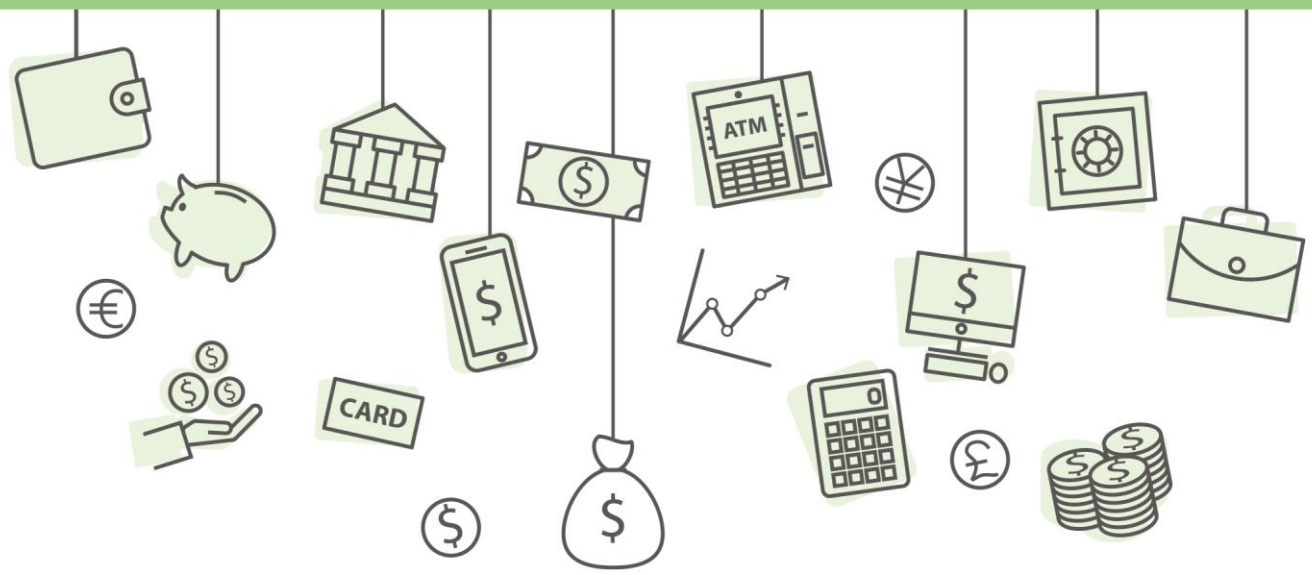
Yuanta Mid-Small cap Recipe

유안타 스몰캡 레시피



박진형 Small cap
02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

안주원 Small cap
02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

허선재 Small cap
02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

유안타증권 元大證券

유안타 스몰캡 레시피

Yuanta Mid-Small cap Recipe



박진형 Small cap

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com



안주원 Small cap

02 3770 5587

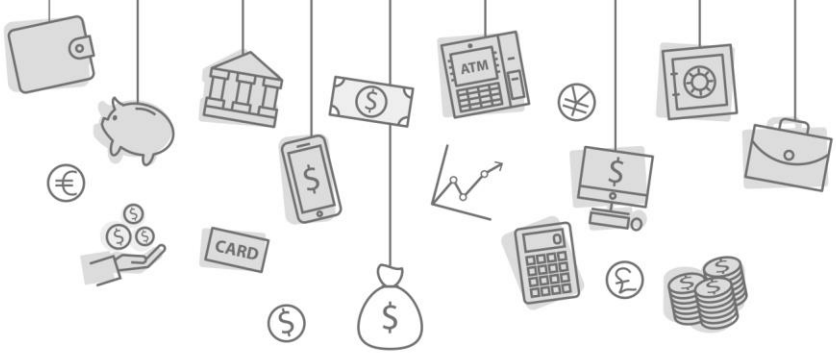
joowon.ahn@yuantakorea.com



허선재 Small cap

02 3770 2683

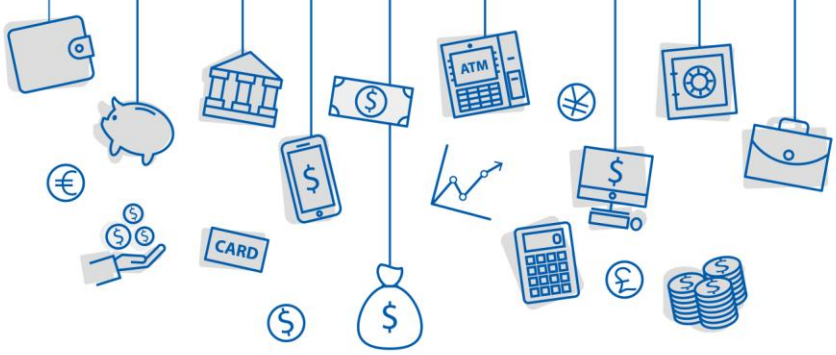
sunjae.heo@yuantakorea.com



CONTENTS

추천종목

TCC스틸 (002710)	05
세코닉스 (053450)	12
원티드랩 (376980)	19
한솔테크닉스 (004710)	25
바이옵트로 (222160)	29
아이에이 (038880)	33
유비벨록스 (089850)	37
아이엘사이언스 (307180)	41
다보링크 (340360)	45



추천종목

TCC스틸 (002710)

세코닉스 (053450)

원티드랩 (376980)

한솔테크닉스 (004710)

바이옵트로 (222160)

아이에이 (038880)

유비벨록스 (089850)

아이엘사이언스 (307180)

다보링크 (340360)

TCC스틸 (002710)

숨겨진 초저평가 2차전지주, 실적 급증 전망

스몰캡



박진형
02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	2,562억원
총발행주식수	23,500,000주
60일 평균 거래대금	45억원
60일 평균 거래량	505,562주
52주 고	10,900원
52주 저	4,000원
외인지분율	7.92%
주요주주	손봉락 외 12 인 36.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	56.2	31.6	89.2
상대	56.9	32.0	91.6
절대(달러환산)	54.0	30.7	72.0

TCC스틸, 오랜 업력의 표면처리강판 전문제조업체

- TCC스틸은 1959년 설립, 1984년 코스피 시장에 상장, 2019년 TCC스틸로 사명을 변경하며 성장한 철강 전문 기업.
- 동사의 주요 사업은 전기주석도금강판, 전해크롬산처리강판, 전기동도금강판, 전기니켈도금강판, 라미네이트강판 등을 생산하는 표면처리강판 전문제조업. 동사의 연결대상 종속회사로 제조업/무역업/부동산임대업/용역업 업체를 보유.
- TCC스틸의 부문별 매출 비중(21.3Q 기준)은, 1) 표면처리강판 99.9%(수출 54.0%, 내수 46.0%), 2) 수입임대료 등 기타 0.1% 등.

안정적 매출 기반 보유, 2차전지 신사업 실적 급증의 모멘텀 주목

- TCC스틸은 안정적 매출 기반을 바탕으로 신사업에서 큰 폭의 성장이 기대.
- 1) 기존 표면처리강판: 동 사업부문은 글로벌 경기 동향에 영향을 받으나 다방면(건설, 조선, 식품, 전자제품, 자동차 등)의 균형적 매출 포트폴리오를 구성. 장치산업의 특성상 신규 진입 가능성이 제한적인 점에서도 안정성 부각.
- 2) 전기니켈도금강판: TCC스틸은 2차전지 시장 급성장에 따른 다방면의 기회요인 보유. 동사는 원통형 배터리 포장재를 생산하고 있으며, 이는 가공 업체를 통해 국내 셀업체에 납품되고 있는 상황. 동사의 경상 매출 규모는 분기당 900~1,000억원 수준이었으나 21.2Q 이후 전기니켈도금강판 판매가 늘면서 급증 하는 중.
- 한편 동사는 지난 12/29 신규시설투자(증설) 계획을 발표.
- 주요 내용은, 1) 목적: 니켈도금강판 수요증가에 따른 설비 증설, 2) 금액: 760억원, 3) 자기자본대비 비중: 62.7% 등.

증설 미반영 PER 8.8배에 불과, 대폭적 실적 개선 전망

- TCC스틸의 TCC스틸의 2022년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 6,345억원(YoY +18.8%)과 371억원(YoY +57.5%) 수준으로 전망. 글로벌 전기차 시장 확장에 따른 2차전지 수요 팽창으로 동사의 실적은 대폭적으로 개선될 전망.
- 동사의 현재 주가는 PER 8.8배(2022년 예상 실적 기준) 수준에 불과.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 원, %, 배)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	4,132	4,372	4,318	5,343	6,345
영업이익	171	129	10	235	371
지배주주순이익	98	50	-15	185	291
영업이익률	4.1	2.9	0.2	4.4	5.8
EPS	437	226	-66	787	1,240
PER	4.6	12.0	-80.2	13.3	8.8
PBR	0.4	0.5	1.0	1.6	1.8
ROE	9.2	4.4	-1.3	14.3	19.0

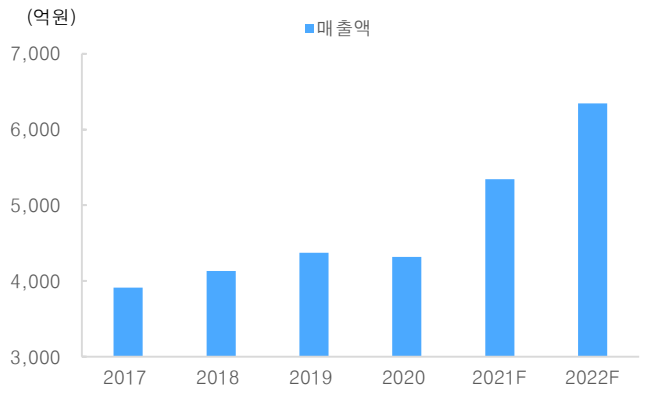
자료: 유안타증권 리서치센터

TCC 스틸 분기별 실적 요약 (단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q	21.3Q	YoY	QoQ
매출액	1,057	1,126	1,097	1,092	4,372	1,125	1,054	1,068	1,071	4,318	1,168	1,255	1,424	33.4	13.5
영업이익	39	49	37	3	129	-12	24	9	-12	10	15	65	75	741.5	15.5
지배주주순이익	22	11	14	3	50	-29	15	14	-16	-15	12	59	51	261.1	-14.5
영업이익률	3.7	4.4	3.4	0.3	2.9	-1.1	2.3	0.8	-1.1	0.2	1.3	5.2	5.3	4.4	0.1

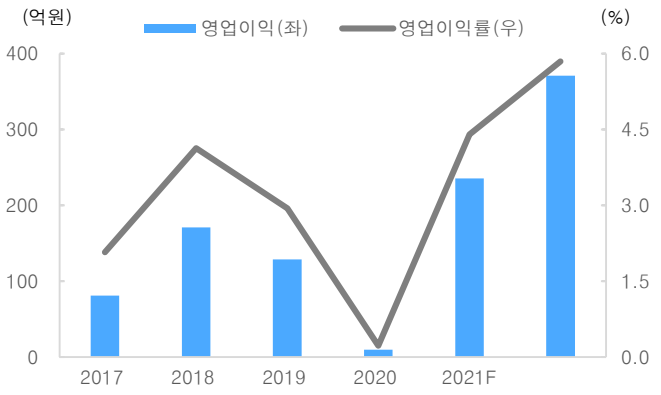
자료: 유안타증권 리서치센터

TCC 스틸의 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

TCC 스틸의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

TCC 스틸의 부문별 매출 비중 (단위: 억원)

사업부문	매출유형	품 목		2017	2018	2019	2020	21.3Q
표면처리강판	제 품	전기주석도금강	수출	2,103	2,154	2,177	2,013	1,582
사업부문		전해크롬산처리						
		전기동도금강판	내수	1,229	1,355	1,212	1,218	1,347
		전기니켈도금강	합계	3,333	3,509	3,389	3,231	2,929
	임 가 공	BP, CR Coil 등	내수	0	0	0	0	0
임대사업부문	기 타	수입임대료	내수	5	4	5	3	2
합계			수출	2,103	2,154	2,177	2,013	1,582
			내수	1,234	1,359	1,217	1,221	1,349
			합계	3,338	3,513	3,393	3,234	2,932

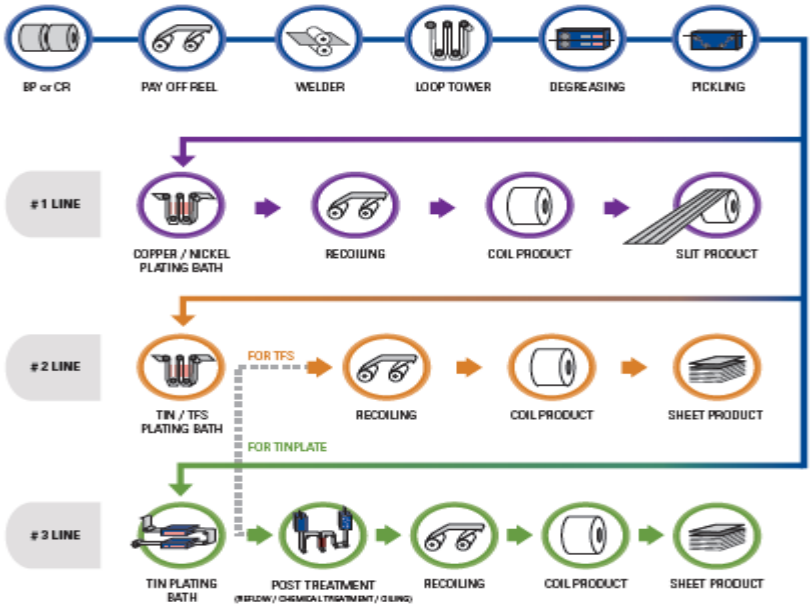
주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

TCC 스틸의 신규시설투자 공시(12/29) 주요 내용

항목		내용
투자구분		신규시설투자
투자대상		포항공장
투자내역	투자금액(억원)	760
	자기자본(억원)	1,211
	자기자본대비(%)	62.7
	대규모법인여부	미해당
투자목적		니켈도금강판 수요증가에 따른 설비 증설
투자기간	시작일	2022-01-01
	종료일	2023-06-30
이사회결의일(결정일)		2021-12-29

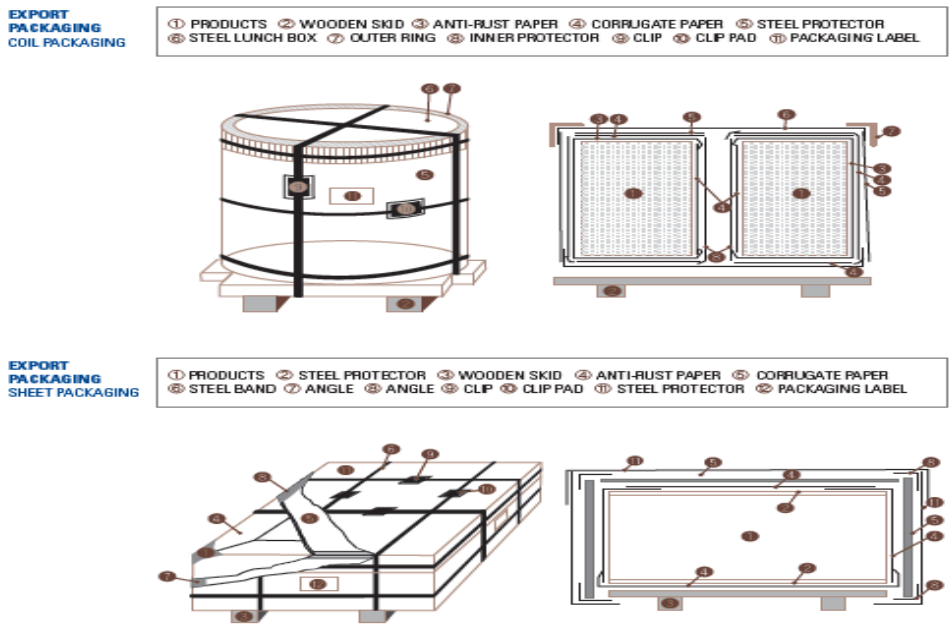
자료: TCC 스틸

TCC 스틸의 생산라인 개요



자료: TCC 스틸

TCC 스틸의 수출 패키징



자료: TCC 스틸

TCC 스틸의 주석도금강판, 전해크롬산처리강판 주요 제품

CHROMIUM COATING WEIGHT (TIN FREE STEEL)

Description	Chromium Metal Coating (Cro)	Chromium Oxide Coating (Croa)
Weight	70 - 110 mg/m²	8 - 20 mg/m²

OILING

DOS-A	D-1 (mg/m²)	D-2 (mg/m²)	D-3 (mg/m²)	D-4 (mg/m²)
Range	3 - 6	6 - 10	10 - 15	Max
	Light	General	High	Heavy
Usage	For printing / Coating		For plain	

SHAPE

- Flatness : Max 3 mm (Aim 2 mm |) / Bow : Max 25 mm
- Edge Wave : Height Max 2.5 mm (Aim 2 mm |) / Pitch Min 160 mm, Steepness Max 1.5 %
- Squareness (Out Of Square) : Max 0.10 % (1.0 / 1,000 mm)
- Shearing Burr : Max 0.05 mm (Aim 0.03 mm)
- Center Buckle (Pocket-Wave) : Height Max 2 mm, Pitch Min 200 mm

PASSIVATION (CHEMICAL TREATMENT)

CODE	RANGE (mg/m²)
300 (SDCD) Sodium Dichromate Dip	Less than 3
311 (CDC) Cathodic Sodium Dichromate	3 - 6



자료: TCC 스틸

TCC 스틸의 니켈도금강판 주요 제품

PRODUCT DIMENSIONS

Classification	Specification	Option
Thickness	0.2 – 1.2 mm	Corrosion resistance process (Diffusion & Skin Pass) : NSA-T
Width	Max. 980 mm	
Kinds of Steel	CR, BP (MR, D)	
Coating Weight	0.5 – 5 ㎛	

QUALITY OF RAW PLATE (CR)

Usage	Surface Finish	TS (N/mm²)	YP (N/mm²)	EL. Min (%)	HR30T
Commercial (SPCC)	Dull, Shine	280 ≥	≤ 270	35 ≥	≥ 60
Drawing (SPCD)	Dull, Shine	280 ≥	≤ 270	37 ≥	≥ 56
Deep Drawing (SPCE)	Dull, Shine	280 ≥	≤ 180	45 ≥	≥ 45

FEATURES

- Excellent oxidation resistance
- Excellent weldability

COATING WEIGHT

- 0.5 ㎛ – 5 ㎛
- Various coating weights are available as customer requirements. (Both same & differential coatings)

USAGES

- Tube
- Inner Shield
- Battery cases
- Stationeries
- Electronic components

SURFACE FINISH

- Dull
- Various surface finishes are available after skin pass process.



자료: TCC 스틸

TCC 스틸 (002710) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	**4,445**	**3,914**	**4,132**	**4,372**	**4,318**
매출원가	4,029	3,570	3,779	4,056	4,113
매출총이익	416	344	353	316	205
판관비	262	263	182	187	195
영업이익	**154**	**81**	**171**	**129**	**10**
EBITDA	215	138	224	193	77
영업외손익	83	-30	-17	-21	-14
외환관련손익	1	-14	4	6	-10
이자손익	-55	-47	-46	-49	-55
관계기업관련손익	8	-2	17	26	44
기타	130	32	8	-4	6
법인세비용차감전순손익	236	51	154	108	-5
법인세비용	96	36	56	57	12
계속사업순손익	140	15	98	50	-17
중단사업순손익	4	0	0	0	0
당기순이익	145	15	98	50	-17
지배지분순이익	**145**	**15**	**98**	**50**	**-15**
포괄순이익	149	1	70	54	-25
지배지분포괄이익	149	1	70	54	-24

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	**1,208**	**1,202**	**1,522**	**1,490**	**617**
현금및현금성자산	89	87	233	150	139
매출채권 및 기타채권	583	500	436	466	537
재고자산	519	528	692	726	542
비유동자산	1,653	1,584	1,526	1,652	1,699
유형자산	647	589	559	593	612
관계기업등 지분관련자산	231	216	238	289	346
기타투자자산	433	416	382	421	396
자산총계	**2,861**	**2,787**	**3,048**	**3,142**	**3,068**
유동부채	920	1,600	932	1,660	1,338
매입채무 및 기타채무	366	305	454	396	294
단기차입금	407	417	417	494	309
유동성장기부채	5	866	26	749	714
비유동부채	932	177	994	314	519
장기차입금	601	2	786	81	65
부채총계	**1,852**	**1,778**	**1,925**	**1,974**	**1,856**
지배지분	1,005	1,006	1,119	1,165	1,172
자본금	223	223	223	223	230
자본잉여금	112	112	112	114	114
이익잉여금	606	628	713	742	767
비지배지분	3	3	3	3	39
자본총계	**1,009**	**1,009**	**1,122**	**1,168**	**1,211**

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	**-353**	**-12**	**214**	**-67**	**-56**
당기순이익	145	15	98	50	-15
감가상각비	64	57	53	64	67
외환손익	-2	1	1	1	1
종속,관계기업관련손익	-8	2	-17	-26	-44
자산부채의 증감	-535	-40	-14	-198	-88
기타현금흐름	-17	-48	93	41	23
투자활동 현금흐름	**880**	**3**	**-6**	**-119**	**-47**
투자자산	-78	-14	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-31	-86	-40	0	0
유형자산 감소	18	3	11	1	0
기타현금흐름	971	99	23	-120	-47
재무활동 현금흐름	**-543**	**10**	**-65**	**101**	**82**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-543	10	-71	134	85
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-17	-8
기타현금흐름	0	0	7	-16	4
연결범위변동 등 기타	1	-3	2	3	10
현금의 증감	**-15**	**-2**	**146**	**-83**	**-11**
기초 현금	104	89	87	233	150
기말 현금	89	87	233	150	139
NOPLAT	**91**	**24**	**108**	**60**	**35**
FCF	**144**	**-168**	**-3**	**0**	**0**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	49	-539	-945	-382	-808
BPS	4,201	3,628	2,442	1,968	1,162
DPS	0	0	0	0	0
PER	**86.6**	**-15.7**	**-7.4**	**-12.2**	**-3.9**
PBR	**1.8**	**2.1**	**3.6**	**1.1**	**3.4**
EV/EBITDA	**124.7**	**-7.8**	**-6.7**	**-4.1**	**-5.3**
PSR	**1.5**	**2.4**	**1.9**	**0.9**	**0.7**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	**-10.4**	**-11.9**	**5.6**	**5.8**	**-1.2**
영업이익 증가율 (%)	**-3.6**	**-47.2**	**110.7**	**-24.7**	**-92.5**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**-89.4**	**538.0**	**-48.3**	**적전**
매출총이익률 (%)	9.4	8.8	8.5	7.2	4.7
영업이익률 (%)	**3.5**	**2.1**	**4.1**	**2.9**	**0.2**
지배순이익률 (%)	3.3	0.4	2.4	1.2	-0.4
ROIC	8.1	2.6	9.2	5.1	3.1
ROA	5.1	0.5	3.2	1.6	-0.5
ROE	**15.5**	**1.5**	**9.2**	**4.4**	**-1.4**
부채비율 (%)	183.6	176.2	171.5	168.9	153.3
영업이익/금융비용 (배)	2.5	1.6	3.3	2.3	0.2

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

TCC 스틸 (002710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		
2022-01-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03 ※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

세코닉스 (053450)

자동차 산업의 카메라 수요 확대, 2022년부터 실적으로 본격화

스몰캡



박진형
02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	1,346억원
총발행주식수	14,792,803주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	231,617주
52주 고	10,750원
52주 저	5,950원
외인지분율	7.93%
주요주주	박원희 외 4 인 19.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.4	9.5	15.8
상대	9.2	3.6	13.0
절대(달러환산)	8.9	8.8	5.2

2022년부터 대폭적인 실적 개선 전망, 전장 사업의 기회 요인

- 세코닉스는 2022년 전방 산업 수요 확대 및 시장지배력 강화가 복합적으로 진행되며 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것으로 전망. 동사의 2022년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 5,077억원(YoY +23.3%)과 232억원(YoY +84.4%) 수준으로 전망.
- 실적 개선의 근거는, 1) 모바일 부문의 안정적 실적, 2) 센싱카메라 수요 확대, 거래처 다변화에 따른 전장 사업 개선, 3) 자동차용 카메라 화소 확대에 따른 ASP 상승 등.
- 한편 최근 동사의 주가는 계약 파기 루머로 일시적으로 변동성이 확대. 현재 전방업체들의 주문 강도는 자율주행 기술 진화에 따라 갈수록 높아지는 상황으로 그 가능성은 낮다고 판단.

세코닉스, 차량용 카메라/프로젝터 매출 비중 72%의 광학 전문 기업

- 세코닉스는 1998년 세키노스코리아로 설립된 이후 2001년 코스닥 시장에 상장, 2002년 세코닉스로 사명을 변경하며 성장한 광학 전문 기업.
- 동사의 주요 사업은 광학부문(모바일 카메라 렌즈, 확산렌즈, 전장용 사출제품, 차량용 램프 등)과 필름 부문(QLED TV 및 심전도 센서용 필름, 3D 필름 등)으로, 관련 부품/제품의 제조 및 유통.
- 세코닉스 광섬유 및 광학요소 제조 분야별 생산 비중(21.3Q 기준)은, 1) 스마트폰렌즈 28.3%, 2) 차량용 카메라 및 프로젝터 등 71.7%.

스마트폰 렌즈의 매출 안정성에 자동차 카메라의 본격적 성장 모멘텀 가시화 전망

- 세코닉스의 투자포인트는 광학기술 기반으로 자동차 부문의 본격적 성장이 기대된다는 점.
- 1) 광학기술 기반의 기술력: 동사는 30여년 광학렌즈 사업의 기술력 바탕으로 광학 부품부터 모듈까지 수직 계열화 완성, 특히 모바일 멀티 카메라 시장 확대로 안정적 매출 확보.
- 2) 자동차 전장 부문 시장지배력 확대: 차량용 카메라 시장 확대 및 렌즈 고화소화의 관련 매출 확대 전망. 향후 ADAS 등 자율주행 시장 확대에 따른 다방면의 기회 요인 보유. 동사는 외장 및 전방부품 사업 다각화, 고객사 투자 확대의 직접적 수혜 예상.
- 3) 신규시장: 광학렌즈 기술 기반의 LED, VR, AR 등 신성장동력 보유.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 원, %, 배)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	4,182	4,622	3,703	4,119	5,077
영업이익	84	3	-176	126	232
지배주주순이익	-19	-181	-322	129	184
영업이익률	2.0	0.1	-4.8	3.1	4.6
EPS	-173	-1,537	-2,496	870	1,247
PER	-44.2	-4.3	-2.9	10.3	7.3
PBR	0.7	0.7	1.1	1.3	1.1
ROE	-1.5	-15.5	-33.3	13.8	16.9

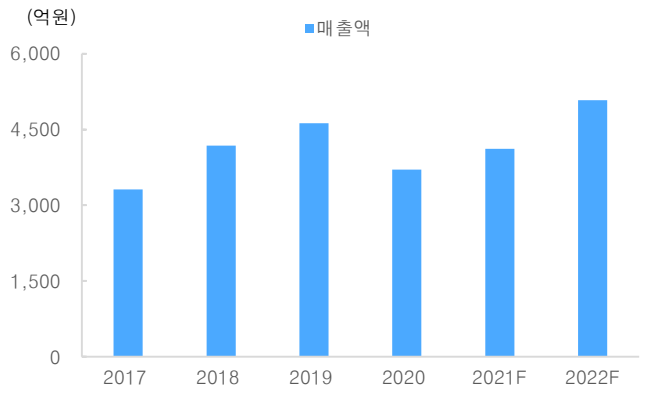
자료: 유안타증권 리서치센터

세코닉스 분기별 실적 요약 (단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q	21.3Q	YoY	QoQ
매출액	1,063	1,580	1,047	932	4,622	864	745	1,112	1,151	3,703	1,116	1,028	1,005	-9.6	-2.2
영업이익	11	90	48	-147	3	-86	-91	29	40	-176	45	54	2	-91.8	-95.6
지배주주순이익	5	80	25	-292	-181	-115	-110	32	-105	-322	55	33	18	-43.7	-45.6
영업이익률	1.0	5.7	4.6	-15.8	0.1	-10.0	-12.2	2.6	3.5	-4.8	4.0	5.3	0.2	-2.4	-5.0

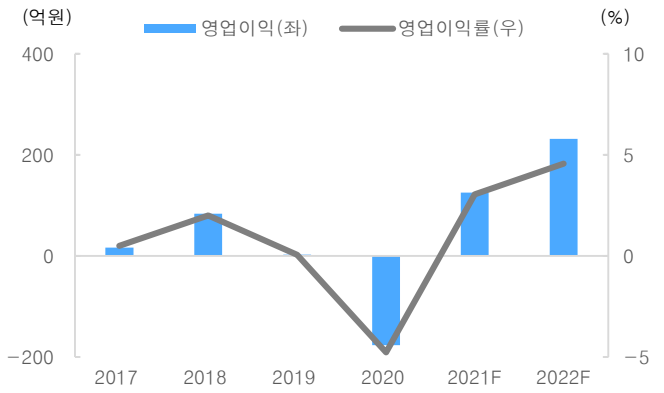
자료: 유안타증권 리서치센터

세코닉스의 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

세코닉스의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

세코닉스의 부문별 매출 추이 (단위: 억원)

사업부문	매출유형	품 목		2017	2018	2019	2020	21.3Q
광섬유	제품	광학렌즈류	수출	618	1,220	1,466	1,332	657
및			내수	2,142	2,553	2,751	2,109	2,364
광학요소			합계	2,760	3,774	4,217	3,442	3,021
제조	상품	광학렌즈류	수출	160	118	119	48	53
			내수	391	290	286	213	75
			합계	551	408	405	261	128
합 계			수출	778	1,339	1,585	1,381	710
			내수	2,533	2,843	3,038	2,323	2,439
			합계	3,311	4,182	4,622	3,703	3,149

자료: 유안타증권 리서치센터

세코닉스의 품목별 생산실적 (단위: 억원)

사업부문	품 목	사업소	2017	2018	2019	2020	21.3Q
광섬유 및	스마트폰렌즈	본사, 중국, 베트남,	1,550	1,739	1,555	1,074	903
광학요소 제조업	차량용카메라 및 프로젝터외	본사 및 중국공장, 폴란드공장	1,225	2,315	2,376	2,889	2,285
합 계			2,774	4,054	3,931	3,962	3,188

자료: 유안타증권 리서치센터

세코닉스의 사업영역



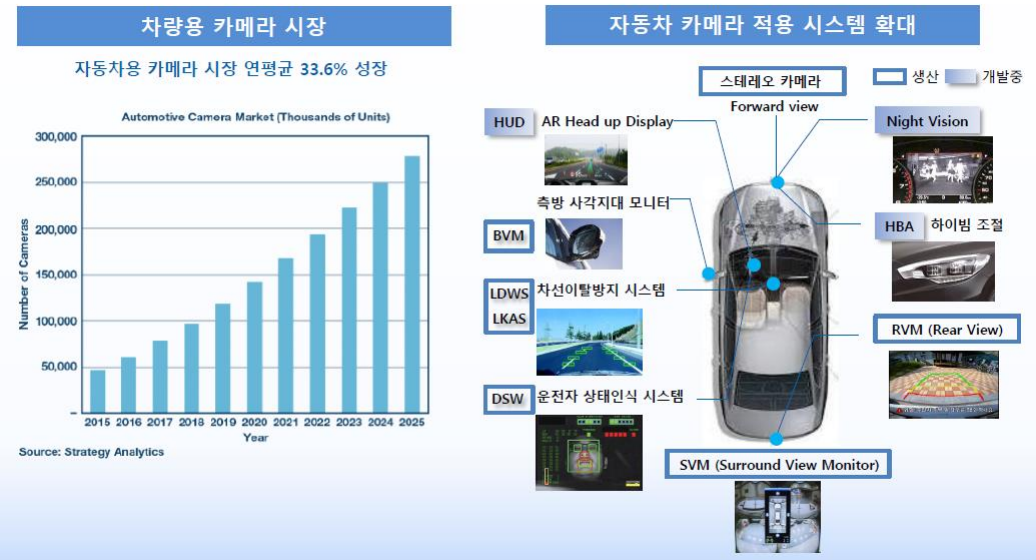
자료: 세코닉스

세코닉스의 광범위한 시장성



자료: 세코닉스

차량용 카메라 시장의 성장성



자료: 세코닉스

세코닉스의 차량용 카메라 경쟁력



자료: 세코닉스

세코닉스 (053450) 재무제표 (K-IFRS 연결, 정정공시 미반영)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	**3,125**	**3,311**	**4,182**	**4,622**	**3,871**
매출원가	2,546	2,864	3,648	4,150	3,581
매출총이익	580	447	534	473	290
판관비	440	431	450	470	399
영업이익	**140**	**16**	**84**	**3**	**-108**
EBITDA	340	245	341	318	216
영업외손익	-13	-45	-102	-189	-138
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-21	-29	-47	-54	-51
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	8	-16	-55	-135	-87
법인세비용차감전순손익	127	-29	-18	-187	-246
법인세비용	37	-5	1	-5	53
계속사업순손익	90	-24	-19	-181	-299
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	-24	-19	-181	-299
지배지분순이익	**90**	**-24**	**-19**	**-181**	**-299**
포괄순이익	62	-50	-16	-192	-309
지배지분포괄이익	62	-50	-16	-192	-309

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	**1,276**	**1,419**	**1,958**	**1,563**	**617**
현금및현금성자산	83	108	156	137	113
매출채권 및 기타채권	528	471	500	453	546
재고자산	610	790	1,253	926	962
비유동자산	1,692	2,018	2,025	1,982	1,784
유형자산	1,575	1,887	1,873	1,798	1,681
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	9	11	13	17	14
자산총계	**2,968**	**3,436**	**3,983**	**3,545**	**3,461**
유동부채	1,192	1,532	1,793	1,630	2,336
매입채무 및 기타채무	546	748	1,020	751	820
단기차입금	430	586	578	415	907
유동성장기부채	194	188	163	390	461
비유동부채	409	608	912	852	257
장기차입금	262	460	766	507	83
부채총계	**1,601**	**2,141**	**2,704**	**2,482**	**2,594**
지배지분	1,366	1,295	1,278	1,062	867
자본금	55	55	56	59	64
자본잉여금	302	302	302	302	384
이익잉여금	1,042	998	985	763	491
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	**1,367**	**1,296**	**1,279**	**1,063**	**867**

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	**306**	**158**	**67**	**241**	**184**
당기순이익	90	-24	-19	-181	-299
감가상각비	194	227	255	312	321
외환손익	-3	-3	26	4	49
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-82	-123	-364	-223	-65
기타현금흐름	107	81	170	328	179
투자활동 현금흐름	**-484**	**-479**	**-297**	**-255**	**-288**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-248	-259	-366	0	0
유형자산 감소	6	15	23	37	-2
기타현금흐름	-242	-235	46	-291	-285
재무활동 현금흐름	**192**	**351**	**276**	**-8**	**70**
단기차입금	125	156	37	-176	399
사채 및 장기차입금	52	205	222	165	-321
자본	25	0	0	0	0
현금배당	-21	-22	0	0	-6
기타현금흐름	10	12	17	3	-2
연결범위변동 등 기타	-2	-5	2	1	9
현금의 증감	**11**	**25**	**48**	**-20**	**-24**
기초 현금	72	83	108	156	137
기말 현금	83	108	156	137	113
NOPLAT	**99**	**13**	**88**	**3**	**-132**
FCF	**-264**	**-156**	**-194**	**0**	**0**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	777	-200	-164	-1,537	-2,496
BPS	12,696	12,034	11,536	9,134	6,815
DPS	185	14	24	50	0
PER	**19.2**	**-72.7**	**-56.5**	**-4.7**	**-2.3**
PBR	**1.2**	**1.2**	**0.7**	**0.7**	**1.1**
EV/EBITDA	**7.1**	**11.5**	**7.9**	**11.6**	**18.4**
PSR	**0.6**	**0.5**	**0.3**	**0.2**	**0.2**

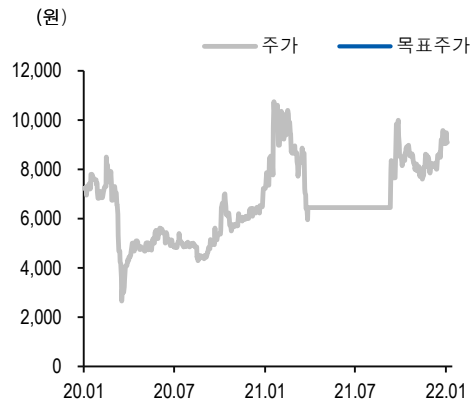
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	**27.6**	**5.9**	**26.3**	**10.5**	**-16.3**
영업이익 증가율 (%)	**9.3**	**-88.2**	**409.4**	**-96.9**	**적전**
지배순이익 증가율 (%)	**0.3**	**적전**	**적지**	**적지**	**적지**
매출총이익률 (%)	18.6	13.5	12.8	10.2	7.5
영업이익률 (%)	**4.5**	**0.5**	**2.0**	**0.1**	**-2.8**
지배순이익률 (%)	2.9	-0.7	-0.5	-3.9	-7.7
ROIC	4.3	0.0	2.7	-1.0	-3.4
ROA	3.0	-0.7	-0.5	-5.1	-8.6
ROE	**6.8**	**-1.8**	**-1.5**	**-15.5**	**-30.5**
부채비율 (%)	117.1	165.2	211.5	233.5	299.0
영업이익/금융비용 (배)	6.6	0.6	1.8	0.0	-2.1

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

세코닉스 (053450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		
2021-11-17	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

원티드랩 (376980)

수시채용은 글로벌 트렌드, 매칭 경쟁력 부각

스몰캡



박진형
02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	3,523억원
총발행주식수	9,406,136주
60일 평균 거래대금	143억원
60일 평균 거래량	404,756주
52주 고	45,500원
52주 저	23,800원
외인지분율	2.04%
주요주주	이복기 외 5 인 29.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.3	(27.1)	-
상대	11.1	(31.1)	-
절대(달러환산)	10.7	(27.6)	-

원티드랩, AI 기반의 채용 매칭 플랫폼

- 원티드랩은 2015년 설립, 2021년 코스닥 시장에 상장한 지인추천 및 AI(인공지능)을 기반으로 한 채용플랫폼 'WANTED'를 운영하고 있는 HR테크 기업.
- 동사는 AI 기술을 기반으로 정규직 채용매칭을 주요 목적으로 하며 프리랜서 채용매칭, 커리어 관련 콘텐츠 제공, 근태관리/전자결재 등 HR 솔루션으로 사업 영역을 확장하는 중.
- 원티드랩의 주요 제품별 매출 비중(21.3Q 기준)은, 1) AI매칭 85.4%, 2) 광고 5.4%, 3) 매치업 1.8%, 4) 원티드 긱스(프리랜서) 4.8%, 5) 커리어 플랫폼 2.2% 등.

수시채용은 글로벌 트렌드, 차별화된 AI 매칭 엔진과 누적 DB의 강점

- 원티드랩은 수시채용이 확대되는 글로벌 트렌드에 발맞추어, 차별화된 AI 매칭 엔진과 축적된 DB의 강점을 바탕으로 빠른 성장세 지속할 전망.
- 국내외 채용시장은 공개채용에서 수시채용으로 빠르게 변모 중. 실제로 국내기업 채용방식 비중은 2019년 공채 49.6%/수시 30.7%에서 21.1H 공채 30.1%/수시 49.9%로 변화. 글로벌 시장규모에서도 매칭채용의 비중이 31%까지 상승하며 매칭 중심 유니콘 기업들이 등장.
- 원티드랩의 핵심경쟁력은,
- 1) AI 매칭 엔진: 일반 대비 AI가이드 유저의 서류합격률 4배 상승, 이에 따른 채용 비용/소요시간 크게 감축,
- 2) 누적 DB: 유저 DB 200만, 기업 DB 42만 보유,
- 3) 매칭채용 선점: IT 직군 경쟁력 바탕으로 전직군 확대, 유관 비즈니스(채용/커리어/프리랜서 매칭, HR 솔루션, 해외진출 등) 확장에 유리.

2021년 흑자전환에 성공, 2022년 실적 고성장 이어갈 전망

- 원티드랩의 2022년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 528억원(YoY +65.1%)과 123억원(YoY +84.5%) 수준으로 전망.
- 2021년 흑자전환(매출액 YoY +117.7%, 영업이익 흑자전환)에 이어 실적 고성장을 이어갈 전망. 실적 개선의 근거는, 1) 매칭채용 시장 성장, 2) 독보적 경쟁력, 3) 제한적인 경쟁 심화 가능성 등.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 원, %, 배)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	-	84	147	320	528
영업이익	-	-59	-52	67	123
지배주주순이익	-	-80	-92	36	96
영업이익률	-	-69.9	-35.7	20.8	23.3
EPS	-	-	-	386	1,023
PER	-	-	-	94.1	36.6
PBR	-	-	-	9.8	7.9
ROE	-	-	-	10.4	21.6

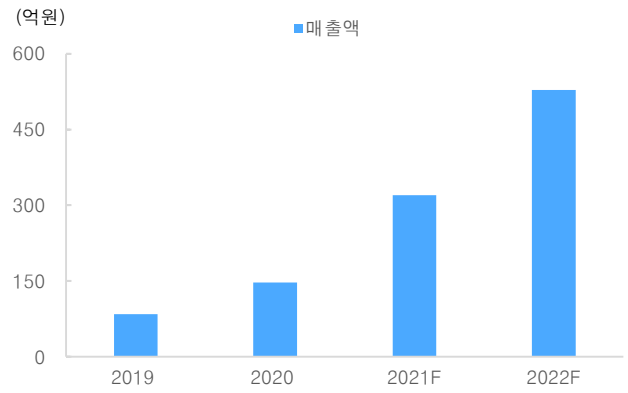
자료: 유안타증권 리서치센터

원티드랩 분기별 실적 요약 (단위: 억원, %, %p)

	2020	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4QF	2021F	YoY
매출액	147	57	78	90	95	320	117.7
영업이익	-52	4	20	25	18	67	흑전
지배주주순이익	-92	-25	19	25	17	36	흑전
영업이익률	-35.7	7.2	25.3	28.0	18.5	20.8	56.5

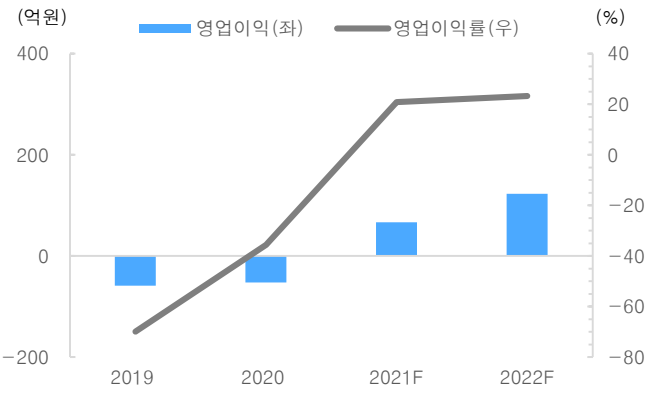
자료: 유안타증권 리서치센터

원티드랩의 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

원티드랩의 영업이익 및 영업이익률 추이



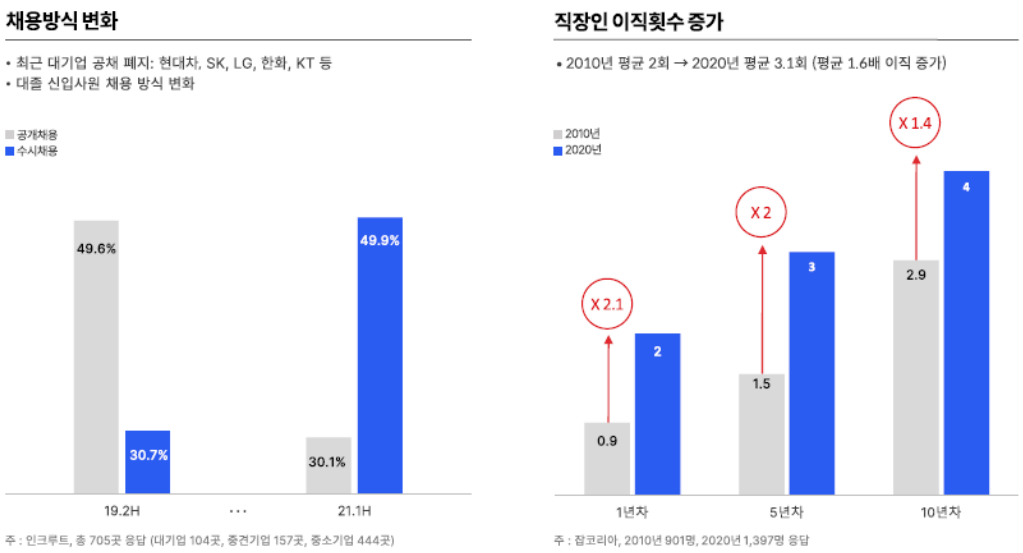
자료: 유안타증권 리서치센터

원티드랩 주요 제품별 매출액 추이 (단위: 백만원)

구분	품목	2019	2020	21.3Q
채용	AI 매칭	7,231	12,489	19,198
	매치업	292	443	404
	광고	427	696	1,211
커리어		413	654	495
긱스		-	336	1,085
기타		64	78	83
합계		8,427	14,696	22,475

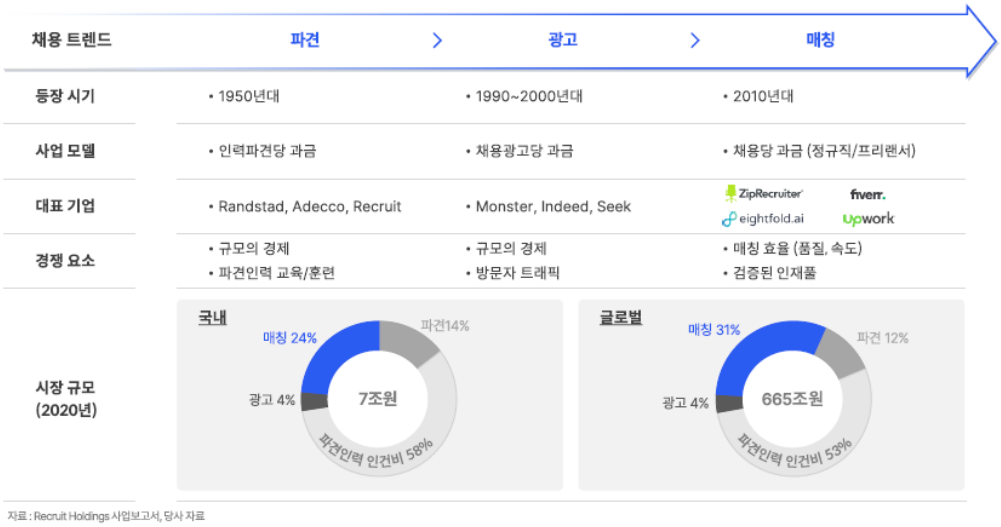
자료: 유안타증권 리서치센터

채용 패러다임 변화



자료: 원티드랩

매칭 시장의 성장



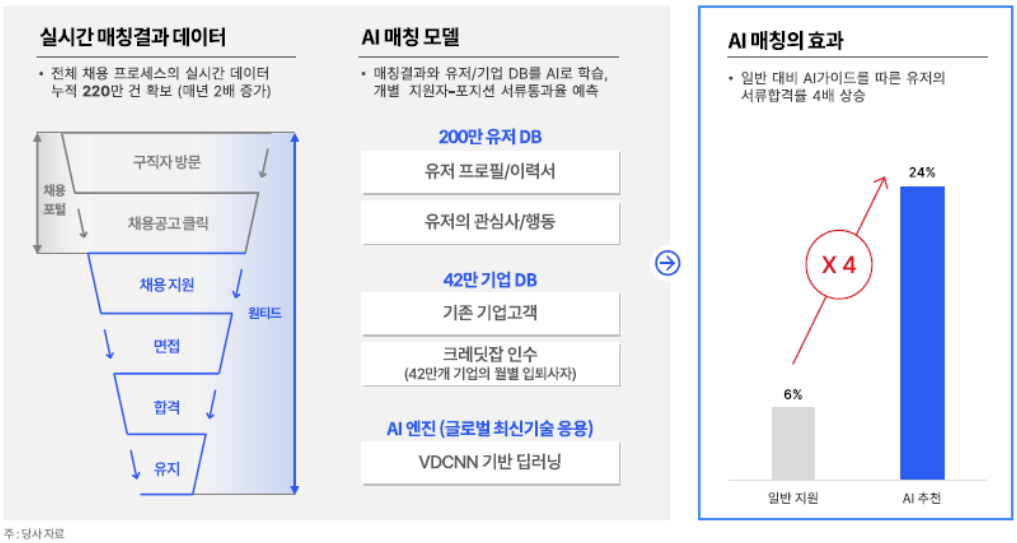
자료: 원티드랩

원티드랩 사업 모델 요약



자료: 원티드랩

원티드랩 사업모델



주 : 당사 자료

자료: 원티드랩

원티드랩 (376980) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	-	**84**	**147**
매출원가	-	-	-	0	0
매출총이익	-	-	-	84	147
판관비	-	-	-	143	199
영업이익	-	-	-	**-59**	**-52**
EBITDA	-	-	-	-52	-39
영업외손익	-	-	-	-24	-40
외환관련손익	-	-	-	0	0
이자손익	-	-	-	-15	-23
관계기업관련손익	-	-	-	0	0
기타	-	-	-	-9	-17
법인세비용차감전순손익	-	-	-	-83	-93
법인세비용	-	-	-	0	0
계속사업순손익	-	-	-	-83	-93
중단사업순손익	-	-	-	0	0
당기순이익	-	-	-	-83	-93
지배지분순이익	-	-	-	**-80**	**-92**
포괄순이익	-	-	-	-83	-92
지배지분포괄이익	-	-	-	-80	-92

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	-	-	-	**100**	**617**
현금및현금성자산	-	-	-	40	33
매출채권 및 기타채권	-	-	-	8	12
재고자산	-	-	-	0	0
비유동자산	-	-	-	10	74
유형자산	-	-	-	1	10
관계기업등 지분관련자산	-	-	-	0	0
기타투자자산	-	-	-	1	9
자산총계	-	-	-	**110**	**145**
유동부채	-	-	-	301	373
매입채무 및 기타채무	-	-	-	9	15
단기차입금	-	-	-	0	20
유동성장기부채	-	-	-	0	0
비유동부채	-	-	-	12	65
장기차입금	-	-	-	0	0
부채총계	-	-	-	**312**	**438**
지배지분	-	-	-	-204	-294
자본금	-	-	-	1	1
자본잉여금	-	-	-	0	5
이익잉여금	-	-	-	-207	-298
비지배지분	-	-	-	2	1
자본총계	-	-	-	**-202**	**-293**

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-	-	-	**-41**	**-28**
당기순이익	-	-	-	-80	-92
감가상각비	-	-	-	7	13
외환손익	-	-	-	0	0
종속,관계기업관련손익	-	-	-	0	0
자산부채의 증감	-	-	-	-1	-1
기타현금흐름	-	-	-	33	52
투자활동 현금흐름	-	-	-	**-31**	**7**
투자자산	-	-	-	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-	0	0
유형자산 감소	-	-	-	0	0
기타현금흐름	-	-	-	-31	7
재무활동 현금흐름	-	-	-	**93**	**15**
단기차입금	-	-	-	0	20
사채 및 장기차입금	-	-	-	0	0
자본	-	-	-	0	0
현금배당	-	-	-	0	0
기타현금흐름	-	-	-	93	-5
연결범위변동 등 기타	-	-	-	0	0
현금의 증감	-	-	-	**21**	**-7**
기초 현금	-	-	-	19	40
기말 현금	-	-	-	40	33
NOPLAT	-	-	-	**-59**	**-52**
FCF	-	-	-	**0**	**0**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-	-	-	-1,548	-1,612
BPS	-	-	-	-825,624	-118,075
DPS	-	-	-	0	0
PER	-	-	-	**0.0**	**0.0**
PBR	-	-	-	**0.0**	**0.0**
EV/EBITDA	-	-	-	**0.0**	**0.0**
PSR	-	-	-	**0.0**	**0.0**

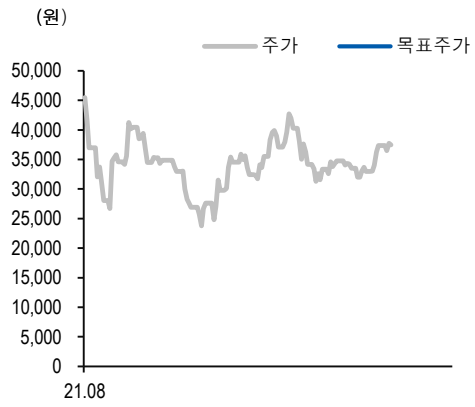
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	-	-	-	**0.0**	**74.4**
영업이익 증가율 (%)	-	-	-	**0.0**	**적지**
지배순이익 증가율 (%)	-	-	-	**0.0**	**적지**
매출총이익률 (%)	-	-	-	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-	-	-	**-69.9**	**-35.7**
지배순이익률 (%)	-	-	-	-95.1	-62.4
ROIC	-	-	-	0.0	-80.7
ROA	-	-	-	-72.6	-63.3
ROE	-	-	-	**0.0**	**37.4**
부채비율 (%)	-	-	-	-154.6	-149.4
영업이익/금융비용 (배)	-	-	-	-3.7	-2.2

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

원티드랩 (376980) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		
2021-12-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

한솔테크닉스 (004710)

본업 턴어라운드, 아이원스 기반의 신성장 동력 확보

스몰캡



안주원
02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (1/5)	7,630원
상승여력	-

시가총액	2,450억원
총발행주식수	32,109,878주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	386,130주
52주 고	11,650원
52주 저	5,600원
외인지분율	6.10%
주요주주	한솔홀딩스 20.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.4	17.0	(25.2)
상대	14.9	17.3	(24.3)
절대(달러환산)	12.8	16.2	(32.0)

2022년 본업 흑자전환, 아이원스 연결 반영 시 연간 영업이익 600억 가능

- 2022년 한솔테크닉스 실적(아이원스 제외)은 매출액 1.8조원(+23.4%, YoY)과 영업이익 255억원(흑자전환)으로 전망.
- 파워보드 매출액 5,000억원 상회하며 정상궤도에 다시 오를 것으로 예상. 이와 함께 LCM은 약 8,000억원의 매출액을 올리면서 10%대 영업이익률 달성 가능할 것으로 판단. 이에 따라 매출 규모가 큰 파워보드와 LCM의 본격 성장으로 본업 턴어라운드 전망.
- 이와 함께 반도체 부품 초정밀 가공 및 세정코팅을 주력으로 하는 아이원스 인수가 1월 중으로 마무리되면서 향후 연결 실적으로 반영 시 연간으로 영업이익 최소 500~600억원대로 올라설 것.

양사 모두에게 Win-Win인 인수 결정

- 한솔테크닉스는 2021년 12월 아이원스 인수 공시. 인수 후 지분율은 34.5%이며 양수 금액은 1,275억원임. 아이원스 대표이사 지분과 유상증자 참여를 통해 지분을 확보할 예정이며 최종 양수예정일자는 2022년 1월 14일임.
- 과거 한솔테크닉스 실적은 파워보드 부문에 집중되어 있었으나 외형 확대 및 수익성 향상을 위해 LCM, LED 등 다양한 사업으로 영역 확장 중. 한솔테크닉스 연평균 영업이익률은 3% 수준으로 1조원이 넘는 매출액에도 불구하고 여전히 수익성이 낮아 이를 타개할 수 있는 신규사업에 대한 필요성은 충분히 존재하고 있던 상황.
- 아이원스는 현재 글로벌 1등 반도체 장비 업체를 주력 고객사로 확보하고 있으며 한솔테크닉스의 기존 역량을 활용해 향후 거래처 다변화도 이루어질 수 있을 것으로 예상. 2021년 3분기 누적 기준 아이원스 실적은 매출액 1,203억원과 영업이익 243억원이며 영업이익률이 20%에 달하는 등 양사에게 모두 긍정적.

2022년 다양해질 성장 스토리

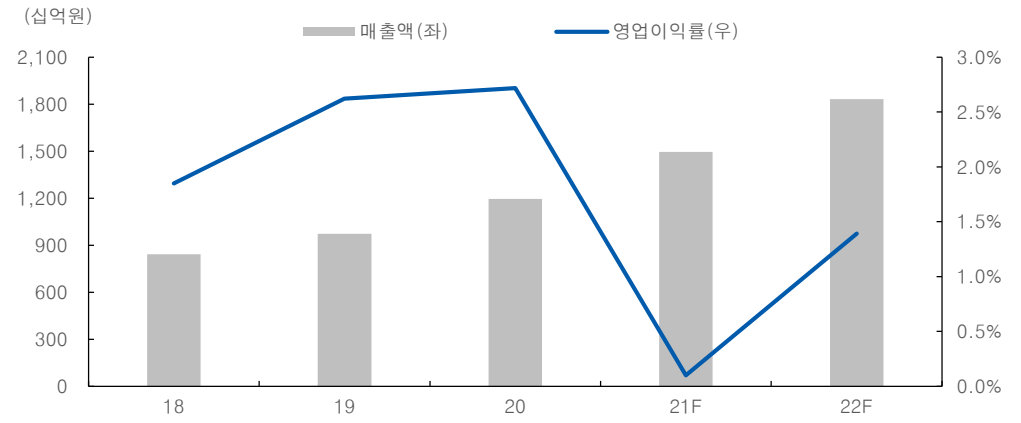
- 한솔테크닉스는 2021년 운송비, 원부자재 가격 급등, 반도체 수급 이슈 영향 등으로 최악의 해를 보냈음. 2022년 들어서는 비용 절감을 위한 노력으로 매출 확대와 함께 영업이익 흑자전환 가능할 것으로 판단. 아이원스 역시 2022년에도 견조한 실적 흐름이 이어질 것으로 예상되는 등 한솔테크닉스 새로운 성장 동력 장착. 현재 동사의 시가총액은 약 2,500억원이며 아이원스를 포함한 영업이익 규모 감안 시 부담 없이 접근 가능한 가격대라고 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	8,419	9,722	11,949	14,441
영업이익	156	255	325	0
지배순이익	-200	65	262	-41
PER	-11.8	29.9	10.0	-60.9
PBR	1.1	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.3	4.4	4.8	15.2
ROE	-9.6	2.8	9.7	-1.5

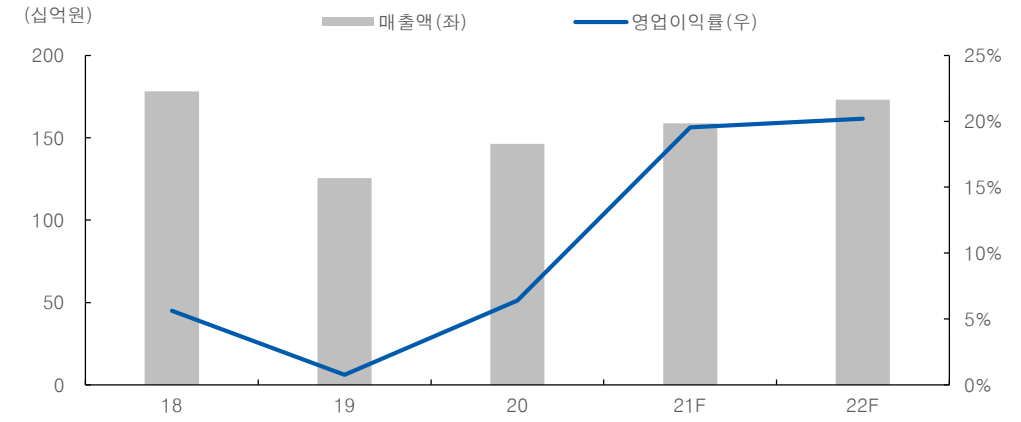
자료: 유안타증권

한솔테크닉스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한솔테크닉스, 유안타증권 리서치센터

아이원스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: Fnguide, 유안타증권 리서치센터

한솔테크닉스 분기별 실적 추이 및 전망(아이원스 제외) (단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4QE	2020	2021E	2022E
매출액	**237.6**	**289.1**	**362.4**	**301.8**	**306.2**	**350.9**	**391.3**	**395.7**	**1,194.9**	**1,444.1**	**1,832.4**
증가율	*-0.4%*	*23.6%*	*33.4%*	*32.3%*	*28.8%*	*21.4%*	*8.0%*	*29.4%*	*22.9%*	*20.9%*	*26.9%*
파워보드	126.0	149.1	193.5	151.2	121.8	118.7	129.9	130.2	581.3	500.5	540.1
휴대폰	66.8	75.7	89.2	72.1	74.6	64.2	92.5	89.7	308.3	321.1	300.0
기타 전자부품	8.9	27.8	51.4	53.7	15.7	17.8	10.6	11.6	47.1	55.6	55.5
솔라	34.2	35.1	26.3	23.5	30.4	32.7	33.8	32.7	129.6	129.6	129.6
LED 소재	1.8	1.5	1.9	1.2	1.6	1.8	1.8	1.6	6.6	6.8	7.2
LCM	-	-	-	-	62.1	115.7	122.7	130.0	122.1	430.5	800.0
영업이익	**10.8**	**11.4**	**14.7**	**-3.9**	**2.3**	**4.1**	**-2.9**	**-2.0**	**32.5**	**0.0**	**25.5**
영업이익률	*4.6%*	*3.9%*	*4.1%*	*-1.3%*	*0.7%*	*1.2%*	*-0.7%*	*-0.4%*	*2.7%*	*0.0%*	*1.4%*
지배주주 순이익	**11.2**	**7.5**	**4.9**	**-4.4**	**3.3**	**0.1**	**-3.6**	**-2.3**	**26.2**	**-4.1**	**20.8**
순이익률	*4.7%*	*2.6%*	*1.3%*	*-1.5%*	*1.1%*	*0.0%*	*-0.9%*	*-0.5%*	*2.2%*	*-0.3%*	*1.1%*

자료: 한솔테크닉스, 유안타증권 리서치센터

한솔테크닉스 (004710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**8,419**	**9,722**	**11,949**	**14,441**	**18,324**
매출원가	7,512	8,553	10,439	13,387	16,786
매출총이익	907	1,169	1,510	1,054	1,538
판관비	751	915	1,185	1,054	1,283
영업이익	**156**	**255**	**325**	**0**	**255**
EBITDA	428	531	617	226	511
영업외손익	-294	-141	-71	-20	-20
외환관련손익	9	48	6	17	17
이자손익	-77	-57	-34	-80	-98
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-226	-132	-43	43	62
법인세비용차감전순손익	-139	114	254	-20	235
법인세비용	60	49	-8	21	27
계속사업순손익	-199	64	262	-41	208
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-199	64	262	-41	208
지배지분순이익	**-200**	**65**	**262**	**-41**	**208**
포괄순이익	-117	108	170	-133	116
지배지분포괄이익	-118	108	170	-134	116

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**224**	**948**	**420**	**64**	**231**
당기순이익	-199	64	262	-41	208
감가상각비	222	236	253	175	192
외환손익	-6	-5	10	-17	-17
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-208	347	-297	-299	-412
기타현금흐름	415	305	192	247	259
투자활동 현금흐름	**-466**	**-130**	**-366**	**-89**	**-89**
투자자산	-2	-1	-12	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-413	-189	-342	0	0
유형자산 감소	7	15	4	0	0
기타현금흐름	-58	45	-16	-89	-89
재무활동 현금흐름	**243**	**-257**	**318**	**403**	**403**
단기차입금	-74	-182	306	0	0
사채 및 장기차입금	697	-860	-22	408	408
자본	0	489	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-380	296	35	-5	-5
연결범위변동 등 기타	3	2	-19	-565	-565
현금의 증감	**4**	**561**	**353**	**-188**	**-21**
기초 현금	214	217	779	1,131	944
기말 현금	217	779	1,131	944	923
NOPLAT	**223**	**255**	**335**	**0**	**255**
FCF	**-189**	**759**	**78**	**64**	**231**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	**2,160**	**2,113**	**3,111**	**2,938**	**3,368**
현금및현금성자산	217	779	1,131	944	923
매출채권 및 기타채권	1,065	869	1,155	1,390	1,758
재고자산	728	387	669	448	531
비유동자산	2,971	2,841	2,803	3,026	3,220
유형자산	2,383	2,320	2,278	2,453	2,611
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	11	13	24	24	24
자산총계	**5,130**	**4,953**	**5,914**	**5,964**	**6,588**
유동부채	2,489	1,986	2,343	2,119	2,219
매입채무 및 기타채무	868	748	1,176	951	1,052
단기차입금	563	396	685	685	685
유동성장기부채	960	430	7	7	7
비유동부채	622	349	780	1,188	1,596
장기차입금	0	0	96	204	313
사채	328	0	299	598	898
부채총계	**3,112**	**2,335**	**3,123**	**3,307**	**3,815**
지배지분	2,015	2,615	2,788	2,655	2,771
자본금	1,105	1,605	1,605	1,605	1,605
자본잉여금	967	830	814	814	814
이익잉여금	251	409	699	658	866
비지배지분	3	3	3	3	3
자본총계	**2,019**	**2,618**	**2,791**	**2,657**	**2,774**
순차입금	**1,633**	**401**	**328**	**924**	**1,353**
총차입금	1,901	1,182	1,483	1,891	2,298

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	-832	234	816	-128	649
BPS	8,662	8,324	8,874	8,449	8,819
EBITDAPS	1,934	1,918	1,921	705	1,593
SPS	35,056	35,111	37,213	44,974	57,067
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-11.8**	**29.9**	**10.0**	**-60.9**	**11.8**
PBR	**1.1**	**0.8**	**0.9**	**0.9**	**0.9**
EV/EBITDA	**9.3**	**4.4**	**4.8**	**15.2**	**7.4**
PSR	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.1**

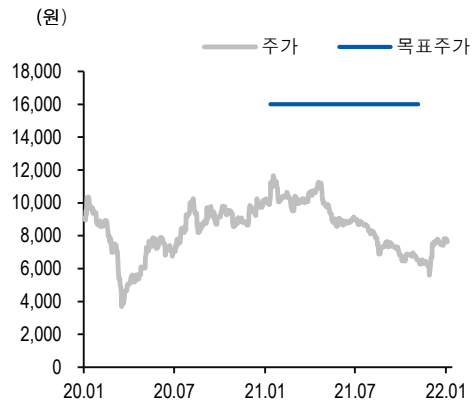
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**-10.0**	**15.5**	**22.9**	**20.9**	**26.9**
영업이익 증가율 (%)	**-48.9**	**63.7**	**27.5**	**-100.1**	**-132,397.0**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**305.4**	**적전**	**-605.8**
매출총이익률 (%)	10.8	12.0	12.6	7.3	8.4
영업이익률 (%)	**1.8**	**2.6**	**2.7**	**0.0**	**1.4**
지배순이익률 (%)	-2.4	0.7	2.2	-0.3	1.1
EBITDA 마진 (%)	5.1	5.5	5.2	1.6	2.8
ROIC	5.9	4.1	10.1	0.0	5.5
ROA	-3.9	1.3	4.8	-0.7	3.3
ROE	**-9.6**	**2.8**	**9.7**	**-1.5**	**7.7**
부채비율 (%)	154.2	89.2	111.9	124.4	137.5
순차입금/자기자본 (%)	81.0	15.3	11.8	34.8	48.8
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.0	8.1	0.0	2.5

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

한솔테크닉스 (004710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		
2021-11-08	Not Rated	-	1년		
2021-01-13	BUY	16,000	1년	-43.96	-27.19

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

바이옵트로 (222160)

PCB업황 호황, 바이옵트로도 함께 누린다.

스몰캡



안주원
02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (1/5)	9,210원
상승여력	-

시가총액	750억원
총발행주식수	8,143,866주
60일 평균 거래대금	46억원
60일 평균 거래량	606,105주
52주 고	10,300원
52주 저	2,700원
외인지분율	0.49%
주요주주	김완수 외 5 인 38.39%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.7	7.7	84.2
상대	12.4	1.9	79.8
절대(달러환산)	12.1	7.0	67.4

PCB 업황 호조로 장비 수요 급증

- 바이옵트로는 PCB전기검사 장비 전문 업체로 최근 PCB 업황 호조 및 국산화 수요 확대 등에 따라 수혜를 받고 있음.
- 2018년 약 80억원이었던 BBT장비 매출액은 2020년에 152억원을 달성했으며 올해에도 50%가 넘는 고성장이 이뤄질 것으로 예상.
- 현재 BBT장비는 일본 업체들(야마하, 일본전산)과 경쟁하고 있으며 FPC, Package제품, HDI PCB 등 다양한 영역에 적용할 수 있는 장비들을 갖추면서 점유율을 높여가고 있음. 2020년 기준 BBT 장비별 매출 비중은 FPCB 44%, HDI 40%, Package 16%임.

기술 및 장비 국산화 통해 수주 증가 및 판가 상승

- BBT 장비는 크게 Handler(이송/분류)와 Tester(계측기)로 구성이 되며 비전(Vision), 제어 등 다양한 데이터 처리 기술 등이 요구.
- 바이옵트로는 설립 이후 PCB 전기검사기 개발을 통해 FPCB업체향으로 장비를 납품하며 성장함. 이후 HDI와 Package 검사기도 개발하며 고객사 다변화를 시작했으며 2011년에 계측기를 내재화하면서 전기검사기에 대한 모든 기술을 확보.
- 꾸준한 장비 개발을 이루면서 현재 전 제품에서 매출액이 늘어나고 있으며 판가 인상을 통한 수익성도 꾸준히 향상되고 있음. 최근에는 수요가 급증하고 있는 FC-BGA용 검사 장비도 개발하고 있는 등 모든 고객 니즈에 대응 가능한 장비 포트폴리오를 갖춘 업체.

향후 매출 성장 연평균 30% 이상 충분히 가능할 것

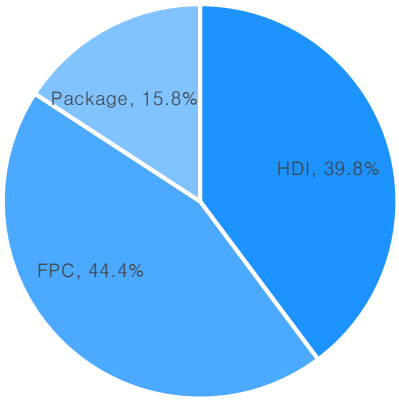
- 현재 PCB의 80% 이상이 중국과 대만을 중심으로 생산되고 있으며 바이옵트로 매출액에서도 중국향 비중이 약 50%로 가장 큼. 2017년 중국 진출이 본격화 되면서 실적이 빠르게 좋아지고 있으며 글로벌 레퍼런스를 기반으로 향후 더욱 성장세는 강화될 것으로 예상.
- 바이옵트로의 매출 성장세가 지속가능한 이유는 1) PCB시장 확대로 고성능을 갖춘 PCB테스트 장비 수요도 확대와 2) 현재와 같은 호황기의 PCB 업황이 아니라 하더라도 국산화 진행으로 동사의 장비 점유율이 계속 높아질 것으로 전망되기 때문임. 바이옵트로는 국내 유일 3대 PCB(BBT) 장비를 국산화하며 선두에 있는 만큼 매력적.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	143	108	128	161
영업이익	14	-7	-6	30
지배순이익	7	-8	-6	22
PER	16.4	-15.0	-18.8	6.6
PBR	2.7	3.9	4.0	3.0
EV/EBITDA	66.3	87.3	58.7	83.3
ROE	0.0	-19.0	-15.5	54.3

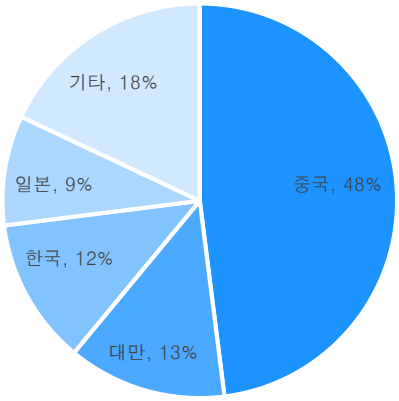
자료: 유안타증권

BBT 장비 제품별 매출 비중



자료: 바이옵트로, 유안타증권 리서치센터

국가별 PCB 제조 시장 점유율



자료: 바이옵트로, 유안타증권 리서치센터

바이옵트로 연간 실적 추이 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020
매출액	**10.8**	**12.8**	**16.1**
BBT	8.3	10.8	15.2
SCREW	0.8	0.5	0.0
기타 FA	0.6	0.4	0.3
기타	1.2	1.0	0.6
영업이익	**-0.7**	**-0.6**	**3.0**
영업이익률	*-6.6%*	*-4.3%*	*18.6%*
지배순이익	**-0.8**	**-0.6**	**2.2**
순이익률	*-7.6%*	*-5.0%*	*13.9%*

자료: 바이옵트로, 유안타증권 리서치센터

바이옵트로 (222160) 재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	**48**	**143**	**108**	**128**	**161**
매출원가	45	103	83	103	99
매출총이익	4	40	25	26	62
판관비	45	26	32	31	33
영업이익	**-41**	**14**	**-7**	**-6**	**30**
EBITDA	2	2	1	2	1
영업외손익	5	-6	-1	0	-13
외환관련손익	-1	-1	2	2	-3
이자손익	-2	-3	-3	-2	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	8	-3	0	0	-8
법인세비용차감전순손익	-36	7	-8	-6	17
법인세비용	7	0	0	0	-6
계속사업순손익	-43	7	-8	-6	22
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	7	-8	-6	22
지배지분순이익	**-43**	**7**	**-8**	**-6**	**22**
포괄순이익	-41	8	-9	-6	22
지배지분포괄이익	-41	8	-9	-6	22

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	**-24**	**11**	**-24**	**25**	**15**
당기순이익	-43	7	-8	-6	22
감가상각비	1	1	1	2	1
외환손익	1	1	-1	-1	1
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9	-2	-21	31	-14
기타현금흐름	26	4	5	0	4
투자활동 현금흐름	**7**	**5**	**-1**	**-2**	**-3**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	1	0	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	4	-1	-2	-3
재무활동 현금흐름	**16**	**-13**	**23**	**-15**	**-2**
단기차입금	11	-11	14	-22	-2
사채 및 장기차입금	10	-6	8	7	0
자본	0	3	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	1	-1
현금의 증감	**-1**	**2**	**-2**	**9**	**9**
기초 현금	3	1	4	2	10
기말 현금	1	4	2	10	20
NOPLAT	**-41**	**14**	**-7**	**-6**	**30**
FCF	**-48**	**14**	**-27**	**27**	**17**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	**97**	**83**	**78**	**80**	**104**
현금및현금성자산	1	4	2	10	20
매출채권 및 기타채권	53	32	44	33	37
재고자산	29	38	27	32	44
비유동자산	62	64	74	69	73
유형자산	54	53	52	52	51
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	2	4	5	8
자산총계	**158**	**148**	**152**	**149**	**177**
유동부채	98	91	91	85	121
매입채무 및 기타채무	16	11	11	27	20
단기차입금	45	34	49	27	25
유동성장기부채	14	23	11	8	18
비유동부채	20	5	25	32	1
장기차입금	17	2	0	10	0
사채	0	0	24	21	0
부채총계	**118**	**96**	**116**	**116**	**122**
지배지분	40	51	36	33	55
자본금	27	28	28	28	28
자본잉여금	22	24	24	27	27
이익잉여금	-9	0	-16	-22	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**40**	**51**	**36**	**33**	**55**
순차입금	**-12**	**-7**	**-5**	**-14**	**-23**
총차입금	76	59	83	66	65

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-797	133	-150	-110	395
BPS	652	823	571	513	862
EBITDAPS	28	27	22	28	23
SPS	785	2,293	1,732	2,021	2,537
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-3.2**	**16.4**	**-15.0**	**-18.8**	**6.6**
PBR	**3.9**	**2.7**	**3.9**	**4.0**	**3.0**
EV/EBITDA	**71.2**	**66.3**	**87.3**	**58.7**	**83.3**
PSR	**3.2**	**1.0**	**1.3**	**1.0**	**1.0**

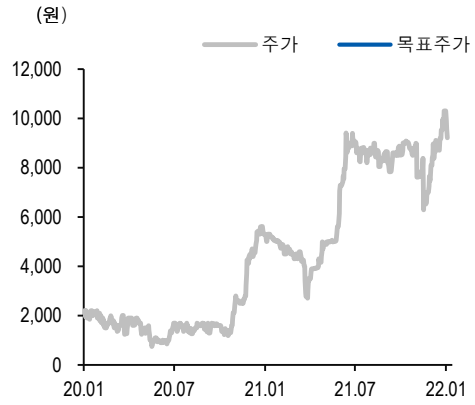
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	**-58.4**	**195.7**	**-24.4**	**18.4**	**25.9**
영업이익 증가율 (%)	**-909.3**	**-133.5**	**-151.6**	**-19.2**	**-611.9**
지배순이익 증가율 (%)	**-632.2**	**-117.2**	**-212.6**	**-25.1**	**-458.9**
매출총이익률 (%)	34.7	7.4	27.8	22.9	19.9
영업이익률 (%)	**4.4**	**-85.4**	**9.7**	**-6.6**	**-4.5**
지배순이익률 (%)	6.9	-88.3	5.1	-7.7	-4.8
EBITDA 마진 (%)	1.3	3.5	1.2	1.3	1.4
ROIC	-35.3	12.0	-6.3	-5.8	31.0
ROA	-25.6	4.6	-5.4	-4.2	14.0
ROE	**-84.7**	**14.5**	**-19.6**	**-15.5**	**54.3**
부채비율 (%)	295.8	187.4	324.8	356.9	222.2
순차입금/자기자본 (%)	-30.0	-14.5	-14.5	-42.3	-42.4
영업이익/금융비용 (배)	-12.2	4.1	-2.0	-1.6	9.1

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

바이옵트로 (222160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

아이에이 (038880)

가전에서 자동차용까지 탈바꿈 중인 전력 반도체 업체

스몰캡



안주원
02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (1/5)	1,040원
상승여력	-

시가총액	3,066억원
총발행주식수	294,769,150주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	4,570,361주
52주 고	1,915원
52주 저	909원
외인지분율	1.43%
주요주주	김동진 외 4 인 8.40%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	13.0	(6.3)
상대	1.8	7.0	(8.5)
절대(달러환산)	1.5	12.3	(14.9)

전력 모듈과 반도체 중심의 전장용 반도체 기업

- 아이에이는 1993년에 설립되었으며 사업 초기에는 DMB 전용 칩 생산을 주력으로 했고 2010년 이후 자동차용 반도체 사업에 진출하며 현재 전력모듈과 전력소자(Silicon/SIC)를 통한 매출 발생.
- 반도체 칩 설계부터 계열사 파워트론(8%)과 트리노테크놀로지(51%)를 통해 생산까지 확대하고 있으며 수주 증가에 따른 매출 확대로 2019년 영업이익 흑자전환 후 이익 증가하고 있음.
- 2021년 3분기말 기준 부문별 매출 비중은 반도체 33%, 모듈 21%, 용역 17%임.

주목해야 할 트리노테크놀로지

- 자회사 트리노테크놀로지는 전력 증폭과 스위칭, 특정 방향으로 전류가 흐르도록 제어하는 개별 소자를 만들고 있으며 현재는 실리콘 기반의 IGBT를 주력으로 생산 중. 최근에는 SiC 기반의 MOSFET 기술 국산화 개발을 완료함에 따라 차세대 제품을 통한 신규 성장도 기대.
- 전력 반도체 소재는 주로 실리콘(Si)이 사용되고 있으며 친환경차, 신재생 에너지 등 전력 반도체의 적용 범위가 넓어지면서 새로운 소재에 대한 수요가 늘어나고 있음. 이에 화합물 반도체인 SiC와 GaN이 주목받고 있으며 국내에서 개발하고 있는 업체들도 많지 않은 상황으로 다양한 소재를 기반으로 전력 반도체를 만들 수 있는 업체가 부각될 것으로 판단.
- 트리노테크놀로지는 실리콘 기반의 IGBT와 차세대 소재인 SiC 기반의 MOSFET까지 다 갖추고 있으며 IGBT의 차량 부문 공급처 확보, SiC 매출 발생 그리고 전력 모듈 생산 업체인 파워트론과의 시너지 발생 등 향후 아이에이의 핵심 성장 포인트로 작용할 것.

2021년 3분기말 기준 매출액 619억원과 영업이익 63억원 달성

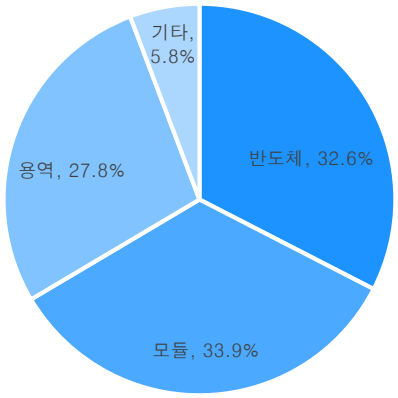
- 아이에이 실적은 2019년 흑자전환 이후 자회사 트리노테크놀로지와 파워트론의 실적 호조 등으로 좋아지고 있는 중. 2021년 3분기말 기준으로도 매출액 619억원(+58.0%, YoY)과 영업이익 63억원(+11.5%, YoY)으로 견조한 실적 흐름 나타내고 있으며 영업이익률도 10%대를 보이고 있음. 올해에도 전력 반도체 수요 증가에 따라 매출액과 영업이익은 늘어날 것으로 예상하며 트리노테크놀로지를 통한 자동차용 반도체 매출 가시화, 이에 따른 양산 스케줄이 추가 실적 모멘텀으로 작용할 것이며 기대감을 가져도 될 시점으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	435	418	589	455
영업이익	-2	-34	35	44
지배순이익	-19	-51	98	115
PER	-81.3	-28.3	14.5	10.9
PBR	3.2	2.8	1.9	1.3
EV/EBITDA	254.4	177.3	74.5	75.2
ROE	0.0	-9.8	15.7	13.7

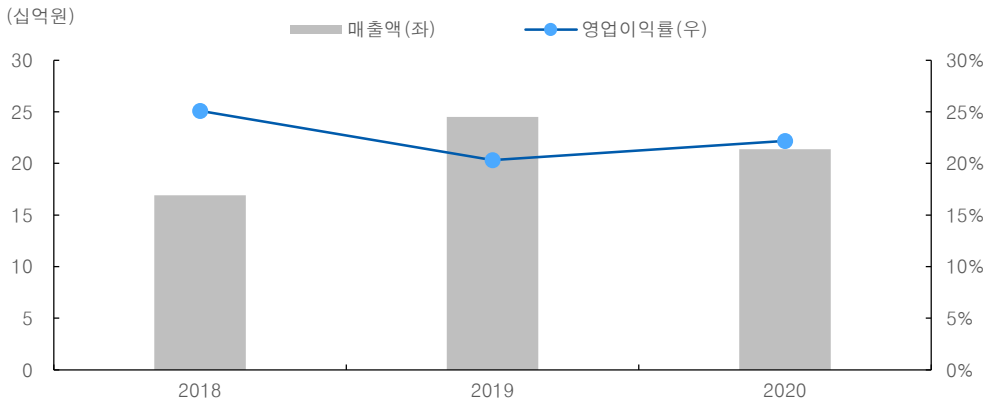
자료: 유안타증권

아이에이 부분별 매출 비중



자료: 아이에이, 유안타증권 리서치센터

트리노테크놀로지 연간 실적 추이



자료: 아이에이, 유안타증권 리서치센터

아이에이 분기 및 연간 연결 실적 테이블 (단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	2018	2019	2020
매출액	**14.6**	**10.4**	**14.1**	**19.3**	**19.9**	**21.8**	**20.2**	**67.3**	**67.8**	**58.5**
증가율	*-4.1%*	*-33.5%*	*-18.0%*	*-2.1%*	*36.4%*	*108.9%*	*42.6%*	*10.7%*	*0.8%*	*-13.8%*
반도체	2.1	0.7	0.8	2.6	5.8	6.7	7.6	21.2	5.7	6.2
모듈	6.0	4.1	5.9	10.3	6.8	7.3	6.9	20.1	34.8	26.4
용역	5.7	5.0	6.3	4.5	5.7	6.8	4.6	19.7	15.5	21.5
기타	0.8	0.6	1.1	1.8	1.6	1.0	1.0	6.2	11.9	4.4
영업이익	**2.2**	**1.3**	**2.2**	**-1.3**	**1.7**	**3.1**	**1.5**	**-1.0**	**2.7**	**4.4**
영업이익률	*15.1%*	*12.1%*	*15.7%*	*-7.0%*	*8.8%*	*14.2%*	*7.4%*	*-1.5%*	*4.0%*	*7.5%*
당기순이익	**2.4**	**4.0**	**3.3**	**3.5**	**4.6**	**0.8**	**0.4**	**-3.8**	**1.2**	**13.1**
순이익률	*16.1%*	*37.8%*	*23.5%*	*18.0%*	*23.1%*	*3.8%*	*1.8%*	*-5.7%*	*1.8%*	*22.4%*

자료: 아이에이, 유안타증권 리서치센터

아이에이 (038880) 재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	**560**	**435**	**418**	**589**	**455**
매출원가	457	365	379	478	329
매출총이익	103	71	39	112	125
판관비	79	73	73	77	81
영업이익	**24**	**-2**	**-34**	**35**	**44**
EBITDA	8	6	8	18	16
영업외손익	-10	-17	-16	66	103
외환관련손익	2	-4	1	1	0
이자손익	-10	-9	-13	-10	-7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-4	-5	75	110
법인세비용차감전순손익	14	-20	-51	101	147
법인세비용	-1	-1	0	4	31
계속사업순손익	15	-19	-51	98	115
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	-19	-51	98	115
지배지분순이익	**15**	**-19**	**-51**	**98**	**115**
포괄순이익	15	-16	-59	92	168
지배지분포괄이익	15	-16	-59	92	168

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	**-6**	**-14**	**-71**	**33**	**43**
당기순이익	15	-19	-51	98	115
감가상각비	4	4	4	5	6
외환손익	-1	1	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-32	-12	-46	-12	-22
기타현금흐름	8	11	22	-56	-57
투자활동 현금흐름	**-307**	**-53**	**-146**	**-159**	**22**
투자자산	-300	-29	-32	-46	-40
유형자산 증가 (CAPEX)	2	6	8	6	2
유형자산 감소	0	0	1	0	2
기타현금흐름	-9	-30	-123	-118	58
재무활동 현금흐름	**252**	**48**	**211**	**125**	**-18**
단기차입금	-3	48	-3	15	-7
사채 및 장기차입금	116	0	105	110	-8
자본	139	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	109	-1	-4
연결범위변동 등 기타	0	0	0	1	0
현금의 증감	**-60**	**-20**	**-6**	**0**	**46**
기초 현금	90	30	11	5	5
기말 현금	30	11	5	5	51
NOPLAT	**24**	**-2**	**-34**	**35**	**44**
FCF	**2**	**-3**	**-65**	**46**	**40**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	**153**	**135**	**252**	**210**	**234**
현금및현금성자산	30	11	5	5	51
매출채권 및 기타채권	80	69	127	113	116
재고자산	34	39	59	53	44
비유동자산	625	663	738	1,031	1,209
유형자산	215	216	219	221	277
관계기업등 지분관련자산	329	361	393	576	746
기타투자자산	22	23	51	147	139
자산총계	**778**	**797**	**990**	**1,241**	**1,444**
유동부채	122	277	292	399	246
매입채무 및 기타채무	54	39	81	61	61
단기차입금	68	116	113	128	122
유동성장기부채	0	122	98	8	0
비유동부채	165	44	130	20	63
장기차입금	20	17	8	0	0
사채	115	0	101	0	0
부채총계	**287**	**321**	**422**	**419**	**309**
지배지분	490	476	569	822	1,134
자본금	202	202	225	252	286
자본잉여금	206	178	291	377	489
이익잉여금	-29	-16	-49	99	204
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**490**	**476**	**569**	**822**	**1,134**
순차입금	**-36**	**-26**	**-62**	**-33**	**-69**
총차입금	203	255	320	286	138

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	8	-9	-25	43	46
BPS	243	236	252	326	398
EBITDAPS	4	3	4	8	6
SPS	300	216	196	244	175
DPS	0	0	0	0	0
PER	**112.8**	**-81.3**	**-28.3**	**14.5**	**10.9**
PBR	**3.8**	**3.2**	**2.8**	**1.9**	**1.3**
EV/EBITDA	**217.2**	**254.4**	**177.3**	**74.5**	**75.2**
PSR	**3.0**	**3.5**	**3.6**	**2.5**	**2.9**

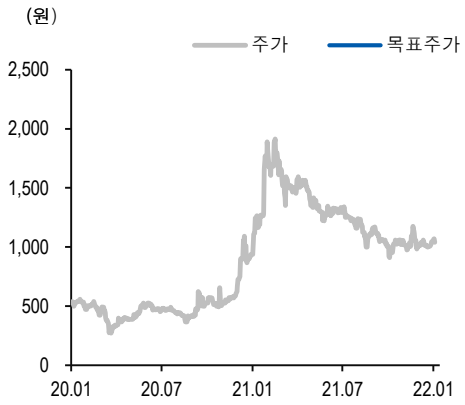
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	**-10.8**	**-22.2**	**-4.0**	**41.0**	**-22.9**
영업이익 증가율 (%)	**-59.2**	**-109.4**	**1,392.2**	**-201.1**	**27.5**
지배순이익 증가율 (%)	**1,041.8**	**-224.9**	**170.5**	**-291.4**	**18.3**
매출총이익률 (%)	27.5	18.4	16.2	9.2	18.9
영업이익률 (%)	**9.5**	**4.4**	**-0.5**	**-8.2**	**5.9**
지배순이익률 (%)	0.2	2.7	-4.3	-12.2	16.6
EBITDA 마진 (%)	2.1	1.4	1.4	1.9	3.1
ROIC	7.7	-0.7	-9.1	9.5	12.9
ROA	2.4	-2.7	-6.0	9.7	9.4
ROE	**4.0**	**-4.6**	**-10.0**	**15.7**	**13.7**
부채비율 (%)	58.6	67.4	74.2	50.9	27.3
순차입금/자기자본 (%)	-7.3	-5.5	-10.8	-4.0	-6.1
영업이익/금융비용 (배)	2.1	-0.2	-2.3	2.5	4.1

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

아이에이 (038880) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

유비벨록스 (089850)

성장에 대한 큰 그림 완성, 지금이 매수 적기

스몰캡



허선재
02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (1/5)	20,700원
상승여력	-

시가총액	1,473억원
총발행주식수	7,115,697주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	151,755주
52주 고	20,800원
52주 저	9,730원
외인지분율	3.71%
주요주주	이흥복 외 6 인 25.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	45.3	66.3	112.7
상대	43.7	57.3	107.7
절대(달러환산)	43.2	65.1	93.3

스마트카드·블랙박스 1위 찍고 마이데이터 사업 개시

- 유비벨록스는 B2B향 신용/체크카드 등의 스마트카드와 B2C향 블랙박스 제조 및 판매를 주력 사업으로 영위하는 HW/SW사업자. 동사는 국내 스마트카드 및 블랙박스 시장의 압도적 1위 업체이며 최근 사업적 시너지가 클 것으로 예상되는 마이데이터 사업을 추진하면서 중장기 성장에 대한 큰 그림을 완성. ①스마트카드 부문에서의 탄탄한 금융사 네트워크 ②블랙박스 부문에서의 방대한 주행데이터를 활용해 마이데이터 기반의 금융 서비스를 제공하는 것

- 특히 동사는 사용 가치가 높은 대량의 블랙박스 주행데이터를 확보한 국내 유일 업체라는 점에 주목할 필요. 이를 통해 향후 고성장할 것으로 전망되는 마이데이터 시장에서 철저히 차별화된 서비스를 제공할 수 있을 것으로 예상

본업의 성장은 끝나지 않았다, 신사업은 +α

- **I. 본업의 성장 모멘텀**: 스마트카드 부문의 성장 요인은 ①토스뱅크 중심의 신규 고객사 확보 ②KLSC(한국로컬스마트카드) 도입에 따른 MS 확대 ③2022년 대선 소비진작 정책에 따른 최대 성수기 진입에 기인. 블랙박스 부문에서는 ①BMW중심의 B2B 글로벌 공급 물량 확대 ②기타 전자제품의 매출액 확대가 예상되며 특히 글로벌 블랙박스 시장은 현재 개화 단계이기 때문에 향후 큰 폭의 실적 기여도 상승을 기대해도 좋다고 판단

- **II. 마이데이터 신사업**: 동사는 10/28일 마이데이터 본허가를 취득했으며 자산관리 플랫폼 '아차' 내에서 ①가입자 수 180만명을 확보한 피트니스 플랫폼 '트랭글'의 고객 데이터 ②'아이나비' 블랙박스/내비게이션 주행데이터 ③고객의 금융거래 마이데이터를 결합하여 맞춤형 금융 서비스를 제공할 것으로 전망. 해당 사업은 향후 신규 금융상품 개발, 비정형신용평가 서비스, 신사업 추진 등 다양한 사업으로의 확장성이 매우 클 것으로 예상

2022년 영업이익 80% 성장 전망, 주가는 현저히 저평가

- 2022년 예상 실적은 매출액 4,045억원(YoY +33.9%)과 영업이익 425억원(YoY +80.6%)으로 전망한다. 실적 향상의 근거는 ①토스뱅크 및 KLSC사업에 따른 스마트카드 물량 확대 ②BMW향 글로벌 블랙박스 공급 개시에 기인

- 올해 예상 실적 기준 PER은 현재 8배로 본업의 실적 고성장을 감안했을 때 주가는 현저히 저평가 되어있다고 판단. 향후 마이데이터 사업이 본격화되는 시점에는 유의미한 밸류에이션 리레이팅까지 이뤄질 것으로 전망

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,860	3,021	4,045	5,012
영업이익	171	235	425	561
지배순이익	71	87	179	255
PER	7.3	13.7	8.2	5.8
PBR	0.6	1.2	1.3	1.0
EV/EBITDA	5.3	7.2	5.1	4.0
ROE	9.1	10.0	17.9	21.0

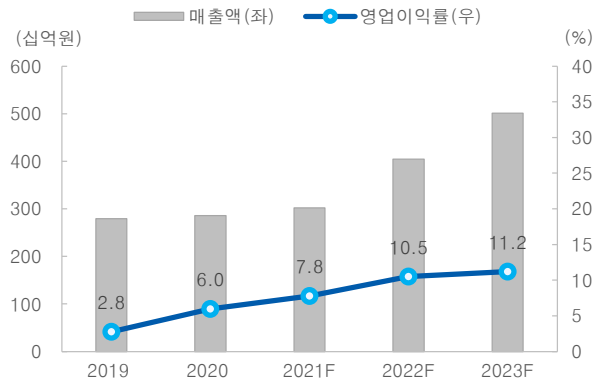
자료: 유안타증권 리서치센터

유비벨록스 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**66.8**	**76.3**	**80.7**	**78.3**	**286.0**	**302.1**	**404.5**	**501.2**
증가율	*7.4%*	*3.8%*	*9.0%*	*2.6%*	*2.4%*	*5.6%*	*33.9%*	*23.9%*
스마트카드	18.5	22.8	25.8	23.3	83.1	90.4	121.8	164.4
블랙박스	46.7	51.7	53.5	53.6	195.4	205.4	277.0	326.5
모바일	1.6	1.9	1.4	1.4	27.6	6.2	5.7	10.3
영업이익	**2.3**	**7.4**	**7.0**	**6.8**	**17.1**	**23.5**	**42.5**	**56.1**
영업이익률	*3.4%*	*9.7%*	*8.7%*	*8.7%*	*6.0%*	*7.8%*	*10.5%*	*11.2%*
당기순이익	**2.0**	**2.3**	**8.8**	**2.2**	**12.6**	**15.3**	**31.6**	**45.1**
순이익률	*3.1%*	*3.0%*	*10.9%*	*2.8%*	*4.4%*	*5.1%*	*7.8%*	*9.0%*

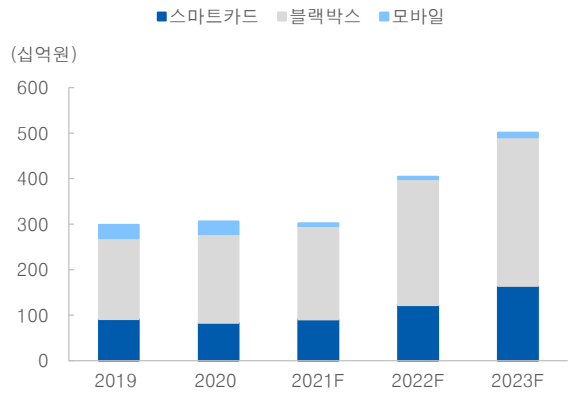
자료: 유비벨록스, 유안타증권 리서치센터

유비벨록스 실적 추이 및 전망



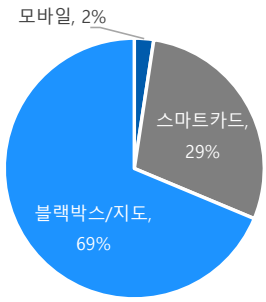
자료: 유비벨록스, 유안타증권 리서치센터

유비벨록스 부문별 매출액 추이 및 전망



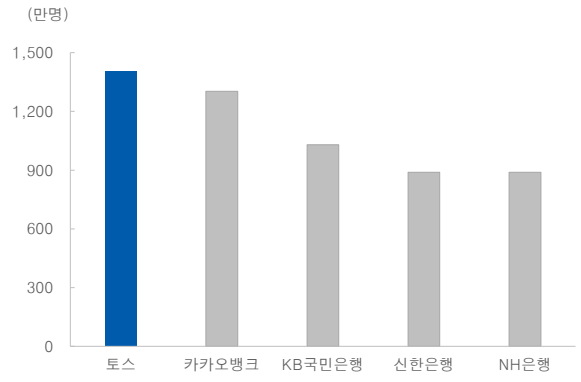
자료: 유비벨록스, 유안타증권 리서치센터

유비벨록스 부문별 매출 비중 (1H21기준)



자료: 유비벨록스, 유안타증권 리서치센터

국내 주요 금융 앱 월간 사용자 수 (1H21기준)



자료: 모바일인덱스, 유안타증권 리서치센터

유비벨록스 (089850) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**2,794**	**2,860**	**3,021**	**4,045**	**5,012**
매출원가	1,996	1,979	2,048	2,686	3,303
매출총이익	798	881	972	1,359	1,709
판관비	721	710	737	934	1,148
영업이익	**78**	**171**	**235**	**425**	**561**
EBITDA	212	305	362	557	698
영업외손익	17	-20	-50	-39	-11
외환관련손익	4	-7	4	4	4
이자손익	-21	-20	-25	-25	-24
관계기업관련손익	-12	-13	-13	-13	-10
기타	47	20	-15	-5	20
법인세비용차감전순손익	95	151	185	386	550
법인세비용	18	25	32	69	99
계속사업순손익	77	126	153	316	451
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	126	153	316	451
지배지분순이익	**57**	**71**	**87**	**179**	**255**
포괄순이익	72	127	155	318	453
지배지분포괄이익	53	73	89	183	260

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**346**	**241**	**-134**	**360**	**456**
당기순이익	77	126	153	316	451
감가상각비	80	87	87	93	98
외환손익	2	11	-4	-4	-4
종속,관계기업관련손익	-1	10	13	13	10
자산부채의 증감	112	-72	-434	-107	-149
기타현금흐름	76	79	50	50	49
투자활동 현금흐름	**-99**	**-116**	**-187**	**-187**	**-192**
투자자산	18	-11	-15	-15	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-45	-53	-125	-125	-130
유형자산 감소	46	3	0	0	0
기타현금흐름	-117	-55	-47	-47	-47
재무활동 현금흐름	**-149**	**87**	**333**	**94**	**96**
단기차입금	-151	120	95	60	70
사채 및 장기차입금	3	0	78	30	20
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-33	160	4	6
연결범위변동 등 기타	0	-5	-42	110	156
현금의 증감	**98**	**207**	**-30**	**377**	**515**
기초 현금	375	474	681	651	1,028
기말 현금	474	681	651	1,028	1,543
NOPLAT	**78**	**171**	**235**	**425**	**561**
FCF	**301**	**188**	**-259**	**235**	**326**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**1,612**	**1,863**	**2,272**	**2,806**	**3,519**
현금및현금성자산	474	681	651	1,028	1,543
매출채권 및 기타채권	276	291	397	530	656
재고자산	602	574	906	930	1,002
비유동자산	1,306	1,313	1,350	1,383	1,416
유형자산	746	743	781	813	845
관계기업등 지분관련자산	26	28	33	37	42
기타투자자산	36	58	58	58	58
자산총계	**2,919**	**3,176**	**3,622**	**4,189**	**4,935**
유동부채	847	1,002	1,162	1,273	1,392
매입채무 및 기타채무	248	259	327	378	427
단기차입금	464	585	680	740	810
유동성장기부채	77	49	49	49	49
비유동부채	244	232	310	340	360
장기차입금	85	53	53	53	53
사채	81	127	205	235	255
부채총계	**1,092**	**1,234**	**1,472**	**1,613**	**1,752**
지배지분	736	821	909	1,090	1,346
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	476	476	476	476	476
이익잉여금	263	334	421	600	856
비지배지분	1,090	1,120	1,241	1,487	1,837
자본총계	**1,827**	**1,941**	**2,150**	**2,576**	**3,184**
순차입금	**106**	**-19**	**184**	**-103**	**-528**
총차입금	761	857	1,030	1,120	1,210

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	805	1,001	1,220	2,516	3,590
BPS	10,929	12,186	13,494	16,172	19,983
EBITDAPS	2,977	4,286	5,091	7,821	9,808
SPS	39,270	40,199	42,450	56,849	70,436
DPS	0	0	0	0	0
PER	**8.5**	**7.3**	**13.7**	**8.2**	**5.8**
PBR	**0.6**	**0.6**	**1.2**	**1.3**	**1.0**
EV/EBITDA	**8.0**	**5.3**	**7.2**	**5.1**	**4.0**
PSR	**0.2**	**0.2**	**0.4**	**0.4**	**0.3**

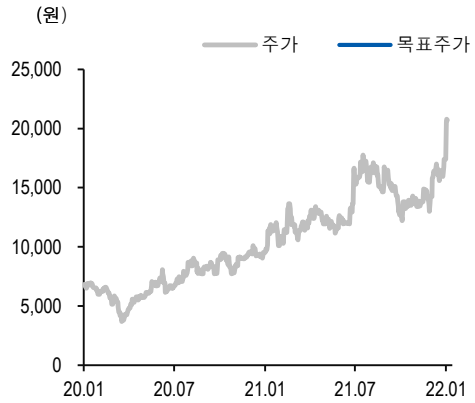
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**157.2**	**2.4**	**5.6**	**33.9**	**23.9**
영업이익 증가율 (%)	**364.4**	**120.4**	**37.6**	**80.6**	**32.2**
지배순이익 증가율 (%)	**60.1**	**24.3**	**21.8**	**106.3**	**42.7**
매출총이익률 (%)	28.6	30.8	32.2	33.6	34.1
영업이익률 (%)	**2.8**	**6.0**	**7.8**	**10.5**	**11.2**
지배순이익률 (%)	2.1	2.5	2.9	4.4	5.1
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.7	12.0	13.8	13.9
ROIC	3.4	8.3	10.1	15.9	19.6
ROA	2.0	2.3	2.6	4.6	5.6
ROE	**8.1**	**9.1**	**10.0**	**17.9**	**21.0**
부채비율 (%)	59.8	63.6	68.5	62.6	55.0
순차입금/자기자본 (%)	14.4	-2.3	20.2	-9.4	-39.2
영업이익/금융비용 (배)	2.5	6.8	7.7	12.9	15.7

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

유비벨록스 (089850) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		
2022-01-03	Not Rated	-	1년	-	-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

아이엘사이언스 (307180)

신사업 모멘텀 부각에 주목

스몰캡



허선재
02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (1/5)	6,300원
상승여력	-

시가총액	1,413억원
총발행주식수	22,436,219주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	720,657주
52주 고	6,730원
52주 저	2,975원
외인지분율	3.74%
주요주주	송성근 외 14 인 30.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.8	54.6	103.9
상대	18.4	46.3	99.1
절대(달러환산)	18.1	53.5	85.3

예상대로 진행중인 성장 스토리

- 동사의 성장 스토리는 실리콘렌즈 기반의 ①B2B/B2G향 LED 솔루션 사업과 B2C향 헤어케어 사업을 통해 안정적인 수익을 확보하고 ②고성장하는 미래차 시장 진출을 통한 가시적인 실적 성장 달성
- 4Q21부터 대형 건설사향 수주 물량이 큰 폭으로 늘어나고 있으며 실리콘렌즈의 사용 범위 확대에 따라 미래차와 헤어케어 부문에서의 신사업 추진 또한 가시화 중
- 더불어 최근 190만주 규모의 CB물량 또한 시장에서 소화되며 오버행 이슈도 해소되었기 때문에 향후 견조한 주가 흐름을 기대해도 좋다고 판단

본업 성장과 함께 부각되는 신사업 모멘텀

- **I. 건설사향 수주 물량 확대**: 도급업체로의 지위 상승 효과가 나타나며 동사는 4분기에만 작년 매출액의 114% 수준인 약 200억원 규모의 대형 건설사향 수주 확보. 충분한 레퍼런스가 쌓이며 내년에도 꾸준한 수주 확대가 예상되는 만큼 본업에서의 안정적 실적 기여가 지속될 것으로 전망
- **II. 실리콘렌즈 기반 신사업 가시화**: ①미래차 사업: 동사는 12/22 하이비젼시스템/퓨런티어향 자율주행차용 센싱카메라 공정 장비(UV경화시스템)의 유리렌즈를 동사 실리콘렌즈로 대체하는 MOU를 체결. 더불어 현대모비스향 멀티빔 해드램프용 실리콘렌즈의 제품 테스트 및 단가 협상은 마무리 단계에 접어들었으며 빠르면 1Q22부터 본격적인 공급이 시작될 것으로 전망. ②헤어케어 사업: 1Q22 JW홀딩스와 폴리니크의 글로벌 공급 계약 체결이 예상되고 당장 1분기부터 일본/유럽/중동향 제품 판매가 시작될 것으로 전망

2022년 매출액 101%, 영업이익 260% 성장 전망

- 아이엘사이언스 2021년 예상 실적은 매출액 501억원 (YoY +185.2%)과 영업이익 27억원 (YoY 흑전)으로 전망. 실적 향상의 근거는 아이트로닉스 실적 반영과 대형 건설사향 수주 확대에 기인
- 올해부터는 꾸준한 건설사향 수주 증가에 더불어 ①완성차향 실리콘렌즈 공급 ②UV경화시스템 실리콘렌즈 공급 ③폴리니크의 해외판매까지 더해지면서 본격적인 성장 국면에 진입할 것으로 기대. 2022년 실적은 매출액 1,007억원 (YoY +101.2%)과 영업이익 98억원 (YoY +260.8%)으로 추정

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	176	501	1,007	1,203
영업이익	-51	27	98	135
지배순이익	-46	24	91	124
PER	-11.6	39.5	14.7	10.8
PBR	6.2	8.3	6.6	4.1
EV/EBITDA	-14.8	36.1	17.4	12.9
ROE	-102.8	23.5	57.5	46.7

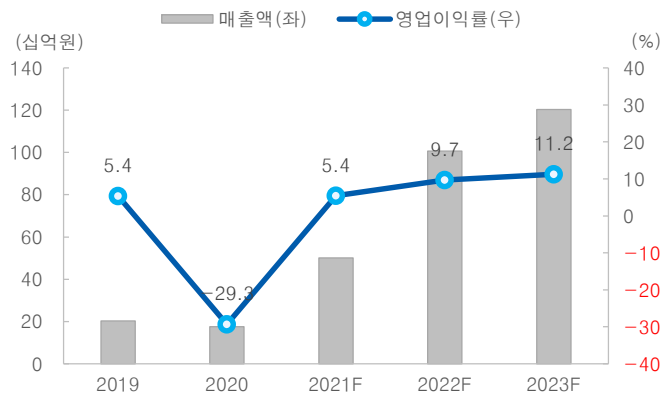
자료: 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**6.1**	**9.8**	**11.6**	**22.5**	**17.6**	**50.1**	**100.7**	**120.3**
증가율	*270.7%*	*16.8%*	*16.8%*	*270.6%*	*-13.5%*	*185.2%*	*101.2%*	*19.5%*
실리콘렌즈 (B2G)	0.5	2.5	0.3	2.5	2.1	5.9	12.2	14.8
조명/시스템 (B2B)	4.3	6.8	10.8	12.4	13.3	34.2	52.3	60
헤어케어 (B2C)	1.3	0.5	0.5	0.6	2.2	2.9	12.3	18.5
자회사(아이트로닉스)	-	-	-	7	-	7	23.9	27.1
영업이익	**-0.7**	**0.4**	**0.4**	**2.6**	**-5.1**	**2.7**	**9.8**	**13.5**
영업이익률	*-12.0%*	*4.2%*	*3.7%*	*11.5%*	*-29.3%*	*5.4%*	*9.7%*	*11.2%*
당기순이익	**-0.6**	**0.8**	**0.2**	**2.2**	**-4.9**	**2.5**	**9.7**	**13.2**
순이익률	*-10.3%*	*7.8%*	*1.5%*	*9.8%*	*-27.7%*	*5.0%*	*9.6%*	*10.9%*

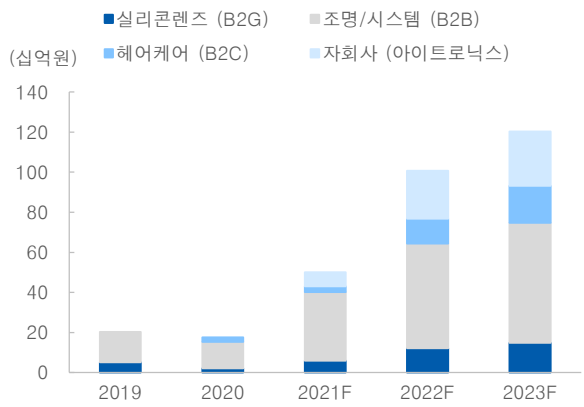
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 실적 추이 및 전망



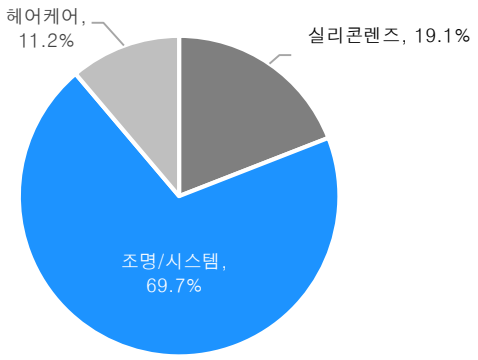
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 부문별 매출액 추이 및 전망



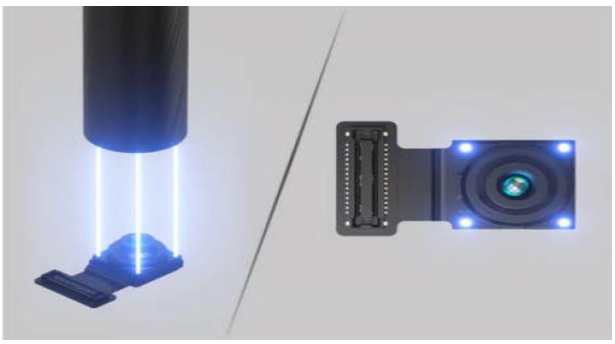
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 부문별 매출 비중 (1H21기준)



자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

하이비젼시스템/퓨런티어향 자율주행차용 센싱카메라 공정 장비



자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 (307180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	-	**176**	**501**	**1,007**	**1,203**
매출원가	-	151	315	606	723
매출총이익	-	25	186	401	480
판관비	-	76	158	304	346
영업이익	-	**-51**	**27**	**98**	**135**
EBITDA	-	-46	34	107	146
영업외손익	-	2	0	1	1
외환관련손익	-	0	0	0	0
이자손익	-	-4	-7	-11	-13
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
기타	-	6	7	12	14
법인세비용차감전순손익	-	-49	27	99	136
법인세비용	-	-1	2	2	4
계속사업순손익	-	-49	25	97	132
중단사업순손익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	-49	25	97	132
지배지분순이익	-	**-46**	**24**	**91**	**124**
포괄순이익	-	-49	25	97	132
지배지분포괄이익	-	-46	24	91	124

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-	**-49**	**-105**	**-90**	**56**
당기순이익	-	-49	25	97	132
감가상각비	-	4	6	8	11
외환손익	-	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	-	0	0	0	0
자산부채의 증감	-	-1	-132	-191	-82
기타현금흐름	-	-4	-4	-4	-4
투자활동 현금흐름	-	**-122**	**-81**	**-86**	**-107**
투자자산	-	-2	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-68	-66	-71	-92
유형자산 감소	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	-52	-15	-15	-15
재무활동 현금흐름	-	**127**	**127**	**167**	**147**
단기차입금	-	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-	127	127	167	147
자본	-	0	0	0	0
현금배당	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-	0	37	37	37
현금의 증감	-	**-45**	**-22**	**27**	**133**
기초 현금	-	69	24	2	29
기말 현금	-	24	2	29	162
NOPLAT	-	**-51**	**27**	**98**	**135**
FCF	-	**-117**	**-171**	**-161**	**-36**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	-	**155**	**277**	**531**	**752**
현금및현금성자산	-	24	2	29	162
매출채권 및 기타채권	-	66	187	375	447
재고자산	-	14	39	78	93
비유동자산	-	247	306	368	448
유형자산	-	183	243	306	387
관계기업등 지분관련자산	-	0	0	0	0
기타투자자산	-	11	11	11	11
자산총계	-	**402**	**583**	**899**	**1,200**
유동부채	-	221	250	300	321
매입채무 및 기타채무	-	91	120	171	191
단기차입금	-	67	67	67	67
유동성장기부채	-	3	3	3	3
비유동부채	-	85	212	379	526
장기차입금	-	81	148	243	319
사채	-	0	60	132	203
부채총계	-	**306**	**462**	**679**	**847**
지배지분	-	89	113	203	327
자본금	-	21	21	21	21
자본잉여금	-	148	148	148	148
이익잉여금	-	-89	-65	26	150
비지배지분	-	7	9	16	26
자본총계	-	**96**	**121**	**219**	**353**
순차입금	-	**141**	**291**	**431**	**445**
총차입금	-	198	325	492	640

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-	-222	111	428	583
BPS	-	419	530	958	1,541
EBITDAPS	-	-224	161	504	690
SPS	-	853	2,359	4,745	5,669
DPS	-	0	0	0	0
PER	-	**-11.6**	**39.5**	**14.7**	**10.8**
PBR	-	**6.2**	**8.3**	**6.6**	**4.1**
EV/EBITDA	-	**-14.8**	**36.1**	**17.4**	**12.9**
PSR	-	**3.0**	**1.9**	**1.3**	**1.1**

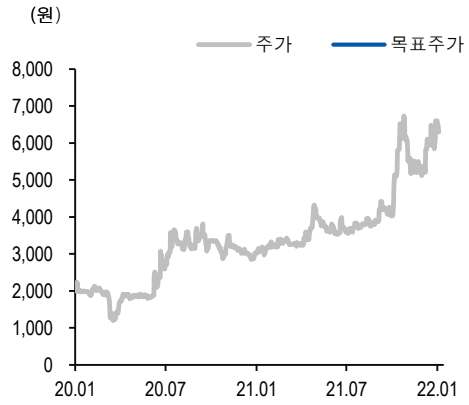
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-	**0.0**	**185.2**	**101.2**	**19.5**
영업이익 증가율 (%)	-	**na**	**흑전**	**260.8**	**37.8**
지배순이익 증가율 (%)	-	**na**	**흑전**	**283.6**	**36.4**
매출총이익률 (%)	-	14.0	37.1	39.9	39.9
영업이익률 (%)	-	**-29.3**	**5.4**	**9.7**	**11.2**
지배순이익률 (%)	-	-26.0	4.7	9.0	10.3
EBITDA 마진 (%)	-	-26.3	6.8	10.6	12.2
ROIC	-	-47.4	8.4	18.9	18.7
ROA	-	-22.7	4.8	12.3	11.8
ROE	-	**-102.8**	**23.5**	**57.5**	**46.7**
부채비율 (%)	-	318.7	379.9	309.6	239.9
순차입금/자기자본 (%)	-	159.2	258.3	211.9	136.1
영업이익/금융비용 (배)	-	-11.1	3.6	8.5	9.0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

아이엘사이언스 (307180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		
2021-10-07	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

다보링크 (340360)

XR/메타버스의 전제조건은 통신 인프라

스몰캡



허선재
02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (1/5)	2,320원
상승여력	-

시가총액	949억원
총발행주식수	40,910,160주
60일 평균 거래대금	46억원
60일 평균 거래량	1,845,089주
52주 고	4,230원
52주 저	1,890원
외인지분율	0.23%
주요주주	이용화 외 16 인 50.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.1	17.2	16.3
상대	2.0	10.9	13.5
절대(달러환산)	1.7	16.4	5.7

5G만큼 중요한 Wi-Fi 6E AP 개발 업체

- 다보링크는 Wi-Fi 솔루션 시장 점유율 30% 이상을 확보한 통신장비 및 솔루션 개발/판매 업체. 동사의 주력 제품은 Wi-Fi AP장비이며 현재 통신3사와 다수의 기업/공공기관에게 공급 중. 동사가 현재 개발 중인 차세대 네트워크 장비인 Wi-Fi 6E AP는 급격히 늘어나는 데이터의 처리는 물론 최근 관심이 커지고 있는 메타버스의 상용화를 위해 필수적인 통신 인프라

- 최근 메타버스 생태계 구축의 핵심 인프라로 5G장비 업종이 관심을 받았지만 5G기술은 Wi-Fi와 공존하도록 설계된 만큼 Wi-Fi 6E 장비에도 주목할 필요 존재. 2022년부터 AR/VR, 8K 스트리밍 등의 상용화를 위해 동사의 Wi-Fi 6E AP가 기업/공공/교육기관으로 공급될 것으로 전망

든든한 정부정책과 제품 포트폴리오 확대를 통한 성장 기대

- **I. 우호적 시장 환경**: 내년부터 가속화 될 전방 산업 및 정부의 통신 인프라 투자 확대에 따라 동사 제품의 꾸준한 수요가 전망. 실제로 과기부는 2022년 디지털뉴딜 2.0 추진을 위해 18.5조원의 예산을 편성한 만큼 향후 동사의 직접적인 수혜가 예상되는 상황

- **II. 제품 포트폴리오 다각화**: ①Wi-Fi 6E AP ②10G Gateway ③5G CPE 등의 신제품과 솔루션 개발이 진행중. 특히 Wi-Fi 6E는 ①5G만큼 속도가 빠르면서 ②데이터 사용 요금은 훨씬 저렴하기 때문에 5G의 본격적인 상용화 이후에도 Wi-Fi에 대한 의존도는 여전히 높을 것으로 전망. 동사의 신제품 개발은 늦어도 2H22에 완료될 것으로 보이며 2023년부터 본격적인 매출 창출이 이뤄질 것으로 예상

2021년 매출액 759억원, 영업이익 2억원 전망

- 다보링크 2021년 실적은 매출액 759억원 (YoY +19.6%)과 영업이익 2억원 (YoY -96.1%)으로 전망. 올해 실적 감소 원인은 3Q21부터 심화된 반도체 수급 이슈와 물류대란 등에 따라 핵심 부품의 원가 및 리드 타임이 각각 최소 30%, 1년까지 늘어난 점에 기인

- 더불어 올해부터 Wi-Fi 6E AP에 대한 개발 완료 및 제품 판매 개시가 이뤄질 것으로 예상되지만 보수적인 관점에서 반도체 수급 이슈와 글로벌 물류 대란이 정상화 될 것으로 예상되는 2023년부터 본격적인 실적 개선이 나타날 것으로 전망. 2023년 실적은 매출액 978억원 (YoY +30.0%)과 영업이익 90억원 (+1,001.4%)으로 추정.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	635	759	756	978
영업이익	55	2	8	90
지배순이익	64	-138	7	89
PER	12.8	-7.0	137.8	10.7
PBR	7.1	5.8	5.5	3.6
EV/EBITDA	3.3	170.2	76.2	9.6
ROE	80.2	-98.3	4.1	40.9

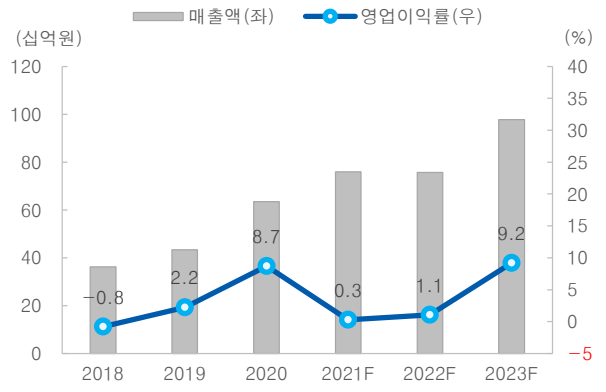
자료: 유안타증권 리서치센터

다보링크 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**36.2**	**43.4**	**63.5**	**75.9**	**75.6**	**97.8**
증가율	-	*20.1%*	*46.2%*	*19.6%*	*-0.4%*	*29.3%*
AP	15.3	35	56.4	68.2	67.8	88.2
G/W	8.9	8	6.7	6.4	6.4	7.9
기타 (상품/용역)	11.9	0.4	0.4	1.3	1.4	1.7
영업이익	**-0.3**	**1**	**5.5**	**0.2**	**0.8**	**9**
영업이익률	*-0.8%*	*2.2%*	*8.7%*	*0.3%*	*1.1%*	*9.2%*
당기순이익	**-0.6**	**0.9**	**6.4**	**-13.8**	**0.7**	**8.9**
순이익률	*-1.7%*	*2.0%*	*10.1%*	*-18.2%*	*0.9%*	*9.1%*

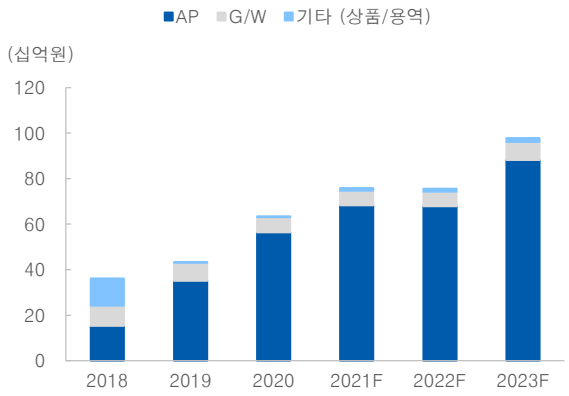
자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 실적 추이 및 전망



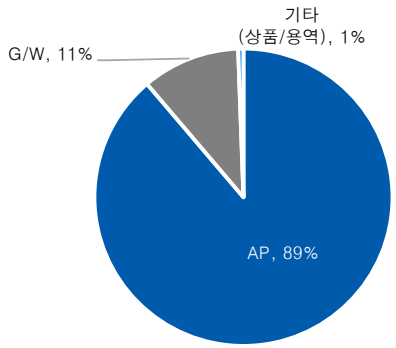
자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 제품별 매출액 추이 및 전망



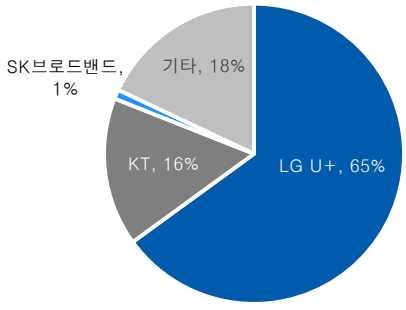
자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 고객사별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 (340360) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**434**	**635**	**759**	**756**	**978**
매출원가	382	523	689	682	803
매출총이익	52	112	70	75	175
판관비	46	57	68	67	85
영업이익	**7**	**55**	**2**	**8**	**90**
EBITDA	10	60	6	13	96
영업외손익	3	0	-141	-2	-3
외환관련손익	1	7	5	5	5
이자손익	0	-4	-5	-6	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	3	-2	-141	-2	-2
법인세비용차감전순손익	9	56	-138	6	87
법인세비용	0	-8	0	-1	-2
계속사업순손익	9	64	-138	7	89
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	64	-138	7	89
지배지분순이익	**9**	**64**	**-138**	**7**	**89**
포괄순이익	9	64	-138	7	89
지배지분포괄이익	9	64	-138	7	89

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**-7**	**-32**	**-147**	**8**	**54**
당기순이익	9	64	-138	7	89
감가상각비	3	4	3	4	6
외환손익	-1	-1	-5	-5	-5
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-18	-96	-12	-3	-40
기타현금흐름	0	-3	5	5	5
투자활동 현금흐름	**-2**	**-9**	**-4**	**-8**	**-12**
투자자산	0	-2	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-4	-8	-12
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	**17**	**27**	**216**	**33**	**38**
단기차입금	17	28	28	28	28
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	190	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-2	-2	5	10
연결범위변동 등 기타	0	0	4	-2	-7
현금의 증감	**8**	**-14**	**70**	**31**	**73**
기초 현금	46	54	40	109	141
기말 현금	54	40	109	141	214
NOPLAT	**7**	**63**	**2**	**10**	**92**
FCF	**-9**	**-38**	**-151**	**0**	**42**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**193**	**261**	**360**	**391**	**516**
현금및현금성자산	54	40	109	141	214
매출채권 및 기타채권	70	114	125	125	146
재고자산	56	90	108	108	139
비유동자산	26	48	49	52	58
유형자산	19	24	24	28	34
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	4	4	4	4
자산총계	**219**	**310**	**409**	**443**	**575**
유동부채	174	191	239	266	309
매입채무 및 기타채무	86	71	91	90	104
단기차입금	88	111	139	167	195
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	4	4	4	4
장기차입금	0	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**174**	**195**	**243**	**270**	**313**
지배지분	45	115	166	173	262
자본금	15	15	205	205	205
자본잉여금	2	2	2	2	2
이익잉여금	29	98	-40	-33	56
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**45**	**115**	**166**	**173**	**262**
순차입금	**22**	**58**	**17**	**14**	**-31**
총차입금	88	115	143	172	200

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	23	157	-338	17	218
BPS	110	280	406	423	641
EBITDAPS	327	2,021	14	31	235
SPS	1,061	1,551	1,856	1,849	2,390
DPS	0	0	0	0	0
PER	**87.5**	**12.8**	**-7.0**	**137.8**	**10.7**
PBR	**18.2**	**7.1**	**5.8**	**5.5**	**3.6**
EV/EBITDA	**16.5**	**3.3**	**170.2**	**76.2**	**9.6**
PSR	**1.9**	**1.3**	**1.3**	**1.3**	**1.0**

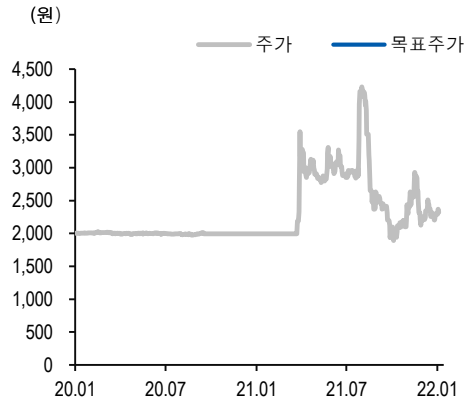
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**20.1**	**46.2**	**19.6**	**-0.4**	**29.3**
영업이익 증가율 (%)	**흑전**	**731.4**	**-96.1**	**277.6**	**1,001.4**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**583.4**	**적전**	**흑전**	**1,192.0**
매출총이익률 (%)	12.0	17.7	9.2	9.9	17.9
영업이익률 (%)	**1.5**	**8.7**	**0.3**	**1.1**	**9.2**
지배순이익률 (%)	2.2	10.1	-18.2	0.9	9.1
EBITDA 마진 (%)	2.2	9.4	0.8	1.7	9.8
ROIC	12.8	59.3	1.4	5.8	48.8
ROA	4.7	24.2	-38.4	1.6	17.5
ROE	**23.2**	**80.2**	**-98.3**	**4.1**	**40.9**
부채비율 (%)	385.1	170.2	146.1	156.0	119.2
순차입금/자기자본 (%)	49.8	51.0	10.1	7.9	-11.9
영업이익/금융비용 (배)	6.3	12.1	0.4	1.2	11.4

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

다보링크 (340360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		
2021-12-14	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

유안타 스몰캡 레시피

Yuanta Mid-Small cap Recipe

유안타증권 元大證券