	18.8	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	12.2	24.1	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	5.4	3.0	3.0	3.0	3.0
기타	-2.4	5.3	3.6	-1.4	-1.5
법인세차감전이익	66.5	33.9	66.9	109.0	120.6
법인세비용	9.9	8.0	10.0	16.3	18.1
계속사업순손익	56.6	25.9	56.9	92.6	102.5
당기순이익	56.6	25.9	56.9	92.6	102.5
지배주주순이익	56.6	25.9	56.9	92.6	102.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-14.7	10.2	29.2	23.8	5.7
영업이익 증감율	-31.2	-45.7	86.2	73.5	9.7
EBITDA 증감율	-21.4	-29.3	43.6	46.4	6.4
지배주주순이익의 증감율	-32.6	-54.2	119.7	62.7	10.7
EPS 증감율	-34.0	-55.8	116.2	62.7	10.7
매출총이익율(%)	13.5	8.7	10.4	13.5	13.9
영업이익률(%)	9.6	4.7	6.8	9.5	9.9
EBITDA Margin(%)	14.4	9.2	10.2	12.1	12.2
지배주주순이익률(%)	8.6	3.6	6.1	8.0	8.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	232.7	302.2	384.4	501.7	605.5
현금 및 현금성자산	59.9	64.0	85.9	139.6	224.5
단기금융자산	13.3	1.7	1.7	1.7	1.7
매출채권 및 기타채권	102.2	115.1	148.7	184.1	194.7
재고자산	43.9	91.4	118.1	146.2	154.6
기타유동자산	13.4	30.0	30.0	30.1	30.0
비유동자산	245.2	258.9	249.7	242.7	237.4
투자자산	24.3	27.0	30.0	33.0	35.9
유형자산	206.4	213.9	202.0	192.3	184.3
무형자산	3.2	3.4	3.1	2.8	2.6
기타비유동자산	11.3	14.6	14.6	14.6	14.6
자산총계	477.9	561.1	634.1	744.3	842.9
유동부채	174.4	226.6	255.8	286.5	295.7
매입채무 및 기타채무	67.7	108.6	137.7	168.4	177.6
단기금융부채	76.2	98.0	98.0	98.0	98.0
기타유동부채	30.5	20.0	20.1	20.1	20.1
비유동부채	24.1	17.5	17.5	17.5	17.5
장기금융부채	10.0	3.0	3.0	3.0	3.0
기타비유동부채	14.1	14.5	14.5	14.5	14.5
부채총계	198.5	244.1	273.3	304.0	313.2
지배지분	279.5	317.0	360.8	440.3	529.7
자본금	16.3	16.7	16.8	16.8	16.8
자본잉여금	54.4	71.0	71.0	71.0	71.0
기타자본	-49.3	-49.3	-49.3	-49.3	-49.3
기타포괄손익누계액	5.0	-0.6	-6.0	-11.3	-16.7
이익잉여금	253.0	279.2	328.3	413.1	507.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	279.5	317.0	360.8	440.3	529.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	70.7	20.2	59.4	91.4	122.5
당기순이익	56.6	25.9	56.9	92.6	102.5
비현금항목의 가감	56.6	50.7	46.7	50.3	49.3
유형자산감가상각비	31.2	32.1	31.9	29.7	28.0
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
지분법평가손익	-5.4	-3.1	0.0	0.0	0.0
기타	30.5	21.4	14.5	20.3	21.1
영업활동자산부채증감	-12.8	-45.9	-31.2	-32.8	-9.8
매출채권및기타채권의감소	12.4	-24.6	-33.6	-35.4	-10.6
재고자산의감소	-17.8	-52.8	-26.7	-28.1	-8.4
매입채무및기타채무의증가	5.0	44.2	29.1	30.7	9.2
기타	-12.4	-12.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-29.7	-10.5	-13.0	-18.7	-19.5
투자활동 현금흐름	-58.5	-39.5	-19.6	-19.6	-19.6
유형자산의 취득	-56.3	-56.7	-20.0	-20.0	-20.0
유형자산의 처분	12.5	5.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.9	-2.8	-3.0	-3.0	-3.0
단기금융자산의감소(증가)	-11.4	11.6	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	3.3	3.4	3.4	3.4
재무활동 현금흐름	-19.5	24.5	-8.1	-8.3	-8.3
차입금의 증가(감소)	-19.2	25.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-7.7	-7.8	-7.8
기타	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타현금흐름	-1.1	-1.1	-9.7	-9.7	-9.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-8.3	4.1	21.9	53.7	84.9
기초현금 및 현금성자산	68.2	59.9	64.0	85.9	139.6
기말현금 및 현금성자산	59.9	64.0	85.9	139.6	224.5

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,770	782	1,690	2,749	3,043
BPS	8,551	9,470	10,709	13,068	15,722
CFPS	3,541	2,311	3,079	4,241	4,506
DPS	0	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	12.4	28.1	13.7	8.4	7.6
PER(최고)	14.2	34.5	14.6		
PER(최저)	7.9	15.5	9.3		
PBR	2.57	2.32	2.17	1.78	1.48
PBR(최고)	2.94	2.85	2.30		
PBR(최저)	1.64	1.28	1.47		
PSR	1.07	1.01	0.84	0.68	0.64
PCFR	6.2	9.5	7.5	5.5	5.1
EV/EBITDA	7.8	11.6	8.3	5.3	4.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	29.8	13.7	8.4	7.6
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	11.9	5.0	9.5	13.4	12.9
ROE	24.2	8.7	16.8	23.1	21.1
ROIC	21.5	8.2	15.9	26.0	27.6
매출채권회전율	5.8	6.6	7.1	6.9	6.4
재고자산회전율	19.1	10.7	8.9	8.7	8.1
부채비율	71.0	77.0	75.7	69.0	59.1
순차입금비용	4.7	11.1	3.7	-9.2	-23.6
이자보상배율	11.2	8.6	16.1	27.9	30.6
총차입금	86.2	101.0	101.0	101.0	101.0
순차입금	13.0	35.2	13.4	-40.4	-125.2
NOPLAT	94.1	66.5	95.5	139.8	148.7
FCF	28.2	-40.3	34.8	70.5	100.8

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한글과컴퓨터 (030520)



BUY(Maintain)

주가(12/07) 29,900원

목표주가 39,000원

Analyst 김학준

02) 3787-5155, dilog10@kiwoom.com

RA 도기범

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

한글과컴퓨터는 기존 오피스의 실적 호조와 신규 메타버스 및 클라우드 사업, NFT 등 기술적 도약을 꾀하고 있다. 현재 두레이, AWS 등 클라우드 연계사업을 지속 진행하고 있으며 12/17일 사이월드 B2B구축사업, NFT사업도 진행할 계획을 갖고 있어 이를 바탕으로 한 오피스의 부흥이 전망된다. 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 39,000원으로 상향한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 TargetPER 27배를 적용하였다.

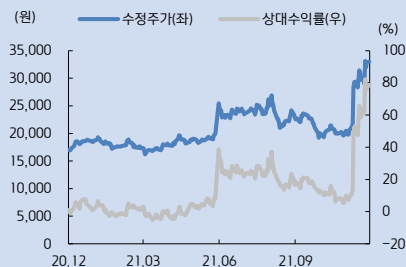
Stock Data

KOSDAQ (12/07)		996.64pt	
시가총액		7,536억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	33,150 원	16,200원	
최고/최저가 대비 등락	-9.8%	84.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	52.6%	53.3%
	6M	17.5%	16.2%
	1Y	76.9%	62.2%

Company Data

발행주식수	25,204 천주
일평균 거래량(3M)	1,274천주
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(2021E)	0.0%
BPS(2021E)	11,605원
주요 주주	한컴위드외5인 30.7%

Price Trend



신사업이 오피스 부흥 이끌어

>>> 오피스 성장에 주목하자

한글과컴퓨터의 3Q실적에서의 특이점은 B2B를 통한 성장세가 가속화되면서 별도 실적이 높은 성장세를 나타냈다는 점이다. 현재 클라우드 두레이, AWS 연계서비스가 진행중에 있고 비중이 확대될 것으로 전망됨에 따라 오피스 성장이 가속화될 것으로 전망된다. 올해까지는 두레이는 서비스기간이 포함되며 AWS는 워크독스만 들어가고 있어 비중이 미미하지만 2022년에는 범위가 확대될 것으로 기대되어 다시 높은 성장세를 구현할 가능성이 높다.

>>> 사이월드로 메타버스 구축 경험 확대

12/17일에 오픈하는 메타버스 사이월드에 참여하게 사이월드 한컴타운은 동사가 연결로 인식하는 자회사이다. 초기에는 스퀘어(광장)를 오픈하여 다양한 행사를 활용할 수 있게 구축할 예정이며 GS리테일, IBK기업은행, 메가박스, 삼성카드 등 초기 참여기업의 한컴타운 입점이 진행된다. 향후 입점업체들의 구축을 담당하는 B2B영역을 담당하며 메타버스의 오피스구축에 경험이 쌓일 것으로 기대된다.

>>> 신산업 접목이 오피스 부흥을 이끌 것

2021년 4Q 연결실적은 매출액 1,105억원(+10.2%, YoY), 영업적자 82억원(-36.6%, YoY)으로 전망된다. 신사업 추진에 따른 비용이 일부 확대되며 라이프케어의 부진이 지속될 것으로 전망된다. 하지만 신사업(메타버스, NFT)접목을 통해 매년 한 자릿수 성장률을 기록하던 오피스부문 매출이 2022년에는 21%성장할 것으로 전망된다. 초기에는 클라우드 부문을 통한 오피스 성장이 예상되며 향후 메타버스 구축에 따른 매출 확대, NFT적용에 따른 B2C, B2B부문 확대가 이루어질 것으로 기대됨에 따라 성장성이 가속화될 것으로 기대된다.

투자지표, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E
매출액(억원)	3,193	4,014	3,889	4,335
핵심영업이익(억원)	332	682	422	607
세전이익(억원)	203	597	374	542
순이익(억원)	221	466	292	422
지배주주지분순이익(억원)	193	371	245	367
EPS(원)	818	1,515	983	1,458
증감율(%YoY)	189.8	85.2	-35.1	48.3
PER(배)	12.2	12.4	33.6	22.6
핵심영업이익률(%)	10.4	17.0	10.9	14.0

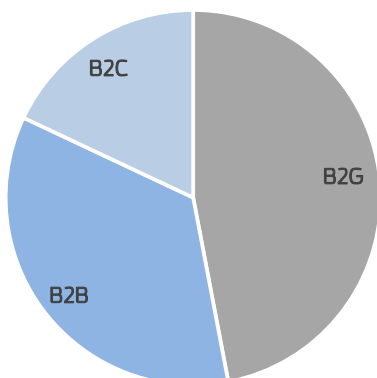
자료: 키움증권 리서치센터

한글과컴퓨터 실적전망 Table (단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	884	1,106	1,021	1,003	897	1,070	818	1,105	4,013.8	3,888.8	4,334.7
YoY %	29.2%	28.8%	60.0%	-0.9%	1.4%	-3.3%	-19.9%	10.2%	25.7%	-3.1%	11.5%
QoQ %	-12.6%	25.2%	-7.7%	-1.8%	-10.6%	19.3%	-23.6%	35.2%			
OFFICE	268	287	251	288	270	309	269	335	1,094	1,183	1,432
라이프케어	202	506	449	361	223	374	190	391	1,518	1,177	1,326
한컴MDS(별도)	314	268	232	231	230	236	220	234	1,044	919	946
기타	100	45	90	123	173	152	139	145	358	609	631
영업비용	740	832	887	873	764	895	785	1,023	3,332	3,466	3,728
YoY %	18.4%	14.6%	44.3%	-2.5%	3.3%	7.5%	-11.5%	17.1%	16.5%	4.0%	7.5%
QoQ %	-17.4%	12.5%	6.6%	-1.5%	-12.5%	17.1%	-12.3%	30.3%			
영업이익	144	274	134	129	133	175	33	82	682	422	607
YoY %	142.8%	106.0%	464.9%	11.7%	-7.8%	-36.2%	-75.8%	-36.6%	105.4%	-38.1%	43.6%
QoQ %	24.5%	90.4%	-51.0%	-3.8%	2.7%	31.9%	-81.4%	152.1%			
영업이익률 %	16.3%	24.8%	13.2%	12.9%	14.8%	16.4%	4.0%	7.4%	17.0%	10.9%	14.0%

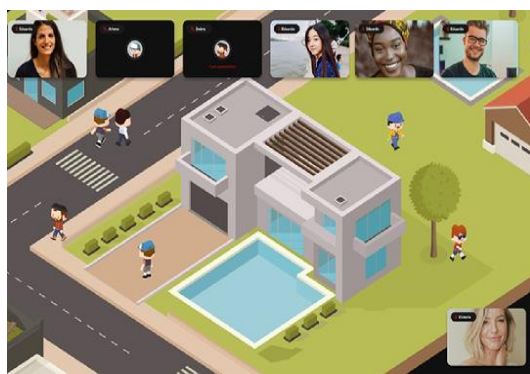
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터 추정

3Q 한컴오피스 부문별 판매 비중 (추정치)



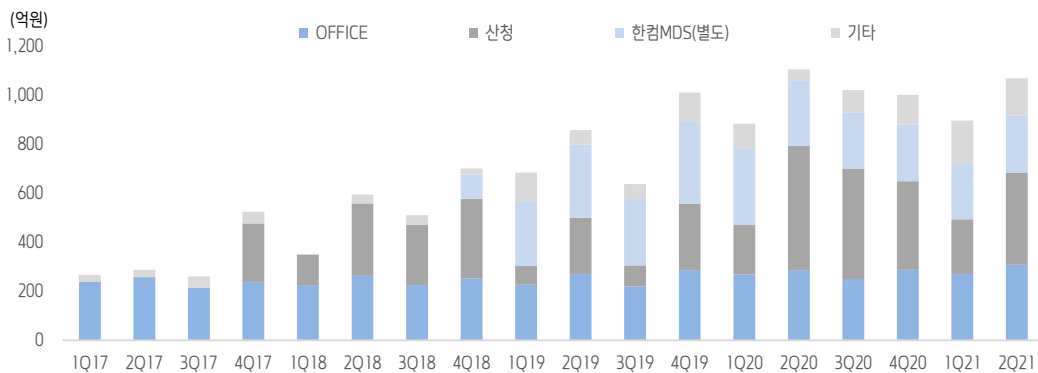
자료: 키움증권 리서치센터 추정

한글과컴퓨터의 새로운 동력 클라우드 서비스



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

부문별 매출액 변동 추이



자료: 한글과컴퓨터, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,193	4,014	3,889	4,335	5,105
매출원가	1,543	1,940	1,867	2,037	2,501
매출총이익	1,650	2,074	2,022	2,297	2,604
판매비	1,318	1,392	1,600	1,691	1,794
영업이익	332	682	422	607	810
EBITDA	601	960	709	841	1,003
영업외손익	-129	-86	-48	-65	-60
이자수익	23	20	23	24	30
이자비용	127	89	40	49	49
외환관련이익	14	15	10	10	10
외환관련손실	12	16	7	7	7
중속 및 관계기업손익	-5	-6	-36	-46	-46
기타	-22	-10	2	3	2
법인세차감전이익	203	597	374	542	750
법인세비용	55	130	82	119	165
계속사업순손익	148	466	292	422	585
당기순이익	221	466	292	422	585
지배주주순이익	193	371	245	367	509
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	50.0	25.7	-3.1	11.5	17.8
영업이익 증감률	-21.8	105.4	-38.1	43.8	33.4
EBITDA 증감률	-7.7	59.7	-26.1	18.6	19.3
지배주주순이익 증감률	196.1	92.2	-34.0	49.8	38.7
EPS 증감률	189.8	85.2	-35.1	48.3	38.5
매출총이익률(%)	51.7	51.7	52.0	53.0	51.0
영업이익률(%)	10.4	17.0	10.9	14.0	15.9
EBITDA Margin(%)	18.8	23.9	18.2	19.4	19.6
지배주주순이익률(%)	6.0	9.2	6.3	8.5	10.0

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	405	672	689	629	672
당기순이익	221	466	292	422	585
비현금항목의 가감	455	581	433	424	424
유형자산감가상각비	104	116	136	100	73
무형자산감가상각비	165	161	150	134	120
지분법평가손익	-6	-9	-23	-23	-23
기타	192	313	170	213	254
영업활동자산부채증감	-107	-246	64	-74	-153
매출채권및기타채권의감소	-89	81	18	-63	-109
재고자산의감소	-51	-235	19	-67	-116
매입채무및기타채무의증가	30	27	38	67	84
기타	3	-119	-11	-11	-12
기타현금흐름	-164	-129	-100	-143	-184
투자활동 현금흐름	-80	-725	-285	-287	-289
유형자산의 취득	-62	-248	0	0	0
유형자산의 처분	5	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-77	-67	0	0	0
투자자산의감소(증가)	69	-114	-105	-105	-105
단기금융자산의감소(증가)	57	-155	-35	-36	-38
기타	-72	-146	-145	-146	-146
재무활동 현금흐름	-192	151	91	108	168
차입금의 증가(감소)	-146	-17	-80	-60	0
자본금지분양여금의증(감소)	0	0	3	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-57	0	0	0	0
기타	11	168	168	168	168
기타현금흐름	-1	-9	-87	-87	-86.66
현금 및 현금성자산의 순증가	131	89	408	363	465
기초현금 및 현금성자산	695	826	915	1,323	1,687
기말현금 및 현금성자산	826	915	1,323	1,687	2,152

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,401	2,875	3,291	3,832	4,571
현금 및 현금성자산	826	915	1,323	1,687	2,152
단기금융자산	536	691	726	762	800
매출채권 및 기타채권	598	566	549	611	720
재고자산	367	605	587	654	770
기타유동자산	74	98	106	118	129
비유동자산	4,116	4,349	4,175	4,054	3,973
투자자산	311	418	530	643	756
유형자산	837	977	841	741	668
무형자산	2,515	2,443	2,293	2,159	2,039
기타비유동자산	453	511	511	511	510
자산총계	6,517	7,223	7,466	7,885	8,544
유동부채	963	1,750	1,758	1,824	1,908
매입채무 및 기타채무	465	1,058	1,096	1,162	1,246
단기금융부채	297	418	388	388	388
기타유동부채	201	274	274	274	274
비유동부채	2,218	948	898	838	838
장기금융부채	1,194	539	489	429	429
기타비유동부채	1,024	409	409	409	409
부채총계	3,180	2,698	2,656	2,662	2,746
자본총계	2,354	2,687	2,925	3,282	3,781
자본금	129	129	133	133	133
자본잉여금	979	944	944	944	944
기타자본	-146	-146	-146	-146	-146
기타포괄손익누계액	-7	-10	-20	-29	-39
이익잉여금	1,399	1,769	2,014	2,381	2,890
비지배자본	982	1,839	1,886	1,940	2,016
자본총계	3,337	4,525	4,810	5,223	5,798

투자지표

(단위 : 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	818	1,515	983	1,458	2,019
BPS	9,633	10,932	11,605	13,024	15,003
CFPS	2,872	4,278	2,908	3,360	4,004
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	12.2	12.4	33.6	22.6	16.3
PER(최고)	18.0	14.4	35.1		
PER(최저)	11.6	4.2	16.5		
PBR	1.04	1.72	2.84	2.53	2.20
PBR(최고)	1.53	1.99	2.97		
PBR(최저)	0.99	0.58	1.40		
PSR	0.74	1.15	2.11	1.92	1.63
PCFR	3.5	4.4	11.3	9.8	8.2
EV/EBITDA	5.9	6.1	12.7	10.3	8.2
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	3.4	6.8	4.0	5.5	7.1
ROE	8.9	14.7	8.7	11.8	14.4
ROIC	6.3	13.4	10.2	15.8	21.9
매출채권회전율	5.4	6.9	7.0	7.5	7.7
재고자산회전율	8.6	8.3	6.5	7.0	7.2
부채비율	95.3	59.6	55.2	51.0	47.4
순차입금비용	3.9	-14.3	-24.4	-31.2	-36.8
이자보상배율, 현금)	2.6	7.7	10.5	12.4	16.5
총차입금	1,491	957	877	817	817
순차입금	129	-649	-1,172	-1,632	-2,135
NOPLAT	601	960	709	841	1,003
FCF	272	208	680	633	672

파인테크닉스 (106240)



Not Rated

주가(12/07) 11,800원

Analyst 오현진

02) 3787-3750, ohj2956@kiwoom.com

동사는 기존 디스플레이 부품 및 IT부품 제조기술을 바탕으로 한 금형설계 및 기구설계에서 경쟁력 보유. 이를 통해 폴더블폰 부품인 메탈 플레이트를 개발해 시장내 선도적인 위치를 점하고 있음. 폴더블폰 시장 성장에 따른 수혜가 전망되며, 향후 제품 다변화를 통한 추가 성장도 기대됨

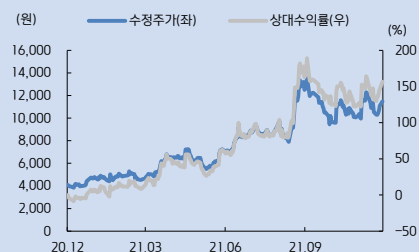
Stock Data

KOSDAQ (12/7)		996.64pt
시가총액		5,333억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	13,550원	3,835원
최고/최저가 대비 등락	-12.9%	207.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	17.4% 18.0%
	6M	66.0% 64.2%
	1Y	182.0% 162.2%

Company Data

발행주식수	45,192천주
일평균 거래량(3M)	1,846천주
외국인 지분율	2.6%
주요 주주	홍성천 외 7 인 28.0%

Price Trend



폴더블 수혜...핵심은 기술력

>>> 전방 시장 성장에 가파른 실적 성장

동사는 3분기 폴더블폰 판매 증가 수혜가 본격화되면서 영업이익 145억원(YoY 232%)을 기록했는데, 이는 2020년 연간 영업이익 101억원을 넘어서는 실적이다. 폴더블폰은 신제품 출시 3개월만에 300만대 이상을 판매하면서 작년 연간 판매량(약 210만대)을 넘어섰다. 전작 대비 낮은 가격과 S펜 지원 등 하드웨어를 강화하면서 수요를 확대시킨 것으로 판단된다. 동사의 주요 제품인 폴더블용 메탈 플레이트는 OLED 디스플레이 패널을 안정적으로 장착시키기 위한 지지대 역할 및 폴더 기능을 구현하는 역할을 한다. 올해 동사의 실적은 매출액 3,628억원(YoY 114%), 영업이익 311억원(YoY 209%)을 전망한다.

>>> 다양한 기구 부품 제조 기술력이 핵심

동사는 금속 사출, 다이캐스팅 등 다양한 제조 기술 및 생산 노하우가 핵심 기술력이다. 이를 통해 폴더블폰을 구현하는 여러 기술적 난점을 해결하였으며, 적용 제품에 따라 소재와 공법을 다르게 적용하는 것으로 파악된다. 새로운 제품에 맞게 소재를 가공하고 공법 적용을 가능케 함으로써 향후 신제품 출시에도 동사의 기술 경쟁력을 부각시킬 수 있을 것으로 판단한다. 대표적으로 이번 갤럭시 Z폴드 3부터 S펜이 탑재되면서 터치 인식을 방해할 수 있는 메탈을 대신한 대체 소재가 적용된 것으로 파악된다.

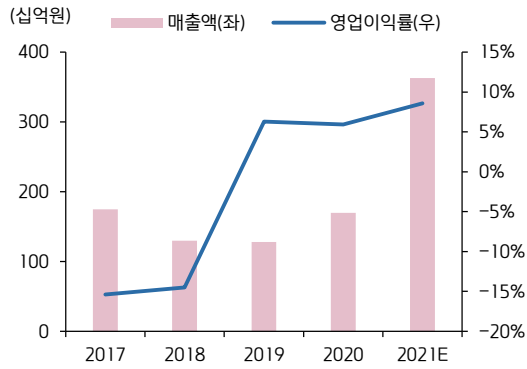
>>> 제품 다변화 통해 사업 확대

폴더블폰 부품 이후 제품 다변화에 대한 노력도 진행하면서 추가적인 주가 상승 모멘텀에 주목한다. 동사는 최근 유형자산 취득결정 공시를 통해 전장 관련 신규 사업을 위한 투자를 언급하였다. 다이캐스팅 제품 및 전기차 부품 모듈 등 자동차용 부품 사업 확대가 기대된다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	175.0	129.7	127.9	169.8
핵심영업이익(십억원)	-26.9	-18.8	8.1	10.1
세전이익(십억원)	-43.0	-21.7	0.7	9.4
순이익(십억원)	-42.4	-21.2	-2.2	6.3
지배주주지분순이익(십억원)	-41.1	-22.0	0.3	5.4
EPS(원)	-1,221	-603	8	126
증감율(%YoY)	적전	적지	흑전	1,503.8
PER(배)	NA	NA	526.1	35.0
핵심영업이익률(%)	-15.4	-14.5	6.3	5.9

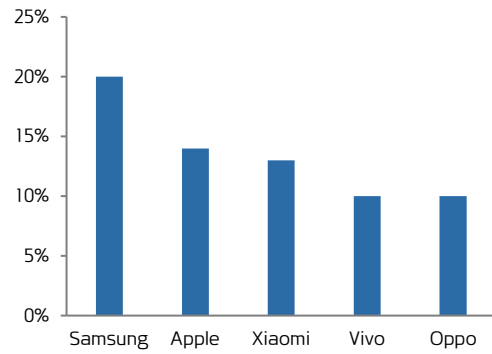
자료: 키움증권 리서치센터

파인테크닉스 실적 추이 및 전망



자료: 파인테크닉스, 키움증권 리서치센터

주요 스마트폰 업체 3분기(21년) 출하량 점유율



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

갤럭시 Z폴드 3



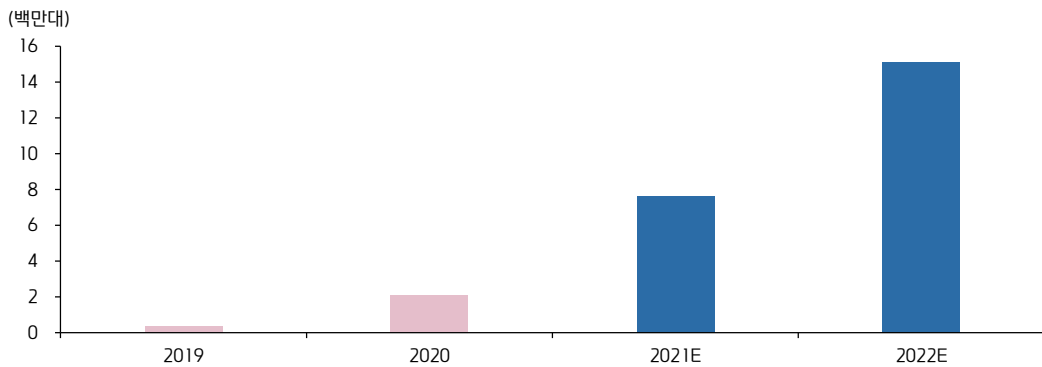
자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터

자동차용 다이캐스팅 제품



자료: 파인테크닉스, 키움증권 리서치센터

삼성전자 폴더블폰 출하량 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

브릿지바이오 (288330)



Not Rated

주가(12/07) 12,250원

Analyst 허혜민

02) 3787-4912/hyemin@kiwoom.com

상장 이후 기술 반환, 모멘텀 부재로 주가 하락 후 별다른 움직임 없었으나 연말~'22년 기점으로 우상향이 전망된다. 연말 BBT-176(EGFR TKI) 1/2상 중간발표 및 내년 ASCO에서 탑라인 발표, 내년 상반기 BBT-877(오토택신 저해제) 미국 2상 개시, BBT-401 2상 발표 등 풍부한 모멘텀을 보유하고 있다. 데이터 결과에 따라서 기술이전이 기대되며, 최근 경쟁사 Blueprint의 중국 판권 대규모 기술이전 및 C797S 변이 발현율 26% 공개 등 기술이전에 우호적인 상황이 펼쳐지고 있다.

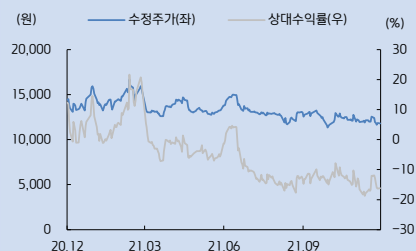
Stock Data

KOSDAQ (12/7)		996.64pt	
시가총액		2,410억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	16,700원	11,350원	
최고/최저가 대비 등락	-29.3%	4.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-1.7%	-0.6%
	6M	-14.5%	-15.0%
	1Y	-18.3%	-25.3%

Company Data

발행주식수	19,677 천주	
일평균 거래량(3M)	111천주	
외국인 지분율	0.7%	
주요 주주	이정규 외 7 인	22.5%

Price Trend



Next 레이저티닙을 찾으십니까?

>>> C797S 항암제 시장 환경 변화

BBT-176(EGFR TKI, C797S 변이 표적, 1/2상)과 BBT-207(4th EGFR TKI, C797S 포함 이중/삼중 변이, 전임상)의 기술에 대한 시장 환경이 우호적이다.

그 요인으로는 1) C797S 변이 발현율 7~22%에서 26%로 증가, 2) 경쟁사 Blueprint의 대규모 중국 판권 기술 이전, 3) BBT-176의 연말 중간 결과 발표 및 내년 탑라인 발표(ASCO 2022)가 있다. 위 세가지 요인으로 인하여 기술 거래를 위한 **신약 가치가 상승**할 수 있다고 예상되는데, 타겟 시장 확대로 **'32년 예상 매출액**이 \$1.25bn(M/S 25%) ~ **\$2.5bn(M/S 50%)**로 글로벌 블록버스터가 가능하다. 또한, BBT-207과 같이 기술이전 하여 판매 된다면 **타겟 시장은 더욱 클 것**으로 예상된다. *비소세포폐암 '32년 시장 \$57bn, EGFR 변이 35% 관찰, C797S 변이 발현율 26%, 타겟 시장 \$5bn.

경쟁 물질을 보유한 **Blueprint**는 지난 11/9일 Zai Lab에 BLU-945(EGFR T790M, C797S, 1/2상 중), BLU-701(C797S, 1/2상 진입 예정) 계약금 \$25mn 포함 총 마일스톤 \$615mn(약 7,200억 원)에 계약 체결한 바 있는 데, **중국(홍콩, 마카오, 대만 포함) 판권만 한하여 대규모 기술이전**이라는 점에서 의미가 있다.

>>> '22년 877 2상 개시, 401 2상 발표

이 외에도 **'22년 상반기 임상 진척 모멘텀**이 풍부하다. 베링거인겔하임으로부터 반환 받은 First-in-class **BBT-877(오토택신 저해제) '22년 상반기 2상 개시**가 예상된다. 2상에 진입한다면 독성 이슈에 대한 우려도 해소될 수 있을 것으로 보인다.

내년 상반기 **경구용 궤양성대장염 치료제 BBT-401의 2a상 중/고용량군 환자 중간 데이터 발표**가 예정되어 있다(17/36명 약 50% 투약 진행 중). 상장 이후 기술 이전 반환 및 모멘텀 공백기로 주가는 하락세를 겪은 뒤 별다른 움직임을 보이고 있지 않으나, 연말 BBT-176 1/2상 중간 결과 발표 및 내년 데이터 발표 결과에 따라 기업가치 재평가가 전망된다.

주요 파이프라인 현황

프로젝트	적응증	초기 발굴	전임상	1 상	2 상	3 상	파트너사
BBT-401	궤양성 대장염						대웅제약
BBT-877	특발성 폐섬유증 등						
BBT-176	타그리소 내성 NSCLC						
BBT-212	다양한 안저질환						
BBT-207	타그리소 내성 NSCLC						

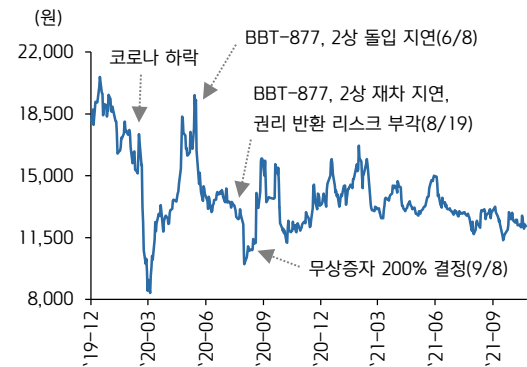
자료: 브릿지바이오테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

향후 주요 이벤트 타임라인

일정	내용
'21년 12월	BBT-176, 1/2 상 중간 데이터 발표 BBT-877, FDA에 추가 데이터 제출
'22년 상반기	BBT-877, FDA response update 발표 → 임상 2상 개시 목표 BBT-401, 2a상 중/고용량군 중간 데이터 발표

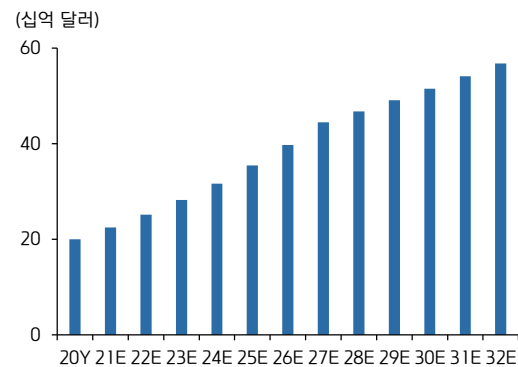
자료: 브릿지바이오테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

주가 추이 분석



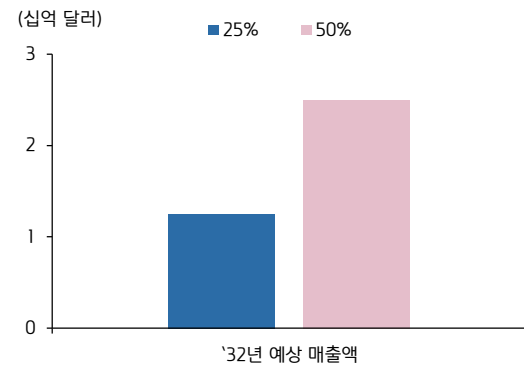
자료: FnGuide, 언론보도, 키움증권 리서치센터

비소세포폐암(NSCLC) 치료제 시장 전망



자료: Reportlinker.com, 키움증권 리서치센터

예상 M/S에 따른 BBT-176 매출액 추정



주: '32년 target market은 EGFR, C797S 돌연변이 발현율(각 35%, 26%)을 적용하여 \$5bn으로 가정.

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	0.0	0.0	0.0	58.3	6.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	36.0	7.5
매출총이익	0.0	0.0	0.0	22.3	-1.1
판매비	2.5	8.1	15.8	21.7	18.5
영업이익	-2.5	-8.1	-15.8	0.6	-19.6
EBITDA	-2.5	-7.9	-15.4	1.1	-19.2
영업외손익	0.4	-1.7	-24.9	6.6	0.3
이자수익	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
이자비용	0.6	1.6	2.6	2.7	0.0
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	1.1	0.7
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	-0.2	-22.5	8.7	0.0
법인세차감전이익	-2.1	-9.8	-40.7	7.2	-19.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	5.9	0.0
계속사업손익	-2.1	-9.8	-40.7	1.3	-19.2
당기순이익	-2.1	-9.8	-40.7	1.3	-19.2
지배주주순이익	-2.1	-9.8	-40.7	1.3	-19.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-	-	-	-	-89.2
영업이익 증감률	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA 증감률	적지	적지	적지	흑전	적전
지배주주순이익 증감률	적지	적지	적지	흑전	적전
EPS 증감률	적지	적지	적지	흑전	적전
매출총이익률(%)	0.0	0.0	0.0	38.3	-17.5
영업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	1.0	-311.1
EBITDA Margin(%)	0.0	0.0	0.0	1.9	-304.8
지배주주순이익률(%)	0.0	0.0	0.0	2.2	-304.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	-2.5	-7.8	-14.4	-7.7	-13.0
당기순이익	-2.1	-9.8	-40.7	1.3	-19.2
비현금항목의 가감	-0.4	2.0	25.9	1.8	1.6
유형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3
무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	1.9	25.6	1.4	1.3
영업활동자산부채증감	-0.1	-0.1	0.3	-2.4	1.9
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	-1.9	1.9
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-0.1	0.3	-0.5	0.6
기타현금흐름	0.1	0.1	0.1	-8.4	2.7
투자활동 현금흐름	-12.6	4.1	4.6	-2.6	-31.9
유형자산의 취득	-0.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.1
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-2.1	-1.1	2.4	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.3	0.3	-0.1	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-12.5	6.5	5.5	-4.6	-31.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1
재무활동 현금흐름	14.7	13.8	7.0	67.3	1.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.2	0.0	2.0	40.4	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.5	13.8	5.0	26.9	1.9
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.5	10.1	-2.8	56.7	-43.1
기초현금 및 현금성자산	0.6	0.1	10.2	7.4	64.1
기말현금 및 현금성자산	0.1	10.2	7.4	64.1	20.9

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	12.9	16.5	8.6	78.7	60.3
현금 및 현금성자산	0.1	10.2	7.4	64.1	20.9
단기금융자산	12.5	6.0	0.5	5.1	37.0
매출채권 및 기타채권	0.2	0.1	0.4	3.1	1.7
채고자산	0.0	0.0	0.0	1.9	0.0
기타유동자산	0.1	0.2	0.3	4.5	0.7
비유동자산	0.2	2.5	3.1	1.0	3.2
투자자산	0.0	0.3	0.0	0.1	0.1
유형자산	0.1	0.1	0.1	0.5	0.4
무형자산	0.1	2.1	2.9	0.3	0.2
기타비유동자산	0.0	0.0	0.1	0.1	2.5
자산총계	13.1	19.0	11.6	79.7	63.5
유동부채	5.4	0.1	35.9	4.7	1.1
매입채무 및 기타채무	0.1	0.1	0.8	0.8	0.8
단기금융부채	0.0	0.0	11.6	0.2	0.2
기타유동부채	5.3	0.0	23.5	3.7	0.1
비유동부채	8.9	29.7	21.7	0.0	3.2
장기금융부채	8.9	19.3	10.6	0.0	0.2
기타비유동부채	0.0	10.4	11.1	0.0	3.0
부채총계	14.3	29.8	57.6	4.7	4.3
지배지분	-1.2	-10.8	-45.9	75.0	59.2
자본금	0.5	1.0	1.0	3.1	9.6
자본잉여금	0.5	0.0	4.9	120.5	65.5
기타자본	0.0	0.2	0.8	2.8	3.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-2.2	-12.0	-52.7	-51.4	-19.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-1.2	-10.8	-45.9	75.0	59.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS				114	-
BPS	-152	-1,278	-5,135	4,017	3,088
CFPS				269	NA
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER				167.7	NA
PER(최고)					NA
PER(최저)					NA
PBR	0.0	0.0	0.0	4.8	4.7
PBR(최고)	0.0	0.0	0.0		
PBR(최저)	0.0	0.0	0.0		
PSR				3.8	43.7
PCFR				71.2	NA
EV/EBITDA				232.3	NA
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)				0.0	0.0
ROA	-	-	-	2.9	-
ROE	180.8	163.4	143.5	9.1	-
ROIC	51.0	629.4	173.4	NA	-
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	33.6	2.6
재고자산회전율				60.3	6.6
부채비율				6.3	7.2
순차입금비율	316.7	-	-	-	-
이자보상배율	-	-	-	0.2	-
총차입금	8.9	19.3	22.2	0.2	0.4
순차입금	-3.8	3.1	14.2	-69.0	-57.5
NOPLAT	-2.5	-7.9	-15.4	1.1	-19.2
FCF	-2.7	-10.2	-16.3	0.0	-17.4

엠로 (058970)



Not Rated

주가(12/07) 36,650원

Analyst 김학준

02) 3787-5155, dilog10@kiwoom.com

RA 도기범

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

엠로는 3Q21 기준 별도 매출액 112억원 (+9.7% YoY), 영업이익 19억원 (+21.3% YoY)의 사상 최대 분기 실적 달성. 최근 공급망 확보의 중요성으로 인해 구매 업무에도 디지털 신기술을 도입하는 기업들이 증가 중. 2021년 기준 클라우드 및 SCM 누적 고객수는 약 74개사와 38개사로 확대될 전망. 연단위로 누적되는 기술료 및 솔루션 라이선스를 통해 지속적이고 안정적인 매출 기반 구축. 클라우드 매출 비중 증대 역시 수익률 제고에 일조할 것으로 판단

Stock Data

KOSDAQ (12/7)		996.64pt
시가총액		1,989억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	41,700원	11,650원
최고/최저가 대비 등락	-12.1%	214.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	14.5% 15.1%
	6M	35.7% 34.3%
	1Y	196.8% 176.0%

Company Data

발행주식수	5,426 천주	
일평균 거래량(3M)	94천주	
외국인 지분율	1.3%	
주요 주주	송재민 외 11인	38.4%

Price Trend



기술기반 매출의 지속적 증대

>>> 3Q21 사상 최대 실적 달성

최근 공급망 확보의 중요성으로 인해 구매 업무에도 디지털 솔루션을 도입하는 기업들이 증가하고 있다. 엠로의 3Q21 별도실적은 누적 매출액 307억원 (+11.0% YoY), 영업이익 40억원 (+42.2% YoY)으로 사상 최대 실적을 기록했다. 유형별 매출액 비중은 SCM 구축 및 용역 59%, 라이선스 15%, 기술지원 18%, 클라우드 사용료 7% 순이다. 안정화와 고도화를 통한 SCM 구축 비용 및 기간 절감이 원가 개선을 이끌고 있으며, 변동비를 동반하지 않는 기술기반 매출의 확대에 이익률은 지속적으로 상승할 것으로 판단한다.

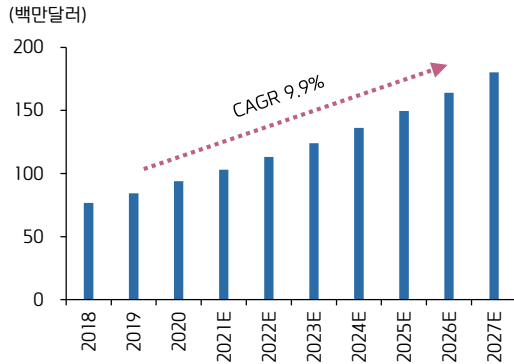
>>> 매출 Mix 개선에 따른 이익 극대화

동사의 2021년 연결실적은 매출액 489억원 (+9.1% YoY), 영업이익 88억원 (+35.6% YoY)으로 추정한다. 2021년 기준 동사의 SCM구축 및 라이선스 신규 고객수와 누적 클라우드 도입 업체수는 각각 38개사와 74개사로 확대될 것으로 전망한다. SCM구축 고객사 확대는 무상유지보수기간 1년 뒤 발생하는 기술지원 (라이선스의 15%~19%)매출로 이어지며 누적으로 지속 인식될 전망, 향후 탑라인 성장 효과는 높을 것으로 기대된다. 월 정액으로 수취하는 클라우드 서비스 매출 역시 비대면 근무 환경 트렌드와 맞물리면서 전체 매출 비중의 10.9%로 확대됨에 따라 높은 이익률 실현이 가능할 것으로 전망한다. 2024년 기술기반 매출 비중은 50% 수준까지 확대될 예정이며 기존 SCM 구축에 있어 존재하는 계절성 이슈 역시 기술기반 매출이 상승함에 따라 안전성 확보 측면에서 긍정적이라고 판단한다. 현재 약 12개사와 디지털 혁신 사업을 진행/논의 중이며 차세대 신기술 적용 가속화에 따른 주주는 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액(억원)	287	283	288	448	489
핵심영업이익(억원)	7	-4	5	65	88
세전이익(억원)	6	-7	2	42	66
순이익(억원)	9	-6	10	38	59
지배주주지분순이익(억원)	9	-6	10	36	55
EPS(원)	154	-102	171	660	1,029
증감율(%YoY)	-12.9	적전	흑전	286.5	55.9
PER(배)	17.6	-20.9	17.6	17.9	35.6
핵심영업이익률(%)	2.4	-1.4	1.7	14.5	18.0

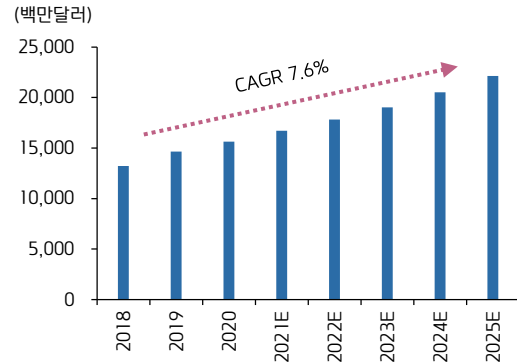
자료: 키움증권 리서치센터

국내 SCM 시장 규모 및 전망



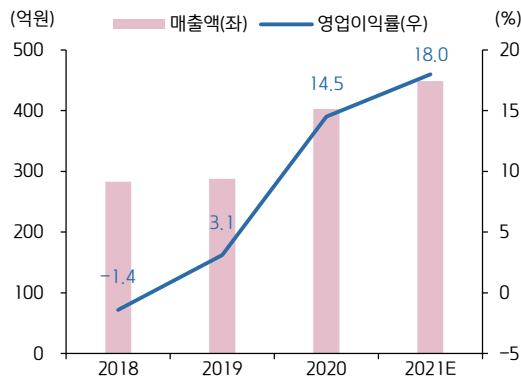
자료: Reports and Data, 키움증권 리서치센터

글로벌 SCM 시장 규모 및 전망



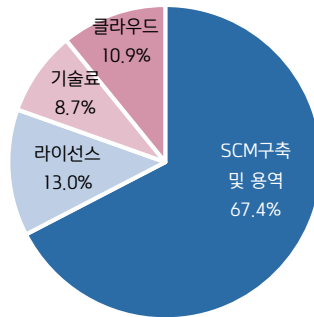
자료: The Business Research Company, 키움증권 리서치센터

엠로 매출액 및 영업이익률 추이



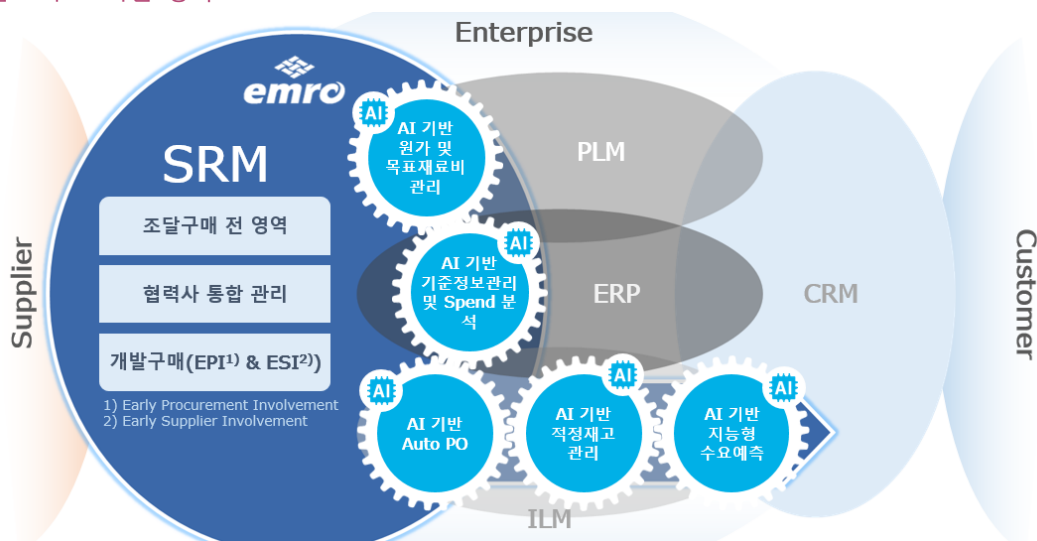
자료: 엠로, 키움증권 리서치센터 추정
주: 별도기준

엠로 주요 서비스별 매출 비중 전망



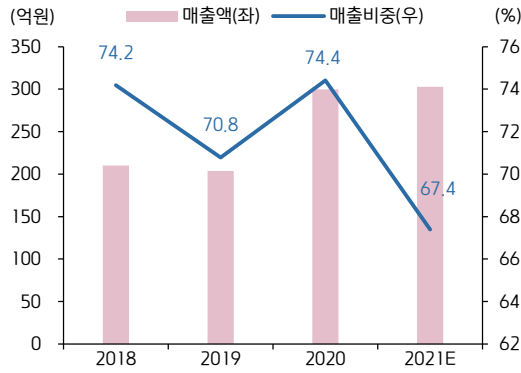
자료: 엠로, 키움증권 리서치센터 추정
주: 2021년 기준, 별도기준

엠로 주요 사업 영역



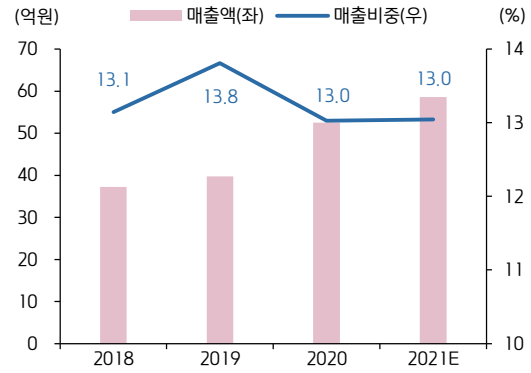
자료: 엠로, 키움증권 리서치센터

엠로 SCM구축 및 용역 매출 비중 추이



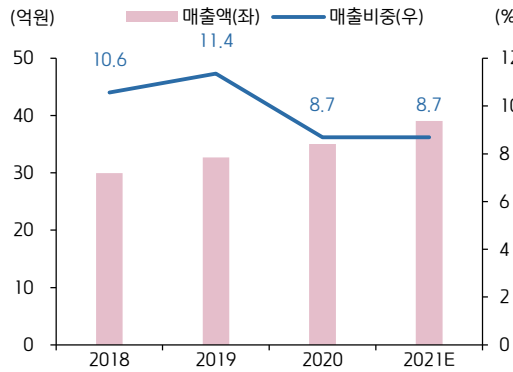
자료: 엠로, 키움증권 리서치센터 추정
주: 별도기준

엠로 라이선스 매출 비중 추이



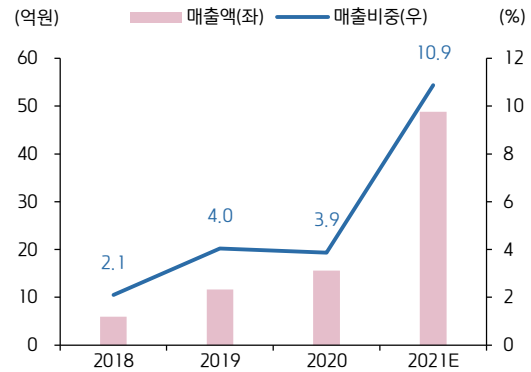
자료: 엠로, 키움증권 리서치센터 추정
주: 별도기준

엠로 기술료 매출 비중 추이



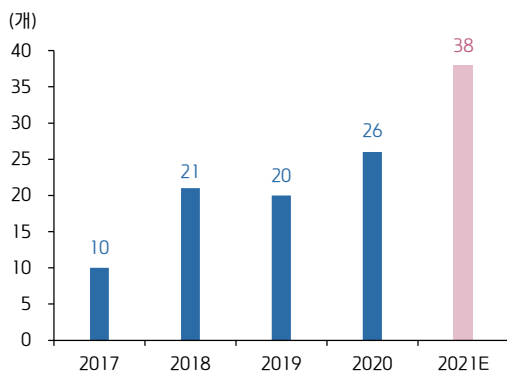
자료: 엠로, 키움증권 리서치센터 추정
주: 별도기준

엠로 클라우드 매출 비중 추이



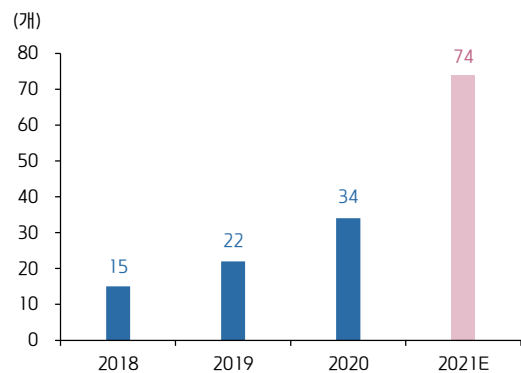
자료: 엠로, 키움증권 리서치센터 추정
주: 별도기준

엠로 SCM구축 및 라이선스 신규 고객수 추이



자료: 엠로, 키움증권 리서치센터

엠로 클라우드 도입 업체수 누적 추이



자료: 엠로, 키움증권 리서치센터

자료: 엠로, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	287	283	288	448	489
매출원가	183	177	197	279	292
매출총이익	104	106	91	169	198
판매비	97	110	86	105	110
영업이익	7	-4	5	65	88
EBITDA	20	10	30	93	116
영업외손익	-2	-3	-3	-22	-22
이자수익	0	1	1	1	2
이자비용	2	3	4	5	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	-1	0	0	0
기타	0	0	0	-18	-19
법인세차감전이익	6	-7	2	42	66
법인세비용	-4	-1	-4	5	7
계속사업손손익	9	-6	10	38	59
당기순이익	9	-6	10	38	59
지배주주순이익	9	-6	10	36	55
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	5.6	-1.4	1.8	55.6	9.2
영업이익 증감률	0.2	적전	흑전	1,200.0	35.4
EBITDA 증감률	-3.1	-50.0	200.0	210.0	24.7
지배주주순이익 증감률	-10.5	적전	흑전	260.0	52.8
EPS 증감률	-12.9	적전	흑전	286.5	55.9
매출총이익률(%)	36.2	37.5	31.6	37.7	40.5
영업이익률(%)	2.4	-1.4	1.7	14.5	18.0
EBITDA Margin(%)	7.0	3.5	10.4	20.8	23.7
지배주주순이익률(%)	3.1	-2.1	3.5	8.0	11.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	122	100	92	160	235
현금 및 현금성자산	0	6	9	39	163
단기금융자산	0	0	0	7	6
매출채권 및 기타채권	113	61	66	58	34
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	9	33	17	56	32
비유동자산	182	213	212	210	187
투자자산	0	0	0	15	37
유형자산	68	67	63	67	44
무형자산	57	77	78	93	93
기타비유동자산	57	69	71	35	13
자산총계	304	312	304	371	422
유동부채	126	61	102	134	117
매입채무 및 기타채무	31	30	36	41	31
단기금융부채	87	22	46	80	80
기타유동부채	8	9	20	13	6
비유동부채	37	115	110	95	95
장기금융부채	0	72	65	14	14
기타비유동부채	37	43	45	81	81
부채총계	163	176	213	229	212
지배자본	141	136	91	140	208
자본금	31	31	31	27	27
자본잉여금	54	58	57	57	58
기타자본	-5	-8	-24	-24	-24
기타포괄손익누계액	0	0	0	1	0
이익잉여금	61	55	28	78	147
비지배자본	0	0	0	2	2
자본총계	141	136	91	141	210

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	15	66	42	58	148
당기순이익	9	-6	10	38	59
비현금항목의 가감	24	29	37	69	68
유형자산감가상각비	4	5	5	5	5
무형자산감가상각비	8	10	20	24	23
지분법평가손익	0	-2	-5	-1	0
기타	12	16	17	41	40
영업활동자산부채증감	-18	43	-5	-46	32
매출채권및기타채권의감소	-22	52	-5	-41	24
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	2	-3	5	3	-10
기타	2	-6	-5	-8	18
기타현금흐름	0	0	0	-3	-11
투자활동 현금흐름	-52	-67	0	-6	16
유형자산의 취득	-5	-4	-2	-11	0
유형자산의 처분	0	0	1	0	19
무형자산의 순취득	-38	-30	-20	-15	-15
투자자산의감소(증가)	0	-1	0	-15	-22
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	-7	1
기타	-9	-32	21	42	33
재무활동 현금흐름	37	7	-39	-22	-4
차입금의 증가(감소)	14	10	-22	-18	0
자본금, 자본잉여금의 증감	20	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-4	-3	-17	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	7	0	0	-4	-4
기타현금흐름	0	0	0	-2	-35
현금 및 현금성자산의 순증가	0	5	3	28	124
기초현금 및 현금성자산	1	1	6	11	39
기말현금 및 현금성자산	1	6	9	39	163

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
주당지표(원)					
EPS	154	-102	171	660	1,029
BPS	2,308	2,223	1,672	2,596	3,834
CFPS	544	371	826	1,967	2,340
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	17.6	NA	17.6	17.9	35.6
PER(최고)	33.5	NA	18.7		
PER(최저)	13.3	NA	10.0		
PBR	1.17	0.96	1.79	4.55	9.56
PBR(최고)	2.23	1.89	1.91		
PBR(최저)	0.89	0.86	1.02		
PSR	0.57	0.46	0.59	1.42	4.07
PCFR	5.0	5.8	3.6	6.0	15.66
EV/EBITDA	10.9	18.6	8.2	7.3	11.8
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	3.4	-2.0	3.1	11.1	14.8
ROE	7.3	-4.5	8.5	30.9	31.9
ROIC	1.4	-1.9	1.0	20.8	42.9
매출채권회전율	2.8	3.3	4.5	7.2	10.5
재고자산회전율					
부채비율	115.9	130.0	234.1	162.2	101.0
순차입금비율	61.0	64.0	112.1	34.0	-36.2
이자보상배율	3.6	-1.4	1.4	12.0	16.3
총차입금	87	94	111	94	94
순차입금	86	87	102	48	-76
NOPLAT	20	10	30	93	116
FCF	-46	19	0	2	133

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

플래티어 (367000)



Not Rated

주가(12/07) 23,350원

Analyst 김학준

02) 3787-5155, dilog10@kiwoom.com

RA 도기범

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

플래티어는 3Q21 매출액 122억원 (+34.8% QoQ, +23.2% YoY), 영업이익 11억원 (+150.1% QoQ, +44.5% YoY)의 사상 최대 분기 실적 달성. 3분기 신규 출시한 D2C 솔루션 'X2BEE'의 도입 수요 상승에 따른 실적 랠리 지속 예상. 연단위로 리커링되는 개발·운영 및 라이선스를 통해 지속적이고 안정적인 매출 기반 구축. DevOps 및 협업 플랫폼 누적 사용자 및 고객수 증가 추세 역시 이익률 성장에 일조할 전망

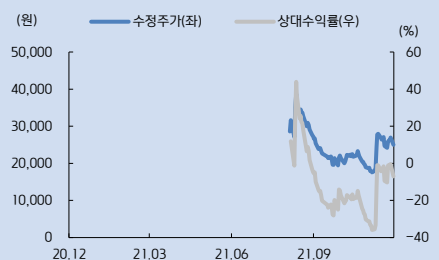
Stock Data

KOSDAQ (12/7)	996.646pt	
시가총액	1,931억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	38,700원	17,550원
최고/최저가 대비 등락	-39.7%	33.0%
주가수익률	절대	상대
1M	23.2%	23.8%
6M	-	-
1Y	-	-

Company Data

발행주식수	8,270 천주
일평균 거래량(3M)	476천주
외국인 지분율	0.6%
주요 주주	이상훈 외 5 인 43.4%

Price Trend



멀티채널 최적화 이커머스 솔루션

>>> Key Driver가 될 D2C 솔루션 X2BEE

기업들의 D2C 접목 수요는 직접 판매를 통한 유통채널비용 절감 목적보다도 고객 데이터를 확보, 개발 및 마케팅에 활용하고자 하는 니즈가 더 크다. 동사는 기존 구축형 성격이 짙었던 CM 부문에서 3Q21 D2C 솔루션 X2BEE를 출시, 솔루션 활용을 통한 구축을 통해 매출 및 이익률의 견조한 성장이 전망된다. X2BEE는 국내에서 유일하게 headless 커머스를 구현하는 솔루션으로 멀티 채널의 다양한 기술적 환경에 API를 연계, 메타버스 등 다양한 프론트 환경의 변화에 신속히 대응할 수 있다는 장점을 보유하고 있다. 솔루션을 활용하여 자사몰 구축 시 사업기간과 맨먼스 약 50%, 총사업비 39% 감축되고 이는 동사가 대응할 수 있는 고객 수의 증가로 이어진다. 구축 시작과 동시에 솔루션 라이선스를 인식하고 매년 유지보수 패키지로 라이선스 비용의 15%를 수취, 매출 증가와 이익률의 높은 성장이 동반될 것으로 전망한다. 또한 동사의 SaaS형 시마테크 솔루션인 GROOBEE 역시 탑재, 시너지 및 매출 안정성 확보 측면에서도 긍정적이라고 판단한다.

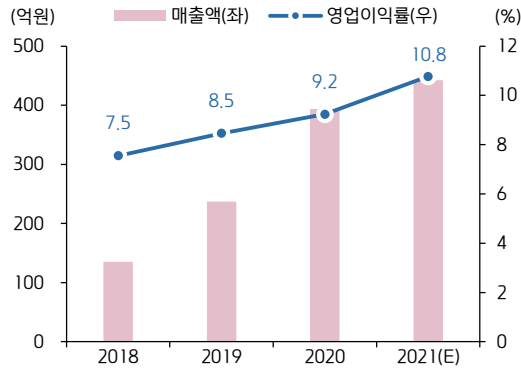
>>> 굵직한 레퍼런스 적극 확보 중

올해 9월 45억원 규모의 한섬 쇼핑몰 개발 계약과 최근 현대오토에버로부터 90억원 규모의 디지털 플랫폼 구축 프로젝트를 수주하는 등 굵직한 레퍼런스를 확보하며 시장지배력을 확대해 나가고 있다. X2BEE 솔루션의 출시 효과는 내년부터 본격적으로 나타날 것으로 예상하며 타 기업들의 디지털 플랫폼 구축 수요 증가에 따른 추가 수주 가능성은 높다고 예상한다.

>>> 디지털 플랫폼 솔루션을 통한 성장 가속화

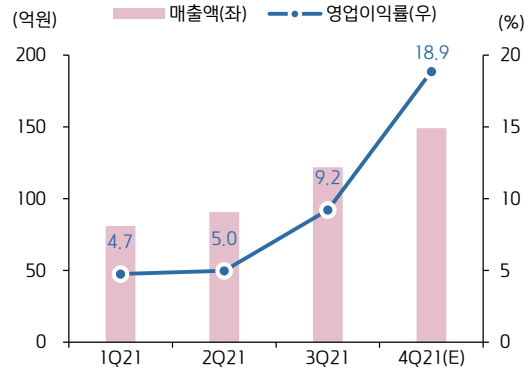
동사의 2021년 실적은 매출액 443억원 (+12.4% YoY), 영업이익 48억원 (+31.1%YoY)으로 전망한다. 실적 성장 및 이익률 개선은 1) 고객사의 개발/운영 재투자에 대한 안정적 매출 확보, 2) X2BEE 출시 효과에 따른 라이선스 매출 확대, 3) IDT부문 라이선스 매출 증가에 기인한다. 이커머스 구축 이후에도 지속적인 개발/운영 및 재구축 니즈가 발생하고 있으며 비중은 2020년 46.6%에서 2021년 54.2%로 증가할 것으로 예상된다. 월 구독료 기반 IDT솔루션 이용 고객사 및 사용자수는 2021년 각각 573개사, 65.7만명으로 증가할 것으로 전망되며, IDT플랫폼 도입 수요 역시 동반 상승하고 있어 향후 이익 성장은 더욱 가속화될 것으로 전망한다.

플래티어 연도별 매출액 및 영업이익률 추이



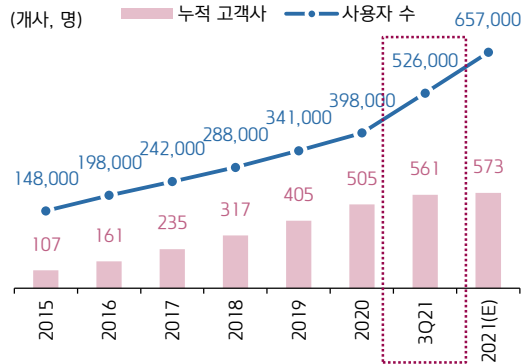
자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

플래티어 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



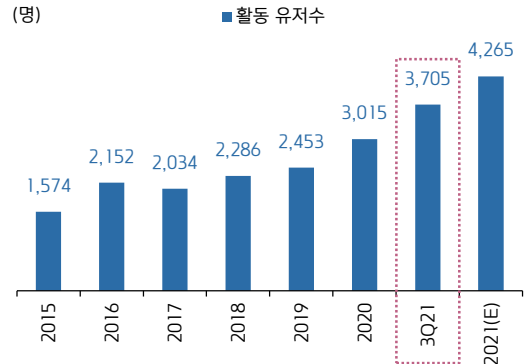
자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

DevOps & 협업 플랫폼 고객사 및 사용자 수



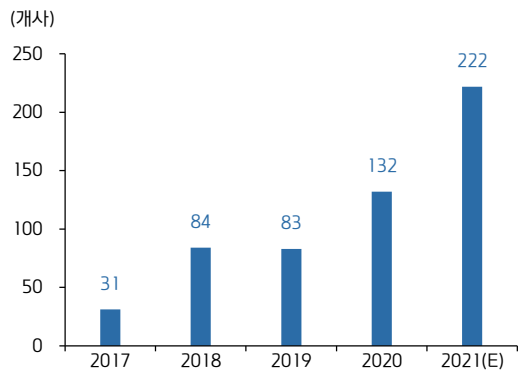
자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

DevOps & 협업 플랫폼 고객사 당 사용자 수



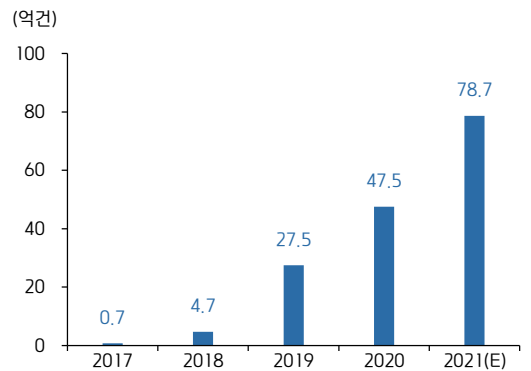
자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

마테크 플랫폼 GROOBEE 사용 고객수 추이



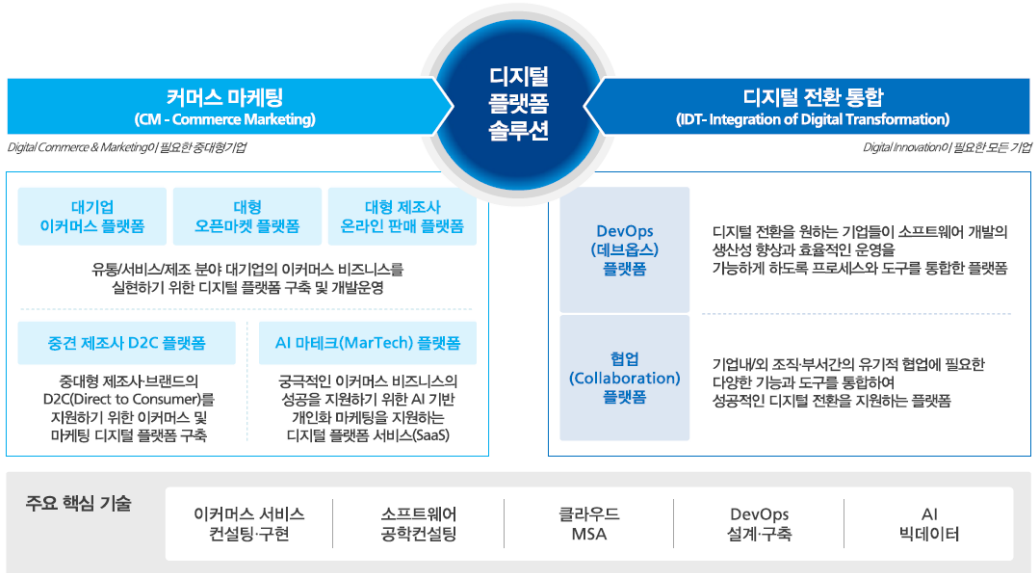
자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

마테크 플랫폼 누적 데이터 건수 추이



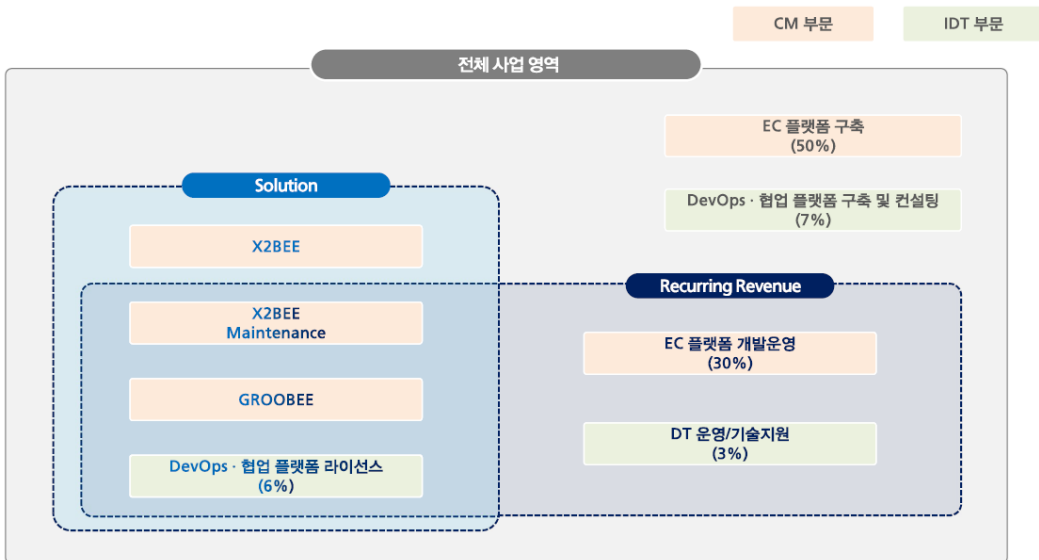
자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

플래티어 주요 사업 영역



자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

플래티어 매출 구조

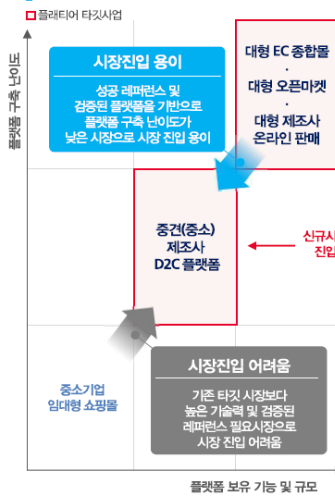


자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

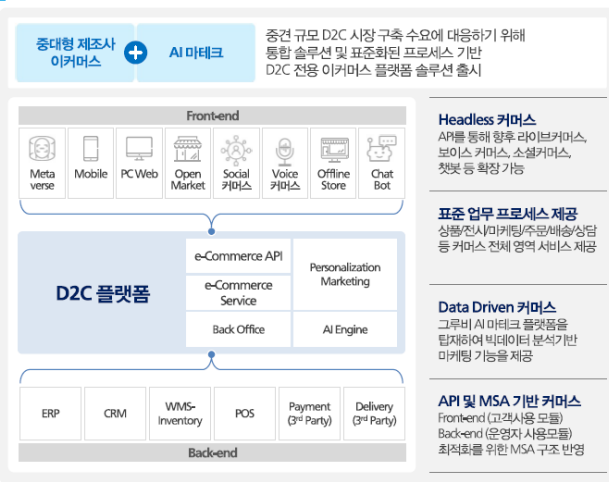
주) 괄호 안 수치는 2021년 3분기 누적 결산 기준 각 사업 영역별 매출

플래티어 D2C 솔루션 X2BEE

이커머스 플랫폼 시장 구분

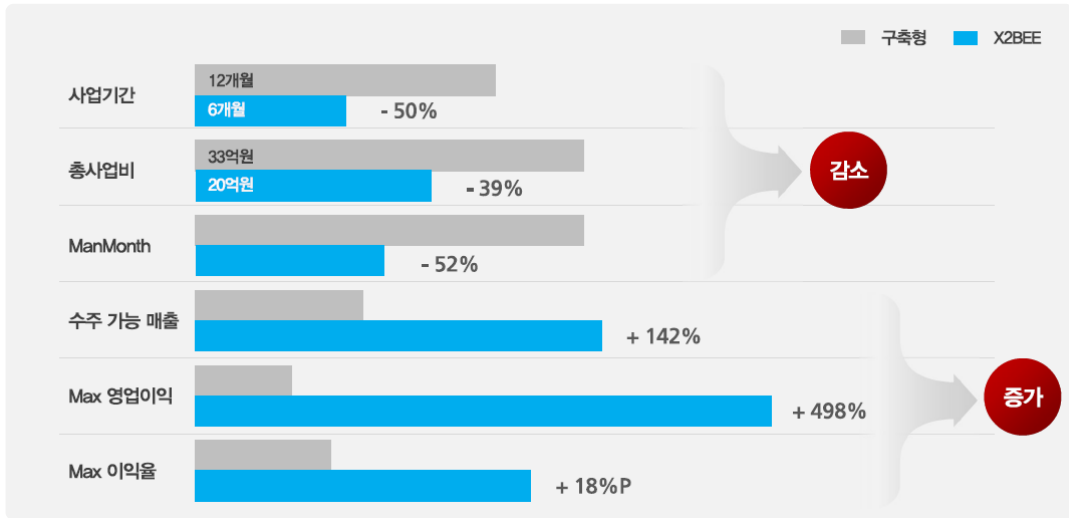


D2C 플랫폼 '엑스투비(X2BEE)' 신규 출시



자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

구축형 사업 vs D2C 솔루션 X2BEE



자료: 플래티어, 키움증권 리서치센터

주) 상기 비교치는 동일 MM, 기간 조정, No Idle Time 기준 예상치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액			237	394	443
매출원가			0	0	0
매출총이익			237	394	443
판관비			217	357	395
영업이익			20	36	48
EBITDA			23	44	53
영업외손익			1	-6	3
이자수익			0	0	0
이자비용			1	1	0
외환관련이익			0	1	1
외환관련손실			0	2	1
종속 및 관계기업손익			1	3	3
기타			1	-7	0
법인세차감전이익			21	31	50
법인세비용			0	4	7
계속사업순손익			21	27	44
당기순이익			21	27	44
지배주주순이익			21	27	44
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율			NA	66.2	12.4
영업이익 증감율			NA	80.0	33.3
EBITDA 증감율			NA	91.3	20.5
지배주주순이익 증감율			NA	28.6	63.0
EPS 증감율			NA	-14.9	18.1
매출총이익율(%)			100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)			8.4	9.1	10.8
EBITDA Margin(%)			9.7	11.2	12.0
지배주주순이익율(%)			8.9	6.9	9.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산			112	160	203
현금 및 현금성자산			37	53	77
단기금융자산			26	47	47
매출채권 및 기타채권			31	44	70
재고자산			0	0	0
기타유동자산			18	16	9
비유동자산			95	117	129
투자자산			10	27	30
유형자산			24	10	5
무형자산			40	43	54
기타비유동자산			21	37	40
자산총계			207	277	332
유동부채			58	67	85
매입채무 및 기타채무			39	41	51
단기금융부채			14	15	15
기타유동부채			5	11	19
비유동부채			98	125	16
장기금융부채			93	120	10
기타비유동부채			5	5	6
부채총계			156	192	101
지배자본			51	84	231
자본금			1	20	32
자본잉여금			0	-3	95
기타자본			0	-10	-11
기타포괄손익누계액			0	0	0
이익잉여금			50	77	115
비지배자본			0	0	0
자본총계			51	84	231

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름			29	37	60
당기순이익			21	27	44
비현금항목의 가감			2	20	21
유형자산감가상각비			2	7	4
무형자산감가상각비			0	1	1
지분법평가손익			-1	-3	0
기타			1	15	16
영업활동자산부채증감			6	-11	-1
매출채권및기타채권의감소			-13	-7	-26
재고자산의감소			0	0	0
매입채무및기타채무의증가			16	0	9
기타			3	-4	16
기타현금흐름			0	1	-4
투자활동 현금흐름			-74	-43	-14
유형자산의 취득			-4	-4	0
유형자산의 처분			0	0	0
무형자산의 순취득			0	-3	-3
투자자산의감소(증가)			-10	-17	-3
단기금융자산의감소(증가)			-26	-21	0
기타			-34	2	-8
재무활동 현금흐름			80	23	117
차입금의 증가(감소)			0	-1	0
자본금, 자본잉여금의 증감			0	16	110
자기주식처분(취득)			0	0	0
배당금지급			0	0	0
기타			80	8	7
기타현금흐름			0	-1	-138.79
현금 및 현금성자산의 순증가			35	16	24
기초현금 및 현금성자산			2	37	53
기말현금 및 현금성자산			37	53	77

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결**	2017	2018	2019	2020	2021E
주당지표(원)					
EPS			525	447	528
BPS			872	1,314	2,795
CFPS			583	782	786
DPS			0	0	0
주가배수(배)					
PER			NA	NA	44.2
PER(최고)			NA		
PER(최저)			NA		
PBR			NA	NA	8.36
PBR(최고)			NA		
PBR(최저)			NA		
PSR			NA	NA	4.36
PCFR			NA	NA	29.7
EV/EBITDA					36.8
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))			0.0	0.0	0.0
배당수익률(%(보통주, 현금))					0.0
ROA			10.2	11.1	14.3
ROE			41.2	39.6	27.7
ROIC			20.6	37.9	50.2
매출채권회전율			15.1	10.4	7.7
재고자산회전율					
부채비율			303.4	228.2	43.8
순차입금비율			86.3	40.5	-42.9
이자보상배율			31.1	41.1	288.0
총차입금			107	135	25
순차입금			44	34	-99
NOPLAT			23	44	53
FCF			23	21	33

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

파인디앤씨 (049120)



Not Rated

주가(12/07) 2,145원

Analyst 김소원

02) 3787-4736, sowonkim@kiwoom.com

파인디앤씨는 자체 정밀 금형 기술을 바탕으로 디스플레이 부품인 Chassis류 등을 생산. 주요 고객사인 삼성디스플레이가 LCD 생산 라인을 지속 축소함에 따라 동사의 실적 또한 영업적자 지속 중. 2022년은 QD-OLED 패널 및 이차전지 배터리용 신규 부품 공급에 힘입어 실적 턴어라운드 예상.

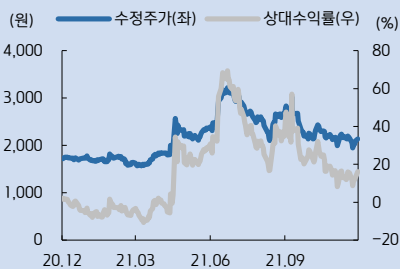
Stock Data

KOSDAQ (12/7)	996.64pt	
시가총액	602억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	3,215 원	1,570원
최고/최저가 대비 등락	-33.4%	36.3%
주가수익률	절대	상대
1M	0.7%	1.7%
6M	-8.9%	-9.3%
1Y	24.4%	16.3%

Company Data

발행주식수	28,065 천주	
일평균 거래량(3M)	363천주	
외국인 지분율	1.9%	
주요 주주	홍성천 외 7 인	25.0%

Price Trend



QD-OLED와 함께 실적 턴어라운드 예상

>>>정밀금형기술을 보유한 디스플레이 부품 업체

파인디앤씨는 디스플레이 부품인 Chassis와 case류 제품을 생산하는 업체로, 삼성디스플레이, 삼성전자 등을 주요 고객사로 두고 있다. Chassis는 TV, 모니터 등 대형 LCD 패널의 모듈을 보호 및 고정시켜주는 역할을 수행하며, 동사의 핵심 경쟁력은 '자체 정밀 금형 기술'이다. 그러나 주요 고객사인 삼성디스플레이가 LCD 생산 라인을 축소함에 따라 동사의 실적 또한 영업적자가 지속되고 있으며, 2021년에도 매출액 304억원(-48%YoY), 영업이익 106억원(적자지속 YoY)으로, 부진한 실적이 예상된다.

>>> 2022년 실적 턴어라운드 예상

4Q21부터 QD-OLED TV 패널의 양산이 착수된 가운데, 파인디앤씨 또한 관련 수혜가 기대된다. 동사는 QD-OLED TV용 Chassis를 독점 공급할 것으로 예상되며, 가격(P)과 물량(Q) 모두 큰 폭으로 증가할 전망이다. 특히 QD-OLED 패널은 LCD 패널 대비 탑재되는 부품과 정밀도가 훨씬 정교해져 Chassis 또한 높은 정밀성을 요구한다. 이로 인해 Chassis의 제품 단가가 이전 대비 크게 상승하며, 2022년 매출액 533억원(+75%YoY), 영업이익 33억원(흑자전환 YoY)로, 실적 턴어라운드가 전망된다.

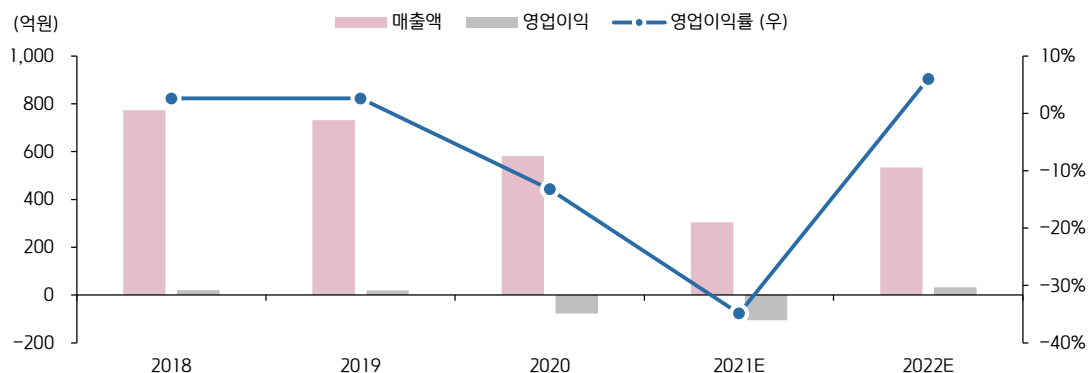
>>> OLED TV, 이차전지 부품 업체로의 탈바꿈 기대

동사는 지난 7월 200억원 규모의 BW를 발행하여 운영 및 시설자금을 마련했으며, 신규 사업들을 위한 Capa 증설을 진행 중에 있다. 특히 QD-OLED뿐 아니라 1Q22부터 삼성SDI향 이차전지 배터리 케이스용 부품 공급이 시작될 전망이며, 이 외에도 이차전지용 부품 사업 확대를 추진 중에 있어 향후 OLED TV 및 이차전지 주요 부품 업체로의 변화가 기대된다.

투자지표, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021E
매출액(억원)	773	731	582	304
영업이익(억원)	20	19	-77	-106
세전이익(억원)	20	4	-93	-159
순이익(억원)	16	-37	-114	-142
자배주주지분순이익(억원)	16	-37	-114	-142
EPS(원)	68	-143	-432	-510
증감율(%)YoY)	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	30.8	NA	NA	NA
영업이익률(%)	2.6	2.6	-13.2	-34.9

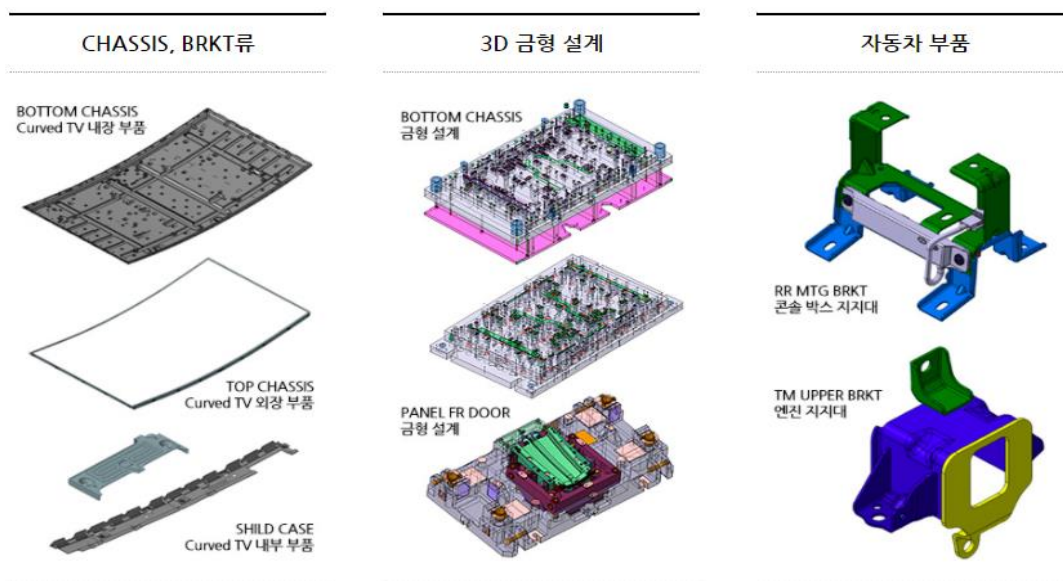
자료: 키움증권 리서치센터

파인디앤씨 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

파인디앤씨 제품



자료: 파인디앤씨

파인디앤씨 설비 투자 현황 및 계획 (단위: 백만원)

사업부문	투자대상자산	투자효과	총투자액 예상액	기투자액	향후 투자액
양산설비	기계장치	신규사업	18,161	4,519	13,642
금형설비	기계장치	신규사업	5,326	5,326	0
제조업	계		23,487	9,845	13,642

주) 3Q21말 기준

자료: 파인디앤씨, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	1,594	773	731	582	304
매출원가	1,525	651	655	560	366
매출총이익	69	122	76	22	-62
판매비	128	102	57	99	44
영업이익	-59	20	19	-77	-106
EBITDA	17	77	80	-19	-54
영업외손익	-141	0	-15	-16	-52
이자수익	2	2	5	3	3
이자비용	17	20	18	10	13
외환관련이익	12	9	14	10	3
외환관련손실	28	5	8	19	4
종속 및 관계기업손익	-11	8	-24	7	7
기타	-99	6	16	-7	-48
법인세차감전이익	-200	20	4	-93	-159
법인세비용	-1	4	16	-10	-17
계속사업순손익	-199	16	-11	-83	-142
당기순이익	-199	16	-37	-114	-142
지배주주순이익	-199	16	-37	-114	-142
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.3	-51.5	-5.4	-20.4	-47.8
영업이익 증감율	-606.9	-133.9	-5.0	-505.3	37.7
EBITDA 증감율	-74.3	352.9	3.9	-123.8	184.2
지배주주순이익의 증감율	흑전	-108.0	-331.3	208.1	24.6
EPS 증감율	적지	흑전	적전	적지	적지
매출총이익율(%)	4.3	15.8	10.4	3.8	-20.4
영업이익률(%)	-3.7	2.6	2.6	-13.2	-34.9
EBITDA Margin(%)	1.1	10.0	10.9	-3.3	-17.8
지배주주순이익률(%)	-12.5	2.1	-5.1	-19.6	-46.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	-63	91	134	-9	-26
당기순이익	-199	16	-37	-114	-142
비현금항목의 가감	233	72	103	96	71
유형자산감가상각비	73	55	59	55	47
무형자산감가상각비	3	2	2	3	5
지분법평가손익	-11	-8	-24	7	-7
기타	168	23	66	31	26
영업활동자산부채증감	-94	4	89	18	38
매출채권및기타채권의감소	-55	86	28	46	24
재고자산의감소	38	64	-26	62	-22
매입채무및기타채무의증가	-61	-64	10	6	1
기타	-16	-82	77	-96	35
기타현금흐름	-3	-1	-21	-9	7
투자활동 현금흐름	-87	-79	-108	41	-52
유형자산의 취득	-118	-36	-28	-94	-37
유형자산의 처분	6	13	14	64	0
무형자산의 순취득	-4	-1	-4	0	0
투자자산의감소(증가)	24	-35	-100	68	-10
단기금융자산의감소(증가)	40	18	-47	-2	-10
기타	-35	-38	57	5	5
재무활동 현금흐름	124	7	-57	40	165
차입금의 증가(감소)	128	13	-44	50	85
자본금, 자본잉여금의 증가	0	0	0	0	84
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-5	-6	-6	-7	0
기타	1	0	-7	-3	-4
기타현금흐름	0	0	2	-2	-94.25
현금 및 현금성자산의 순증가	-26	19	-29	70	-8
기초현금 및 현금성자산	52	26	46	17	86
기말현금 및 현금성자산	26	46	17	86	79

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	442	300	331	256	259
현금 및 현금성자산	26	46	17	86	79
단기금융자산	45	28	75	77	87
매출채권 및 기타채권	249	171	146	76	52
재고자산	109	46	71	9	32
기타유동자산	13	9	22	8	9
비유동자산	634	645	705	608	659
투자자산	222	266	341	280	296
유형자산	383	360	338	295	285
무형자산	11	10	18	33	28
기타비유동자산	18	9	8	0	50
자산총계	1,076	945	1,036	864	918
유동부채	474	395	439	396	407
매입채무 및 기타채무	224	103	193	137	138
단기금융부채	226	276	211	253	263
기타유동부채	24	16	35	6	6
비유동부채	188	119	144	126	239
장기금융부채	164	90	109	86	161
기타비유동부채	24	29	35	40	78
부채총계	661	515	583	522	646
지배지분	414	430	453	342	272
자본금	111	124	132	132	160
자본잉여금	533	558	537	559	615
기타자본	-310	-309	-308	-308	-308
기타포괄손익누계액	-4	-30	53	43	31
이익잉여금	84	87	39	-83	-225
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	414	430	453	342	272

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
주당지표(원)					
EPS	-979	68	-143	-432	-510
BPS	1,865	1,740	1,718	1,299	852
CFPS	167	369	254	-70	-256
DPS	25	25	25	0	0
주가배수(배)					
PER	NA	30.8	NA	NA	NA
PER(최고)	NA	61.0	NA		
PER(최저)	NA	22.5	NA		
PBR	1.8	1.2	1.2	1.3	2.5
PBR(최고)	5.3	2.4	1.6		
PBR(최저)	1.3	0.9	0.8		
PSR	0.4	0.7	0.8	0.8	2.0
PCFR	20.1	5.7	8.3	NA	NA
EV/EBITDA	63.5	10.3	9.8	-32.9	-16.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-2.8	37.5	-17.6	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	1.2	1.2	0.0	0.0
ROA	-16.9	1.6	-3.8	-12.0	-15.9
ROE	-41.2	3.9	-8.4	-28.7	-46.2
ROIC	-12.9	3.9	-12.9	-19.5	-19.4
매출채권회전율	6.7	3.7	4.6	5.2	4.8
재고자산회전율	12.5	10.0	12.5	14.4	14.9
부채비율	159.7	119.6	128.8	152.3	237.6
순차입금비용	77.1	67.9	50.3	51.2	94.9
이자보상배율	-3.4	1.0	1.1	-7.3	-8.1
총차입금	390	366	320	339	424
순차입금	319	292	228	175	258
NOPLAT	17	77	80	-19	-54
FCF	-203	57	77	-17	-3

고지사항

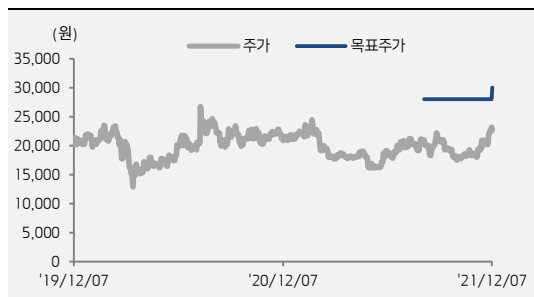
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
비에이치 (090460)	2021-08-10	Buy(Initiate)	28,000원	6개월	-27.98	-20.89
	2021-09-08	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-29.35	-20.89
	2021-10-06	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-30.25	-17.14
	2021-12-07	Buy(Maintain)	30,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이

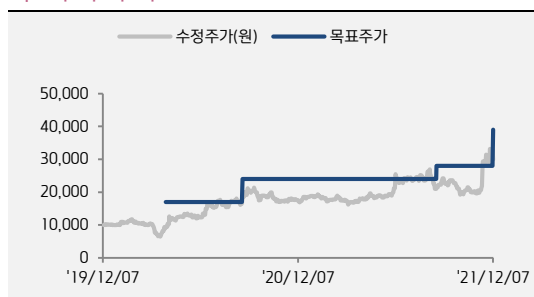


투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
한글과컴퓨터 (030520)	2020-04-02	Buy(Maintain)	17,000 원	6개월	-16.15	6.47
	2020-08-24	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-23.40	-11.04
	2021-02-23	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-13.89	12.08
	2021-08-23	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-17.25	18.39
	2021-12-07	Buy(Maintain)	39,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%