

2024
최신 개정판
미드스몰캡
분석 및 전망

중소형주

한권

으로

끝내기

4

2024

IPO
가이드

MP
수익률

MP3 무료
다운로드

SK증권 미래산업/미드스몰캡
나승두, 허선재, 박제민

중소형주
가이드



SK 증권

미래산업/미드스몰캡

중소형주 한 권으로 끝내기 (2024.04.)

SK증권 리서치센터


Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197



Analyst
박제민

jeminwa@sks.co.kr
3773-8884

Contents

미래산업/미드스몰캡 커버리지 성과 정리	2
중소형주 선별 MP	3
중소형주 가이드	
3월 중소기업 시장 Review	10
4월 중소기업 시장 Preview	17
IPO 가이드	
1분기 IPO 시장 Review	19
4월 IPO 시장 Preview	20
SPAC 모니터	22
IPO 캘린더	25
KONEX 및 K-OTC 2월 수익률 정리	26
기업분석	
서진시스템(A178320/KQ): 하나의 시선으로만 바라보지 마세요	29
디지털대성(A068930/KQ): 실적 한 단계 올라서는 2024년	33
유아이엘(A049520/KQ): 성장 모멘텀 작동 시작	37
글로벌텍스프리(A204620/KQ): 본격적인 주가 레벨업이 이뤄질 시점	41
정다운(A208140/KQ): 오리한테 기대할게 많다	48

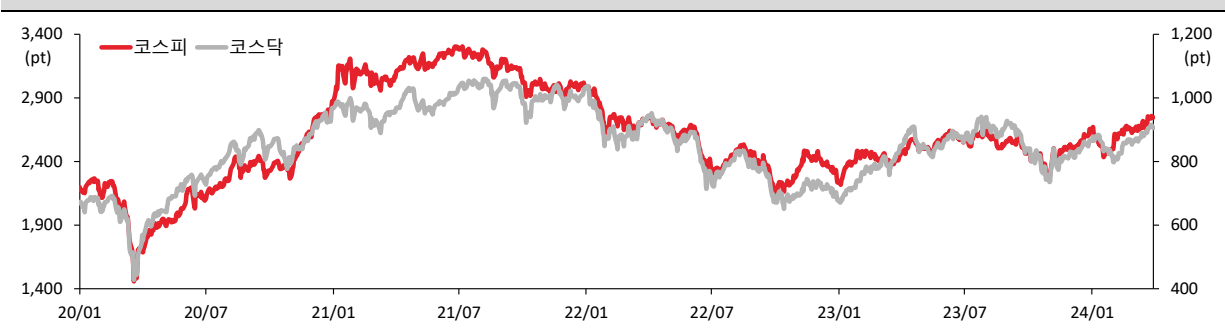
미래산업/미드스몰캡 커버리지 성과 정리

애널리스트별 커버리지 종목 현황 - 2024년 3월 29일 종가 기준

담당자	종목코드	종목명	목표주가 (원)	시장구분	시가총액 (억원)	섹터	종가(원)		YTD (%)
							01/01	03/29	
나승두	A012450	한화에어로스페이스	160,000	KOSPI	103,538	상사, 자본재	124,500	204,500	64.3
	A047810	한국항공우주	80,000	KOSPI	50,200	상사, 자본재	50,000	51,500	3.0
	A272210	한화시스템	22,000	KOSPI	32,438	상사, 자본재	17,360	17,170	-1.1
	A064350	현대로템	40,000	KOSPI	40,164	기계	26,600	36,800	38.3
	A079550	LIG 넥스원	120,000	KOSPI	39,248	상사, 자본재	130,500	178,400	36.7
	A103140	풍산	55,000	KOSPI	14,152	비철, 목재등	39,200	50,500	28.8
	A003570	SNT 다이내믹스	18,000	KOSPI	5,793	자동차	14,400	17,420	21.0
	A336260	두산퓨얼셀	31,600	KOSPI	13,426	IT 가전	23,200	20,500	-11.6
	A271940	일진하이솔루스	38,600	KOSPI	8,933	자동차	26,350	24,600	-6.6
	A248070	솔루엠	42,000	KOSPI	12,401	IT 하드웨어	27,300	24,800	-9.2
	A032350	롯데관광개발	25,000	KOSPI	7,457	호텔, 레저서비스	9,380	9,790	4.4
	A178320	서진시스템	25,000	KOSDAQ	9,583	IT 하드웨어	18,140	25,500	40.6
허선재	A119610	인터로즈	47,000	KOSDAQ	3,919	건강관리	31,600	29,650	-6.2
	A089850	유비벨록스	26,500	KOSDAQ	1,391	IT 가전	16,410	18,650	13.7

자료: Quantwise, SK 증권

코스피 및 코스닥 지수 추이



자료: Quantwise, SK 증권

중소형주 선별 MP

4 월 선별 종목 MP

담당자	종목코드	종목명	시장 구분	섹터	시가총액 (억원)	수익률 (%)		YTD (%)
						2 월	3 월	
나승두	A248070	솔루엠	KS	전자장비, 사무용전자제품	13,001	4.9	-14.3	-9.2
	A336260	두산퓨얼셀	KS	전기제품	13,754	-14.4	3.3	-11.6
	A178320	서진시스템	KQ	통신장비	9,583	12.7	24.7	40.6
	A066590	우수 AMS	KQ	자동차부품	1,196	23.4	-3.3	19.3
	A322180	티라유텍	KQ	소프트웨어	920	7.2	7.1	14.9
허선재	A018290	브이티	KQ	화장품	6,855	1.8	8.9	10.9
	A228760	지노믹트리	KQ	건강관리장비, 서비스	5,211	6.6	0.9	7.5
	A190510	나무가	KQ	핸드셋	2,538	11.1	-1.7	9.3
	A000520	삼일제약	KS	제약	2,220	34.3	28.8	73.0
	A114840	아이패밀리에스씨	KQ	화장품	4,008	36.8	26.4	73.0
	A226400	오스테오닉	KQ	건강관리장비, 서비스	1,010	14.1	-8.5	4.4

자료: Quantwise, SK 증권

2024년 3월 코스피 지수/섹터별 수익률

지수/섹터	종가지수(pt)	3월(%)	YTD(%)
코스피	2,746.6	3.9	3.4
대형주	2,760.4	4.6	4.1
중형주	2,863.1	19	2.7
소형주	2,329.3	0.6	1.9
에너지	3,792.3	0.7	-8.8
화학	6,217.9	-0.3	-7.9
비철소재등	3,867.5	14	-14
철강	2,865.1	-3.5	-14.0
건설건축관련	1,184.9	-3.0	-5.7
기계	2,800.1	16.9	17.4
조선	2,612.5	7.0	0.0
상사자본재	1,540.1	14	14.1
운송	1,359.1	-8.0	-10.7
자동차	9,674.7	-6.0	9.1
화장품,의류,완구	3,790.0	2.7	-6.5
호텔레저서비스	1,948.9	-2.8	4.7
미디어교육	634.9	6.5	-1.7
소매(유통)	1,895.1	-4.6	-6.3
필수소비재	4,797.0	1.0	-1.5
건강관리	8,301.1	5.3	-1.8
은행	1,639.0	2.9	17.1
증권	1,185.1	-4.1	18.1
보험	6,741.9	-1.8	18.0
소프트웨어	6,306.5	-1.0	-8.3
IT하드웨어	936.4	6.8	-2.6
반도체	10,963.2	13.6	10.3
IT가전	2,538.7	7.6	-5.2
디스플레이	710.8	-2.8	-8.7
통신서비스	296.2	-2.2	5.3
유틸리티	731.7	-9.4	12.1

자료: Quantwise, SK 증권

2024년 3월 코스닥 지수/섹터별 수익률

지수/섹터	종가지수(pt)	3월(%)	YTD(%)
코스닥	863.0	4.9	4.5
대형주	2,018.2	8.3	7.7
중형주	731.9	3.9	6.5
소형주	2,829.7	0.7	1.6
에너지	754.8	2.7	4.0
화학	1,099.1	1.0	2.0
비철소재등	5,948.4	-8.2	-5.1
철강	682.0	-0.7	-4.8
건설건축관련	417.7	-0.1	-2.9
기계	469.3	5.8	1.0
조선	3,786.1	6.5	-12.6
상사자본재	231.3	11.2	5.7
운송	9,811.3	-0.8	-2.5
자동차	729.0	-3.0	-6.0
화장품,의류,완구	210.6	-3.2	13.6
호텔레저서비스	2,202.2	3.6	0.9
미디어교육	112.8	0.3	-9.6
소매(유통)	523.1	0.4	1.3
필수소비재	1,494.9	0.0	-11.3
건강관리	1,056.8	15.7	19.2
은행	1,006.3	-3.8	4.1
증권	2,455.3	-1.5	2.7
보험	-	-	-
소프트웨어	51.6	-1.8	-4.0
IT하드웨어	34.3	3.5	2.0
반도체	289.8	10.2	16.3
IT가전	353.4	-0.9	-1.7
디스플레이	258.2	2.9	-0.8
통신서비스	48.4	-0.3	-8.4
유틸리티	872.9	1.4	-0.5

자료: Quantwise, SK 증권

2024년 2월 수익률 상위 30개 기업 - 전(全) 종목 기준

코스피					코스닥				
종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	수익률 (%)	종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	수익률 (%)
A103590	일진전기	9,470	산업재	92.8	A033100	제룡전기	7,461	산업재	108.6
A007460	에이프로젠	4,288	건강관리	81.1	A047920	HLB 제약	11,397	건강관리	102.3
A009470	삼화전기	2,054	IT	75.2	A000250	삼천당제약	33,005	건강관리	96.4
A000150	두산	23,960	산업재	70.9	A024850	HLB 이노베이션	4,236	IT	92.0
A009190	대성금속	921	소재	58.8	A389020	자람테크놀로지	6,223	IT	88.5
A042700	한미반도체	138,514	IT	57.7	A043220	티에스엑스젠	1,232	산업재	76.0
A010120	LSELECTRIC	29,400	산업재	52.6	A115450	HLB 테라퓨틱스	9,903	건강관리	75.8
A298040	효성중공업	26,855	산업재	47.6	A089030	테크윙	12,401	IT	68.4
A003160	다아이	3,455	IT	46.2	A191420	테고사이언스	1,796	건강관리	65.6
A267260	HD 현대일렉트릭	65,426	산업재	44.2	A171090	선익시스템	3,937	IT	62.0
A020150	롯데에너지마티리얼즈	22,156	IT	40.8	A092870	엑시론	2,967	IT	60.9
A336370	솔루스첨단소재	11,979	IT	39.6	A032790	엠젠솔루션	862	IT	60.6
A007660	이수퍼텍스트	26,184	IT	38.5	A101390	아이엠	761	IT	59.7
A014160	대영포장	1,758	소재	36.1	A340930	유알에-테크	1,879	IT	59.1
A010640	진양폴리	754	소재	35.6	A092040	아미코젠	4,771	건강관리	58.5
A100840	SNT 에너지	2,192	산업재	34.6	A256840	한국비엔씨	5,148	건강관리	56.4
A011790	SKC	44,647	소재	34.3	A378340	팔에너지	6,872	IT	55.5
A001040	CJ	37,463	산업재	34.0	A161580	필옵틱스	5,125	IT	54.9
A133820	화인베스틸	404	소재	33.1	A175140	인포마크	1,074	IT	51.8
A104700	한국철강	4,092	소재	32.0	A260970	에스앤디	1,129	필수소비재	51.2
A011690	와이투솔루션	1,432	IT	30.4	A006580	대양제지	1,885	소재	51.1
A003580	HLB 글로벌	3,500	필수소비재	29.7	A288330	브릿지바이오테라	1,206	건강관리	50.1
A019170	신풍제약	8,637	건강관리	29.3	A032800	판타지오	332	커뮤니케이션서비스	49.4
A006260	LS	35,484	산업재	29.0	A214430	아이쓰리시스템	3,383	산업재	49.4
A000520	삼일제약	2,220	건강관리	28.8	A078860	아이오케이	214	커뮤니케이션서비스	48.7
A002720	국제약품	1,284	건강관리	27.2	A335890	비올	6,853	건강관리	48.4
A011930	신성이엔지	4,910	IT	26.9	A305090	마이크로디지털탈	1,307	건강관리	47.4
A010660	화천기계	1,366	산업재	26.3	A067630	HLB 생명과학	20,941	건강관리	45.1
A006880	신송홀딩스	1,065	필수소비재	26.0	A363250	진시스템	580	건강관리	43.3
A092200	다아이씨	2,139	경기관련소비재	25.0	A320000	원텍	579	IT	42.2

자료: Quantwise, SK 증권 / 주 2024년 3월 29일 종가 기준

2024년 2월 수익률 하위 30개 기업 - 전(전) 종목 기준

코스피					코스닥				
종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	수익률 (%)	종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	수익률 (%)
A210980	SK 디앤디	2,082	금융	-50.6	A054630	에이디캡스	141	IT	-45.5
A010600	웰바이오텍	621	산업재	-43.9	A124500	아이티센	1,448	소재	-45.4
A450080	에코프로머티	90,716	IT	-32.3	A222810	세토피아	1,090	소재	-40.7
A001140	국보	289	산업재	-30.8	A139050	BF 랩스	400	IT	-40.6
A001470	삼부토건	3,552	산업재	-28.3	A217620	디담이앤에프	220	경기관련소비재	-38.6
A011420	컬럭시아에스엠	701	커뮤니케이션서비스	-21.8	A347860	알체파	927	IT	-38.6
A003620	KG 모빌리티	12,371	경기관련소비재	-21.5	A031860	에스유흐olding	239	IT	-33.9
A071320	지역난방공사	4,331	유틸리티	-20.7	A073640	테라사이언스	625	산업재	-32.8
A100220	비상교육	659	경기관련소비재	-19.3	A053160	프리엠스	877	산업재	-32.3
A000040	KR 모터스	307	경기관련소비재	-19.2	A323230	엠에프엔코리아	287	경기관련소비재	-32.1
A446070	유니드비티플러스	504	산업재	-18.0	A101360	에코앤드림	6,289	소재	-31.9
A009310	참엔지니어링	421	IT	-16.9	A352770	클리노믹스	583	건강관리	-30.0
A004100	태양금속	872	경기관련소비재	-16.9	A192410	휴럼네트웍스	213	IT	-29.0
A009440	KC 그린홀딩스	590	산업재	-16.7	A389140	포바이포	1,318	커뮤니케이션서비스	-27.5
A017860	DS 단석	8,956	소재	-16.6	A418250	시큐리티	546	IT	-26.5
A006110	삼아알미늄	12,270	소재	-16.6	A033540	파리텍	884	산업재	-26.4
A020120	카디리스튜디오	1,901	커뮤니케이션서비스	-16.5	A258830	세종메디칼	228	건강관리	-25.8
A033240	지화전자	5,539	IT	-15.7	A042000	카페24	4,514	IT	-25.6
A010100	한국무브닉스	1,626	경기관련소비재	-15.6	A245620	EDGC	654	건강관리	-25.4
A028670	팬오션	22,131	산업재	-15.0	A049470	SGA	253	IT	-23.9
A084690	대상홀딩스	3,390	필수소비재	-15.0	A009730	코센	895	소재	-23.9
A004920	씨아이테크	623	IT	-14.8	A013990	아기방캄파니	1,687	경기관련소비재	-23.6
A000540	웅국화재	2,682	금융	-14.8	A440110	파두	7,940	IT	-23.6
A001360	삼성제약	1,719	건강관리	-14.7	A123750	알톤스포츠	300	경기관련소비재	-23.5
A008730	울촌화학	8,829	소재	-14.7	A123840	뉴온	1,150	IT	-22.9
A033250	체시스	450	경기관련소비재	-14.6	A314930	바이오다인	3,054	건강관리	-22.9
A010690	화신	3,778	경기관련소비재	-14.4	A102370	케이옥션	1,302	경기관련소비재	-22.8
A248070	솔루엠	13,001	IT	-14.3	A313760	월링스	347	에너지	-22.7
A011200	HMM	109,351	산업재	-14.0	A049080	가이레인	810	IT	-22.7
A008490	서흥	2,632	건강관리	-13.8	A177350	베셀	443	IT	-22.6

자료: Quantwise, SK 증권 / 주 2024년 3월 29일 종가 기준

2024년 3월 수익률 상위 30개 기업 - 코스피 시가총액 3조원 미만, 코스닥 시가총액 1조원 미만 ~1천억원 이상

코스피					코스닥				
종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	수익률 (%)	종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	수익률 (%)
A103590	일진전기	9,470	산업재	92.8	A033100	제룡전기	7,461	산업재	108.6
A007460	에이프론헌	4,288	건강관리	81.1	A024850	HLB이노베이션	4,236	IT	92.0
A009470	삼화전기	2,054	IT	75.2	A389020	자람테크놀로지	6,223	IT	88.5
A000150	두산	23,960	산업재	70.9	A043220	타에스넥스젠	1,232	산업재	76.0
A010120	LSELECTRIC	29,400	산업재	52.6	A115450	HLB테라퓨틱스	9,903	건강관리	75.8
A298040	호성중공업	26,855	산업재	47.6	A191420	테고사이언스	1,796	건강관리	65.6
A003160	다아이	3,455	IT	46.2	A171090	선익시스템	3,937	IT	62.0
A020150	롯데에너지머티리얼즈	22,156	IT	40.8	A092870	엑시콘	2,967	IT	60.9
A336370	솔루스첨단소재	11,979	IT	39.6	A340930	유알에-테크	1,879	IT	59.1
A007660	이슈퍼텍스트	26,184	IT	38.5	A092040	이미코젠	4,771	건강관리	58.5
A014160	대영포장	1,758	소재	36.1	A256840	한국비엔씨	5,148	건강관리	56.4
A100840	SNT에너지	2,192	산업재	34.6	A378340	팔에너지	6,872	IT	55.5
A104700	한국철강	4,092	소재	32.0	A161580	필옵틱스	5,125	IT	54.9
A011690	와이투솔루션	1,432	IT	30.4	A175140	인포마크	1,074	IT	51.8
A003580	HLB글로벌	3,500	필수소비재	29.7	A260970	에스앤디	1,129	필수소비재	51.2
A019170	신용제약	8,637	건강관리	29.3	A006580	대웅제지	1,885	소재	51.1
A000520	삼일제약	2,220	건강관리	28.8	A288330	브룩스바이오테라퓨틱스	1,206	건강관리	50.1
A002720	국제약품	1,284	건강관리	27.2	A214430	아이쓰리시스템	3,383	산업재	49.4
A011930	신성이엔지	4,910	IT	26.9	A335890	비올	6,853	건강관리	48.4
A010660	화천기계	1,366	산업재	26.3	A305090	마이크로디탈	1,307	건강관리	47.4
A006880	신송홀딩스	1,065	필수소비재	26.0	A053030	바이넥스	4,818	건강관리	42.1
A092200	다이나씨	2,139	경기관련소비재	25.0	A059090	미코	4,348	IT	41.7
A012320	경동인베스트	1,998	소재	24.5	A051980	중앙첨단소재	4,019	IT	39.3
A014820	동원시스템즈	12,350	소재	24.5	A043260	성호전자	1,138	IT	38.5
A011500	한농화성	3,284	소재	23.6	A119850	자엔씨에너지	1,168	산업재	38.1
A003230	삼양식품	16,422	필수소비재	23.2	A112290	와이씨캠	1,932	IT	37.6
A281820	케이씨텍	8,793	IT	20.8	A297890	HB솔루션	3,773	IT	37.5
A000390	삼화페인트	2,255	산업재	20.7	A365270	큐라클	2,310	건강관리	37.4
A006340	대원전선	1,052	산업재	20.2	A448710	코츠테크놀로지	1,174	산업재	37.2
A014680	한솔케미칼	22,954	소재	20.1	A199800	틀젠	5,234	건강관리	36.8

자료: Quantwise, SK 증권 / 주 2024년 3월 29일 종가 기준

2024년 3월 수익률 하위 30개 기업 - 코스피 시가총액 3조원 미만, 코스닥 시가총액 1조원 미만 ~1천억원 이상

코스피					코스닥				
종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	수익률 (%)	종목코드	종목명	시가총액 (억원)	섹터	수익률 (%)
A210980	SK디앤디	2,082	금융	-50.6	A355390	클라우드웍스	1,432	IT	-17.9
A001470	삼부토건	3,552	산업재	-28.3	A093520	매커스	2,300	IT	-17.7
A003620	KG모빌리티	12,371	경기관련소비재	-21.5	A270660	에브리넷	2,853	경기관련소비재	-17.6
A071320	지역난방공사	4,331	유틸리티	-20.7	A131370	알서포트	2,085	IT	-17.4
A017860	DS단석	8,956	소재	-16.6	A300080	플리토	1,557	커뮤니케이션서비스	-17.3
A006110	삼아알미늄	12,270	소재	-16.6	A086980	쇼박스	2,374	커뮤니케이션서비스	-17.2
A020120	카디리스튜디오	1,901	커뮤니케이션서비스	-16.5	A105760	포스뱅크	1,271	산업재	-16.9
A278470	에이피알	19,037	경기관련소비재	-16.1	A405100	큐알티	4,049	IT	-16.9
A033240	지화전자	5,539	IT	-15.7	A360070	탐머리얼	5,666	IT	-16.8
A010100	한국무브닉스	1,626	경기관련소비재	-15.6	A038110	에코플라스틱	1,867	경기관련소비재	-16.8
A028670	팬오션	22,131	산업재	-15.0	A036120	SCI평가정보	1,042	산업재	-16.7
A084690	대상홀딩스	3,390	필수소비재	-15.0	A439580	블루엄텍	1,591	건강관리	-16.7
A000540	웅국화재	2,682	금융	-14.8	A089600	나스미디어	2,389	커뮤니케이션서비스	-16.6
A001360	삼성제약	1,719	건강관리	-14.7	A276040	스코넥	1,009	IT	-16.6
A008730	올촌화학	8,829	소재	-14.7	A263720	디앤씨미디어	3,419	커뮤니케이션서비스	-16.1
A010690	화신	3,778	경기관련소비재	-14.4	A088800	에이스테크	1,545	IT	-16.0
A248070	솔루엠	13,001	IT	-14.3	A332570	와이팜	1,308	IT	-15.7
A008490	서용	2,632	건강관리	-13.8	A033230	인상정보	1,531	IT	-14.9
A003530	한화투자증권	8,249	금융	-13.7	A321820	와이드플래닛	1,818	IT	-14.9
A460860	동국제강	5,645	소재	-12.7	A041020	폴라리스오피스	3,376	IT	-14.7
A294870	HDC현대산업개발	11,633	산업재	-12.3	A294630	서남	1,342	에너지	-14.6
A001940	KISCO홀딩스	3,680	소재	-12.3	A298830	슈어소프트테크	2,868	IT	-14.5
A002710	TCC스틸	15,361	소재	-12.3	A222040	코스맥스엔비티	1,034	건강관리	-14.3
A011330	유니켄	1,843	경기관련소비재	-12.0	A159580	제로투세븐	1,216	경기관련소비재	-14.3
A002990	금호건설	1,648	산업재	-12.0	A255440	야스	1,341	IT	-14.1
A001430	세이베스탈자주	8,320	소재	-11.6	A376300	다어유	7,335	커뮤니케이션서비스	-14.1
A014280	금강공업	1,669	산업재	-11.3	A033640	네파스	4,019	IT	-14.1
A068290	삼양출판사	2,105	커뮤니케이션서비스	-11.2	A080580	오킨스전자	1,628	IT	-13.8
A058850	KTcs	1,500	산업재	-11.2	A091120	이엠텍	5,474	IT	-13.8
A163560	동일고무벨트	1,111	경기관련소비재	-11.1	A003380	하림지주	7,605	필수소비재	-13.3

자료: Quantiverse, SK증권 / 주: 2024년 3월 29일 종가 기준

중소형주 가이드

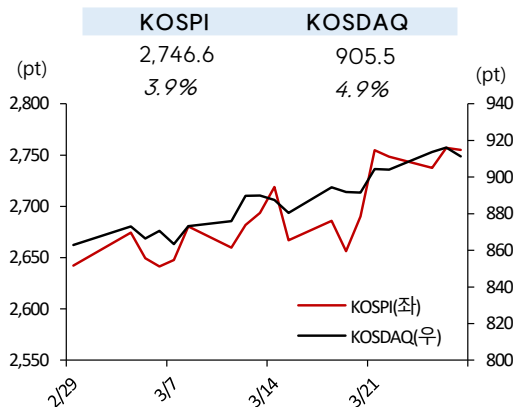
SK증권 미래산업/미드스몰캡
허선재

I. 3월 중소형주 시장 Review

3월에도 제약바이오, 반도체 등 주도
섹터에 속한 일부 대형주가 지수 상승
견인. 월간 총 거래일 수 20일 중 상승
종목 수가 많았던 날이 6일에 불과할
만큼 난이도 높은 시장 환경 지속

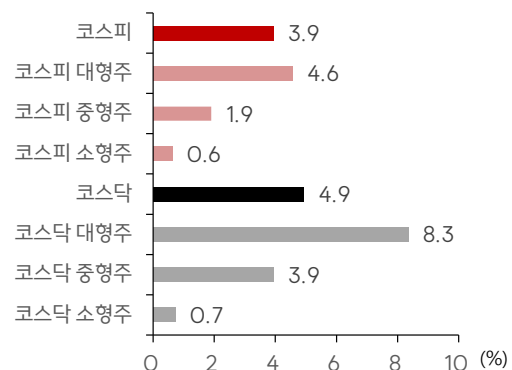
3월 코스피 지수는 +3.9%, 코스닥 지수는 +4.9% 상승하며 2월에 이어 지수 상
승 흐름이 지속되었다. 작년부터 이어진 주도 섹터 및 대형주 상승 흐름이 지속되며
3월 코스닥 지수가 무려 5% 가량 상승했음에도 불구하고 코스닥 중소형주는 상대
적으로 대형주 대비 상승폭이 부진한 모습이었다 (코스닥 대형주 +8.3% vs 중형주
+3.9% vs 소형주 +0.7%). 3월에도 제약/바이오, 반도체, 유틸리티 등 주도 섹터
수급 쏠림 현상이 지속되며 HLB, 알테오젠, 삼천당제약, 리노공업, 동진세미켐 등
코스닥 대형주에 속한 일부 종목들이 전반적인 지수 상승을 견인했다. 월간 총 거래
일 수 20일 중 상승 종목 수가 많았던 날이 6일에 불과할 만큼 난이도 높은 시장
환경이 지속되었다.

3월 코스피/코스닥 등락률



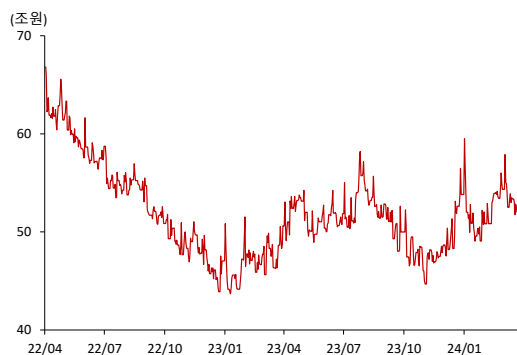
자료: Quantwise, SK 증권

3월 시가총액별 지수 등락률



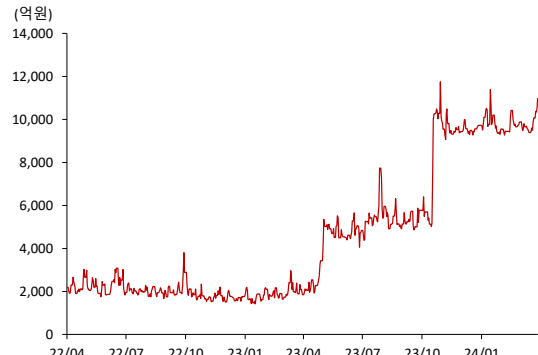
자료: Quantwise, SK 증권

고객 예수금 추이



자료: Quantwise, SK 증권

미수금잔고 추이

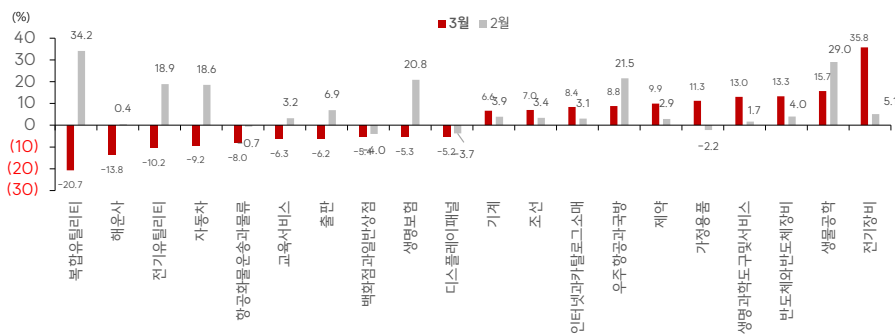


자료: Quantwise, SK 증권

반도체, 전력기기 등 AI 관련 종목군의
지배력은 갈수록 커지는 중. 이외에도
전고체 배터리, 재건, 제약/바이오
등으로 빠른 순환매 지속 중

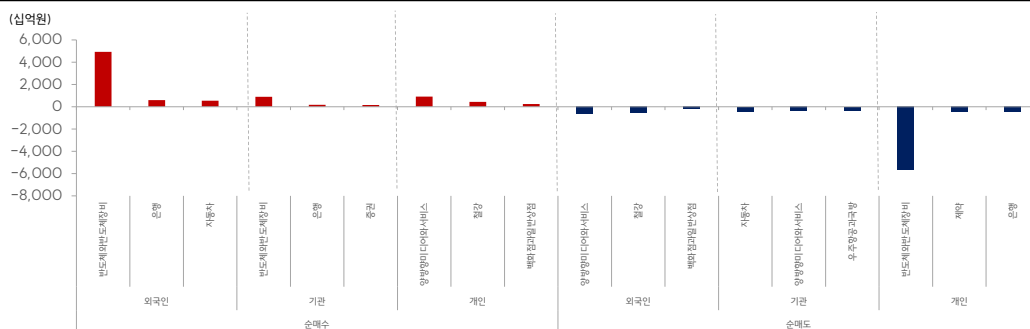
3 월도 상승 업종/테마의 순환매가 빠르게 나타나며 중 소형주에 대한 시장 난이도가 매우 높아졌다. 월초부터 반도체 → 전고체 배터리 → 재건 → 전력기기 → 제약/바이오 등으로 수급이 빠르게 이동하며 변동성이 더욱 커졌다. 2 월 밸류업 프로그램 수혜로 강한 주가 흐름을 보여줬던 ▶복합/전기 유틸리티 (지역난방공사, 한국전력) ▶자동차 (현대차, 기아) ▶생명보험 (한화생명, 미래에셋생명) 등은 상승분을 일부 반납했으나 ▶제약/바이오 (HLB, 알테오젠 등) ▶반도체 (한미반도체, 테크윙) 등은 주가 상승 흐름이 더욱 강화되었다. 특히 3 월에는 AI 시장 성장에 따른 전력 부족 이슈가 부각되며 제룡전기 +108.6%, 일진전기 +92.8%, LS ELECTRIC +52.8% 등 변압기 업체들이 큰 폭으로 상승한 바 있다. AI의 시장 지배력은 갈수록 커지고 있으며 향후 상당 기간 지속될 것으로 전망된다. 한편 투자주체별 수급은 ①외국인과 기관은 모두 반도체, 은행 ②개인은 미디어/인터넷, 철강을 순매수 했으며 제룡전기 (+108.6%), HLB 제약 (+102.3%), 삼천당제약 (+96.4%) 자람테크놀로지 (+88.5%) 등이 괄목할만한 주가 상승을 기록했다.

주요 업종별 3월 수익률



자료: Quantwise, SK 증권

3월 투자주체별, 업종별 순매수/매도 TOP 3



자료: Quantwise, SK 증권

주요 투자자별 3월 누적 순매수 TOP 30 종목 (십억원)

순위	외국인			기관			개인		
	종목명	순매수 대금	등락률(%)	종목명	순매수 대금	등락률(%)	종목명	순매수 대금	등락률%
1	삼성전자	2962	12.3	삼성전자	1796	12.3	NAVER	715	-3.9
2	SK 하이닉스	806	17.2	신한지주	246	5.6	POSCO 홀딩스	299	-2.2
3	현대차	512	-7.0	삼성 SDI	214	24.9	기아	291	-11.5
4	삼성물산	327	1.1	POSCO 홀딩스	128	-2.2	LG 화학	213	-3.1
5	KB 금융	303	9.4	LG 생활건강	119	19.1	HPSP	154	3.3
6	알테오젠	177	22.9	에코프로비엠	101	2.8	JYP Ent.	143	-2.2
7	우리금융지주	177	-3.9	셀트리온	92	6.4	엔젤로보틱스	128	애러
8	LIG 넥스원	171	24.6	현대모비스	84	5.2	SK 이노베이션	98	-0.9
9	HD 현대일렉트릭	163	44.2	두산에너지빌리티	81	6.0	레고캠바이오	97	40.6
10	현대모비스	149	5.2	LSELECTRIC	75	52.6	HMM	95	-14.0
11	에코프로	144	2.4	삼천당제약	72	96.4	대한항공	85	-5.7
12	한화에어로스페이스	141	9.1	LG	71	-6.6	호텔신라	76	-0.2
13	현대로템	122	10.0	한화오션	70	16.9	현대제철	74	-11.5
14	한미반도체	112	57.7	하이브	63	15.5	이마트	68	-8.5
15	삼성중공업	107	8.4	하나금융지주	62	1.9	오리온	65	-2.0
16	삼성생명	105	-4.7	NH 투자증권	60	-0.3	엔캠	64	-19.1
17	하나미이크론	101	10.6	두산로보틱스	59	19.4	카카오페이	63	-12.6
18	에코프로머티	98	-32.3	LS	55	29.0	에이피알	59	-16.1
19	한국전력	93	-11.3	LG 화학	53	-3.1	더블유씨피	51	-12.1
20	두산	93	70.9	두산	49	70.9	현대오토에버	50	-3.5
21	두산에너지빌리티	87	6.0	삼성바이오로직스	49	7.4	한국항공우주	49	0.4
22	SK 스퀘어	85	13.0	대주전자재료	45	23.3	자람테크놀로지	48	88.5
23	HLB	81	29.1	삼성전기	45	6.2	LG 에너지솔루션	48	-1.6
24	삼성바이오로직스	77	7.4	한솔케미칼	45	20.1	한올바이오파마	47	7.5
25	아프리카 TV	72	-8.3	메리츠금융지주	43	-1.7	삼현	44	애러
26	두산로보틱스	64	19.4	S-Oil	42	2.7	케이엔알시스템	44	애러
27	원익 IPS	54	26.5	ISC	40	36.3	현대미포조선	43	-1.6
28	S-Oil	52	2.7	크라프트온	40	8.8	현대그린푸드	42	1.7
29	엔캠	48	-19.1	삼성생명	36	-4.7	LG 이노텍	42	-2.6
30	이수페타시스	47	38.5	이수페타시스	35	38.5	LG 디스플레이	42	-5.5

자료: Quantwise, SK 증권

주요 투자자별 3월 누적 순매도 TOP 30 종목

(십억원)

순위	외국인			기관			개인		
	종목명	순매수 대금	등락률(%)	종목명	순매수 대금	등락률(%)	종목명	순매수 대금	등락률%
1	NAVER	-552	-3.9	SK 하이닉스	-415	17.2	삼성전자	-4748	12.3
2	POSCO 홀딩스	-427	-2.2	NAVER	-249	-3.9	SK 하이닉스	-387	17.2
3	LG 화학	-308	-3.1	현대차	-241	-7.0	셀트리온	-346	6.4
4	기아	-265	-11.5	HD 현대일렉트릭	-191	44.2	현대모비스	-301	5.2
5	셀트리온	-194	6.4	기아	-151	-11.5	현대차	-279	-7.0
6	JYP Ent.	-153	-2.2	한화에어로스페이스	-149	9.1	삼성물산	-195	1.1
7	삼성 SDI	-123	24.9	KB 금융	-140	9.4	KB 금융	-173	9.4
8	오리온	-90	-2.0	삼성물산	-128	1.1	두산에너지리티	-172	6.0
9	LG 생활건강	-90	19.1	LIG 넥스원	-124	24.6	두산	-140	70.9
10	LG	-86	-6.6	엔캠	-84	-19.1	삼성바이오로직스	-137	7.4
11	메리츠금융지주	-83	-1.7	한미반도체	-74	57.7	삼성 SDI	-130	24.9
12	HPSP	-80	3.3	엔젤로보틱스	-73	애러	신한지주	-129	5.6
13	현대미포조선	-78	-1.6	알테오젠	-71	22.9	삼성중공업	-127	8.4
14	HMM	-77	-14.0	HPSP	-71	3.3	두산로보틱스	-123	19.4
15	호텔신라	-77	-0.2	레고캠바이오	-56	40.6	알테오젠	-114	22.9
16	LG 유플러스	-69	-3.4	금호석유	-55	-8.2	삼천당제약	-99	96.4
17	현대제철	-61	-11.5	LG 이노텍	-53	-2.6	S-Oil	-93	2.7
18	SK 이노베이션	-58	-0.9	한국전력	-52	-11.3	HLB	-92	29.1
19	이마트	-54	-8.5	대한항공	-50	-5.7	에코프로비엠	-90	2.8
20	한화오션	-53	16.9	메디톡스	-47	-7.9	에코프로	-87	2.4
21	한전기술	-53	-8.0	자람테크놀로지	-41	88.5	이수페타시스	-86	38.5
22	쌍용 C&E	-53	0.3	현대로템	-41	10.0	현대로템	-81	10.0
23	엔씨소프트	-51	2.5	고려아연	-40	1.0	SK 스퀘어	-81	13.0
24	레고캠바이오	-50	40.6	에코프로머티	-40	-32.3	하나금융지주	-77	1.9
25	카카오페이	-45	-12.6	리노공업	-40	22.8	삼성생명	-74	-4.7
26	한국항공우주	-43	0.4	CJ 제일제당	-40	-1.8	ISC	-69	36.3
27	펄어비스	-41	-1.2	포스코퓨처엠	-39	-4.3	하이브	-63	15.5
28	SK 텔레콤	-40	-0.4	솔루엠	-39	-14.3	동진세미캠	-63	29.7
29	현대해상	-39	-3.2	더블유씨피	-35	-12.1	LS	-63	29.0
30	대한항공	-36	-5.7	이오테크닉스	-33	2.0	HD 한국조선해양	-62	5.8

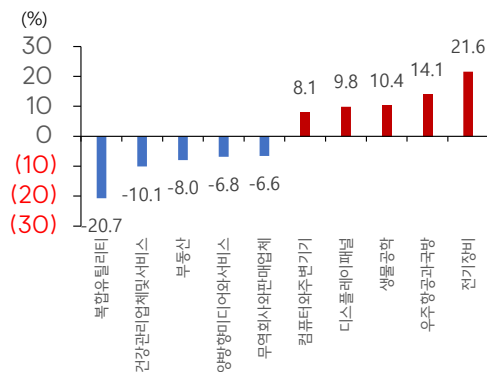
자료: Quantiwise, SK 증권

24년 3월 상승/하락 TOP 30 종목								(십억원)
순위	상승	시가총액	등락률(%)	업종	하락	시가총액	등락률(%)	업종
1	엔젤로보틱스	962.8	243.5	건강관리장비와용품	SK 디앤디	208.4	-50.6	부동산
2	제룡전기	701.9	108.6	전기장비	에이디칩스	12.1	-45.5	전자제품
3	HLB 제약	1165.0	102.3	제약	아이티센	135.8	-45.4	비철금속
4	삼천당제약	3298.1	96.4	제약	웰바이오텍	47.8	-43.9	해운사
5	일진전기	960.9	92.8	전기장비	세토피아	91.9	-40.7	비철금속
6	케이엔알시스템	282.6	92.6	기계	BF 랩스	38.8	-40.6	IT 서비스
7	HLB 이노베이션	442.1	92.0	반도체와반도체장비	제이투케이바이오	99.8	-39.5	화장품
8	자람테크놀로지	479.1	88.5	반도체와반도체장비	알체라	90.1	-38.6	소프트웨어
9	에이프로젠	362.6	81.1	제약	코셈	112.7	-34.1	전자장비와기기
10	티에스넥스젠	128.3	76.0	기계	에스유흐olding	23.3	-33.9	컴퓨터와주변기기
11	HLB 테라퓨틱스	1019.0	75.8	건강관리장비와용품	에코프로머티	9023.3	-32.3	전자제품
12	삼화전기	199.7	75.2	전기제품	프리엠스	81.3	-32.3	기계
13	두산	2569.5	70.9	복합기업	엠에프엠코리아	28.7	-32.1	섬유, 의류, 신발, 화장품
14	테크윙	1292.4	68.4	반도체와반도체장비	에코앤드림	599.1	-31.9	화학
15	테고사이언스	181.2	65.6	생물공학	클리노믹스	55.8	-30.0	생물공학
16	선익시스템	388.5	62.0	디스플레이장비및부품	휴림네트웍스	21.0	-29.0	통신장비
17	엑시콘	308.7	60.9	반도체와반도체장비	삼부토건	353.6	-28.3	건설
18	엠젠솔루션	90.0	60.6	컴퓨터와주변기기	스튜디오삼익	58.1	-28.2	가구
19	아이엠	78.0	59.7	핸드셋	포바이포	134.0	-27.5	방송과엔터테인먼트
20	유일에너지테크	171.3	59.1	전자장비와기기	시큐레터	54.3	-26.5	소프트웨어
21	대양금속	91.4	58.8	비철금속	파라텍	83.4	-26.4	기계
22	아미코젠	480.3	58.5	생물공학	세종메디칼	22.8	-25.8	건강관리장비와용품
23	한미반도체	13014.3	57.7	반도체와반도체장비	카페 24	424.2	-25.6	IT 서비스
24	한국비엔씨	503.9	56.4	건강관리장비와용품	EDGC	65.4	-25.4	생명과학도구및서비스
25	필에너지	695.7	55.5	전기제품	레이저옵텍	112.2	-24.5	건강관리장비와용품
26	필옵틱스	470.6	54.9	전자장비와기기	SGA	24.7	-23.9	소프트웨어
27	LSELECTRIC	2934.0	52.6	전기장비	코센	88.6	-23.9	비철금속
28	인포마크	107.2	51.8	전자제품	아기방컴퍼니	162.1	-23.6	섬유, 의류, 신발, 화장품
29	에스앤디	113.3	51.2	식품	파두	780.3	-23.6	반도체와반도체장비
30	대양제지	202.2	51.1	포장재	알톤스포츠	29.7	-23.5	레저용장비와제품

주: 3월 신규 상장주는 공모가/기준가 기준, 자료: Quantiwise, SK 증권

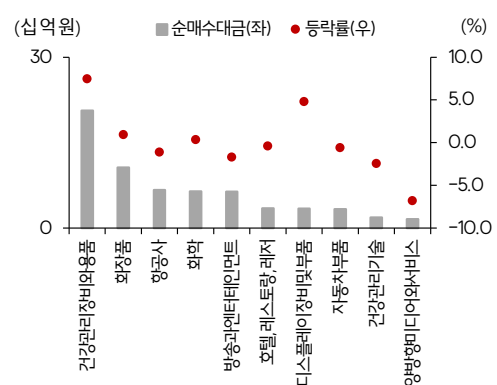
중소형주를 시가총액 1조원 이하로 정의하고 주도 업종과 상승 종목을 살펴보면 앞서 살펴본 전체 시장과 유사한 흐름을 보였다. 다만 중소기업의 주요 수급 주체였던 개인은 3월에 약 1.1조원 순매도하며 (1~2월 각각 1조원씩 순매수) 1월 지수 과대 낙폭 이후 이어진 2~3월 지수 반등에 따라 차익 실현에 나선 모습이다. 반면 외국인은 3월 중소기업주를 약 1.3조원 순매수하며 개인의 매도 물량을 받아내는 모습이 나타났다. 외국인과 기관은 ①반도체 (에이직랜드, 쉐리타스반도체 등)와 ②전기장비 (제룡전기, 일진전기) 등의 업종을 순매수했고, 개인은 ①건강관리용품(레이저음텍, 아이센스, 비올) ②화장품 (브이티, 코스메카코리아, 아이패밀리에스씨) 등을 순매수했다.

3월 중소기업 내 업종별 등락률



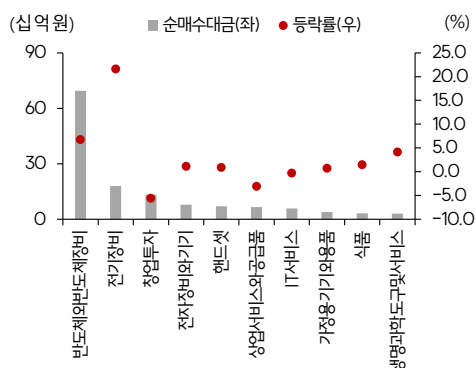
자료: Quantiwise, SK 증권

3월 중소기업 내 개인 수급 상위 업종 및 등락률



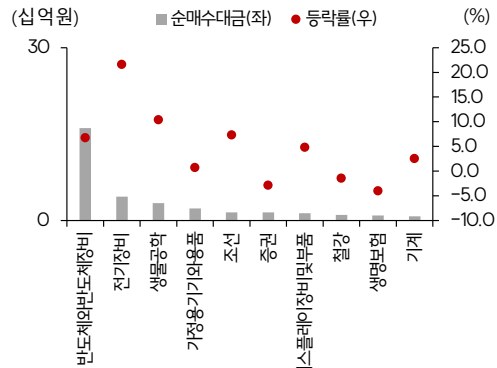
자료: Quantiwise, SK 증권

3월 중소기업 내 외국인 수급 상위 업종 및 등락률



자료: Quantiwise, SK 증권

3월 중소기업 내 기관 수급 상위 업종 및 등락률



자료: Quantiwise, SK 증권

24년 3월 중소형주 상승/하락 TOP 30 종목								(십억원)
순위	상승	시가총액	등락률(%)	업종	하락	시가총액	등락률(%)	업종
1	엔젤로보틱스	962.8	243.5	건강관리장비와용품	SK 디앤디	208.4	-50.6	부동산
2	제룡전기	701.9	108.6	전기장비	아이티센	135.8	-45.4	비철금속
3	일진전기	960.9	92.8	전기장비	세토피아	91.9	-40.7	비철금속
4	케이엔알시스템	282.6	92.6	기계	제이투케이바이오	99.8	-39.5	화장품
5	HLB 이노베이션	442.1	92.0	반도체와반도체장비	알체라	90.1	-38.6	소프트웨어
6	자람테크놀로지	479.1	88.5	반도체와반도체장비	코셈	112.7	-34.1	전자장비와기기
7	에이프로젠	362.6	81.1	제약	프리엠스	81.3	-32.3	기계
8	티에스넥스젠	128.3	76.0	기계	에코앤드림	599.1	-31.9	화학
9	삼화전기	199.7	75.2	전기제품	클리노믹스	55.8	-30.0	생물공학
10	테고사이언스	181.2	65.6	생물공학	삼부토건	353.6	-28.3	건설
11	선익시스템	388.5	62.0	디스플레이장비및부품	스튜디오삼익	58.1	-28.2	가구
12	엑시콘	308.6	60.9	반도체와반도체장비	포바이포	134.0	-27.5	방송과엔터테인먼트
13	엠젠솔루션	90.0	60.6	컴퓨터와주변기기	시큐레터	54.3	-26.5	소프트웨어
14	아이엠	78.0	59.7	핸드셋	파라텍	83.4	-26.4	기계
15	유일에너지테크	171.3	59.1	전자장비와기기	카페 24	424.2	-25.6	IT 서비스
16	대양금속	91.4	58.8	비철금속	EDGC	65.4	-25.4	생명과학도구및서비스
17	아미코젠	480.3	58.5	생물공학	레이저옵텍	112.2	-24.5	건강관리장비와용품
18	한국비엔씨	503.9	56.4	건강관리장비와용품	코센	88.6	-23.9	비철금속
19	필에너지	695.7	55.5	전기제품	아가방컴퍼니	162.1	-23.6	섬유, 의류, 신발, 화장품
20	필옵틱스	470.6	54.9	전자장비와기기	파두	780.3	-23.6	반도체와반도체장비
21	인포마크	107.1	51.8	전자제품	뉴온	116.9	-22.9	핸드셋
22	에스앤디	113.3	51.2	식품	바이오다인	272.9	-22.9	건강관리장비와용품
23	대양제지	202.2	51.1	포장재	케이옥션	124.0	-22.8	판매업체
24	브릿지바이오테라퓨틱스	123.6	50.1	제약	케어웨더	76.8	-22.8	IT 서비스
25	아이쓰리시스템	348.2	49.4	우주항공과국방	기가레인	81.1	-22.7	통신장비
26	비올	634.4	48.4	건강관리장비와용품	원익큐브	65.4	-22.4	화학
27	삼현	468.2	47.7	자동차부품	갤럭시아에스엠	68.6	-21.8	방송과엔터테인먼트
28	마이크로디지털	133.7	47.4	건강관리장비와용품	하인크코리아	102.2	-21.6	핸드셋
29	디아이	360.8	46.2	반도체와반도체장비	오브젠	61.7	-20.8	소프트웨어
30	진시스템	61.0	43.3	건강관리장비와용품	지역난방공사	423.8	-20.7	복합유틸리티

주: 3월 신규 상장주는 공모가/기준가 기준, 자료: Quantiwise, SK 증권

4 월 중소형주 시장 Preview

4월 10일 총선 결과에 따라 시장
변동성 더욱 커질 것으로 예상

4월부터 1분기 실적 시즌에 진입하며
실적 장세로 시장 색깔이 바뀔 것으로
예상. 최근 시장의 주도 업종인
반도체와 유틸리티에 속한 중소형주를
중점적으로 관찰할 필요

4월에는 제22대 총선(4.10일) 일정에 따라 시장 변동성이 더욱 커질 것으로 전망된다. 지난 30년간 국내 총선 결과와 주식 시장의 상관관계가 크진 않았지만 이번 총선은 결과에 따라 금투세 폐지 여부에 대한 방향성이 가시화될 것으로 예상되는 만큼 국내 주식 시장에 미칠 영향이 그 어느때 보다 클 것으로 보인다.

총선과는 별개로 4월부터는 1분기 실적 발표가 시작되기 때문에 최근 스토리/모멘텀 장세에서 실적 장세로 단기적으로 시장 색깔이 변화할 가능성이 있다. 업종별로 24년 영업이익 전망치 상향에 가장 크게 기여할 것으로 예상되는 반도체와 유틸리티 업종에 속한 중소형주 종목군에 대한 관심을 꾸준히 갖을 시점이다. 반도체와 유틸리티 관련 중소형주들은 연초부터 이미 AI 모멘텀에 따라 괄목할만한 주가 상승을 기록중이기 때문에 실적 발표 이후 관련 종목군으로의 수급 쏠림 현상이 더욱 커질 것으로 예상되기 때문이다. 특히 4월 반도체 부문의 흑자전환 실적발표가 예상되는 삼성전자 밸류체인에 속한 중소형주들의 주가 강세가 지속될 것으로 예상된다. 4월에도 반도체/AI 업종 강세가 이어질 것으로 예상되는 만큼 확실한 실적 성장이나 주가 모멘텀이 부족한 개별 종목들은 상대적으로 부진한 주가 흐름을 보일 것으로 전망된다. 한편 반도체, 유틸리티에 이어 조선, 디스플레이, 호텔/레저, 화장품 등 다양한 업종 내 확실한 실적 성장이 나타날 것으로 예상되는 종목에도 함께 관심을 갖을 필요가 있다.

24년 4~5월 주요 이벤트 정리

날짜	이벤트	주요 내용
4/5~10	AACR (미국 암 연구 학회)	AACR은 종양학 분야 최대 국제 학회 중 하나로 올해도 다수의 국내 기업들이 참가해 면역항암제, ADC, 이중항체, TPD, CAR-T 치료제, 의료 AI 등 다양한 항암 신약 파이프라인 연구 성과를 공개할 예정. 관련주: 알테오젠, 레고켈바이오, 대웅제약, 와이바이오로직스, 파로스아이비오 등
4/10	제 22 대 총선/국회의원 선거	-
4/19~	비트코인 반감기	반감기 (Halving)는 4년을 주기로 돌아오며 비트코인 채굴을 통한 비트코인 신규 공급물량이 절반으로 줄어드는 현상. 과공급에 따른 수급적 가격 상승 기대. 관련주: 우리기술투자, 위지트, 갤럭시아메니티, 아이티센, 서울옥션, 케이옥션
5월	OLED 아이패드 출시	17년 아이폰 이후 만 7년만에 OLED 디스플레이가 탑재된 아이패드 2종 출시 예정 (11인치, 12.9인치). 판매 가격은 기존 LCD 모델 대비 최대 20만원 정도 인상될 전망. 관련주: 한국컴퓨터, 제이엠티, 비에이치, 영풍전자, 코리아서킷

자료: 언론보도, SK증권

IPO 가이드

SK증권 미래산업/미드스몰캡
박제민

1분기 IPO 시장 Review

1분기 공모금액 규모, 건수
예년과 비슷한 수준
공모 수익률 지속적으로 하락
증이나 여전히 높아

스팩을 제외하고 3월간 4개의 기업이 추가로 상장되었다. 이로써 1분기 동안 총 14개의 일반 기업이 상장을 하였으며 공모 금액 규모는 4,550 억원이 모였다. 작년 1분기 대비 건수는 2 건이 줄었고 금액 규모는 400 억원 정도 추가로 모이면서 올해 비슷한 수준의 출발을 보였다. 수익률은 큰 차이가 보였다. 12 월부터 시작된 상장일 열풍으로 1Q24 공모가 대비 시가 수익률은 167%를 기록했다. 이는 작년 78% 대비 2 배 이상 높은 상승률이다. 수익률 상승은 공모가 상승을 불러오면서 1Q24 에 상장한 14 건의 기업 모두가 제시한 밴드 상단을 초과하는 가격으로 상장을 하였다. 1Q23에는 16곳 중 3곳만이 상단을 초과하여 상장을 했다는 점에서 비율이 상승이 큰 폭으로 일어났다.

지난 달. 에이피알의 신규 상장일 주가 부진으로 향후 상장일 상승폭이 제한적일 것 이라고 전망하였다. 상장일 공모가 대비 시가 수익률은 3 월 평균 129%로 1 월 239%, 2 월 143% 대비 하락하였으나 쉽게 꺾이지 않는 모습이다. 1) 공모금액 규모 1 천억원 미만의 소규모 공모들이 지속되고 있다는 점 2) 3 월 들어 양 시장 증시 상황이 좋으면서 테마가 죽을 이유가 크게 없었다는 점이 이유로 보인다. 그러나 수익률 단계가 내려온 것은 분명하고 현재 공모가가 공격적으로 올라온만큼 2 분기에는 시초가 수익률이 100% 미만으로 하락할 것으로 전망된다. 공모와 상장일 거래 모두에서 선별과 주의가 필요할 것으로 보인다.

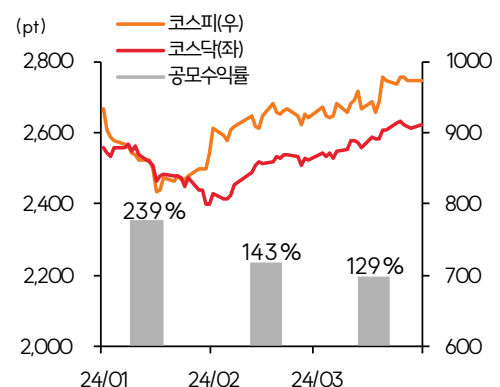
연초부터 상장 지연이 지속되는 중이다. 금감원 심사 강도가 강해진 것이 원인으로 보인다. 디앤디파마텍, 민테크, 코칩, 이노그리드 등의 기업들이 상장 지연으로 1 분기 내 상장 예정이었으나 4 월 내로 수요예측 일정을 앞두고 있다.

1Q23, 1Q24 공모 시장 비교

	1Q24	1Q23
공모건수	14	16
공모금액규모(억원)	4,556	4,137
평균 공모 수익률	167%	78%
상단초과율	100%	18%

자료: SK 증권

3 월 이후 코스피, 코스닥 흐름과 공모 수익률



자료: Quantwise, SK 증권

4 월 IPO 시장 Preview

수요예측 지연으로 익숙한 기업
위주의 4월 IPO 시장 전망
신규 상장 주식들 업종 감지

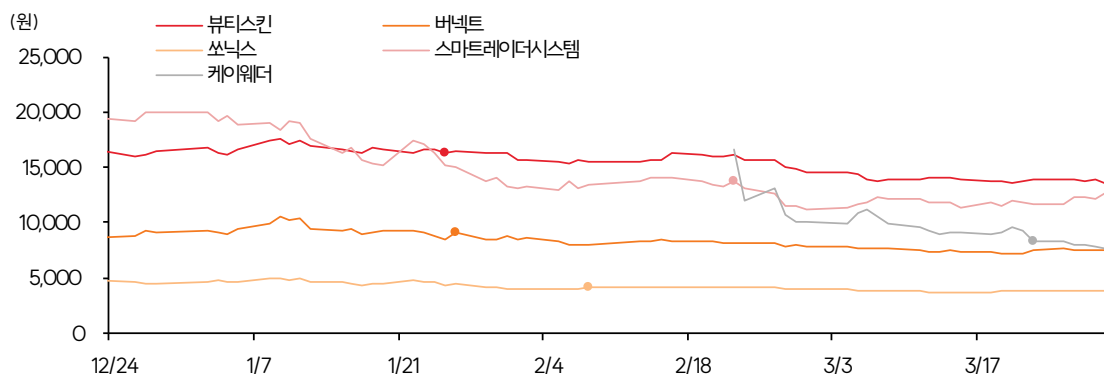
4월 시장은 금감원 정정 요구로 인한 수요예측 지연으로 1분기에 IR을 진행한 기업들 위주로 초기에 상장이 진행될 예정이다. 수요 예측이 예정된 기업들로는 코칩, 이노그리드, HD 현대마린솔루션, 아이씨테케이, 노브랜드 등이 있다.

HD 현대마린솔루션는 선박 개조기업으로 선박 자동화, 전동화 및 스마트십 관련 HW와 SW 솔루션을 제공하는 기업이다. 공모 자금 절반은 구주 매출이다. 나머지 절반의 조달금은 시설자금, 엔진 사업부 인수 및 JV 등 사업 확장에 사용할 예정이다. 공모 금액 규모가 하단 기준 6,500억원 수준으로 1분기 공모금액 규모를 합산한 것보다 많은 규모다.

신규 상장 주식들의 업종 변화가 감지된다. 특히 금리 인하로 업황이 돌고 있는 바이오, 헬스케어 부문 예비심사청구기업이 증가 중이다. 예비심사 청구기업 30곳 중 엔지노믹스, 티디에스팜를 포함하여 10곳이 바이오헬스케어 부문 기업이다. 신규 상장 시장에서도 3월에 오상헬스케어가 상장한 바 있고 4월에는 디앤디파마텍이 상장 예정이다. 이노그리드, 이에이트와 같은 SW 종목들 또한 예비심사청구 기업의 비중이 늘고 있다. 작년부턴 IPO 시장은 2차전지, 반도체 종목군 위주으나 향후 변화가 감지된다.

상장이 물리는 4분기의 오버행 물량이 실현되는 것이 1분기이다. **POST IPO 투자 전략**을 시행하기에 가장 좋은 분기이다. 매주 Weekly IPO Guide를 통해 1, 3, 6개월 기관 보호확약 및 전문투자자 보호예수 물량 중 락업 물량이 3% 이상인 종목들을 계산하여 공개 중이다. 1분기 당시 리스트의 종목들 중 물량 출회 이후 주가 회복이 요원한 종목들은 다음과 같다.

1분기 오버행 물량 출회 기업 주가 추이



자료: Quantisiwe, SK 증권 / 대주주 지분 오버행에서 제외, 공모후 물량 대비 3% 이상 물량 출회만 포함

1분기 오버행 물량 출회 이후 주가 부진 기업 리스트

종목명	시장	상장일	공모가	오버행 날짜	오버행 물량 (비중)	4/2 기준 가격	공모가 대비 하락폭
블루애펙	KQ	2023-12-13	19,000	01-15	1,534,743 (14.4)	14,190	-25%
뷰티스킨	KQ	2023-07-24	26,000	01-24	185,943 (5.2)	13,820	-47%
버넥트	KQ	2023-07-26	16,000	01-26	949,707 (8.7)	7,300	-54%
쏘닉스	KQ	2023-11-07	7,500	02-07	3,118,184 (18.0)	3,830	-49%
파두	KQ	2023-08-07	31,000	02-07	929,396 (4.9)	18,020	-42%
에스와이스틸텍	KQ	2023-11-13	1,800	02-13	981,882 (3.2)	2,790	55%
스마트레이더시스템	KQ	2023-08-22	8,000	02-22	1,471,813 (9.9)	12,020	50%
우진엔텍	KQ	2024-01-24	5,300	02-23	1,031,627 (11.1)	27,000	409%
코셈	KQ	2024-02-23	16,000	03-22	820,773 (8.3)	18,640	17%
케이웨더	KQ	2024-02-22	7,000	03-22	1,295,616 (22.2)	7,390	6%

자료: Quantisiwe, SK 증권 / 대주주 지분 오버행에서 제외, 공모후 물량 대비 3% 이상 물량 출회만 포함

2024년 1분기 신규 상장기업 공모가 대비 수익률 현황 및 상장 당시 경쟁률

종목명	시장	상장일	공모가(원)	상장일		상장일 기준		경쟁률(vs 1)	
				시가(원)	수익률(%)	종가(원)	수익률(%)	수요예측	공모 청약
우진엔텍	KQ	01-24	5,300	21,200	300%	69,600	0	1263	2707
HB 인베스트먼트	KQ	01-25	3,400	10,100	197%	21,200	300	839	893
현대hips	KQ	01-26	7,300	28,950	297%	6,700	97.1	681	1231
포스뱅크	KQ	01-29	18,000	47,550	164%	29,200	300	671	1397
이닉스	KQ	02-01	14,000	46,550	233%	145,100	0	839	1997
스튜디오삼익	KQ	02-06	18,000	52,000	189%	23,350	29.7	966	2650
케이웨더	KQ	02-22	7,000	19,920	185%	37,100	165	1362	1988
코셈	KQ	02-23	16,000	26,150	63%	39,900	121.7	1267	2518
이에이트	KQ	02-23	20,000	42,000	110%	16,600	137.1	630	381
에이피알	KS	02-27	250,000	445,500	78%	22,600	13	663	1112
케이엔알시스템	KQ	03-07	13,500	37,000	174%	25,550	59.7	136	1622
오상헬스케어	KQ	03-13	20,000	33,250	66%	317,500	27	993	2126
삼현	KQ	03-21	30,000	67,000	123%	27,050	100.4	649	1645
엔젤로보틱스	KQ	03-26	20,000	50,500	153%	29,350	46.8	1157	2242

자료: SK 증권

SPAC 모니터

SPAC 종목 2개 증가하였으나
종목당 공모 금액은 크게 뒤쳐져

1분기에 상장한 스팩은 총 9개로 1Q23 대비 2개가 더 많았다. 다만 스팩 규모면에서는 공모 총액이 810억원으로 작년 1,630억원 대비 절반 이하의 공모금액이 모였다. 미래에셋 드림스팩(700억원), 삼성스팩 8호(400억원)의 대형 스팩 비중이 컸던 작년과 달리 올해 스팩은 공모 금액 규모가 비교적 작았고, 이는 스팩 주식 시초가 급등에도 영향을 미친 것으로 판단된다.

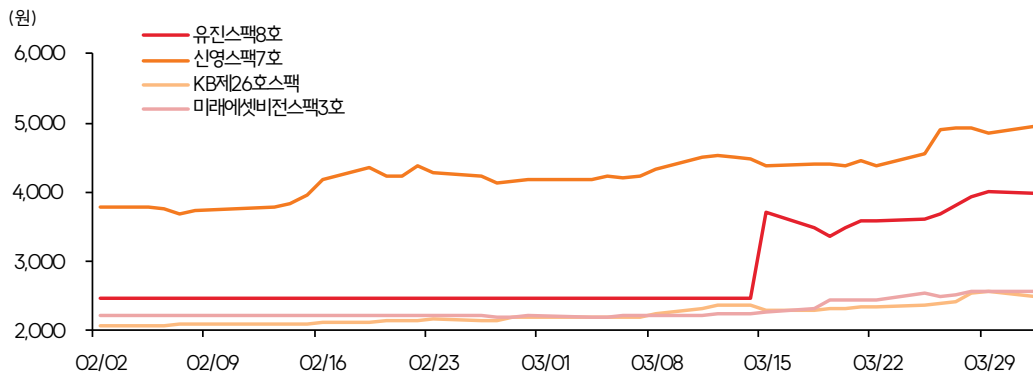
3월들어 시장의 주목을 받으며 주가가 오른 스팩으로는 KB 제 26 호스팩, 미래에셋 비전스팩 3 호, 신영스팩 7 호, 유진스팩 8 호가 있다.

유진스팩 8 호는 씨 2 차전지, 로봇에 플라스틱 보호 제품을 공급하는 씨피시스템과 합병이 결정됐다. 30 년 업력의 사출 및 압출 성형 노하우로 이차전지, 디스플레이, 공작기계 등 다양한 전방산업에 제품을 납품한다.

신영스팩 7 호는 색조 화장품 전문 기업 **비아**와 합병이 결정됐다. 기초 화장품 브랜드 에딧비와 색조 브랜드 어바웃톤을 포트폴리오로 가지고 있다. 스팩 합병 후 브랜드 마케팅 및 일본 투자 확대에 자금을 사용 계획이다.

KB 제 26 호스팩, 미래에셋비전스팩 3 호의 경우 아직 합병 공시가 없다. 그럼에도 3월 1일 대비 KB 제 26 호스팩은 14%, 미래에셋비전스팩 3 호는 16% 가량 상승하는 모습을 보였다.

3월 상승 스팩 주가 추이



자료: SK 증권

상장 예비심사 청구 기업 현황 업데이트

종목명	시장	상장 유형	청구일	결과확정일	심사결과
씨어스테크놀로지	코스닥 상장추진	신규상장	2023-08-10	2024-03-14	심사 승인
옵토레인	코스닥 상장추진	신규상장	2023-08-10		심사 철회
현대힘스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-08-17	2023-11-16	상장 승인
코셈	코스닥 상장추진	신규상장	2023-08-24	2023-11-30	상장 승인
스튜디오삼익	코스닥 상장추진	신규상장	2023-08-29	2023-12-07	상장 승인
아이엠비디엑스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-08-29	2024-01-29	심사 승인
민테크	코스닥 상장추진	신규상장	2023-08-30	2024-02-15	심사 승인
우진엔텍	코스닥 상장추진	신규상장	2023-08-30	2023-12-07	상장 승인
코루파마	코스닥 상장추진	신규상장	2023-08-30	2024-02-05	심사 철회
제일엠앤에스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-01	2024-03-14	심사 승인
DS 단석	유가증권 상장추진	신규상장	2023-09-06	2023-11-10	상장 승인
HB 인베스트먼트	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-07	2023-11-16	상장 승인
유라클	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-08		청구서 접수
노르마	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-14	2024-01-31	심사 철회
SK 이터닉스	유가증권 상장추진	재상장	2023-09-15	2023-12-06	상장 승인
케이엔알시스템	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-15	2024-01-25	상장 승인
코칩	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-18	2024-02-01	심사 승인
나노시스템	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-22	2024-02-21	심사 철회
에이피알	유가증권 상장추진	신규상장	2023-09-22	2023-12-12	상장 승인
엔젤로보틱스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-22	2024-01-11	상장 승인
아이빔테크놀로지	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-26		청구서 접수
엔지노믹스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-09-26		청구서 접수
엔카닷컴	유가증권 상장추진	신규상장	2023-09-27		심사 철회
포스코 DX	유가증권 상장추진	이전상장	2023-10-10	2023-12-12	상장 승인
아이씨티케이	코스닥 상장추진	신규상장	2023-10-20	2024-02-29	심사 승인
퓨처메디신	코스닥 상장추진	이전상장	2023-10-20		청구서 접수
한국진공야금	코스닥 상장추진	신규상장	2023-10-20	2024-02-19	심사 승인
에스오에스랩	코스닥 상장추진	신규상장	2023-10-25		청구서 접수
원투씨엠	코스닥 상장추진	신규상장	2023-10-25		청구서 접수
엘앤에프	유가증권 상장추진	이전상장	2023-10-26	2024-01-16	상장 승인
그리드위즈	코스닥 상장추진	신규상장	2023-10-27		청구서 접수
하이젠알앤엠(주)	코스닥 상장추진	신규상장	2023-10-27		청구서 접수
넥스트바이오메디컬	코스닥 상장추진	신규상장	2023-10-31		청구서 접수
엑셀세라퓨틱스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-10-31		청구서 접수

자료: 한국 거래소, SK 증권 / SPAC 공모 상장, SPAC 소멸, 분할 상장 기업 제외, 가상상장 기업 제외

상장 예비심사 청구 기업 현황 업데이트

종목명	시장	상장 유형	청구일	결과확정일	심사결과
단비교육	코스닥 상장추진	신규상장	2023-11-06		청구서 접수
원유니버스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-11-09		청구서 접수
라메디텍	코스닥 상장추진	신규상장	2023-11-10		청구서 접수
하스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-11-10	2024-02-19	심사 승인
한중엔시에스	코스닥 상장추진	이전상장	2023-11-10		청구서 접수
피앤에스미캐닉스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-11-14		청구서 접수
에스더블유엠	코스닥 상장추진	신규상장	2023-11-17		청구서 접수
웨이비스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-11-21		청구서 접수
플랜텍	유가증권 상장추진	신규상장	2023-11-23		청구서 접수
티디에스팜	코스닥 상장추진	신규상장	2023-11-30		청구서 접수
이노스페이스	코스닥 상장추진	신규상장	2023-12-08		청구서 접수
사이냅소프트	코스닥 상장추진	신규상장	2023-12-11		청구서 접수
지피씨알	코스닥 상장추진	신규상장	2023-12-12		청구서 접수
에이치디현대마린솔루션(주)	유가증권 상장추진	신규상장	2023-12-13	2024-02-19	심사 승인
에이치이엠파마	코스닥 상장추진	신규상장	2023-12-15		청구서 접수
온코크로스	코스닥 상장추진	신규상장	2024-01-05		청구서 접수
유안타제 16 호기업인수목적	코스닥 상장추진	신규상장	2024-01-16	2024-02-22	심사 승인
이안	코스닥 상장추진	신규상장	2024-01-18		심사 철회
케이쓰리아이	코스닥 상장추진	신규상장	2024-01-19		청구서 접수
뱅크웨어글로벌	코스닥 상장추진	신규상장	2024-02-07		청구서 접수
케이비제 28 호기업인수목적	코스닥 상장추진	신규상장	2024-02-20	2024-03-27	심사 승인
효성	유가증권 상장추진	재상장	2024-02-23		청구서 접수
아이언디바이스	코스닥 상장추진	신규상장	2024-02-27		청구서 접수
식신	코스닥 상장추진	신규상장	2024-02-28		청구서 접수
시프트업	유가증권 상장추진	신규상장	2024-03-05		청구서 접수
에이치엠씨아이비제 7 호기업인수목적	코스닥 상장추진	신규상장	2024-03-15		청구서 접수
루미르	코스닥 상장추진	신규상장	2024-03-20		청구서 접수
케이비제 29 호기업인수목적	코스닥 상장추진	신규상장	2024-03-27		청구서 접수
투네이션	코스닥 상장추진	신규상장	2024-03-27		청구서 접수
시스콘로보틱스	코스닥 상장추진	신규상장	2024-03-29		청구서 접수
(주)에어레인	코스닥 상장추진	신규상장	2024-04-01		청구서 접수
리비콘	코스닥 상장추진	신규상장	2024-04-01		청구서 접수

자료: 한국 거래소, SK 증권 / SPAC 공모 상장, SPAC 소멸, 분할 상장 기업 제외, 비상장 기업 제외

2024년 4월 IPO 캘린더

	월	화	수	목	금
	1	2	3	4	5
수요 예측				신한스팩 13호	
공모 청약			신한스팩 12호		
신규 상장			아이엠비디엑스		
	8	9	10	11	12
수요 예측	하나스팩 33호				민테크 디앤디파마텍
공모 청약					신한스팩 13호
신규 상장					
	15	16	17	18	19
수요 예측	코칩 유인타스팩 16호	HD 현대마린솔루션	SK 증권스팩 12호		
공모 청약		하나스팩 33호			
신규 상장	신한스팩 12호				
	22	23	24	25	26
수요 예측	이노그리드				
공모 청약		유인타스팩 16호 디앤디파마텍	민테크 SK 증권스팩 12호	코칩	HD 현대마린솔루션
신규 상장			아이씨티케이		
	29	30			
수요 예측		노브랜드			
공모 청약					
신규 상장					

자료: 한국거래소, SK증권

2024년 3월 KONEX 수익률 상위 30개 기업

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	증가 (원)	3월 수익률 (%)
A202960	판도라티비	208	1,745	135.8
A343090	HLB 사이언스	712	4,345	78.8
A456570	아이엠지티	1,122	23,300	64.2
A258250	셀젠텍	207	4,155	56.8
AO92590	렉스피아	63	869	29.3
A388610	지에프씨생명과학	194	6,300	23.5
A217950	파마리서치바이오	1,301	32,000	22.8
A236340	메디젠휴먼케어	174	5,770	22.8
A448900	한국피아이엠	602	15,580	21.2
A140610	엔솔바이오사이언스	475	4,385	20.1
A311960	에이아이더뉴트리진	367	11,990	17.5
A217910	에스제이캠	63	484	17.5
A244880	나눔테크	180	3,590	17.1
A341310	이앤에치	121	699	16.9
AO12210	삼미금속	551	1,549	16.7
A336040	타스컴	331	7,870	15.6
A254160	제이엠멀티	143	2,765	15.4
AO44990	에이치엔에스하이텍	1,720	22,900	14.6
AO93510	엔지브이아이	114	1,894	12.8
A354390	바스칸바이오제약	505	7,200	12.7
A266870	파워풀엑스	37	574	11.2
A276240	엘리비전	70	675	10.7
A176750	듀켄바이오	1,865	6,900	9.5
A114920	대주이엔티	60	1,740	9.5
A299480	지앤이헬스케어	76	680	8.1
A206950	볼빅	324	2,300	7.7
A116100	태양기계	99	1,590	7.3
A245450	씨앤에스링크	24	1,499	7.1
A224810	엄지하우스	134	3,190	6.3
AO66830	제노텍	96	1,697	6.1

자료: Quantwise, SK 증권 / 주: 2024년 3월 29일 종가 기준

2024년 3월 K-OTC 수익률 상위 30개 기업

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	증가 (원)	3월 수익률 (%)
A012760	하스코	118	7,300	108.6
A040470	코리아2000	130	1,300	101.2
A015200	성원	212	3,185	93.3
A070340	서진캠	527	2,895	78.7
A268030	스마트골프	669	1,280	63.5
A066190	삼중테크	40	686	53.8
A037640	지에스엔텍	2,178	631	48.8
A026970	대백저축은행	56	2,805	36.8
A104230	LS전선	19,332	82,800	34.9
A274460	사운드백신	1,182	1,948	31.2
A002470	신영씨앤디	95	10,880	30.0
A087800	케이디비생명보험	1,132	2,840	29.4
A184560	디더블유미디어홀딩스	1,222	24,200	21.1
A032040	씨앤에스자산관리	196	1,670	20.1
A043720	안국바이오진단	6	217	19.9
A168570	포켓	273	127	18.7
A084820	피케이밸브엔지니어링	403	4,135	18.3
A161990	삼보컴퓨터	112	20,000	17.6
A166220	지에스엘	22	617	17.3
A037340	씨엘인터내셔널	55	550	17.0
A002580	삼미	447	10,980	16.7
A035430	드림라인	326	3,495	16.5
A192230	아리바이오	4,827	20,450	16.3
A008120	엠소닉	148	1,296	15.6
A237010	보아스에셋	1,124	334	13.2
A101910	디비메탈	1,423	900	12.5
A012350	대동모빌리티	1,045	12,900	10.7
A066290	시큐아이	1,477	12,850	10.7
A227680	뉴젠홀딩스	84	207	8.9
A073960	씨브이네트	149	2,795	8.5

자료: Quantwise, SK 증권 / 주: 2024년 3월 29일 종가 기준

기업 분석

SK증권 미래산업/미드스물캡
나승두, 허선재, 박제민

서진시스템 (178320/KQ)

하나의 시선으로만 바라보지 마세요

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 33,000 원(유지)

현재주가: 25,500 원

상승여력: 29.4%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	3,758 만주
시가총액	9,583 억원
주요주주	
전통규(외9)	31.32%
자사주	1.25%

Stock Data

주가(24/04/01)	25,500 원
KOSDAQ	912.45 pt
52주 최고가	25,500 원
52주 최저가	14,620 원
60일 평균 거래대금	123 억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수, 목표주가 33,000 원으로 유지

투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 33,000 원으로 유지한다. 목표주가는 2024 년과 2025 년의 예상 EPS 평균치에 동종업계 평균 TTM PER 을 적용하여 산출했다. 지난해 3 분기까지는 과감한 선제적 투자 및 연구개발 참여로 이익률이 감소한 듯한 모습을 보였지만, 4 분기를 기점으로 뿌린 씨앗이 열매로 돌아오는 중이다. ESS 와 전기차 및 배터리 부품은 성장 국면에 잘 안착한 것으로 판단되며, 또 다른 미래 먹거리인 반도체와 데이터센터 분야 진출도 착실히 준비 중인 것으로 판단된다. 과거 통신회사 회사로만 평가받았다면, 이제는 더 업그레이드 된 EMS(Electronics Manufacturing Service) 회사로의 재평가가 필요한 시점이다.

ESS 부터 데이터센터까지, 거를 것이 없다

글로벌 ESS 시장에 대한 전망치는 상향 조정되는 중이다. 특히 ESS 의 핵심 원재료라고 할 수 있는 이차전지 가격 하락 구간에서 ESS 보급량을 늘리기 위한 고객사의 공격적 행보가 이어지고 있다. 이는 서진시스템의 상반기 실적에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 클라우드 3.0 시대가 도래하고 인공지능이 확산되면서 데이터센터 수요가 증가하는 점도 고무적이다. 당사는 데이터센터 구축에 필요한 서버랙부터 탑재 PCB 까지 자체 생산하고 있다. 글로벌 고객사의 실적과 주가가 크게 반등하는 모습을 통해서 전방 산업의 데이터센터 수요 증가를 확인할 수 있다.

글로벌 최고 수준의 다이캐스팅, 최고 경쟁력

서진시스템이 보유한 다이캐스팅 장비와 머신 가공 장비는 베트남이라는 지역적 특색과 맞물려 막강한 경쟁력으로 자리매김했다. 특히 다이캐스팅 공법은 전기차 자체를 경제적으로 생산하는 최적 기술로 평가받으면서 국내외 전기차/완성차 제작 업체들이 모두 큰 관심을 보이고 있다. 서진시스템은 세계적으로 경쟁력 있는 규모의 공장과 설비, 기술력과 노하우를 보유하고 있다는 점에서 새로운 전방 산업이 개척될 가능성도 크다. 연간 Top Pick 견해를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	억원	3,219	6,061	7,360	7,787	12,701	18,086
영업이익	억원	49	580	597	490	1,230	1,875
순이익(지배주주)	억원	-55	386	16	-226	959	1,539
EPS	원	-152	1,027	450	-55	2,552	4,096
PER	배	N/A	21.1	38.9	-327.5	10.0	6.2
PBR	배	3.8	2.3	1.2	1.3	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	32.3	11.8	9.3	10.6	9.8	7.2
ROE	%	-2.2	12.8	0.4	-4.3	17.6	22.9

서진시스템 실적 추이 및 전망

구분(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,061	7,360	7,787	12,701	18,086
ESS 장비	1,305	1,898	2,744	3,604	4,519
EV 및 배터리 부품	-	477	1,048	2,451	3,596
반도체 장비	709	1,478	1,394	2,214	3,540
통신장비	1,390	2,213	1,385	1,817	1,955
기타	2,071	774	1,215	2,615	4,476
중단 사업	587	519	-	-	-
영업이익	580	597	490	1,230	1,874
(OPM, %)	(9.6)	(8.1)	(6.3)	(9.7)	(10.4)

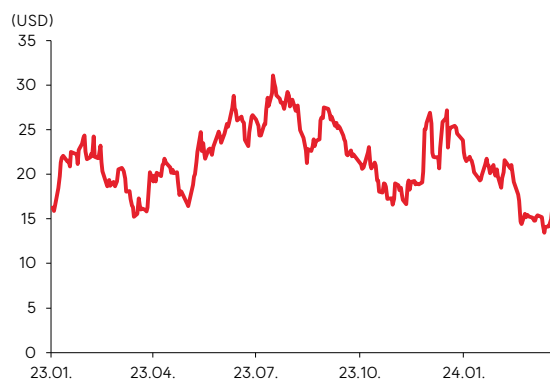
자료: 서진시스템, SK 증권 추정

목표주가 산정

구분	내용	비고
예상 EPS (원)	3,012	- 2024 년 및 2025 년 예상 EPS 평균
Target PER (배)	10.9	- 동종업계 평균 PER(TTM), 코스닥 IT 하드웨어
목표주가 (원)	33,000	
현재주가 (원)	24,450	
상승여력 (%)	34.9	

자료: 서진시스템, SK 증권 추정

Fluence Energy 주가 추이



자료: SK 증권

Arista Networks 주가 추이



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,310	7,288	7,801	10,791	15,966
현금및현금성자산	241	188	161	86	1,234
매출채권 및 기타채권	1,115	1,572	1,195	2,727	4,860
재고자산	3,436	5,269	6,194	7,178	8,561
비유동자산	5,191	6,560	7,400	6,952	6,611
장기금융자산	3	8	3	12	17
유형자산	4,660	5,756	6,462	6,115	5,756
무형자산	47	55	66	66	66
자산총계	10,500	13,848	15,201	17,743	22,577
유동부채	4,384	6,631	9,200	9,939	12,968
단기금융부채	2,258	3,417	5,957	5,896	6,396
매입채무 및 기타채무	1,922	2,814	2,451	3,436	5,731
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,514	1,821	1,020	1,864	2,130
장기금융부채	2,435	1,747	949	1,749	1,966
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	6	9	13
부채총계	6,898	8,452	10,220	11,803	15,098
지배주주지분	3,602	5,396	4,981	5,940	7,479
자본금	94	188	188	188	188
자본잉여금	1,802	1,712	1,712	1,712	1,712
기타자본구성요소	30	1,733	1,675	1,675	1,675
자기주식	0	0	-77	-77	-77
이익잉여금	1,466	1,368	1,064	2,023	3,563
비지배주주지분	0	0	-1	-1	-1
자본총계	3,602	5,396	4,981	5,940	7,479
부채와자본총계	10,500	13,848	15,201	17,743	22,577

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	58	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	386	16	-227	959	1,539
비현금성항목등	894	1,151	1,381	781	791
유형자산감가상각비	482	639	775	506	452
무형자산감각비	3	5	8	4	4
기타	409	507	598	271	336
운전자본감소(증가)	-1,310	-621	-346	-1,953	-1,321
매출채권및기타채권의감소(증가)	-299	-12	431	-1,532	-2,133
재고자산의감소(증가)	-1,951	-1,866	-846	-984	-1,383
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,050	932	-354	985	2,295
기타	-110	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	0	-114	-82	-34	-196
투자활동현금흐름	-1,181	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	0	-601	-18	4	-13
유형자산의감소(증가)	-1,173	-1,534	-1,573	-159	-93
무형자산의감소(증가)	-2	-8	-16	-4	-4
기타	-6	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	1,627	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	107	191	299	-61	500
장기금융부채의증가(감소)	1,635	131	1,367	800	217
자본의증가(감소)	364	4	0	0	0
배당금지급	0	-56	0	0	0
기타	-479	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	23	-53	-28	-74	1,148
기초현금	218	241	188	161	86
기말현금	241	188	161	86	1,234
FCF	-1,115	-1,102	-847	-700	519

자료 : 서진시스템, SK증권 추정

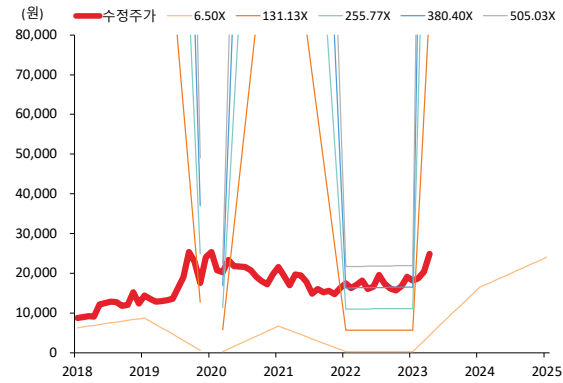
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,061	7,360	7,787	12,701	18,086
매출원가	4,886	6,072	6,407	10,385	14,839
매출총이익	1,176	1,288	1,379	2,316	3,247
매출총이익률(%)	19.4	17.5	17.7	18.2	18.0
판매비와 관리비	596	691	889	1,086	1,372
영업이익	580	597	490	1,230	1,875
영업이익률(%)	9.6	8.1	6.3	9.7	10.4
비영업손익	-129	-292	-487	-237	-140
순금융손익	-206	-284	-439	-364	-252
외환관련손익	78	-4	-51	127	112
관계기업등 투자손익	0	9	2	0	0
세전계속사업이익	451	305	3	993	1,735
세전계속사업이익률(%)	7.4	4.1	0.0	7.8	9.6
계속사업법인세	65	136	25	34	196
계속사업이익	386	169	-22	959	1,539
중단사업이익	0	-153	-205	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	386	16	-227	959	1,539
순이익률(%)	6.4	0.2	-2.9	7.6	8.5
지배주주	386	16	-226	959	1,539
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	0.2	-2.9	7.6	8.5
비지배주주	0	0	-1	0	0
총포괄이익	839	208	-284	959	1,539
지배주주	839	208	-283	954	1,531
비지배주주	0	0	-1	5	8
EBITDA	1,065	1,240	1,273	1,740	2,331

주요투자지표

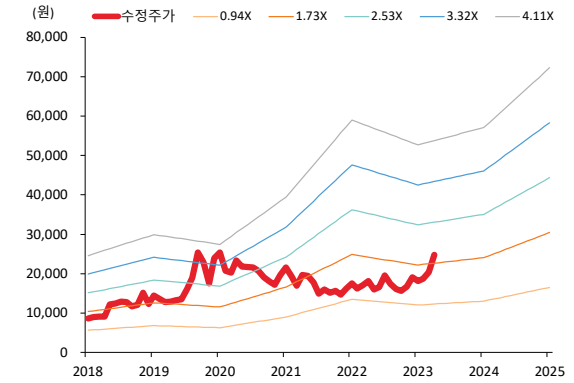
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	88.3	21.4	5.8	63.1	42.4
영업이익	1,082.2	2.9	-17.9	151.0	52.4
세전계속사업이익	흑전	-32.4	-99.1	37,359.8	74.7
EBITDA	176.4	16.4	2.6	36.7	34.0
EPS	흑전	-56.2	적전	흑전	60.5
수익성 (%)					
ROA	4.4	0.1	-1.6	5.8	7.6
ROE	12.8	0.4	-4.3	17.6	22.9
EBITDA마진	17.6	16.9	16.4	13.7	12.9
안정성 (%)					
유동비율	121.1	109.9	84.8	108.6	123.1
부채비율	191.5	156.7	205.2	198.7	201.9
순차입금/자기자본	123.2	91.9	134.8	126.7	94.7
EBITDA/이자비용(배)	5.1	4.3	2.9	4.7	8.8
배당성향	14.6	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,027	450	-55	2,552	4,096
BPS	9,584	14,358	13,461	16,013	20,109
CFPS	2,318	1,755	1,484	3,909	5,308
주당 현금배당금	150	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.1	38.9	-327.5	10.0	6.2
PBR	2.3	1.2	1.3	1.6	1.3
PCR	9.3	10.0	12.2	6.5	4.8
EV/EBITDA	11.8	9.3	10.6	9.8	7.2
배당수익률	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0

서진시스템 PER 밴드 차트



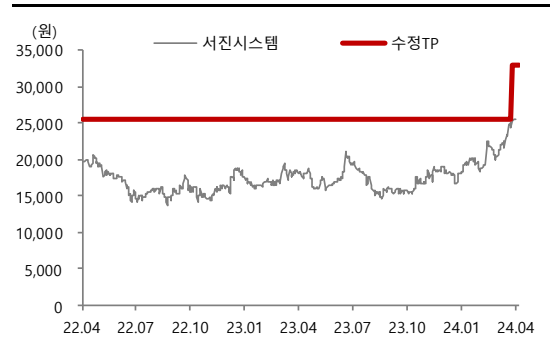
자료: Quantwise, SK 증권

서진시스템 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.27	매수	33,000원	6개월		
2022.04.15	매수	25,500원	6개월	-32.03%	-1.96%
2021.06.03	매수	25,532원	6개월	-23.49%	-9.02%



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 03일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

디지털대성 (068930/KQ)

실적 한 단계 올라서는 2024년

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 6,570 원

상승여력: -

**Analyst
나승두**nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

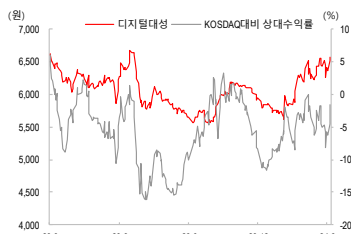
Company Data

발행주식수	2,768 만주
시가총액	1,818 억원
주요주주	
대성출판(외41)	54.16%
브이아이피자산운용	6.91%

Stock Data

주가(24/04/02)	6,570 원
KOSDAQ	891.59 pt
52주 최고가	6,680 원
52주 최저가	5,560 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



의대관 수용 인원 확대

지난 3 월 공시를 통해 밝힌 '호법강남대성기숙학원'의 유상증자 참여(지분을 50% 확보 예정)와 '이감'의 추가 지분 인수는 2024 년 실적 성장의 큰 원동력이 될 것으로 판단된다. 호법강남대성기숙학원은 강남대성기숙 의대관을 운영 중이며, 2023 년 299 억 원의 매출과 84 억원의 영업이익을 달성했다. 정규 교육 커리큘럼 상 840 여명의 정원 중 2023 년 의예 153 명, 의약학계열 315 명의 합격자를 배출하며 명실상부한 의대 입학 명문 기숙학원으로 평가받는다. 지난해부터 시작한 증축 공사가 올해 상반기 중 마무리되면 의대관 수용인원은 최소 30% 이상 늘어날 것으로 기대되며, 최근 의대 입학정원 확대 분위기와 맞물려 의대 진학을 위한 수험생들의 기숙학원 수요가 이어질 것으로 예상된다.

우리나라 1인당 교육비는 꾸준히 증가 중

2023 년은 고등 온라인 사업 부문에서의 PASS 상품 중심 공격적인 마케팅으로 시장 점유율을 확대하였고, 이를 바탕으로 유료회원 수 23 만명 수준을 회복했다. 디지털대성의 주요 상품들은 경쟁사 대비 가격 경쟁력이 분명 있다. 이는 반대로 판가 조정 시 소비 저항이 상대적으로 크지 않을 수 있음을 의미하기도 한다. 올해는 온라인 콘텐츠 상품 가격의 정상화를 기대해 볼 수 있으며, 이는 마진을 회복으로 이어질 전망이다. 우리나라 학생 1 인당 월 평균 교육비는 꾸준히 우상향 중이며, 특히 고등학생의 경우 교육비 증가 폭이 초/중학생 보다 더 큰 것으로 나타났다. 이는 2024 년에도 여전히 알뜰 소비 현상이 뚜렷하게 나타나고 있지만, 자녀의 교육비에 대한 지출만은 인색하지 않은 우리나라의 특성을 대변하고 있다. 디지털대성의 의대관 확장, 고등 온라인 사업 정상화 등의 효과가 기대되는 이유이기도 하다.

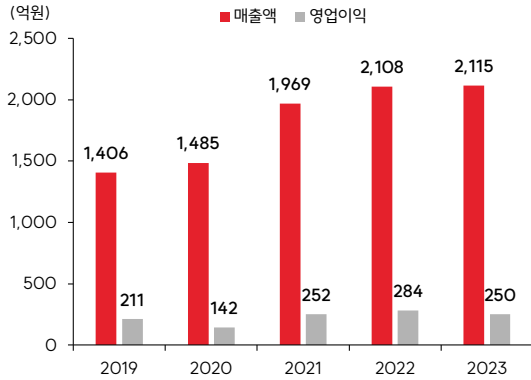
주주 친화적 정책 유지도 긍정적

지속적으로 이연되어 왔던 베트남 국제학교 사업도 점차 본 궤도에 오를 것으로 예상된다. 국제학교 운영파트너 변경 과정이 다소 길어지고 있지만, 다각도로 협상이 진행되고 있기 때문이다. 국제학교 건물 등은 이미 완공이 된 상태이기 때문에 운영파트너 선정 작업만 마무리되면 개교까지는 속도감 있게 진행될 것으로 기대된다. 꾸준한 배당과 자사주 소각 등 주주 친화적 정책을 유지하는 점도 긍정적이다. 올해도 예년과 비슷한 수준의 배당수익률을 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

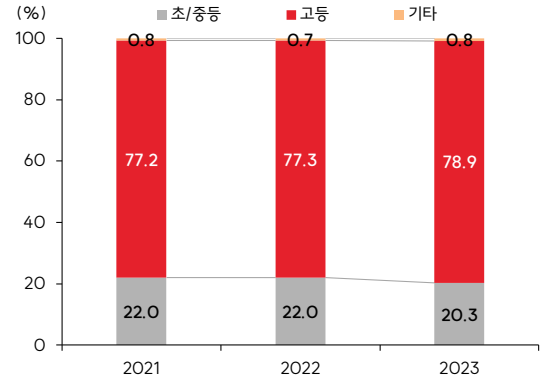
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	1,069	1,406	1,485	1,969	2,108	2,115
영업이익	억원	126	211	142	252	284	250
순이익(지배주주)	억원	58	149	87	171	182	125
EPS(계속사업)	원	260	662	383	589	612	442
PER	배	17.2	11.8	21.7	15.6	10.9	13.5
PBR	배	1.9	2.8	3.0	2.5	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	0.6	0.2	0.9	1.3	1.1	1.1
ROE	%	8.5	19.7	10.2	14.8	12.1	8.0

디지털대상 실적 추이



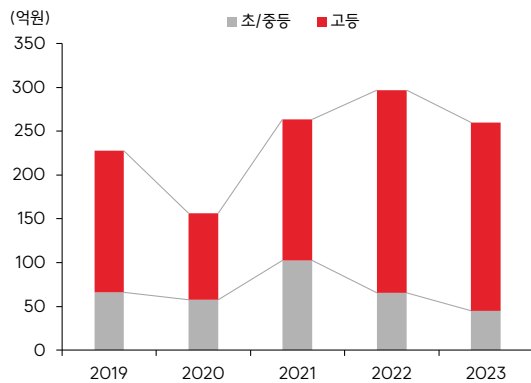
자료: 디지털대상, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



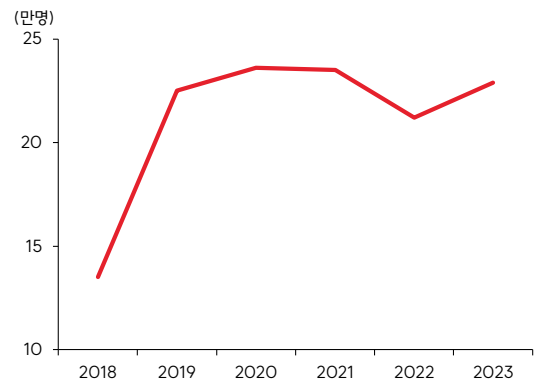
자료: 디지털대상, SK 증권

사업 부문별 영업이익 비중 추이



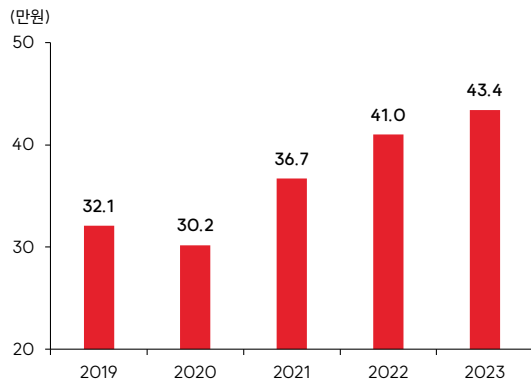
자료: 디지털대상, SK 증권

유료회원 수 추이



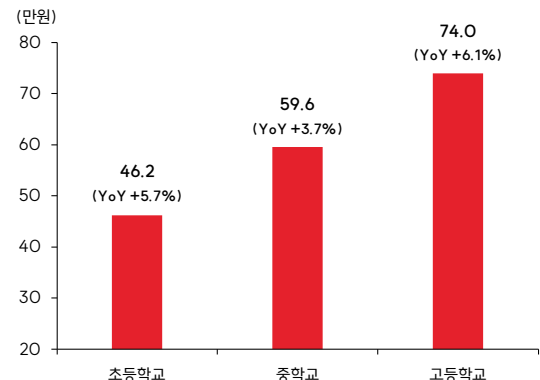
자료: 디지털대상, SK 증권

우리나라 학생 1인당 월 평균 사교육비 추이



자료: 교육부, 통계청, SK 증권

학교급별 1인당 월 평균 사교육비 - 2023년 기준



자료: 교육부, 통계청, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	544	490	482	515	576
현금및현금성자산	176	161	220	229	352
매출채권 및 기타채권	65	116	90	84	97
재고자산	7	10	31	27	27
비유동자산	880	1,019	1,844	1,938	1,900
장기금융자산	42	16	46	41	38
유형자산	203	182	649	664	704
무형자산	385	471	703	727	727
자산총계	1,425	1,508	2,326	2,454	2,476
유동부채	379	429	617	666	665
단기금융부채	28	29	107	132	174
매입채무 및 기타채무	73	120	149	162	172
단기충당부채	14	10	6	6	6
비유동부채	101	98	178	136	123
장기금융부채	37	24	17	15	48
장기매입채무 및 기타채무	27	37	102	79	39
장기충당부채	6	7	7	10	13
부채총계	480	527	795	802	789
지배주주지분	542	549	986	1,076	1,087
자본금	113	114	149	149	149
자본잉여금	399	405	848	878	876
기타자본구성요소	-81	-85	-89	-63	-61
자기주식	-84	-87	-91	-65	97
이익잉여금	403	432	545	575	600
비지배주주지분	112	120	72	105	117
자본총계	945	981	1,531	1,651	1,687
부채와자본총계	1,425	1,508	2,326	2,454	2,476

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	292	133	366	378	278
당기순이익(손실)	190	109	200	213	170
비현금성항목등	129	124	182	224	249
유형자산감가상각비	38	36	46	60	66
무형자산상각비	34	46	51	66	73
기타	57	43	85	98	110
운전자본감소(증가)	-13	-33	6	5	-57
매출채권및기타채권의감소(증가)	12	-59	34	15	-14
재고자산의감소(증가)	1	-3	-21	3	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-9	35	-13	28	8
기타	-35	-140	-48	-130	-171
법인세납부	-21	-73	-25	-66	-87
투자활동현금흐름	-237	-62	-198	-284	-31
금융자산의감소(증가)	-89	43	41	-89	41
유형자산의감소(증가)	-16	-7	-57	-54	-29
무형자산의감소(증가)	-20	-103	-105	-103	-71
기타	-112	4	-77	-38	27
재무활동현금흐름	-27	-86	-109	-84	-124
단기금융부채의증가(감소)	-10	0	-26	32	34
장기금융부채의증가(감소)	-18	-18	-20	-23	-22
자본의증가(감소)	69	7	479	30	-2
배당금지급	-52	-73	-67	-80	-90
기타	-16	-1	-476	-45	-43
현금의 증가(감소)	28	-16	59	9	122
기초현금	149	176	161	220	229
기말현금	176	161	220	229	352
FCF	276	126	309	324	249

자료 : 디지털대성, SK증권 추정

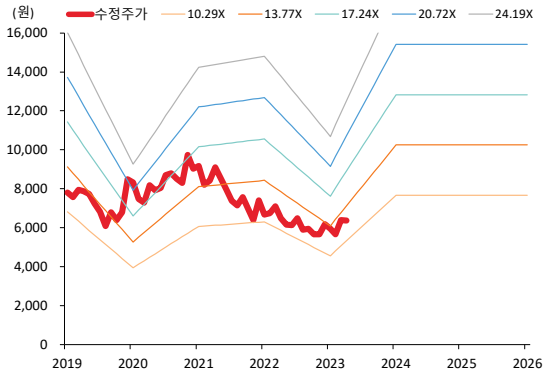
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,406	1,485	1,969	2,108	2,115
매출원가	730	866	1,159	1,193	1,161
매출총이익	676	619	810	915	955
매출총이익률(%)	48.1	41.7	41.1	43.4	45.1
판매비와 관리비	465	477	557	631	704
영업이익	211	142	252	284	250
영업이익률(%)	15.0	9.6	12.8	13.5	11.8
비영업손익	30	-4	-5	-16	-33
순금융손익	9	7	4	5	7
외환관련손익	0	0	-0	-5	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	-5	-16
세전계속사업이익	241	138	248	268	217
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	51	30	47	56	47
계속사업이익	190	109	200	213	170
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	190	109	200	213	170
순이익률(%)	13.5	7.3	10.2	10.1	8.0
지배주주	149	87	171	182	125
지배주주귀속 순이익률(%)	10.6	5.8	8.7	8.6	5.9
비지배주주	41	22	29	31	45
총포괄이익	184	106	210	219	167
지배주주	145	83	181	189	123
비지배주주	39	22	29	31	45
EBITDA	283	224	350	409	389

주요투자지표

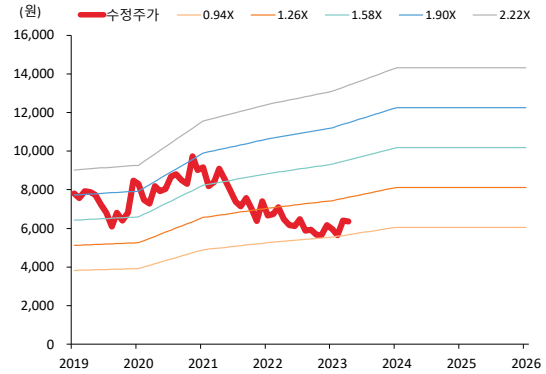
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	31.5	5.6	32.6	7.1	0.3
영업이익	67.3	-32.6	77.6	12.4	-11.8
세전계속사업이익	96.9	-41.7	59.3	17.7	-14.9
EBITDA	60.7	-21.1	56.4	17.1	-5.0
EPS	154.7	-42.2	53.8	4.0	-27.9
수익성 (%)					
ROA	14.9	7.4	10.5	8.9	6.9
ROE	19.7	10.2	14.8	12.1	8.0
EBITDA마진	20.1	15.1	17.8	19.4	18.4
안정성 (%)					
유동비율	143.7	114.1	78.2	77.3	86.7
부채비율	50.8	53.8	51.9	48.6	46.7
순차입금/자기자본	-41.3	-27.8	-12.8	-13.7	-12.1
EBITDA/이자비용(배)	107.9	122.7	147.4	79.5	38.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	662	383	589	612	442
BPS	2,762	2,791	3,613	3,955	4,149
CFPS	983	742	923	1,035	932
주당 현금배당금	300	300	300	200	200
Valuation지표(배)					
PER	11.8	21.7	15.6	10.9	13.5
PBR	2.8	3.0	2.5	1.7	1.4
PCR	7.9	11.2	9.9	6.5	6.4
EV/EBITDA	0.2	0.9	1.3	1.1	1.1
배당수익률	3.8	3.6	3.3	3.0	3.4

디지털대상 PER 밴드 차트



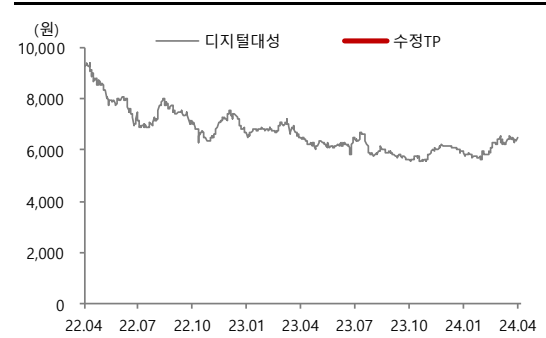
자료: Quantwise, SK 증권

디지털대상 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.04.03	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 03일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

유아이엘 (049520/KQ)

성장 모멘텀 작동 시작

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 4,830 원

상승여력: -

Analyst
나승두nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	2,178 만주
시가총액	1,052 억원
주요주주	
유아이엘홀딩스(외5)	48.91%
자사주	3.67%

Stock Data

주가(24/04/02)	4,830 원
KOSDAQ	891.59 pt
52주 최고가	6,250 원
52주 최저가	3,585 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



2024 년 성장성 두각 나타낼 것

유아이엘의 2024 년은 기존 스마트폰 부품 부문에서의 안정적인 실적을 기반으로 신 사업 부문의 성장성이 더해지며 두각을 나타내는 해가 될 것으로 예상된다. 스마트폰의 등장과 함께 동사의 기존 주력 제품이었던 피쳐폰 키패드 등이 더이상 필요 없어지기도 했지만, Sim Tray 등 스마트폰 부품으로의 제품 포트폴리오에 성공했다. 현재는 스마트폰 사이드 키, 카메라 Deco, 방수/방열 Tape 등을 비롯하여 스마트워치 밴드, 노트북 Hinge 등을 안정적으로 생산 중이다. 주요 고객사의 스마트폰 생산 물량이 베트남에서 인도로 상당 수 이관됨에 따라 동사가 보유한 인도 법인의 실적 성장도 주목해야 할 포인트다.

전자담배부품 부문, 글로벌 고객사 성장과 함께한다

올해는 전자담배부품 부문의 성장이 도드라질 것으로 예상된다. 2022 년 스마트폰 부품 생산 과정에서 축적된 사출 및 금속 가공 기술 등을 바탕으로 전자담배부품 사업에 진출하였으며, 현재 국내외 주요 고객사를 대상으로 전자담배 디바이스 케이스 및 카트리지를 생산/납품 중이다. 글로벌 전자담배 시장은 약 300 억 달러 수준으로 알려져 있다. 미국과 유럽 지역을 중심으로 전자담배 시장 성장세가 크게 나타날 것으로 예상되는데, 해당 지역에서 동사의 글로벌 고객사 입지가 탄탄한 점을 감안하면 유아이엘의 수혜를 기대해볼 수 있다. 글로벌 고객사의 새로운 제품 모델이 미국 FDA 허가 신청 중이라는 점도 기대요인 중 하나다. 유아이엘의 전자담배부품 사업은 작년 4 분기부터 매출이 확연히 증가하는 모습을 보였는데, 올해도 분기별 성장세를 꾸준히 이어갈 전망이다.

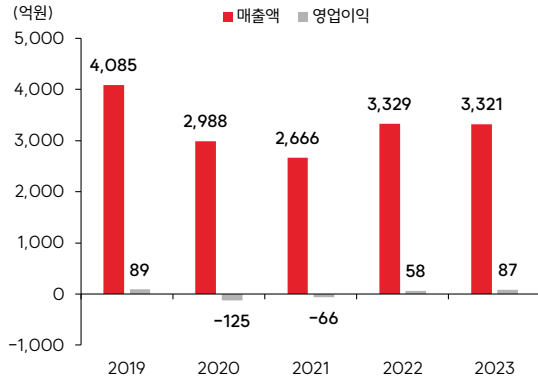
전장 등 다양한 분야로 확대 가능

유아이엘의 경쟁력은 금형 개발부터 플라스틱/금속 사출 및 가공/조립까지 모든 생산 공정을 보유하고 있다는 점이다. 이는 스마트폰이나 전자담배 부품뿐만 아니라 자동차 전장 등 다양한 분야로 충분히 확대 적용 가능하다. 중국 외 새로운 위탁생산 시설을 찾는 글로벌 고객사라면 베트남 및 인도 법인을 보유한 유아이엘이 매력적인 대안이 될 수 있음에도 주목한다.

영업실적 및 투자지표

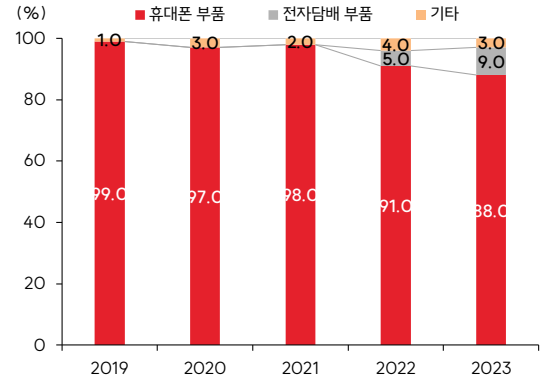
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	4,236	4,085	2,988	2,666	3,329	3,321
영업이익	억원	84	89	-125	-66	58	87
순이익(지배주주)	억원	94	83	-108	-164	69	113
EPS(계속사업)	원	431	380	-484	-703	376	572
PER	배	10.3	13.7	N/A	N/A	8.8	9.5
PBR	배	2.7	3.0	2.5	1.5	1.8	3.0
EV/EBITDA	배	3.7	3.9	99.0	13.8	4.6	4.3
ROE	%	5.5	4.9	-6.7	-11.3	4.8	7.4

유아이엘 실적 추이



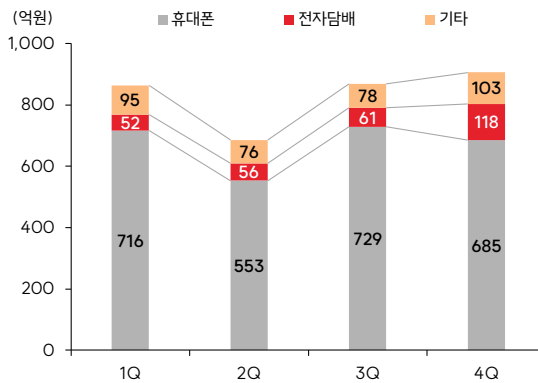
자료: 유아이엘, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



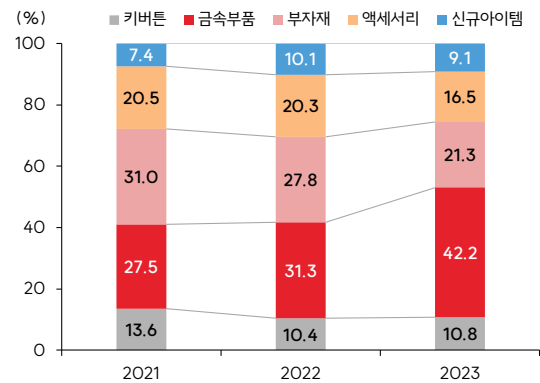
자료: 유아이엘, SK 증권

2023년 사업 부문별/분기별 매출 추이



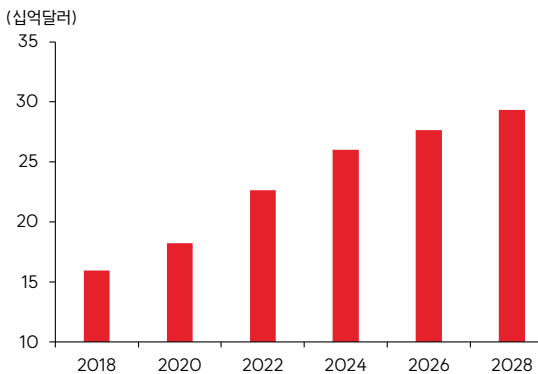
자료: 유아이엘, SK 증권

휴대폰 사업 부문 세부 분야별 매출 비중 추이



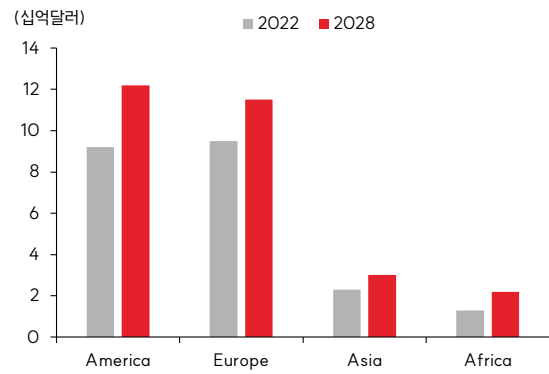
자료: 유아이엘, SK 증권

글로벌 전자담배 시장 전망



자료: Statista, SK 증권

지역별 전자담배 시장 전망



자료: Statista, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,055	1,134	1,245	1,257	1,416
현금및현금성자산	427	481	354	266	282
매출채권 및 기타채권	267	337	349	323	449
재고자산	166	184	252	331	332
비유동자산	1,060	994	856	834	860
장기금융자산	6	22	32	61	40
유형자산	886	799	683	639	675
무형자산	29	22	13	13	14
자산총계	2,116	2,128	2,101	2,091	2,277
유동부채	271	492	594	491	587
단기금융부채	3	186	205	170	117
매입채무 및 기타채무	228	266	316	271	378
단기충당부채	0	0	2	1	1
비유동부채	148	129	108	116	95
장기금융부채	1	0	1	0	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	18	10	8	9	8
부채총계	419	621	702	608	682
지배주주지분	323	292	345	346	348
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	278	278	278	275	275
기타자본구성요소	-53	-53	-53	-52	-51
자기주식	-53	-53	-53	-53	326
이익잉여금	1,373	1,215	1,054	1,138	1,247
비지배주주지분	5	3	2	2	1
자본총계	1,696	1,507	1,399	1,484	1,595
부채와자본총계	2,116	2,128	2,101	2,091	2,277

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	243	-54	17	104	221
당기순이익(손실)	82	-109	-164	68	113
비현금성항목등	193	111	248	176	141
유형자산감가상각비	126	125	116	114	108
무형자산상각비	6	9	3	2	1
기타	61	-23	129	61	32
운전자본감소(증가)	3	-43	-67	-136	-36
매출채권및기타채권의감소(증가)	95	-80	-28	16	-107
재고자산의감소(증가)	12	-36	-59	-92	-31
매입채무및기타채무의증가(감소)	-88	80	20	-44	99
기타	-81	-32	-15	-20	-16
법인세납부	-47	-19	-15	-15	-19
투자활동현금흐름	-196	-26	-162	-147	-151
금융자산의감소(증가)	30	52	-148	-68	13
유형자산의감소(증가)	-223	-78	-15	-71	-160
무형자산의감소(증가)	-3	-1	0	0	-2
기타	-0	1	1	-8	-2
재무활동현금흐름	-86	128	18	-36	-54
단기금융부채의증가(감소)	0	98	30	-10	-30
장기금융부채의증가(감소)	-2	83	-12	-26	-24
자본의증가(감소)	0	0	0	-3	0
배당금지급	-84	-52	0	0	0
기타	-0	0	-0	3	-0
현금의 증가(감소)	-39	54	-127	-88	16
기초현금	466	427	481	354	266
기말현금	427	481	354	266	282
FCF	20	-132	1	32	61

자료 : 유아이엘 SK증권 추정

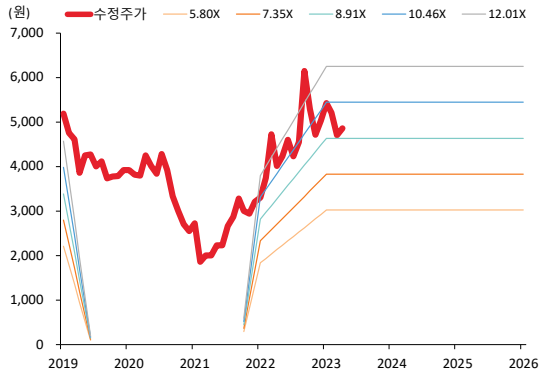
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	4,085	2,988	2,666	3,329	3,321
매출원가	3,822	2,966	2,594	3,112	3,085
매출총이익	262	22	71	217	236
매출총이익률(%)	6.4	0.7	2.7	6.5	7.1
판매비와 관리비	174	147	138	160	149
영업이익	89	-125	-66	58	87
영업이익률(%)	2.2	-4.2	-2.5	1.7	2.6
비영업손익	37	6	-81	49	51
순금융손익	11	5	14	9	20
외환관련손익	20	-8	23	40	31
관계기업등 투자손익	1	-4	-9	7	1
세전계속사업이익	126	-119	-147	107	138
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	44	-12	6	25	14
계속사업이익	82	-107	-153	81	124
중단사업이익	0	-2	-11	-13	-11
*법인세효과	0	1	1	0	0
당기순이익	82	-109	-164	68	113
순이익률(%)	2.0	-3.7	-6.2	2.1	3.4
지배주주	83	-108	-164	69	113
지배주주귀속 순이익률(%)	2.0	-3.6	-6.1	2.1	3.4
비지배주주	-1	-2	-0	-1	-0
총포괄이익	95	-137	-108	87	110
지배주주	95	-134	-108	88	110
비지배주주	-1	-3	-0	-1	-0
EBITDA	220	9	53	173	195

주요투자지표

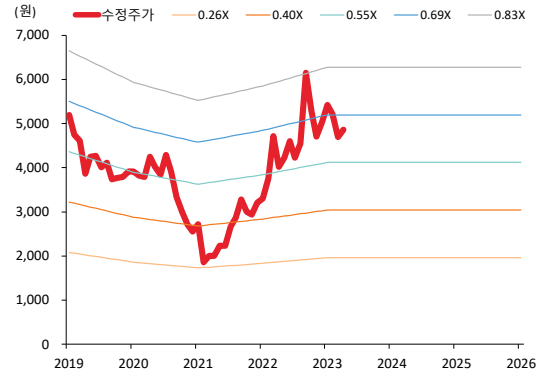
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	-3.6	-26.9	-10.8	24.9	-0.2
영업이익	5.9	적전	적지	흑전	50.4
세전계속사업이익	92.0	적전	흑전	255.6	-45.4
EBITDA	0.2	-95.9	487.8	228.5	12.8
EPS	-11.9	적전	적지	흑전	52.2
수익성 (%)					
ROA	3.8	-5.1	-7.8	3.3	5.2
ROE	4.9	-6.7	-11.3	4.8	7.4
EBITDA마진	5.4	0.3	2.0	5.2	5.9
안정성 (%)					
유동비율	389.3	230.7	209.6	255.9	241.2
부채비율	24.7	41.2	50.2	41.0	42.8
순차입금/자기자본	-31.3	-22.8	-24.4	-23.5	-25.8
EBITDA/이자비용(배)	656.2	17.7	23.8	55.7	43.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	380	-484	-703	376	572
BPS	1,725	1,583	1,825	1,826	1,830
CFPS	985	120	-205	845	1,018
주당 현금배당금	400	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	13.7	N/A	N/A	8.8	9.5
PBR	3.0	2.5	1.5	1.8	3.0
PCR	5.3	32.5	-13.3	3.9	5.3
EV/EBITDA	3.9	99.0	13.8	4.6	4.3
배당수익률	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0

유아이엘 PER 밴드 차트



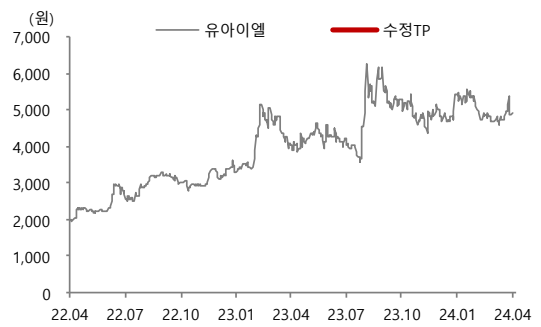
h 자료: Quantiwise, SK 증권

유아이엘 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.04.03	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 03일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

글로벌텍스프리 (204620/KQ)

본격적인 주가 레벨업이 이뤄질 시점

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 9,400 원(신규편입)

현재주가: 5,950 원

상승여력: 58.0%



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

Company Data

발행주식수	5,679 만주
시가총액	338 십억원
주요주주	
문양근(외1)	18.14%
브이아이피자산운용	7.02%

Stock Data

주가(24/04/02)	5,950 원
KOSDAQ	891.59 pt
52주 최고가	7,000 원
52주 최저가	3,280 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



투자 의견 'BUY' 목표주가 9,400 원으로 커버리지 개시

글로벌텍스프리에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 9,400 원을 제시한다 (상승여력 58%). 목표 주가는 24년 예상 EPS 472 원에 18~19년 Historical PER 20 배를 적용했다. 지금 글로벌 텍스프리에 주목할만한 이유는 ①3월부터 본격화된 국내 관광객 수 확대 및 인당 지출액 증가 흐름 ②7월 프랑스 파리 올림픽 ③연내 태국 등 신규 시장 진출 일정 가시화 등에 따라 연말까지 괄목할만한 분기별 실적 성장은 물론 풍부한 주가 모멘텀이 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 더불어 동사의 텍스리펀드 사업은 ①기술적/경제적 해자가 부족하고 ②내수 시장 위주의 사업구조라는 한계에 따라 밸류에이션 상승 여력이 제한적이었으나 최근 성공적으로 시장에 안착한 프랑스 사업에 이어 태국, 베트남 등 추가적인 글로벌 확장이 이뤄지는 시점에는 유의미한 밸류에이션 리레이팅까지 이뤄질 수 있을 것으로 판단한다. 글로벌텍스프리 24년 연결 실적은 매출액 1,436 억원 (+53.8% YoY)과 영업이익 321 억원 (+116.9% YoY)으로 전망한다.

올해는 지역별 실적 성장과 주가 모멘텀이 더해질 한 해가 될 것

▶**국내:** 올해는 Q·P 동반 상승 및 채널 믹스 개선 흐름이 지속되며 국내 텍스리펀드 매출액은 전년대비 80% 성장한 867 억원을 기록할 것으로 예상된다. ①국내 관광객 본격 회복: 24년 2월 국내 관광객은 19년 동월의 86% 수준까지 회복했으며 (vs 23년 63%) 국내 정부의 24년 방한 관광객 2천만명 유치 정책까지 더해지며 최소 1.8천만명까지 늘어날 것으로 추정한다. ②최소 환급 금액/즉시환급 한도 완화: 올해부터 최소 환급 금액 3만원→1.5만원/즉시 환급 한도가 건별 50만원→100만원으로 상향됨에 따라 관광객 당 지출액 확대 흐름이 나타나고 있다. 더불어 수익성이 좋은 즉시환급 비중 상승에 따른 유의미한 수익성 개선까지 이뤄지는 중인 것으로 파악된다 (즉시환급 비중 19년 30%→23년 35%→24년 3월 45%). ③관광행태 변화: 최근 중국인 관광객 유형이 단체관광 중심에서 개별관광으로 바뀌면서 과거 면세점에 집중되었던 쇼핑 수요가 동사의 주요 가맹점인 올리브영과 백화점 등으로 분산되고 있다. 특히 동사는 랄라블라, 룩스, 그리고 최근 세포라 등의 경쟁업체들이 국내 시장에서 철수하면서 독주 체제를 굳히고 있는 올리브영의 단독 사업자라는 점에 주목할 필요가 크다.

▶**프랑스:** 24년 7월 100년만에 프랑스 파리에서 개최되는 올림픽 특수에 따라 동사의 프랑스 매출액은 전년대비 113% 성장한 107 억원을 기록할 것으로 예상된다. 올해 100% 이상의 높은 성장률이 예상됨에도 불구하고 절대적인 매출 규모는 여전히 낮은 수준이기 때문에 향후 꾸준한 프랑스 사업의 실적 성장이 이뤄질 것으로 보인다 (23년 프랑스 사업 OPM 43%).

▶**신규지역 (태국):** 동사는 현재 연간 약 400 억원 규모로 추산되는 태국의 텍스리펀드 사업권 확보를 준비중인 것으로 파악되며 결과는 연내 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 참고로 ①19년 기준 태국 관광객 수는 4천만명으로 국내 대비 2배 이상 많은 국가이나 (23년 전세계에서 가장 많은 관광객이 방문한 도시는 방콕) ②텍스리펀드 인프라는 국내 대비 열악한 것으로 판단되기 때문에 향후 시장 규모 확대 여력이 매우 클 것으로 판단된다. 더불어 지난 3월 발표된 태국 정부의 방콕 수완나품 공항 확장 계획(30년까지 승객 수용 캐파 1.5억명으로 2배 확장) 또한 추가적인 태국 텍스리펀드 시장 성장 요인 중 하나로 작용할 전망이다.

글로벌텍스프리 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E
연결 매출액	17.6	22.9	26.1	26.8	29.3	35.1	39.9	39.3	10.2	38.1	49.4	93.4	143.6
텍스리펀드	10.9	16.6	20.1	23.6	23.7	29.5	34.2	33.6	10.2	7.7	19.0	71.1	121.0
- 국내	5.9	11.5	13.8	17.1	15.6	20.7	24.6	25.8	7.7	5.9	8.8	48.3	86.7
- 싱가포르	2.3	2.7	2.8	2.1	2.5	2.9	3.0	2.3	1.3	0.1	4.6	9.8	10.8
- 프랑스	2.4	2.1	3.2	4.0	5.1	5.3	6.1	5.0	0.8	1.6	5.4	11.7	21.5
- 일본	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	1.3	2.0
자회사	6.7	6.3	6.0	3.2	5.6	5.6	5.7	5.7	-	30.4	30.4	22.3	22.6
- 스와니코코	5.7	5.4	5.5	5.6	5.6	5.6	5.7	5.7	-	24.4	23.2	22.3	22.6
- 넷크루즈	1.0	0.9	0.5	-2.4	-	-	-	-	-	6.3	7.4	0.0	-
- 연결조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-0.3	-0.2	0.0	0.0
연결 영업이익	1.2	3.4	3.8	6.3	5.9	7.9	9.5	8.7	-11.4	-13.8	-2.7	14.8	32.1
텍스리펀드	2.0	4.2	4.8	4.9	6.1	8.1	9.7	8.9	-11.5	-12.2	-3.1	15.8	32.9
- 국내	0.2	2.2	2.6	2.9	2.6	4.3	5.5	5.5	-8.3	-8.2	-5.4	7.9	18.0
- 싱가포르	0.9	1.0	0.8	0.3	1.0	1.1	1.2	0.9	-2.5	-3.7	0.9	3.0	4.1
- 프랑스	1.0	1.0	1.4	1.7	2.5	2.7	3.1	2.5	0.0	0.2	1.9	5.0	10.7
- 일본	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7	-0.6	-0.4	-0.1	0.1
자회사	-0.6	-0.6	-0.8	-0.9	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-	-0.6	1.0	-2.8	-0.5
- 스와니코코	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-	-1.4	-0.1	-0.6	-0.5
- 넷크루즈	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-	-	-	-	-	0.8	1.1	-2.2	-
기타 및 연결조정	-0.2	-0.2	-0.2	2.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-1.0	-0.7	1.8	-0.4
지배주주 순이익	2.5	3.6	-0.2	-14.8	4.7	6.5	7.8	7.5	-5.5	-25.9	-11.2	-8.9	26.5
% Margin													
영업이익률	7.0%	15.0%	14.7%	23.4%	20.2%	22.5%	23.9%	22.1%	-112.3%	-36.1%	-5.5%	15.8%	22.3%
텍스리펀드	18%	25%	24%	21%	26%	28%	29%	27%	-112%	-158%	-16%	22%	27%
- 국내	4%	19%	19%	17%	17%	21%	22%	21%	-107%	-139%	-62%	16%	21%
- 싱가포르	39%	39%	28%	13%	38%	38%	38%	38%	-186%	-2771%	19%	30%	38%
- 프랑스	40%	47%	44%	42%	50%	50%	50%	50%	4%	15%	35%	43%	50%
- 일본	-32%	-11%	-7%	5%	5%	5%	5%	5%	-230%	-777%	-181%	-9%	5%
자회사	-8%	-10%	-13%	-27%	-2%	-2%	-2%	-2%	-	-2%	3%	-13%	-2%
- 스와니코코	-3%	-1%	-4%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-	-6%	0%	-3%	-2%
- 넷크루즈	-38%	-56%	-109%	-	-	-	-	-	-	13%	15%	-	-
순이익률	14%	16%	-1%	-55%	16%	18%	20%	19%	-54%	-68%	-23%	-10%	18%

자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 연간 국내 환급사업 매출 추정

구분	16A	17A	18A	19A	20A	21A	22A	23A	24E
국내 환급 사업 매출									
전체 관광객 수 (만명) (A)	1724.2	1333.6	1534.7	1750.3	251.9	96.7	319.8	1103.2	1818.7
- 중국인 관광객 수	806.8	416.9	479.0	602.3	68.6	17.0	22.7	201.9	606.0
중국인 관광객 비중 (%)	47%	31%	31%	34%	27%	18%	7%	18%	33%
인당 평균 지출액 (만원) (B)	11.6	11.2	11.5	14.3	14.8	5.8	0.1	24.0	26.5
- 중국인 관광객 인당 지출액 (만원)	18.5	21.0	21.1	21.7	25.3	16.1	0.3	36.3	36.5
환급 매출액 (억원) (C)	361.3	268.1	317.9	451.2	67.1	10.1	0.8	475.7	866.7
- 중국인 관광객 환급 매출액 (억원)	269.4	157.6	181.5	235.4	31.2	4.9	0.1	132.1	397.7
일평균 매출액 (억원)	1.0	0.7	0.9	1.2	0.2	0.0	0.0	1.3	2.4

주 1): 인당 평균 지출액(B)은 세금 환급가능한 품목 대상, 24년 인당 평균 지출액은 23년 인당 평균 지출액 +10% 가정

주 2): 환급 매출액 (C) = 전체 관광객 수(A) x 인당 평균 지출액 (B) x VAT (10%) x 평균 수수료율 (30%) x 동사 MS (60%)

자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 24년 월별 국내 환급사업 매출액 추정

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
전체 관광객 수 (만명) (A)	88.1	103.0	128.8	143.0	139.5	154.5	166.0	175.2	176.6	197.8	179.4	166.8
- 중국인 관광객 수	28.0	34.4	43.0	47.8	46.6	51.6	55.5	58.5	59.0	66.1	59.9	55.7
중국인 관광객 비중 (%)	32%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
인당 평균 지출액 (만원) (B)	28.9	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4
- 중국인 관광객 인당 지출액 (만원)	6.7	36.3	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0
환급 매출액 (억원) (C)	45.8	48.9	61.1	67.8	66.2	73.3	78.8	83.1	83.8	93.8	85.1	79.1
- 중국인 관광객 환급 매출액 (억원)	3.4	22.5	29.4	32.7	31.9	35.3	37.9	40.0	40.4	45.2	41.0	38.1
일평균 매출액 (억원)	1.5	1.7	2.0	2.3	2.2	2.4	2.6	2.8	2.8	3.1	2.8	2.6

주 1): 관광객 수 3월~12월은 SK 증권 추정치

주 2): 인당 평균 지출액(B)은 세금 환급가능한 품목 대상

주 3): 환급 매출액 (C) = 전체 관광객 수(A) x 인당 평균 지출액 (B) x VAT (10%) x 평균 수수료율 (30%) x 동사 MS (60%)

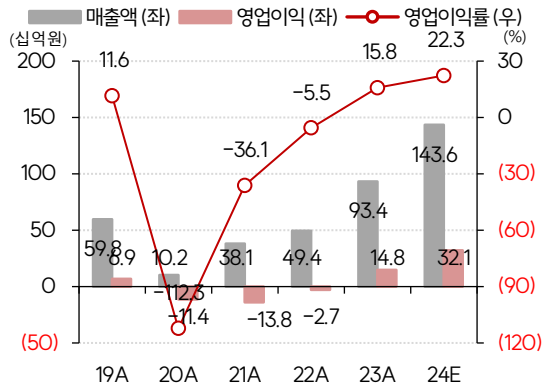
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 목표주가 산출

구분	값	비고
EPS	472 원	24년 예상 EPS, CB 200만주 포함
Target PER	20 배	18~19년 Historical PER 20배 적용
목표주가	9,400 원	상승여력 58%
현재주가	5,950 원	24/04/02 종가 기준

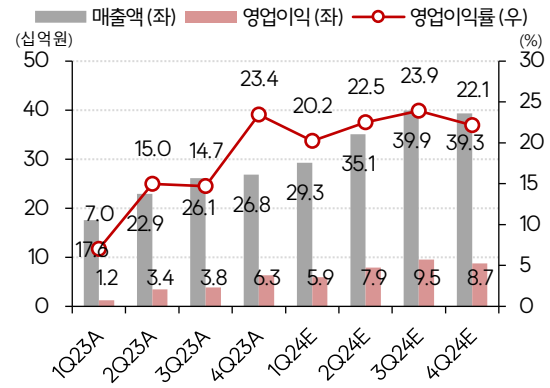
자료: SK 증권

글로벌텍스프리 연간 연결 실적 추이 및 전망



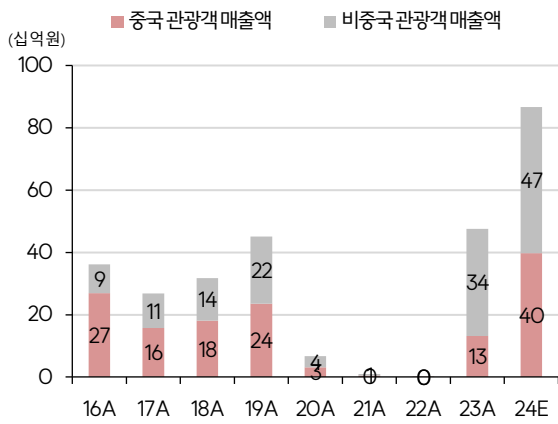
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

글로벌텍스프리 분기별 연결 실적 추이 및 전망



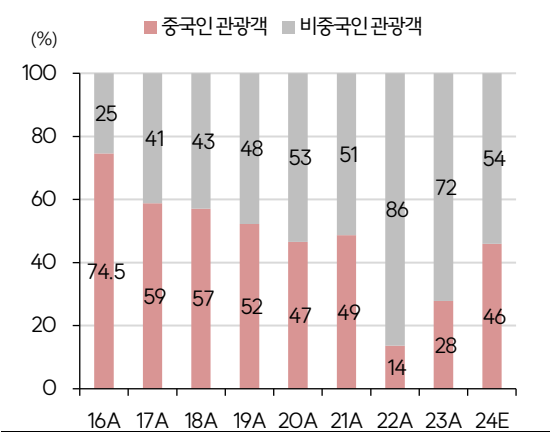
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

국가별 관광객 매출액 추이 및 전망



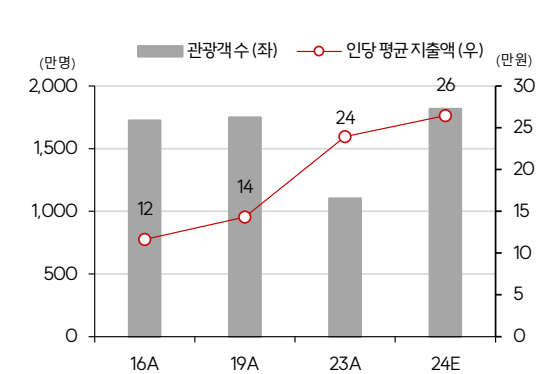
자료: 글로벌텍스프리, SK 증권

관광객별 환급 매출액 비중 추이 및 전망



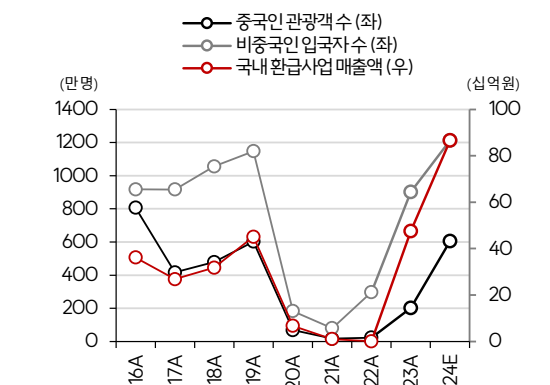
자료: SK 증권

관광객 인당 평균 지출액 추이 및 전망



자료: 한국관광공사, SK 증권

국내 입국 관광객 수 vs 글로벌텍스프리 환급사업 매출액



자료: 한국관광공사, 글로벌텍스프리, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
유동자산	52	80	103	123	182
현금및현금성자산	44	39	58	49	79
매출채권 및 기타채권	4	10	17	43	43
재고자산	2	1	2	1	1
비유동자산	54	50	43	44	42
장기금융자산	31	24	6	20	20
유형자산	5	3	1	1	1
무형자산	17	21	15	11	9
자산총계	106	130	145	167	225
유동부채	20	38	33	52	81
단기금융부채	12	22	13	17	26
매입채무 및 기타채무	0	0	13	25	40
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	5	6	6	9
장기금융부채	3	1	2	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	26	43	40	58	90
지배주주지분	71	76	87	89	116
자본금	19	24	27	28	28
자본잉여금	57	78	92	103	103
기타자본구성요소	-18	-13	-6	-7	-7
자기주식	-16	-3	-0	-0	-0
이익잉여금	14	-12	-23	-32	-5
비지배주주지분	10	11	19	19	19
자본총계	81	87	106	109	135
부채와자본총계	106	130	145	167	225

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	-5	-25	-14	-8	27
비현금성항목등	-1	18	13	23	8
유형자산감가상각비	4	3	1	1	1
무형자산감가상각비	2	3	2	2	1
기타	-7	12	11	20	6
운전자본감소(증가)	11	-3	-9	-23	22
매출채권및기타채권의감소(증가)	24	-5	-15	-23	-0
재고자산의감소(증가)	0	1	-0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-9	1	5	11	15
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-2	0	-1	-1	-6
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-14	-18	36	-4	13
유형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1	0
무형자산의감소(증가)	-0	-1	0	-1	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	9
장기금융부채의증가(감소)	-15	8	-1	25	0
자본의증가(감소)	4	26	16	13	0
배당금지급	0	0	0	-0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	-31	-5	21	-9	29
기초현금	75	44	39	60	50
기말현금	44	39	60	50	79
FCF	3	-8	-11	-10	50

자료 : 글로벌텍스프리, SK증권

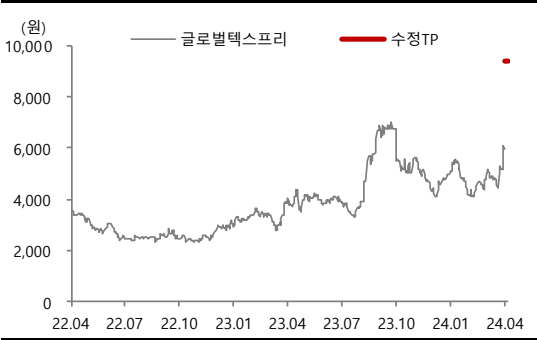
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	10	38	42	93	144
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10	38	42	93	144
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	22	52	46	79	112
영업이익	-11	-14	-4	15	32
영업이익률(%)	-112.2	-36.1	-8.5	15.8	22.3
비영업손익	6	-11	-11	-20	1
순금융손익	-2	-0	-0	0	-0
외환관련손익	-0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-6	-25	-15	-5	33
세전계속사업이익률(%)	-57.9	-66.0	-35.9	-5.5	23.1
계속사업법인세	-0	0	0	-1	6
계속사업이익	-5	-25	-15	-4	27
중단사업이익	0	0	1	-4	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-25	-14	-8	27
순이익률(%)	-53.7	-66.1	-34.0	-8.6	18.7
지배주주	-6	-26	-11	-9	27
지배주주귀속 순이익률(%)	-54.0	-67.9	-26.7	-9.5	18.5
비지배주주	0	1	-3	1	0
총포괄이익	-6	-25	-15	-8	27
지배주주	-6	-26	-12	-9	30
비지배주주	0	1	-3	1	-3
EBITDA	-6	-8	-1	17	34

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
성장성 (%)					
매출액	-83.0	274.6	10.0	122.5	53.8
영업이익	적전	적지	적지	흑전	116.9
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	93.5
EPS	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-4.7	-21.3	-10.4	-5.1	13.7
ROE	-7.7	-35.3	-13.8	-10.1	25.8
EBITDA마진	-59.0	-21.7	-2.4	18.7	23.5
안정성 (%)					
유동비율	256.2	211.3	308.1	235.6	226.2
부채비율	31.8	48.8	37.6	53.7	66.2
순차입금/자기자본	-36.7	-40.3	-54.8	-48.2	-44.3
EBITDA/이자비용(배)	-2.3	-20.1	-0.8	14.3	68.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-142	-531	-227	-88	467
BPS	2,233	1,615	1,630	1,597	2,043
CFPS	-2	-418	-162	-111	497
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-22.1	-5.6	-13.5	-56.2	13.0
PBR	1.4	1.8	1.9	3.1	3.0
PCR	-1,443.3	-7.1	-18.8	-44.6	12.3
EV/EBITDA	-17.0	-14.5	-121.1	14.0	9.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.03	매수	9,400원	6개월		
2023.08.29	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 03일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

정다운 (208140/KQ)

오리한테 기대할게 많다

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 3,040 원

상승여력: -



박제민

jeminwa@sk.com.kr
02-377-8884

Company Data

발행주식수	3,268 만주
시가총액	99 십억원
주요주주	
이지홀딩스	49.50%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(24/04/01)	3,040 원
KOSDAQ	891.59 pt
52주 최고가	3,105 원
52주 최저가	2,175 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



기업개요

육용 오리를 키우고 제품화하여 판매하는 기업이다. 계열사를 통해 오리알 부화부터, 사육, HMR 제품화 과정이 모두 수직계열화 돼있다. 연간 도축 수가 100 만마리 내외로 국내 점유율이 20% 수준의 2 위 사업자이다. 판매처로는 체인점 또는 단체 급식소로 나가는 대형 유통물량이 절반, 도매상을 통해 소비자에게 바로 가는 물량이 절반을 차지한다.

관전 포인트

1. 한국은 지금 오리 쇼티지

오리고기 가격이 2023 년 높은 수준을 유지했다. 동사는 강한 P 상승으로 Q 하락을 상쇄하며 최대 실적을 냈다. AI 방역을 위한 공급 제한이 주요했다. 영세 농가들이 방역 요건에 대한 대응이 어렵고 제도적 휴지기가 길어 수익성이 떨어지면서 이탈했다. 수요는 오히려 증가 중이다. 에어프라이기 보급, 간편식 수요 증가로 오리고기 검색량 증가가 두드러진다. 2022 년에도 AI 로 인한 오리 피해가 컸다는 점에서 규제에 의한 공급 부족 상황은 지속될 것으로 판단된다. 최근에는 질병에 따른 수요 변화가 제한적인 상황으로 AI 확산은 오히려 방역 능력이 높은 동사 매출에 긍정적일 수 있다.

2. 곡물가격 하락으로 인한 이익 개선 기대 가능

오리 사료 가격이 2021 년 러-우 전쟁 이후 40% 이상 상승했다. 2022 년 말 정점을 찍은 이후 하락 추세이다. 유가와 환율, 운임비 등의 영향을 받는 곡물가를 예측하기는 어려우나 동사는 2023 년 높은 수준의 곡물가에도 영업이익률 19%를 달성한 바 있다. 곡물 가격은 6 개월 정도 후행하는 경향이 있어 2023 년 하반기 들어 떨어진 곡물 가격은 올해 상반기 재무 구조 개선에 영향을 줄 전망이다.

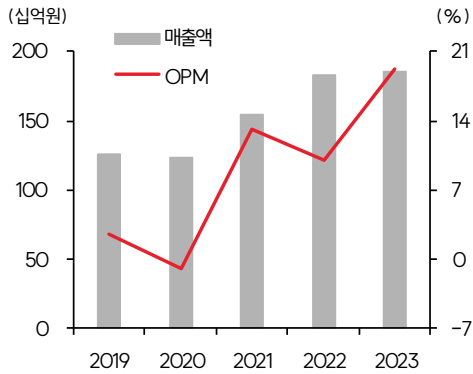
3. 우모 가격 상승 기대감

도축 과정에서 발생하는 털을 세탁하여 우모로 판매가 가능하다. 매출 비중이 5%내외로 미미하지만 영업이익률이 40~50% 수준의 사업부로 이익 비중은 10% 이상으로 추정된다. 중국 주요 도시 우모 가격이 2023 년 30~50%가량 상승하였고 2024 년 들어서 상승폭이 더 가팔라지고 있다. 아직 동사의 판매 우모가격의 상승은 감지되지 않으나 중국산 우모 상승으로 인한 판가 상승 시 이익 기여가 기대 가능하다.

4. 향후에도 견조할 배당 수준

2023 년 DPS 가 300 원으로 전년대비 3 배 증가하였다. EPS 증가와 더불어 배당성향이 21%에서 30%로 증가했다. 배당성향은 향후에도 지속되거나 상승이 가능할 것으로 보인다. 모회사 이지홀딩스는 국내외 사료회사 M&A 를 꾸준히 지속 중으로 지금 소요가 꾸준할 것으로 판단된다. 현재 시가배당률이 10% 내외에서 주가가 횡보 중이다. 실적 견조함을 확인하면서 배당 수준으로 바닥을 다지는 투자가 가능하다.

매출액 및 영업이익 추이



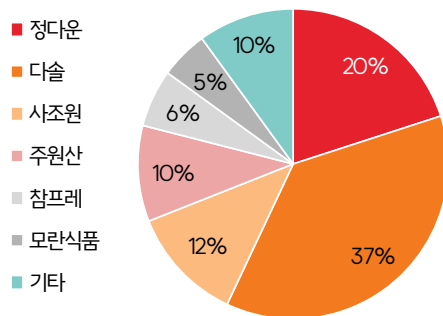
자료: SK 증권

정다운 훈제 오리 제품



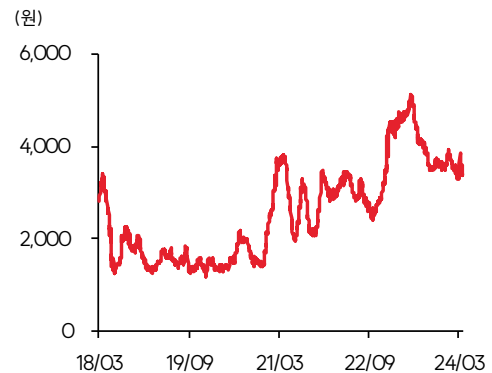
자료: G마켓, SK 증권

정다운 시장 점유율



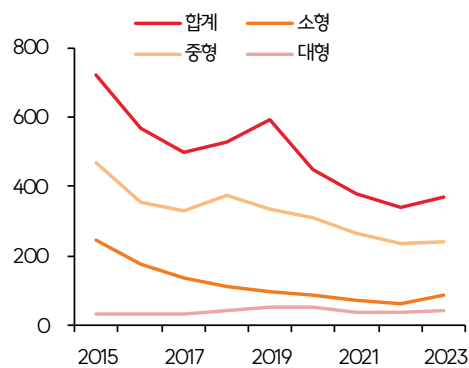
자료: 오리협회, SK 증권

오리고기 가격 추이



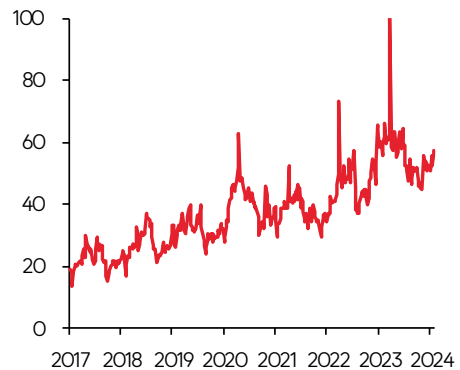
자료: 축산물품질평가원, SK 증권

오리 농가 수 감소



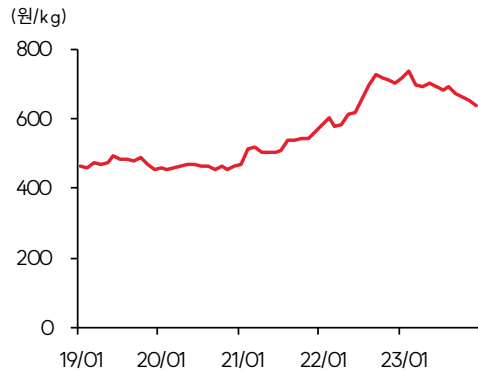
자료: 오리협회, SK 증권

네이버 '오리고기' 검색 추이



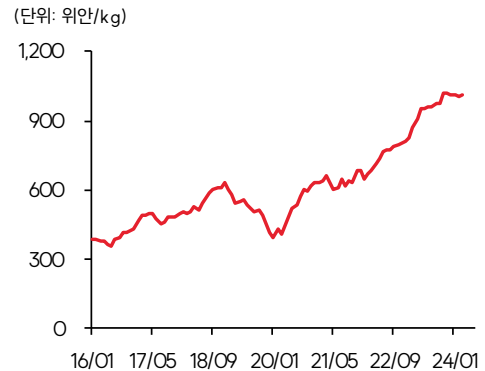
자료: 네이버, SK 증권

오리 사료 가격 추이



자료: 농림수산협회, SK 증권

중국 우모 가격 추이



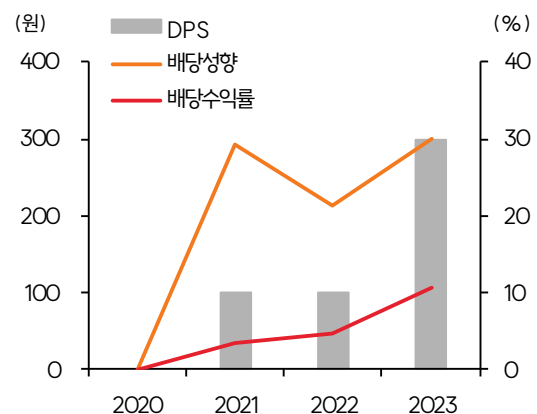
자료: CN Down, SK 증권

이지홀딩스 사업 결합 업체 리스트

종속기업	결합연월	결합방식	지분율	매입금액 (억원)
(주)팀브로	2023-07	지분인수	70%	190
Central States Enterprises	2022-07	자산양수도		212
(주)이지바이오	2021-05	지분취득	29%	721
Furst-McNess Company	2021-07	지분취득	100%	229
(주)마니커에프앤지	2021-12	지분취득	30%	262
이앤벤처 4 호 지역산업협력투자조합	2020-11	신규설립	21%	5,500

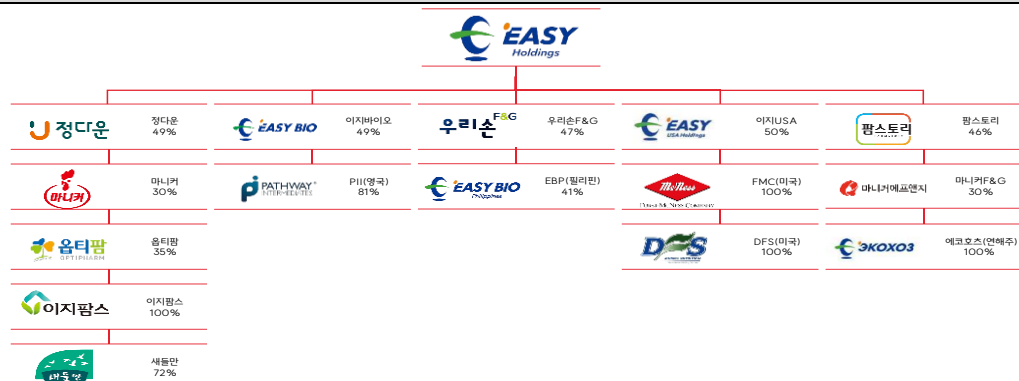
자료: Dart, SK 증권

정다운 배당금 추이



자료: SK 증권

이지홀딩스 구조도



자료: 이지홀딩스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	45	79	93	101	125
현금및현금성자산	3	22	29	13	19
매출채권 및 기타채권	10	10	10	14	16
재고자산	10	16	8	9	15
비유동자산	78	72	69	69	71
장기금융자산	5	2	7	4	6
유형자산	63	62	59	62	61
무형자산	7	6	2	1	1
자산총계	123	152	162	170	196
유동부채	53	54	59	67	69
단기금융부채	41	43	44	52	49
매입채무 및 기타채무	9	8	10	9	11
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	27	21	8	4
장기금융부채	17	24	19	7	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	72	81	80	76	73
지배주주지분	16	39	39	39	39
자본금	2	3	3	3	3
자본잉여금	13	34	34	34	34
기타자본구성요소	1	1	1	1	1
자기주식	-0	-0	-0	-0	1
이익잉여금	35	32	43	55	84
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	51	71	82	94	123
부채와자본총계	123	152	162	170	196

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	2	2	37	18	34
당기순이익(손실)	1	-2	11	15	33
비현금성항목등	6	7	14	8	10
유형자산감가상각비	6	7	6	6	6
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	0	-0	7	1	4
운전자본감소(증가)	-0	-1	14	-4	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	1	0	-4	-2
재고자산의감소(증가)	1	-7	8	-1	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	5	1	-0	-0
기타	-8	-2	-3	-3	-8
법인세납부	-3	-0	-1	-2	-4
투자활동현금흐름	-23	-11	-26	-25	-17
금융자산의감소(증가)	0	-0	0	-0	0
유형자산의감소(증가)	-11	-6	-4	-9	-6
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	-0	0
기타	-12	-5	-22	-16	-11
재무활동현금흐름	19	27	-5	-8	-11
단기금융부채의증가(감소)	6	-13	-10	-9	-8
장기금융부채의증가(감소)	9	19	5	4	1
자본의증가(감소)	0	22	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-3	-3
기타	3	-1	-1	-0	-1
현금의 증가(감소)	-2	19	7	-16	6
기초현금	5	3	22	29	13
기말현금	3	22	29	13	19
FCF	-9	-4	33	9	28

자료 : 정다운, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	126	124	154	183	185
매출원가	107	109	115	143	129
매출총이익	19	15	39	40	56
매출총이익률(%)	14.8	12.2	25.1	21.9	30.3
판매비와 관리비	16	16	18	22	20
영업이익	3	-1	20	18	36
영업이익률(%)	2.5	-1.0	13.1	10.1	19.3
비영업손익	-2	-2	-6	-0	2
순금융손익	-2	-2	-1	0	1
외환관련손익	0	-0	0	0	-0
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	1	-3	14	18	38
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	-0	3	3	5
계속사업이익	1	-2	11	15	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1	-2	11	15	33
순이익률(%)	0.7	-2.0	7.3	8.4	17.6
지배주주	1	-2	11	15	33
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	-2.0	7.3	8.4	17.6
비지배주주	0	-0	-0	-0	0
총포괄이익	0	-2	11	15	32
지배주주	0	-2	11	15	32
비지배주주	0	-0	-0	-0	0
EBITDA	9	6	27	25	42

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	19.3	-1.4	23.9	18.9	1.6
영업이익	-74.7	적전	흑전	-8.6	93.9
세전계속사업이익	-89.1	적전	흑전	-3.1	70.1
EBITDA	-42.3	-36.5	345.6	-6.4	68.5
EPS	-90.4	적전	흑전	37.0	112.6
수익성 (%)					
ROA	0.8	-1.8	7.1	9.2	17.9
ROE	1.8	-4.1	14.8	17.6	30.3
EBITDA마진	7.5	4.9	17.5	13.7	22.8
안정성 (%)					
유동비율	85.2	147.1	157.5	150.3	180.9
부채비율	142.4	114.5	97.9	80.5	59.7
순차입금/자기자본	80.7	33.6	-4.8	-13.3	-27.8
EBITDA/이자비용(배)	4.7	2.8	14.1	12.2	16.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	37	-97	343	470	999
BPS	643	1,167	1,171	1,170	1,171
CFPS	303	188	547	673	1,199
주당 현금배당금	0	0	100	100	300
Valuation지표(배)					
PER	59.6	N/A	8.6	4.5	2.8
PBR	3.4	2.3	2.5	1.8	2.4
PCR	7.3	14.5	5.4	3.2	2.3
EV/EBITDA	8.2	9.6	1.5	1.7	1.2
배당수익률	0.0	0.0	3.4	4.7	10.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2024.04.03 Not Rated



Compliance Notice

작성자(박제민)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 03일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------