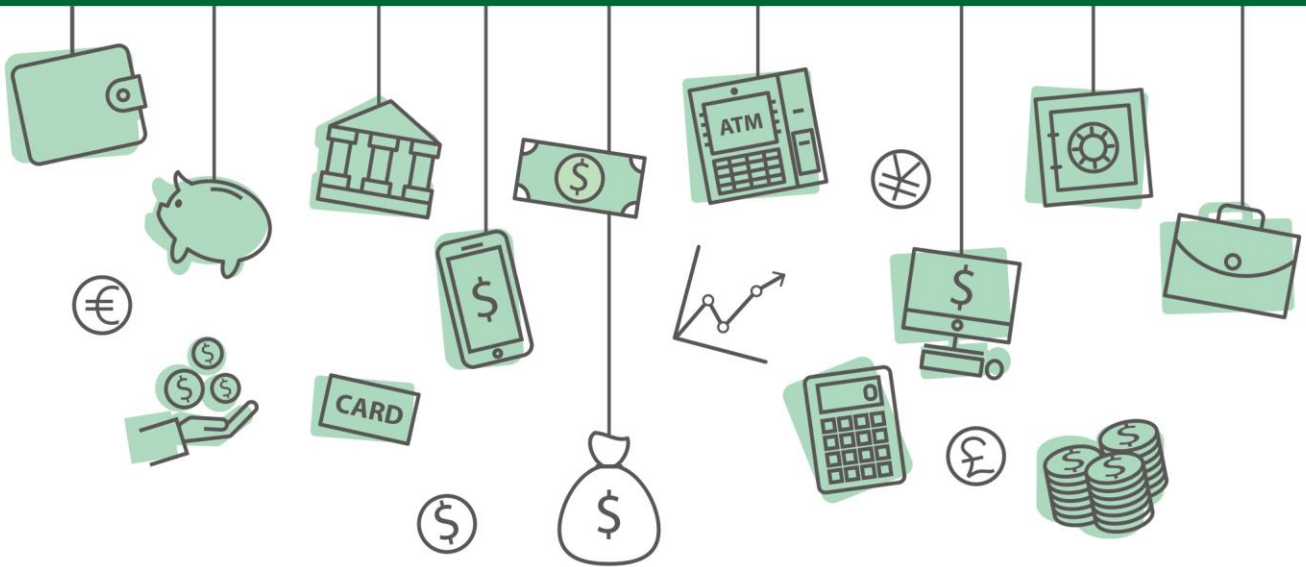


Yuanta Mid-Small cap Recipe

유안타 스몰캡 레시피



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

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

허선재 RA
02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

Yuanta Mid-Small cap Recipe

유안타 스몰캡 레시피



박진형 Small cap

02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com



안주원 Small cap

02 3770 5587

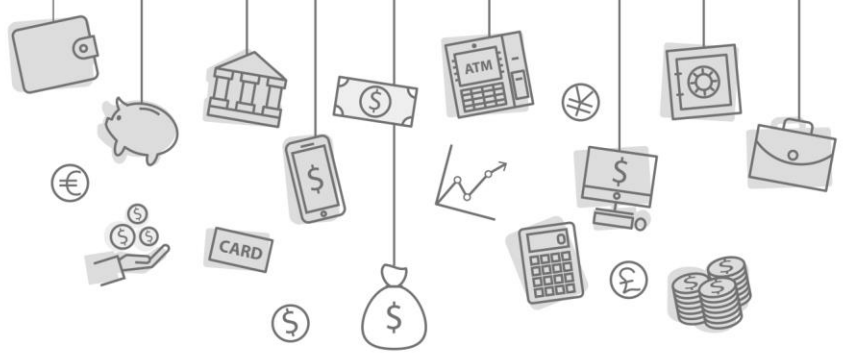
joowon.ahn@yuantakorea.com



허선재 RA

02 3770 2683

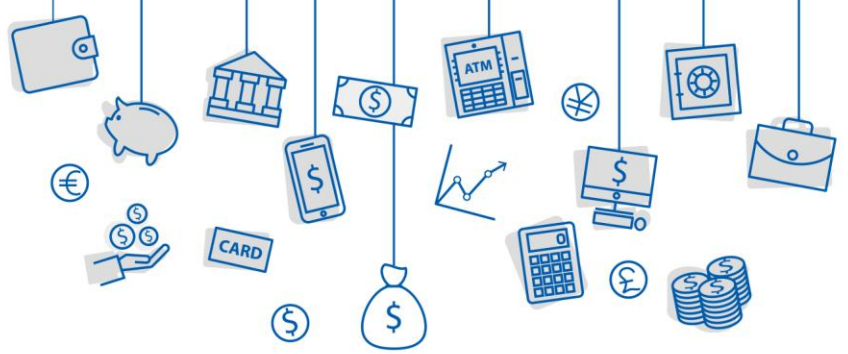
sunjae.heo@yuantakorea.com



CONTENTS

추천종목

앤씨앤 (092600)	05
영림원소프트랩 (060850)	12
큐렉소 (060280)	18
푸드나무 (290720)	24
포인트모바일 (318020)	28
리메드 (302550)	32
앱코 (129890)	36
에스제이그룹 (306040)	40



추천종목

앤씨앤 (092600)

영림원소프트랩 (060850)

큐렉소 (060280)

푸드나무 (290720)

포인트모바일 (318020)

리메드 (302550)

앱코 (129890)

에스제이그룹 (306040)

앤씨앤 (092600)

자율주행 반도체 업체를 싸게 살 수 있는 기회

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	966억원
총발행주식수	20,947,500주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	176,611주
52주 고	6,590원
52주 저	2,490원
외인지분율	0.75%
주요주주	김경수 외 3 인 48.42%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.9)	(12.0)	59.5
상대	(3.6)	(15.2)	24.4
절대(달러환산)	(3.6)	(14.9)	66.0

앤씨앤, 21.2Q 실적은 21.1Q에 이어 성장세 지속

- 앤씨앤의 21.2Q(P) 매출액 및 영업이익은 각각 260억원(YoY +44.0%)과 -29억원(YoY 적자지속)으로 21.1Q에 이어 매출 성장세를 이어간 것으로 추정. 차량 출하량 감소에도 불구하고 전방 산업 수요 증가에 따라 YoY 매출 증가 추정. 다만 자회사 투자 비용 인식은 지속.
- 앤씨앤의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1,304억원(YoY +48.5%)과 3억원(YoY 흑자전환)으로 전망. 향후 관건은, 1) 연결기준 흑자전환 시점, 2) 넥스트칩의 실적 성장, 3) 전방산업의 본격적 수요 확대 시점으로 판단.

자율주행용 반도체, 산업 성장 국면에서 본격적 매출 확대 임박

- 앤씨앤은 전방 산업 확장 및 고객사 수요 급증에 따라 21.2H 이후부터 자율주행용 반도체 매출 확대를 본격적으로 이룰 전망이다.
- 1) 앤씨앤(반도체+블랙박스): 반도체, 애프터마켓에 영상 처리/전송 기술 기반의 영상보안형 카메라 솔루션 공급. 블랙박스, 시장 성장(연평균 14% 수준)과 MS 확대(2019년 33% 추정)로 안정적 실적 성장 유지.
- 2) 넥스트칩(전장 영상 처리 반도체): 자율 주행 차량 구현에 따라 환경 인지를 담당하는 센서(카메라, 레이더, 라이다)의 장착 필요성 확대. 동사의 ISP(이미지 처리), ADAS SoC(인식), AHD(전송) 제품 부각될 전망. 21.2H 이후 국내 및 글로벌 업체의 거래처 선정에 따른 매출 급성장 기대.

7월말 전환청구는 앤씨앤 주식을 싸게 살 수 있는 절호의 찬스

- 앤씨앤 주가는 지난 1월 일시적 상승 부진한 흐름. 주가 부진의 이유는, 1) 연결 기준 흑자 턴어라운드 지연, 2) 자동차용 반도체 품귀 현상에 의한 업종 투자심리 악화, 3) 7월말 예정 전환사채의 전환청구 일정을 앞두고 오버행 우려 부각 등.
- 동사의 실적 및 주가 업사이드를 감안했을 때 금번 전환은 앤씨앤 주식을 싸게 살 수 있는 절호의 찬스라고 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	534	588	785	878	1,304
영업이익	-109	-165	-116	-119	3
지배순이익	-83	-148	-59	-159	2
영업이익률	-20.4	-28.0	-14.8	-13.6	0.2
EPS	-616	-1,100	-282	-760	11
PER	-10.9	-7.4	-7.8	-5.7	438.9
PBR	1.9	3.3	1.1	2.0	2.1
ROE	-15.9	-36.6	-16.0	-48.6	0.9

자료: 유안타증권

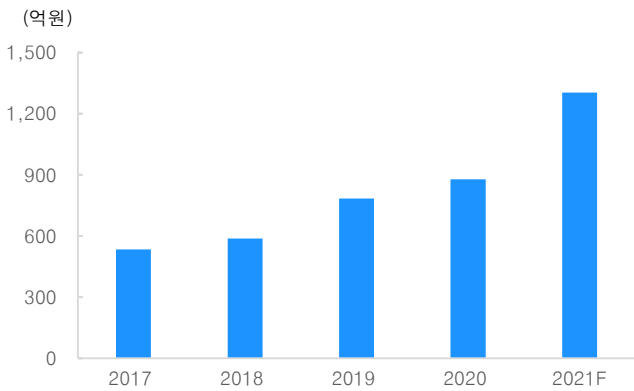
앤씨앤 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2QP	YoY	QoQ
매출액	150	190	221	224	785	187	181	251	260	878	272	260	44.0	-4.3
영업이익	-44	-27	-31	-12	-116	-41	-34	-27	-17	-119	-24	-29	적지	적지
지배주주순이익	-40	-25	-28	34	-59	-35	-36	-29	-60	-159	-24	-4	적지	적지
영업이익률	-29.6	-14.5	-14.3	-5.6	-14.8	-21.7	-19.0	-10.9	-6.4	-13.6	-8.7	-11.3	7.7	-2.6

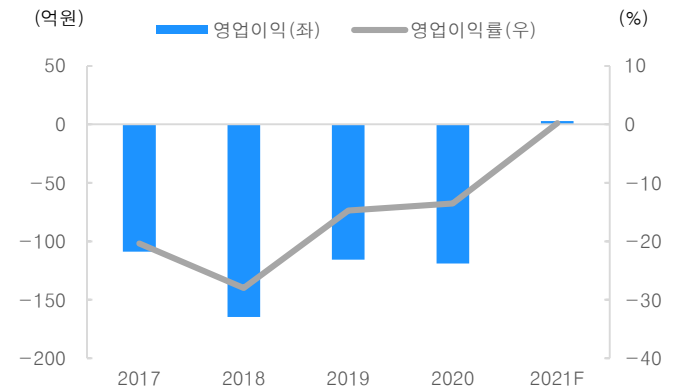
자료: 유안타증권 리서치센터

앤씨앤 매출액 추이



자료: 앤씨앤

앤씨앤 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 앤씨앤

앤씨앤의 부문별 매출 추이

(단위: 억원)

사업부문	매출유형	품목	2016	2017	2018	2019	2020	21.1Q
영상처리칩	제품	영상처리칩	382.0	382.0	278.8	277.5	142.7	22.6
	상품	Codec SoC 등	19.7	19.7	18.5	10.0	32.2	1.1
	용역	개발용역 등	10.5	10.5	3.0	-	-	-
차량용 블랙박스	제품	블랙박스	-	-	-	460.7	631.1	201.8
	상품	SD 카드 및 후방카	-	-	-	3.0	1.9	0.9
	용역	개발용역 등	-	-	-	0.7	0.9	0.8
합계			412.2	412.2	300.3	752.0	808.9	227.2

주: 별도 재무제표 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

앤씨앤 미상환 전환사채 발행현황

(단위: 억원, %, 원, 천주)

종류	회차	발행일	만기일	권면총액	전환대상 주식종류	전환청구가능기간	전환비율	전환가액	권면총액	전환가능 주식수
무보증사모 전환사채	제10회	2020-07-31	2021-07-31	175	보통주	2021-07-31 ~2025-06-30	100	2,911	175	6,012

자료: 앤씨앤

특정인에 대한 대상자별 사채발행내역

(단위: 억원)

발행 대상자명	발행권면(전자등록) 총액
에스브이 Gap-Coverage 펀드3호	32
에스브이 Gap-Coverage 펀드3-1호	18
에스브이유니콘성장펀드	30
주식회사 비에프에이	15
시너지-NH 메자닌블라인드1호신기술사업투자조합	10
삼성증권 주식회사	8
미래에셋대우 주식회사	5
KB 증권 주식회사	7
신한금융투자 주식회사	20
한국투자증권 주식회사	30
합계	175

자료: 앤씨앤

앤씨앤의 반도체 사업부문 목표 시장

NC& 기술 적용 분야

영상 처리 기술- ISP



영상 전송 기술 -AHD™



01 Auto After항 솔루션



02 영상 보안 솔루션



자료: 앤씨앤

앤씨앤의 시스템 사업부문(블랙박스)의 사업 현황

다양한 BLACK BOX LINE-UP

운행 영상 기록 장치 기술

- 저장 기술 특허 보유
- FHD ~ UHD(4K) 지원
- 360° 카메라 영상 처리
- Wi-Fi 지원



자체 영상 처리 칩 + Solution

- 자체 ISP, AHD 전송 기술 보유
- 23년간의 Tuning 노하우

Synergy



FHD+FHD+HD (3CH) / 3.5인치 LCD / LDWS FVSA

FHD+FHD (4CH 지원 가능) / 4인치 IPS LCD

QHD+QHD / 3.5인치 IPS LCD / LDWS FVSA

360° 카메라 제품

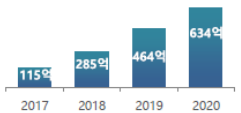
4K 제품

ODM Biz

- 블랙박스: 국내 Major F사, H사 등 안정적 매출처 확보
- 후방 카메라: 2020년 6월부터 Biz 개시하여 다양한 고객 확보 중

자체 Brand Biz

- 동남아, 일본 브랜드 Biz 시작



[시스템 사업부 매출 현황]

자료: 앤씨앤

넥스트칩의 핵심 기술 및 제품



Viewing - Image Processor

양산

- 세계적 수준의 카메라 이미지 처리 기술
- 23년간의 경험으로 쌓은 높은 영상 처리 기술력

Sensing - ADAS SoC

Global Tier 채택

- 영상을 분석하여 차선, 차량, 보행자 등을 검출하는 인식 기능 수행
- 분산형 (Edge-processing) 구조로 고객 친화적 설계

Transmission - AHD™

양산

- 아날로그 방식으로 고해상도 전송(8M)
- 다양한 차량용 케이블 지원

자료: 앤씨앤

넥스트칩의 경쟁력

Nextchip 기술적 강점

핵심 영상 처리 기술	전장 산업 분야에 축적된 노하우 및 네트워킹	제품 및 사업 신뢰성 (CMMI 인증)	시장 내 독보적 경쟁 우위 보유
- 23년간 경험으로 검증된 영상 기술 제공 - 전문화된 영상 튜닝 기술 보유 - 다양한 시나리오에서의 튜닝 노하우 - 영상 처리 알고리즘의 핵심 기술 보유 - 시스템 유연성 확보를 위한 플랫폼 기반의 모듈 디자인 - 적재적소 및 전문화된 고객 지원	- 전장사업 기술 협업 생태계 확보 - OEM - Tier1 - Tier2, Partners와 유기적 기술 협업 환경 구축 - 기술 마케팅 노하우 - 단시간에 확보하기 어려운 마케팅 - 노하우와 인적 네트워크를 오랜 기간 경험을 통해 축적	- 조직적 개발 성숙도 평가 기준 : CMMI-Lv.3 인증 획득 - 제품 신뢰성 인증 : AEC-Q100 Grade.2 - A-SPICE & ISO26262 - 다양한 정부자금지원 프로그램 참여 : WC300 & System IC 2015 AIOT 과제 (2020년)	- 전장 시장 참여 가능 전문 ISP 업체는 당사를 포함하여 전세계 2곳에 불과 - 그 중 유일하게 독자 ISP 코어를 보유함으로써 시장 내 우월적 위치 확보

Nextchip 사업적 강점

제품 및 사업 신뢰성 | Automotive 시장 內 필수 인증 취득

전장 산업 내 네트워크 및 협업 경험 보유 | OEM, Tier 와의 지속 가능한 관계 유지 및 PJT 확보

자료: 앤씨앤

앤씨앤 (092600) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	641	534	588	785	878
매출원가	417	362	459	586	691
매출총이익	223	172	129	199	187
판매비	236	281	293	314	306
영업이익	-13	-109	-165	-116	-119
EBITDA	-7	-103	-155	-106	-109
영업외손익	21	19	8	-12	-74
외환관련손익	-3	3	-1	-2	0
이자손익	8	6	4	0	-13
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	0
기타	15	11	5	-9	-61
법인세비용차감전순이익	8	-90	-157	-128	-193
법인세비용	0	0	0	-59	-24
계속사업순이익	8	-90	-157	-69	-169
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	-90	-157	-69	-169
지배지분순이익	11	-83	-148	-59	-159
포괄순이익	5	-89	-168	-69	-169
지배지분포괄이익	8	-82	-159	-60	-159

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-33	-98	-112	-160	-112
당기순이익	11	-83	-148	-59	-159
감가상각비	4	4	6	17	20
외환손익	-1	0	0	-1	1
종속, 관계기업관련손익	0	1	1	1	0
자산부채의 증감	-46	-18	12	-82	-1
기타현금흐름	-1	-3	18	-35	28
투자활동 현금흐름	33	80	73	-20	-111
투자자산	-27	40	-5	2	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-5	-7	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	72	44	85	-22	-108
재무활동 현금흐름	-29	14	91	192	355
단기차입금	-24	3	-5	28	53
사채 및 장기차입금	3	9	82	19	137
자본	0	0	0	153	0
현금배당	-7	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	2	14	-9	165
연결범위변동 등 기타	2	-1	0	-1	-1
현금의 증감	-27	-5	52	10	131
기초 현금	102	75	70	122	133
기말 현금	75	70	122	133	264
NOPLAT	-13	-109	-165	-62	-104
FCF	-164	-213	-108	0	0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

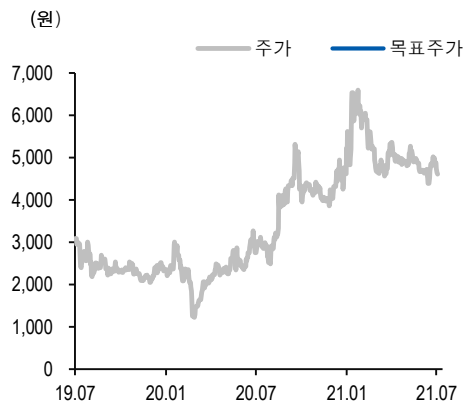
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	494	430	362	465	781
현금및현금성자산	75	70	122	133	264
매출채권 및 기타채권	35	66	48	89	99
재고자산	105	104	93	145	162
비유동자산	159	174	182	250	207
유형자산	31	34	39	37	17
관계기업등 자본관련자산	10	9	8	0	0
기타투자자산	67	49	48	55	73
자산총계	653	604	543	715	988
유동부채	65	97	102	244	273
매입채무 및 기타채무	32	60	67	93	99
단기차입금	25	26	21	48	101
유동성장기부채	1	9	10	21	29
비유동부채	29	26	113	59	472
장기차입금	13	9	21	29	52
부채총계	94	123	215	303	745
지배지분	557	476	331	425	269
자본금	67	67	67	105	105
자본잉여금	161	160	164	279	279
이익잉여금	332	250	102	42	-115
비지배지분	2	6	-3	-13	-26
자본총계	559	481	328	412	243

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	84	-616	-1,100	-282	-760
BPS	4,201	3,628	2,442	1,968	1,162
DPS	0	0	0	0	0
PER	83.4	-10.9	-7.4	-7.8	-5.7
PBR	1.7	1.9	3.3	1.1	2.0
EV/EBITDA	124.7	-7.8	-6.7	-4.1	-5.3
PSR	1.5	1.7	1.9	0.6	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	1.4	-16.6	10.1	33.5	11.9
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	-86.7	적전	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	34.9	32.2	21.9	25.3	21.3
영업이익률 (%)	-2.0	-20.4	-28.0	-14.8	-13.6
지배순이익률 (%)	1.8	-15.5	-25.2	-7.5	-18.1
ROIC	-6.7	-56.2	-95.4	-49.5	-61.8
ROA	1.7	-13.7	-27.2	-8.3	-16.1
ROE	2.0	-15.9	-36.6	-16.0	-48.6
부채비율 (%)	16.8	25.5	65.5	73.5	306.1
영업이익/금융비용 (배)	-12.4	-86.3	-93.0	-39.2	-7.4

앤씨앤 (092600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	Not Rated	-	1년		
2021-04-19	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※해의 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 투자사결정은 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.

영림원소프트랩 (060850)

좋아지는 방향성 감안하면 과도한 주가 하락

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	1,045억원
총발행주식수	8,131,000주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	46,287주
52주 고	18,700원
52주 저	11,850원
외인자분율	8.85%
주요주주	권영범 외 15 인 20.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.6	(3.4)	-
상대	1.9	(6.9)	-
절대(달러환산)	1.8	(6.5)	-

영림원, 2Q부터 하반기에 걸쳐 매출 정상화 예상

- 영림원소프트랩(이하 영림원)의 21.2Q(P) 매출액 및 영업이익은 각각 110억원(YoY +2.0%)과 2억원(YoY 흑자전환)으로 21.1Q대비 소폭 개선된 것으로 추정. 동사의 21.1Q 실적 부진은 정부지원사업의 ERP업체 지정이 지연(제도 및 회계기준 변경)된 것에 기인. 21.2Q 후반부터 정상화, 하반기 본격적 매출 확대 과정이 진행될 전망.
- 동사의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 481억원(YoY +9.6%)과 50억원(YoY +18.2%) 전망.

투자포인트: 중견기업 ERP 성장과 해외진출 모멘텀 반도체

- 영림원의 매출 비중(21.1Q 기준)은, 1) K-System ERP 53.0%, 2) Cloud Service 4.0%, 3) 유지관리 33.4%, 4) 추가개발 7.8%, 5) 상품 1.7% 등.
- 영림원의 투자포인트는,
 - 1) ERP 시스템과 시장포지션: R&D 투자에 기인한 기술적 우위, 1인 컨설팅PM 구축 컨설팅 등 효율적인 서비스 제공, 중견기업 위주로 다양한 산업별 레퍼런스 보유의 강점.
 - 2) 해외진출: 해외 ERP 구축 경험을 바탕으로 글로벌 사업 확대 기대. 일본의 경우, 2019년 SW 공급업체 10곳과 파트너십 체결(2025년 1,000여개 중소기업 확보 목표). 인도네시아의 경우, 2018년 클라우드 ERP 제품 런칭, 2025년 MS 5% 확보가 목표.

성장성, 고객기반 감안하면 과도한 주가

- 영림원의 주가는 2020년 8월 코스닥 시장 상장 이후 부진한 주가 흐름 시현.
- 동사의 주가는 양호한 실적 성장, 강력한 고객기반 감안하면 과도하게 하락(2021년 실적 기준 PER 21.0배)했다고 판단. 특히 외국인 매도(Kayne Anderson 8.51% 보유)가 잠잠해지는 시점에 본격적 주가 반등 기대.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	263	304	380	439	481
영업이익	13	15	43	43	50
지배순이익	11	-35	43	49	49
영업이익률	4.8	4.8	11.2	9.7	10.5
EPS	378	-1,223	678	598	601
PER	0.0	0.0	0.0	21.5	21.4
PBR	0.0	0.0	0.0	3.4	2.7
ROE	14.5	-58.3	61.0	22.2	13.5

자료: 유안타증권

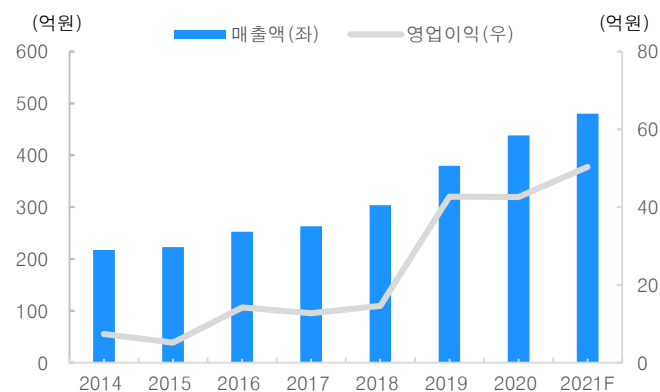
영림원소프트랩 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	2018	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q(P)	YoY
매출액	304	380	108	99	118	113	439	83	110	2.0
영업이익	15	43	15	-7	18	17	43	-14	2	흑전
지배주주순이익	-35	43	17	-7	20	19	49	-11	2	흑전
영업이익률	4.8	11.2	13.8	-6.9	15.3	14.6	9.7	-16.6	1.6	8.5

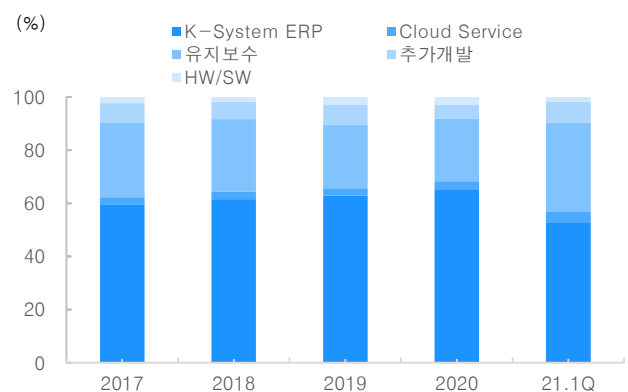
자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 매출액 및 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

영림원소프트랩 제품별 매출 비중 추이



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 제품별 매출 추이

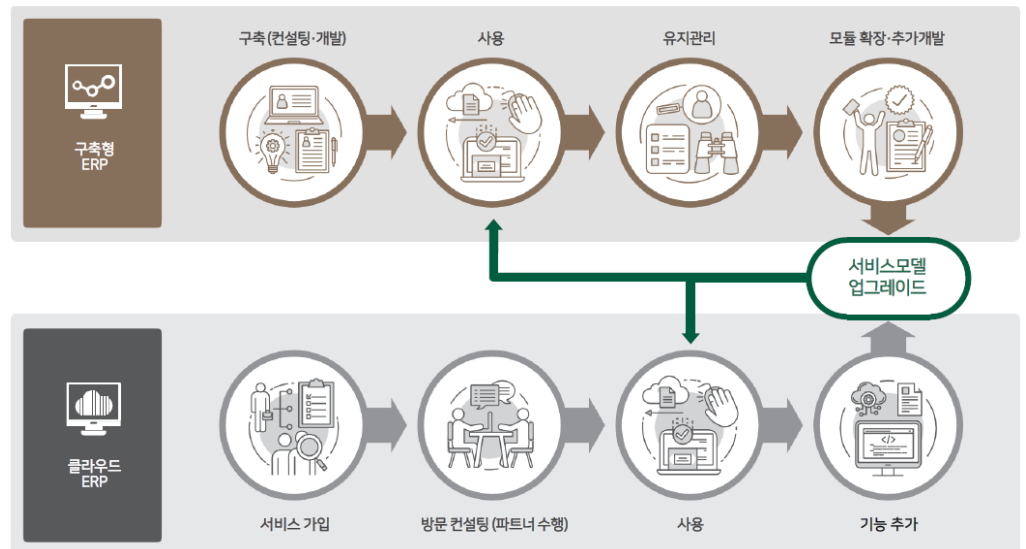
(단위: 억원)

매출유형	제품명	2017	2018	2019	2020	21.1Q
제품	K-System ERP	157	187	239	287	44
	Cloud Service	7	9	11	13	3
유지관리	유지보수	73	83	91	103	28
서비스	추가개발	20	20	28	23	6
상품	HW/SW	6	5	11	13	1
합계		263	304	380	439	83

자료: 영림원소프트랩

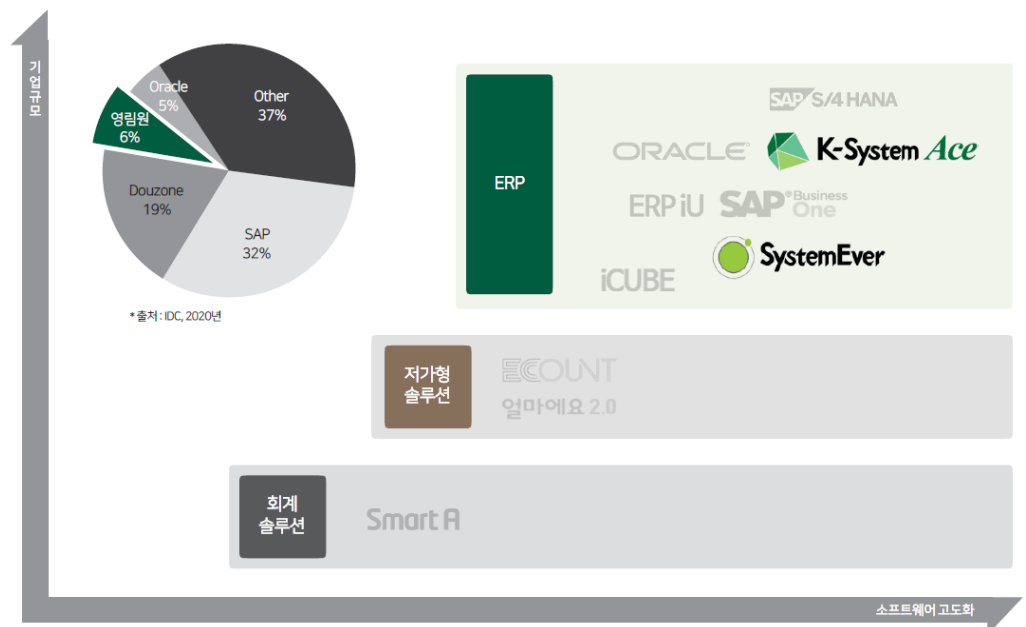
영림원소프트랩 사업 모델

ERP 서비스 선순환을 통한 지속 성장



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 경쟁 및 포지셔닝



자료: 영림원소프트랩

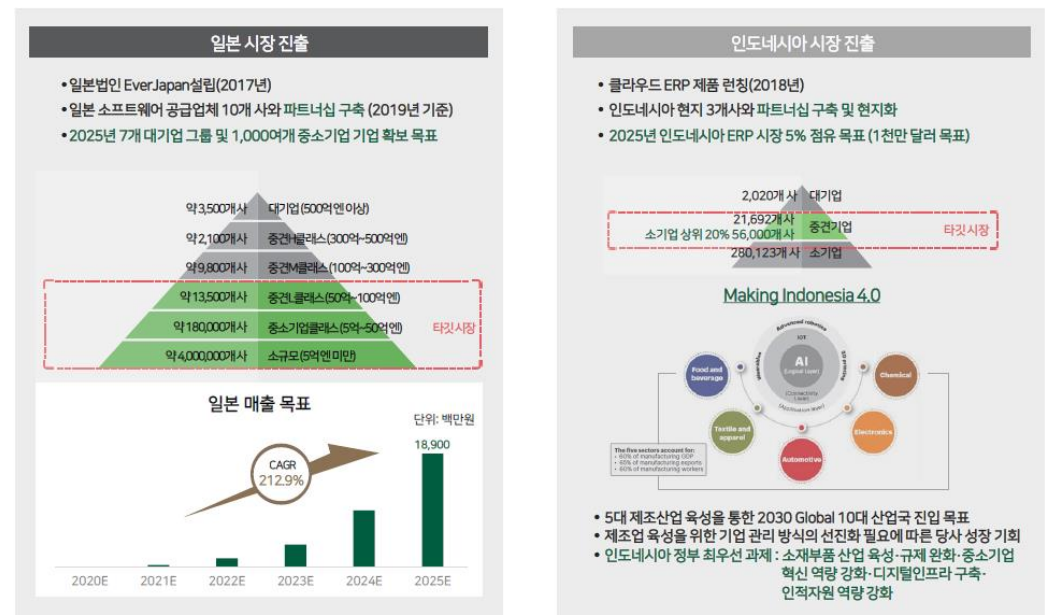
영림원소프트랩 주요 레퍼런스

28년 역사와 신뢰를 바탕으로 다수의 고객사가 선택한 고품격 대한민국 대표 ERP 'K-System'



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 해외 진출 현황



자료: 영림원소프트랩

영림원소프트랩 (060850) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	-	-	304	380	439
매출원가	-	-	140	199	237
매출총이익	-	-	164	180	202
판매비	-	-	149	138	159
영업이익	-	-	15	43	43
EBITDA	-	-	21	49	49
영업외손익	-	-	-52	0	1
외환관련손익	-	-	0	0	0
이자손익	-	-	-2	-1	0
관계기업관련손익	-	-	2	2	3
기타	-	-	-52	0	-2
법인세비용차감전순이익	-	-	-37	43	43
법인세비용	-	-	-2	0	-6
계속사업순이익	-	-	-36	43	49
중단사업순이익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	-36	43	49
지배지분순이익	-	-	-35	43	49
포괄순이익	-	-	-41	39	44
지배지분포괄이익	-	-	-41	39	44

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-	-	-11	58	28
당기순이익	-	-	-35	43	49
감가상각비	-	-	5	5	5
외환손익	-	-	0	0	2
종속, 관계기업관련손익	-	-	-2	-2	-3
자산부채의 증감	-	-	-45	-4	-50
기타현금흐름	-	-	66	16	26
투자활동 현금흐름	-	-	-3	-44	-61
투자자산	-	-	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-18	0	0
유형자산 감소	-	-	0	0	0
기타현금흐름	-	-	15	-44	-61
재무활동 현금흐름	-	-	1	10	191
단기차입금	-	-	-27	-9	0
사채 및 장기차입금	-	-	31	0	0
자본	-	-	0	21	194
현금배당	-	-	-1	0	0
기타현금흐름	-	-	-3	-3	-2
연결범위변동 등 기타	-	-	0	0	-2
현금의 증감	-	-	-13	24	157
기초 현금	-	-	35	21	45
기말 현금	-	-	21	45	202
NOPLAT	-	-	14	43	48
FCF	-	-	-21	0	0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

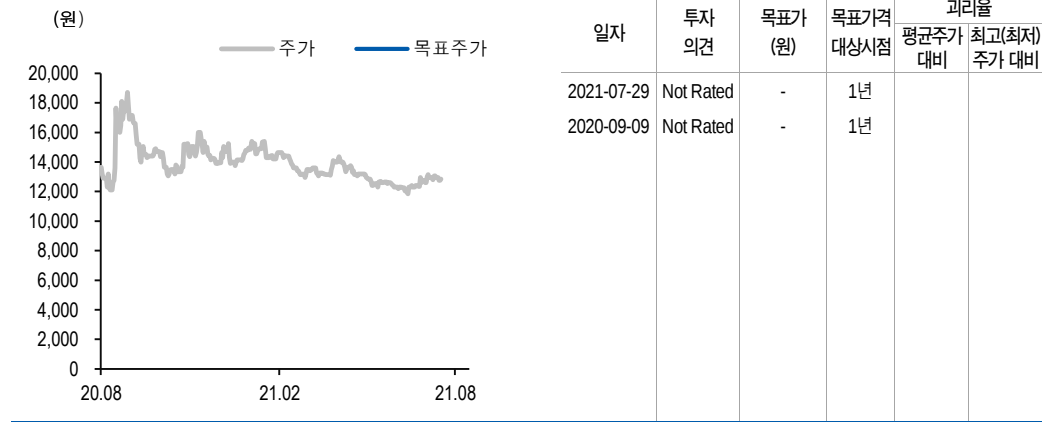
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	-	-	141	207	617
현금및현금성자산	-	-	21	45	202
매출채권 및 기타채권	-	-	50	57	50
재고자산	-	-	0	0	0
비유동자산	-	-	88	98	164
유형자산	-	-	37	33	53
관계기업 등 지분관련자산	-	-	10	12	15
기타투자자산	-	-	9	23	61
자산총계	-	-	229	304	525
유동부채	-	-	53	102	112
매입채무 및 기타채무	-	-	25	55	38
단기차입금	-	-	9	0	0
유동성장기부채	-	-	0	20	55
비유동부채	-	-	135	101	75
장기차입금	-	-	75	55	20
부채총계	-	-	188	203	187
지배지분	-	-	41	101	337
자본금	-	-	15	32	41
자본잉여금	-	-	6	9	194
이익잉여금	-	-	21	60	102
비지배지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	41	101	338

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-	-	-1,223	678	598
BPS	-	-	1,419	1,581	4,151
DPS	-	-	0	30	80
PER	-	-	0.0	0.0	21.5
PBR	-	-	0.0	0.0	3.4
EV/EBITDA	-	-	0.0	0.0	19.3
PSR	-	-	0.0	0.0	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	-	-	0.0	24.9	15.5
영업이익 증가율 (%)	-	-	0.0	192.0	-0.2
지배순이익 증가율 (%)	-	-	0.0	흑전	12.4
매출총이익률 (%)	-	-	54.0	47.5	46.0
영업이익률 (%)	-	-	4.8	11.2	9.7
지배순이익률 (%)	-	-	-11.7	11.4	11.1
ROIC	-	-	0.0	96.8	56.3
ROA	-	-	-15.5	14.2	9.3
ROE	-	-	-58.3	61.0	22.2
부채비율 (%)	-	-	457.1	201.5	55.5
영업이익/금융비용 (배)	-	-	4.4	14.8	22.4

영림원소프트랩 (060850) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※ 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.

큐렉소 (060280)

의료로봇 성장성이 본격적으로 부각될 시점

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	3,207억원
총발행주식수	33,437,417주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	206,220주
52주 고	11,700원
52주 저	5,300원
외인지분율	0.77%
주요주주	한국야쿠르트 외 1인 36.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	(12.8)	41.4
상대	(1.3)	(16.0)	10.3
절대(달러환산)	(1.3)	(15.6)	47.2

2021년, 의료로봇의 국내외 판매가 본격화되는 해

- 2021년은 큐렉소가 자체 개발한 의료로봇의 인증 획득과 판매가 개시, 이후 본격적 매출 인식이 시작되는 한 해가 될 전망이다.
- 동사의 주요 제품 라인업은, 1) CUVIS-joint(자동화시스템 인공관절 수술로봇): 20.06월 MFDS 승인/21.03월 CE 승인, 2) CUVIS-spine(내비게이션의료용 입체정위기 척추수술로봇): 19.12월 MFDS 승인/20.05월 CE 승인/21.05월 FDA 승인, 3) Morning Walk S200(보행재활로봇): 21.02월 MFDS 승인/21.5월 CE 승인/21.2월 FDA 승인 등.

하반기 추가 인증 → 본격적 해외 매출 가시화 기대

- 큐렉소는 국내외 제조/판매 관련 인증 등록을 원활하게 진행 중. 현재 대부분 제품이 한국/유럽/미국의 인증을 기획득한 상황으로, CUVIS-joint(인공관절 수술로봇)의 경우 내년 하반기 전후로 미국 FDA 승인을 획득(인증 서류 기제출) 할 것으로 기대.
- CE 인증의 경우, 유럽/아시아/호주 시장 진출이 가능한만큼 글로벌 시장에서의 실제 매출 발생 가능성이 높아지는 상황으로 판단.
- 동사는 지역별 제품 인증을 바탕으로 본격적 해외진출에 나설 전망이다. 1차적으로 아시아를 중심으로 공략한 이후 2차적으로 미국, 유럽, 호주 등 선진국 위주로 공략할 계획. 동사는 2020년 인도 최대 임플란트 기업인 '메릴 헬스케어'와 계약을 체결(CUVIS-joint 53대)해 납품 중.

2021년 실적 성장 본격화, 자금조달로 사업확장 자금 확보

- 큐렉소의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 484억원(YoY +23.1%)과 57억원(YoY +988.8%)으로 실적 성장이 본격화될 것으로 전망.
- 동사의 2021년 실적은 2020년 흑자 전환 이후 국내외 매출이 가시적으로 확대된다는 측면에서 의미. 기승인 의료로봇의 매출 증가 및 지역별 인허가 과정에서 신규 매출 발생이 복합적으로 발생할 전망이다.
- 한편 큐렉소는 지난 5월 전환사채 150억원(전환가액: 10,459원, 전환가능주식수 약 143만주) 발행에 성공. 동사는 이번 조달의 사용 목적으로 의료로봇 생산 및 재고확보 50억원, 기술 고도화 및 헬스케어 신규 사업 50억원, 해외 인허가 및 진출 50억원으로 밝힘.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	335	339	344	393	484
영업이익	6	-38	-43	5	57
지배순이익	-169	-294	-259	4	52
영업이익률	1.7	-11.3	-12.5	1.3	11.7
EPS	-584	-882	-777	12	156
PER	-16.4	-10.9	-6.1	767.8	61.4
PBR	4.0	3.1	3.6	4.7	6.4
ROE	-23.5	-41.8	-45.5	0.9	11.0

자료: 유안타증권

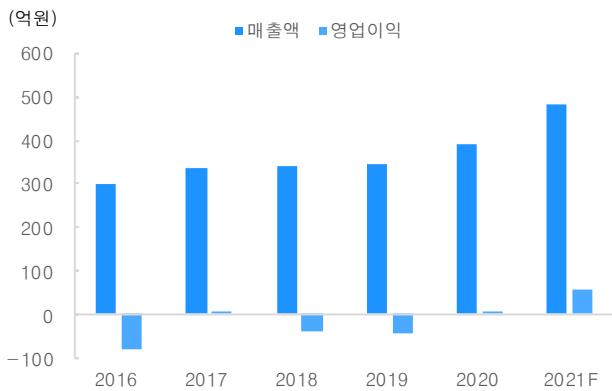
큐렉소 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	YoY	QoQ
매출액	84	92	77	92	344	83	92	90	128	393	60	-28.1	-53.0
영업이익	-11	-12	-9	-11	-43	-8	-4	4	13	5	-16	적지	적전
지배주주순이익	-64	-67	-65	-64	-259	-8	-9	6	14	4	-16	적지	적전
영업이익률	-13.4	-13.0	-11.9	-11.9	-12.5	-9.5	-4.1	4.7	8.7	1.3	-26.9	-17.4	-35.6

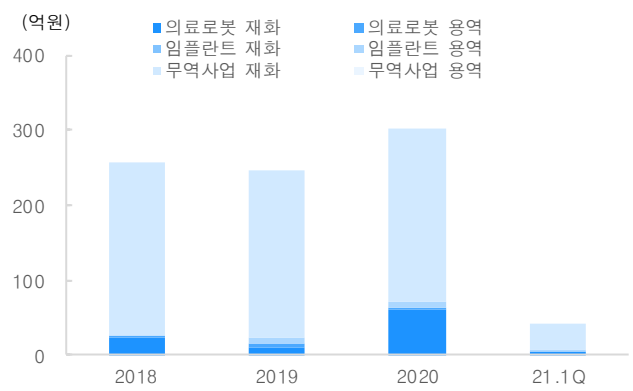
자료: 유안타증권 리서치센터

큐렉소 매출액 및 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

큐렉소 제품별 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

큐렉소 부문별 매출 추이

(단위: 억원)

사업구분	매출유형	품 목	2018	2019	2020	21.1Q
의료로봇 사업부문	재화의 공급	Cuvis-Joint, Cuvis-Spine, Morning Walk 등	23.2	10.6	60.2	5.8
	용역의 공급	AS 등	3.6	4.5	3.1	0.8
임플란트 사업부문	재화의 공급	인공관절	81.1	96.6	91.1	17.5
	용역의 공급	기타용역	-	8.0	7.1	2.2
무역사업부문	재화의 공급	식품원재료	231.0	224.3	231.3	33.6
	용역의 공급	-	-	-	-	-
합계			338.9	343.9	392.8	59.9

자료: 큐렉소

큐렉소의 전환사채에 관한 사항

(단위: 원, 주식수, %)

		잔액	전환가액	전환가능주식수	행사기간
전환사채	미상환	50,000,000	4,366	11,452	2020년 09월 30일 ~ 2022년 09월 30일
	신규	15,000,000,000	10,459	1,434,165	2022년 05월 20일 ~ 2026년 04월 20일
	합계	15,050,000,000		1,445,617	
기발행주식총수				33,437,417	
비율				4.32	

자료: 큐렉소

인공관절 수술로봇 경쟁기업

Company	CUREXO [KOREA]	Stryker [USA]	Zimmer Biomet [USA]	Smith & Nephew [UK]
Product	CUVIS-JOINT	MAKO	ROSA	Navio
Picture				
Robot Type	6 Axis Articulated Robot	6 Axis Haptic Robot	6 Axis Articulated Robot	-
Image	CT	CT	Not Required or X-rays	Not Required
Tracker	OTS [NDI, Polaris-Vega]	OTS [NDI]	OTS [NDI, Polaris-Vega]	OTS [NDI]
Registration	Point Picking [Excluding Shaft Band]	Point Picking [Excluding Shaft Band]	Point Picking	Surface Mapping
Technique	- measured resection - gap technique	- measured resection - gap technique	- measured resection - gap technique	- measured resection - gap technique
Cutting	Method	Automatic	Passive	Passive
	Tool	End-mill Shaped	Ball Shaped Bur/ Saw	Distal Bur / Saw
Holder				
	Sleeve Support Type	Hand Grip Type	Hand Grip Type	Hand Grip Type

자료: 큐렉소

척추수술로봇 경쟁기업

Company	CUREXO [KOREA]	Medtronic [USA]	Zimmer Biomet [USA]	Globus Medical [USA]	TINAVI [CHINA]	
Product	CUVIS™ spine	Mazor X™	Mazor Renaissance®	ROSA™ spine	Excelsius GPS™	TiRobot®
Picture						
Approval	MFDS (2019.12) CE (2020.05)	FDA (2017.4)	MFDS (2012) CE, FDA	MFDS (2016) CE, FDA(2016.1)	CE (2017. 1) FDA (2017.8)	CFDA (2016)
Image	O-arm, C-arm, CT	C-arm, O-arm	CT / C-arm	O-arm	O-arm, C-arm, CT	3D C-arm
Tracker	OTS	3D Scanner Stereo Camera	Bridge	OTS	OTS	OTS
Guide	Dilation/Tapper * K-wire * Self drilling screw	K-wire	K-wire	K-wire	Dilation and Tapper	K-wire
Target Tracking	○	○	X	△	○	△

자료: 큐렉소

보행재활로봇 경쟁기업

Company	CUREXO [Korea]	Reha Tech [Swiss]	Hocoma [Swiss]	P&S Mechanics [Korea]	
제품명	Morning Walk	G-E01	Lokomat Nanos	Lokomat Pro V6	Walkbot Premium
외관					
보행운동 구현 방식	Foot Plate 방식 (발목 궤적, 발 지면각 제어)	Foot Plate 방식 (발목 궤적, 발 지면각 제어)	트레드밀 + Exoskeleton 방식 (고관절, 무릎각도 제어)	트레드밀 + Exoskeleton 방식 (고관절, 무릎각도 제어)	트레드밀 + Exoskeleton 방식 (고관절, 무릎각도 제어)
체중지지방식	안장 타입	오버헤드 하네스	오버헤드 하네스	오버헤드 하네스	오버헤드 하네스
치료준비시간	< 1분	5분 ~ 20분	30분	30분	30분
훈련 모드	평지보행(전방), 경사보행(Up/Down), 계단보행(Up/Down)	평지보행(전후방), 경사보행 (option), 계단보행(option)	평지보행(전방)	평지보행(전방)	평지보행(전방)
착용 제한	제한 없음	서 있을 수 있는 환자	• 하네스 착용이 어려운 환자 • 두꺼운 다리, 가는허리, 하체비만 환자 • Dorsiflexion인 경우는 제한적	• 하네스 착용이 어려운 환자 • 두꺼운 다리, 가는허리, 하체비만 환자 • Dorsiflexion인 경우는 제한적	• 하네스 착용이 어려운 환자 • 두꺼운 다리, 가는허리, 하체비만 환자 • Dorsiflexion인 경우는 제한적

자료: 큐렉소

큐렉소의 주요 제품별 인증 현황

품목명		MFDS (한국)	CE (유럽)	FDA (미국)
인공관절 수술로봇	자동화시스템 로봇수술기 (ROBODOC Digimatch Surgical System)	2010. 07 (Hip, Knee)	1994. (Hip)	2008. 08 (Hip)
	자동화시스템 로봇수술기 (Tsolution One Surgical System)	2017. 02 (Knee) 2017. 03 (Hip)	2015. 09 (Hip) 2017. 12 (Knee)	2014. 08 (Hip) 2019. 10 (Knee)
	자동화시스템 로봇수술기 (CUVIS-joint)	2020. 06	2021. 03	2022. 1H (목표)
척추 수술로봇	네비게이션의료용 입체정위기 (CUVIS-spine)	2019. 12	2020. 05	2021. 05
보행 재활로봇	로봇보조정형용 운동장치 (Morning Walk 1.0 / 1.5)	2014. 12	2016. 12	2017. 01
	로봇보조정형용 운동장치 (Morning Walk S200)	2021. 02	2021. 05	2021. 02

* 조·부으로서의 자체 개발 이력서보

자료: 큐렉소

큐렉소 (060280) 재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	301	335	339	344	393
매출원가	254	276	277	288	299
매출총이익	46	59	61	56	94
판매비	450	53	100	99	88
영업이익	-404	6	-38	-43	5
EBITDA	-389	10	-36	-36	12
영업외손익	416	-3	-68	-27	0
외환관련손익	0	0	1	0	0
이자손익	-6	0	3	2	1
관계기업관련손익	-20	-171	-192	-190	0
기타	442	169	120	162	-1
법인세비용차감전순이익	-14	-169	-294	-259	4
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-14	-169	-294	-259	4
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	-169	-294	-259	4
지배지분순이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-14	-172	-300	-262	5
지배지분포괄이익	-14	-172	-300	-262	5

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-392	-15	-152	-51	-15
당기순이익	-14	-169	-294	-259	4
감가상각비	18	2	4	5	4
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	20	171	192	190	0
자산부채의 증감	-25	-22	-131	-15	-37
기타현금흐름	-392	2	78	28	13
투자활동 현금흐름	-28	-44	-94	36	22
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-7	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-25	-38	-94	36	22
재무활동 현금흐름	468	37	264	4	-1
단기차입금	0	0	-30	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	4	0
자본	468	0	294	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	37	0	0	-1
연결범위변동 등 기타	-196	0	0	0	0
현금의 증감	-148	-23	19	-11	5
기초 현금	182	35	12	31	20
기말 현금	35	12	31	20	25
NOPLAT	-404	6	-38	-43	5
FCF	-56	-36	0	0	0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

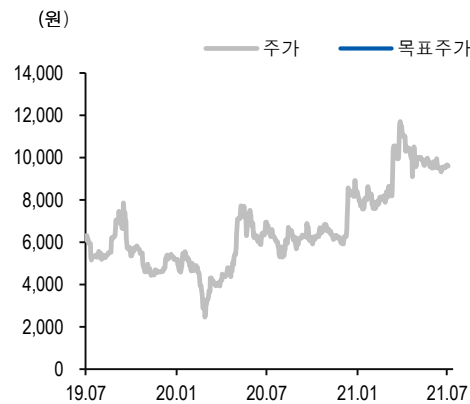
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	166	196	396	359	391
현금및현금성자산	35	12	31	20	25
매출채권 및 기타채권	66	91	105	91	113
재고자산	64	54	168	195	212
비유동자산	616	560	337	112	98
유형자산	6	10	25	17	10
관계기업등 지분관련자산	561	387	190	0	0
기타투자자산	0	0	15	15	0
자산총계	782	756	733	471	489
유동부채	50	48	33	25	34
매입채무 및 기타채무	18	16	26	14	24
단기차입금	30	30	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	2
비유동부채	2	1	0	6	7
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	52	49	33	31	41
지배지분	731	707	700	440	448
자본금	135	145	167	167	167
자본잉여금	1,178	1,307	1,579	1,579	1,582
이익잉여금	-576	-745	-1,043	-1,305	-1,300
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	731	707	700	440	448

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	412	-584	-882	-777	12
BPS	2,747	2,444	2,099	1,318	1,341
DPS	0	0	0	0	0
PER	12.6	-16.4	-10.9	-6.1	767.8
PBR	1.9	4.0	3.1	3.6	4.7
EV/EBITDA	57.9	-17.1	-7.0	-6.0	212.4
PSR	4.6	8.5	6.3	4.6	5.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	8.0	11.4	1.2	1.5	14.2
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률 (%)	15.4	17.5	18.1	16.2	23.8
영업이익률 (%)	-134.4	1.7	-11.3	-12.6	1.3
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC	16.8	-23.5	-41.8	-45.5	0.9
ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	16.8	-23.5	-41.8	-45.5	0.9
부채비율 (%)	7.1	6.9	4.7	7.2	9.1
영업이익/금융비용 (배)	-64.6	6.4	-167.1	-616.4	20.0

큐렉소 (060280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	Not Rated	-	1년		
2020-08-06	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※ 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.

푸드나무 (290720)

2분기 연속 최대 매출액 경신 전망

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견

Not Rated (M)

목표주가

-

현재주가 (7/28)

34,000원

상승여력

-

시가총액	2,314억원
총발행주식수	6,806,034주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	30,168주
52주 고	34,000원
52주 저	21,700원
외인지분율	6.21%
주요주주	김영문 외 1인 74.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.0	32.3	29.5
상대	27.8	27.5	1.0
절대(달러환산)	27.8	28.0	34.8

2분기 매출액 489억원, 영업이익 11억원 전망

- 푸드나무 2분기 예상 실적은 매출액 489억원 (YoY +60.2%)과 영업이익 11억원(YoY -43.5%). 1분기 TVN 삼시세끼 PPL등에 이어 2분기 TVN 어쩌다 사장 PPL등에 집행한 약 40억원의 광고선전비가 가입자 수 확대로 직결되면서 가파른 외형 성장세가 지속될 것으로 예상.
- 2분기 랭킹닷컴 가입자 수는 전년 동기 대비 약 30% 증가한 160만명 (전체 180만명)으로 추정. 더불어 ①6월부터 계절적 성수기에 진입한 점 ②코로나19 확산에 따른 홈트레이닝 및 건강식에 대한 관심이 커지는점을 감안하면 2분기에는 사상 최대 분기 매출액 달성이 예상되고 3분기에는 본격적인 성수기 효과를 누리며 사상 최대 분기 매출액을 연속적으로 경신할 것으로 예상.

내수 시장 지배력 확대, 연말 중국 판매 개시도 기대

- 동사는 올해에도 공격적인 확장 전략을 통해 시장 지배력을 확대 중. 매출액 대비 광고선전비를 꾸준히 늘려가며 (18년 5%→19년 6%→ 20년 10%) 수익성이 일부 감소하고 있지만 그럼에도 불구하고 지금은 외형 확대에 집중해야하는 시기라고 판단. 그 이유는 동사는 단순 식품 판매 업체가 아닌 플랫폼을 보유한 푸드테크 업체이기 때문. 플랫폼 업체 특성 상 단기적인 이익 향상 보다는 고객 수 확보를 통한 외형 확대가 중요. 이를 통해 방대한 고객 데이터를 쌓아가며 향후 개근질닷컴, 스튜디오U 등 이외에도 신사업 전개 과정에서 다양한 사업적 시너지를 달성할 것으로 예상.
- 더불어 현재 국내 시장은 동사가 가입자 수를 빠르게 확보하기에 좋은 상황. ①1인 가구 증가 ②건강 관심도 증가에 따른 운동/홈트 인구 수 성장 ③코로나로 온라인 식품 구매가 가속화 되고 있기 때문에 동사는 연내 플랫폼 가입자 수 200만명 (YoY +43%)을 충분히 달성할 수 있을 것으로 예상.
- 중국 같은 경우 올해 4분기부터 판매 개시가 이루어질 것으로 예상. 생산 인허가는 확보한 상태이며 현재 판매 관련 인허가를 남겨둔 상황. 왕입푸드는 허마선생, 티몰, 알리바바 등 탄탄한 온/오프라인 유통채널을 확보하고 있기 때문에 연내 판매 허가만 확보한다면 즉각적인 판매 개시가 이뤄질 것으로 전망. 더불어 중국 닭가슴살 시장은 극초기 단계임에 따라 동사의 빠른 시장 선점이 가능할 것으로 기대.

2021년 실적 매출액 1,876억원, 영업이익 75억원 전망

- 2021년 매출액과 영업이익은 각각 1,876억원 (YoY +60.1%)과 75억원 (YoY +12.9%)으로 전망. 실적 개선 요인은 ①시장 성장 및 TV광고 집행에 따른 가입자 수 성장세 지속 ②유료 회원제 서비스인 오렌지멤버스를 통한 고객 재구매율 증가에 기인.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	530	648	1,172	1,876
영업이익	65	55	66	75
지배순이익	60	45	63	69
PER	22.5	31.7	24.5	33.4
PBR	3.4	2.8	2.7	3.7
EV/EBITDA	18.3	16.7	15.9	23.5
ROE	22.1	9.0	11.8	11.7

자료: 유안타증권

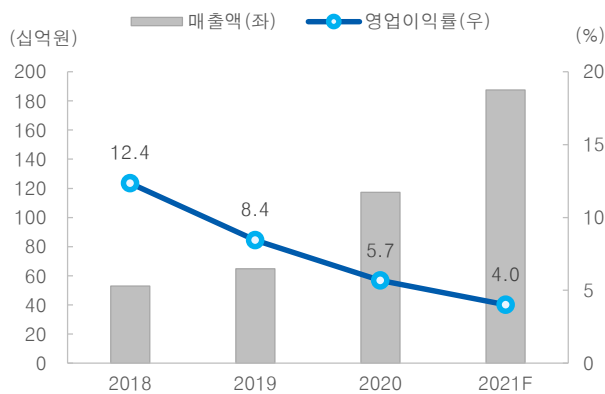
푸드나무 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QP	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	23.0	30.5	34.7	28.9	36.2	48.9	54.7	47.8	64.8	117.2	187.6
증가율	57.2%	82.3%	98.6%	81.6%	57.3%	60.2%	57.8%	65.0%	22.3%	80.8%	60.1%
HMR 제조	20.9	28.6	32.5	26.9	32.2	43.7	49.0	43.7	61.6	108.9	168.6
판매 수수료	1.7	1.4	0.6	0.5	0.5	1.5	1.6	1.3	2.0	4.3	4.9
광고 수익	0.4	0.5	0.4	0.3	0.5	0.7	0.8	0.4	1.1	1.6	2.3
자회사	0.0	0.0	1.1	1.2	3.0	3.0	3.3	2.4	0.0	2.4	11.8
영업이익	0.8	1.9	3.1	0.8	0.3	1.1	2.4	3.7	5.5	6.6	7.5
영업이익률	3.6%	6.2%	9.0%	2.7%	0.9%	2.2%	4.4%	7.7%	8.4%	5.7%	4.0%
당기순이익	0.8	1.5	2.6	1.5	0.3	0.8	2.1	3.6	4.5	6.3	6.9
순이익률	3.3%	5.0%	7.4%	5.0%	0.8%	1.7%	3.9%	7.6%	6.9%	5.4%	3.7%

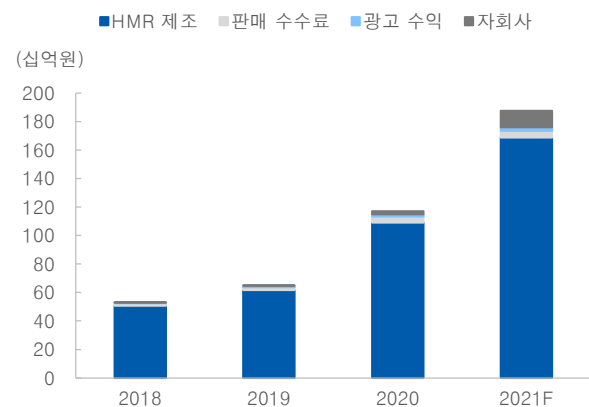
자료: 푸드나무, 유안타증권 리서치센터

푸드나무 실적 추이 및 전망



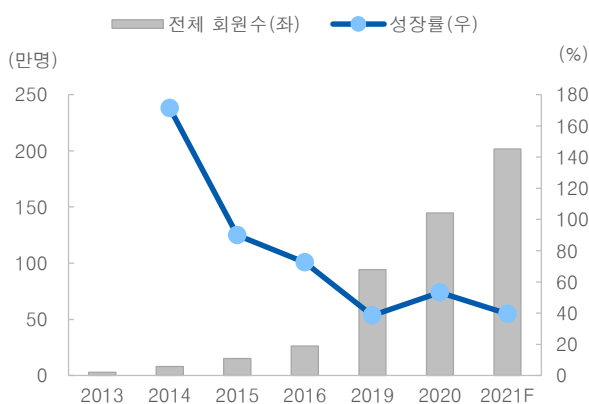
자료: 푸드나무, 유안타증권 리서치센터

푸드나무 부문별 매출액 추이 및 전망



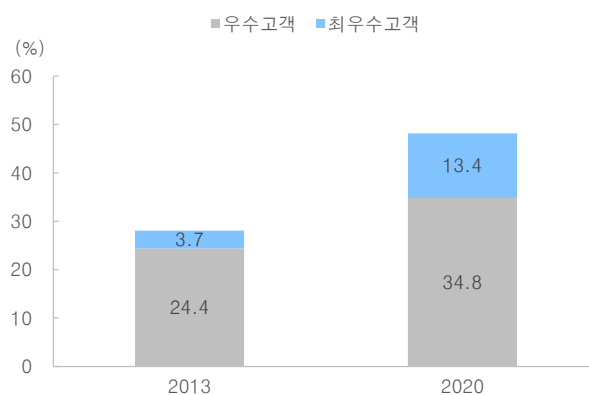
자료: 푸드나무, 유안타증권 리서치센터

푸드나무 플랫폼 회원수 추이 및 전망



자료: 푸드나무, 유안타증권 리서치센터

푸드나무 충성고객 비중



주: 최우수고객, 우수고객은 각각 연 5회, 2회 이상 구매 고객.
자료: 푸드나무, 유안타증권 리서치센터

푸드나무 (290720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	530	648	1,172	1,876	2,355
매출원가	344	408	758	1,236	1,519
매출총이익	186	239	414	640	836
판매비	120	185	347	565	706
영업이익	65	55	66	75	130
EBITDA	67	61	75	82	136
영업외손익	2	4	-1	2	3
외환관련손익	0	0	-1	0	0
이자손익	1	6	5	5	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-1	-4	-3	-3
법인세비용차감전순이익	67	59	66	77	132
법인세비용	7	14	3	8	12
계속사업순이익	60	45	63	69	120
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	45	63	69	120
지배지분순이익	60	45	63	69	120
포괄순이익	60	45	63	69	120
지배지분포괄이익	60	45	63	69	120

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	46	30	54	40	100
당기순이익	0	0	0	69	120
감가상각비	1	5	7	6	5
외환손익	0	0	1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-20	-27	-21	-41	-32
기타현금흐름	64	52	67	6	6
투자활동 현금흐름	-287	35	-137	-85	-87
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-8	-7	-8
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-269	47	-129	-78	-79
재무활동 현금흐름	351	-19	-10	-23	-19
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	354	0	0	0	0
현금배당	-3	-7	-5	-20	-16
기타현금흐름	0	-13	-6	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	85	62
현금의 증감	110	46	-95	17	56
기초 현금	32	141	187	92	109
기말 현금	141	187	92	109	165
NOPLAT	65	55	66	75	130
FCF	27	18	46	33	92

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

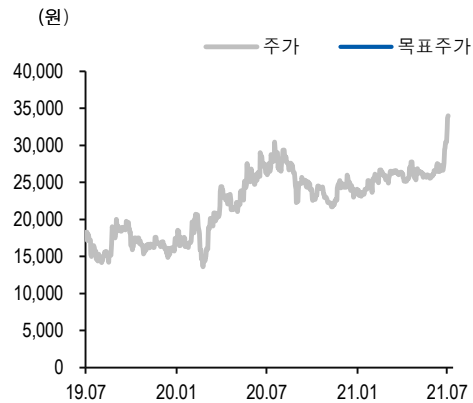
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	440	485	501	594	702
현금및현금성자산	141	187	92	109	165
매출채권 및 기타채권	27	43	62	93	115
재고자산	16	37	71	114	143
비유동자산	78	83	163	157	151
유형자산	57	71	74	69	64
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	1
기타투자자산	16	4	76	76	76
자산총계	517	568	665	751	853
유동부채	32	52	100	138	160
매입채무 및 기타채무	28	43	86	124	146
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	8	2	2	2
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	38	61	102	140	162
지배지분	480	507	563	611	691
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	126	163	221	270	350
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	480	508	563	611	691
순차입금	-395	-400	-356	-373	-429
총차입금	0	2	2	2	2

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	1,055	655	925	1,009	1,767
BPS	7,046	7,517	8,361	9,069	10,253
EBITDAPS	1,161	889	1,097	1,201	1,992
SPS	9,238	9,518	17,213	27,563	34,601
DPS	100	70	300	300	300
PER	22.5	31.7	24.5	33.7	19.2
PBR	3.4	2.8	2.7	3.7	3.3
EV/EBITDA	18.3	16.7	15.9	23.7	13.9
PSR	2.6	2.2	1.3	1.2	1.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	52.1	22.3	80.8	60.1	25.5
영업이익 증가율 (%)	51.1	-16.4	21.5	12.9	72.6
지배순이익 증가율 (%)	54.1	-26.3	41.2	9.1	75.1
매출총이익률 (%)	35.0	36.9	35.3	34.1	35.5
영업이익률 (%)	12.4	8.4	5.7	4.0	5.5
지배순이익률 (%)	11.4	6.9	5.4	3.7	5.1
EBITDA 마진 (%)	12.6	9.3	6.4	4.4	5.8
ROIC	103.6	44.9	52.6	46.1	67.9
ROA	19.8	8.2	10.2	9.7	15.0
ROE	22.1	9.0	11.8	11.7	18.5
부채비율 (%)	7.8	11.9	18.1	22.8	23.4
순차입금/자기자본 (%)	-82.4	-78.9	-63.3	-61.1	-62.1
영업이익/금융비용 (배)	0.0	288.5	494.3	558.2	963.6

푸드나무 (290720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	Not Rated	-	1년		
2021-05-27	Not Rated	-	1년		
2021-03-02	담당자변경				
	1년 경과 이후		1년		-
2020-03-02	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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.

포인트모바일 (318020)

충분히 기대를 가져도 될 시점

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	- (M)
현재주가 (7/28)	26,950원
상승여력	-

시가총액	3,412억원
총발행주식수	12,662,272주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	278,202주
52주 고	36,484원
52주 저	12,398원
외인지분율	0.51%
주요주주	강삼권 외 6 인 35.29%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	13.0	-
상대	3.3	8.9	-
절대(달러환산)	3.3	9.4	-

2Q21 매출액 231억원과 영업이익 40억원으로 전망

- 포인트모바일 2021년 2분기 실적은 매출액 231억원(+32.9%, YoY)과 영업이익 40억원(+5.9%, YoY)으로 전망.
- 주요 글로벌 거래처 향 매출액 100억원 이상 발생하고 물류, 운송, 제조 등 전방산업 회복 등으로 본격적인 실적 개선 나타날 것으로 예상. 2분기 실적을 통해 주요 거래처 향 물량 증가를 통한 하반기 실적 가시성 확인이 가능한 만큼 터닝 포인트로 작용할 것.

소프트웨어 경쟁력이 중요한 산업용 PDA, 포인트모바일의 핵심 경쟁력

- 포인트모바일은 Honeywell, Casio, Zebra 등 글로벌 대형 회사들 향 OEM/ODM 공급을 통해 제품 개발력을 끌어올렸으며 2009년부터는 자체 브랜드 모델을 출시하면서 국내외 대표 PDA 업체로 성장.
- 산업용 단말기는 내구성과 보안, 스캐너 등의 기능이 중요하며 원활한 유지보수도 단말기 구매의 핵심 요소 중 하나임. 포인트모바일은 자체 소프트웨어인 'Emkit'와 'Puls' 솔루션을 통해 사용자들의 니즈를 충족시키고 있으며 이는 브랜드 충성도로 이어지고 있음.
- 동사는 매년 4~5개의 신규 제품을 개발하고 있고 대당 개발비가 수십억 원에 달해 신규 업체가 진입하기에는 쉽지 않은 시장임. 또한 해외매출 비중이 약 50%로 국내뿐 아니라 다양한 해외 거래처들도 기 확보해놓은 만큼 사업 경쟁력 충분히 갖추고 있다고 판단.

2021년 실적은 매출액 934억원과 영업이익 155억원으로 전망

- 2021년 예상 실적은 매출액 934억원(+90.8%, YoY)과 영업이익 155억원(+13,288.3%, YoY)으로 전망. 글로벌 주요 거래처 향 매출액은 연간 약 400억원 이상으로 추정하고 있으며 전반적인 산업용 단말기 수요가 증가하고 있음. 강력한 해외 파트너를 확보하고 있고 이를 통해 향후 다양한 신규 거래처 증가도 수월할 것을 보이는 만큼 긍정적.
- 현재 주가는 올해 예상실적 기준 23배이며 글로벌 경쟁사의 경우 2021년 PER이 32배에 형성되어 있고 2021년 포인트모바일 실적 추정치가 보수적인 점을 감안하면 밸류에이션 매력도 충분히 있다고 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

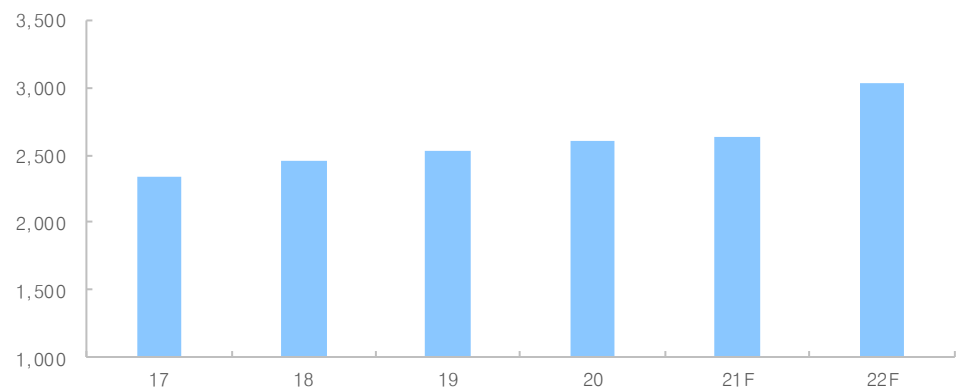
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	513	622	489	934
영업이익	59	90	1	155
자배순이익	36	85	-185	151
PER	-	-	-14.2	22.6
PBR	-	-	6.0	5.1
EV/EBITDA	-	-	69.9	16.9
ROE	14.4	26.6	-42.0	25.7

자료: 유안타증권

글로벌 산업용 모바일 컴퓨터 시장 추이 및 전망

(백만달러)



자료: 포인트모바일, 유안타증권 리서치센터

포인트모바일 단말기 제품 라인업



자료: 포인트모바일, 유안타증권 리서치센터

포인트모바일 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	21.1Q	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	15.3	23.1	25.9	29.1	62.2	48.9	93.4
PDA	12.3	18.5	20.8	23.6	51.4	35.2	75.2
악세서리	2.6	2.9	2.8	2.8	5.8	6.4	11.1
워런티	0.4	1.5	2.0	2.2	4.5	6.5	6.2
연결조정	0.0	0.2	0.3	0.4	0.5	0.8	0.9
영업이익	0.6	4.0	4.9	6.0	9.0	0.1	15.5
영업이익률	3.7%	17.5%	19.0%	20.5%	14.5%	0.2%	16.6%
지배순이익	1.5	3.7	4.5	5.4	8.5	3.1	15.1
순이익률	9.5%	16.0%	17.4%	18.6%	13.7%	6.2%	16.1%

자료: 포인트모바일, 유안타증권 리서치센터

포인트모바일 (318020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	446	513	622	489	934
매출원가	287	336	382	343	612
매출총이익	159	177	240	146	322
판매비	120	118	149	145	167
영업이익	39	59	90	1	155
EBITDA	55	86	125	43	196
영업외손익	-26	-35	-8	-254	17
외환관련손익	-16	6	5	-14	4
이자손익	-5	-15	-13	-8	-8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-6	-25	0	-232	21
법인세비용차감전순이익	13	25	82	-253	172
법인세비용	-9	-11	-3	-67	21
계속사업순이익	22	36	85	-185	152
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	36	85	-185	152
지배지분순이익	22	36	85	-185	151
포괄순이익	22	33	83	-187	150
지배지분포괄이익	22	33	83	-187	150

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동 현금흐름	57	66	100	105	429
당기순이익	22	36	85	-185	152
감가상각비	6	7	15	17	15
외환손익	7	-2	2	10	-4
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	6	-42	-46	31	-32
기타현금흐름	16	67	44	233	298
투자활동 현금흐름	-6	-79	-50	-260	-39
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-12	-14	-58	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	4	-67	-37	-202	-39
재무활동 현금흐름	-36	42	-71	180	-3
단기차입금	-20	-81	-44	140	0
사채 및 장기차입금	0	123	-40	-95	0
자본	0	0	20	144	6
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-16	0	-7	-9	-9
연결범위변동 등 기타	-1	1	-1	-4	-275
현금의 증감	14	30	-22	21	112
기초 현금	25	39	69	47	68
기말 현금	39	69	47	68	179
NOPLAT	65	85	93	1	155
FCF	47	54	87	47	429

자료: 유안타증권

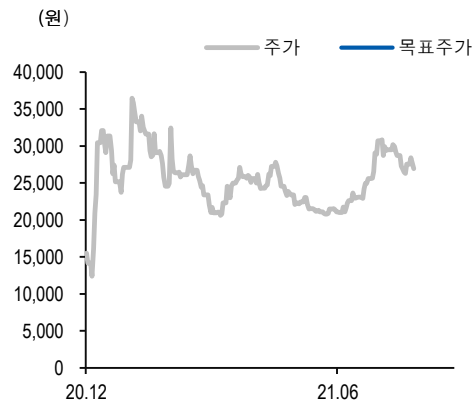
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
유동자산	277	377	373	519	673
현금및현금성자산	39	69	47	68	179
매출채권 및 기타채권	109	138	115	87	106
재고자산	111	122	172	170	195
비유동자산	113	136	184	272	291
유형자산	22	27	32	82	92
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	10	12	12	15	15
자산총계	389	512	557	791	964
유동부채	162	109	63	226	253
매입채무 및 기타채무	36	57	46	64	79
단기차입금	125	44	0	140	140
유동성장기부채	0	3	0	0	0
비유동부채	2	136	123	52	43
장기차입금	0	7	0	21	21
사채	0	86	73	0	0
부채총계	164	245	186	279	296
지배지분	225	268	371	512	668
자본금	2	5	5	6	13
자본잉여금	3	53	73	374	374
이익잉여금	228	219	301	115	266
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	225	268	371	512	668
순차입금	86	79	41	-71	-182
총차입금	125	178	108	175	175

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
EPS	224	364	836	-1,751	1,197
BPS	2,304	2,740	3,614	4,173	5,361
EBITDAPS	151,612	86,710	2,419	806	1,549
SPS	4,573	5,256	6,123	4,623	7,376
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-	-14.2	22.6
PBR	-	-	-	6.0	5.1
EV/EBITDA	-	-	-	69.9	16.9
PSR	-	-	-	5.4	3.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액 증가율 (%)	-8.1	15.0	21.2	-21.3	90.8
영업이익 증가율 (%)	-26.4	50.8	52.5	-98.7	13,291.8
지배순이익 증가율 (%)	-53.1	62.3	139.1	적전	-181.7
매출총이익률 (%)	35.6	34.5	38.5	29.8	34.5
영업이익률 (%)	8.8	11.5	14.5	0.2	16.6
지배순이익률 (%)	4.9	6.9	13.7	-37.9	16.2
EBITDA 마진 (%)	12.2	16.8	20.1	8.9	21.0
ROIC	23.0	27.9	27.0	0.2	35.0
ROA	5.5	7.9	15.9	-27.5	17.3
ROE	10.2	14.4	26.6	-42.0	25.7
부채비율 (%)	73.1	91.5	50.2	54.4	44.3
순차입금/자기자본 (%)	38.1	29.4	11.0	-13.8	-27.3
영업이익/금융비용 (배)	7.8	3.8	6.7	0.1	18.3

포인트모바일 (318020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	Not Rated	-	1년		
2021-06-11	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※ 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.

리메드 (302550)

국내 전자약 선두주자

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	- (M)
현재주가 (7/28)	28,250원
상승여력	-

시가총액	1,727억원
총발행주식수	6,114,616주
60일 평균 거래대금	22억원
60일 평균 거래량	81,996주
52주 고	33,700원
52주 저	22,850원
외인지분율	6.13%
주요주주	이근용 외 4 인 36.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.5	6.6	(4.2)
상대	1.7	2.8	(25.3)
절대(달러환산)	1.7	3.2	(0.3)

글로벌 전자약 시장 2026년 380억달러 규모로 성장 전망

- 전자약은 뇌와 신경세포에서 발생하는 전기신호로 질병을 치료하는 전자장치로 2013년 GSK가 처음 용어를 쓰면서 도입.
- 전자약은 정신 질환 외에도 비만, 당뇨, 항암 등 적용 범위가 넓어짐에 따라 지속 성장할 것으로 예상되며 2026년 380억달러 규모로 시장 커질 것으로 전망.
- 리메드는 자기장 기술을 기반으로 뇌질환, 만성통증, 에스테틱 등 다양한 영역으로 사업을 확대하고 있으며 글로벌 해외 파트너사도 확보하고 있는 등 다양한 사업 기회 있을 것으로 판단.

2Q21 실적은 매출액 52억원과 영업이익 10억원으로 본격적인 실적 개선

- 리메드 2021년 2분기 실적은 매출액 52억원(+99.8%, YoY)과 영업이익 10억원(흑자전환)으로 추정. 실적개선을 이끌 주요 품목은 짐머함으로 나가고 있는 만성통증기기로 백신 보급률이 높은 유럽 등 해외 지역을 중심으로 매출 증가할 것으로 예상.
- TMS는 설립초기부터 집중연구해온 사업부로 뇌졸중, 치매 등 뇌 재활 관련 치료 영역으로 확장해가고 있어 지속적인 관심 필요. CSMS는 현재 쿨톤 외에 다른 제품들을 통한 매출 발생이 이뤄지고 있는 등 다양한 제품 라인업을 기반으로 지속적인 매출 발생 구조 확립.

뇌질환 분야 중장기 성장 동력, 에스테틱 기기 매출 증가도 기대

- 2021년 리메드 실적은 매출액 222억원(+33.5%, YoY)과 영업이익 45억원(+166.7%, YoY)으로 전망. 업종 특성 상 4분기가 분기 중 가장 성수기일 것으로 예상하며 연내 '쿨톤' 공급 재개에 대한 기대도 존재하고 있는 등 실적 및 주가 모두 긍정적 흐름 이어갈 것으로 판단.
- '쿨톤'은 2019년 12월 첫 공급 이후 코로나19 및 애브비의 앨러간 인수 등에 따른 구조조정으로 현재까지 매출 발생이 이뤄지고 있지 않음. 다만 최근 유럽 CE인증 및 미국 UL인증 획득 등 공급 재개를 위한 준비를 하고 있는 만큼 기대감 높여도 좋을 것으로 판단.
- 전자약 시장 성장과 함께 신경 조절 기술 기반의 치료기기에 대한 수요도 빠르게 높아지고 있음. 리메드는 국내 유일 전자약 상장사이고 관련 기술도 많이 확보하고 있는 만큼 중장기 성장동력 충분히 갖추고 있음.

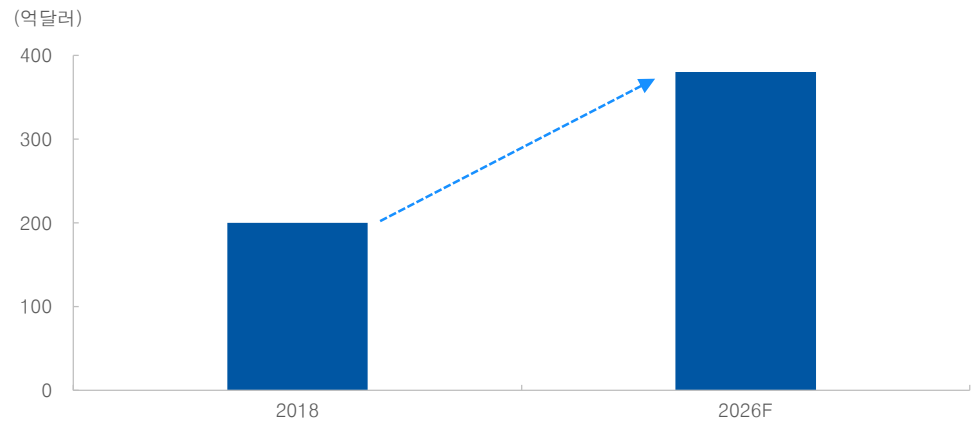
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	-	-	166	222
영업이익	-	-	17	45
지배순이익	-	-	-18	41
PER	-	-	-92.7	42.1
PBR	-	-	7.0	6.2
EV/EBITDA	-	-	83.5	36.9
ROE	-	-	-14.8	15.5

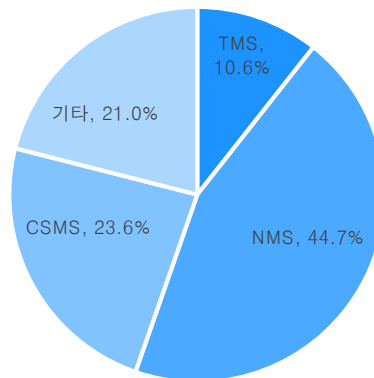
자료: 유안타증권

글로벌 전자약 시장 규모 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

리메드 사업 부문별 매출 비중



주: 2020 년 기준 자료: 리메드, 유안타증권 리서치센터

리메드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2020	2021E	2022E
매출액	6.7	2.6	4.0	3.3	3.6	5.2	5.5	8.0	16.6	22.2	31.0
TMS	0.6	0.3	0.5	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	1.8	2.3	2.9
NMS	2.7	1.6	1.4	1.8	2.2	3.2	3.4	5.0	7.4	13.7	18.2
CSMS	2.5	0.1	1.0	0.3	0.6	0.7	0.7	1.5	3.9	3.5	7.2
기타	1.0	0.6	1.1	0.8	0.3	0.7	0.8	0.9	3.5	2.7	2.7
영업이익	2.3	-0.5	0.1	(0.3)	(0.2)	1.0	1.2	2.5	1.7	4.5	8.0
영업이익률	34.1%	-19.7%	3.5%	-7.9%	-4.8%	19.6%	20.9%	31.0%	10.1%	20.1%	25.8%
당기순이익	2.8	0.1	0.1	(4.7)	0.1	0.9	1.1	2.0	(1.8)	4.1	6.9
순이익률	40.9%	2.7%	1.5%	-142.6%	3.1%	17.7%	19.1%	25.0%	-11.0%	18.5%	22.2%

자료: 리메드, 유안타증권 리서치센터

리메드 (302550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	-	-	166	222	310
매출원가	-	-	80	93	129
매출총이익	-	-	86	129	181
판매비	-	-	70	85	101
영업이익	-	-	17	45	80
EBITDA	-	-	21	49	86
영업외손익	-	-	-40	4	5
외환관련손익	-	-	-7	-3	-3
이자손익	-	-	-2	-3	-1
관계기업관련손익	-	-	-1	-1	-1
기타	-	-	-30	10	10
법인세비용차감전순이익	-	-	-23	48	85
법인세비용	-	-	-4	7	16
계속사업순이익	-	-	-18	41	69
중단사업순이익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	-18	41	69
지배지분순이익	-	-	-18	41	69
포괄순이익	-	-	-21	39	66
지배지분포괄이익	-	-	-21	39	66

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-	-	26	72	98
당기순이익	-	-	-18	41	69
감가상각비	-	-	4	4	5
외환손익	-	-	4	3	3
종속, 관계기업관련손익	-	-	1	1	1
자산부채의 증감	-	-	-2	-20	-22
기타현금흐름	-	-	38	42	42
투자활동 현금흐름	-	-	-437	-9	-11
투자자산	-	-	-166	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-88	0	0
유형자산 감소	-	-	1	0	0
기타현금흐름	-	-	-183	-7	-9
재무활동 현금흐름	-	-	367	327	327
단기차입금	-	-	32	0	0
사채 및 장기차입금	-	-	317	317	317
자본	-	-	8	0	0
현금배당	-	-	0	0	0
기타현금흐름	-	-	10	10	10
연결범위변동 등 기타	-	-	-3	-58	-64
현금의 증감	-	-	-47	332	350
기초 현금	-	-	152	105	437
기말 현금	-	-	105	437	786
NOPLAT	-	-	17	45	80
FCF	-	-	-62	72	98

자료: 유안타증권

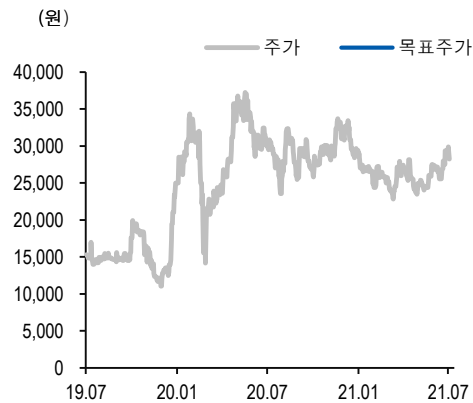
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	-	-	467	816	1,185
현금및현금성자산	-	-	105	437	786
매출채권 및 기타채권	-	-	19	23	31
재고자산	-	-	34	45	56
비유동자산	-	-	267	276	291
유형자산	-	-	198	204	216
관계기업 등 지분관련자산	-	-	1	2	3
기타투자자산	-	-	46	46	46
자산총계	-	-	735	1,091	1,476
유동부채	-	-	45	45	46
매입채무 및 기타채무	-	-	11	11	12
단기차입금	-	-	32	32	32
유동성장기부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	442	759	1,077
장기차입금	-	-	83	100	118
사채	-	-	73	373	673
부채총계	-	-	487	805	1,123
지배지분	-	-	248	287	353
자본금	-	-	30	31	31
자본잉여금	-	-	241	241	241
이익잉여금	-	-	-31	11	80
비지배지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	248	287	353
순차입금	-	-	39	24	-8
총차입금	-	-	451	769	1,086

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	-	-	-306	678	1,127
BPS	-	-	4,071	4,691	5,776
EBITDAPS	-	-	347	804	1,402
SPS	-	-	2,773	3,636	5,070
DPS	-	-	0	0	0
PER	-	-	-92.7	42.1	25.0
PBR	-	-	7.0	6.2	5.1
EV/EBITDA	-	-	83.5	36.9	20.8
PSR	-	-	10.2	8.0	5.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-	-	0.0	33.5	39.6
영업이익 증가율 (%)	-	-	na	165.0	79.2
지배순이익 증가율 (%)	-	-	na	흑전	66.4
매출총이익률 (%)	-	-	51.9	58.2	58.3
영업이익률 (%)	-	-	10.1	20.1	25.8
지배순이익률 (%)	-	-	-11.0	18.7	22.2
EBITDA 마진 (%)	-	-	12.5	22.1	27.7
ROIC	-	-	11.2	15.1	23.0
ROA	-	-	-5.0	4.5	5.4
ROE	-	-	-14.8	15.5	21.5
부채비율 (%)	-	-	196.4	280.5	318.0
순차입금/자기자본 (%)	-	-	15.6	8.5	-2.3
영업이익/금융비용 (배)	-	-	4.0	5.9	8.8

리메드 (302550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	Not Rated	-	1년		
2021-07-19	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※ 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.

애플 (129890)

2021년 내실을 다지는 해

스몰캡

안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com



투자의견

Not Rated (M)

목표주가

- (M)

현재주가 (7/28)

22,150원

상승여력

-

시가총액	2,178억원
총발행주식수	9,833,482주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	66,440주
52주 고	33,800원
52주 저	21,950원
외인지분율	6.16%
주요주주	오광근 외 8 인 53.39%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.1)	(15.1)	-
상대	(9.7)	(18.2)	-
절대(달러환산)	(9.7)	(17.9)	-

2분기까지 실적은 쉬어갈 것으로 예상, 하반기는 점진적으로 좋아질 것

- 2021년 애플 실적은 상반기까지는 쉬어갈 것으로 예상. 1) 가상 화폐 채굴 수요 증가에 따른 조립PC시장 위축으로 게이밍기기 등 주변기기도 영향을 받았으며 2) 전 사업 부문에 걸친 품목 조정 등 재정비 기간을 보낸 것으로 판단. 또한 지난해 코로나19 수혜를 받으며 실적이 고성장 했던 점도 올해 실적 둔화 요인으로 작용하고 있음.
- 하지만 하반기에는 다른 모습을 보일 것으로 전망. 먼저 하반기 RPG 게임 신작 출시로 게이밍 기어 판매 증가할 것으로 예상. 카카오페이 등의 이터널 리턴이 7월 22일 런칭했으며 9월에는 디아블로 2: 레저렉션도 출시 예정임. 코로나19 확진자 수가 줄어들고 PC방 영업이 활성화되면 가장 좋지만 지금과 같은 거리두기 단계가 유지된다 하더라도 홈 게이밍기어 수요가 늘어나기 때문에 좋을 것으로 판단.

게이밍기어 시장 지속 성장, 소형가전 부문도 꾸준한 매출 확대

- 코로나 19가 지속되면서 게임에 대한 관심이 높아지고 동시에 고사양 게이밍 기어 수요도 늘어나고 있음. 애플은 국내 키보드 시장 점유율 1위 업체로 언택트 소비 확대에 따른 홈 게이밍 시장 성장, 다양한 고객층의 니즈를 충족시키기 위해 다양한 신제품을 출시하고 있음. 이에 따라 올해 게이밍 기어 매출액(국내+해외)도 전년대비 21% 성장한 1,336억원으로 전망.
- 국내 1인가구 및 비대면 소비 증가에 따라 소형 가전도 인기가 계속 높아지고 있음.(2020년 국내 소형가전시장 7.9조원) 애플은 무선 욕실 청소기, 마사지기, 블루투스 이어폰 등 제품 카테고리 확장 및 오프라인 매장 입점 확대 등을 통해 성장하는 소형가전 시장에서의 점유율 확장 중. 2021년 매출액은 전년대비 20%성장한 412억원으로 예상.

2021년 실적은 매출액 1,790억원과 영업이익 208억원으로 전망

- 2021년 애플 실적은 매출액 1,790억원(+16.9%, YoY)과 영업이익 208억원(-11.8%, YoY)로 추정치 하향. 게이밍기어와 소형가전 모두 영업환경은 우호적인 가운데 인기가 좋은 품목 중심으로 판매량을 높이면서 공격적인 신규 제품 확장은 지양하고 있는 만큼 2021년은 내실을 다지는 해가 될 것으로 판단.
- 애플은 게이밍기어 사업을 통한 시장지배력을 기반으로 오피스 시장에도 진출할 예정임. 다양한 제품들을 합리적인 가격으로 제공하면서 판매 채널도 지속 다각화하는 등 꾸준한 실적 성장 가능할 것으로 예상.

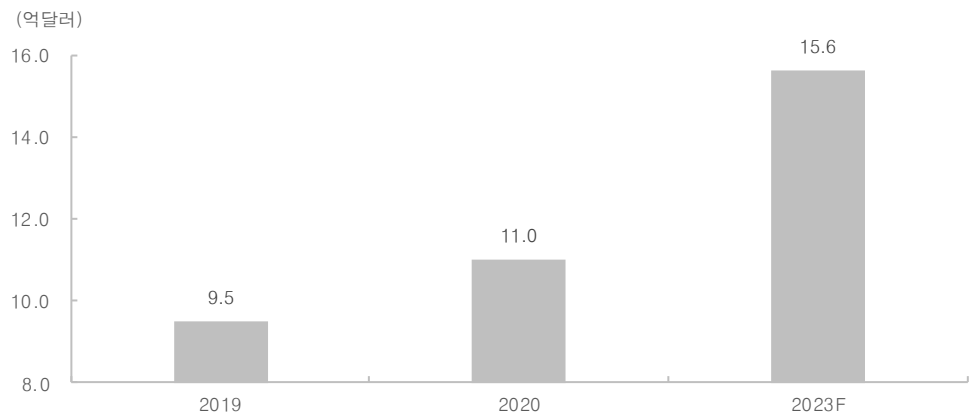
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	663	843	1,532	1,790
영업이익	37	55	235	208
지배순이익	26	35	182	159
PER	-	-	12.3	13.6
PBR	-	-	3.6	2.3
EV/EBITDA	-	-	11.2	8.4
ROE	91.1	43.9	40.4	18.1

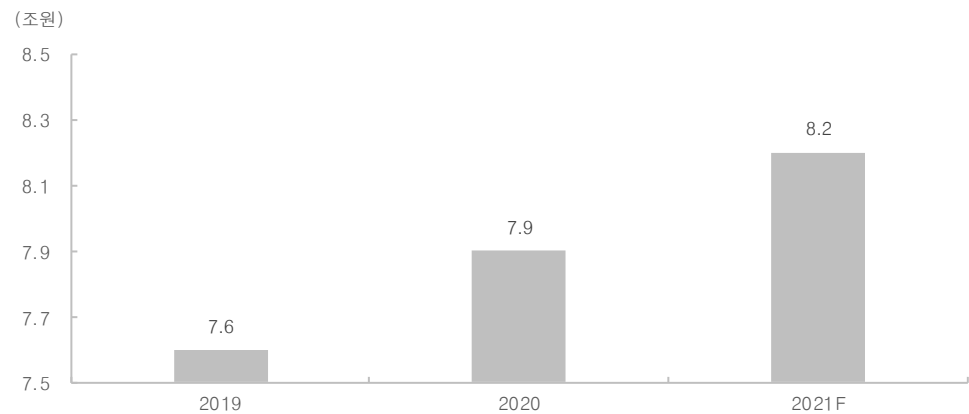
자료: 유안타증권

글로벌 ESports 시장 규모 추이 및 전망



자료: 앱코, 유안타증권 리서치센터

국내 소형가전 시장 추이 및 전망



자료: 유로모니터, 유안타증권 리서치센터

앱코 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	2019	2020	2021E
매출액	30.9	43.1	43.4	35.8	42.6	84.3	153.2	179.0
증가율	52.1%	108.1%	108.5%	59.5%	37.9%	-	81.8%	16.9%
게이밍기어	22.3	28.9	27.9	22.0	30.1	76.4	101.1	120.5
해외	0.9	3.2	2.6	2.8	3.0	3.9	9.6	13.1
뉴라이프가전	5.8	8.5	9.2	10.9	9.5	1.0	34.4	41.2
스마트스쿨	1.9	2.5	3.6	0.1	0.0	2.9	8.1	4.2
영업이익	4.7	8.1	5.6	5.1	3.7	5.5	23.5	20.8
영업이익률	15.2%	18.8%	12.9%	14.3%	8.8%	6.5%	15.4%	11.6%
지배주주 순이익	3.5	6.6	5.3	2.9	3.2	3.5	18.2	15.9
순이익률	11.2%	15.2%	12.2%	8.0%	7.5%	4.1%	11.9%	8.9%

자료: 앱코, 유안타증권 리서치센터

애플 (129890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	-	663	843	1,532	1,790
매출원가	-	522	653	1,092	1,287
매출총이익	-	141	190	440	503
판매비	-	104	135	205	295
영업이익	-	37	55	235	208
EBITDA	-	47	69	248	220
영업외손익	-	-6	-13	-10	-10
외환관련손익	-	-1	-1	5	3
이자손익	-	-4	-7	-13	-15
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
기타	-	-1	-4	-1	2
법인세비용차감전순이익	-	31	42	226	198
법인세비용	-	5	7	44	39
계속사업순이익	-	26	35	182	159
중단사업순이익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	26	35	182	159
지배지분순이익	-	26	35	182	159
포괄손익	-	24	33	182	159
지배지분포괄이익	-	24	33	182	159

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동 현금흐름	-	9	-27	-155	244
당기순이익	-	26	35	182	159
감가상각비	-	9	13	11	12
외환손익	-	-1	-1	-3	-3
종속, 관계기업관련손익	-	0	0	0	0
자산부채의 증감	-	-30	-84	-389	78
기타현금흐름	-	5	11	44	-2
투자활동 현금흐름	-	-91	-110	-15	-3
투자자산	-	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-85	-112	-19	0
유형자산 감소	-	0	4	6	0
기타현금흐름	-	-7	-2	-3	-3
재무활동 현금흐름	-	113	128	612	33
단기차입금	-	21	44	158	0
사채 및 장기차입금	-	71	94	-17	40
자본	-	0	0	479	1
현금배당	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	22	-10	-8	-8
연결범위변동 등 기타	-	0	0	-1	-8
현금의 증감	-	31	-9	442	266
기초 현금	-	45	76	67	509
기말 현금	-	76	67	509	775
NOPLAT	-	37	55	235	208
FCF	-	-75	-139	-173	244

자료: 유안타증권

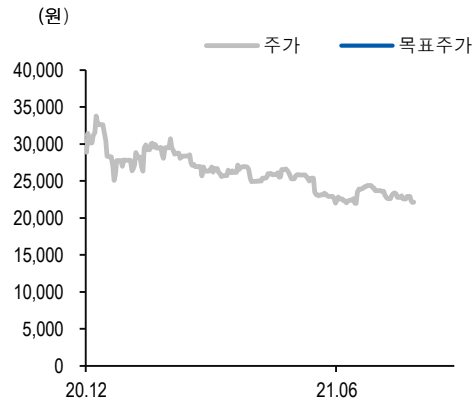
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
유동자산	-	290	367	1,256	1,452
현금및현금성자산	-	76	67	509	775
매출채권 및 기타채권	-	44	84	443	383
재고자산	-	161	196	271	259
비유동자산	-	125	205	221	230
유형자산	-	89	183	191	200
관계기업등 지분관련자산	-	0	0	0	0
기타투자자산	-	8	4	9	9
자산총계	-	416	572	1,477	1,682
유동부채	-	263	295	529	535
매입채무 및 기타채무	-	88	125	186	195
단기차입금	-	56	98	256	256
유동성장기부채	-	11	23	28	28
비유동부채	-	96	175	151	191
장기차입금	-	75	139	122	162
사채	-	0	18	14	14
부채총계	-	360	470	680	726
지배지분	-	56	102	797	956
자본금	-	10	32	48	49
자본잉여금	-	0	10	486	486
이익잉여금	-	46	80	261	420
비지배지분	-	0	0	0	0
자본총계	-	56	102	797	956
순차입금	-	75	204	-93	-319
총차입금	-	154	279	421	461

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
EPS	-	426	575	2,411	1,623
BPS	-	779	1,337	8,225	9,724
EBITDAPS	-	19,687	907	3,157	2,254
SPS	-	9,259	11,144	19,532	18,314
DPS	-	0	0	0	0
PER	-	-	-	12.3	13.6
PBR	-	-	-	3.6	2.3
EV/EBITDA	-	-	-	11.2	8.4
PSR	-	-	-	1.5	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액 증가율 (%)	-	0.0	27.0	81.8	16.9
영업이익 증가율 (%)	-	na	46.5	329.0	-11.8
지배순이익 증가율 (%)	-	na	36.0	423.1	-12.7
매출총이익률 (%)	-	21.3	22.5	28.7	28.1
영업이익률 (%)	-	5.6	6.5	15.4	11.6
지배순이익률 (%)	-	3.9	4.1	11.9	8.9
EBITDA 마진 (%)	-	7.1	8.1	16.2	12.3
ROIC	-	39.2	18.3	36.5	25.1
ROA	-	12.3	7.0	17.7	10.0
ROE	-	91.1	43.9	40.4	18.1
부채비율 (%)	-	641.6	459.9	85.4	75.9
순차입금/자기자본 (%)	-	133.7	199.7	-11.6	-33.3
영업이익/금융비용 (배)	-	8.8	7.4	17.1	13.8

앱코 (129890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	Not Rated	-	1년		
2021-04-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※ 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.

에스제이그룹 (306040)

외형확대와 수익성 개선 모두 확보

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견

Not Rated (M)

목표주가

-

현재주가 (7/28)

26,850원

상승여력

-

시가총액	2,649억원
총발행주식수	9,865,828주
60일 평균 거래대금	33억원
60일 평균 거래량	114,726주
52주 고	31,600원
52주 저	14,700원
외인지분율	5.72%
주요주주	이주영 외 13 인 51.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.1)	5.5	62.2
상대	(10.7)	1.7	26.5
절대(달러환산)	(10.7)	2.1	68.8

2분기 사상 최대 분기 매출액과 영업이익률 시현

- 에스제이그룹 2분기 실적은 매출액 390억원(YoY +32.9%)과 영업이익 98억원(YoY +57.3%) 시현. 브랜드별 매출액은 캄골 187억원 (YoY +24.1%), 헬렌카민스키 141억원 (YoY +27.0%), 캄골키즈 62억원 (YoY +97.4%).
- 2월부터 완화된 사회적 거리두기와 3월부터 확산된 보복소비에 힘입어 브랜드별 고른 성장 달성. 더불어 2분기 영업이익률은 25% (YoY +4%p)를 달성하며 역대 최대 분기 이익률을 경신. ①수익성이 좋은 헬렌카민스키의 계절적 성수기 진입에 따른 판매량 확대 ②캄골 키즈 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과에 기인.

올해까지는 내수 위주의 성장이 지속될 것으로 예상

- 최근 전세계적으로 델타 변이가 확산됨에 따라 올해까지는 면세 및 해외 매출 성장을 통한 고성장을 기대하긴 어려울 것으로 전망. 다만 11월 광군제에 맞춰서 중국 시장 내 대대적인 광고를 시작할 것으로 예상되기 때문에 연말에 시장 반응을 주목할 필요가 있다고 판단.
- 올해 3분기에는 2분기만큼은 아니지만 전년 동기 대비 양호한 실적을 달성할 것으로 전망. 그 이유는 작년 8월-9월 코로나 2차 유행이 정점에 도달하며 동사의 실적 감소폭이 컸기 때문에 올해 3분기에는 기저효과가 발생할 것으로 예상.
- 전사 온라인 판매 비중이 2분기 기준 35%까지 올라오면서 온라인 전환이 빠르게 이뤄지고 있기 때문에 최근 델타 변이 확산에 따른 피해는 작년만큼 크지 않을 것으로 추정. 실제로 올해 5월, 6월은 캄골/캄골 키즈의 계절적 비수기임에도 불구하고 코로나가 부재했던 19년 대비 각각 30%, 20% 성장.

2021년 실적 매출액 1,422억원, 영업이익 264억원 전망

- 에스제이그룹 2021년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,422억원 (YoY +32.8%)과 264억원 (YoY +46.7%). 코로나 여파에도 불구하고 브랜드별 호실적을 이어갈 것으로 예상.
- 브랜드별 매장 수 확대 (총 20개)는 예정대로 진행될 것으로 보이고 캄골 키즈 같은 경우 현재 시장에서 반응이 매우 좋기 때문에 추가적으로 2개의 매장이 늘어날 것으로 예상. 더불어 캄골은 올해 가을 시즌에 슈즈 라인 제품 확대(현재 종류 1개→5개)가 계획되어 있기 때문에 2021년에도 실적 성장은 지속될 것으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	686	1,095	1,071	1,422
영업이익	78	164	180	264
지배순이익	38	132	157	227
PER	-	9.4	10.7	11.5
PBR	-	2.4	2.0	2.5
EV/EBITDA	-	6.7	6.2	6.9
ROE	71.1	33.0	20.6	24.3

자료: 유안타증권

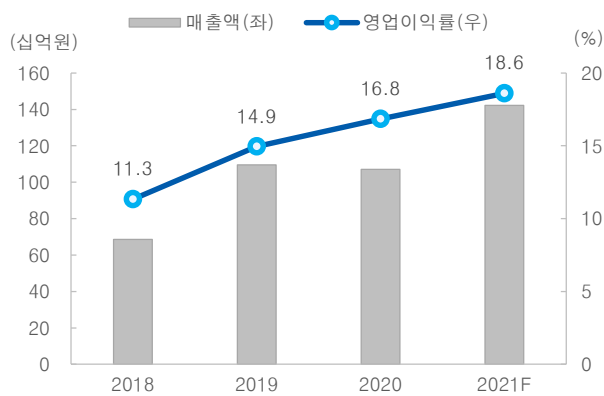
에스제이그룹 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2QP	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	24.9	29.4	24.4	28.4	34.2	39.0	33.0	36.0	109.5	107.1	142.2
증가율	3.6%	3.1%	-12.2%	-2.7%	37.1%	32.8%	35.2%	26.9%	220.6%	206.4%	208.5%
강골	19.1	15.1	15.1	19.3	22.8	18.7	18.4	21.8	78.0	68.6	81.6
헬렌카민스키	2.5	11.1	6.0	3.8	3.3	14.1	7.9	4.9	22.3	23.4	30.2
강골키즈	3.4	3.1	3.3	5.3	8.1	6.2	6.8	9.3	9.3	15.1	30.4
영업이익	3.4	6.2	3.4	4.9	6.7	9.8	5.0	5.8	16.4	18.0	26.4
영업이익률	13.8%	21.2%	14.0%	17.4%	19.7%	25.0%	15.1%	16.0%	14.9%	16.8%	18.6%
당기순이익	3.2	5.2	3.0	4.3	5.5	7.7	4.4	5.0	13.1	15.6	22.7
순이익률	12.9%	17.6%	12.3%	15.1%	16.2%	19.7%	13.3%	13.9%	12.0%	14.6%	15.9%

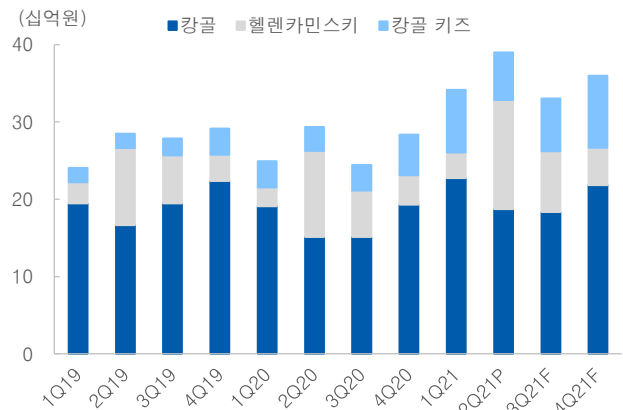
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 실적 추이



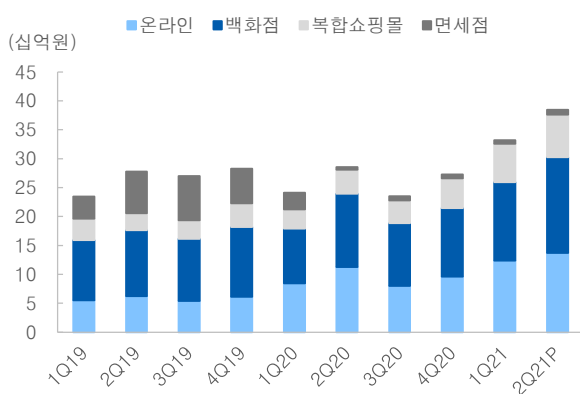
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 브랜드별 매출액 추이



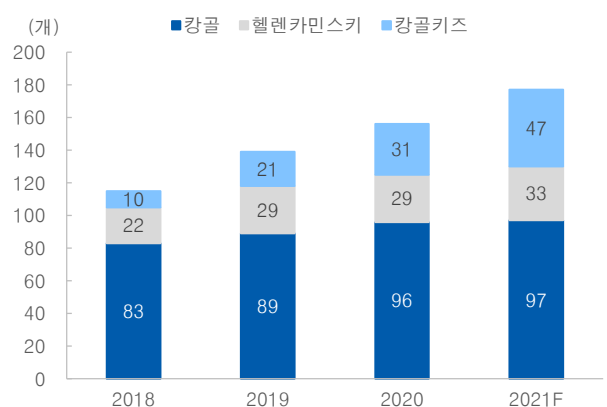
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 채널별 매출액 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 오프라인 점포 수 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 (306040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	686	1,095	1,071	1,422	1,788
매출원가	186	282	288	371	468
매출총이익	501	813	783	1,051	1,320
판매비	423	650	602	786	1,008
영업이익	78	164	180	264	311
EBITDA	86	188	211	303	356
영업외손익	-28	-4	10	4	28
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-1	1	3	6
관계기업관련손익	-3	0	3	3	3
기타	-24	-2	6	-2	19
법인세비용차감전순이익	49	160	190	269	339
법인세비용	14	29	34	42	53
계속사업순이익	35	131	156	227	286
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	131	156	227	286
지배지분순이익	38	132	157	227	286
포괄순이익	35	131	159	229	288
지배지분포괄이익	38	132	159	229	288

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	62	152	138	164	228
당기순이익	35	0	0	227	286
감가상각비	8	24	31	38	45
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	3	0	-3	-3	-3
자산부채의 증감	-4	-33	-33	-78	-78
기타현금흐름	20	161	144	-20	-22
투자활동 현금흐름	-44	-164	-356	68	68
투자자산	-21	-92	26	66	66
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-11	-23	0	0
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-6	-61	-359	2	2
재무활동 현금흐름	-6	292	100	113	113
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	1	-26	140	140	140
자본	1	337	0	0	0
현금배당	-7	-6	-13	-14	-14
기타현금흐름	0	-13	-27	-13	-13
연결범위변동 등 기타	0	0	0	25	13
현금의 증감	12	280	-118	370	422
기초 현금	76	87	367	249	619
기말 현금	87	367	249	619	1,041
NOPLAT	78	164	180	264	311
FCF	45	141	115	164	228

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

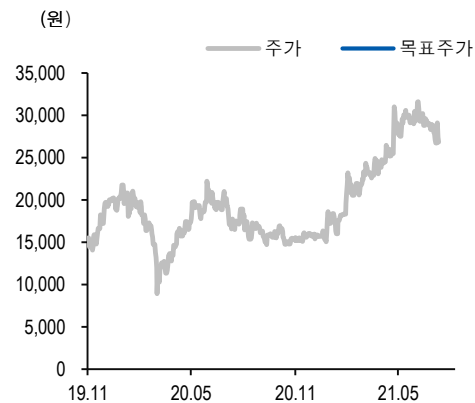
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	309	707	818	1,279	1,795
현금및현금성자산	87	367	249	619	1,041
매출채권 및 기타채권	78	96	84	111	139
재고자산	117	162	192	255	320
비유동자산	67	212	432	344	251
유형자산	32	31	43	18	-12
관계기업 등 지분관련자산	0	66	0	-63	-126
기타투자자산	27	55	70	70	70
자산총계	376	919	1,250	1,623	2,046
유동부채	159	187	182	199	222
매입채무 및 기타채무	110	140	129	149	172
단기차입금	21	0	0	0	0
유동성장기부채	5	0	3	3	3
비유동부채	110	37	243	383	522
장기차입금	0	0	137	277	416
사채	0	0	0	0	0
부채총계	269	224	425	582	745
지배지분	106	694	825	1,041	1,301
자본금	10	16	49	49	49
자본잉여금	0	455	422	422	422
이익잉여금	90	224	367	580	839
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	107	694	825	1,041	1,301
순차입금	21	-414	-296	-527	-809
총차입금	133	34	242	382	521

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	611	1,808	1,587	2,299	2,899
BPS	1,674	7,036	8,434	10,633	13,296
EBITDAPS	3,684	7,383	2,140	3,066	3,610
SPS	10,855	14,779	10,856	14,413	18,123
DPS	100	134	140	140	140
PER	-	9.4	10.7	11.5	9.1
PBR	-	2.4	2.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	-	6.7	6.2	6.9	5.1
PSR	-	1.2	1.6	1.8	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.0	59.5	-2.2	32.8	25.7
영업이익 증가율 (%)	na	110.6	10.2	46.7	17.6
지배순이익 증가율 (%)	na	251.3	18.5	44.9	26.1
매출총이익률 (%)	73.0	74.3	73.1	73.9	73.8
영업이익률 (%)	11.3	14.9	16.8	18.6	17.4
지배순이익률 (%)	5.5	12.1	14.6	16.0	16.0
EBITDA 마진 (%)	12.5	17.1	19.7	21.3	19.9
ROIC	110.1	118.2	99.9	114.6	109.9
ROA	20.0	20.4	14.4	15.8	15.6
ROE	71.1	33.0	20.6	24.3	24.4
부채비율 (%)	252.0	32.3	51.5	55.9	57.2
순차입금/자기자본 (%)	19.7	-59.6	-35.8	-50.6	-62.2
영업이익/금융비용 (배)	20.5	40.3	28.2	26.3	22.6

에스제이그룹 (306040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	Not Rated	-	1년		
2021-04-19	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※ 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.

Yuantia Mid-Small cap Recipe

유안타 스몰캡 레시피