

중소형주 한권으로 끝내기

이번주 부록

SK증권 미래산업/미드스몰캡
박찬솔, 박제민

2024년 6월 둘째 주
(2024. 06. 12.)



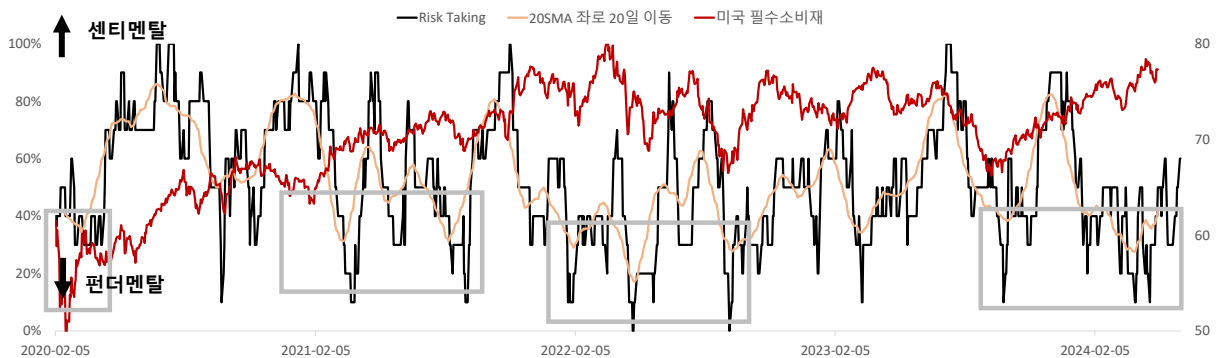
여러가지 내러티브가 시장을 장악했던 한주

지난주 시장을 주도했던 내러티브는 한가지가 아니었다. 가장 핵심적인 이슈는

1) 윤대통령의 동해 석유/가스전 탐사 시추 계획 승인이었다. 이로 인해서 전반적인 에너지/유틸리티 인프라 관련 업체들(가스, 전력, 밸브, 설비 등)이 상승하는 모습을 보였다. 2) 또 최근에는 삼양식품을 필두로 수출 모멘텀이 있는 식품 기업들의 상승이 눈에 띈다. 여름철에 대한 기대로 빙과업체 빙그레가 크게 상승하면서 여러 식료품 업체들도 동반 상승한 모습이다. 3) 중국 경기 반등에 대한 기대도 있다. 중국과 관련된 여러 경기민감 종목도 좋은 주가 상승률을 보여주었다. 시장에서 일어나는 가격변동폭과 종목수를 보면 단순 테마로 치부할 것이 아니라는 생각이다. 글로벌 경기 확장 속에서 리스크 선호도가 올라가면서 나타나는 현상으로 판단한다.

시장 이야기의 공통 분모를 찾아봤다. 먼저 에너지/유틸리티/필수소비재는 정치 테마의 일부이다. 동해 석유/가스전 탐사 시추 계획 승인은 정부 CAPEX 투자 등 경기 회복의 의지로 해석 가능하고, 필수소비재 식료품 업종의 경우 총선이 끝나며 제품 가격 인상이 다시 시작되었다. 이 섹터들은 모두 정치적인 결정에 의해서 실적이 좌우되는 부분이 크다고 볼 수 있다. 24년 최소 67개 국에서 글로벌 인구 40% 이상이 영향을 받는 선거가 있다. 미래를 내다보는 시장의 성격상 6 개월 남은 미국 대선도 이런 정치테마에 불을 붙이건 아닌지 생각해 볼 필요가 있다. 그리고 펀더멘탈의 측면에서는 **경기 확장, 그리고 이로 인한 인플레이션 유발이 시장에서 주목하고 있는 핵심 이슈라는 결론이다.** 시장의 인플레이션(하드/소프트 원자재 및 에너지 가공 업체)에 대한 관심은 24년 내내 지속될 것으로 전망한다.

펀더멘탈(Short duration) vs.センチ멘탈(Long duration) 시장 선호도



자료: Bloomberg, SK 증권

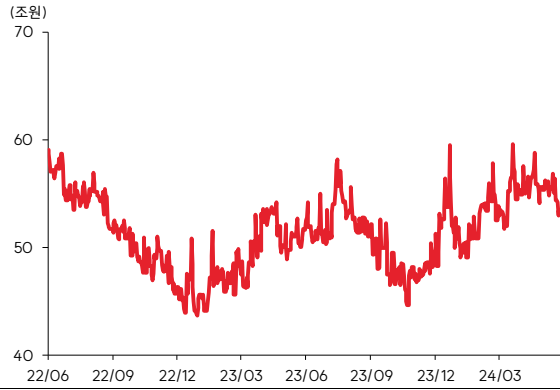
주: 채권, 주식, 통화, 원자재 시장에서 Risk on 자산 대비 Risk off 자산과의 10 가지 상대 강도를 지수화

6 월 미래산업/미드스몰캡 선별 종목 MP

6 월 선별 종목 MP								
담당자	종목코드	종목명	시장 구분	섹터	시가총액 (억원)	주간수익률 (%)	YTD (%)	비고
나승두	A178320	서진시스템	KOSDAQ	IT 하드웨어	16,321	-4.3	65.4	
	A950170	JTC	KOSDAQ	소매(유통)	2,717	2.5	39.8	
	A032350	롯데관광개발	KOSPI	호텔, 레저서비스	7,527	-5.3	4.4	
	A039130	하나투어	KOSPI	호텔, 레저서비스	9,223	-0.5	8.8	
허선재	A018290	브이티	KOSDAQ	화장품, 의류, 완구	12,404	1.6	111.1	
	A226340	본느	KOSDAQ	화장품, 의류, 완구	1,784	-9.4	77.2	
	A114840	아이패밀리에스씨	KOSDAQ	화장품, 의류, 완구	6,924	-8.0	196.9	
	A420570	제이투케이바이오	KOSDAQ	화장품, 의류, 완구	1,658	-0.6	20.8	
	A206640	바디텍메드	KOSDAQ	건강관리	4,033	2.6	-14.7	
	A160980	싸이맥스	KOSDAQ	반도체	2,436	8.8	59.3	
코스피					2,131	3.3	2.5	(시총 조원)
코스닥					419	3.1	0.0	(시총 조원)

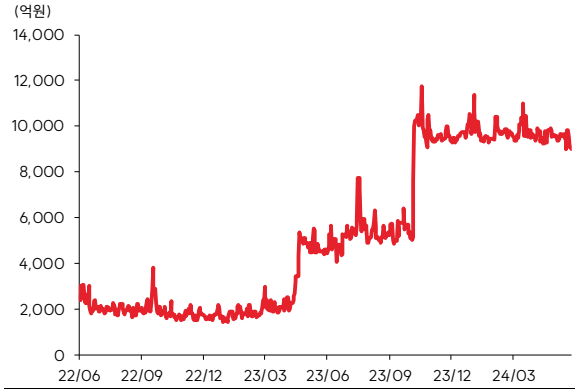
자료: Dataguide, Quantiwise, SK 증권 / 주: 6/10 종가 기준

고객예탁금 추이



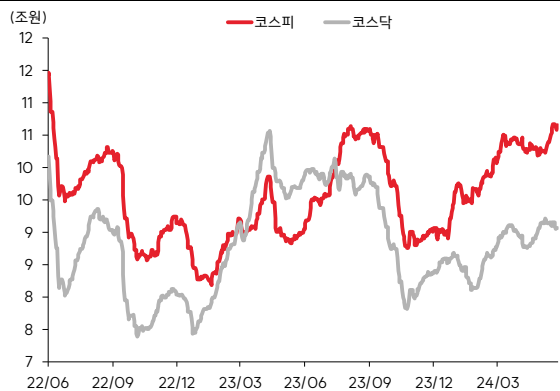
자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

미수금 잔고 추이



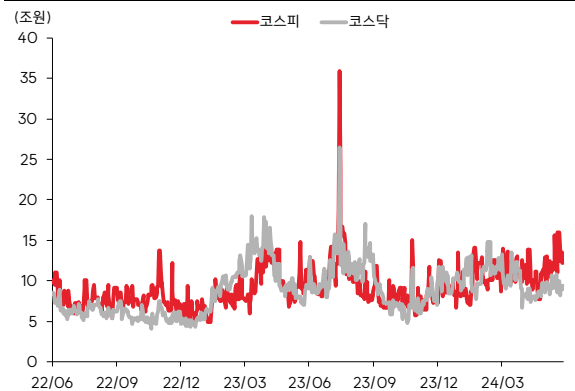
자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

신용융자잔고 추이



자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

증시 거래대금 추이



자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

지난주(06/03~06/07) 투자자별 주간 누적 순매수

구분	외국인	기관	개인
1	삼성전자	셀트리온	삼성전기
2	SK 하이닉스	에코프로비엠	HD 현대일렉트릭
3	알테오젠	LG 화학	LG 전자
4	에코프로	알테오젠	한국가스공사
5	한미반도체	HL 만도	와이씨
6	에코프로비엠	에코프로머티	이수퍼터시스
7	LSELECTRIC	LG 에너지솔루션	에코프로머티
8	LS	현대차	하이브
9	포스코퓨처엠	NAVER	두산에너지빌리티
10	효성중공업	삼성 SDI	삼성중공업

자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

지난주(06/03~06/07) 투자자별 주간 누적 순매도

구분	외국인	기관	개인
1	하나미이크론	OCI 홀딩스	LS 마린솔루션
2	제이앤티씨	HPSP	아센디오
3	이오프로우	HLB	녹십자
4	세진중공업	두산테스나	실리콘투
5	제주은행	클리오	에이프로젠
6	솔브레인홀딩스	BNK 금융지주	선진뷰티사이언스
7	S-Oil	LX 인터내셔널	한국타이어엔테크놀로지
8	미래나노텍	스튜디오드래곤	포스코인터내셔널
9	한솔케미칼	DGB 금융지주	한진칼
10	박셀바이오	대양전기공업	딥노이드

자료: 한국거래소, Quantiwise, SK 증권

증시 / 섹터별 수익률 추이

(%)	KOSPI						KOSDAQ					
	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
에너지	-1.21	-2.01	-5.39	-7.55	-30.62	-15.03	-1.33	2.40	6.85	9.85	-23.54	7.13
화학	5.87	-0.36	-7.34	-10.46	-29.34	-13.40	11.74	5.59	-9.60	-7.66	-14.67	-10.23
포장재, 종이와목재	2.64	2.70	-0.84	8.73	-13.17	9.12	-1.01	4.27	8.32	5.35	-6.77	7.64
비철금속	-3.76	-0.88	10.31	1.02	1.05	3.96	-0.42	-5.41	-27.14	-23.00	-46.20	-26.69
철강	4.55	-4.32	-11.51	-12.01	-3.58	-20.30	3.36	5.25	-1.08	5.09	-19.07	-7.56
건설, 건축제품, 건축자재	-0.23	-3.90	-3.23	-4.65	-12.89	-6.51	2.50	1.20	-3.74	-6.58	-24.63	-4.88
가구	-1.85	9.64	19.81	11.30	-0.10	8.79	-3.62	-2.57	-15.77	-42.19	-43.94	-44.02
기계	-3.54	4.59	13.30	14.18	-0.85	7.43	1.95	-2.45	-3.97	-3.80	-18.13	-9.96
전기장비	-12.75	6.66	87.78	123.64	161.08	123.68	-11.38	-5.57	51.67	67.15	36.61	61.83
조선	1.85	-3.54	20.66	14.33	21.68	10.71	-0.80	-3.32	6.60	-15.10	-23.65	-13.31
복합기업	0.66	-0.96	-9.65	10.40	9.86	5.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
상사	5.47	1.56	-7.21	-13.07	23.46	-17.92	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
기타자본재	0.94	-3.65	1.03	32.11	39.15	27.60	3.10	0.72	7.91	4.23	-9.53	3.15
운송	4.92	6.05	3.88	7.14	-0.69	-3.21	2.79	2.71	1.78	0.21	-16.92	-0.21
자동차	3.85	7.06	0.89	42.64	39.03	25.04	0.32	-10.27	-16.65	-17.42	-17.42	-20.85
자동차부품	3.02	-0.25	-6.51	1.60	1.12	-2.91	0.51	-4.44	-6.08	-5.55	-27.70	-11.06
화장품	-5.68	6.23	39.90	30.89	15.77	17.77	-1.70	20.18	33.92	22.81	27.06	24.23
의류	-1.35	-2.43	-0.09	-4.80	-15.44	-6.95	-3.50	-1.31	1.59	-20.62	-23.21	-13.12
문구, 가정용품	2.65	-1.86	10.20	8.06	16.67	2.82	2.53	-3.93	-23.77	36.66	59.19	31.70
완구, 레저용품	-0.08	-7.34	-6.98	6.86	-2.68	10.09	1.69	-2.36	-7.88	-8.89	-23.93	-13.26
호텔, 레저서비스	-1.43	-2.92	-8.22	1.66	-4.28	-1.59	-1.45	-6.15	-2.73	-2.03	-15.72	-4.04
미디어	-0.21	-3.67	1.90	-11.52	-22.36	-10.70	-2.65	-5.62	-2.74	-16.95	-34.62	-19.26
교육	0.43	-0.18	-6.46	-15.34	-21.60	-10.83	-3.18	-0.25	-5.51	-5.60	-11.40	-2.60
백화점	0.55	-4.30	-6.03	-10.93	-22.93	-11.59	1.72	0.73	-0.48	1.47	-5.49	-1.20
기타유통	2.22	3.65	11.87	17.22	2.11	19.49	8.44	41.30	54.60	58.97	55.67	51.86
식품, 음료	2.50	12.80	24.92	15.37	9.68	13.39	0.71	3.16	-0.98	-4.59	-18.84	-9.69
담배	3.83	-6.47	-5.56	-5.04	4.46	-0.23	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
필수가정용품	-5.33	0.78	32.54	32.82	26.89	37.15	-15.37	-20.06	-21.47	-20.22	-6.65	-24.79
제약	6.43	-2.24	1.65	7.72	4.17	-6.01	1.81	-20.54	-7.69	27.35	14.37	7.99
생명과학	-0.07	-5.04	-8.35	-19.50	-50.83	-19.10	16.88	14.56	14.38	41.36	38.36	25.09
건강관리장비, 서비스	1.02	-8.56	-14.53	-9.58	-31.74	-10.51	-2.08	-1.49	-1.00	-7.98	-12.43	-12.36
은행	-0.29	2.06	1.47	29.25	33.88	21.53	-2.04	-7.13	-10.46	-19.36	-43.59	-16.67
기타금융	-3.22	5.81	4.91	8.31	21.45	13.06	4.08	3.36	-4.78	8.18	8.23	3.73
증권	-0.19	-2.88	-6.30	14.69	26.13	13.42	-2.92	-4.99	0.84	9.93	-6.61	2.48
보험	-0.45	4.35	-1.80	23.79	30.47	22.75	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
소프트웨어	3.28	-8.24	-9.39	-14.74	-14.76	-19.68	-0.05	-2.75	-6.35	4.54	6.29	-6.15
게임소프트웨어	2.31	2.29	12.30	1.43	-0.97	9.40	-0.81	1.79	2.73	-15.17	-27.09	-11.93
통신장비	-0.05	-0.78	0.47	0.47	0.47	0.47	-1.42	1.27	8.75	14.13	-6.73	10.69
핸드셋	1.72	-11.94	-11.94	-24.36	-18.06	-27.16	0.38	-0.84	2.85	11.46	-5.63	3.00
컴퓨터	-3.35	-0.86	-2.53	-16.00	-25.48	-11.83	-2.48	-3.64	-0.65	-7.46	-21.28	-6.90
전자장비, 사무용전자제품	-2.20	-0.39	15.27	7.78	0.22	3.90	1.00	1.71	2.10	8.82	-12.67	-1.54
반도체	6.18	-0.21	11.64	19.51	23.60	8.51	1.47	-4.73	0.59	19.69	32.35	10.03
전자제품	-3.88	7.21	5.96	5.45	-19.86	-1.25	-0.90	-6.04	-3.21	-1.67	-15.88	-2.39
전기제품	7.49	-6.77	-5.96	-12.50	-41.77	-16.51	7.68	3.84	-4.81	-7.50	-17.56	-9.11
디스플레이패널	1.69	-4.99	-5.97	-10.77	-33.17	-14.17	-3.87	-7.68	2.90	14.96	-19.28	13.73
디스플레이장비	0.53	-4.18	-4.84	-9.54	-36.34	-12.83	1.17	-4.70	1.97	10.19	-7.64	0.08
통신서비스	1.55	1.91	-2.96	3.42	6.73	3.72	0.23	-0.04	4.09	-2.98	-9.12	-9.17
유틸리티	4.18	0.03	-7.48	8.46	8.20	12.58	15.35	15.68	24.46	21.27	0.75	20.72

자료: Quantwise, SK 증권 / 주: 6/10 종가 기준

Company Analysis

메세이상 (408920/KQ)

늘어나는 전시 경험만큼 실적도 증가

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,430 원

상승여력: -



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	4,323 만주
시가총액	1,046 억원
주요주주	
이상네트웍스(외22)	82.36%
자사주	0.22%

Stock Data

주가(24/06/11)	2,430 원
KOSDAQ	868.36 pt
52주 최고가	3,420 원
52주 최저가	2,315 원
60일 평균 거래대금	1 억원

주가 및 상대수익률



팬데믹 이후 빠른 정상화, 실적은 우상향 중

메세이상은 대규모 전시회 기획 및 주최 전문 기업이다. 자체적으로 보유한 온오프라인 통합 마케팅 플랫폼과 빅데이터 솔루션 등을 활용하여 국내 주요 대규모 전시회를 성공적으로 개최한 실적을 보유 중이며, 올해 본격적으로 해외 전시회 실적이 더해질 것으로 예상된다. 오프라인 공간에서 많은 사람들이 집중되는 전시회의 특성 상 코로나 19 팬데믹 기간 사업 규모의 축소는 불가피했다. 하지만 일상생활 정상화 이후 빠르게 팬데믹 이전 실적을 회복했으며, 작년에는 연결기준 매출액 500 억원을 넘어섰다.

1분기도 순항, 연간 전시회 개최 실적 증가할 것

실적 반등 추세는 올해도 계속될 전망이다. 1Q24 도 매출액 119 억원(YoY +20.6%), 영업이익 32 억원(YoY 19.4%)을 기록하며 순조로운 흐름을 보이고 있다. 위탁 기획 및 주최하는 전시회의 개최 횟수가 증가한 것은 물론, 지분 100%를 보유 중인 수원 메세 전시장 가동률이 상승하면서 외형 성장을 지속하고 있다. 올해 건축/인테리어, 육아/교육, 반려동물 등 관람객 수요가 많은 분야를 중심으로 다양한 전시회 개최가 남아 있기에 연간 실적도 우상향 추이를 이어갈 것으로 전망한다.

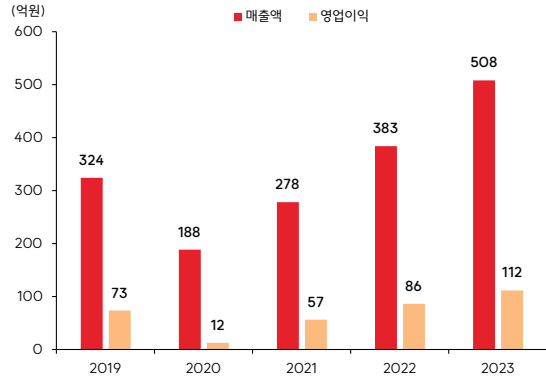
하반기 큰 것 남았다

하반기 주목할 부분은 크게 두 가지다. 첫째는 아시아 최대규모의 방위산업 전시회가 국군의 날 행사 기간에 맞춰 개최된다. 최근 K-방산의 약진으로 인해 글로벌 관람객들의 수요가 크게 증가할 것으로 기대된다. 군 관계자를 비롯한 다양한 기업들의 참여 의지도 클 것으로 예상됨에 따라 하반기 최대 중점사업이자 투자 포인트가 될 전망이다. 두번째는 글로벌 전시 사업자로써 도약이다. 올해 10 월에는 태국에서 반려동물 관련 전시회를, 11월에는 인도에서 대한민국 산업 전시회 개최가 예정되어 있다. 특히 대한민국 산업 전시회(인도 뉴델리)의 경우 새로운 성장 주도국으로 떠오르는 인도에서의 투자 기회를 찾고자 하는 국내 기업들의 참여가 많을 것으로 예상됨에 따라 전시회 성행에 대한 기대감이 크다. 하반기 반드시 눈 여겨 봐야 할 종목이다.

영업실적 및 투자지표

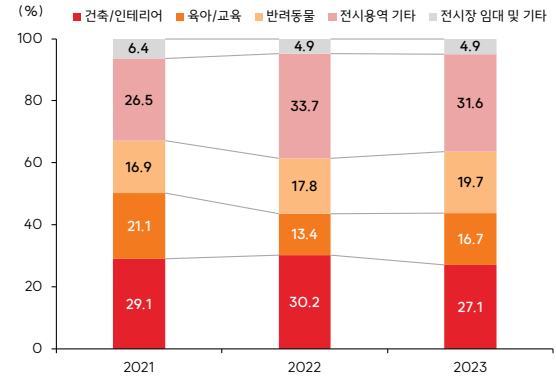
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	0	324	188	278	383	508
영업이익	억원	0	73	12	57	86	112
순이익(지배주주)	억원	0	60	1	41	70	53
EPS(계속사업)	원	0	157	2	96	164	124
PER	배	N/A	0.0	0.0	0.0	24.4	19.2
PBR	배	N/A	0.0	0.0	0.0	8.0	3.3
EV/EBITDA	배	N/A	-0.8	1.5	0.3	-0.1	-0.7
ROE	%	N/A	36.4	0.3	11.7	17.2	10.3

메세이상 실적 추이



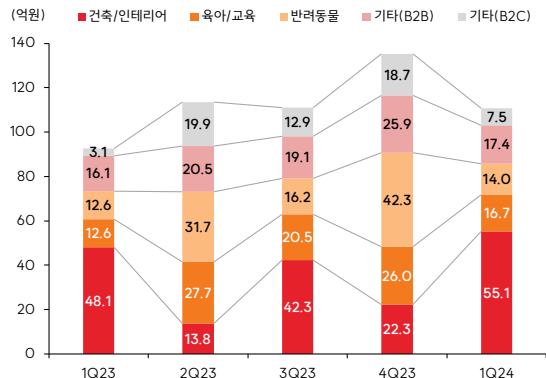
자료: 메세이상, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



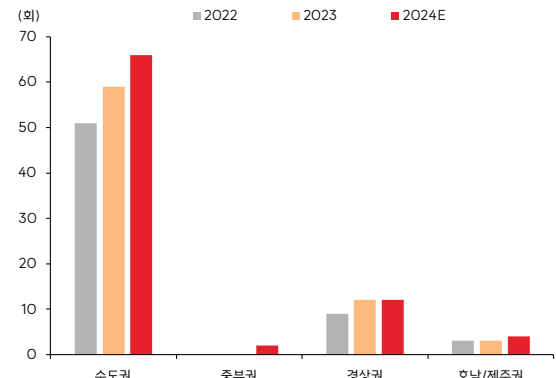
자료: 메세이상, SK 증권

분기별/사업 부문별 매출 추이



자료: 메세이상, SK 증권

권역별 전시 횟수 추이 및 전망



자료: 메세이상, SK 증권

2024 년 해외 전시회 개최 - 인도



자료: 메세이상, SK 증권 / 주: 대한민국산업전시회, 인도 뉴델리

2024 년 역대 최대 규모 예상되는 방산전시회



자료: 메세이상, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	205	199	249	335	485
현금및현금성자산	63	45	114	268	437
매출채권 및 기타채권	9	18	23	20	21
재고자산	0	0	1	0	0
비유동자산	178	251	241	217	232
장기금융자산	0	6	10	9	11
유형자산	4	5	4	4	10
무형자산	150	148	147	147	157
자산총계	383	450	490	552	717
유동부채	54	49	47	59	65
단기금융부채	2	10	8	7	9
매입채무 및 기타채무	8	12	7	15	9
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	71	72	52	57
장기금융부채	0	71	72	52	57
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	55	121	119	111	122
지배주주지분	212	212	212	212	312
자본금	41	41	41	41	43
자본잉여금	171	171	171	171	268
기타자본구성요소	0	0	0	0	-1
자기주식	0	0	0	0	1
이익잉여금	117	118	159	229	282
비지배주주지분	0	0	0	0	2
자본총계	329	330	371	440	594
부채와자본총계	383	450	490	552	717

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	77	-9	55	94	92
당기순이익(손실)	0	0	0	0	56
비현금성항목등	6	13	19	14	65
유형자산감가상각비	4	9	12	10	10
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타	1	3	5	2	53
운전자본감소(증가)	1	-16	-8	13	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	11	-5	-12	1	-1
재고자산의감소(증가)	-0	0	-1	1	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	3	-4	8	-12
기타	62	-17	39	48	-36
법인세납부	-8	-11	-5	-19	-22
투자활동현금흐름	-76	-5	17	63	81
금융자산의감소(증가)	-78	-3	18	66	90
유형자산의감소(증가)	-2	-2	-1	-1	-9
무형자산의감소(증가)	-8	-0	-0	-2	-0
기타	12	0	0	0	-1
재무활동현금흐름	32	-4	-3	-3	-4
단기금융부채의증가(감소)	-2	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-3	-4	-3	-3	-4
자본의증가(감소)	212	0	0	0	99
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-175	0	-0	0	-100
현금의 증가(감소)	33	-18	69	154	169
기초현금	30	63	45	114	268
기말현금	63	45	114	268	437
FCF	75	-11	54	93	84

자료 : 메세이상, SK증권 추정

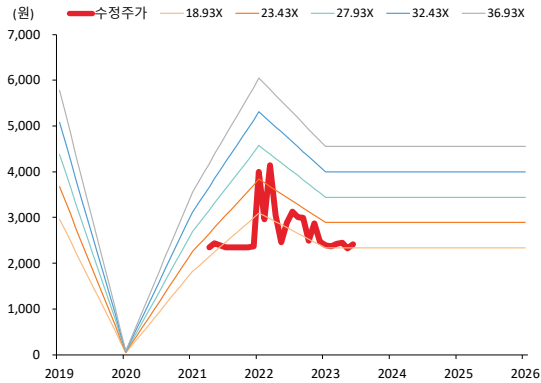
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	324	188	278	383	508
매출원가	204	133	184	251	335
매출총이익	121	56	95	132	173
매출총이익률(%)	37.2	29.6	34.1	34.6	34.1
판매비와 관리비	47	43	38	47	61
영업이익	73	12	57	86	112
영업이익률(%)	22.6	6.5	20.3	22.3	22.0
비영업손익	2	-9	-4	-0	-35
순금융손익	2	-1	-4	-0	7
외환관련손익	0	-0	0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	75	3	52	86	76
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	16	2	11	16	21
계속사업이익	60	1	41	70	56
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	60	1	41	70	56
순이익률(%)	18.5	0.5	14.7	18.2	10.9
지배주주	60	1	41	70	53
지배주주귀속 순이익률(%)	18.5	0.5	14.7	18.2	10.5
비지배주주	0	0	0	0	2
총포괄이익	60	1	41	70	56
지배주주	60	1	41	70	53
비지배주주	0	0	0	0	2
EBITDA	79	23	70	98	124

주요투자지표

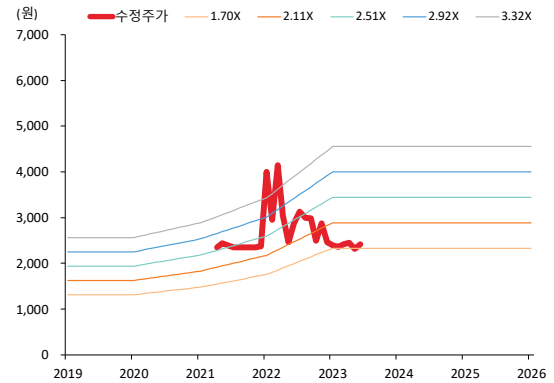
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	-41.8	47.7	37.7	32.6
영업이익	N/A	-83.2	361.2	51.2	30.6
세전계속사업이익	N/A	-85.8	410.2	38.5	33.3
EBITDA	N/A	-71.3	211.4	38.7	27.2
EPS	N/A	-98.6	4,187.0	70.1	-24.1
수익성 (%)					
ROA	31.2	0.2	8.7	13.4	8.8
ROE	36.4	0.3	11.7	17.2	10.3
EBITDA마진	24.3	12.0	25.3	25.4	24.4
안정성 (%)					
유동비율	378.5	405.8	529.9	567.3	743.1
부채비율	16.6	36.6	32.2	25.3	20.5
순차입금/자기자본	-54.3	-25.8	-36.4	-54.6	-62.7
EBITDA/이자비용(배)	276.1	6.7	11.3	14.0	14.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	157	2	96	164	124
BPS	496	496	496	496	724
CFPS	171	26	128	192	153
주당 현금배당금	0	0	0	0	50
Valuation지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	24.4	19.2
PBR	0.0	0.0	0.0	8.0	3.3
PCR	0.0	0.0	0.0	20.8	15.6
EV/EBITDA	-0.8	1.5	0.3	-0.1	-0.7
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.0	2.1

메쎄이상 PER 밴드 차트



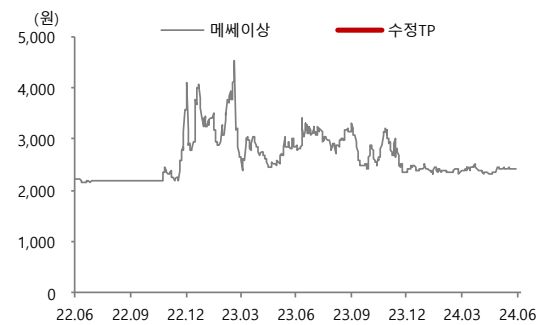
자료: Quantiwise, SK 증권

메쎄이상 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.06.30	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 06월 11일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

비스토스 (419540/KQ)

실적 반등, 새로운 성장 동력도 확보

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,230 원

상승여력: -



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	2,299 만주
시가총액	513 억원
주요주주	
이후정(외16)	41.42%
자사주	0.01%

Stock Data

주가(24/06/11)	2,230 원
KOSDAQ	868.36 pt
52주 최고가	3,255 원
52주 최저가	1,996 원
60일 평균 거래대금	20 억원

주가 및 상대수익률



1Q24 흑자전환 성공

비스토스는 태아 및 신생아 관련 의료기기 전문 업체다. 현재는 유축기 체온계 등 가정용 의료기기와 환자감시장치 등의 의료기기로 사업 영역을 확대하고 있다. ADHD 및 치매 치료 등 뇌 관련 의료기기 분야로의 진출도 계획 중이다. 올해 1 분기 매출액 58 억원(YoY +11.6%), 영업이익 3 억원(흑자전환)을 기록하며 실적 반등의 서막을 알렸다. 상대적으로 1 분기는 비수기에 해당되지만, 미국 지역에서의 유축기 판매량이 크게 증가하며 1분기 영업이익 흑자전환을 견인했다.

가정용 의료기기 시장 성장, 환율 흐름도 우호적

비스토스는 해외 120 여개국 이상 수출 경험이 있는 수출 중심 기업이다. 전체 매출의 90% 이상이 수출에서 발생한다. 그만큼 국내보다 해외에서 더 기술력을 인정받았으며, 브랜드 파워를 보유한 기업이라고 평가할 수 있다. 현재 동사에게는 크게 두 가지 측면에서의 우호적인 환경이 조성되어 있다고 판단된다. 첫째는 가정용 의료기기 등의 수요 증가다. 코로나 19 팬데믹이 가정용 의료기기 시장을 가장 먼저 자극했고, 현재는 가정용 뷰티 디바이스와 함께 가정용 의료기기들에 대한 활용이 익숙해지는 상황이다. 전문용 의료기기와 더불어 가정용 제품까지 모두 다루며 유연한 시장 대응력을 보여주는 동사에게 새로운 기회가 될 것으로 보인다. 둘째는 높은 환율 수준이 유지되고 있다는 점이다. 수출 비중이 높은 기업들에게 높은 환율은 긍정적인 영향을 미친다. 올해 환율 수준이 크게 변하지 않고 현재 수준을 유지한다면 YoY 실적 증가 추세는 계속될 가능성이 높다.

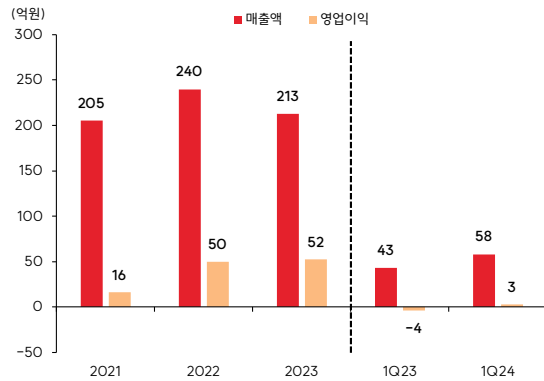
하반기 새로운 성장 동력 확보 기대

올해 하반기에는 ADHD 치료기기의 매출 발생이 기대된다. 현재 우리나라에서의 수출용 허가는 완료된 상태이며, 미국 FDA 본 심사가 진행 중이다. 수출용 허가 이후 일부 국가에서는 이미 샘플 매출이 발생 중인데, FDA 승인 이후에는 기존 판매 네트워크 등을 활용한 공격적인 마케팅이 예상된다. 새로운 성장 동력의 확보가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

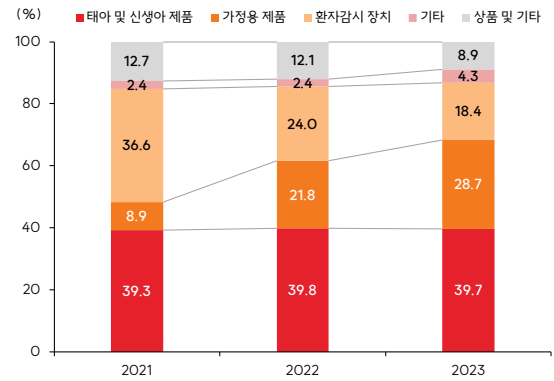
구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	116	180	205	240	213
영업이익	억원	4	10	16	9	3
순이익(지배주주)	억원	3	17	19	-45	8
EPS(계속사업)	원	32	90	88	-213	36
PER	배	0.0	0.0	0.0	N/A	60.9
PBR	배	0.0	0.0	0.0	3.4	3.0
EV/EBITDA	배	8.2	1.3	2.6	-4.2	-7.9
ROE	%	32.8	50.9	30.9	-38.9	4.7

비스토스 실적 추이



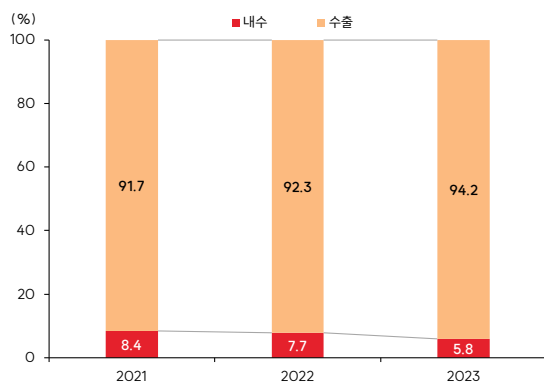
자료: 비스토스, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



자료: 비스토스, SK 증권

내수/수출 비중 추이



자료: 비스토스, SK 증권

신제품 인증 예정 시기

구분	국내	CE	FDA
BT-380	인증완료	24년 11월	-
BT-450	인증완료	24년 11월	인증완료
BT-740, 770, 780	인증완료	인증완료	24년 12월
BT-650	24년	-	-
BT-700	24년 5월	-	-
BT-580	24년	-	-
BT-580AI	24년	-	-
BT-1000	-	-	24년 6월

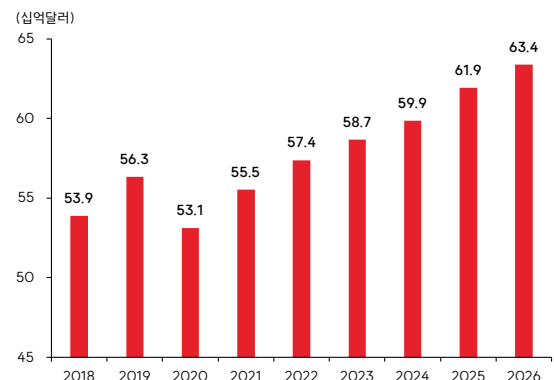
자료: 비스토스, SK 증권

CES 2024 에 참가했던 비스토스



자료: 비스토스, SK 증권

미국 의료기기 시장 규모 추이 및 전망



자료: IBIS, KOTRA, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	39	54	80	183	187
현금및현금성자산	1	16	8	16	18
매출채권 및 기타채권	17	8	29	43	30
재고자산	17	27	33	41	49
비유동자산	22	7	17	22	28
장기금융자산	0	0	3	5	5
유형자산	18	3	2	3	5
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	61	61	98	205	215
유동부채	12	13	23	42	26
단기금융부채	0	0	3	18	4
매입채무 및 기타채무	9	6	11	10	10
단기충당부채	1	4	4	4	3
비유동부채	29	0	2	4	4
장기금융부채	29	0	1	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	41	14	25	46	30
지배주주지분	7	17	17	150	168
자본금	7	17	17	21	23
자본잉여금	0	1	1	129	145
기타자본구성요소	-1	0	0	-0	-0
자기주식	-0	0	0	-0	39
이익잉여금	13	31	55	9	18
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	20	48	72	159	185
부채와자본총계	61	61	98	205	215

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-0	14	-6	-7	17
당기순이익(손실)	3	17	19	-45	8
비현금성항목등	1	-1	5	64	6
유형자산감가상각비	1	1	4	5	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	1	59	-0
운전자본감소(증가)	-4	-3	-30	-26	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	8	-21	-15	11
재고자산의감소(증가)	-2	-12	-8	-8	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	-3	6	-6	0
기타	-0	0	-1	-1	2
법인세납부	0	0	-0	-1	-1
투자활동현금흐름	-3	21	2	21	-10
금융자산의감소(증가)	0	0	0	9	-8
유형자산의감소(증가)	-1	21	2	-2	-2
무형자산의감소(증가)	0	0	0	-0	-0
기타	-2	-0	-0	14	0
재무활동현금흐름	4	-19	-4	-5	-5
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	-0	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-29	-4	-4	-5
자본의증가(감소)	7	10	0	133	18
배당금지급	0	0	-1	-1	0
기타	-3	1	-0	-133	-18
현금의 증가(감소)	0	15	-8	8	2
기초현금	1	1	16	8	16
기말현금	1	16	8	16	18
FCF	-1	34	-4	-9	15

자료 : 비스토스, SK증권 추정

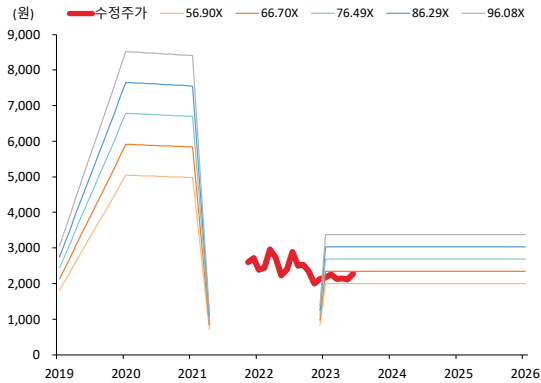
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	116	180	205	240	213
매출원가	80	123	151	181	158
매출총이익	37	57	54	59	55
매출총이익률(%)	31.4	31.8	26.3	24.5	25.9
판매비와 관리비	33	47	38	50	52
영업이익	4	10	16	9	3
영업이익률(%)	3.2	5.5	7.8	3.8	1.3
비영업손익	-0	8	2	-56	3
순금융손익	-1	-1	-0	0	3
외환관련손익	0	-0	2	-1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	18	18	-46	6
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	0	-0	-1	-2
계속사업이익	3	17	19	-45	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3	17	19	-45	8
순이익률(%)	2.8	9.6	9.0	-18.8	3.8
지배주주	3	17	19	-45	8
지배주주귀속 순이익률(%)	2.8	9.6	9.0	-18.8	3.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	19	-45	8
지배주주	0	0	19	-45	8
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	5	11	20	14	9

주요투자지표

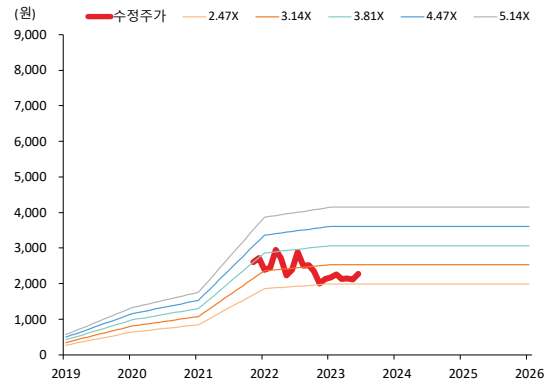
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	54.4	14.2	16.8	-11.1
영업이익	N/A	170.6	60.3	-42.7	-68.9
세전계속사업이익	N/A	N/A	적전	적지	적지
EBITDA	N/A	118.6	82.6	-31.4	-33.3
EPS	N/A	183.7	-3.0	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA	10.8	28.2	23.3	-29.7	3.8
ROE	32.8	50.9	30.9	-38.9	4.7
EBITDA마진	4.3	6.2	9.8	5.8	4.3
안정성 (%)					
유동비율	332.9	407.7	346.9	435.1	727.3
부채비율	203.2	28.5	35.0	28.7	16.1
순차입금/자기자본	140.2	-34.5	-4.9	-43.8	-50.3
EBITDA/이자비용(배)	4.4	16.9	37.6	18.8	8.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	32	90	88	-213	36
BPS	39	81	81	708	730
CFPS	45	96	108	-190	64
주당 현금배당금	0	3	3	0	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	N/A	60.9
PBR	0.0	0.0	0.0	3.4	3.0
PCR	0.0	0.0	0.0	-12.5	33.9
EV/EBITDA	8.2	1.3	2.6	-4.2	-7.9
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

비스토스 PER 밴드 차트



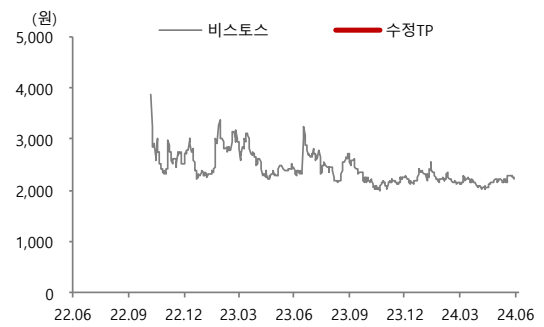
자료: Quantiwise, SK 증권

비스토스 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023.06.29	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 06월 12일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

텔레칩스 (054450/KQ)

돌고래의 잠영이 너무 깊다

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 21,450 원

상승여력: -



박제민

jeminwa@sk.com
3773-8884

Company Data

발행주식수	1,514 만주
시가총액	325 십억원
주요주주	
이장규(외2)	20.16%
엘엑스세미콘	10.00%

Stock Data

주가(24/06/11)	21,450 원
KOSDAQ	868.36 pt
52주 최고가	35,150 원
52주 최저가	17,980 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



기업개요

자동차용 팜리스 기업이다. 티어 1(현대모비스 등) 업체를 거쳐 비포어 업체에 65%, 애프터에 35%가 납품된다. 현대기아차향 매출 비중이 70% 수준이다. 차량용 칩 중 미드~엔트리 라인 반도체를 생산한다. 퀄컴, 엔비디아에서 최선단 칩들을 high end 차량 플랫폼에 납품하는 중이며 동사의 경우 2~30% 수준의 가격에서 mass 시장 물량을 대응 중이다. 현대기아차 실적 증가 및 추가 고객사 확보 기대감으로 작년 주가가 상승한 이후 매출 실현 시기가 기대치보다 늦어지면서 주가가 하락하였다. 그러나 산업 고도화는 여전히 진행 중이며 영업 레버리지가 높은 사업인만큼 제품 라인업 증가와 고객사 추가 확보에 따른 꾸준한 이익 개선이 기대된다.

관전 포인트

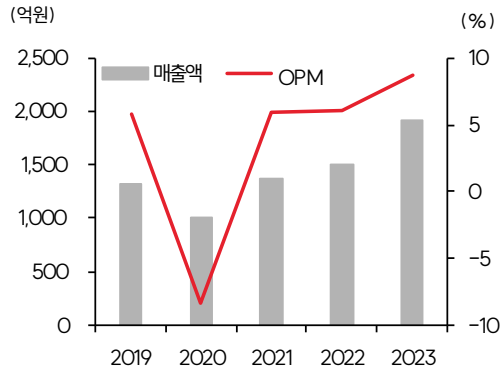
고도화되는 차량용 반도체, 준비된 텔레칩스

향후 개발 로드맵으로 Dolphin 시리즈(IVI+ADAS), 게이트웨이칩(SDV), N 돌핀(ADAS), A2X(NPU), MCU 통합칩을 개발 중이다. 종합 HPC 용 SoC 까지 공략하는 계획이다. 주력 제품으로 현재 납품되는 돌핀 라인업이 심화되면서 ASP 증가가 기대된다. 현재 내연기관 차량용 반도체 수는 200~300 개이지만 자율주행차(Lv.3 이상)는 최대 2,000 개 이상 필요할 것으로 추정된다. NXP 를 포함한 미국 차량용 반도체 기업들은 중장기 성장률을 10% 수준으로 전망 중이다. 현재 감지되는 ADAS, 인포테인먼트 발달이 하이엔드 차량 위주라면, mass 차량으로 확장이 지속되면서 텔레칩스의 수혜가 가시화될 전망이다.

Tier 1 고객사 확보, 다음 확장도 기대된다

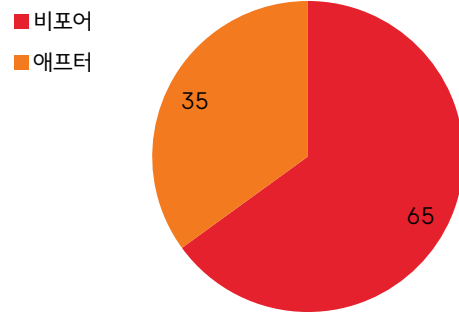
작년 말 컨티넨탈과 돌핀 3 공급 계약을 완료했다. 컨티넨탈의 HPC 에 적용되어 컨티넨탈의 고객사 완성차 제조사들 모델에 적용될 예정이다. 본격적인 매출 실현은 2025년 말부터 이루어질 것으로 보인다. 차량용 반도체의 경우 차량 플랫폼에 따른 비용, 성능 최적화가 가장 중요하다. 많은 최종 고객사들과 접점이 생기는 Tier 1 의 확보는 시장 영향력 확보에 의미가 크다. 단일 고객사로서 주요 고객사 중 2 번째 수준의 매출이 가능할 것으로 판단되며 ASP 도 이전 돌핀+ 모델 대비 50% 이상 높을 것으로 추정된다. 고객사 확보로 점진적으로 차량용 매출액이 큰 폭으로 증가할 것으로 전망된다. 동남아향으로 이룬차 시장 개화도 주목할만하다. 현재 매출액에서 5% 수준으로 추정되나 동일한 마더 칩 내에서 매출액이 빠르게 올라오는 중이다.

매출액 및 OPM 추이



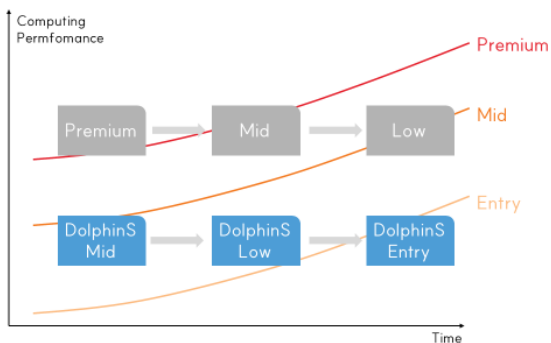
자료: 텔레칩스, SK 증권

2023년 매출액 비중



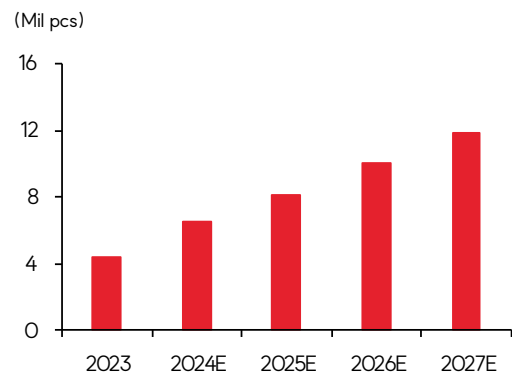
자료: 텔레칩스, SK 증권

차량용 반도체 IHS 마켓



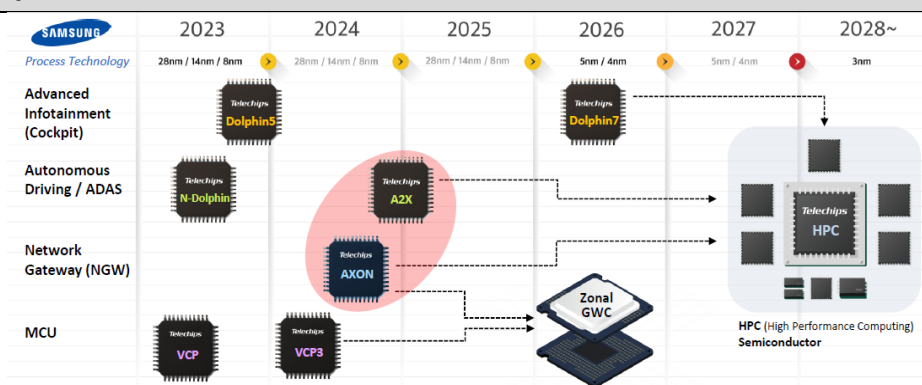
자료: 텔레칩스, SK 증권

엔트리-미드 레벨 반도체 탑재량 전망



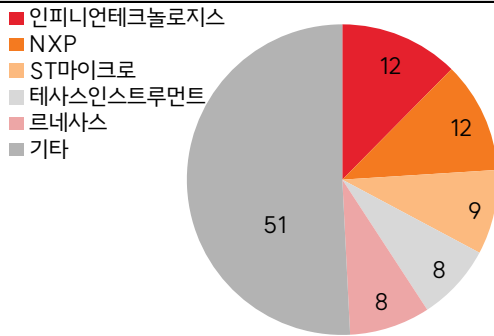
자료: IHSMarkit, 텔레칩스, SK 증권

텔레칩스 개발 전망



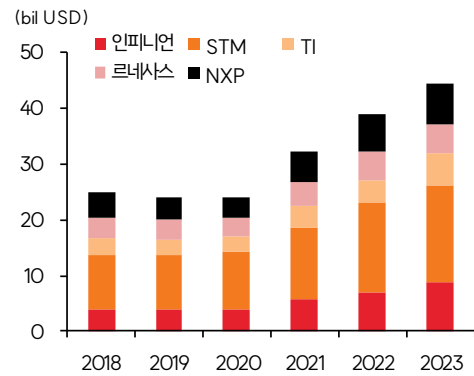
자료: 텔레칩스, SK 증권

차량용 반도체 시장 점유율



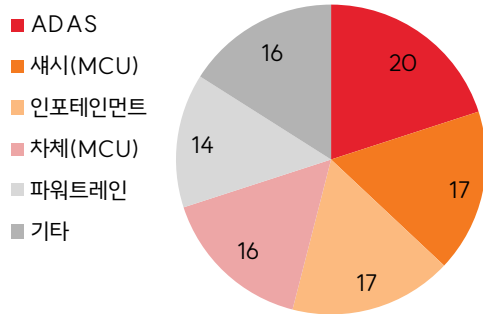
자료: IHSMarkit, SK 증권

차량용 반도체 5개사 Automotive 매출액 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

차량용 반도체 종류 및 비중



자료: 한국자동차연구원, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	80	86	90	120	162
현금및현금성자산	11	5	20	12	16
매출채권 및 기타채권	16	14	18	18	21
재고자산	21	20	27	31	33
비유동자산	75	80	118	190	212
장기금융자산	2	2	3	5	11
유형자산	21	25	40	70	69
무형자산	19	21	40	75	92
자산총계	156	166	207	310	375
유동부채	30	31	42	102	66
단기금융부채	1	11	11	54	30
매입채무 및 기타채무	26	16	27	34	30
단기충당부채	0	2	2	4	3
비유동부채	22	43	59	39	62
장기금융부채	1	22	38	32	53
장기매입채무 및 기타채무	0	1	3	7	9
장기충당부채	0	1	0	0	0
부채총계	53	74	101	141	129
지배주주지분	18	18	24	41	59
자본금	7	7	7	7	8
자본잉여금	17	18	23	36	56
기타자본구성요소	-5	-5	-6	-1	-5
자기주식	-6	-6	-6	-1	17
이익잉여금	85	74	82	128	188
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	103	92	106	170	246
부채와자본총계	156	166	207	310	375

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	25	-15	13	-7	8
당기순이익(손실)	8	-9	7	46	63
비현금성항목등	12	10	11	-26	-33
유형자산감가상각비	2	2	3	4	5
무형자산상각비	7	7	8	9	7
기타	3	1	-0	-39	-46
운전자본감소(증가)	5	-15	-5	-27	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	2	-4	-0	-3
재고자산의감소(증가)	2	1	-7	-4	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-10	10	-2	4
기타	-1	-1	-0	-1	-16
법인세납부	-0	-0	0	-0	-6
투자활동현금흐름	-28	-24	-26	-63	-29
금융자산의감소(증가)	-10	-9	23	-20	8
유형자산의감소(증가)	-2	-6	-18	-52	-11
무형자산의감소(증가)	-17	-9	-30	-46	-26
기타	-0	1	-1	55	0
재무활동현금흐름	-1	34	28	63	25
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	30	19	29	21
자본의증가(감소)	0	0	5	13	21
배당금지급	-1	-2	0	-2	-2
기타	1	4	3	23	-15
현금의 증가(감소)	-5	-5	15	-8	4
기초현금	16	11	5	20	12
기말현금	11	5	20	12	16
FCF	23	-22	-5	-59	-3

자료 : 텔레칩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	132	101	136	150	191
매출원가	73	66	86	94	111
매출총이익	59	35	50	57	80
매출총이익률(%)	44.5	34.4	36.6	37.6	42.1
판매비와 관리비	51	43	42	47	64
영업이익	8	-8	8	9	17
영업이익률(%)	5.8	-8.4	5.9	6.1	8.8
비영업손익	-0	0	-0	39	48
순금융손익	1	0	-1	-0	-1
외환관련손익	0	-0	1	0	0
관계기업등 투자손익	2	0	1	44	-2
세전계속사업이익	7	-8	8	48	65
세전계속사업이익률(%)	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-1	1	1	2	2
계속사업이익	8	-9	7	46	63
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8	-9	7	46	63
순이익률(%)	6.3	-9.3	5.2	30.5	32.8
지배주주	8	-9	7	46	63
지배주주귀속 순이익률(%)	6.3	-9.3	5.2	30.5	32.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	-9	8	47	61
지배주주	7	-9	8	47	61
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	17	0	19	22	29

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	48	-23.8	35.4	10.3	27.1
영업이익	-6.2	적전	흑전	13.7	82.8
세전계속사업이익	적지	흑전	-30.2	111.5	5.8
EBITDA	6.2	-97.3	4,132.5	16.2	31.3
EPS	-9.8	적전	흑전	543.3	28.3
수익성 (%)					
ROA	5.7	-5.9	3.8	17.7	18.3
ROE	8.3	-9.6	7.1	33.3	30.1
EBITDA마진	12.8	0.4	13.9	14.7	15.1
안정성 (%)					
유동비율	264.5	276.9	213.5	117.4	244.5
부채비율	51.2	79.6	95.0	82.8	52.2
순차입금/자기자본	-39.4	-14.2	10.5	14.5	-6.5
EBITDA/이자비용(배)	448.6	2.1	13.5	12.3	9.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	616	-697	521	3,349	4,297
BPS	1,731	1,768	2,172	3,059	4,204
CFPS	1,301	-36	1,327	4,288	5,132
주당 현금배당금	120	0	120	130	200
Valuation지표(배)					
PER	17.1	N/A	33.4	3.3	7.7
PBR	6.1	7.4	8.0	3.6	7.9
PCR	8.1	-358.3	13.1	2.6	6.5
EV/EBITDA	3.9	181.2	6.0	7.2	6.2
배당수익률	1.1	0.0	0.7	1.2	0.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.06.12	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 06월 11일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

에이치브이엠(295310/신규상장 예정)

화성가는 첨단소재

SK증권 리서치센터

신규상장 예정

공모가: 11,000~14,200 원
시가총액: 1,311~1,692 억원
수요 예측일: 6/11 ~ 6/17



박제민

jeminwa@sk.com
3773-8884

기업개요

특수, 첨단 금속 제작 기업이다. 고강도, 고내열성, 고청정 물성의 금속을 생산한다. 첨단 금속은 산업 고도화에 따라 우주, 방산, IT 등 다양한 산업에서 수요 증가가 기대된다. 1) VIM, 플라즈마 등의 용해로의 사용 노하우 2) 용해 이후 금속 비중 설정 3) 단조 노하우 4) 표면 열처리 노하우 등으로 높은 진입 장벽을 갖췄다. KAI, 이스라엘 항공기 부품사, 미국 주요 민간 우주 기업으로 첨단 금속을 납품 중이다.

관전 포인트

민간 우주 시대와 함께 소재 수요 폭증!

우주 부품에는 특수 금속이 필수적이다. 발사 시의 고온과 고압, 보관 시의 저온 환경을 버티는 물성에 따라 위성 및 로켓의 성능이 결정된다. 동사는 나로호, 누리호 개발 사업에 참여한 바 있고 미국의 최대 민간 발사체 기업에 이미 소재를 납품 중이다. 2022 년 처음 납품 당시 연소기 단일 부품 소재에서, 작년 로켓 엔진, 프레임 등 4 가지 부품 소재로 품목이 확장됐다. 납품되는 부품 대부분이 재사용 시에 다시 사용되지 않는 부품들로 추정된다. 발사 무게 별로 발사체를 달리 두는 경우가 많다는 점에서 납품 모델 확장도 기대해볼 수 있다. 공모를 통해 3 천억원 수준의 Capa 확보가 기대되며, 2025 년 증설 완료 이후 고객사 요구 물량을 원활히 생산할 수 있을 것으로 판단된다. 향후 발사체 신설을 계획 중인 각국 정부 및 경쟁 민간사에도 특수 소재 납품이 기대된다. 주요 고객사향으로 매출과 레퍼런스를 쌓아가면서 시장 성장의 수혜가 전망된다.

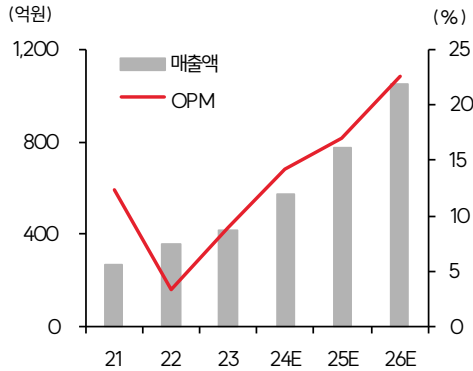
IT 향 스퍼터링, FMM 기대감 유효

IT 제조업체 향으로 스퍼터링 타겟 및 FMM, OMM 에 쓰이는 인바 원재료를 납품 중이다. 스퍼터링 타겟의 경우 Linde-AMT 를 통해 국내 반도체 IDM 업체 모두에 납품 중이다. 향후 반도체 미세화 트렌드, EMI 차폐 트렌드에 따라 꾸준한 성장이 가능한 시장이다. 기존 일본 기업의 독점력이 강했던 시장으로 원가 경쟁력을 바탕으로 점유율 증가도 기대할 수 있다. FMM 마스크향 소재도 큰 시장이 열릴 수 있다. 2021 년부터 산업통상자원부를 기점으로 국내 기업들과 FMM 국산화 국책과제가 진행 중이다. 일본 독점인 현재 시장 규모는 5 천억원 이상으로 추정된다. 부품 국산화에 성공할 경우 이 시장에 핵심 소재 납품이 가능해진다.

밸류에이션 포인트

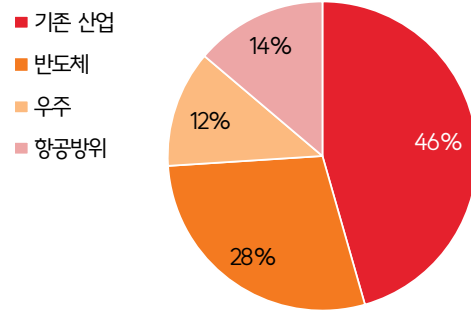
2026 년 추정 EPS 에 PER 20.5 배를 적용 후 17~36% 할인하여 공모가가 산정됐다. 시장 성장성을 고려할 시에 26F 20 배 수준의 밸류에이션이 무리하지 않다고 판단된다. 다만 단일 고객사 의존도가 높다는 점은 주의가 필요하다. 1~3 개월 보호예수 FI 물량 비중은 19% 수준이며 pre-IPO 마지막 라운드 단가는 공모가 하단 수준으로 파악된다.

매출액 및 OPM 추이



자료: 에이치브이엠, SK 증권

2023년 매출처별 비중



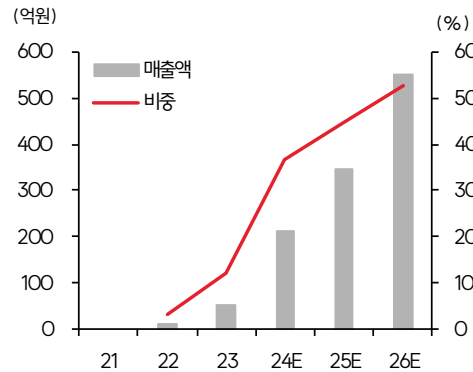
자료: 에이치브이엠, SK 증권

주요 설비 중 진공용해로 현황



자료: 에이치브이엠, SK 증권

우주항 매출액 및 비중



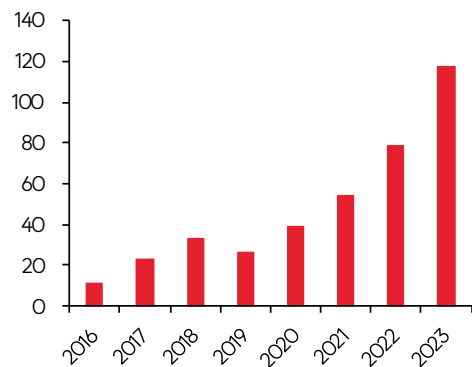
자료: 에이치브이엠, SK 증권

우주 금속 사용처 확대



자료: 에이치브이엠, SK 증권

미국 민간 우주업체 발사 추이



자료: 에이치브이엠, SK 증권

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	234	231	295	368	475
현금및현금성자산	13	21	49	73	53
매출채권및기타채권	62	52	68	65	69
재고자산	155	152	175	224	343
비유동자산	340	223	247	322	377
장기금융자산	2	0	2	2	2
유형자산	331	223	244	314	362
무형자산	7	0	0	0	1
자산총계	573	454	542	691	852
유동부채	238	214	243	456	389
단기금융부채	198	170	196	389	217
매입채무 및 기타채무	39	41	41	52	122
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	154	89	94	168	159
장기금융부채	139	82	84	154	137
장기매입채무 및 기타채무	7	1	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	393	303	337	624	548
지배주주지분	180	152	205	66	304
자본금	22	22	24	14	47
자본잉여금	74	74	103	2	269
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	34	49	72	50	-12
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	180	152	205	66	304
부채와자본총계	573	454	542	691	852

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-30	23	9	-4	44
당기순이익(손실)	3	15	23	-4	-61
비현금성항목등	30	0	20	43	127
유형자산감가상각비	22	20	17	17	24
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	7	-21	3	26	103
운전자본감소(증가)	-63	8	-35	-39	-24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-6	10	-16	-1	-1
재고자산감소(증가)	-39	3	-23	-49	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-16	1	0	11	63
기타	-2	-6	4	0	-2
법인세납부	0	0	0	-4	0
투자활동현금흐름	-63	69	-39	-49	-57
금융자산감소(증가)	-1	1	-1	0	-0
유형자산감소(증가)	-61	68	-38	-49	-55
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	-1
기타	0	0	0	0	-1
재무활동현금흐름	87	-53	29	77	-54
단기금융부채증가(감소)	45	-63	2	-3	-41
장기금융부채증가(감소)	42	9	27	92	6
자본의증가(감소)	0	0	30	-110	300
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	1	-30	98	-319
현금의 증가(감소)	-6	8	28	24	-20
기초현금	20	13	21	49	73
기말현금	13	21	49	73	53
FCF	-91	91	-30	-53	-12

자료 : 에이치브이엠, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	385	248	270	355	415
매출원가	348	224	241	301	334
매출총이익	37	24	63	54	81
매출총이익률 (%)	9.5	9.8	20.7	15.3	19.4
판매비와관리비	22	20	30	42	43
영업이익	14	4	33	12	37
영업이익률 (%)	3.7	1.6	11.0	3.4	9.0
비영업손익	-10	-10	-8	-19	-100
순금융비용	-10	-10	-8	-17	-19
외환관련손익	0	0	0	-1	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	-6	25	-7	-63
세전계속사업이익률 (%)	1.1	-2.5	8.3	-1.9	-15.2
계속사업법인세	1	2	2	-2	-2
계속사업이익	3	15	23	-4	-61
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3	15	23	-4	-61
순이익률 (%)	0.8	6.2	7.6	-1.2	-14.6
지배주주	3	15	23	-4	-61
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	6.2	7.6	-1.2	-14.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	-3	-62
지배주주	0	0	0	-3	-62
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37	25	50	29	61

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	28.0	-35.5	22.5	16.7	16.8
영업이익	-1.1	-72.5	751.1	-64.1	211.5
세전계속사업이익	-31.8	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	26.1	-33.2	102.4	-41.6	108.4
EPS(계속사업)	-39.3	372.2	39.7	적전	적지
수익성 (%)					
ROE	0.6	3.0	4.6	-0.7	-7.9
ROA	1.8	9.2	13.0	-3.1	-32.7
EBITDA마진	9.6	10.0	16.5	8.3	14.8
안정성 (%)					
유동비율	98.0	108.0	121.4	80.8	122.1
부채비율	217.6	199.6	164.7	942.3	180.4
순차입금/자기자본	178.7	150.9	112.8	708.3	98.9
EBITDA/이자비용(배)	3.8	2.5	6.3	1.7	3.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	39	184	257	-47	-641
BPS	2,175	1,827	2,274	736	3,216
CFPS	315	436	445	146	-388
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	8.7	9.2	4.6	16.0	4.9
배당수익률(%)					
