

언택트(untact) 시대, 달라질 투자 전략

코스닥벤처

‘집콕 소비’가 늘어나고 ‘면역’에 대한 관심이 높아진다.

온라인 서비스: 모든 것이 온라인으로 통하는 세상

결제 산업: 온라인 시장 확대 + 비대면 주문 서비스 확산

마스크: 코로나19가 끝나도 마스크 상시 착용 지속 예상

건강기능식품: 면역력 강화를 위한 건강기능식품 구매는 필수

Top Picks : 지어소프트(051160), 푸드나무(290720), KG이니시스(035600),
종근당홀딩스(001630), 팜스빌(318010)



코스닥벤처 Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



코스닥벤처 Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



코넥스/K-OTC Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



중소형주 Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com

‘집콕 소비’가 늘어나고 ‘면역’에 대한 관심이 높아진다.

1) 온라인 서비스: 모든 것이 온라인으로 통하는 세상

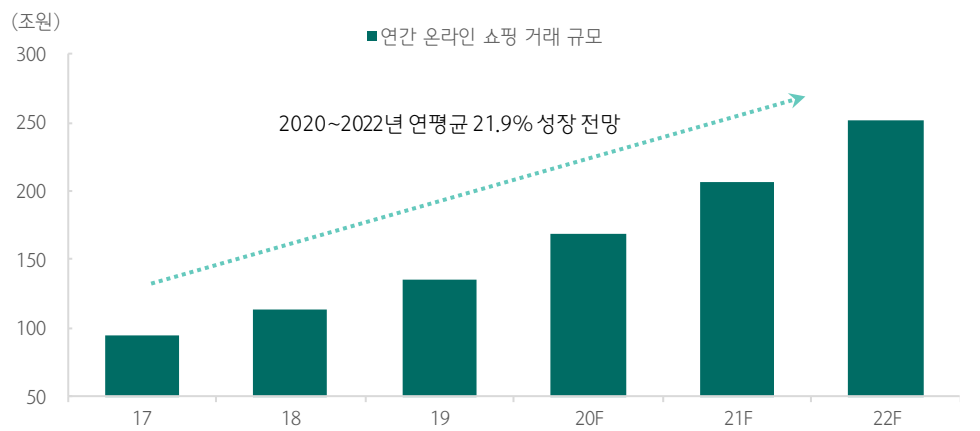
온라인 쇼핑, 온라인 공연,
온라인 교육 등
코로나19 영향으로
온라인 소비 문화 급격히 확산

온라인 쇼핑, 온라인 공연, 온라인 결혼식, 온라인 교육 등 코로나 19 영향으로 온라인 기반 시장이 확대되고 있다. 먼저 온라인 쇼핑은 배송기술이 지속적으로 좋아지면서 편리함이 높아지고 있다. 2014~2015년 쿠팡과 마켓컬리가 업계 선두주자로 로켓 배송과 새벽 배송 서비스를 선보였으며, 현재 많은 업체들이 빠른 배송을 보장하며 당일 배송은 하나의 트렌드로 자리잡았다. 이에 따라 2015년 기준 100억원이었던 국내 당일 배송 시장규모는 2018년 4,000억원대로 증가했고 최근에는 신선식품뿐만 아니라 의류/가전 등 적용되는 품목들이 많아지면서 온라인 쇼핑의 매력도는 계속 높아지고 있다.

교육 시장도 코로나 19 영향으로 많이 바뀌고 있다. 전국 초중고교는 온라인 개학을 실시했으며 학원들도 자발적으로 휴원에 돌입해 온라인 수업을 강화하고 있다. 웅진씽크빅은 3월 30일부터 온라인 수업 형태로 진행하는 ‘등교 준비 서비스’를 제공하고 있으며, 대교는 화상 학습이 가능한 ‘눈높이 365 온라인 학습 서비스’를 시행, 아이스크림에듀는 초등 교사용 교육 플랫폼과 초/중등 스마트 홈러닝을 결합한 온라인 학습서비스를 운영하고 있다. 또한, 청담러닝은 이미 온라인 수업을 적용하기 쉬운 환경을 구축해놓아 최근 온라인 수업 수요 증가에 따른 수혜를 누리고 있다.

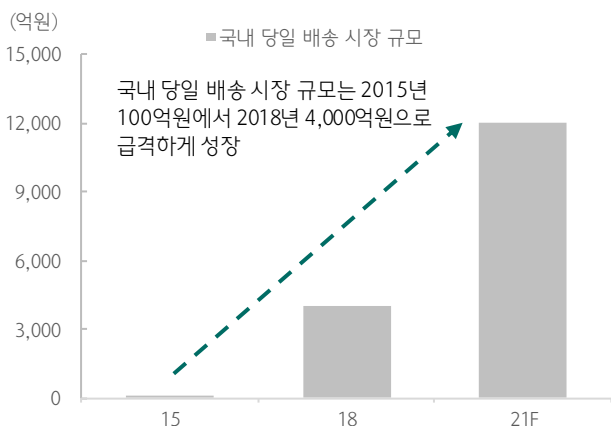
그림1. 국내 온라인 쇼핑 거래규모 추이 및 전망

국내 온라인 쇼핑 거래규모는
연평균 21.9% 성장 전망



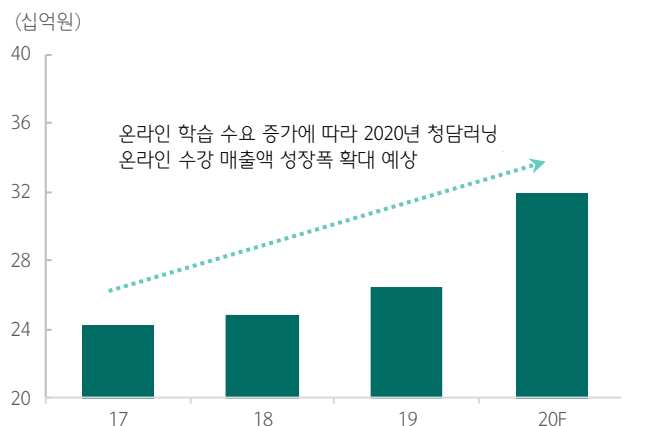
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 2. 국내 당일 배송서비스 시장규모 추이 및 전망



자료: 각종 언론사, 하나금융투자

그림 3. 청담러닝 온라인 매출액 추이 및 전망



자료: 청담러닝, 하나금융투자

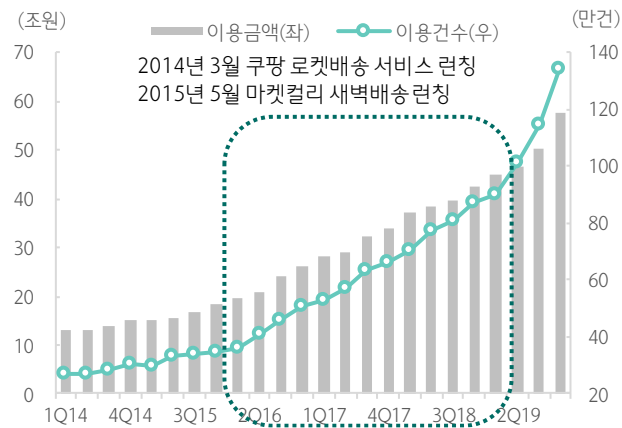
3) 결제 산업: 온라인 시장 확대 + 비대면 주문 서비스 확산

결제 산업도 코로나 19 대표 수혜 업종이며 1) 온라인 시장 확대, 2) 비대면 주문 서비스 확산이 주요 요인

결제 산업도 코로나19 대표 수혜 업종이며 그 이유는 1) 온라인 시장 확대, 2) 비대면 주문 서비스 확산에 따른 오프라인 가맹점들의 온라인화 때문이다. 먼저 코로나 19 영향으로 소비가 오프라인에서 온라인으로 많이 넘어가면서 온라인 사업자들을 고객으로 두고 있는 PG사들의 실적 확대가 이루어지고 있다. KG이니시스 2020년 1분기 예상 별도 실적은 매출액 1,301억원(14.5%, YoY)과 영업이익 121억원(+16.3%, YoY)으로 전망되며 NHN한국사이버결제도 매출액 1,336억원(+23.5%, YoY)과 영업이익 65억원(+23.6%, YoY)으로 좋을 예정이다. 1분기가 연중 가장 비수기 시즌임에도 불구하고 온라인 소비가 급격하게 증가하면서 온라인 거래처들의 거래규모 증가에 따라 PG실적이 동반 좋아지고 있는 것이다.

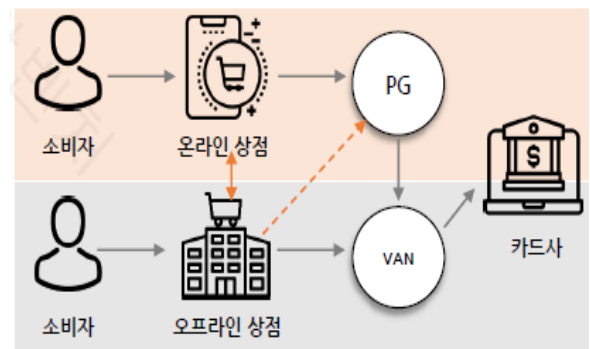
이와 함께 소비자들이 점원과의 접촉 없이 물건을 구매하는 언택트(Untact)방식 수요 증가도 결제 산업에 긍정적인 기여를 하고 있다. 국내 대표 비대면 주문서비스(O2O)인 스타벅스의 '사이렌 오더' 주문 건수가 최근에 더욱 증가하고 있다. '사이렌 오더'의 누적 주문 건수는 2019년 기준 1억건을 돌파했으며 현재 전체 주문 건수의 약 22%를 차지하고 있다. 이를 비롯해 국내 PG업체들은 수많은 오프라인 매장들을 빠르게 온라인화 시키면서 소비 트렌드 변화를 주도하고 있다. 이는 기존 온라인 가맹점들을 대상으로 서비스를 제공하고 PG수수료를 인식했던 수익구조가 오프라인 가맹점들로까지 확대가 되는 만큼 PG업체들의 매출액 성장세는 더욱 커질 것으로 예상된다.

그림 4. 분기별 PG이용금액 추이



자료: 통계청, 하나금융투자

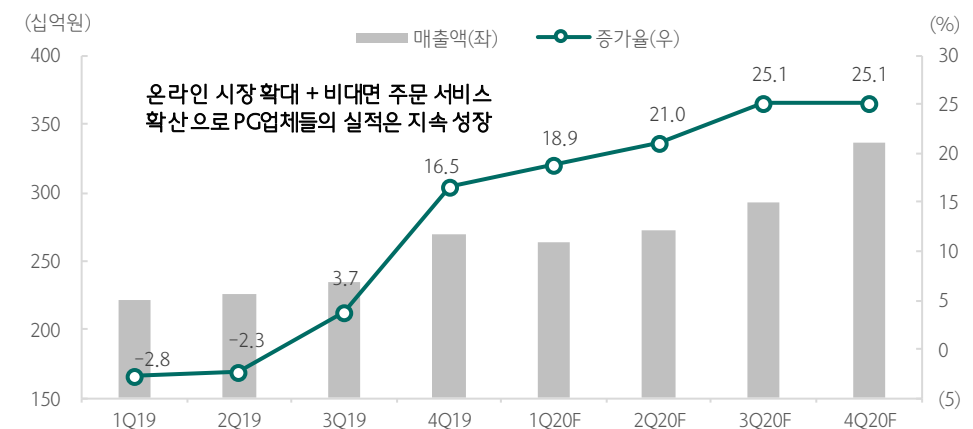
그림 5. O2O서비스 구조



자료: KG이니시스, 하나금융투자,

온라인 시장 확대 + 비대면 주문 서비스 확산으로 PG업체들의 실적 성장 기대

그림 6. NHN한국사이버결제+KG이니시스(별도) 합산 매출액 추이 및 전망



자료: KG이니시스, NHN한국사이버결제, 하나금융투자

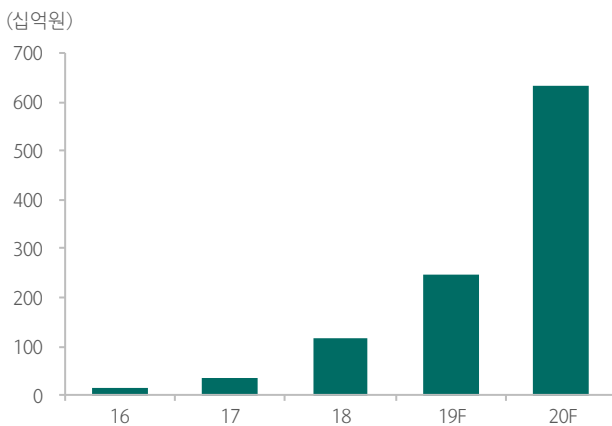
3) 마스크: 코로나19가 끝나도 마스크 상시 착용 지속 예상

국내 보건 마스크 시장은
코로나19 영향으로 급격하게 성장,
팬데믹 종료 후에도
마스크 상시 착용 문화
안착될 것으로 예상

국내 보건 마스크의 연간 시장규모는 2016년 152억원에 불과했으나 2019년 미세먼지가 사회적 재난으로 규정되면서 전년대비 114.5% 증가한 2,456억원까지 성장했다. 2020년에는 코로나19 영향으로 상반기에만 전년도 연간 시장규모의 2배를 넘어설 것으로 예상된다. 국내 마스크 생산능력과 품질은 세계 최고 수준이라는 평가이다. 생산업체 123곳에서 월 3억 장의 마스크를 생산할 수 있으며 품질은 식품의약품안전처에서 검정을 거쳐 KF80, KF94, KF99로 나누어 엄격하게 관리 중이다. 식약처로부터 품목 허가 받은 마스크만 1,376종에 달하며, KF(Korea Filter) 등급은 미국산업안전보건연구원(NIOSH)의 등급 기준보다 엄격한 것으로 알려져 있다.

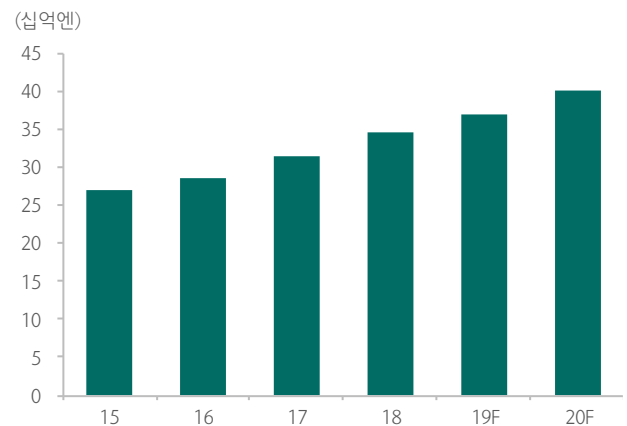
팬데믹(감염병)이 끝난다고 해도 마스크 수요는 일정 수준 유지될 것으로 예상된다. 일본의 경우 2009년 신형 인플루엔자가 유행했을 때부터 마스크 수요가 급격히 증가해 2019년 기준 370억엔 규모의 시장을 형성 중이다. 이는 대형 유행병 이외에도 독감, 알레르기, 먼지 등 예방 차원에서 마스크를 상시 착용하는 문화가 정착해 연간 마스크 수요가 꾸준하기 때문이다. 국내도 2018년부터 대두된 미세먼지 이슈와 금번 코로나19 영향으로 마스크 착용 생활화가 이어질 것으로 예상된다.

그림 7. 보건 마스크 시장규모 추이 및 전망



자료: 식품의약품안전처, 하나금융투자

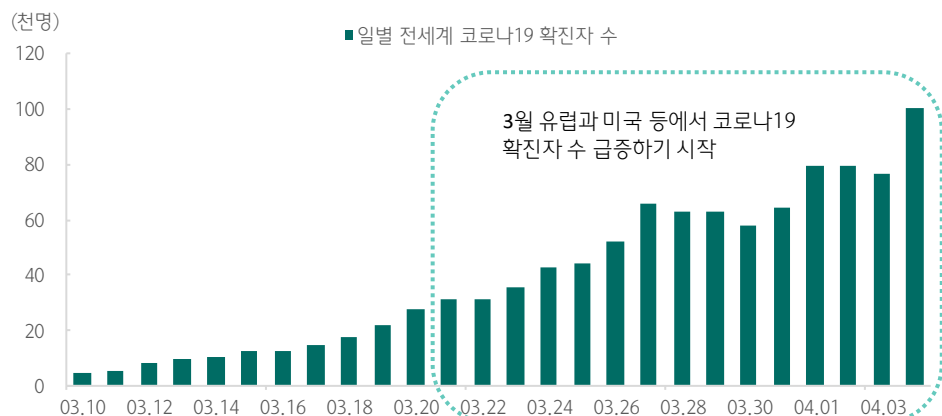
그림 8. 일본 가정용 마스크 시장 규모 추이



자료: 식품의약품안전처, 하나금융투자

그림 9. 2020년 전세계 코로나19 일별 신규 확진자 수

3월 이후 전 세계적으로 코로나19 신
규 확진자 급증



자료: CoronaBoard, 하나금융투자

4) 건강기능식품: 면역력 강화를 위한 건강기능식품 구매는 필수

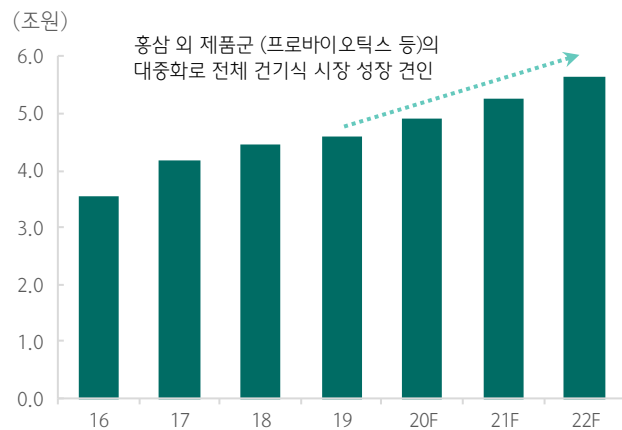
면역력 강화를 위한
건강기능식품에 대한
관심도 증폭
소비 연령층 확대 + 판매채널
다변화로 건강기능식품
시장 지속 성장 전망

최근 면역력 강화를 위한 건강기능식품에 대한 관심이 급격하게 늘어나면서 국내 건강기능식품 시장에 대한 전망이 밝다. 국내 건강기능식품 시장은 2019년 기준 4.6조원이며 1) 소비 연령층 확대, 2) 온라인 및 H&B 스토어 등 채널 다변화 등으로 향후 연평균 7% 성장하며 2022년에는 5.6조원을 형성할 것으로 전망한다.

먼저 20~30대들의 건강에 대한 관심도 증가와 건강기능식품의 기능 다변화로 소비 연령층이 넓어지고 있다. 이에 따라 건강기능식품은 기존 중장년층의 기력 회복 보충제 역할에서 벗어나 전반적인 건강 증진을 위한 필수 아이템이 되었다. 이와 함께 온라인으로 옮겨가고 있는 판매채널의 변화 및 H&B 스토어의 확산도 건강기능식품 시장 확대를 이끄는 요인으로 작용하고 있다.

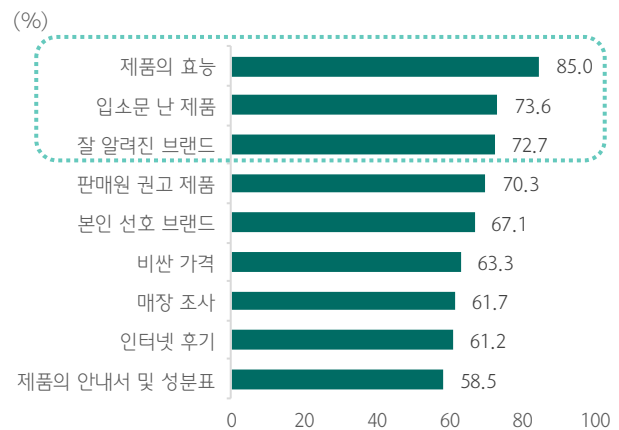
이처럼 건강기능식품 시장이 성장하면서 출시되는 제품들도 많아져 흥행을 위한 차별화된 경쟁력 확보가 필수적이다. 제품 경쟁력을 높이기 위한 가장 중요한 요소로는 브랜드력과 전문성이 꼽힌다. 높은 브랜드력은 제품의 재 구매율을 높여주며 향후 신제품을 출시할 경우에도 순조로운 판매증가가 이루어질 수 있다. 제품의 전문성도 중요하다. 최근 소비자들의 제품 선정 기준이 까다롭기 때문에 건강기능식품 업체들은 다양한 개별인정원료 확보, 복합 기능성 제품 개발 등을 강화하고 있다. 이에 따라 건강기능식품 시장 내에서도 향후 공격적인 마케팅과 지속적인 신규제품개발이 가능한 기업으로의 수혜가 집중될 것으로 예상된다.

그림 10. 건강기능식품 시장 규모 추이 및 전망



자료: 한국건강기능식품협회, 하나금융투자

그림 11. 건강기능식품 구매 시 소비자 기준



자료: 한국건강기능식품협회, 하나금융투자

2020년 4월 14일

지어소프트(051160)

2020년 마켓컬리 대비 매출액 절반까지 성장, 시가총액은 아직 1/8?

투자자의견 'BUY', 목표주가 21,900원 유지

지어소프트에 대해 투자자의견 'BUY'와 목표주가 21,900원을 유지한다. 오아시스는 1) 코로나19로 소비 트렌드 변화에 대한 직접적인 수혜를 받고 있으며, 2) 가격 차별화를 통한 충성고객 증가로 재구매가 많아지고 있고, 3) 옴니채널 전략(새벽 배송 → 오프라인 매장 → 오프라인 배달 순으로 재고 관리)과 스마트 물류창고 운영방식 등으로 업계 유일 흑자기업이라는 강점이 부각되고 있다. 이에 따라 지어소프트의 향후 연평균 외형 성장률이 110.6%로 전망되고 있는 만큼 밸류에이션 재평가가 이루어져야 할 시점이라고 판단한다.

재 구매율 90%달성, 1분기부터 폭발적 성장하는 오아시스

지어소프트 2020년 1분기 연결 실적은 매출액 546억원(+45.5%, YoY)과 영업이익 14억원(+108.7%, YoY)으로 추정한다. 자회사 오아시스 매출액이 515억원으로 전년동기대비 55.4%로 고성장을 전망하며 온라인 매출액이 262억원으로 분기별로 폭발적인 성장이 이루어질 것으로 예상된다. (19.3Q 106억원 → 19.4Q 158억원) 이는 코로나19에 따른 온라인 소비 급증으로 신규 고객이 늘어나고 있으며 기존 고객들의 재구매율이 90%로 높기 때문이다. 오아시스의 누적 회원 수는 1분기말 30만명을 달성하였으며 연말까지 누적 회원 수 60만명을 달성할 수 있을 전망이다.

2020년 매출액 3,196억원과 영업이익 91억원으로 전망

지어소프트의 2020년 실적은 매출액 3,196억원(+100.29%, YoY)과 영업이익 91억원(흑자전환)으로 예상하며 자회사 오아시스를 통한 실적 성장이 이루어질 전망이다. 오아시스는 2019년 3분기 5배 규모의 물류창고 시설투자를 선제적으로 진행해 일 3만건규모(일매출 20억원 규모)의 CAPA를 확보하고 있으며 물류 직원들도 지속 채용하며 폭발적으로 증가하는 주문량을 충분히 소화하고 있다. 또한 오아시스는 옴니채널 전략을 통한 신선식품 폐기율 0.1% 유지와 스마트물류창고 운영을 통한 비용 통제에 수익성도 뚜렷하게 좋아질 것으로 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 21,900원 | CP(4월 13일): 9,260원

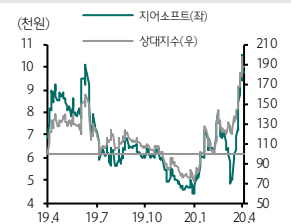
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	596.71
52주 최고/최저(원)	9,990/3,940
시가총액(십억원)	135.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	14,574.6
60일 평균 거래량(천주)	703.5
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.48
주요주주 지분율(%)	
김수철 외 2인	21.10
삼성액티브자산운용	7.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	63.0 68.1 30.6
상대	43.2 78.3 68.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	281.8	487.4
영업이익(십억원)	10.1	15.4
순이익(십억원)	8.1	12.4
EPS(원)	539	919
BPS(원)	1,067	2,024

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	131.6	159.6	319.6	487.4	732.6
영업이익	십억원	1.2	(0.1)	9.1	15.4	24.3
세전이익	십억원	1.0	(1.3)	8.7	14.9	26.2
순이익	십억원	0.9	(1.6)	7.8	13.4	23.4
EPS	원	67	(110)	533	922	1,606
증감률	%	흑전	적전	흑전	73.0	74.2
PER	배	48.06	N/A	17.38	10.05	5.77
PBR	배	5.57	7.35	8.38	4.57	2.55
EV/EBITDA	배	16.43	11.89	7.85	4.41	2.04
ROE	%	12.42	(19.38)	63.57	58.89	56.76
BPS	원	579	572	1,104	2,026	3,632
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

2020년 매출액 3,196억원과 영업이익 91억원으로 전망

오아시스마켓은 코로나19로 인해
신규가입자 수 및 주문량이
폭발적으로 증가로
연간 목표치인 일 매출액 10억원
충분히 달성 할 수 있을 것

지어소프트의 2020년 실적은 매출액 3,196억원(+100.29%, YoY)과 영업이익 91억원(흑자 전환)으로 예상하며 자회사 오아시스를 통한 실적확대가 이루어질 전망이다. 온라인 채널인 오아시스마켓은 코로나19로 인해 신규가입자 수 및 주문량이 폭발적으로 증가하고 있으며 이에 따라 지어소프트의 목표치인 일 매출액 10억원을 충분히 달성 할 수 있을 것으로 보인다. 오아시스는 2019년 3분기 5배 규모의 물류창고 시설투자를 선제적으로 진행해 일 3만 건규모(일 매출 15억원 규모)의 CAPA를 확보하고 있으며, 물류 직원들도 지속 채용하며 폭발적으로 증가하는 주문량을 충분히 소화하고 있다. 또한 오아시스는 옴니채널 전략(새벽 배송, 오프라인 매장, 오프라인 배달 판매 순으로 재고 관리)을 통한 신선식품 폐기율 0.1% 유지와 스마트물류창고 운영을 통한 비용 통제에 수익성도 뚜렷하게 좋아질 것으로 판단한다.

표 1. 오아시스마켓 월별 실적 추정 시나리오

	20.01F	20.02F	20.03F	20.04F	20.05F	20.06F	20.07F	20.08F	20.09F	20.10F	20.11F	20.12F
누적회원수 (천명)	243.7	266.9	292.2	318.5	347.2	378.4	410.6	445.5	483.4	522.0	563.8	608.9
일평균 주문건 수 (천건)	6.5	7.3	8.2	9.1	10.2	11.4	12.6	14.0	15.5	17.1	18.8	20.7
주문당 평단가 (만원)	4.5	4.5	4.5	4.8	4.9	4.9	5.0	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2
일평균 매출액 (억원)	2.9	3.3	3.7	4.4	4.9	5.6	6.2	7.0	7.8	8.7	9.7	10.8
월별 매출액 (억원)	79.0	88.6	99.4	118.3	133.4	150.2	168.3	188.4	210.9	234.8	261.3	290.7
MoM	12.0%	12.2%	12.2%	19.0%	12.7%	12.6%	12.0%	12.0%	11.9%	11.3%	11.3%	11.2%

자료: 하나금융투자

그림1. 오아시스 재고 폐기율 0%시스템



자료: 지어소프트, 하나금융투자

그림2. 오아시스 스마트물류 창고



자료: 지어소프트, 하나금융투자

표 2. 지어소프트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	37.5	39.6	42.2	40.3	51.2	65.6	80.9	121.9	159.6	319.6	487.4
YoY	29.3%	1.6%	1.6%	10.4%	36.5%	65.5%	1.6%	203.0%	21.3%	100.3%	52.5%
지어소프트	12.4	12.4	12.5	13.2	12.0	13.2	14.3	13.3	50.5	52.8	58.3
오아시스	33.1	36.1	37.9	35.2	51.5	65.5	81.9	103.5	142.3	302.3	466.1
온라인	4.0	8.2	10.6	15.8	26.7	40.2	56.8	78.7	38.6	202.3	360.8
오프라인	29.1	27.9	27.3	19.5	24.8	25.3	25.1	24.8	103.7	100.0	105.3
연결조정	-8.0	-8.9	-8.2	-8.2	-12.3	-13.1	-15.3	5.2	-33.2	-35.5	-37.0
영업이익	0.7	0.0	0.0	-0.9	1.3	1.7	2.3	3.8	-0.1	9.1	15.4
영업이익률	1.8%	0.1%	0.0%	-2.1%	2.6%	2.7%	2.8%	3.1%	-0.1%	2.9%	3.2%
당기순이익	0.5	-0.7	-0.1	-1.2	1.0	1.4	1.7	3.0	-1.5	7.2	12.4
순이익률	1.4%	-1.7%	-0.3%	-2.9%	2.0%	2.2%	2.1%	2.5%	-0.9%	2.2%	2.6%

자료: 지어소프트, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	131.6	159.6	319.6	487.4	732.6
매출원가	102.6	120.3	237.9	364.6	544.9
매출총이익	29.0	39.3	81.7	122.8	187.7
판매비	27.8	39.4	72.6	107.4	163.4
영업이익	1.2	(0.1)	9.1	15.4	24.3
금융손익	0.4	(1.0)	(0.1)	0.6	2.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.2)	(0.4)	(1.1)	(0.5)
세전이익	1.0	(1.3)	8.7	14.9	26.2
법인세	0.0	0.2	1.5	2.5	4.5
계속사업이익	1.0	(1.5)	7.2	12.4	21.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.0	(1.5)	7.2	12.4	21.7
비배주주지분 손이익	0.0	0.1	(0.6)	(1.0)	(1.7)
지배주주순이익	0.9	(1.6)	7.8	13.4	23.4
지배주주지분포괄이익	0.5	(1.8)	7.6	13.2	22.9
NOPAT	1.1	(0.2)	7.6	12.8	20.1
EBITDA	2.7	5.8	16.3	24.2	35.2
성장성(%)					
매출액증가율	30.9	21.3	100.3	52.5	50.3
NOPAT증가율	(8.3)	적전	흑전	68.4	57.0
EBITDA증가율	3.8	114.8	181.0	48.5	45.5
영업이익증가율	33.3	적전	흑전	69.2	57.8
(지배주주)순이익증가율	흑전	적전	흑전	71.8	74.6
EPS증가율	흑전	적전	흑전	73.0	74.2
수익성(%)					
매출총이익률	22.0	24.6	25.6	25.2	25.6
EBITDA이익률	2.1	3.6	5.1	5.0	4.8
영업이익률	0.9	(0.1)	2.8	3.2	3.3
계속사업이익률	0.8	(0.9)	2.3	2.5	3.0
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	67	(110)	533	922	1,606
BPS	579	572	1,104	2,026	3,632
CFPS	293	491	1,088	1,552	2,349
EBITDAPS	199	401	1,115	1,662	2,418
SPS	9,524	10,997	21,928	33,440	50,264
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	48.1	N/A	17.4	10.0	5.8
PBR	5.6	7.3	8.4	4.6	2.5
PCFR	11.0	8.5	8.5	6.0	3.9
EV/EBITDA	16.4	11.9	7.8	4.4	2.0
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	12.4	(19.4)	63.6	58.9	56.8
ROA	3.4	(4.5)	13.1	14.1	16.1
ROIC	31.9	(2.0)	96.4	(1,048.5)	(157.6)
부채비율	206.8	353.9	352.8	293.9	245.0
순부채비율	(10.0)	70.9	(48.1)	(95.1)	(120.1)
이자보상배율(배)	11.0	(0.2)	9.0	11.8	14.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	16.6	19.4	43.2	72.3	118.7
금융자산	3.2	4.6	23.1	46.7	85.8
현금성자산	2.8	4.6	23.1	46.6	85.6
매출채권 등	10.0	10.7	11.8	13.0	14.1
채고자산	3.0	3.4	6.9	10.5	15.7
기타유동자산	0.4	0.7	1.4	2.1	3.1
비유동자산	11.8	23.7	32.3	42.5	56.5
투자자산	8.1	7.6	13.2	19.0	27.6
금융자산	5.8	5.6	11.2	17.1	25.7
유형자산	2.7	14.8	18.0	22.4	27.9
무형자산	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3
기타비유동자산	0.4	0.7	0.7	0.8	0.7
자산총계	28.4	43.1	75.5	114.8	175.2
유동부채	16.7	22.5	44.3	67.2	100.6
금융부채	2.3	3.7	7.5	11.4	17.1
매입채무 등	13.7	17.2	34.5	52.6	79.1
기타유동부채	0.7	1.6	2.3	3.2	4.4
비유동부채	2.4	11.1	14.5	18.4	23.8
금융부채	0.0	7.6	7.6	7.6	7.6
기타비유동부채	2.4	3.5	6.9	10.8	16.2
부채총계	19.1	33.6	58.9	85.6	124.4
지배주주지분	8.2	8.3	16.1	29.5	53.0
자본금	7.1	7.3	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	28.9	30.6	30.6	30.6	30.6
자본조정	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(26.4)	(28.2)	(20.4)	(7.0)	16.4
비배주주지분	1.1	1.2	0.6	(0.4)	(2.2)
자본총계	9.3	9.5	16.7	29.1	50.8
순금융부채	(0.9)	6.7	(8.0)	(27.7)	(61.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3.6	8.9	30.6	38.5	58.3
당기순이익	1.0	(1.5)	7.2	12.4	21.7
조정	2.1	8.7	7.1	8.8	10.9
감가상각비	1.6	5.9	7.1	8.8	10.9
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	2.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	0.5	1.7	16.3	17.3	25.7
투자활동 현금흐름	(3.4)	(2.0)	(15.8)	(19.0)	(24.9)
투자자산감소(증가)	(2.8)	0.5	(5.6)	(5.9)	(8.6)
유형자산감소(증가)	(1.3)	(1.8)	(10.2)	(13.1)	(16.3)
기타	0.7	(0.7)	(0.0)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(1.3)	(5.1)	3.7	3.9	5.7
금융부채증가(감소)	(1.9)	9.1	3.7	3.9	5.7
자본증가(감소)	0.8	1.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(16.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(1.1)	1.8	18.5	23.4	39.1
Unlevered CFO	4.1	7.1	15.9	22.6	34.2
Free Cash Flow	2.3	7.1	20.4	25.4	42.0

2020년 4월 14일

푸드나무(290720)

코로나가 바꾼 소비 공식, 100만 회원 거느린 랭킹닷컴 주목

투자 의견 'BUY', 목표주가 26,000원 유지

푸드나무에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 26,000원을 유지한다. 푸드나무가 2011년 오픈한 '랭킹닷컴'은 국내 회원 수 100만명을 보유한 국내 최대 간편 건강식 플랫폼으로 성장했다. 성공적인 플랫폼으로 안착한 만큼 다양한 건강 간편식으로 무한한 확장이 가능하다. 2020년 코로나19로 인한 언택트 소비가 활성화되고 있어 랭킹닷컴 플랫폼을 통한 안정적인 고속 성장은 지속될 것으로 예상된다.

1Q20 Preview: 매출액 191억원과 영업이익 19억원 전망

비대면 문화가 확산되면서 쇼핑, 교육 등 기존의 오프라인 소비가 빠르게 온라인으로 전환되고 있다. 이러한 소비 패러다임 변화는 국내 최대 간편식 온라인 플랫폼 '랭킹닷컴'을 보유한 푸드나무의 성장을 더욱 가속화 시킬 것이다. 더불어 2분기 코스닥 상장사 왕입푸드와 합작회사 설립으로 중국 시장 진출을 앞두고 있어 수출 실적 상승이 기대된다. 중국 역시 국내 상황과 마찬가지로 코로나 영향에 따른 비대면 문화의 확산은 물론 소득향상에 따른 헬스케어에 대한 관심이 빠르게 증가하고 있다. 이에 따라 1분기 매출액은 191억원(YoY +30.2%), 영업이익 19억원(YoY +46.2%)으로 가파른 외형성장을 보이는데 이어 2,3분기 역시 지속 고속 성장세를 이어 갈 것으로 예상된다.

2020년 '언택트 소비 + 중국 진출'로 실적 켄터 점프

2020년 실적은 매출액 856억원(+31.8%, YoY), 영업이익 94억원(+70.9%, YoY)을 추정한다. 2020년 푸드나무 실적 상승의 중점 요소는 ①소비자 니즈에 맞는 신규 제품 출시 ②오프라인 확장을 통한 온/오프라인 융합 ③중국 수출 성장이다. 현재 랭킹닷컴 플랫폼의 지위를 공고히 하기 위해 기존 광고 채널과 더불어 TV, 버스로의 채널 확장을 진행하고 있다. 광고 지출비용이 일시적으로 증가 하는 부담은 있지만 이를 상회하는 매출액 성장이 있을 것으로 전망하여 현재 주가는 적극적인 매수 구간이라 판단한다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 26,000원 | CP(4월 13일): 19,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	596.71
52주 최고/최저(원)	32,300/13,600
시가총액(십억원)	134.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	6,806.0
60일 평균 거래량(천주)	151.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.51
외국인지분율(%)	4.94
주요주주 지분율(%)	
김영문 외 1인	74.30
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	24.9 5.6 (35.9)
상대	9.7 12.0 (17.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	82.1	103.8
영업이익(십억원)	9.0	12.2
순이익(십억원)	7.6	10.4
EPS(원)	1,117	1,528
BPS(원)	8,638	10,065

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	53.0	64.8	85.6	110.9	130.3
영업이익	십억원	6.5	5.5	9.4	14.8	20.7
세전이익	십억원	6.7	5.9	10.0	15.6	21.4
순이익	십억원	6.0	4.5	8.2	12.8	17.1
EPS	원	1,055	655	1,211	1,878	2,516
증감률	%	41.4	(37.9)	84.9	55.1	34.0
PER	배	19.15	25.19	16.34	10.54	7.87
PBR	배	2.87	2.17	2.26	1.88	1.54
EV/EBITDA	배	14.72	11.99	8.86	5.02	2.91
ROE	%	22.09	9.03	15.10	19.79	21.77
BPS	원	7,046	7,601	8,743	10,522	12,889
DPS	원	100	70	100	150	200



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
Hsh0415@hanafn.com

독보적인 자체 플랫폼을 통한
꾸준한 매출액 우상향
중국 진출에 따라 향후 실적
추정치 대폭 상향 가능

매출액 성장은 기본, 하반기 실적 향상 모멘텀은 덤

2020년은 언택트 소비와 중국 진출이라는 신성장 동력으로 가파른 실적 성장을 보이는 한 해가 될 것으로 예상된다. 특히 2분기 시작되는 중국 진출을 주목하고 있다. 현재 중국은 서구화된 식습관, 1인당 소득 증가로 비만 문제가 날로 심각해지고 있다. 이에 따라 휘트니스 회원수는 가파르게 증가하고 있는 상황이다(2016년 약 1500만명, 2019년 약 1900만명 이상). 중국의 시장조사기관 이관즈쿠(易观智库)에 따르면 휘트니스 관련 애플리케이션의 주된 이용 연령층은 30세 이하 중산층 이상의 소비력을 지닌 여성이다. 건강한 삶을 추구하며 본인들의 외모와 웰빙에 대한 관심이 많고 위챗, 웨이보 등의 SNS를 통한 빠른 정보공유로 '소비력+정보파급력'을 지녔다는 점에서 이전 K-Beauty의 성장세를 이끌었던 주요 소비층과도 같다. 이런 소비층은 온라인 쇼핑은 물론 새로운 제품에 대한 수용도가 높아 닭 가슴살과 같은 건강 간편식과 제품에 대해서도 빠르게 받아들일 수 있다. 푸드나무는 닭 가슴살 스테이크, 닭 가슴살 큐브 등 아직 중국에 없는 다양한 제품 카테고리, 레시피 노하우가 있다. 즉, 이제 막 개화한 시장에 푸드나무가 한국에서 성공했던 노하우를 토대로 중국 시장을 공략한다면 빠르게 시장 침투에 성공 할 수 있을 것으로 예상된다.

2020년 실적은 매출액 856억원(+31.8%, YoY), 영업이익 94억원(+70.9%, YoY)을 추정한다. 현재 푸드나무는 기존 광고 채널과 더불어 TV, 버스로 광고 채널 확장을 진행하고 있어 전년 대비 광고 비용이 일시적으로 증가 할 것으로 예상된다. 다만 광고비용 지출 대비 이를 크게 상회하는 매출 성장세가 이미 1분기부터 확인되고 있어 광고비 지출 증가에 따른 이익 훼손은 제한 적일 것으로 판단한다. 더불어 코로나로 인한 언택트 소비가 활성화 되는 시기에 광고 채널 확대를 통한 공격적인 마케팅으로 시장 선두주자 지위는 더욱 공고해 질 것으로 전망한다. 따라서 현재 주가는 향후 폭발적인 성장세를 감안하면 적극적인 매수 구간이라 판단한다.

표 1. 푸드나무 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	14.6	16.7	17.5	16.6	19.1	21.6	23.3	21.6	53.0	64.8	85.6
자사몰 - 랭킹닭컴 등	9.2	9.3	9.8	9.3	11.5	11.7	12.3	11.2	32.9	37.6	46.8
자사몰 - 네이버스토어팜	3.0	3.9	4.2	2.9	3.6	4.7	5.1	3.8	10.5	14.0	17.2
타사몰	2.4	2.7	2.7	2.7	2.9	3.4	3.4	3.3	8.6	10.5	13.0
오프라인	0.0	0.7	0.5	1.0	0.6	1.2	1.3	1.7	0.9	2.2	4.8
수출	0.0	0.2	0.2	0.2	0.4	0.6	1.2	1.6	-	0.6	3.8
영업이익	1.3	1.2	1.5	1.5	1.9	2.4	2.6	2.4	6.5	5.4	9.4
영업이익률	9.1	7.2	8.5	8.9	10.1	11.1	11.1	11.3	12.3	8.3	10.9
당기순이익	1.2	1.1	1.2	1.3	1.7	2.1	2.2	2.1	6.0	4.5	8.2
순이익률	8.5	6.8	7.0	7.8	9.2	9.8	9.6	9.9	11.4	6.9	9.6

자료: 푸드나무, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	53.0	64.8	85.6	110.9	130.3
매출원가	34.4	40.8	52.5	66.7	76.4
매출총이익	18.6	24.0	33.1	44.2	53.9
판매비	12.0	18.5	23.7	29.4	33.2
영업이익	6.5	5.5	9.4	14.8	20.7
금융손익	0.1	0.6	0.6	0.7	0.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(0.1)	0.1	0.1	0.0
세전이익	6.7	5.9	10.0	15.6	21.4
법인세	0.7	1.4	1.8	2.8	4.3
계속사업이익	6.0	4.5	8.2	12.8	17.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.0	4.5	8.2	12.8	17.1
비지배주주지분 손이익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	6.0	4.5	8.2	12.8	17.1
지배주주지분포괄이익	6.0	4.5	8.2	12.8	17.1
NOPAT	5.9	4.1	7.7	12.1	16.5
EBITDA	6.7	6.1	9.9	15.3	21.1
성장성(%)					
매출액증가율	52.3	22.3	32.1	29.6	17.5
NOPAT증가율	51.3	(30.5)	87.8	57.1	36.4
EBITDA증가율	52.3	(9.0)	62.3	54.5	37.9
영업이익증가율	51.2	(15.4)	70.9	57.4	39.9
(지배주주)순이익증가율	53.8	(25.0)	82.2	56.1	33.6
EPS증가율	41.4	(37.9)	84.9	55.1	34.0
수익성(%)					
매출총이익률	35.1	37.0	38.7	39.9	41.4
EBITDA이익률	12.6	9.4	11.6	13.8	16.2
영업이익률	12.3	8.5	11.0	13.3	15.9
계속사업이익률	11.3	6.9	9.6	11.5	13.1
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,055	655	1,211	1,878	2,516
BPS	7,046	7,601	8,743	10,522	12,889
CFPS	1,088	707	1,529	2,328	3,172
EBITDAPS	1,161	889	1,458	2,248	3,103
SPS	9,238	9,518	12,577	16,294	19,145
DPS	100	70	100	150	200
추가지표(배)					
PER	19.1	25.2	16.3	10.5	7.9
PBR	2.9	2.2	2.3	1.9	1.5
PCFR	18.6	23.4	13.0	8.5	6.2
EV/EBITDA	14.7	12.0	8.9	5.0	2.9
PSR	2.2	1.7	1.6	1.2	1.0
재무비율(%)					
ROE	22.1	9.0	15.1	19.8	21.8
ROA	19.8	8.2	13.4	17.4	19.2
ROIC	97.3	42.3	63.2	92.5	117.5
부채비율	7.8	11.9	13.2	13.8	13.0
순부채비율	(82.3)	(78.3)	(80.0)	(82.0)	(84.6)
이자보상배율(배)	0.0	288.5	227.6	304.3	370.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	44.0	48.5	58.4	72.8	90.8
금융자산	39.5	40.2	47.4	58.5	74.0
현금성자산	14.1	18.7	19.0	21.7	30.8
매출채권 등	2.7	4.3	5.7	7.4	8.7
재고자산	1.6	3.7	4.9	6.3	7.4
기타유동자산	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7
비유동자산	7.8	8.3	7.9	7.5	7.2
투자자산	1.6	0.4	0.5	0.7	0.8
금융자산	1.6	0.4	0.5	0.7	0.8
유형자산	5.7	7.1	6.6	6.2	5.8
무형자산	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5
기타비유동자산	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
자산총계	51.7	56.8	66.2	80.3	98.0
유동부채	3.2	5.2	6.7	8.4	9.8
금융부채	0.0	0.2	0.3	0.4	0.5
매입채무 등	2.8	4.3	5.7	7.3	8.6
기타유동부채	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
비유동부채	0.6	0.8	1.0	1.3	1.5
금융부채	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.6	0.6	0.8	1.1	1.3
부채총계	3.8	6.1	7.7	9.7	11.3
지배주주지분	48.0	50.8	58.5	70.6	86.7
자본금	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본조정	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	12.6	16.3	24.1	36.2	52.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
자본총계	48.0	50.8	58.5	70.6	86.7
순금융부채	(39.5)	(39.8)	(46.8)	(57.9)	(73.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4.6	3.0	7.7	12.0	16.6
당기순이익	6.0	4.5	8.2	12.8	17.1
조정	0.6	1.2	0.6	0.5	0.5
감가상각비	0.1	0.6	0.5	0.5	0.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	0.6	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(2.0)	(2.7)	(1.1)	(1.3)	(1.0)
투자활동 현금흐름	(28.7)	3.5	(7.0)	(8.5)	(6.6)
투자자산감소(증가)	(1.3)	1.2	(0.1)	(0.2)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(1.8)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(25.6)	3.5	(6.9)	(8.3)	(6.5)
재무활동 현금흐름	35.1	(1.9)	(0.4)	(0.6)	(1.0)
금융부채증가(감소)	0.0	0.4	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	35.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(1.6)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(0.3)	(0.7)	(0.5)	(0.7)	(1.0)
현금의 증감	11.0	4.6	0.2	2.8	9.0
Unlevered CFO	6.2	4.8	10.4	15.8	21.6
Free Cash Flow	2.7	1.8	7.7	12.0	16.6

2020년 4월 14일

청담러닝(096240)

코로나도 막지 못한 부모의 자식 교육

자체 온라인 플랫폼 보유로 코로나19를 이겨낸다

청담러닝은 국내 프리미엄 영어 교육의 선두 기업으로 자체 온라인 플랫폼으로 최근의 코로나 19사태를 기회로 모색하고 있다. 영어 사교육 시장은 원어민 선생님과 밀접한 커뮤니케이션이 중요하여 오프라인 수강 비율이 90%에 달하는 시장이다. 빠르게 확대되는 코로나19로 경쟁사들은 온라인 커리큘럼을 확보하는데 난항을 겪고 있다. 하지만 청담러닝은 스마트클래스 기반의 온라인 플랫폼 및 AR 교육 콘텐츠를 활용하여 빠르게 온라인 학생수를 확대하고 있다. 경쟁사들의 콘텐츠 확보 및 안정화까지 최소 6개월 이상 소요된다는 점을 감안 시 청담러닝의 온라인 수강 매출은 전년 대비 20% 이상의 고성장이 가능할 전망이다.

3월부터 온라인 강의 전환 시작! 4월 100% 예상

청담러닝의 1분기 실적은 매출액 437억원(YoY, +1.9%), 영업이익 56억원(YoY, -16.5%)을 전망한다. 동종업체들의 경우 30% 이상의 감익이 예상되는 만큼 상대적으로 선방한 실적으로 판단된다. 이는 신규 콘텐츠 출시 및 마케팅 확대에 2월까지 전년 대비 13%의 학생수 증가가 나타났으며 업종내 가장 빠르게 온라인 수강 전환을 시행한 효과로 판단된다. 3월 중순부터 온라인 강의로의 전환을 추진하여 4월1일 기준 약 80%의 오프라인 학생수가 온라인 수강으로 전환하였으며 4월 중순까지 100% 전환이 가능할 것으로 전망된다. 신규 온라인 학생수 확대에 전년 대비 10% 증가한 연간 학생수 5만명 달성도 가능할 전망이다.

2020년도에도 배당수익률 5~7%는 나옵니다

2020년 실적은 매출액 1,806억원(YoY, +3.2%)과 영업이익 244억원(YoY, +8.0%)을 전망한다. 청담러닝은 2020년 하반기부터 중국향 로열티 매출이 가세하면서 하반기로 갈수록 수익성은 더욱 개선될 전망이다. 2020년도 베트남과 중국 로열티 합산 수익은 400만 달러를 예상한다. 청담러닝은 2020년도에도 주당배당금 800원 ~ 1,000원을 예상한다. 현재 주가 수준은 배당수익률 기준 5~7%로 고배당주로의 매력적인 구간으로 판단한다.

Update

Not Rated

| CP(4월 13일): 15,550원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	596.71
52주 최고/최저(원)	22,750/10,450
시가총액(십억원)	119.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	7,674.7
60일 평균 거래량(천주)	82.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	6.43
외국인지분율(%)	5.10
주요주주 지분율(%)	
김영하 외 8인	28.50
삼성액티브자산운용	5.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.9 (16.4) (29.5)
상대	(3.5) (11.3) (9.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	181.4	202.6
영업이익(십억원)	24.1	29.6
순이익(십억원)	17.9	23.5
EPS(원)	1,811	2,378
BPS(원)	10,788	12,428

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	152.7	175.0	180.6	215.6	247.1
영업이익	십억원	15.8	22.6	24.4	31.3	37.1
세전이익	십억원	11.6	14.6	23.5	31.0	37.5
순이익	십억원	7.2	8.0	13.7	17.9	21.2
EPS	원	966	1,037	1,786	2,332	2,759
증감률	%	75.6	7.3	72.2	30.6	18.3
PER	배	19.09	18.08	8.71	6.67	5.64
PBR	배	1.79	1.83	1.39	1.23	1.07
EV/EBITDA	배	7.49	4.48	4.03	3.31	2.61
ROE	%	11.47	12.06	19.80	22.87	23.26
BPS	원	10,307	10,250	11,154	12,604	14,482
DPS	원	800	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

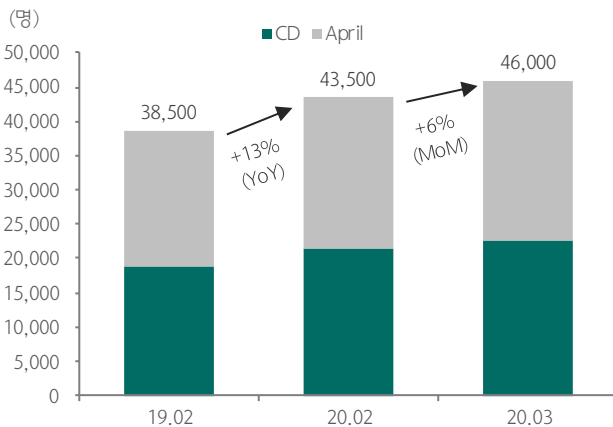
RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

2분기부터 중국 로열티 매출 발생 전망

6월부터 중국 로열티
수입 본격화 예상!

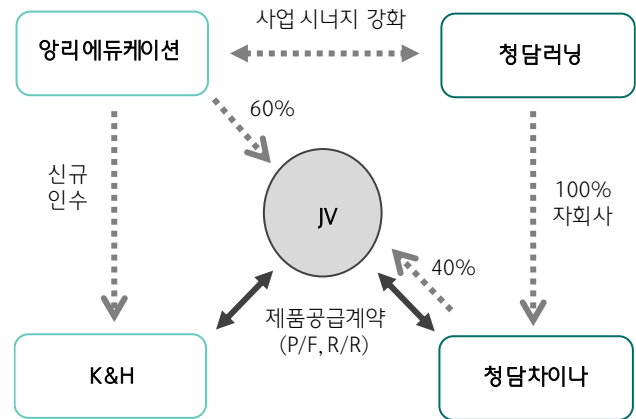
중국 파트너사인 앙리에듀케이션의 대주주 변경 이슈가 작년말에 마무리됨에 따라 올해 1월부터 JV에 투자를 진행하려 했지만, 코로나19이슈로 4월로 연기된 상태이다. 중국의 경우 코로나19가 진정세에 접어들고 있으며, 중국에서도 비대면 온라인교육 수요가 가속화 됨에 따라 청담러닝의 온라인 플랫폼 적용을 서두르는 상황이다. 4월 중 JV 투자가 마무리 될 것으로 판단하며, 6월부터 중국로 로열티 매출이 반영될 전망이다(학생당 로열티: 오프라인 → 5달러, 온라인 → 5달러↓). 중국 파트너사가 인수한 KAYDUN 영어학원 재학생 수 만명부터 순차적으로 로열티 매출이 인식될 전망이다. 현재 인식되고 있는 베트남 로열티 매출과 합산하여 2020년 연간 해외 로열티 매출 400만 달러를 예상한다. (2019년 해외 로열티 수입: USD 250만 달러)

그림 1. 월평균 재원생



자료: 청담러닝, 하나금융투자

그림 2. 중국 JV 사업구조



자료: 청담러닝, 하나금융투자

표 1. 청담러닝 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	18	19	20F	21F
매출액	40.8	37.1	37.7	37.1	44.1	42.9	43.2	44.8	152.7	175.0	180.6	215.6
증가율	0.3	(0.9)	7.2	8.8	8.0	15.7	14.5	20.8	3.6	14.6	3.2	19.4
청담러닝	18.4	18.4	19.3	19.8	20.8	21.9	22.3	22.3	75.9	87.3	90.3	115.4
(주)씨엠에스에듀케이션	20.1	16.7	17.2	16.2	22.0	19.5	19.6	21.1	70.1	82.1	82.6	91.3
기타	2.3	1.9	1.2	1.2	1.2	1.5	1.3	1.5	6.6	5.5	7.7	8.9
영업이익	7.2	4.5	4.0	(0.0)	6.7	6.9	5.4	3.7	15.8	22.6	24.4	31.3
영업이익률	17.7	12.2	10.7	적전	15.2	16.0	12.5	8.2	10.3	12.9	13.5	14.5
(지배)순이익	2.7	2.9	2.2	(0.6)	3.4	2.9	3.2	(1.5)	7.2	8.0	11.1	15.9
순이익률	6.7	7.8	5.8	적전	7.8	6.7	7.4	(3.4)	4.7	4.5	6.1	7.4

자료: 청담러닝, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	152.7	175.0	180.6	215.6	247.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	152.7	175.0	180.6	215.6	247.1
판매비	136.9	152.3	156.2	184.3	210.0
영업이익	15.8	22.6	24.4	31.3	37.1
금융손익	(0.3)	(1.1)	(0.9)	(0.2)	0.4
종속/관계기업손익	(1.3)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.6)	(4.8)	0.0	0.0	0.0
세전이익	11.6	14.6	23.5	31.0	37.5
법인세	1.5	3.4	3.9	5.4	7.2
계속사업이익	10.2	11.2	19.6	25.6	30.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.2	11.2	19.6	25.6	30.3
비지배주주지분 손이익	2.9	3.2	5.9	7.7	9.1
지배주주순이익	7.2	8.0	13.7	17.9	21.2
지배주주지분포괄이익	5.4	5.5	13.0	17.0	20.1
NOPAT	13.8	17.3	20.3	25.8	29.9
EBITDA	24.8	42.4	36.3	38.5	41.4
성장성(%)					
매출액증가율	3.6	14.6	3.2	19.4	14.6
NOPAT증가율	15.0	25.4	17.3	27.1	15.9
EBITDA증가율	2.9	71.0	(14.4)	6.1	7.5
영업이익증가율	12.9	43.0	8.0	28.3	18.5
(지배주주)순이익증가율	89.5	11.1	71.3	30.7	18.4
EPS증가율	75.6	7.3	72.2	30.6	18.3
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	16.2	24.2	20.1	17.9	16.8
영업이익률	10.3	12.9	13.5	14.5	15.0
계속사업이익률	6.7	6.4	10.9	11.9	12.3
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	966	1,037	1,786	2,332	2,759
BPS	10,307	10,250	11,154	12,604	14,482
CFPS	3,971	6,046	4,736	5,017	5,400
EBITDAPS	3,319	5,526	4,736	5,017	5,400
SPS	20,424	22,799	23,532	28,092	32,192
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	19.1	18.1	8.7	6.7	5.6
PBR	1.8	1.8	1.4	1.2	1.1
PCFR	4.6	3.1	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	7.5	4.5	4.0	3.3	2.6
PSR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	11.5	12.1	19.8	22.9	23.3
ROA	4.6	4.4	6.9	8.2	8.5
ROIC	18.8	20.4	22.6	32.5	41.3
부채비율	86.3	121.0	104.9	97.0	87.5
순부채비율	23.8	27.8	0.0	(22.0)	(38.1)
이자보상배율(배)	14.6	12.4	11.8	15.2	17.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	45.9	58.2	80.8	112.8	145.9
금융자산	24.2	37.6	59.5	87.4	116.8
현금성자산	19.2	29.4	51.1	77.5	105.6
매출채권 등	18.7	17.1	17.6	21.1	24.1
재고자산	2.2	2.0	2.1	2.5	2.9
기타유동자산	0.8	1.5	1.6	1.8	2.1
비유동자산	120.4	135.2	123.7	119.8	118.4
투자자산	28.7	19.3	19.8	23.1	26.1
금융자산	17.6	12.7	13.1	15.6	17.9
유형자산	53.9	63.0	52.3	45.8	41.8
무형자산	19.5	15.4	14.2	13.5	13.0
기타비유동자산	18.3	37.5	37.4	37.4	37.5
자산총계	166.3	193.4	204.5	232.6	264.4
유동부채	66.0	80.6	79.0	86.2	92.6
금융부채	42.4	50.1	47.7	49.5	51.2
매입채무 등	9.5	11.0	11.4	13.6	15.6
기타유동부채	14.1	19.5	19.9	23.1	25.8
비유동부채	11.1	25.2	25.7	28.3	30.7
금융부채	3.0	11.8	11.8	11.8	11.8
기타비유동부채	8.1	13.4	13.9	16.5	18.9
부채총계	77.1	105.9	104.7	114.5	123.3
지배주주지분	66.2	65.7	72.7	83.9	98.2
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	58.3	58.3	58.3	58.3	58.3
자본조정	(7.0)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
기타포괄이익누계액	0.5	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	10.6	11.0	18.0	29.1	43.5
비지배주주지분	23.0	21.8	27.1	34.2	42.8
자본총계	89.2	87.5	99.8	118.1	141.0
순금융부채	21.2	24.3	0.0	(26.0)	(53.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	27.0	47.1	32.2	36.6	38.1
당기순이익	10.2	11.2	19.6	25.6	30.3
조정	19.0	34.0	12.0	7.2	4.4
감가상각비	9.0	19.8	12.0	7.2	4.4
외환거래손익	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.3	2.2	0.0	0.0	0.0
기타	8.7	12.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2.2)	1.9	0.6	3.8	3.4
투자활동 현금흐름	(27.7)	(11.5)	(1.3)	(5.3)	(4.8)
투자자산감소(증가)	(14.2)	9.5	(1.1)	(3.9)	(3.5)
유형자산감소(증가)	(27.3)	(10.2)	0.0	0.0	0.0
기타	13.8	(10.8)	(0.2)	(1.4)	(1.3)
재무활동 현금흐름	7.1	(25.3)	(9.2)	(4.9)	(5.1)
금융부채증가(감소)	9.1	16.5	(2.4)	1.9	1.7
자본증가(감소)	7.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.1)	(35.0)	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(5.1)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
현금의 증감	6.4	10.2	21.6	26.4	28.1
Unlevered CFO	29.7	46.4	36.3	38.5	41.4
Free Cash Flow	(0.6)	36.6	32.2	36.6	38.1

2020년 4월 14일

KG이니시스(035600)

본업에 자회사 KG모빌리언스까지 더해진 실적!

투자 의견 'BUY', 목표주가 30,800원 유지

KG이니시스에 대한 투자 의견 'BUY'와 목표주가 30,800원을 유지한다. ① KG이니시스 별도 매출액은 국내외 신규 가맹점 확보와 온라인 시장 성장으로 전년대비 20% 이상 성장할 전망이다. ② 주요 자회사인 KG모빌리언스는 2020년 휴대폰 소액 결제 한도 상향과 자회사 합병 효과로 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. ③ 이와 함께 그 동안 주가에 부담으로 작용했던 동부제철 M&A 이슈도 모두 해소된 만큼 본격적인 주가 상승이 이루어질 시점이라고 판단한다.

1Q20 Preview: 매출액 2,394억원, 영업이익 229억원 전망

KG이니시스의 2020년 1분기 연결 실적은 매출액 2,394억원(+4.9%, YoY), 영업이익 229억원(+9.0%, YoY)으로 예상된다. 1) KG이니시스 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,301억원(+14.5%, YoY)과 121억원(+16.3%, YoY)으로 코로나19 영향에 따른 온라인 소비증가로 호실적이 전망된다. 특히 국내 대표 배달앱인 요기요가(배달업체 2위 플랫폼) 2월 편의점 배달 주문량이 전월대비 27% 증가한 것으로 파악되는 만큼 KG이니시스의 매출 증가에 큰 기여를 한 것으로 보인다. 2) 연결 실적도 주요 자회사인 KG모빌리언스도 올앳과의 합병효과로 매출 및 이익 확대가 나타날 것으로 예상된다. 최근 온라인 시장 확대, O2O서비스 확산에 따른 고객군 확산, 휴대폰 소액결제 한도 상향 등 우호적인 영업환경이 조성되고 있는 만큼 분기별로 갈수록 실적에 대한 기대감은 높아질 것으로 판단한다.

2020년 매출액 1.1조원, 영업이익 1,077억원 예상

KG이니시스의 2020년 매출액은 1.1조원(+15.8%, YoY)과 영업이익은 1,077억원(+25.1%, YoY)으로 예상된다. KG이니시스는 모두투어, 제주항공 등 거래규모가 큰 업체들 중심으로 신규고객사가 유입되고 있으며 온라인 소비 확대 및 O2O서비스 확산 등으로 향후 성장세가 뚜렷할 전망이다. KG모빌리언스와 KFC코리아도 매출확대 및 수익성 개선으로 연결 실적 확대에 특목한 효자 역할을 할 것으로 판단한다.

Top Picks

BUY

TP(12M): 30,800원 | CP(4월 13일): 19,100원

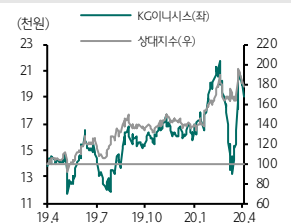
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	596.71
52주 최고/최저(원)	21,700/11,750
시가총액(십억원)	533.0
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	27,904.4
60일 평균 거래량(천주)	489.5
60일 평균 거래대금(십억원)	9.1
20년 배당금(예상, 원)	330
20년 배당수익률(예상, %)	1.73
외국인지분율(%)	17.95
주요주주 지분율(%)	
KG케미칼 외 7인	41.06
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	22.8 23.2 35.0
상대	7.9 30.7 73.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,065.3	1,214.8
영업이익(십억원)	104.7	124.4
순이익(십억원)	79.3	90.4
EPS(원)	2,356	2,645
BPS(원)	11,622	14,075

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	924.6	956.1	1,107.4	1,259.7	1,419.4
영업이익	십억원	60.4	86.1	107.7	126.0	151.9
세전이익	십억원	51.2	83.9	102.3	124.0	152.5
순이익	십억원	35.2	50.0	71.7	79.9	91.5
EPS	원	1,263	1,792	2,569	2,863	3,279
증감률	%	흑전	41.9	43.4	11.4	14.5
PER	배	12.19	9.49	7.43	6.67	5.82
PBR	배	1.98	1.77	1.61	1.32	1.09
EV/EBITDA	배	6.90	5.22	4.67	3.62	2.42
ROE	%	17.61	21.61	25.50	22.91	21.44
BPS	원	7,787	9,605	11,880	14,449	17,479
DPS	원	300	330	330	330	330



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com

2020년 매출액 1.1조원, 영업이익 1,077억원 예상

2020년 매출액은
1.1조원(+15.8%, YoY),
영업이익은
1,077억원(25.1%, YoY) 예상

KG이니시스의 2020년 매출액은 1.1조원(+15.8%, YoY), 영업이익은 1,077억원(+25.1%, YoY)을 예상한다.

① KG이니시스는 지난해 신규로 확보한 인터파크 티켓(2019년 10월)을 시작으로 2020년 4월에는 모두투어가 유입되었고 향후 제주항공도 신규로 붙을 예정인 만큼 거래규모가 큰 업체들 중심으로 고객사가 늘어나며 매출 확대가 뚜렷할 전망이다. 코로나 19 영향으로 온라인 소비가 늘어나고 O2O서비스도 확산되면서 PG업체들의 영업환경이 좋아지고 있는 만큼 향후 성장세는 이어질 것으로 판단한다.

② KG모빌리언스는 올렛 합병효과, 휴대폰 소액결제 한도 상향(2020년 월) 및 스마트폰 스펙 향상 및 이동통신 기술 발달에 따른 모바일을 통한 소비 확대에 좋을 전망이다. 이에 따라 2020년 매출액과 영업이익은 각각 2,364억원(+88.2%, YoY)과 429억원(+31.2%, YoY)으로 추정한다.

③ KFC는 전국 지점 이익 정상화 작업으로 영업이익은 전년대비 25.6% 증가한 49억원이 예상된다. 전 지점 직영 운영방식에서 가맹지점으로 전환 예정이며 주류판매를 통해 사업 부가가치도 높일 예정이다. 또한, 배달 문화가 확산되면서 오프라인 매장의 임대료 부담 축소로 이어져 비용 감소에도 기여할 것으로 예상된다.

표 1. KG이니시스 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	228.1	228.3	243.9	255.8	239.4	263.8	291.9	312.3	924.6	956.1	1,107.4
증가율	-2.4	-4.4	5.0	16.4	5.0	15.5	19.7	22.1	21.9	3.4	15.8
KG이니시스	113.6	111.6	121.8	134.3	130.1	139.8	153.0	168.0	483.5	481.3	590.9
KG모빌리언스	32.7	32.6	30.9	29.3	56.8	58.6	60.9	60.2	135.1	125.6	236.4
KG올렛	21.3	22.5	21.5	24.5	-	-	-	-	73.0	89.8	-
KG에듀원	15.8	15.4	16.9	15.4	14.6	16.0	17.6	16.0	65.7	63.5	64.2
KFC코리아	49.5	50.9	54.6	54.8	39.8	51.8	63.0	71.0	184.3	209.8	225.6
부동산업	0.0	0.0	3.2	3.0	3.2	3.2	3.2	3.0	0.0	6.2	12.6
내부거래제거	(4.9)	(4.7)	(5.0)	(5.6)	(5.1)	(5.6)	(5.8)	(5.9)	(16.9)	(20.1)	(22.4)
영업이익	21.0	19.4	22.7	23.1	22.9	26.0	28.8	30.2	60.4	86.1	107.7
영업이익률	9.2	8.5	9.3	9.0	9.5	9.8	9.8	9.7	6.5	9.0	9.7
KG이니시스	10.4	10.0	10.6	10.1	12.1	13.1	14.5	13.1	38.0	41.1	52.8
KG모빌리언스	8.4	7.5	7.0	9.9	9.7	9.9	10.4	12.9	20.5	32.7	42.9
KG올렛	0.9	1.1	1.1	1.5	주)_	-	-	-	1.4	4.6	-
KG에듀원	0.6	0.0	0.8	0.9	0.5	0.7	0.9	1.0	2.7	2.3	3.1
KFC코리아	0.8	0.7	1.5	0.9	-0.6	1.2	1.9	2.4	-1.6	3.9	4.9
부동산업	0.0	0.0	1.7	1.1	1.5	1.5	1.5	1.3	0.0	2.8	5.8
내부거래제거	0.0	0.0	0.0	-1.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.8	-1.3	-1.7
(지배)순이익	12.7	16.1	15.0	6.2	15.8	18.3	20.9	16.8	35.2	50.0	71.7
당기순이익률	5.6%	7.1	6.1	2.4	6.6	6.9	7.2	5.4	3.8	5.2	6.5

자료: KG이니시스, 하나금융투자

주1: KG모빌리언스는 2020년 2월 12일 KG올렛을 흡수합병.

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	924.6	956.1	1,107.4	1,259.7	1,419.4
매출원가	593.3	598.9	675.4	787.3	861.6
매출총이익	331.3	357.2	432.0	472.4	557.8
판매비	270.9	271.1	324.2	346.4	405.9
영업이익	60.4	86.1	107.7	126.0	151.9
금융손익	2.0	1.2	(5.5)	(2.0)	0.6
종속/관계기업손익	(1.0)	4.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.3)	(7.8)	0.0	0.0	0.0
세전이익	51.2	83.9	102.3	124.0	152.5
법인세	11.3	23.9	15.5	27.4	40.4
계속사업이익	39.9	60.0	86.8	96.6	112.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	39.9	60.0	86.8	96.6	112.1
비지배주주지분 손이익	4.6	10.0	14.5	16.1	18.7
지배주주순이익	35.2	50.0	71.7	79.9	91.5
지배주주지분포괄이익	33.3	58.6	74.5	83.0	96.2
NOPAT	47.1	61.6	91.5	98.2	111.7
EBITDA	80.9	132.8	135.4	142.4	161.6
성장성(%)					
매출액증가율	21.9	3.4	15.8	13.8	12.7
NOPAT증가율	0.0	30.8	48.5	7.3	13.7
EBITDA증가율	10.8	64.2	2.0	5.2	13.5
영업이익증가율	10.4	42.5	25.2	16.9	20.6
(지배주주)순이익증가율	흑전	42.0	43.4	11.4	14.5
EPS증가율	흑전	41.9	43.4	11.4	14.5
수익성(%)					
매출총이익률	35.8	37.4	39.0	37.5	39.3
EBITDA이익률	8.7	13.9	12.2	11.3	11.4
영업이익률	6.5	9.0	9.7	10.0	10.7
계속사업이익률	4.3	6.3	7.8	7.7	7.9
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,263	1,792	2,569	2,863	3,279
BPS	7,787	9,605	11,880	14,449	17,479
CFPS	4,113	5,230	4,851	5,099	5,788
EBITDAPS	2,899	4,760	4,854	5,102	5,791
SPS	33,138	34,263	39,685	45,143	50,866
DPS	300	330	330	330	330
주기지표(배)					
PER	12.2	9.5	7.4	6.7	5.8
PBR	2.0	1.8	1.6	1.3	1.1
PCFR	3.7	3.3	3.9	3.7	3.3
EV/EBITDA	6.9	5.2	4.7	3.6	2.4
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	17.6	21.6	25.5	22.9	21.4
ROA	3.8	4.5	5.5	5.7	5.8
ROIC	24.1	34.1	72.4	137.0	445.7
부채비율	175.6	235.7	187.3	172.7	158.7
순부채비율	0.9	22.9	(9.6)	(32.1)	(48.9)
이자보상배율(배)	22.1	8.1	9.3	13.4	16.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	536.9	564.4	615.4	788.1	973.1
금융자산	202.9	294.8	303.1	432.8	572.8
현금성자산	166.4	255.1	259.5	385.3	521.1
매출채권 등	68.2	60.1	69.6	79.2	89.2
재고자산	3.2	2.9	3.4	3.8	4.3
기타유동자산	262.6	206.6	239.3	272.3	306.8
비유동자산	395.4	713.6	694.1	685.9	684.8
투자자산	110.3	121.6	129.8	138.0	146.6
금융자산	8.3	3.7	4.2	4.8	5.4
유형자산	86.9	143.2	115.5	99.2	89.5
무형자산	83.3	75.0	75.0	75.0	75.0
기타비유동자산	114.9	373.8	373.8	373.7	373.7
자산총계	932.3	1,278.0	1,309.5	1,474.0	1,658.0
유동부채	513.3	687.3	639.8	715.6	795.0
금융부채	143.5	197.0	74.1	74.1	74.1
매입채무 등	342.7	445.2	515.6	586.5	660.9
기타유동부채	27.1	45.1	50.1	55.0	60.0
비유동부채	80.7	209.9	213.9	217.8	221.9
금융부채	62.5	185.2	185.2	185.2	185.2
기타비유동부채	18.2	24.7	28.7	32.6	36.7
부채총계	594.0	897.3	853.6	933.4	1,017.0
지배주주지분	213.2	249.4	312.8	384.5	469.1
자본금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본잉여금	69.6	70.0	70.0	70.0	70.0
자본조정	(9.9)	(24.5)	(24.5)	(24.5)	(24.5)
기타포괄이익누계액	0.1	6.6	6.6	6.6	6.6
이익잉여금	139.4	183.3	246.8	318.4	403.0
비지배주주지분	125.1	131.3	142.9	156.1	171.9
자본총계	338.3	380.7	455.7	540.6	641.0
순금융부채	3.1	87.3	(43.8)	(173.5)	(313.5)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	41.3	225.7	151.0	149.8	160.4
당기순이익	39.9	60.0	86.8	96.6	112.1
조정	55.0	62.1	27.7	16.4	9.7
감가상각비	20.5	46.7	27.6	16.4	9.7
외환거래손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.0	(4.3)	0.0	0.0	0.0
기타	33.4	19.7	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(53.6)	103.6	36.5	36.8	38.6
투자활동 현금흐름	(13.7)	(61.0)	(15.0)	(15.1)	(15.7)
투자자산감소(증가)	(15.0)	(7.0)	(11.1)	(11.2)	(11.6)
유형자산감소(증가)	(8.7)	(18.1)	0.0	0.0	0.0
기타	10.0	(35.9)	(3.9)	(3.9)	(4.1)
재무활동 현금흐름	(14.5)	(76.0)	(131.6)	(8.8)	(8.8)
금융부채증가(감소)	(7.0)	176.0	(122.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.9	(241.2)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(9.8)	(11.2)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
현금의 증감	13.0	88.8	4.3	125.9	135.9
Unlevered CFO	114.8	145.9	135.4	142.3	161.5
Free Cash Flow	32.1	207.6	151.0	149.8	160.4

2020년 4월 14일

NHN한국사이버결제(060250)

1분기부터 보여줄 무서운 성장

투자의견 'BUY', 목표주가 43,800원으로 상향

NHN한국사이버결제에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가는 기존 36,000원에서 43,800원으로 상향한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 30배를 적용했다. NHN한국사이버결제 2020년 실적은 비수기 없이 성장할 것으로 예상된다. 이는 최근 코로나 19로부터 촉발된 온라인 소비 확산이 급증하고 있기 때문이다. 이와 함께 신선식품 중심으로 이루어졌던 빠른 배송이 의류, 화장품 등에도 적용되며 온라인 소비활동에 대한 매력도가 더욱 올라가고 있다. 국내 온라인 쇼핑 시장규모는 134조원을 형성하고 있으나 유통구조가 본격적으로 변하면서 온라인 쇼핑 거래 증가세는 더욱 빨라질 것이다.

1Q20 Preview: 매출액 1,336억원과 영업이익 65억원 전망

NHN한국사이버결제 2020년 1분기 실적은 매출액 1,336억원(+23.5%, YoY)과 영업이익 65억원(+23.6%, YoY)로 전망한다. 비수기 시즌임에도 코로나19 영향에 따른 온라인 소비가 많아지면서 거래금액 증가로 20%가 넘는 성장이 이루어질 전망이다. 특히, 월 거래대금 기준 국내 소셜커머스항 비중이 30% 내외 수준으로 최근 소셜커머스 업체들의 주문량 급증 수혜를 받을 것으로 보인다. 이익단에서는 성과급이 1분기에 일괄 반영될 것으로 예상하며, 이에 따라 영업이익률은 4.9%로 추정한다.

2020년 그 어느때보다 좋을 실적

2020년 실적은 매출액 5,761억원(+22.6%, YoY)과 영업이익 396억원(+24.8%, YoY)으로 예상된다. 매출액은 전방산업 확대와 함께 2019년에 확보한 해외 신규 가맹점을 통한 매출액 본격 발생, 온라인 시장 확대 등으로 좋을 전망이다. 이에 따라 2020년 PG부문 매출액은 전년대비 26% 성장한 5,091억원으로 추정한다. 페이코오더는 올해 5만개 거래처 확보를 목표로 공격적인 확장에 들어가며 볼륨 확대에 집중할 것으로 예상된다. 이처럼 2020년에도 성장을 위한 변화가 이어지면서 경쟁력이 한층 강화될 것으로 판단한다.

Update

BUY

TP(12M): 43,800원(상향) | CP(4월 13일): 33,200원

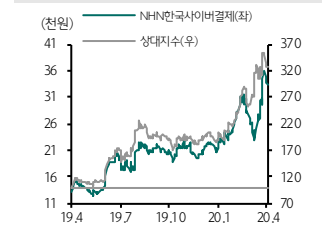
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	596.71
52주 최고/최저(원)	36,100/12,550
시가총액(십억원)	762.7
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	22,971.4
60일 평균 거래량(천주)	656.9
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8
20년 배당금(예상, 원)	230
20년 배당수익률(예상, %)	0.69
외국인지분율(%)	19.78
주요주주 지분율(%)	
엔에이치엔페이코	41.17
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	36.3 59.6 135.5
상대	19.7 69.3 203.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	559.7	664.7
영업이익(십억원)	40.1	49.4
순이익(십억원)	32.0	39.8
EPS(원)	1,396	1,728
BPS(원)	7,492	9,077

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	432.7	469.9	576.1	705.7	864.5
영업이익	십억원	21.8	32.1	39.6	49.4	67.7
세전이익	십억원	20.7	37.5	40.1	49.9	68.1
순이익	십억원	17.0	24.5	32.0	39.7	52.2
EPS	원	751	1,069	1,394	1,729	2,272
증감률	%	57.4	42.3	30.4	24.0	31.4
PER	배	15.52	20.77	23.81	19.20	14.61
PBR	배	2.08	3.41	4.32	3.61	2.95
EV/EBITDA	배	5.11	8.79	12.28	9.64	6.51
ROE	%	15.47	20.20	22.77	23.15	24.56
BPS	원	5,607	6,510	7,687	9,200	11,255
DPS	원	143	230	230	230	230



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

2020년 매출액 5,761억원과 영업이익 396억원 전망

해외 가맹점 확보 + O2O 서비스로
2020년 성장을 확대

2020년 실적은 매출액 5,761억원(+22.6%, YoY)과 영업이익 396억원(+24.8%, YoY)으로 예상한다. 매출액은 전방산업 확대와 함께 2019년에 확보한 해외 신규 가맹점을 통한 매출액 본격 발생, 온라인 시장 확대 등으로 좋을 전망이다. 이에 따라 2020년 PG부문 매출액은 전년대비 26% 성장한 5,091억원으로 추정한다. 페이코오더(테이블 오더+픽업 오더)는 올해 5만개 거래처 확보를 목표로 공격적인 확장에 들어가며 볼륨확대에 집중할 것으로 예상된다. 이처럼 2020년에도 성장을 위한 변화가 이어지면서 경쟁력이 한층 강화될 것으로 판단한다.

표 1. NHN한국사이버결제 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	108.2	114.1	112.5	135.2	133.6	133.3	140.0	169.1	432.7	469.9	576.1
증가율	7.4	8.8	2.6	15.0	23.5	16.9	24.5	25.1	22.9	8.6	22.6
PG	92.5	98.1	96.6	118.1	117.7	117.5	123.4	150.5	367.6	405.3	509.1
VAN	15.7	16.0	15.4	16.4	15.4	15.3	16.1	18.3	65.0	63.4	65.1
O2O	0.0	0.0	0.5	0.7	0.5	0.5	0.6	0.3	0.0	1.2	2.0
영업이익	5.3	9.2	8.5	8.7	6.5	9.9	10.6	12.6	21.8	31.7	39.6
영업이익률	4.9	8.1	7.6	6.4	4.9	7.4	7.6	7.4	5.0	6.8	6.9
당기순이익	4.4	7.5	10.8	1.7	5.0	7.7	8.3	11.0	16.8	24.5	32.0
순이익률	4.1	6.6	9.6	1.3	3.8	5.7	5.9	6.5	3.9	5.2	5.6

자료: NHN한국사이버결제, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	432.7	469.9	576.1	705.7	864.5
매출원가	380.1	402.2	496.6	607.6	744.3
매출총이익	52.6	67.7	79.5	98.1	120.2
판매비	30.8	35.7	39.9	48.7	52.5
영업이익	21.8	32.1	39.6	49.4	67.7
금융손익	5.2	5.0	3.0	3.0	2.4
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.8)	0.9	(2.5)	(2.5)	(2.0)
세전이익	20.7	37.5	40.1	49.9	68.1
법인세	3.9	13.0	8.1	10.2	15.9
계속사업이익	16.8	24.5	32.0	39.7	52.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.8	24.5	32.0	39.7	52.2
비지배주주지분 손이익	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	17.0	24.5	32.0	39.7	52.2
지배주주지분포괄이익	16.5	24.5	32.1	39.8	52.4
NOPAT	17.6	20.9	31.6	39.3	51.9
EBITDA	31.2	40.3	48.6	59.1	77.8
성장성(%)					
매출액증가율	22.9	8.6	22.6	22.5	22.5
NOPAT증가율	39.7	18.8	51.2	24.4	32.1
EBITDA증가율	6.8	29.2	20.6	21.6	31.6
영업이익증가율	21.8	47.2	23.4	24.7	37.0
(지배주주)순이익증가율	58.9	44.1	30.6	24.1	31.5
EPS증가율	57.4	42.3	30.4	24.0	31.4
수익성(%)					
매출총이익률	12.2	14.4	13.8	13.9	13.9
EBITDA이익률	7.2	8.6	8.4	8.4	9.0
영업이익률	5.0	6.8	6.9	7.0	7.8
계속사업이익률	3.9	5.2	5.6	5.6	6.0
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	751	1,069	1,394	1,729	2,272
BPS	5,607	6,510	7,687	9,200	11,255
CFPS	1,672	2,049	2,013	2,468	3,302
EBITDAPS	1,374	1,754	2,117	2,572	3,389
SPS	19,056	20,456	25,079	30,722	37,634
DPS	143	230	230	230	230
주기지표(배)					
PER	15.5	20.8	23.8	19.2	14.6
PBR	2.1	3.4	4.3	3.6	2.9
PCFR	7.0	10.8	16.5	13.5	10.1
EV/EBITDA	5.1	8.8	12.3	9.6	6.5
PSR	0.6	1.1	1.3	1.1	0.9
재무비율(%)					
ROE	15.5	20.2	22.8	23.2	24.6
ROA	6.8	8.3	9.8	10.9	12.3
ROIC	132.0	(149.8)	(97.8)	(195.8)	(214.6)
부채비율	141.3	144.9	122.2	102.5	98.0
순부채비율	(82.9)	(122.7)	(107.4)	(102.3)	(108.3)
이자보상배율(배)	59.5	87.1	107.7	134.4	184.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	201.5	243.4	269.2	304.3	375.9
금융자산	111.1	171.3	180.9	208.5	270.9
현금성자산	88.8	126.9	160.2	187.9	250.3
매출채권 등	25.0	23.7	29.1	35.6	43.6
재고자산	5.8	3.4	4.2	5.1	6.3
기타유동자산	59.6	45.0	55.0	55.1	55.1
비유동자산	78.2	68.6	73.8	78.6	92.1
투자자산	8.1	4.8	5.9	7.2	8.8
금융자산	1.5	3.1	3.8	4.6	5.6
유형자산	54.0	29.3	31.7	33.4	45.2
무형자산	10.7	7.2	8.9	10.8	10.8
기타비유동자산	5.4	27.3	27.3	27.2	27.3
자산총계	279.7	311.9	343.0	382.9	468.0
유동부채	145.9	179.9	182.9	186.8	223.0
금융부채	0.0	15.0	15.0	15.0	15.0
매입채무 등	143.1	149.2	151.2	153.7	188.3
기타유동부채	2.8	15.7	16.7	18.1	19.7
비유동부채	17.9	4.7	5.7	7.0	8.6
금융부채	15.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.8	4.7	5.7	7.0	8.6
부채총계	163.8	184.6	188.6	193.8	231.6
지배주주지분	115.9	127.2	154.2	188.9	236.2
자본금	11.0	11.5	11.5	11.5	11.5
자본잉여금	46.0	45.8	45.8	45.8	45.8
자본조정	(14.8)	(24.8)	(24.8)	(24.8)	(24.8)
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	73.9	94.6	121.6	156.3	203.5
비지배주주지분	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	115.9	127.4	154.4	189.1	236.4
순금융부채	(96.0)	(156.2)	(165.8)	(193.5)	(255.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	28.0	73.2	26.6	44.9	89.2
당기순이익	16.8	24.5	32.0	39.7	52.2
조정	14.5	19.1	6.8	7.5	8.4
감가상각비	9.4	8.2	9.0	9.7	10.2
외환거래손익	0.0	(0.1)	(2.3)	(2.3)	(1.8)
지분법손익	0.4	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	4.7	10.2	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(3.3)	29.6	(12.2)	(2.3)	28.6
투자활동 현금흐름	(2.8)	(21.6)	11.7	(12.2)	(21.8)
투자자산감소(증가)	2.6	3.7	(1.1)	(1.3)	(1.6)
유형자산감소(증가)	(5.3)	(1.0)	(10.2)	(9.9)	(20.5)
기타	(0.1)	(24.3)	23.0	(1.0)	0.3
재무활동 현금흐름	(5.4)	(13.5)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
금융부채증가(감소)	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	2.8	(2.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.3)	(7.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(3.2)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
현금의 증감	19.8	38.2	33.3	27.7	62.4
Unlevered CFO	38.0	47.1	46.2	56.7	75.8
Free Cash Flow	22.5	65.4	16.4	35.0	68.7

2020년 4월 14일

종근당홀딩스(001630)

국민 유산균 '락토피', 2020년에도 성장은 이어진다!

투자 의견 BUY, 목표주가 172,500원 유지

종근당홀딩스에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 172,500원을 유지한다. 종근당홀딩스의 자회사 종근당건강의 실적 성장세가 가파르다. 종근당건강은 1) 코로나19로 인해 건강에 대한 관심도가 높아지며 건강기능식품 시장 성장이 가속화 되고 있고 2) 건강기능식품 시장 내 독보적 브랜드 파워로 매출액 성장이 지속되고 있으며 3) 그룹간 시너지를 통한 전사적 외형 성장과 수익성 개선도 이어질 것으로 보여 2020년에도 지속적 성장을 이룰 것으로 판단한다.

홀딩스: 1Q20 매출액 1,876억원 영업이익 277억원 전망

종근당홀딩스의 2020년 1분기 실적은 매출액 1,876억원(+12.1%, YoY) 영업이익 277억원(+36.3%, YoY)으로 전망한다. 종근당홀딩스의 외형 성장은 종근당건강의 전 제품군의 매출 성장으로 인한 호실적과 종근당바이오의 계열사향 프로바이오틱스 OEM 물량 증가로 인한 매출액 증가가 이끌 것으로 보인다. 2020년 1분기 영업이익은 주력 자회사인 종근당건강, 종근당바이오의 성장과 이외 자회사의 적자폭 감소로 인하여 전년 동기 대비 34.0% 성장한 274억원을 시현할 것으로 보인다.

종근당건강: 1Q20 매출액 997억원 영업이익 205억원 전망

종근당건강 2020년 1분기 실적은 매출액 997억원(+22.8%, YoY) 영업이익 205억원(+36.7%, YoY)으로 전망한다. 외형 성장은 프로바이오틱스 포함 전 제품군의 매출 성장이 이끌 것으로 보인다. 종근당건강은 코로나19가 소강될 2020년 하반기부터 H&B스토어 및 면세점 등 오프라인 판매채널 확장에 따른 매출액 증가 효과 또한 예상되어 2020년 분기별 성장이 지속될 전망이다. 영업이익률은 프로바이오틱스 및 고수익성 제품군의 매출 비중 증가로 개선될 전망이다.

Top Picks

BUY

TP(12M): 172,500원 | CP(4월 13일): 113,500원

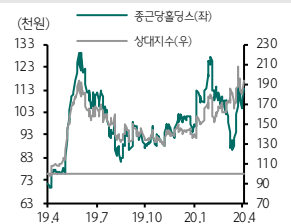
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,825.76
52주 최고/최저(원)	129,000/70,000
시가총액(십억원)	568.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	5,009.9
60일 평균 거래량(천주)	43.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
20년 배당금(예상, 원)	1,300
20년 배당수익률(예상, %)	1.15
외국인지분율(%)	16.19
주요주주 지분율(%)	
이정환 외 5인	45.98
국민연금공단	8.41
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.8 28.7 59.9
상대	11.3 44.1 95.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	865.1	928.9
영업이익(십억원)	119.4	163.5
순이익(십억원)	101.0	139.8
EPS(원)	10,180	14,511
BPS(원)	102,218	115,372

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	531.1	720.6	805.9	930.1	1,052.9
영업이익	십억원	53.7	86.2	118.9	163.7	177.9
세전이익	십억원	67.4	98.1	128.9	174.6	184.4
순이익	십억원	27.5	45.0	59.1	79.4	84.3
EPS	원	5,481	8,988	11,801	15,845	16,834
증감률	%	(42.8)	64.0	31.3	34.3	6.2
PER	배	11.40	11.24	9.62	7.16	6.74
PBR	배	0.73	1.08	1.09	0.96	0.85
EV/EBITDA	배	7.17	7.37	6.17	4.65	4.20
ROE	%	6.55	10.03	11.94	14.23	13.32
BPS	원	85,685	93,600	104,101	118,646	134,181
DPS	원	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

종근당건강, 종근당바이오의
매출액성장,
경보제약 적자폭 축소로
외형성장 + 수익성 개선 전망

종근당홀딩스: 2020년 매출액 8,059억원 영업이익 1,189억원 전망

종근당홀딩스의 2020년 실적은 매출액 8,059억원(+11.8%, YoY)과 영업이익 1,189억원(+38.0%, YoY)으로 전망한다. 2020년 실적은 종근당건강, 종근당바이오를 통한 매출액성장과 경보제약의 실적개선으로 외형성장과 수익성 모두 이루는 해로 판단한다. 종근당바이오의 2020년 실적은 매출액 1,595억원(+16.2%, YoY)과 영업이익 214억원(+35.3%, YoY)으로 전망한다. 계열사 향 프로바이오틱스 원료분말 및 패키징 매출액이 전사적 외형성장을 이끌 전망이다. 경보제약의 2020년 실적은 매출액 2,057억원(+7.3%, YoY)과 영업이익 134억원(+116.0%, YoY)으로 추정한다.

종근당건강: 2020년 매출액 4,195억원 영업이익 805억원 전망

종근당건강, 프로바이오틱스 포함
모든 제품군의 고른 성장으로
지속외형성장 예상

종근당건강의 2020년 실적은 매출액 4,195억원(+18.8%, YoY)과 영업이익 805억원(+32.1%, YoY)으로 전망한다. 매출액 성장은 프로바이오틱스를 포함한 이외 제품들의 고른 성장이 이끌 것으로 보인다. 종근당건강의 프로바이오틱스 대표제품 '락토피'는 제품리뉴얼을 통한 프리미엄화로 ASP상승 및 기존고객의 재구매율이 상승할 전망이다. 프로바이오틱스 매출액은 전년대비 15.2%성장한 매출액 2,310억원을 달성할 것으로 보인다. 또한 종근당건강은 2019년 말부터 온라인, 면세점, H&B스토어 등 판매채널 다각화를 진행중이다. 종근당건강은 가성비 제품은 온라인과 H&B스토어, 고가 프리미엄제품은 면세점, 텔레마케팅 등으로 제품별 맞춤형 판매채널로 영업력을 강화하고 있다. 이에 따라 2020년 전략제품인 프로메가의 매출액은 전년대비 38.8% 증가한 353억원 규모로 판단하며, 프리미엄 제품인 키성장 보조제품인 '아이커' 또한 유의미한 매출 상승이 있을 전망이다.

표 1. 종근당홀딩스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	167.3	180.5	182.9	189.9	187.6	200.5	203.6	214.1	531.1	720.6	805.9	930.1
연결조정	6.4	6.2	8.4	14.9	13.2	14.8	13.5	14.8	22.7	35.8	56.3	66.8
증가율	31.4	40.6	37.1	33.8	12.1	11.1	11.3	12.8	17.8	35.7	11.8	15.4
종근당건강	81.2	83.6	93.9	94.4	99.7	101.1	106.5	112.1	182.7	353.1	419.5	512.5
종근당바이오	31.3	33.0	35.0	38.0	34.6	37.7	41.6	45.6	124.5	137.2	159.5	176.5
경보제약	44.9	52.9	45.3	48.6	47.5	56.8	48.8	52.6	201.3	191.7	205.7	216.6
기타	16.3	17.2	17.1	14.9	19.0	19.7	20.2	18.6	45.2	65.5	77.5	91.3
영업이익	20.3	27.4	26.2	12.3	27.7	32.6	32.3	26.3	53.7	86.2	118.9	163.7
영업이익률	12.1	15.2	14.3	6.5	14.7	16.3	15.9	12.3	10.1	12.0	14.7	17.6
종근당건강	15.0	16.2	20.2	9.5	20.5	20.8	22.1	17.3	26.1	60.9	80.5	108.7
종근당바이오	2.5	4.1	4.5	4.3	4.4	5.2	5.7	6.1	7.0	15.8	21.4	26.5
경보제약	1.8	5.2	1.0	-1.7	2.0	5.8	4.5	0.9	17.3	6.2	13.4	22.7
기타	1.0	2.0	0.5	1.5	0.7	0.7	-0.1	2.0	3.4	5.0	3.4	5.9
당기순이익	27.9	13.6	23.3	14.5	24.2	28.1	27.3	24.7	52.8	79.3	104.2	139.9
당기순이익률	16.7	7.5	12.8	7.6	12.9	14.0	13.4	11.5	9.9	11.0	12.9	15.0

자료: 종근당 홀딩스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	531.1	720.6	805.9	930.1	1,052.9
매출원가	328.2	392.0	424.7	481.8	547.5
매출총이익	202.9	328.6	381.2	448.3	505.4
판매비	149.2	242.5	262.3	284.6	327.5
영업이익	53.7	86.2	118.9	163.7	177.9
금융손익	6.8	(0.2)	2.1	3.7	4.4
종속/관계기업손익	4.1	9.4	6.1	5.8	0.0
기타영업외손익	2.8	2.7	1.8	1.4	2.0
세전이익	67.4	98.1	128.9	174.6	184.4
법인세	14.6	18.8	24.7	34.7	35.8
계속사업이익	52.8	79.3	104.2	139.9	148.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	52.8	79.3	104.2	139.9	148.6
비지배주주지분 손이익	25.4	34.3	45.0	60.5	64.2
지배주주순이익	27.5	45.0	59.1	79.4	84.3
지배주주지분포괄이익	29.4	44.5	59.2	79.5	84.5
NOPAT	42.1	69.7	96.0	131.1	143.4
EBITDA	77.9	113.7	146.0	193.1	211.2
성장성(%)					
매출액증가율	17.8	35.7	11.8	15.4	13.2
NOPAT증가율	13.8	65.6	37.7	36.6	9.4
EBITDA증가율	15.2	46.0	28.4	32.3	9.4
영업이익증가율	23.4	60.5	37.9	37.7	8.7
(지배주주)순이익증가율	(42.7)	63.6	31.3	34.3	6.2
EPS증가율	(42.8)	64.0	31.3	34.3	6.2
수익성(%)					
매출총이익률	38.2	45.6	47.3	48.2	48.0
EBITDA이익률	14.7	15.8	18.1	20.8	20.1
영업이익률	10.1	12.0	14.8	17.6	16.9
계속사업이익률	9.9	11.0	12.9	15.0	14.1
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,481	8,988	11,801	15,845	16,834
BPS	85,685	93,600	104,101	118,646	134,181
CFPS	17,797	24,357	31,461	40,829	43,270
EBITDAPS	15,542	22,689	29,144	38,552	42,150
SPS	106,014	143,845	160,859	185,660	210,167
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주기지표(배)					
PER	11.4	11.2	9.6	7.2	6.7
PBR	0.7	1.1	1.1	1.0	0.8
PCFR	3.5	4.1	3.6	2.8	2.6
EV/EBITDA	7.2	7.4	6.2	4.7	4.2
PSR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	6.6	10.0	11.9	14.2	13.3
ROA	3.2	4.6	5.3	6.3	6.0
ROIC	11.1	15.6	19.1	24.4	24.9
부채비율	29.9	45.2	41.2	38.6	36.3
순부채비율	0.5	8.1	2.6	(3.8)	(9.7)
이자보상배율(배)	36.9	29.2	30.3	43.4	47.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	288.7	335.8	392.0	488.9	597.6
금융자산	65.9	94.0	121.6	180.0	249.5
현금성자산	34.4	40.4	67.5	125.1	194.0
매출채권 등	118.1	120.6	134.8	152.6	171.1
재고자산	96.4	117.2	131.0	151.2	171.2
기타유동자산	8.3	4.0	4.6	5.1	5.8
비유동자산	582.7	739.0	783.5	842.9	899.1
투자자산	224.4	263.0	289.6	328.5	366.9
금융자산	0.2	1.5	1.7	1.9	2.2
유형자산	234.6	323.8	344.4	367.3	387.0
무형자산	26.4	26.0	23.3	21.0	19.1
기타비유동자산	97.3	126.2	126.2	126.1	126.1
자산총계	871.4	1,074.7	1,175.5	1,331.9	1,496.7
유동부채	143.3	239.5	242.1	262.2	282.1
금융부채	53.0	105.4	94.3	94.3	94.3
매입채무 등	80.6	114.0	127.5	147.2	166.6
기타유동부채	9.7	20.1	20.3	20.7	21.2
비유동부채	57.4	95.2	100.7	108.7	116.7
금융부채	16.4	48.7	48.7	48.7	48.7
기타비유동부채	41.0	46.5	52.0	60.0	68.0
부채총계	200.7	334.7	342.8	371.0	398.8
지배주주지분	429.3	469.0	521.5	594.4	672.2
자본금	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
자본잉여금	174.6	174.7	174.7	174.7	174.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.7	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	240.4	281.2	333.8	406.7	484.5
비지배주주지분	241.5	271.1	311.1	366.5	425.7
자본총계	670.8	740.1	832.6	960.9	1,097.9
순금융부채	3.5	60.2	21.4	(37.0)	(106.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	37.9	111.3	122.1	158.8	170.6
당기순이익	52.8	79.3	104.2	139.9	148.6
조정	17.7	28.0	27.1	29.4	33.2
감가상각비	24.1	27.5	27.1	29.4	33.2
외환거래손익	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.6)	(10.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2.9)	10.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 현금흐름	(32.6)	4.0	(9.2)	(10.5)	(11.2)
투자활동 현금흐름	(64.1)	(181.6)	(77.2)	(94.7)	(95.2)
투자자산감소(증가)	(26.5)	(38.6)	(31.7)	(43.9)	(43.5)
유형자산감소(증가)	(50.9)	(124.9)	(45.0)	(50.0)	(51.0)
기타	13.3	(18.1)	(0.5)	(0.8)	(0.7)
재무활동 현금흐름	5.3	76.2	(17.7)	(6.5)	(6.5)
금융부채증가(감소)	13.6	84.7	(11.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(4.4)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	9.1	1.0	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(13.0)	(9.6)	(6.5)	(6.5)	(6.5)
현금의 증감	(20.8)	6.0	27.2	57.6	68.8
Unlevered CFO	89.2	122.0	157.6	204.5	216.8
Free Cash Flow	(13.1)	(13.7)	77.1	108.8	119.6

2020년 4월 14일

종근당바이오(063160)

든든한 락토피트, 견조한 실적성장!

투자 의견 BUY, 목표주가 42,100원 유지

종근당바이오에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 42,100원을 유지한다. 종근당바이오는 1) 계열사향 '락토피트' 원료 및 완제품 생산을 담당하며 향후 매출액 성장이 담보 되어 있다는 점 2) 원료에서부터 완제품까지 수직계열화를 갖추며 원가경쟁력을 보유하고 있는 점 등 강점을 고루 갖추고 있다. 또한 최근 코로나19로 면역력 강화에 대한 관심이 높아지며 유산균 기반의 제품인 '락토피트' 매출액 성장 또한 지속될 것으로 보여 2020년에도 견조한 성장을 이어갈 전망이다.

1Q20 Preview: 매출액 346억원과 영업이익 44억원 전망

종근당바이오의 1분기 실적은 매출액 346억원 (+10.5%, YoY)과 영업이익 44억원 (+75.8%, YoY)으로 전망한다. 프로바이오틱스는 매출액 36억원을 달성하며 전년동기대비 86.3% 성장할 전망이다. 올해 3월에는 프로바이오틱스 생산시설 증설 및 시험 생산도 완료한 만큼 2분기부터 큰 폭의 매출액 증가가 일어날 것으로 보인다. 해외 수출 비중이 높은 원료의약품 사업은 코로나19에도 수출이 원활하게 이루어지고 있다. 1분기 영업이익률은 수익성 높은 프로바이오틱스 매출액 비중 확대(19년 1분기 6.2% → 20년 1분기 10.4%) 및 API 사업부의 ASP상승으로 4.7%p 증가한 12.7%를 실현할 것으로 보인다.

2020년 실적 매출액 1,585억원과 영업이익 212억원 전망

2020년 실적은 매출액 1,585억원(+15.5%, YoY)과 영업이익 212억원(+37.8%, YoY)으로 전망한다. 계열사향 프로바이오틱스 원료분말 및 패키징 매출액이 전사 외형성장을 이끌 전망이다. 최근 코로나19로 면역력 강화에 대한 관심이 높아지며 '락토피트'의 2020년에도 지속적 판매증가가 예상된다. 종근당바이오는 생산시설 확충으로 연간매출액 300억원 규모의 프로바이오틱스 원료 및 완제품 생산이 가능하다. 이에 따라 '락토피트' OEM 물량 또한 점진적으로 증가 할 것으로 판단한다. 종근당바이오의 프로바이오틱스 예상매출액은 268억원 (+155.6%, YoY)이다.

Update

BUY

TP(12M): 42,100원 | CP(4월 13일): 30,700원

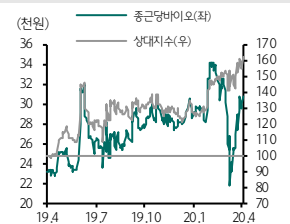
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,825.76
52주 최고/최저(원)	34,200/21,800
시가총액(십억원)	168.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	5,486.0
60일 평균 거래량(천주)	84.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
20년 배당금(예상, 원)	191
20년 배당수익률(예상, %)	0.62
외국인지분율(%)	9.05
주요주주 지분율(%)	
종근당홀딩스 외 1인	37.30
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.5 11.2 32.5
상대	15.0 24.6 62.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	159.2	182.1
영업이익(십억원)	21.2	27.2
순이익(십억원)	17.1	21.5
EPS(원)	3,108	3,910
BPS(원)	32,733	36,530

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	124.5	137.2	158.5	175.2	202.0
영업이익	십억원	7.0	15.8	21.2	26.3	29.7
세전이익	십억원	9.3	16.0	20.7	25.9	29.1
순이익	십억원	8.0	12.6	17.1	21.3	24.0
EPS	원	1,450	2,305	3,125	3,877	4,367
증감률	%	(0.8)	59.0	35.6	24.1	12.6
PER	배	13.64	12.80	9.82	7.92	7.03
PBR	배	0.73	1.01	0.95	0.86	0.77
EV/EBITDA	배	6.04	6.98	6.27	5.03	4.23
ROE	%	5.49	8.25	10.27	11.49	11.59
BPS	원	27,215	29,253	32,191	35,881	40,061
DPS	원	191	191	191	191	191



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

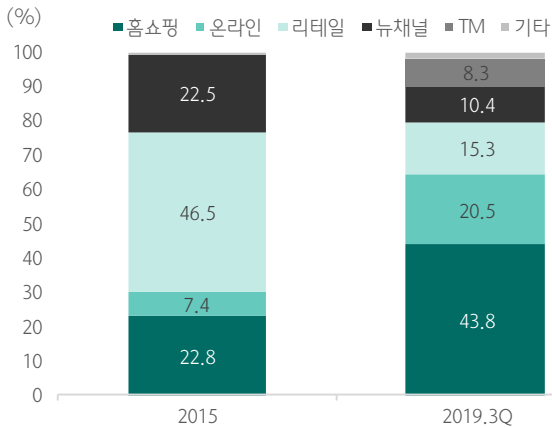
RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

1Q20 Preview: 매출액 346억원과 영업이익 44억원 전망

종근당바이오 3월 말
프로바이오틱스 생산시설 증설
완료로 2분기부터 관련
매출액 점진적 증가 예상

종근당바이오의 1분기 실적은 매출액 346억원 (+10.5%, YoY)과 영업이익 44억원 (+75.8%, YoY)으로 전망한다. 매출액 성장을 이끄는 프로바이오틱스는 매출액 36억원을 달성하며 전년 동기대비 86.3% 성장할 전망이다. 올해 3월에는 프로바이오틱스 생산시설 증설 및 시험 생산도 완료한 만큼 2분기부터 큰 폭의 관련 매출액 증가가 일어날 것으로 보인다. 해외 수출 비중이 높은 원료의약품 사업은 코로나19에도 수출이 원활하게 이루어지고있다. 2020년 1분기 매출액 중 기존 API (PC, DMCT, Rifampicin 등)의 매출액은 전년동기 매출액수준인 273억원을 시현할 전망이다. 2020년 1분기 영업이익률은 수익성 높은 프로바이오틱스 매출액 비중증가 (19년 1분기 6.2% → 20년 1분기 10.4%) 및 API 사업부의 ASP상승으로 4.7%p 증가한 12.7%를 시현할 것으로 보인다.

그림 1. 락토피트 판매 채널별 매출액 추이



자료: 종근당건강, 하나금융투자

그림 2. 종근당건강 대표 제품 및 광고모델 모습



자료: 종근당건강, 하나금융투자

표 1. 종근당바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	31.3	33.0	35.0	38.0	34.6	37.7	41.6	44.6	124.5	137.2	158.5	175.2
증가율	1.7	6.8	7.4	25.2	10.5	14.4	19.0	17.4	5.3	10.2	15.5	10.6
제품	29.8	31.2	33.6	36.3	32.8	35.6	39.6	43.6	116.4	130.8	151.6	167.9
Probiotics	1.9	2.4	2.2	3.5	3.6	6.7	7.5	9.0	5.4	9.9	26.8	36.6
DMCT	5.4	2.9	8.1	7.9	5.7	5.6	5.9	7.5	24.8	24.4	24.7	24.8
PC	10.5	11.3	12.0	11.1	11.5	10.6	11.7	11.6	43.7	44.9	45.4	47.4
Rifampicin	4.2	5.1	3.4	3.4	4.2	3.9	3.7	4.5	11.7	16.2	16.3	17.2
Acarbose	2.2	3.6	3.4	2.8	2.8	2.3	3.8	3.8	14.5	11.9	12.7	14.0
기타	5.5	6.0	4.4	7.6	5.0	6.5	7.0	7.1	16.4	23.6	25.6	27.8
상품	1.5	1.8	1.4	1.7	1.8	2.1	2.0	1.0	8.1	6.4	6.9	7.4
영업이익	2.5	4.1	4.5	4.3	4.4	5.2	5.7	6.0	7.0	15.4	21.2	26.3
영업이익률	8.0	12.3	13.0	11.3	12.7	13.8	13.6	13.4	5.6	11.2	13.4	15.0
당기순이익	2.3	3.2	3.5	3.3	3.6	4.0	4.7	4.8	8.0	12.3	17.1	21.3
순이익률	7.3	9.7	10.0	8.7	10.4	10.6	11.3	10.8	6.4	8.9	10.8	12.2

자료: 종근당바이오, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	124.5	137.2	158.5	175.2	202.0
매출원가	101.1	101.0	115.8	124.8	144.1
매출총이익	23.4	36.2	42.7	50.4	57.9
판매비	16.4	20.4	21.4	24.2	28.3
영업이익	7.0	15.8	21.2	26.3	29.7
금융손익	0.8	(0.3)	(0.7)	(0.9)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	0.5	0.2	0.5	0.0
세전이익	9.3	16.0	20.7	25.9	29.1
법인세	1.3	3.4	3.6	4.6	5.2
계속사업이익	8.0	12.6	17.1	21.3	24.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.0	12.6	17.1	21.3	24.0
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	8.0	12.6	17.1	21.3	24.0
지배주주지분포괄이익	7.7	12.2	17.1	21.3	24.0
NOPAT	6.0	12.5	17.6	21.6	24.4
EBITDA	16.0	25.5	31.1	36.5	39.9
성장성(%)					
매출액증가율	5.3	10.2	15.5	10.5	15.3
NOPAT증가율	(20.0)	108.3	40.8	22.7	13.0
EBITDA증가율	(11.6)	59.4	22.0	17.4	9.3
영업이익증가율	(22.2)	125.7	34.2	24.1	12.9
(지배주주)순이익증가율	0.0	57.5	35.7	24.6	12.7
EPS증가율	(0.8)	59.0	35.6	24.1	12.6
수익성(%)					
매출총이익률	18.8	26.4	26.9	28.8	28.7
EBITDA이익률	12.9	18.6	19.6	20.8	19.8
영업이익률	5.6	11.5	13.4	15.0	14.7
계속사업이익률	6.4	9.2	10.8	12.2	11.9
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,450	2,305	3,125	3,877	4,367
BPS	27,215	29,253	32,191	35,881	40,061
CFPS	3,743	5,491	5,618	6,613	7,176
EBITDAPS	2,910	4,657	5,673	6,649	7,267
SPS	22,696	25,006	28,885	31,942	36,830
DPS	191	191	191	191	191
주기지표(배)					
PER	13.6	12.8	9.8	7.9	7.0
PBR	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
PCFR	5.3	5.4	5.5	4.6	4.3
EV/EBITDA	6.0	7.0	6.3	5.0	4.2
PSR	0.9	1.2	1.1	1.0	0.8
재무비율(%)					
ROE	5.5	8.3	10.3	11.5	11.6
ROA	4.4	6.0	7.0	7.9	8.0
ROIC	4.2	7.3	8.6	9.8	10.7
부채비율	25.0	47.1	46.6	44.5	43.8
순부채비율	(8.2)	15.1	15.3	7.7	0.0
이자보상배율(배)	54.3	103.9	81.9	101.2	113.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	78.3	79.2	99.9	120.5	152.0
금융자산	17.0	4.3	1.6	13.4	28.5
현금성자산	12.0	3.7	0.9	12.7	27.6
매출채권 등	31.1	43.1	49.8	55.1	63.5
재고자산	28.4	31.4	48.0	51.5	59.4
기타유동자산	1.8	0.4	0.5	0.5	0.6
비유동자산	106.3	154.4	156.7	161.6	161.7
투자자산	0.0	1.2	1.4	1.6	1.8
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	104.1	148.9	151.2	156.2	156.2
무형자산	1.9	2.2	2.0	1.9	1.7
기타비유동자산	0.3	2.1	2.1	1.9	2.0
자산총계	184.5	233.6	256.5	282.1	313.7
유동부채	23.6	45.0	50.3	54.5	61.2
금융부채	2.9	8.1	8.1	8.2	8.3
매입채무 등	19.8	32.4	37.4	41.4	47.7
기타유동부채	0.9	4.5	4.8	4.9	5.2
비유동부채	13.2	29.8	31.3	32.5	34.4
금융부채	2.1	20.2	20.2	20.2	20.2
기타비유동부채	11.1	9.6	11.1	12.3	14.2
부채총계	36.9	74.8	81.6	86.9	95.6
지배주주지분	147.7	158.8	175.0	195.2	218.1
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	109.2	120.4	136.5	156.8	179.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	147.7	158.8	175.0	195.2	218.1
순금융부채	(12.0)	24.0	26.7	15.0	0.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	15.5	17.4	10.4	27.9	26.2
당기순이익	8.0	12.6	17.1	21.3	24.0
조정	11.6	16.3	9.9	10.1	10.1
감가상각비	9.0	9.8	9.9	10.2	10.2
외환거래손익	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.4	6.1	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(4.1)	(11.5)	(16.6)	(3.5)	(7.9)
투자활동 현금흐름	(16.1)	(45.5)	(12.3)	(15.2)	(10.4)
투자자산감소(증가)	0.0	(1.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(16.3)	(47.2)	(12.0)	(15.0)	(10.0)
기타	0.2	2.9	(0.1)	(0.1)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(3.1)	19.9	(1.0)	(0.9)	(0.9)
금융부채증가(감소)	(1.1)	23.4	0.0	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(2.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
현금의 증감	(3.8)	(8.2)	(2.8)	11.8	15.0
Unlevered CFO	20.5	30.1	30.8	36.3	39.4
Free Cash Flow	(0.9)	(29.9)	(1.6)	12.9	16.2

2020년 4월 14일

팜스빌(318010)

1분기는 서프라이즈, 2분기도 신규 홈쇼핑 진출로 성장 가속화!

투자의견 BUY, 목표주가 20,700원 유지

팜스빌의 목표주가와 투자의견을 각각 BUY와 20,700원으로 유지한다. 현재 주가는 PER 8.7배 수준으로 건기식 평균 PER인 16배 대비 약 44.3% 정도 할인된 수준이며 스몰캡 기업으로 이익 변동성, 성장 지속성에 대한 회의 등을 고려한다 하더라도 매우 저평가된 주가 수준으로 판단된다. 목표주가인 20,700원은 2020년 EPS 1,441원에 PER 14.3배(건기식 평균 PER 16배에서 10% 할인)를 적용하여 산출하였으며 4월, 5월에 시작되는 신규 홈쇼핑 채널을 통한 매출 증가, 수출/사 후면세점 등으로의 진출을 고려할 때 당사 추정치 대비 더욱 높은 매출 성장이 예상된다.

홈쇼핑 추가 진출 + 높은 인당 수익성

팜스빌은 2020년 매출액과 영업이익이 전년 대비 98.7%, 94.4% 증가할 것으로 예상된다. 높은 성장성과 수익성 개선이라는 두 마리 토끼를 모두 겸비한 기업으로 판단되는데 ①4월 말에 방영 예정인 신규 홈쇼핑 채널 진출을 통한 성장성 확보 ②CJ헬스케어 마케터 출신 CEO의 네트워크를 활용한 다양한 유통 채널 발굴 ③효율적인 인력 관리 및 직원당 높은 매출액 생산성(2019년 말 기준, 매출액 299억원/총직원수 28명)을 통한 높은 영업이익 창출 등이 그 근거로 추측된다.

코로나19 수혜주! → 건기식 산업 호조로 1분기 서프라이즈!

팜스빌의 1분기 매출액과 영업이익은 109억원, 30억원으로 전년 동기 대비 각각 142.2%, 232.5% 증가할 것으로 예상된다. 코로나19에도 불구하고 실적 개선이 두드러지는데 ①전염병으로 인한 재택 시간의 증가, 코로나19로 건강기능식품에 대한 관심 확대 등으로 건강기능식품 시장의 호조 ② 지난 해 4월부터 시작한 롯데홈쇼핑을 통한 꾸준한 매출 증가 ③ 빠른 시장 대응을 통한 지속적인 신제품 출시 등이 실적 호조의 근거로 판단된다. 2분기의 성장 속도는 더욱 빠를 것으로 예상되는데 메이저 홈쇼핑 채널에 신규 진출이 예정되어 있기 때문이다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 20,700원 | CP(4월 13일): 12,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	596.71
52주 최고/최저(원)	14,950/7,890
시가총액(십억원)	99.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	7,929.3
60일 평균 거래량(천주)	228.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	1.60
외국인지분율(%)	0.24
주요주주 지분율(%)	
이병욱 외 7인	70.37
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	21.4 0.0 0.0
상대	6.6 0.0 0.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	51.2	72.4
영업이익(십억원)	12.8	17.7
순이익(십억원)	11.2	14.8
EPS(원)	1,358	1,873
BPS(원)	6,987	8,638

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	19.8	30.0	59.4	70.0	83.3
영업이익	십억원	5.6	7.1	13.8	17.4	20.4
세전이익	십억원	6.3	9.2	14.3	18.0	21.2
순이익	십억원	4.8	7.3	11.4	14.2	17.2
EPS	원	806	1,091	1,441	1,785	2,168
증감률	%	N/A	35.4	32.1	23.9	21.5
PER	배	N/A	10.72	8.67	7.00	5.77
PBR	배	N/A	1.67	1.52	1.27	1.06
EV/EBITDA	배	N/A	7.98	3.59	2.35	1.41
ROE	%	17.98	17.63	18.94	19.79	20.07
BPS	원	4,273	6,987	8,228	9,815	11,785
DPS	원	40	200	200	200	200



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com

RA 윤문수
02-3771-3826
moonsooyun@hanafn.com

1분기 실적 서프라이즈 – 홈쇼핑 효과 지속, 2분기에는 더욱 좋을 전망

2019년 4월부터 시작한 메이저 홈쇼핑 채널 → 매출 증가 효과 지속 전망!

팜스빌의 1분기 매출액과 영업이익은 109억원, 30억원으로 전년 동기 대비 각각 142.2%, 232.5% 증가할 것으로 예상된다. 지난 해 4월부터 시작한 메이저 홈쇼핑 채널에서의 매출 증가 효과가 지속적으로 이어지고 있기 때문으로 판단된다. 전 분기 대비로는 매출액이 14.7% 증가하여 분기별(QoQ)로도 높은 성장률이 유지될 것으로 예상된다.

2020년 신규 2개의 홈쇼핑 채널을 통한 신규 매출액은 약 150억원 이상 예상!

2분기에는 매출액 143억원과 영업이익 34억원을 기록할 것으로 예상되며 고성장은 지속될 전망이다. 4월 말, 5월 중순에 메이저 홈쇼핑에 신규 진출하여 성장 모멘텀을 유지할 것으로 예상된다. 지난 해 4월부터 메이저 홈쇼핑 채널을 통해 9개월간 발생한 매출액이 약 75억원(약 35회 방영)인 것을 고려하면 2020년에 신규 2개의 홈쇼핑 채널을 통해 신규로 발생하는 추가 매출액은 약 150억원 이상일 것으로 예상된다.

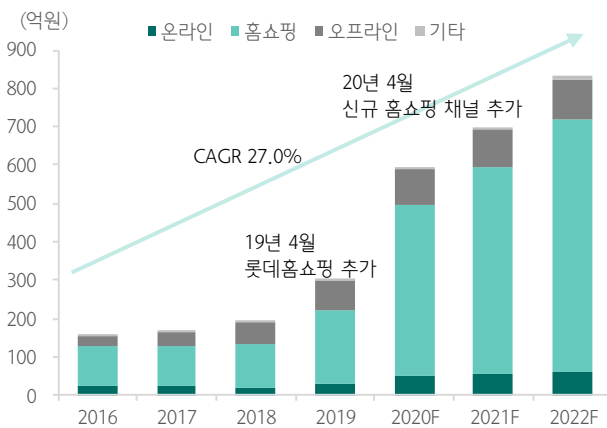
표 1. 팜스빌 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	4.5	7.7	8.3	9.5	10.9	14.3	16.4	17.8	19.8	29.9	59.4	70.0
증가율(%)	-	-	-	-	142.2	85.7	97.6	87.4	18.0	50.8	98.7	17.8
온라인	0.7	0.7	0.9	0.7	1.2	1.1	1.2	1.4	2.1	2.9	4.9	5.5
홈쇼핑	2.0	5.0	5.3	6.9	7.7	10.8	12.3	14.1	11.3	19.1	44.9	54.1
오프라인	1.8	1.8	2.1	1.9	1.9	2.3	2.6	2.1	5.8	7.7	8.9	9.8
해외	0.1	0	0.1	0	0.1	0.1	0.3	0.2	0.4	0.2	0.7	0.6
영업이익	0.9	1.6	2.4	2.1	3.0	3.4	3.7	3.8	5.6	7.1	13.8	17.4
영업이익률	20.2	20.8	28.9	22.1	27.2	23.7	22.8	21.1	28.2	23.6	23.3	24.8
당기순이익	1.0	2.3	2.6	1.3	2.2	2.9	3.4	2.9	1.8	7.2	11.4	14.2
순이익률	22.2	29.9	31.3	13.7	20.0	20.5	20.5	16.5	9.3	24.2	19.2	20.3

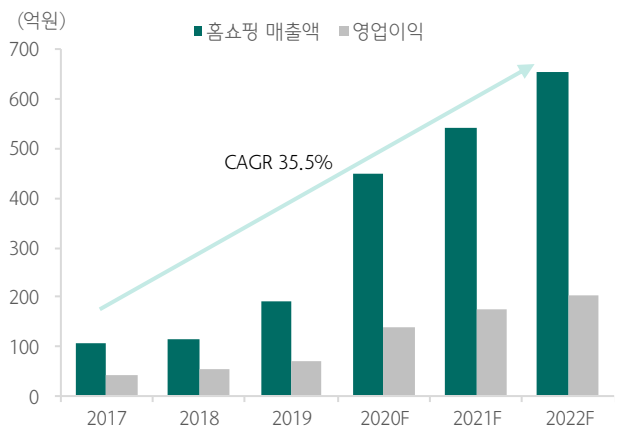
자료: 팜스빌, 하나금융투자

그림 1. 채널별 연간 매출액 추이



자료: 팜스빌, 하나금융투자

그림 2. 홈쇼핑 매출액, 영업이익 추이



자료: 팜스빌, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	19.8	30.0	59.4	70.0	83.3
매출원가	5.1	7.7	14.8	17.3	20.5
매출총이익	14.7	22.3	44.6	52.7	62.8
판매비	9.1	15.2	30.8	35.3	42.4
영업이익	5.6	7.1	13.8	17.4	20.4
금융손익	0.1	0.4	0.5	0.6	0.8
종속/관계기업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	1.7	0.0	0.0	0.0
세전이익	6.3	9.2	14.3	18.0	21.2
법인세	1.5	2.0	2.9	3.9	4.0
계속사업이익	4.8	7.2	11.4	14.1	17.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.8	7.2	11.4	14.1	17.1
비지배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	4.8	7.3	11.4	14.2	17.2
지배주주지분포괄이익	4.9	6.8	11.4	14.1	17.2
NOPAT	4.3	5.6	11.0	13.6	16.5
EBITDA	5.8	7.4	15.0	18.9	22.3
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	51.5	98.0	17.8	19.0
NOPAT증가율	N/A	30.2	96.4	23.6	21.3
EBITDA증가율	N/A	27.6	102.7	26.0	18.0
영업이익증가율	N/A	26.8	94.4	26.1	17.2
(지배주주)순이익증가율	N/A	52.1	56.2	24.6	21.1
EPS증가율	N/A	35.4	32.1	23.9	21.5
수익성(%)					
매출총이익률	74.2	74.3	75.1	75.3	75.4
EBITDA이익률	29.3	24.7	25.3	27.0	26.8
영업이익률	28.3	23.7	23.2	24.9	24.5
계속사업이익률	24.2	24.0	19.2	20.1	20.5

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	806	1,091	1,441	1,785	2,168
BPS	4,273	6,987	8,228	9,815	11,785
CFPS	1,080	1,227	1,887	2,386	2,809
EBITDAPS	965	1,115	1,887	2,386	2,809
SPS	3,305	4,505	7,491	8,828	10,505
DPS	40	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	N/A	10.7	8.7	7.0	5.8
PBR	N/A	1.7	1.5	1.3	1.1
PCFR	N/A	9.5	6.6	5.2	4.5
EV/EBITDA	N/A	8.0	3.6	2.3	1.4
PSR	N/A	2.6	1.7	1.4	1.2
재무비율(%)					
ROE	18.0	17.6	18.9	19.8	20.1
ROA	14.5	14.3	15.2	15.8	16.3
ROIC	60.0	50.3	73.4	81.1	81.0
부채비율	23.8	22.2	25.8	24.2	22.8
순부채비율	(44.1)	(60.8)	(69.5)	(70.3)	(72.4)
이자보상배율(배)	33.0	1,609.7	2,481.8	3,468.5	4,066.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	17.0	44.9	56.7	67.7	82.6
금융자산	14.3	39.1	49.8	59.2	72.1
현금성자산	8.5	6.7	14.5	20.6	30.7
매출채권 등	1.1	2.7	3.1	3.7	4.4
재고자산	1.5	2.5	3.0	3.7	4.6
기타유동자산	0.1	0.6	0.8	1.1	1.5
비유동자산	16.5	22.9	25.5	29.0	32.2
투자자산	1.6	4.3	4.3	4.3	4.3
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	5.3	12.7	15.1	18.2	20.9
무형자산	0.2	0.5	0.6	1.0	1.5
기타비유동자산	9.4	5.4	5.5	5.5	5.5
자산총계	33.5	67.8	82.2	96.7	114.8
유동부채	3.7	6.4	9.4	10.9	12.7
금융부채	1.1	1.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	1.5	3.9	7.7	9.1	10.8
기타유동부채	1.1	1.5	1.7	1.8	1.9
비유동부채	2.8	5.9	7.4	8.0	8.7
금융부채	1.3	4.4	4.4	4.4	4.4
기타비유동부채	1.5	1.5	3.0	3.6	4.3
부채총계	6.4	12.3	16.9	18.8	21.3
지배주주지분	26.9	55.4	65.2	77.9	93.4
자본금	1.3	4.0	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	3.2	22.4	22.4	22.4	22.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.1	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	22.4	29.4	39.2	51.8	67.4
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.0	(0.0)
자본총계	27.0	55.5	65.3	77.9	93.4
순금융부채	(11.9)	(33.8)	(45.4)	(54.8)	(67.7)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	5.1	5.7	16.9	15.9	19.6
당기순이익	4.8	7.2	11.4	14.1	17.1
조정	0.8	(0.5)	1.1	1.5	1.9
감가상각비	0.2	0.3	1.2	1.5	1.9
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 현금흐름 변동	(0.5)	(1.0)	4.4	0.3	0.6
투자활동 현금흐름	(1.8)	(31.8)	(10.0)	(11.1)	(11.8)
투자자산감소(증가)	(1.5)	(2.8)	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(1.0)	(6.6)	(6.9)	(7.5)	(8.3)
기타	0.7	(22.4)	(3.1)	(3.6)	(3.5)
재무활동 현금흐름	(2.0)	24.3	(2.5)	(1.6)	(1.6)
금융부채증가(감소)	2.4	3.0	(1.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	4.4	21.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.6)	(0.3)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(0.2)	(0.3)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
현금의 증감	1.3	(1.8)	7.8	6.2	10.1
Unlevered CFO	6.5	8.2	15.0	18.9	22.3
Free Cash Flow	4.0	(0.9)	10.0	8.4	11.3

2020년 4월 14일

케이엠(083550)

1분기 마스크 및 방호복 매출액 전년 동기 대비 2배 이상

투자이견 'BUY', 목표주가 24,200원 제시

케이엠에 대해 투자이견 'BUY'와 목표주가 24,200원을 제시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 1,810원에 Target PER 13.4배를 적용하여 산출했다. 케이엠은 그동안 축적된 청정용품 제조 노하우를 활용해 마스크, 의료용 소모품, 산업용 용품 등으로 제품 포트폴리오를 꾸준히 다각화했다. 지속적으로 대두된 미세먼지 심화 이슈와 최근 코로나19이라는 대유행병을 계기로 마스크 매출이 큰 폭으로 성장했다.

1Q20 Preview: 매출액 474억원, 영업이익 74억원 전망

2020년 1분기에는 코로나19의 영향으로 마스크와 방호복류(Smock) 매출액이 크게 증가할 전망이다.

1) 케이엠은 지난 3월 13일 조달청 향으로 공적 마스크 197억 원을 수주했다. 이번 수주 건만으로도 2019년 연간 마스크 매출액 109억원을 넘어섰다. 회사의 생산능력을 감안하면 1분기에만 149억원의 매출이 발생할 것으로 추정한다.

2) 방호복과 수술복 등의 매출 성장도 예상된다. 의료진의 감염 예방을 위한 수술복과 일회용품의 수요가 크게 증가했으며, 방역/소독 담당자들의 방호복 수요도 함께 증가한 것으로 보인다. 케이엠은 오랜 기간 방호복을 제조 및 판매한 경험이 있고, 자회사 케이엠헬스케어는 의료용 수술가운, 소독포, 수술복 등 의료용품 제조에 특화되어 있어 마스크와 함께 1분기 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다.

2020년 실적 매출액 1,723억원, 영업이익 236억원 전망

케이엠의 2020년 매출액과 영업이익은 각각 1,723억원(YoY, +35.0%)과 236억원(YoY, +227.8%)을 전망한다. 마스크 매출액은 전년 대비 317.5% 성장한 457억원이 예상된다. 영업이익률은 마스크와 방호복 매출 증가에 힘입어 전년 대비 큰 폭으로 증가한 13.7%를 전망한다. 마스크 매출은 향후에도 1) 수출제한 해제에 따른 수출 증가와 2) 일본과 같이 마스크 상시 착용 문화가 정착되며 일정한 수요가 유지 됨에 따라 성장할 것으로 예상된다.

Re-Initiate

BUY

| TP(12M): 24,200원 | CP(4월 13일): 13,200원

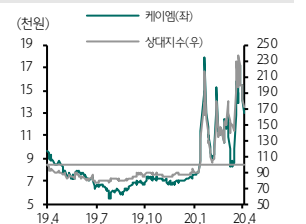
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	596.71
52주 최고/최저(원)	18,100/5,723
시가총액(십억원)	133.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	10,282.0
60일 평균 거래량(천주)	4,337.5
60일 평균 거래대금(십억원)	55.6
20년 배당금(예상, 원)	49
20년 배당수익률(예상, %)	0.37
외국인지분율(%)	1.33
주요주주 지분율(%)	
신병순 외 8인	32.07
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.9 85.3 37.2
상대	4.4 96.6 76.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	179.3	N/A
영업이익(십억원)	16.2	N/A
순이익(십억원)	13.1	N/A
EPS(원)	1,255	N/A
BPS(원)	10,429	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	118.3	127.6	172.3	184.2	194.7
영업이익	십억원	5.2	7.2	23.6	24.6	29.9
세전이익	십억원	6.4	8.8	25.0	26.4	32.1
순이익	십억원	4.5	6.6	18.6	19.8	23.9
EPS	원	440	638	1,810	1,895	2,258
증감률	%	4.0	45.0	183.7	4.7	19.2
PER	배	15.04	11.74	7.29	6.96	5.85
PBR	배	0.85	0.89	1.30	1.13	0.96
EV/EBITDA	배	7.90	7.15	4.72	3.92	2.61
ROE	%	6.07	8.15	20.05	17.73	17.99
BPS	원	7,780	8,423	10,187	11,715	13,724
DPS	원	49	49	49	49	49



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

2020년 실적 매출액 1,723억원, 영업이익 236억원 전망

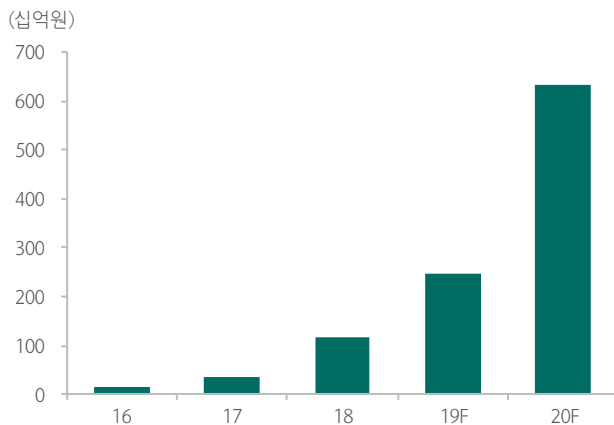
마스크 매출은

- 1) 수출제한 해제에 따른 수출 증가,
- 2) 일본과 같이 마스크 상시 착용 문화가 정착되며 일정한 수요가 유지 됨에 따라 성장할 것으로 예상

케이엠의 2020년 매출액과 영업이익은 각각 1,723억원(YoY, +35.0%)과 236억원(YoY, +227.8%)을 전망한다. 마스크 매출액은 전년 대비 317.5% 성장한 457억원이 예상된다. 영업이익률은 마스크와 방호복 매출 증가에 힘입어 전년 대비 큰 폭으로 증가한 14.1%를 전망한다. 마스크 및 방호복 매출은 향후에도 1) 수출제한 해제에 따른 수출 증가와 2) 일본과 같이 마스크 상시 착용 문화가 정착되며 일정한 수요가 유지 됨에 따라 성장할 것으로 예상된다.

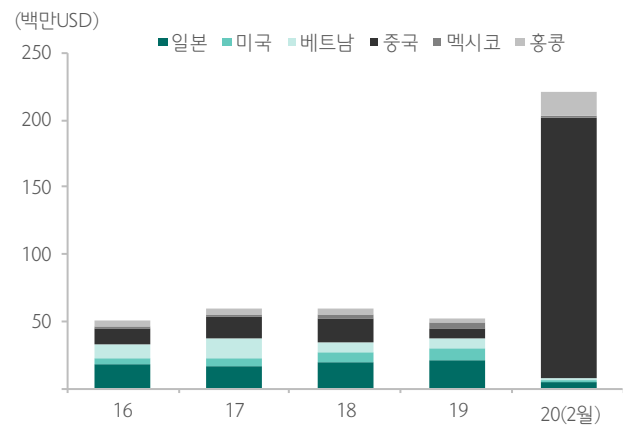
1) 정부가 수출을 당일 생산량의 10% 이내로 제한하기 전인 1~2월 중국 향 수출은 1.9억 달러로 2019년 전체 수출금액 7백만 달러를 크게 상회했다. 국내 상황이 안정화 됨에 따라 수출제한 조치가 완화될 것이며, 수출을 통한 마스크 업체들의 매출 확대가 예상된다. 2) 국내는 2018년부터 지속적으로 대두된 미세먼지 이슈와 이번 코로나19 영향으로 마스크 착용이 일본처럼 일반화 된다면 마스크 업체들에게 수혜가 지속될 수 있다.

그림 1. 보건 마스크 시장규모 추이 및 전망



자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 2. 월별 주요 국가 향 마스크 수출 통계



자료: 관세청, 하나금융투자

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	34.7	29.1	31.8	32.0	47.4	42.6	42.4	39.8	118.3	127.6	172.3
증가율	28.3	6.0	12.1	(9.8)	36.7	46.5	33.3	24.6	6.7	7.9	35.0
Cleanroom Class 10 Wiper	2.5	2.6	3.1	3.4	2.7	2.7	3.3	3.7	12.6	11.6	12.3
ESD Class 10 PVC Glove	0.5	0.9	0.6	0.8	0.6	1.0	0.8	1.0	2.3	2.8	3.4
Medical Packaging	1.4	1.5	1.3	1.4	1.5	1.7	1.4	1.5	5.2	5.6	6.1
마스크류	5.6	2.2	0.0	3.1	14.9	13.5	8.8	8.5	5.2	10.9	45.7
P.I(소분)	0.4	0.6	0.6	0.4	0.4	0.6	0.6	0.4	0.8	2.0	2.0
Smock 외	2.0	2.3	2.5	2.9	4.3	3.5	2.9	3.5	8.1	9.7	14.3
산업용품(상품)	1.8	1.9	2.0	3.1	2.4	2.4	2.7	4.2	6.6	8.7	11.7
Cleanroom Gloves, Cleaner, Smocks	3.8	3.7	3.0	3.4	4.0	3.9	3.1	3.5	14.2	13.9	14.5
기타	1.2	1.2	2.1	0.4	1.2	1.2	2.1	0.4	4.6	4.9	4.9
용역, 임대	3.4	3.7	3.7	4.0	3.4	3.7	3.7	4.1	13.5	14.8	15.0
연결조정	12.1	8.5	12.9	9.2	12.1	8.5	12.9	9.2	45.1	42.7	42.7
영업이익	2.3	1.7	1.7	1.5	7.4	7.3	5.1	3.8	5.2	7.2	23.6
영업이익률	6.7	5.7	5.4	4.6	15.5	17.1	12.0	9.5	4.4	5.6	13.7
(지배)순이익	2.5	0.9	1.6	1.5	5.8	5.8	4.3	3.0	4.5	6.6	18.6
순이익률	7.2	3.2	5.1	4.7	12.2	13.6	10.0	7.5	3.8	5.1	10.8

자료: 케이엠, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	118.3	127.6	172.3	184.2	194.7
매출원가	97.3	103.5	127.8	137.3	141.7
매출총이익	21.0	24.1	44.5	46.9	53.0
판매비	15.8	16.8	21.0	22.4	23.0
영업이익	5.2	7.2	23.6	24.6	29.9
금융손익	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	0.1
종속/관계기업손익	1.1	1.4	1.5	1.8	2.3
기타영업외손익	0.3	0.5	0.3	0.2	(0.1)
세전이익	6.4	8.8	25.0	26.4	32.1
법인세	1.9	2.4	6.9	6.9	8.7
계속사업이익	4.6	6.4	18.2	19.5	23.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.6	6.4	18.2	19.5	23.4
비배주주지분 손익	0.1	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.5)
지배주주순이익	4.5	6.6	18.6	19.8	23.9
지배주주지분포괄이익	4.1	6.8	18.5	19.9	23.9
NOPAT	3.7	5.2	17.1	18.2	21.8
EBITDA	8.2	11.0	27.0	27.6	32.6
성장성(%)					
매출액증가율	6.7	7.9	35.0	6.9	5.7
NOPAT증가율	(5.1)	40.5	228.8	6.4	19.8
EBITDA증가율	(2.4)	34.1	145.5	2.2	18.1
영업이익증가율	(1.9)	38.5	227.8	4.2	21.5
(지배주주)순이익증가율	2.3	46.7	181.8	6.5	20.7
EPS증가율	4.0	45.0	183.7	4.7	19.2
수익성(%)					
매출총이익률	17.8	18.9	25.8	25.5	27.2
EBITDA이익률	6.9	8.6	15.7	15.0	16.7
영업이익률	4.4	5.6	13.7	13.4	15.4
계속사업이익률	3.9	5.0	10.6	10.6	12.0

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	440	638	1,810	1,895	2,258
BPS	7,780	8,423	10,187	11,715	13,724
CFPS	939	1,231	2,655	2,668	3,071
EBITDAPS	793	1,072	2,626	2,649	3,080
SPS	11,507	12,406	16,757	17,652	18,383
DPS	49	49	49	49	49
주가지표(배)					
PER	15.0	11.7	7.3	7.0	5.8
PBR	0.8	0.9	1.3	1.1	1.0
PCFR	7.0	6.1	5.0	4.9	4.3
EV/EBITDA	7.9	7.1	4.7	3.9	2.6
PSR	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	6.1	8.2	20.0	17.7	18.0
ROA	4.2	5.3	12.9	11.9	12.6
ROIC	5.4	6.7	19.7	20.0	24.1
부채비율	48.3	56.6	52.5	45.8	39.7
순부채비율	(4.8)	2.5	(6.5)	(21.0)	(33.4)
이자보상배율(배)	17.2	12.1	33.5	35.7	43.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	66.9	72.5	96.8	120.0	146.7
금융자산	21.0	24.6	32.1	50.8	73.6
현금성자산	11.2	15.1	19.3	37.2	59.2
매출채권 등	20.1	19.0	25.7	27.5	29.0
재고자산	24.9	27.5	37.1	39.7	42.0
기타유동자산	0.9	1.4	1.9	2.0	2.1
비유동자산	49.2	59.8	59.0	56.7	54.6
투자자산	6.3	7.7	10.4	11.2	11.8
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	40.6	49.5	46.2	43.2	40.6
무형자산	0.7	1.1	1.0	0.9	0.8
기타비유동자산	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4
자산총계	116.1	132.2	155.8	176.7	201.3
유동부채	32.1	38.8	43.2	44.8	46.1
금융부채	15.1	21.7	20.4	20.4	20.5
매입채무 등	16.0	15.9	21.4	22.9	24.2
기타유동부채	1.0	1.2	1.4	1.5	1.4
비유동부채	5.7	9.0	10.4	10.8	11.1
금융부채	2.1	5.0	5.0	5.0	5.0
기타비유동부채	3.6	4.0	5.4	5.8	6.1
부채총계	37.8	47.8	53.6	55.6	57.2
지배주주지분	77.1	83.7	101.8	121.2	144.7
자본금	5.0	5.1	5.1	5.2	5.3
자본잉여금	20.6	20.9	20.9	20.9	20.9
자본조정	(2.8)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
기타포괄이익누계액	1.1	1.6	1.6	1.6	1.6
이익잉여금	53.3	59.0	77.1	96.3	119.7
비배주주지분	1.2	0.7	0.3	0.0	(0.5)
자본총계	78.3	84.4	102.1	121.2	144.2
순금융부채	(3.8)	2.1	(6.7)	(25.4)	(48.2)

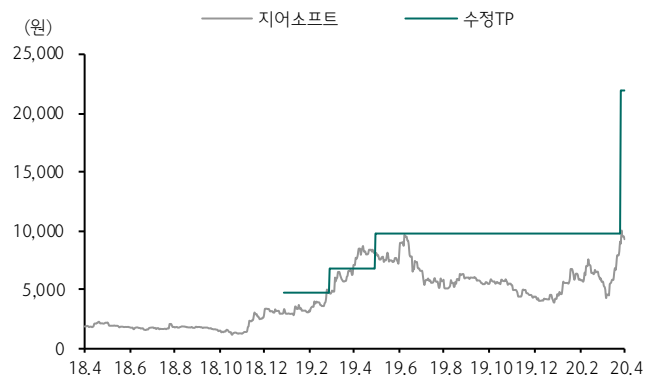
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2.2	7.8	10.4	18.2	21.6
당기순이익	4.6	6.4	18.2	19.5	23.4
조정	3.6	3.9	1.9	1.3	0.5
감가상각비	3.0	3.8	3.4	3.1	2.7
외환거래손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.1)	(1.4)	(1.5)	(1.8)	(2.3)
기타	1.8	1.5	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(6.0)	(2.5)	(9.7)	(2.6)	(2.3)
투자활동 현금흐름	(8.1)	(10.7)	(4.5)	0.2	0.8
투자자산감소(증가)	(0.9)	(1.5)	(1.2)	1.1	1.6
유형자산감소(증가)	(6.7)	(10.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.5)	0.8	(3.3)	(0.9)	(0.8)
재무활동 현금흐름	7.8	6.9	(1.7)	(0.5)	(0.5)
금융부채증가(감소)	8.7	9.5	(1.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	1.8	0.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.2)	(2.4)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
현금의 증감	2.0	3.9	4.2	18.0	22.0
Unlevered CFO	9.7	12.7	27.3	27.8	32.5
Free Cash Flow	(4.5)	(2.9)	10.4	18.2	21.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지어소프트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.9	BUY	21,900		
19.5.13	BUY	9,800	-38.95%	-2.04%
19.3.12	BUY	6,840	0.60%	27.05%
19.1.9	BUY	4,800	-26.32%	4.58%
19.1.8				-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

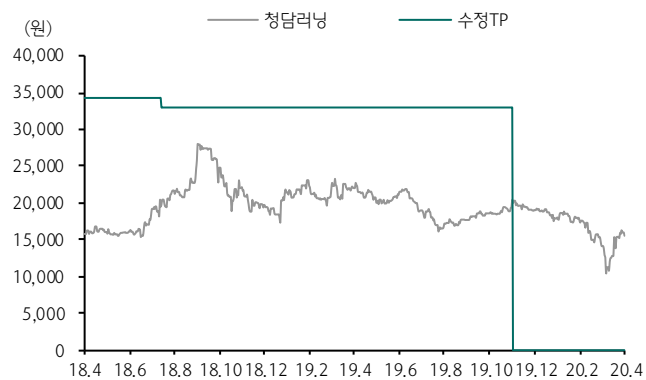
푸드나무



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.25	BUY	26,000		
20.3.3				-
19.1.13				-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

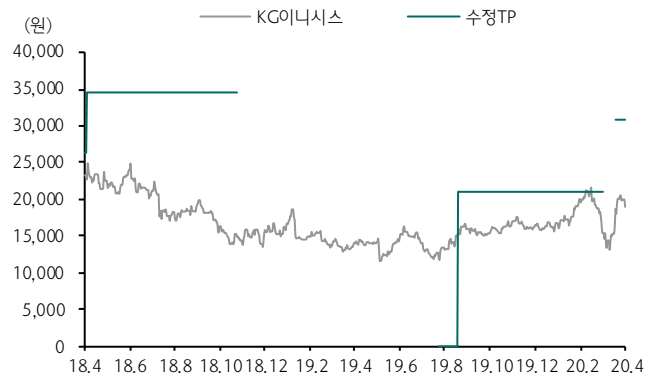
청담러닝



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.15	Not Rated	0		-
18.7.27	BUY	33,000	-37.72%	-15.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

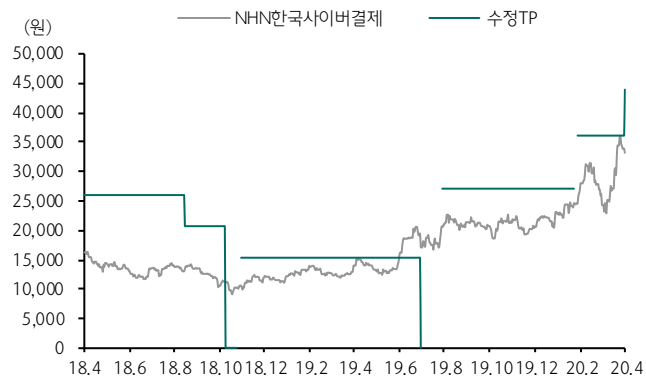
KG이니시스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.1	BUY	30,800		
20.3.16	담당자변경		-	-
19.9.1	BUY	21,000	-18.62%	3.33%
19.8.6	Not Rated	0	-	-
19.8.6	담당자변경	0	-	-
18.11.7	담당자변경		-	-
18.4.17	BUY	34,500	-42.70%	-27.39%
18.2.13	BUY	26,300	-20.63%	-7.60%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

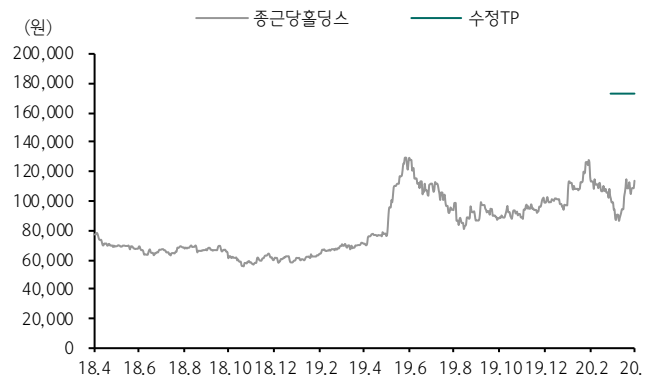
NHN한국사이버결제



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.14	BUY	43,800		
20.2.10	BUY	36,000	-19.93%	0.28%
20.2.6	담당자변경		-	-
19.8.11	BUY	27,000	-20.64%	-8.15%
19.7.14	담당자변경		-	-
19.7.13	Not Rated	0	-	-
18.11.12	BUY	15,287	-11.17%	35.08%
18.11.7	담당자변경		-	-
18.10.22	Analyst Change	0	-	-
18.8.28	BUY	20,638	-38.19%	-30.56%
18.1.22	BUY	25,913	-41.38%	-25.52%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

종근당홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.12	BUY	172,500		
20.2.28				-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

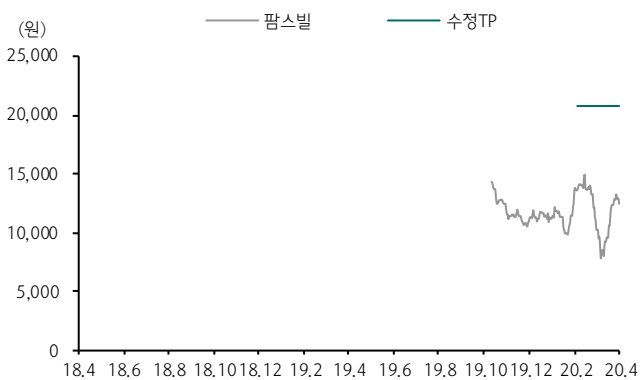
종근당바이오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.23 19.9.17	BUY	42,100		-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

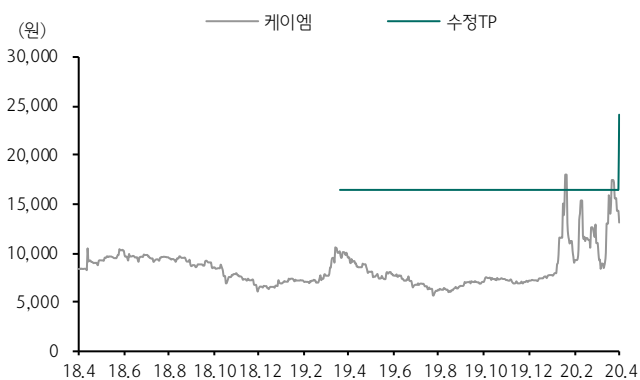
팜스빌



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.18 20.2.17	BUY	20,700		-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

케이엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.14	BUY	24,200		
19.4.2	BUY	16,378	-48.18%	10.51%
19.3.26				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 04월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기, 안주원, 김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기, 안주원, 김두현)는 2020년 04월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.