

2025년 수익률의 위험 정도는 10가지로 이분하게



SK증권 미래산업/미드스몰캡
나승두,이선경,나민식,박찬솔,허선재



2025년 수익률의 익힘 정도는 10가지로 이분하게



Analyst
나승두
nsdoo@sk.com
3773-8891



Analyst
이선경
seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089



Analyst
나민식, CFA
minsik@sk.com
3773-9503



Analyst
박찬술
rightsearch@sk.com
3773-9955



Analyst
허선재
sunjae.heo@sk.com
3773-8197

인턴사원 손 건 | sks.20240116@sk.com | 3773-8657
인턴사원 박소현 | sks.20240114@sk.com | 3773-8737



매해 그렇지만, 2024년도 쉽지 않은 한 해였습니다.

7월까지 코스피는 2,900pt를 목전에 두기도 했지만, 바로 다음 달 경기 침체 공포에 하루 9% 하락하는 기록적인 모습을 보였습니다.
같은 날 코스닥은 11%가 넘는 하락폭을 기록했고, 여전히 연초 대비 마이너스 수익률을 기록 중입니다.

올 한 해 동안 나타났던 코스피와 코스닥의 움직임 차이에서 알 수 있듯, 중소형주 투자로 나만의 차별점을 만들기는 더 어려운 한 해였습니다.
대형주 중심의 시장 주도주 쏠림 현상이 더욱 심화되었고, 코스닥 시장 상승을 이끌만한 동력은 부족했기 때문입니다.

아직 미국 대선을 비롯한 증시 방향성에 영향을 미칠 변수들이 남아있지만 조심스럽게 2025년 중소형주 시장을 내다보자면
올해와 비슷한 듯 조금은 다른 행보를 보일 가능성이 큼니다.
대형주 선호 및 주도주 쏠림 현상 등은 계속되겠지만, 확실한 전방 산업 성장 모멘텀 속 두각을 나타내는 중소형주들이 빛을 볼 가능성이 높습니다.
코로나19 팬데믹 이후 착실히 내실을 다져왔던 기업들이 분명 있고, 시대적 흐름 변화에 안착하는 기업들이 나타나고 있기 때문입니다.

그런 의미에서 2025년 반드시 눈 여겨 봐야 할 10가지 분야를 선정해보았습니다.
언제 어디서든 목적지 방향만큼은 틀림없이 가리키는 나침반이 되기를 바라봅니다.

1. 대전환의 시대	14
2. 기초 인프라 확장	40
3. 데이터 보안의 중요성	66
4. 심각해진 날씨변화	92
5. 신(新) 한중일 삼국지	118
6. 새로운 소비문화의 정착	144
7. K컬처의 도약	170
8. 건강한 삶의 추구	196
9. 젠지세대의 투자 방법	222
10. 성큼 다가온 우주	248

1. 대전환의 시대

지정학적 갈등 심화, 탈세계화 지속

- 우크라이나 전쟁 지속, 중동 국가 학전 위기 등 분쟁 지역 증가
- 탈세계화 속 당연하게 생각했던 글로벌 공급망 재편 움직임

코로나19 팬데믹 이후 글로벌 공급망 재편

- 코로나19 팬데믹, 물리적 거리 멀어지면서 후유증 남겨
- 2025년 중국 제외 글로벌 공급망 재구축 활발해 질 것으로 예상

자동화 + 무인화의 가속

- 지금까지는 투자 여력 및 인력 수급 부족 등의 문제 있었음
- 2025년 금리 인하 움직임은 긍정적, 자동화+무인화 도입 늘어날 것

인공지능의 활용 확대

- 인공지능과 시너지 내기 위한 산업별 결합 지속
- 인공지능 생산성과 효율성 개선에 긍정적, 지능형 로봇 등에 주목

기업분석

- 레인보우로보틱스 (A277810/KQ/Not Rated)
무인화 시대를 선도할 로봇 전문가
- 서진시스템 (A178320/KQ/매수(유지))
글로벌 기업들이 서진시스템을 찾는 이유
- 유일로로보틱스 (A388720/KQ/Not Rated)
산업 자동화를 선도하는 Total-Solution 로봇기업
- 뉴로메카 (A348340/KQ/Not Rated)
다양한 산업군 로봇 솔루션 보유 기업
- 씨메스 (A475400/KQ/신규상장 예정)
로봇의 지휘자

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- Tesla(TSLA), Intuitive Surgical(ISRG),
Palantir Technologies(PLTR)

2. 기초 인프라 확장

생성형 인공지능의 등장, 전력 수요 증가

- Chat GPT는 Google 검색 대비 10배 더 전력 소비
- 일러스트, 동영상, 사무보조, 신약개발 등 생성형 인공지능의 활용도가 올라갈수록 더 많은 전기 필요

인공지능 네트워크의 메가트렌드와 방향성

- 미국 유틸리티 업체들에 따르면, 데이터센터에서 처리하는 데이터가 급증하는 추세
- 데이터 처리량 증가하면서 데이터센터 전력 소비량 동반 급증

전기차 + PHEV 수요 회복, 집밥 + 회사밥의 부족

- 2025년 기점 전기차 및 PHEV 시장 반등 예상
- 무공해차 보급률 상승에는 이견 없음, 이는 전력 수요 증가를 의미

데이터 트래픽의 증가, 광통신망 확충 필요

- 인공지능 시대에서 더 많은 데이터를 안전하고 빠르게 처리 가능한 광통신 인프라에 대한 관심이 높아질 것
- 5G, 6G, 양자암호통신 고려한다면 광통신망 구축 확대는 필수

기업분석

- HD현대일렉트릭 (A267260/KS/매수(유지))
기나긴 사이클에 길게 자라는 소나무
- LS ELECTRIC (A010120/KS/매수(유지))
전력 사이클 주인공
- 일진전기 (A103590/KS/매수(유지))
사이클 확장부터 후반전을 모두 아우르다
- 오이솔루션 (A138080/KQ/Not Rated)
수요 회복 조짐이 보인다
- 대한광통신 (A010170/KQ/Not Rated)
광통신망 확충은 선택 아닌 필수

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- Eaton(ETN), Arista Networks(ANET),
Quanta Services(PWR), Coherent(COHR),
MACOM Technology Solutions(MTSI)

3. 데이터 보안의 중요성

생성형 인공지능 시대의 국가 안보

- 생성형 인공지능의 확산, 국가 안보를 위협하는 수단으로도 해석
- 민감한 데이터 및 기밀 유출, 해커 공격 범위 확장 등 우려

데이터의 양과 크기 모두 증가

- 신규 생성되는 데이터 용량, 기존 시장 전망치 웃도는 결과 나타날 것
- 데이터 처리 속도나 양 크게 증가하면서 관리의 필요성 꾸준히 대두

프라이빗 + 하이브리드 + 멀티 클라우드 시대

- 대규모, 분산, 보안 등이 강조되는 클라우드 3.0 시대 진입
- 프라이빗, 하이브리드, 멀티 클라우드 대세, 모듈러 클라우드도 등장

하이퍼실드부터 마이크로실드까지

- 클라우드와 인공지능 시대, 보안의 중요성 계속 강조됨
- 하이퍼스케일 클라우드 보안 위한 하이퍼실드 등 보안 체계 관심 높아질 것

기업분석

- 샌즈랩 (A411080/KQ/Not Rated)
사이버 안보 위협을 극복하기 위한 필수품
- 지니언스 (A263860/KQ/Not Rated)
해외에서도 찾는 국내 네트워크 보안 기술
- 파수 (A150900/KQ/Not Rated)
미국이 인정한 정보보안 전문 기업
- 파이오링크 (A170790/KQ/Not Rated)
클라우드 산업의 필수품
- 휴네시온 (A290270/KQ/Not Rated)
다양한 제품 라인업, 기회가 열린다

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- Fortinet(FTNT), Zscaler(ZS),
Check Point Software Technologies(CHKP)

4. 심각해진 날씨변화

예년보다 길고 힘들었던 우리나라 여름

- 이상 기후 현상으로 매년 폭염일수 및 빈도 잦아지고 있음
- 중국 북부 및 남유럽 등 전 세계적으로 이른 폭염 피해가 컸으며, 우리나라도 6월부터 폭염 발생

지구 공동체적 기후 위기의식 증가

- 엘니뇨/라니냐 발생 강도 및 발생 기간 길어지고 있음에 주목
- 2025년은 파리기후협약 제1차 NDC 목표 확인하는 해, 환경에 대한 관심 고조 예상

새로운 국경장벽 될 탄소국경제도

- EU CBAM, 탄소 집약적 제품에 대해 탄소 관세를 부과하는 것
- 2026년 1월 본격 시행 앞서 2025년 친환경 움직임 커질 것

원전의 중요성 부각

- 대량의 저탄소 전력 생산 가능한 발전원으로써 원자력 재평가 받는 중
- 전력수요 증가 대비 위해 Microsoft는 Constellation Energy와 20년간 전력구매계약(PPA) 체결

기업분석

- 두산에너지빌리티 (A034020/KS/Not Rated)
원전 대장주
- 한전기술 (A052690/KS/Not Rated)
원자력발전소 종합설계 기업
- 에코아이 (A448280/KQ/Not Rated)
탄소 배출 감축, 권유 아닌 필수된다
- 그리드위즈 (A453450/KQ/Not Rated)
국내 유일 에너지 데이터 테크 기업
- 우진 (A105840/KS/Not Rated)
국내 원전 독점 공급업체

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- Constellation Energy(CEG), Flowserve(FLS), NuScale Power(SMR), Centrus Energy(LEU), Fluence Energy(FLNC)

5. 신(新) 한중일 삼국지

중국은 시진핑 장기 집권, 일본은 새총리 선출

- 중국 역사상 첫 3연임에 성공한 시진핑, 1인 권력 강화 성공
- 일본 이시바 신임 총리, 자위대 국방군 전환 등 주장, 아시아 주도권 경쟁 심화 예상

G2 갈등 속 커지는 일본의 역할(Five Eyes & Japan)

- 중국 글로벌 영향력 커지면서 견제 나선 미국
- 대표적 동맹국인 일본의 역할, 더욱 커질 것으로 예상

한중 정상회담과 시진핑 방한의 의미

- 중국 대내외 여건 회복 더딘 상황에서 우리나라와의 관계 회복 움직임
- 올해 11월 한중 정상회담 추진, 우리나라도 적극적 행보 보일 것

중국의 강한 경기부양 의지

- 중국 2027년 건군 100주년, 2028년 시진핑 주석 임기 만료 앞뒤
- 성과 마련 위해 추가적인 경기 부양책 지속적으로 언급될 것

기업분석

- 오리온 (A27156O/KS/Not Rated)
중국의 지갑은 오리온이 리오픈
- 코스맥스 (A19282O/KS/Not Rated)
글로벌 화장품 ODM의 리더
- 덴티움 (A14572O/KS/Not Rated)
회복하는 중국 잇몸에 덴티움의 식립까지
- 롯데관광개발 (A03235O/KS/매수(유지))
중국인이 다시 찾는 제주도
- JTC (A95017O/KQ/매수(유지))
일본, 여전히 매력적인 관광지

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- Procter & Gamble(PG), Caterpillar(CAT), Southern Copper(SCCO), DuPont (DD), Wynn Resorts(WYNN), Tapestry(TPR)

6. 새로운 소비문화의 정착

YOLO에서 YONO로

- 고금리, 고물가, 경제적 불확실성은 지출 줄이는 소비 문화 형성
- 과시적 소비 피로감 느끼고 가치 있는 소비 중시

인구학적 관점에서의 소비 변화

- 우리나라 중위 연령 급속도로 높아지며 소비 트렌드도 급변
- 고령화 특성 기존 소비 트렌드 벗어나는 소비 문화도 등장

가성비 + 의미부여 소비 확대

- 가성비 추구하면서도 자기 만족에 집중하는 소비 트렌드 확산
- 나의 정체성이나 철학에 부합하는 소비에는 적극적

진짜 먹고 사는 문제

- 2025년 불황형 소비 모습 계속 될 것, 진짜 먹고 사는 현실적 소비
- 양극화는 더욱 심화, 중저가 라인 축소되고 초저가 및 프리미엄은 부각

기업분석

- 실리콘투 (A257720/KQ/Not Rated)
K뷰티의 글로벌 허브
- 브이티 (A018290/KQ/Not Rated)
리들샷 중심의 스킨케어 대중화
- 지누스 (A013890/KS/Not Rated)
글로벌 효율적 소비의 상징
- 풀무원 (A017810/KS/Not Rated)
바른 먹거리의 글로벌 확장
- 아이패밀리에스씨 (A114840/KQ/Not Rated)
MZ 세대를 타겟 한 트렌드세터

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- Ulta Beauty(ULTA), On Holding(ONON),
Hasbro(HAS), Skechers USA(SKX), Mattel(MAT),
ELF Beauty(ELF)

7. K컬처의 도약

세계가 주목하는 오징어게임 시즌2

- 올해 12월 공개 예정인 오징어게임 시즌 2, K컬처 관심 고조 시킬 것
- 2025년 순차적으로 한국 영화 넷플릭스 공개 예정

BTS의 컴백 카운트다운

- BTS, 2025년 6월 기점으로 멤버 전원 군 복무 마무리
- 2025년 하반기 완전체 컴백 가능성, K-POP 글로벌 관심 환기 예상

세계인의 입맛 사로잡은 K푸드

- K푸드 영역 확장 예상, K컬처 확산이 음식 거부감도 낮춰
- 넷플릭스 흑백요리사 인기, K푸드 인식 제고에 긍정적 영향

불황형 소비, 틈새를 노려라

- 2025년 고물가 여파 지속, 경기 둔화 우려 겹치며 불황형 소비 지속
- K콘텐츠와 K푸드, 불황형 소비 국면에서 큰 수혜 가능

기업분석

- 하이브 (A352820/KS/Not Rated)
BTS 컴백 카운트다운
- 삼양식품 (A003230/KS/Not Rated)
'매운맛 K라면'의 입지 강화
- 브랜드엑스코퍼레이션 (A337930/KQ/Not Rated)
K애슬레저의 글로벌 공략
- 나스미디어 (A089600/KQ/Not Rated)
넷플릭스를 찾는 사람이 많아집니다
- 노브랜드 (A145170/KQ/Not Rated)
실적으로 보여준 기술력

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- Walmart(WMT), Costco Wholesale(COST),
Netflix(NFLX), Colgate-Palmolive(CL)

8. 건강한 삶의 추구

웰빙, 웰니스의 시대는 지났다

- 2003년 우리나라에 등장했던 웰빙 열풍
- 유기농 식품 및 건강관리 전자제품 가장 큰 수혜 나타나

이제는 안티에이징, 네오에이징 시대

- 2025년 웰빙 넘어선 안티에이징/네오에이징 시대 돌입
- 스스로의 행복 추구하는 액티브 시니어 증가, 관련 제품/서비스 주목

꾸준한 관리를 위한 움직임

- 성형외과/피부관리실 찾는 중장년층 비중 증가
- 큰 질병 앓기 전 미리 진단 위한 체외 진단 등 관심 높아질 것으로 예상

질병 정복에 대한 의지

- 아직 정복하지 못한 질병 극복하기 위해 신약 개발에 대한 관심도 지속
- 항암 신약, 항체의약품, 다중항체, 항체 엔지니어링, ADC 등 유망

기업분석

- 파마리서치 (A214450/KQ/Not Rated)
네오에이징 시대를 주도할 스킨부스터
- 에이피알 (A278470/KS/Not Rated)
뷰티테크의 글로벌 도약
- 에이프릴바이오 (A397030/KQ/Not Rated)
자가면역 질환의 기대주
- 아이엠비디엑스 (A461030/KQ/Not Rated)
암 진단 포트폴리오의 확장
- 씨어스테크놀로지 (A458870/KQ/Not Rated)
웨어러블 헬스케어의 미래

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- Eli Lilly(LLY), AbbVie(ABBV),
Summit Therapeutics(SMMT),
Viking Therapeutics(VKTX)

9. Z세대의 투자방법

Z세대를 거부하는 이들

- 개인의 개성과 정체성에 높은 관심 갖는 Z세대 본격적인 사회 생활
- 소비 성향 커지고 투자에 대한 관심도 높아지는 시기

보여지는 것에 익숙한 세대

- 디지털 영상 및 소셜미디어 선호도 90% 상회, 주변 영향 많이 받음
- 세대 및 소비 특성, 투자 분야에서도 유사하게 나타남

투자는 자연스러운 것

- Z세대의 저축 및 투자 시작 연령은 10대, 개인 자산 형성에 큰 관심
- 투자 수단 및 정보에 대한 접근 용이, 어린 나이에 투자 시작했다는 자신감

너도 하면, 나도 한다

- 소셜미디어나 인터넷으로 정보 접근 활발, 밈 주식이 주목받는 이유
- Z세대가 주식시장에 미치는 영향도 커지면서 그들의 투자 트렌드도 관심 가져야

기업분석

- 한글과컴퓨터 (A030520/KQ/Not Rated)
매력적인 계열회사 다수 보유
- 한농화성 (A011500/KS/Not Rated)
전고체 배터리에 대한 관심 지속
- 대동 (A000490/KS/Not Rated)
우스갯 소리가 아닌 농슬라
- 케이옥션 (A102370/KQ/Not Rated)
미술품? 앞으로는 거래를 찢어
- 앰플러스 (A259630/KQ/Not Rated)
수주는 채웠고, 이젠 도약을 앞뒤

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- MicroStrategy(MSTR), Robinhood Markets(HOOD), DraftKings(DKNG), Cava Group(CAVA), SoFi Technologies(SOFI), Crocs(CROX), Trump Media Technology Group(DJT)

10. 성큼 다가온 우주

뉴스페이스 시대의 개막

- 뉴스페이스 시대의 가장 큰 특징은 경제성 갖추기 시작했다는 것
- 우주 공간의 활용은 새로운 패러다임을 제시하는 것과 같음

시장성 갖추기 시작한 우주

- 우주 경제 규모 급격히 커지면서 다양한 분야에서 스타트업들 등장
- 우리나라도 초격차 창업기업 육성 계획 등 발표, 지원 강화

우주 통신과 우주 데이터의 활용

- 발사체 비용 절감으로 위성 데이터 확보 용이해짐
- 글로벌 행동주의 펀드 중심으로 위성 데이터 활용 높아질 것으로 예상

우주 강국 꿈꾸는 우리나라

- 2025년 누리호 4차 발사 예정, 이후 해마다 순차적으로 발사 예정
- 2025년 3월 민간 기업 상업 발사체 발사도 예정, 지속적 이벤트 노출

기업분석

- 인텔리안테크 (A189300/KQ/Not Rated)
다시 살아나는 실적 모멘텀
- 씨트렉아이 (A099320/KQ/Not Rated)
우주 밸류체인 모두 갖춘 유일한 기업
- 이노스페이스 (A462350/KQ/Not Rated)
우주 발사체 상업화에 성공하다
- 컨텍 (A451760/KQ/Not Rated)
우주 헤리티지 축적 중
- 켄코아에어로스페이스 (A274090/KQ/Not Rated)
우주항공 모빌리티 기업으로 진화

함께 알아두면 도움이 될 미국 주식

- Tesla(TSLA), AST SpaceMobile(ASTS),
Virgin Galactic Holdings(SPCE)

1 대전환의 시대

- 지정학적 갈등 심화, 탈세계화 지속
- Covid 19 이후 글로벌 공급망 재편
- 자동화+무인화의 가속
- 인공지능의 활용 확대

1. 대전환의 시대

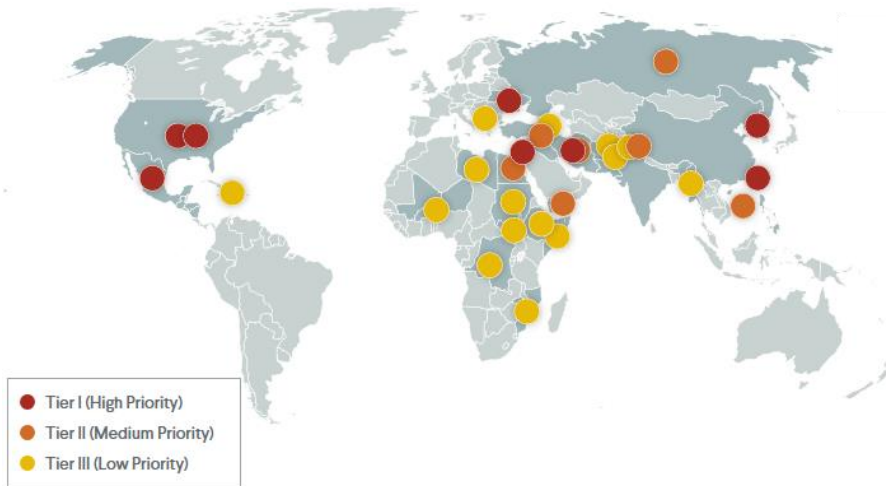
Summary

- 2022년 발발한 우크라이나-러시아 전쟁은 여전히 지속 중, 이스라엘-하마스 분쟁도 여타 중동 국가로 확산 위기
- 지리적 갈등 심화, 탈(脫) 세계화 지속되며 그동안 당연하게 생각해왔던 글로벌 공급망에 대한 재편 이뤄질 것
- 코로나19 팬데믹은 물리적 거리를 멀어지게 만들면서 마음에서도 멀어지게 만든 결정적 계기
- 2025년은 글로벌 소비자들의 제품/서비스 수요 충족을 위한 중국 제외 공급망 재구축 더욱 활발해 질 것
- 지금까지 공급망 재편이 빠르게 진행되지 못했던 이유는 크게 두 가지, 첫째는 투자 여력, 둘째는 인력 수급
- 2025년 대부분 국가에서 금리 인하 나설 것으로 전망, 부족한 인력은 자동화+무인화 도입으로 대체
- 생성형 인공지능 보편화 이후 인공지능과의 시너지를 내기 위한 결합 지속
- 인공지능이 산업 현장에 활용되었을 때, 생산성과 효율성 크게 개선될 것, 지능형 로봇 등에 주목

1. 대전환의 시대 - 지정학적 갈등 심화, 탈세계화 지속

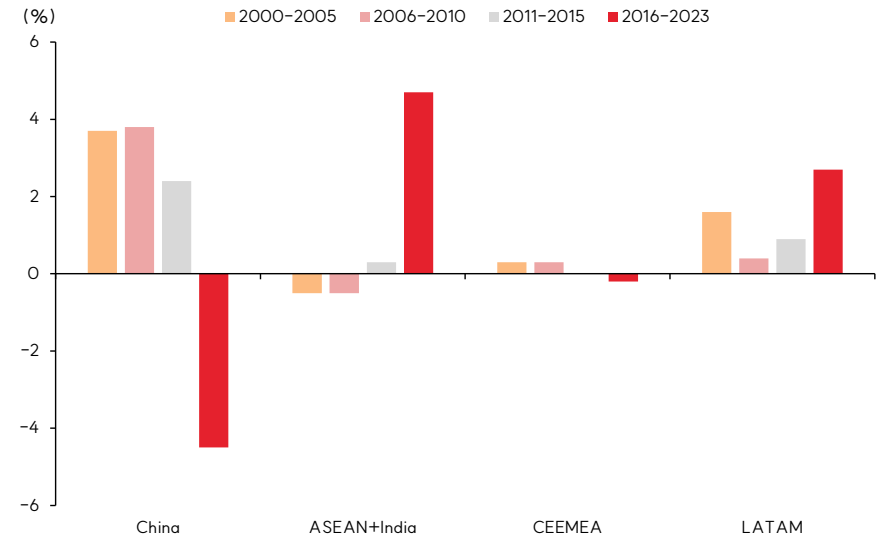
- 전 세계적으로 분쟁 지역은 더욱 증가하고, 분쟁 강도 또한 더욱 강해지는 추세
- 2022년 우크라이나-러시아 전쟁 발발 이후 지속 중, 이스라엘-하마스 간 분쟁은 여타 중동 국가로 확산
- 예멘 반군, 양안 관계, 한반도 등 분쟁의 불씨 살아 있는 곳 다수, 지리적 갈등 심화는 탈(脫)세계화에 속도 더하는 중
- 당연히 생각해왔던 공급망(Supply Chain) 재편에 주목, 코로나19 팬데믹에 의한 후유증도 남아있는 상황

글로벌 주요 분쟁 지역 및 분쟁 강도 - 2024년



자료: CFR, SK증권

미국 내 수입 점유율 변화 - 주요 지역별

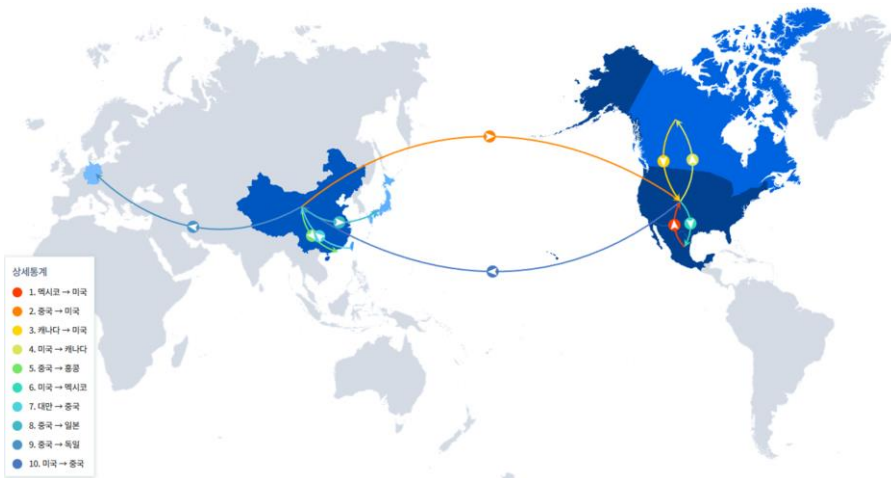


자료: JP Morgan, SK증권

1. 대전환의 시대 - 코로나19 팬데믹 이후 글로벌 공급망 재편

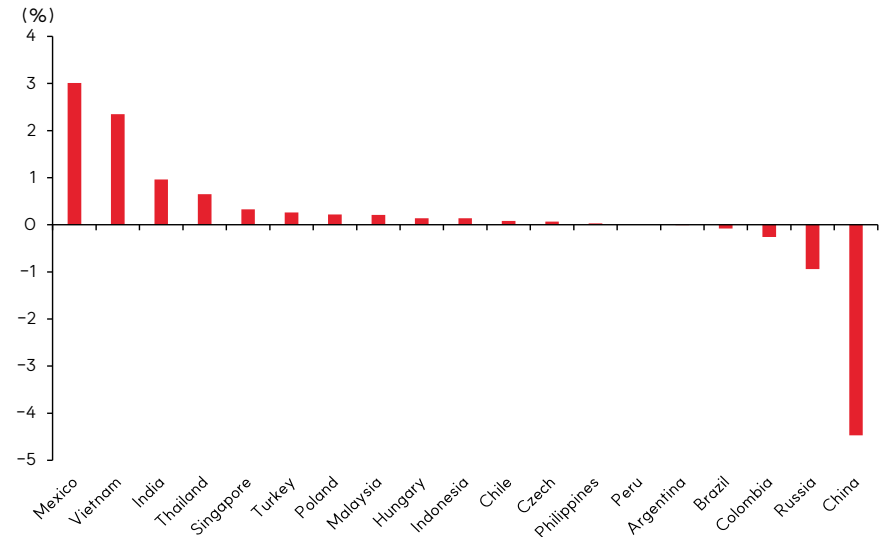
- 무역 분쟁 및 자국 우선주의(or 자국 보호주의) 기조는 2010년대 중반부터 있었지만, 코로나19 팬데믹은 이를 가속화 시켰음
- 국경을 쉽게 넘지 못하는 상황에서 자국 제품 및 서비스 수요 충족을 위한 공급망 구축이 필요했기 때문
- 미국의 경우 2016년 이후 중국 수입 비중 크게 감소하고 기타 아세안 지역 및 라틴아메리카 지역 수입 비중 증가
- 멕시코, 베트남 등이 최대 수혜, 리쇼어링(Reshoring) 및 니어쇼어링(Nearshoring) 전략의 결과

글로벌 무역 현황 - 2023년 기준



자료: KOTRA, SK증권

미국 내 수입 점유율 변화 - 주요 국가별

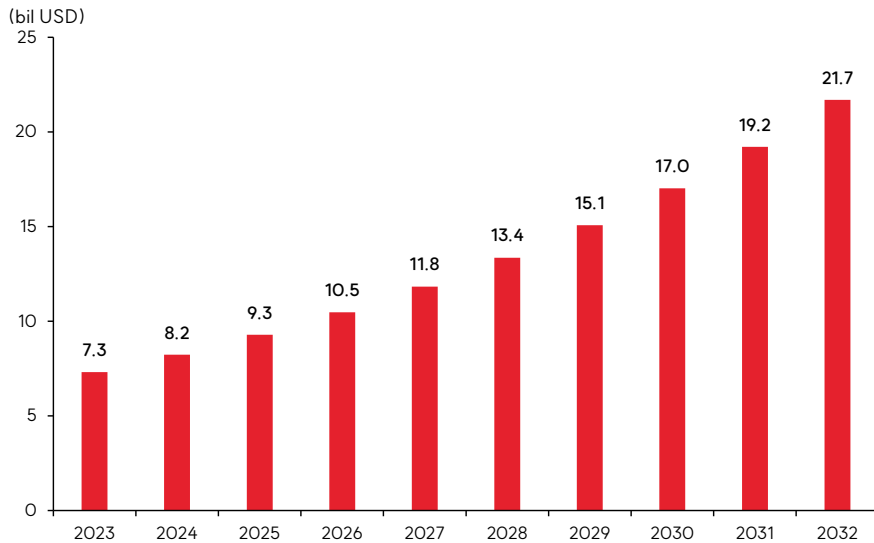


자료: JP Morgan, SK증권

1. 대전환의 시대 - 자동화 + 무인화의 가속

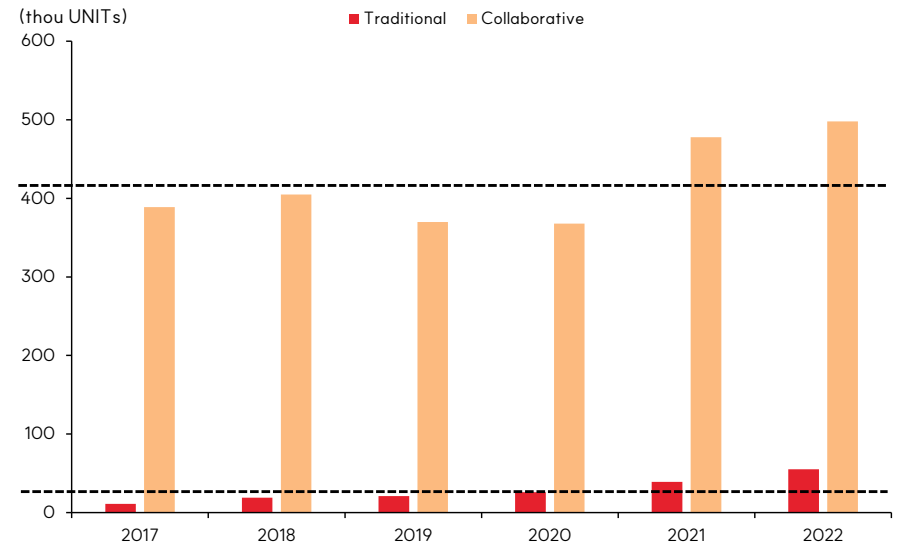
- 지리적 갈등 + 탈세계화 + 자국 우선주의 + 코로나19 팬데믹 후유증의 결과로 글로벌 공급망 재편 가속화 되는 중
- 하지만 공급망 재편을 발목 잡는 두 가지 큰 요인 있음, 첫째는 투자 여력(경기 상황 등), 둘째는 인력 수급
- 2025년 대부분의 국가에서 금리 인하 나설 것으로 예상, 글로벌 제조 기업들의 투자 여건은 다소 회복될 것으로 전망
- 인력 수급 부족, 높아진 인건비를 대체하기 위한 방법으로 무인화 + 자동화 수요는 크게 증가할 것으로 예상
산업용 및 지능형, 협동 로봇 등의 시장 확대 활발해질 것으로 예상

글로벌 자동화(Automation) 시장 규모 추이 및 전망



자료: Polaris Market Research, SK증권

글로벌 산업 로봇 도입(설치) 대수 추이

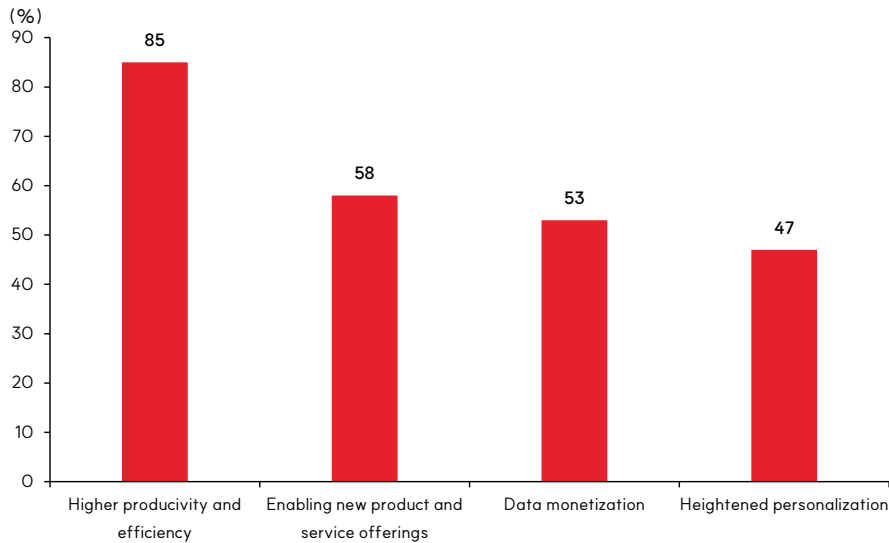


자료: IFR, SK증권

1. 대전환의 시대 - 인공지능의 활용 확대

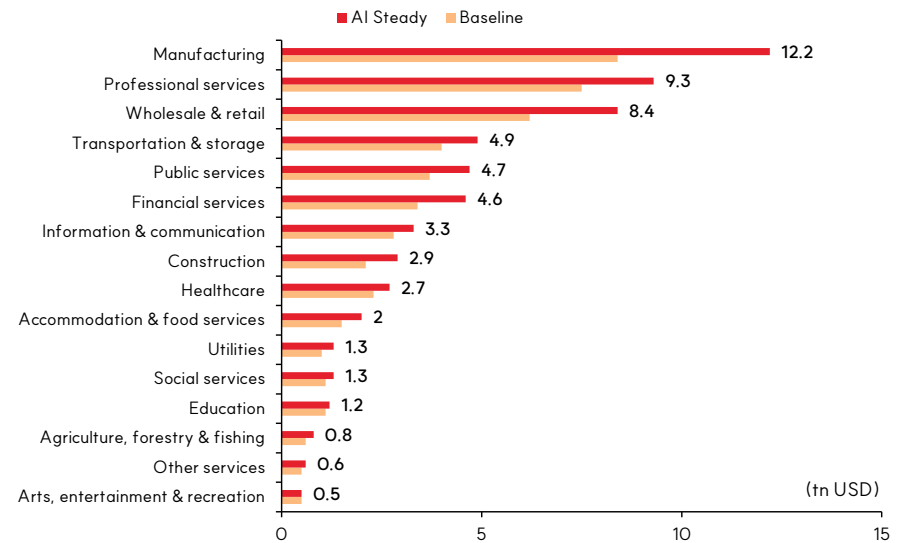
- 생성형 인공지능의 등장과 함께 인공지능 활용이 보편화 되고 있는 시점
- 실제로 인공지능이 산업 현장에 활용되었을 때, 생산성과 효율성이 크게 개선될 것이라는 전망이 높게 나타남
- 인공지능이 가장 큰 부가가치를 창출할 것이라 예상되는 분야도 제조업(Manufacturing)으로 평가
- 즉, 인공지능 결합된 지능형 로봇 등을 도입하는 제조공장 늘어날 것으로 기대

인공지능과 결합 시 긍정적 영향 기대되는 분야 설문조사 결과



자료: Bain & Company, SK증권

인공지능이 글로벌 산업생산에 미치는 영향



자료: Frontier Economics, SK증권 / 주: GVA 기준

레인보우로보틱스 (A277810/KQ/Not Rated) - 무인화 시대를 선도할 로봇 전문가



Analyst
박찬솔

rightsearch@sk.com
3773-9955

Company Data	
발행주식수	1,940 만주
시가총액	26,558 억원
주요주주	
김중성(외10)	23.48%
자사주	1.71%
Stock Data	
주가(24/10/10)	136,900 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	198,700 원
52주 최저가	113,500 원
60일 평균 거래대금	156 억원
주가 및 상대수익률	



• 로봇 플랫폼 전문 업체

레인보우로보틱스는 협동로봇, 초정밀지향마운트 및 보행로봇플랫폼 전문 업체다. 인간형 이족 보행 로봇 플랫폼, 협동로봇 및 천문 관측용 마운트 시스템 등을 제공하고 있다. 올해 상반기 전년 동기 대비 매출액은 7억원 감소, 영업이익은 203억 증가하였으며, 당기순이익은 적자전환한 상태이다. 외형은 소폭 감소했으나, 주식보상비용의 감소로 영업손실의 적자 폭은 크게 축소되었다. 3분기에는 가반하중(최대 적재 중량) 20kg, 도달 범위 1,900mm의 고가반하중 협동로봇을 공개 예정이다. 이는 지면 외 측면과 천장에도 설치 가능한 중력 보상 기능 지원은 물론, 고중량물 대상 작업에 최적으로, 넓은 작업반경을 요구하는 용접, 물류, 이송 공정, 머신텐딩 등에 쓰일 것으로 예상된다.

• 무인화 및 자동화 트렌드, 협동로봇과 휴머노이드가 이미 기술적으로 선도

국내 로봇업체 중 유일하게 협동로봇, 이족/사족보행 로봇, 서빙로봇, 천문 마운트 등 풀 라인업을 보유하고 있어 스마트팩토리 및 각종 서비스 분야에 대응이 가능한 장점이 있다. 삼성전자가 23년 지분투자 및 콜옵션 계약으로 잠재적인 최대주주인데, 2030년까지 반도체 후공정 무인공장 체제에 동사의 로봇 제품 및 AI 운영 솔루션을 적용할 전망이다. 또한 활용 방안이 다양한 차세대 휴머노이드도 선도적으로 개발 중이기 때문에 현황에 꾸준한 관심이 필요하다는 판단이다.

• 2025년 정부 지원 정책 + 신규 로봇 제품군 출시로 적용처 확대

25년은 정부의 제조 로봇 및 공정자동화 정책과 동사 신제품 출시로 본격적인 외형 성장이 기대된다. 내년부터 중기부 시행 '지능형 제조혁신 지원사업'의 신청 절차가 대폭 단축된다. 레인보우는 협동로봇, 자율주행로봇, 휴머노이드 부문 모두에서 향상된 제품 라인업도 내년 구축한다. 또 지난 8월 육군에 시제품을 납품한 대테러작전용 다족보행로봇도 25년 본격 양산 돌입해 국내외 군 시장 납품 확대 계획이 있다.

레인보우로보틱스 (A277810/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	41	62	581	621	1,212
현금및현금성자산	21	35	502	477	903
매출채권 및 기타채권	3	8	16	30	59
재고자산	14	16	29	51	62
비유동자산	51	53	57	141	114
장기금융자산	1	1	2	68	3
유형자산	38	38	40	43	68
무형자산	1	1	2	2	5
자산총계	92	114	639	762	1,326
유동부채	6	37	15	32	10
단기금융부채	0	28	4	1	0
매입채무 및 기타채무	2	3	6	8	5
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	11	145	115	9
장기금융부채	0	3	137	106	0
장기매입채무 및 기타채무	4	4	6	7	8
장기충당부채	0	0	0	1	1
부채총계	12	48	160	147	20
지배주주지분	80	66	479	615	1,307
자본금	64	64	83	84	97
자본잉여금	40	40	513	573	1,265
기타자본구성요소	23	23	23	23	23
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-47	-62	-140	-65	-78
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	80	66	479	615	1,307
부채와자본총계	92	114	639	762	1,326

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	17	54	90	136	153
매출원가	8	26	44	65	80
매출총이익	9	28	45	71	73
매출총이익률(%)	54.2	51.9	50.5	52.3	47.7
판매비와 관리비	63	42	56	58	519
영업이익	-54	-13	-10	13	-446
영업이익률(%)	-318.9	-24.9	-11.5	9.6	-292.2
비영업손익	0	-1	-68	18	435
순금융손익	0	-0	-1	-3	32
외환관련손익	1	-0	1	1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-54	-14	-78	31	-11
세전계속사업이익률(%)	-316.5	-25.9	-87.5	22.5	-7.1
계속사업법인세	1	0	0	-27	-2
계속사업이익	-55	-14	-78	58	-8
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-55	-14	-78	58	-8
순이익률(%)	-324.5	-25.9	-87.5	42.4	-5.5
지배주주	-55	-14	-78	58	-9
지배주주귀속 순이익률(%)	-324.5	-25.9	-87.4	42.4	-5.9
비지배주주	-0	-0	-0	-0	1
총포괄이익	-56	-14	-79	58	-13
지배주주	-56	-14	-79	58	-13
비지배주주	-0	-0	-0	-0	1
EBITDA	-50	-9	-5	20	-438

자료: 레인보우로보틱스, SK증권 추정

레인보우로보틱스 (A277810/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-39	-11	-26	12	-5
당기순이익(손실)	-55	-14	-78	58	-8
비현금성항목등	26	11	78	-32	42
유형자산감가상각비	4	5	5	7	8
무형자산상각비	0	0	0	0	1
기타	22	6	73	-39	33
운전자본감소(증가)	-10	-8	-26	-23	-65
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	-6	-8	-14	-26
재고자산의감소(증가)	-9	-2	-13	-22	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	1	2	3	-3
기타	0	0	0	8	22
법인세납부	0	0	-0	-1	-4
투자활동현금흐름	-19	-10	-50	-35	-159
금융자산의감소(증가)	0	2	-30	-25	-125
유형자산의감소(증가)	-7	-5	-6	-8	-32
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	-0	-3
기타	-12	-7	-13	-2	1
재무활동현금흐름	13	36	542	-3	589
단기금융부채의증가(감소)	0	5	-5	-3	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	3	180	-1	-1
자본의증가(감소)	0	0	491	61	705
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	13	28	-124	-60	-115
현금의 증가(감소)	-44	14	466	-25	426
기초현금	65	21	35	502	477
기말현금	21	35	502	477	903
FCF	-45	-16	-31	3	-37

주요투자지표

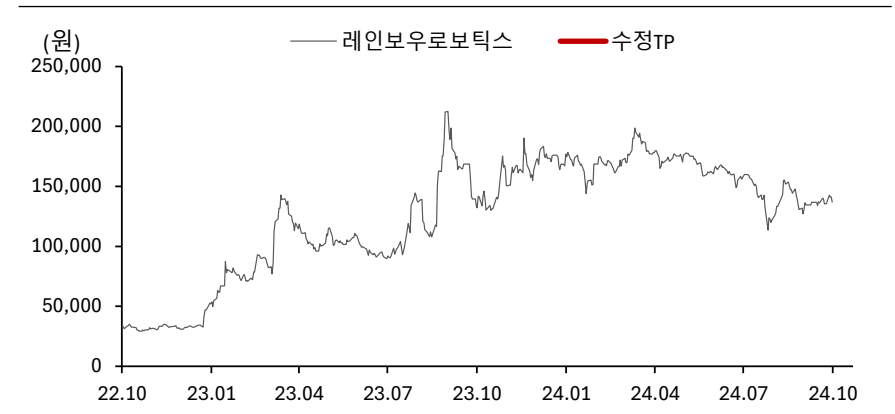
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	61.1	220.4	65.3	51.8	12.1
영업이익	적지	적지	적지	흑전	적전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	적전
EPS	적지	적지	적지	흑전	적전
수익성 (%)					
ROA	-50.8	-13.6	-20.8	8.2	-0.8
ROE	-55.9	-19.3	-28.8	10.6	-0.9
EBITDA마진	-294.5	-15.9	-5.1	15.1	-287.0
안정성 (%)					
유동비율	721.4	167.4	3,923.6	1,949.5	11,707.8
부채비율	14.7	72.9	33.4	23.8	1.5
순차입금/자기자본	-28.5	-6.1	-81.8	-69.2	-83.0
EBITDA/이자비용(배)	-3,471.4	-93.4	-2.0	1.6	-142.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-428	-107	-474	343	-46
BPS	623	502	2,895	3,651	6,735
CFPS	-395	-70	-440	387	-5
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	100.5	N/A
PBR	0.0	0.0	9.4	9.4	26.1
PCR	0.0	0.0	-61.8	88.9	-37,574.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	261.4	N/A
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 레인보우로보틱스, SK증권 추정

레인보우로보틱스 (A277810/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬술)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

서진시스템 (A178320/KQ/매수(유지)) - 글로벌 기업들이 서진시스템을 찾는 이유



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	5,612 만주
시가총액	16,696 억원
주요주주	

전통규(외12)	26.15%
네오솔루션즈(외2)	8.82%

Stock Data

주가(24/10/10)	29,750 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	34,450 원
52주 최저가	15,220 원
60일 평균 거래대금	291 억원

주가 및 상대수익률



• 종합 메탈 플랫폼 전문 업체

서진시스템은 다이캐스팅 공법을 기반으로 하는 종합 메탈 플랫폼 전문 업체다. 각종 통신장비를 비롯하여 전기차 배터리팩 부품, 반도체 장비 부품, ESS 등 다양한 완제품을 위탁 생산하고 있다. 올해 상반기까지 약 6,350억원의 매출액을 기록하면서 작년 연간 매출액의 80% 이상을 달성했다. 3분기 매출액은 3,500억원을 상회하며 분기 사상 최고 실적을 달성할 것으로 추정된다. 3 분기도 ESS 사업 부문이 매출 성장을 견인했을 것으로 예상되는데, ESS 사업 부문에서 기대보다 더 큰 성과가 나타난다면 영업이익이 더 높게 나타날 개연성도 충분히 있다.

• 저렴한 인건비 + 규모의 경제 = 막강한 글로벌 경쟁력

주력 생산 시설이 집중되어 있는 베트남은 세계 최고 수준의 다이캐스팅 장비와 3천 여대 이상의 머신 센터를 갖추고 있다. 이는 생산 시설에서의 규모의 경제 효과가 나타남을 의미하며, 저렴한 인건비와 함께 강력한 경쟁력으로 작용 중이다. 제품 생산에 필요한 금형 설계/제작부터 완제품 생산까지 필요한 대부분의 부품들을 자체 수급 가능하다는 점도 장점이다. 중국 외 새로운 생산 라인을 확보해야 하는 글로벌 기업들이 서진시스템과의 협업을 적극적으로 추진하는 이유다.

• 2025년 반도체+전기차와 함께 외형 성장 지속 예상

현재는 ESS 사업 부문의 매출 비중이 높아 보이지만, 2025년을 기점으로 반도체 장비, 전기차 배터리 부품 등이 새롭게 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. 글로벌 금리 인하 시기에 접어들면서 전방 산업 및 주요 고객사들의 투자가 재개될 것으로 예상되기 때문이다. 기존 고객사들의 양산 물량 및 품목 증가, 사업 부문별 신규 고객사의 추가 확보가 기대된다.

서진시스템 (A178320/KQ/매수(유지))



재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,288	7,801	9,523	13,404	19,988
현금및현금성자산	188	161	196	1,852	5,498
매출채권 및 기타채권	1,572	1,195	1,517	1,988	2,664
재고자산	5,269	6,194	7,309	8,917	10,968
비유동자산	6,560	7,400	7,910	8,629	8,792
장기금융자산	8	3	3	4	6
유형자산	5,756	6,462	6,962	7,663	7,800
무형자산	55	66	70	78	91
자산총계	13,848	15,201	17,433	22,033	28,781
유동부채	6,631	9,200	8,112	10,610	14,199
단기금융부채	3,417	5,957	3,813	4,994	6,693
매입채무 및 기타채무	2,814	2,451	3,308	4,334	5,807
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,821	1,020	1,940	2,113	2,390
장기금융부채	1,747	949	1,850	1,995	2,233
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	6	7	9	13
부채총계	8,452	10,220	10,052	12,723	16,590
지배주주지분	5,396	4,982	7,374	9,290	12,152
자본금	188	188	277	277	277
자본잉여금	1,712	1,712	2,743	2,743	2,743
기타자본구성요소	1,733	1,675	1,675	1,675	1,675
자기주식	0	-77	-77	-77	-77
이익잉여금	1,368	1,064	2,336	4,253	7,114
비지배주주지분	0	-1	7	20	39
자본총계	5,396	4,981	7,381	9,310	12,191
부채와자본총계	13,848	15,201	17,433	22,033	28,781

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,360	7,787	13,894	20,843	29,911
매출원가	6,072	6,407	10,708	16,162	23,166
매출총이익	1,288	1,379	3,186	4,681	6,745
매출총이익률(%)	17.5	17.7	22.9	22.5	22.6
판매비와 관리비	691	889	1,561	2,326	3,325
영업이익	597	490	1,625	2,355	3,420
영업이익률(%)	8.1	6.3	11.7	11.3	11.4
비영업손익	-292	-487	-178	-160	-154
순금융손익	-284	-439	-303	-281	-287
외환관련손익	-4	-51	47	44	66
관계기업등 투자손익	9	2	2	2	2
세전계속사업이익	305	3	1,447	2,195	3,266
세전계속사업이익률(%)	4.1	0.0	10.4	10.5	10.9
계속사업법인세	136	25	166	266	385
계속사업이익	169	-22	1,280	1,929	2,880
중단사업이익	-153	-205	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16	-227	1,280	1,929	2,880
순이익률(%)	0.2	-2.9	9.2	9.3	9.6
지배주주	16	-226	1,272	1,917	2,861
지배주주귀속 순이익률(%)	0.2	-2.9	9.2	9.2	9.6
비지배주주	0	-1	8	13	19
총포괄이익	208	-284	1,280	1,929	2,880
지배주주	208	-283	1,274	1,919	2,865
비지배주주	0	-1	7	10	15
EBITDA	1,240	1,273	2,474	3,293	4,369

자료: 서진시스템, SK증권 추정

서진시스템 (A178320/KQ/매수(유지))



현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	16	-227	1,280	1,929	2,880
비현금성항목등	1,151	1,381	1,223	1,399	1,528
유형자산감가상각비	639	775	840	929	938
무형자산상각비	5	8	8	9	11
기타	507	598	375	461	580
운전자본감소(증가)	-621	-346	-413	-810	-904
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	431	-323	-470	-676
재고자산의감소(증가)	-1,866	-846	-1,115	-1,608	-2,051
매입채무및기타채무의증가(감소)	932	-354	858	1,026	1,474
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-114	-82	-166	-266	-385
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-601	-18	6	-3	-19
유형자산의감소(증가)	-1,534	-1,573	-1,340	-1,630	-1,075
무형자산의감소(증가)	-8	-16	-12	-18	-23
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	191	299	-2,145	1,182	1,698
장기금융부채의증가(감소)	131	1,367	901	145	238
자본의증가(감소)	4	0	1,120	0	0
배당금지급	-56	0	0	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	-53	-28	35	1,656	3,646
기초현금	241	188	161	196	1,852
기말현금	188	161	196	1,852	5,498
FCF	-1,102	-847	340	400	1,827

주요투자지표

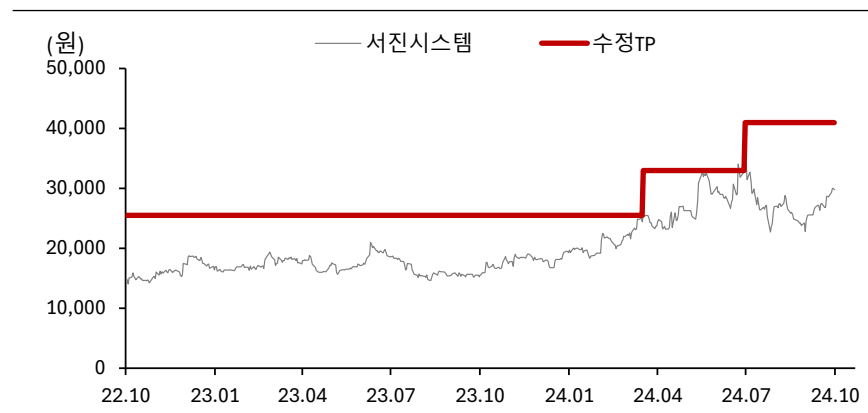
12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	21.4	5.8	78.4	50.0	43.5
영업이익	2.9	-17.9	231.6	44.9	45.2
세전계속사업이익	-32.4	-99.1	54,469.5	51.7	48.8
EBITDA	16.4	2.6	94.3	33.1	32.6
EPS	-56.2	적전	흑전	50.7	49.3
수익성 (%)					
ROA	0.1	-1.6	7.8	9.8	11.3
ROE	0.4	-4.3	20.6	23.0	26.7
EBITDA마진	16.9	16.4	17.8	15.8	14.6
안정성 (%)					
유동비율	109.9	84.8	117.4	126.3	140.8
부채비율	156.7	205.2	136.2	136.7	136.1
순차입금/자기자본	91.9	134.8	73.5	54.6	27.5
EBITDA/이자비용(배)	4.3	2.9	8.0	10.8	11.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	450	-55	2,283	3,441	5,137
BPS	14,358	13,461	13,376	16,817	21,953
CFPS	1,755	1,484	3,807	5,125	6,840
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	38.9	-327.5	12.0	8.0	5.4
PBR	1.2	1.3	2.1	1.6	1.3
PCR	10.0	12.2	7.2	5.4	4.0
EV/EBITDA	9.3	10.6	9.5	7.1	4.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 서진시스템, SK증권 추정

서진시스템 (A178320/KQ/매수(유지))



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.10.	매수	41,000원	6개월		
2024.03.27.	매수	33,000원	6개월	-16.66%	3.18%
2022.04.15.	매수	25,500원	6개월	-32.03%	-1.96%



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

유일로보틱스 (A388720/KQ/Not Rated) – 산업자동화를 선도하는 Total-Solution 로봇기업



Analyst
박찬솔

rightsearch@sk.com
3773-9955

Company Data

발행주식수	1,145 만주
시가총액	4,444 억원
주요주주	
김동현(외9)	38.59%
에스케이배터리(미국)아이앤씨	13.47%

Stock Data

주가(24/10/10)	38,800 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	38,800 원
52주 최저가	18,950 원
60일 평균 거래대금	30 억원

주가 및 상대수익률



• 산업 자동화를 선도하는 Total-Solution 로봇기업

유일로보틱스는 스마트 팩토리의 자동화시스템부터 산업용 로봇까지 개발 및 생산하는 로봇전문 기업이다. 산업용로봇의 full-lineup과 제조 자동화 시스템을 포함한 제품 포트폴리오를 보유하고 있다. 올해 상반기 매출액은 전년동기 대비 50.6% 증가한 162억원으로, 주요 고객사 해외지사 에 납품한 실적이 매출액 확대에 이어졌다. SK On으로부터의 투자가 이루어지면서 안정적인 수주 규모 확보로 2024년 하반기 영업 흑자전환이 가능할 것으로 기대한다.

• 제 3공장 완공으로 확대되는 CAPA, 고객사 수요 대응력 강화

동사는 SK On 자회사인 SKBA를 대상으로 제3자 배정 유상증자를 진행하면서 약 376억원의 투자를 받았다. 이를 바탕으로 올 4분기 중으로 미국 SK On 공장에서 로봇 장비를 시운전할 예정이고, 이후 미국 내 SK On 3개의 공장에 정식 납품할 계획이다. 이에 동사는 선제적으로 SK On의 물량 수요에 대응하기 위해 청라에 제3공장을 12월 완공할 계획이며, 연간 생산 CAPA 420억원 규모에서 2-3천억원 규모로 확대될 전망이다.

• 2025년 전방산업의 다양화로 인한 실적 개선 기대

현재 동사는 견조한 고객사향 해외 수주 흐름이 지속되고 있다. 기존 약 75%를 차지하던 자동차 및 2차전지 산업에서 푸드, 화장품, 의료기기 등으로 제품 적용 산업을 확대할 계획이다. 청라에 제 3공장 완공 시, 생산효율화와 더불어 이러한 전방사업 다변화를 통한 수익성의 추가 개선이 예상된다.

유일로보틱스 (A388720/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023(별도)
유동자산	118	168	220	348	551
현금및현금성자산	3	26	46	39	214
매출채권 및 기타채권	85	91	72	103	89
재고자산	23	33	68	62	67
비유동자산	86	82	161	198	307
장기금융자산	9	1	0	2	0
유형자산	66	68	139	169	213
무형자산	3	3	11	11	12
자산총계	204	251	381	546	858
유동부채	125	80	123	134	146
단기금융부채	89	35	72	73	74
매입채무 및 기타채무	24	27	12	39	29
단기충당부채	0	0	0	1	0
비유동부채	17	83	49	13	363
장기금융부채	12	78	43	4	354
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	1	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	142	163	172	147	509
지배주주지분	62	87	209	399	349
자본금	5	25	32	43	45
자본잉여금	0	0	78	279	292
기타자본구성요소	0	-20	-20	-19	-20
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	57	83	122	97	33
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	62	87	209	399	349
부채와자본총계	204	251	381	546	858

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023(별도)
매출액	248	288	350	384	295
매출원가	171	207	252	324	267
매출총이익	77	81	98	60	28
매출총이익률(%)	31.1	28.1	28.0	15.7	9.4
판매비와 관리비	48	54	66	91	98
영업이익	29	27	32	-31	-70
영업이익률(%)	11.9	9.4	9.1	-8.0	-23.8
비영업손익	-1	-2	8	4	-2
순금융손익	-3	-4	-4	-1	0
외환관련손익	0	-1	2	2	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	29	25	40	-26	-72
세전계속사업이익률(%)	11.5	8.6	11.4	-6.8	-24.4
계속사업법인세	-1	0	1	-3	1
계속사업이익	29	25	39	-23	-66
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29	25	39	-23	-66
순이익률(%)	11.8	8.6	11.0	-6.0	-22.3
지배주주	29	25	39	-23	-66
지배주주귀속 순이익률(%)	11.8	8.6	11.0	-6.0	-22.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	29	26	36	-23	-64
지배주주	29	26	36	-23	-64
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	32	30	37	-23	-62

자료: 유일로보틱스, SK증권 추정

유일로보틱스 (A388720/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023(별도)
영업활동현금흐름	-3	-10	18	-32	-19
당기순이익(손실)	29	25	39	-23	-66
비현금성항목등	11	14	8	24	18
유형자산감가상각비	2	3	4	5	5
무형자산상각비	1	1	1	3	3
기타	8	10	3	16	10
운전자본감소(증가)	-43	-46	-30	-28	25
매출채권및기타채권의감소(증가)	-9	-35	15	-33	26
재고자산의감소(증가)	-3	-9	-35	2	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	-22	2	-15	27	-9
기타	0	-4	0	-6	3
법인세납부	-0	-1	-1	-1	-1
투자활동현금흐름	-1	25	-80	-143	-148
금융자산의감소(증가)	-1	4	1	-109	-28
유형자산의감소(증가)	-0	22	-72	-32	-100
무형자산의감소(증가)	0	-2	-9	-2	-4
기타	0	1	0	0	-16
재무활동현금흐름	-2	8	82	169	341
단기금융부채의증가(감소)	-10	-87	-8	-40	2
장기금융부채의증가(감소)	8	65	38	-3	327
자본의증가(감소)	5	20	85	212	14
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-5	10	-33	0	-2
현금의 증가(감소)	-6	23	20	-7	175
기초현금	9	3	26	46	39
기말현금	3	26	46	39	214
FCF	-4	12	-53	-65	-119

주요투자지표

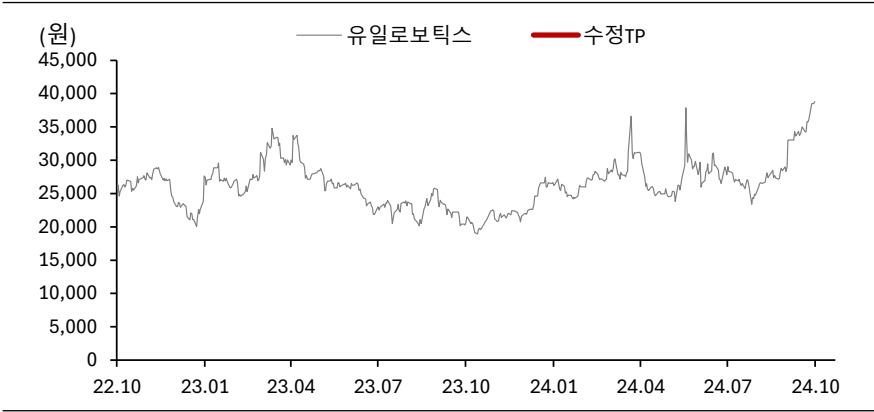
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023(별도)
성장성 (%)					
매출액	N/A	16.2	21.5	9.9	-23.4
영업이익	N/A	-8.0	18.1	적전	적지
세전계속사업이익	N/A	-12.9	59.7	적전	적지
EBITDA	N/A	-5.5	20.1	적전	적지
EPS	N/A	-24.1	36.6	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	14.3	10.9	12.2	-5.0	-9.3
ROE	47.2	33.2	26.0	-7.6	-17.5
EBITDA마진	13.0	10.6	10.4	-6.0	-21.0
안정성 (%)					
유동비율	94.8	210.0	178.9	260.0	377.2
부채비율	229.2	186.7	82.1	36.9	146.0
순차입금/자기자본	155.6	93.4	29.5	-19.0	17.4
EBITDA/이자비용(배)	11.4	8.3	10.0	-13.6	-6.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	584	443	606	-269	-734
BPS	1,238	1,561	3,282	4,649	3,903
CFPS	640	503	677	-182	-643
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	4.5	6.8
PCR	0.0	0.0	0.0	-115.7	-41.4
EV/EBITDA	3.0	2.7	1.7	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 유일로보틱스, SK증권 추정

유일로보틱스 (A388720/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬술)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

뉴로메카 (A348340/KQ/Not Rated) - 다양한 산업군 로봇 솔루션 보유 기업



Analyst
박찬솔

rightsearch@sk.com
3773-9955

Company Data

발행주식수	1,055 만주
시가총액	2,490 억원
주요주주	
박종훈(외3)	21.61%

Stock Data

주가(24/10/10)	23,600 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	47,400 원
52주 최저가	18,350 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률



• 다양한 산업군 로봇 솔루션 보유 기업

뉴로메카는 협동로봇 및 자동화 설비 개발 및 판매를 영위하고 있는 기업이다. 교촌치킨과 협력해 튀김로봇 시스템 개발을 시작으로 용접로봇, 의료로봇 등 다양한 로봇 제품의 라인업을 통해 성장 기회를 모색하고 있다. 올해 상반기 본격적인 파트너 영업망 구축과 신규사업에서의 지속적인 수주로 인해 매출은 110억원을 기록하며, 2Q24 누적 기준 작년 연간 매출액의 79.9%에 달하는 수치를 달성하였다.

• 확대되는 협동로봇의 수요와 사업확장 가능성

동사는 교촌치킨의 '튀김&조림 로봇'을 기반으로 카페 및 식음료(F&B) 분야로의 확장 뿐만 아니라 HD현대로보틱스와 '판넬 슬릿 용접로봇' 공급계약으로 조선업까지 침투했다. 최근에는 인공지능 SW 기업인 마음AI와 협력하여 'AI키오스크'를 개발하고 있다. 구내 식당에도 조리로봇이 도입되고 있다는 점을 감안하면 다양한 F&B 산업에서의 협동로봇 확장이 가능하다. 또한, 24년 6월 CTNS로부터 수주한 20억원 규모의 '2차전지 배터리팩 유연생산시스템'은 동사의 기술력과 다양한 사업으로의 확장 가능성을 반증한다.

• 글로벌 경쟁력 강화로 해외 진출 본격화

동사는 현재 포항에 건설 중인 새로운 생산기지가 2025년 완공 예정이다. 이로 연간 최대 1만 8,000대의 로봇생산 능력을 확보하게 되며, 글로벌 시장 공략을 위한 경쟁력을 보유하게 된다. 또한, 지난해 설립된 동사의 미국 법인을 교두보 삼아, 교촌F&B 해외 직영 점포에 동사 로봇 도입이 될 것으로 기대된다. 이를 통해 해외진출의 의미와 더불어 해외향 수주 가능성에 대해서 고민해볼 수 있는 시점으로 판단된다.

뉴로메카 (A348340/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	115	86	221	394	558
현금및현금성자산	9	35	113	102	85
매출채권 및 기타채권	27	7	27	33	56
재고자산	56	38	31	29	32
비유동자산	36	35	23	45	399
장기금융자산	7	1	4	2	12
유형자산	15	13	11	37	99
무형자산	1	1	1	3	3
자산총계	151	121	243	438	957
유동부채	37	91	85	40	508
단기금융부채	29	87	67	23	476
매입채무 및 기타채무	5	3	13	13	21
단기충당부채	0	0	1	1	1
비유동부채	10	8	3	1	209
장기금융부채	7	5	3	1	208
장기매입채무 및 기타채무	4	4	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	48	99	88	41	717
지배주주지분	103	22	156	397	241
자본금	7	7	8	52	53
자본잉여금	263	263	458	418	433
기타자본구성요소	6	7	10	11	14
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-172	-255	-321	-83	-259
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	103	22	156	397	241
부채와자본총계	151	121	243	438	957

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	72	41	74	98	137
매출원가	58	38	55	86	125
매출총이익	14	2	18	12	12
매출총이익률(%)	20.1	6.1	25.0	11.8	8.9
판매비와 관리비	67	84	48	89	160
영업이익	-53	-82	-30	-78	-148
영업이익률(%)	-73.3	-200.6	-40.9	-79.9	-107.9
비영업손익	23	-1	-36	-4	-28
순금융손익	-33	-4	-5	0	-10
외환관련손익	0	-1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-30	-83	-66	-82	-176
세전계속사업이익률(%)	-41.5	-203.4	-89.7	-84.1	-128.4
계속사업법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	-30	-83	-66	-82	-177
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-30	-83	-66	-82	-177
순이익률(%)	-41.5	-203.4	-89.7	-84.1	-128.5
지배주주	-30	-83	-66	-82	-177
지배주주귀속 순이익률(%)	-41.5	-203.4	-89.7	-84.1	-128.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-30	-83	-66	-82	-177
지배주주	-30	-83	-66	-82	-177
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-46	-72	-21	-69	-138

자료: 뉴로메카, SK증권 추정

뉴로메카 (A348340/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-71	-40	-11	-80	-124
당기순이익(손실)	-30	-83	-66	-82	-177
비현금성항목등	-11	31	56	19	64
유형자산감가상각비	6	9	9	8	9
무형자산상각비	1	0	0	1	1
기타	-18	22	47	10	54
운전자본감소(증가)	-31	10	-1	-16	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-1	-10	-1	-35
재고자산의감소(증가)	-26	15	2	-10	10
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	-2	5	-0	3
기타	1	2	0	-1	3
법인세납부	-0	0	0	-0	-1
투자활동현금흐름	98	22	-46	-193	-464
금융자산의감소(증가)	93	19	-44	-138	-143
유형자산의감소(증가)	8	-1	-2	-30	-305
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-1	-3	-1
기타	-2	6	1	-22	-15
재무활동현금흐름	-20	44	135	261	571
단기금융부채의증가(감소)	-0	-0	0	-11	-20
장기금융부채의증가(감소)	-17	24	-5	-4	579
자본의증가(감소)	269	0	197	4	16
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-272	20	-57	272	-4
현금의 증가(감소)	7	26	78	-11	-17
기초현금	2	9	35	113	102
기말현금	9	35	113	102	85
FCF	-63	-41	-13	-110	-429

주요투자지표

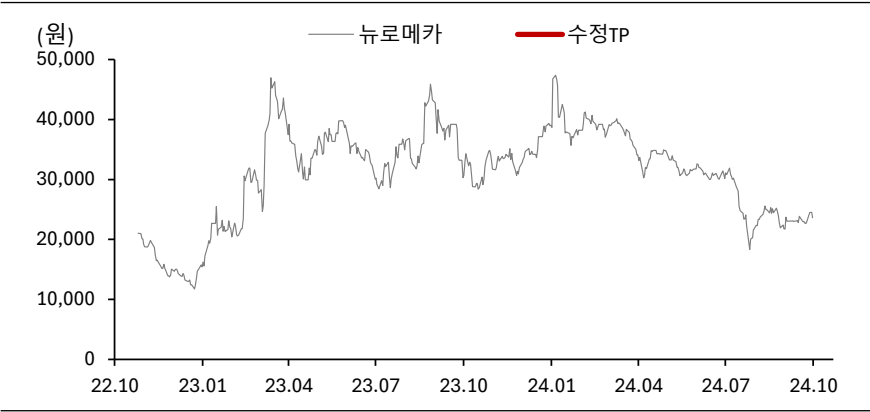
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	-43.6	80.8	32.7	40.9
영업이익	N/A	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	N/A	적지	적지	적지	적지
EBITDA	N/A	적지	적지	적지	적지
EPS	N/A	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-19.8	-60.9	-36.2	-24.1	-25.3
ROE	-29.1	-132.5	-74.3	-29.7	-55.4
EBITDA마진	-64.3	-176.6	-28.8	-70.7	-100.6
안정성 (%)					
유동비율	307.9	94.8	260.4	978.5	109.9
부채비율	46.5	451.6	56.3	10.3	297.9
순차입금/자기자본	4.4	236.5	-57.6	-72.5	94.5
EBITDA/이자비용(배)	-1.4	-14.9	-4.0	-23.6	-6.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-421	-1,126	-775	-793	-1,676
BPS	1,448	298	1,828	3,844	2,284
CFPS	-330	-993	-670	-706	-1,581
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	3.2	16.3
PCR	0.0	0.0	0.0	-17.6	-23.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 뉴로메카, SK증권 추정

뉴로메카 (A348340/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬술)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

씨메스 (A475400/KQ/신규 상장 예정) - 로봇의 지휘자



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

공모개요	
액면가	500 원
수요예측일	2004.09.30.~ 10.08.
공모 청약 예정일	2004.10.15.~ 10.16.
납입 예정일	2024.10.18.
매매 개시일	2024.10.24.
공모 주식 수	2,600,000 주
상장 주식 수	11,454,376 주
공모 희망가액	20,000~24,000 원
공모 예정금액	520~624 억원
예상 시가총액	2,290~2,750 억원

• 인공지능 로봇 솔루션 전문 업체

씨메스는 3 차원 비전 기술과 인공지능 기술 등을 기반으로 로봇을 정밀하게 제어하고 가이드 하는 인공지능 로봇 솔루션 전문 업체다. 로봇의 비정형화된 움직임이 가능하도록 만드는 솔루션이다. 로봇이 비정형화 된 움직임을 하기 위해서는 정형적이지 않은 패턴을 인식하기 위한 인식 기술이 필요하고, 이를 실시간으로 빠르게 파악하여 대응할 수 있는 분석 기술이 필요하다. 동사는 3 차원 비전 기술과 인공지능 분석 기술 등을 활용하여 산업용/지능형 로봇들이 정밀하게 움직일 수 있는 솔루션을 제공한다. 로봇의 범용적 확산을 빠르게 야기할 수 있는 매우 중요한 부분을 담당하는 기업이라 할 수 있다.

• 인공지능과 로봇이 만나면 부가가치가 커진다

전세계적으로 인공지능을 가장 활발하게 채택하고 있는 분야는 로봇 분야로 나타났다. 로봇의 움직임을 자동화하는데 인공지능이 빠르게 적용되는 것인데, 인공지능과 로봇이 결합될 경우 제조업 분야에서의 부가가치 생산은 다른 여타 산업보다 가장 크게 나타날 것이라는 전망이 등장하고 있다. 이는 로봇들이 인간의 단순 반복 작업만 대체하는 데 있어 창출할 수 있는 부가가치보다 인공지능과 결합했을 때의 부가가치 창출이 훨씬 크다는 것을 의미한다.

• 10월 24일 신규 상장 예정

오는 10월 15일부터 16일까지 양일간 공모 청약이 진행된 이후 10월 24일 신규 상장 예정이다. 희망 공모가액 기준 시가총액은 2,290억~2,750억 수준이다. 국내외 로봇 제조 업체들의 외형 성장성이 시장에서 높게 평가받고 있음을 감안한다면 무리 없는 수준으로 판단된다.

씨메스 (A475400/KQ/신규상장 예정)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산				269	176
현금및현금성자산				227	134
매출채권 및 기타채권				23	26
재고자산				13	12
비유동자산				40	62
장기금융자산				11	10
유형자산				18	32
무형자산				4	4
자산총계				309	239
유동부채				358	20
단기금융부채				339	11
매입채무 및 기타채무				2	2
단기충당부채				1	1
비유동부채				1	26
장기금융부채				1	25
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채				0	1
부채총계				359	46
지배주주지분				-50	193
자본금				2	45
자본잉여금				60	405
기타자본구성요소				13	24
자기주식				0	0
이익잉여금				-125	-281
비지배주주지분				0	0
자본총계				-50	193
부채와자본총계				309	239

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액				47	76
매출원가				31	66
매출총이익				16	11
매출총이익률(%)				34.5	14.1
판매비와 관리비				84	111
영업이익				-67	-100
영업이익률(%)				-144.2	-130.7
비영업손익				-23	-57
순금융손익				-8	-9
외환관련손익				0	0
관계기업등 투자손익				0	0
세전계속사업이익				-91	-157
세전계속사업이익률(%)				-193.5	-205.3
계속사업법인세				0	0
계속사업이익				-91	-157
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익				-91	-157
순이익률(%)				-193.5	-205.3
지배주주				-91	-157
지배주주귀속 순이익률(%)				-193.5	-205.3
비지배주주				0	0
총포괄이익				-90	-157
지배주주				-90	-157
비지배주주				0	0
EBITDA				-60	-89

자료: 씨메스, SK증권 추정

씨메스 (A475400/KQ/신규상장 예정)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름				42	70
당기순이익(손실)				-91	-157
비현금성항목등				42	81
유형자산감가상각비				7	10
무형자산상각비				0	1
기타				35	70
운전자본감소(증가)				0	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)				-3	-1
재고자산의감소(증가)				-7	2
매입채무및기타채무의증가(감소)				-0	-0
기타				10	-12
법인세납부				-1	-0
투자활동현금흐름				-28	-17
금융자산의감소(증가)				-1	-0
유형자산의감소(증가)				-17	-17
무형자산의감소(증가)				-5	-1
기타				-5	1
재무활동현금흐름				-17	11
단기금융부채의증가(감소)				-12	0
장기금융부채의증가(감소)				-5	12
자본의증가(감소)				62	389
배당금지급				0	0
기타				-62	-390
현금의 증가(감소)				6	-93
기초현금				222	227
기말현금				227	134
FCF				25	53

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액				N/A	63.2
영업이익				N/A	적지
세전계속사업이익				N/A	적지
EBITDA				N/A	적지
EPS				N/A	적지
수익성 (%)					
ROA				-29.3	-57.3
ROE				182.1	-219.6
EBITDA마진				-128.9	-116.6
안정성 (%)					
유동비율				75.3	898.0
부채비율				-721.1	23.9
순차입금/자기자본				-225.8	-50.9
EBITDA/이자비용(배)				-4.3	-5.3
배당성향				0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)				-14	-24
BPS				-8	30
CFPS				-13	-23
주당 현금배당금				0	0
Valuation지표(배)					
PER				N/A	N/A
PBR				-2,813.5	604.3
PCR				-1,677.5	-796.8
EV/EBITDA				N/A	N/A
배당수익률				0.0	0.0

자료: 씨메스, SK증권 추정

씨메스 (A475400/KQ/신규상장 예정)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율
----	------	------	--------------	-----

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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

2

기초 인프라 확장

- 생성형 인공지능의 등장, 전력 수요 증가
- 인공지능 네트워크의 메가트렌드와 방향성
- 전기차+PHEV 수요 회복, 집밥+회사밥의 부족
- 데이터 트래픽의 증가, 광통신망 확충 필요

2. 기초 인프라 확장

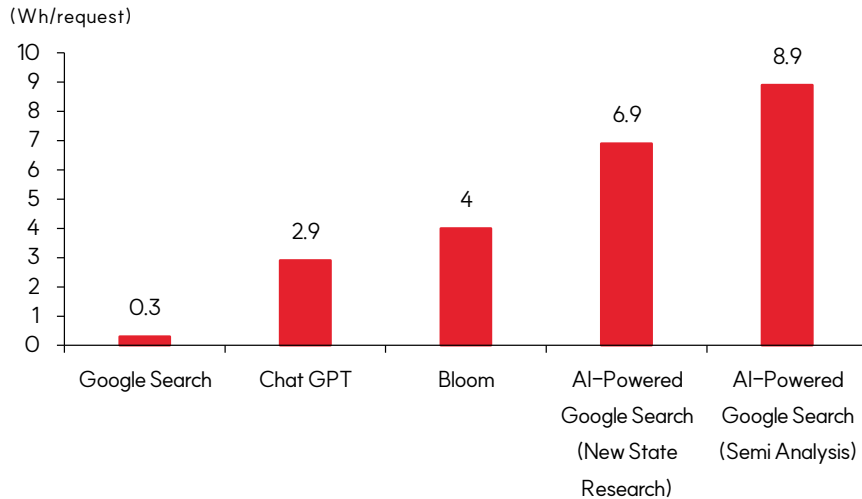
Summary

- Chat GPT를 필두로 한 생성형 인공지능의 등장은 놀라웠지만, 엄청난 전력 소비가 필요하다는 점도 놀라움
- 일러스트, 동영상, 사무보조, 신약개발 등 생성형 인공지능 활용도 높아질수록 전력은 더 많이 필요함
- 미국 유틸리티 업체들도 데이터센터에서 처리하는 데이터가 급증하고 있음을 인지하고 있는 상황
- 데이터센터 전력 소비량 급증하는 중이며, 미국 유틸리티 기업들도 52주 신고가를 기록하는 중
- 전기차 캐즘 국면에 빠져 있다고 하지만, 2025년 기점으로 전기차와 플러그인하이브리드차의 반등 예상
- 장기적 관점에서 글로벌 무공해차 보급률 상승에는 이견이 없음, 이는 전력 수요도 지속적으로 늘어남을 의미
- 인공지능 시대 맞아 더 많은 데이터를 안전하고 빠르게 처리할 수 있는 통신 인프라에 대한 관심도 높여야 할 시점
- 인공지능 뿐만 아니라 5G 통신서비스의 고도화, 6G 기술의 개발, 양자암호통신 등 고려 시 광통신망 투자 확대 예상

2. 기초 인프라 확장 - 생성형 인공지능의 등장, 전력 수요 증가

- 일론 머스크 “더 많은 전기가 필요하다” “무엇을 상상하든지, 그보다 더 많은 전기가 필요하다”(23년 7월)
- Chat GPT는 Google 검색 대비 10배 더 전력 소비(Chat GPT 2.9Wh/request vs. Google Search 0.3Wh/request)
- 매일 100억 건의 검색을 한다고 가정하면 Chat GPT 서비스를 위해서 약 10TWh 추가전력 필요
- 일러스트, 동영상, 사무보조, 신약개발 등 생성형 인공지능의 활용도가 올라갈수록 더 많은 전기가 필요할 것

인공지능 모델별 전력사용량 비교



자료: Growing Energy footprint of artificial intelligence(Joule), SK증권

PG&E 연례 컨퍼런스에서 전력사용 급증을 경고하는 일론 머스크

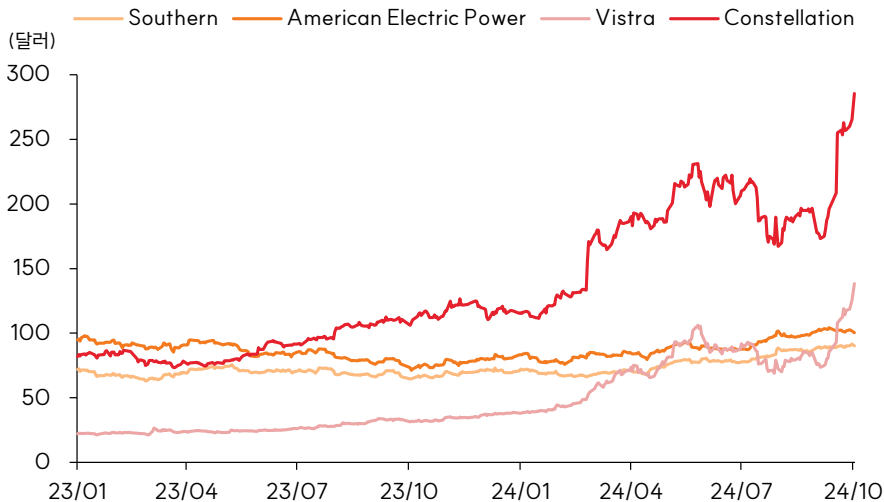


자료: 언론 보도, SK증권

2. 기초 인프라 확장 - 인공지능 네트워크의 메가트렌드와 방향성

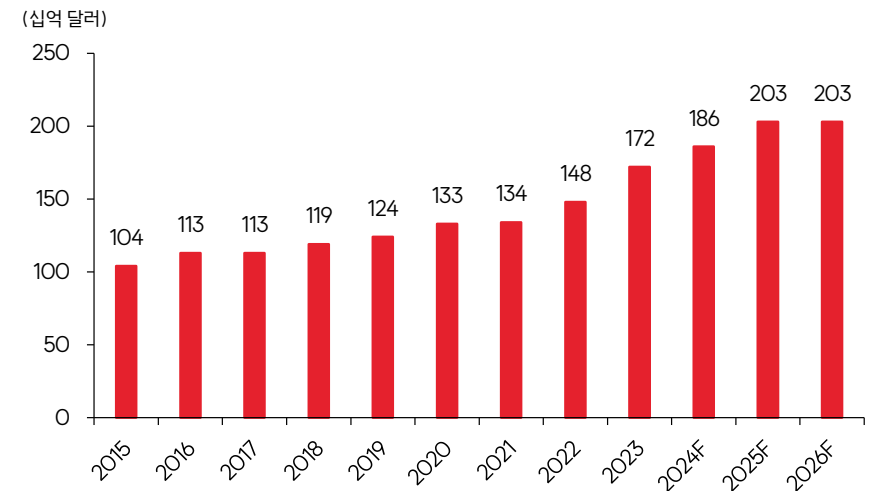
- 미국 유틸리티 업체들의 동향을 통해서 데이터센터에서 처리하는 데이터가 급증하고 있음을 알 수 있음
- “기존 데이터센터에 대한 매출은 전년 동기 대비 17% 증가했습니다 ” (Southern Company 2Q24 Earnings Call)
- 미국 전력소비량이 증가하면서 미국 유틸리티 기업 52주 신고가 기록
- 데이터 처리량이 증가하면서 이를 뒷받침하기 위한 데이터센터 전력 소비량이 급증하고 있음

미국 유틸리티 주요업체 주가 동향



자료: Bloomberg, SK증권

미국 유틸리티 CAPEX 전망치

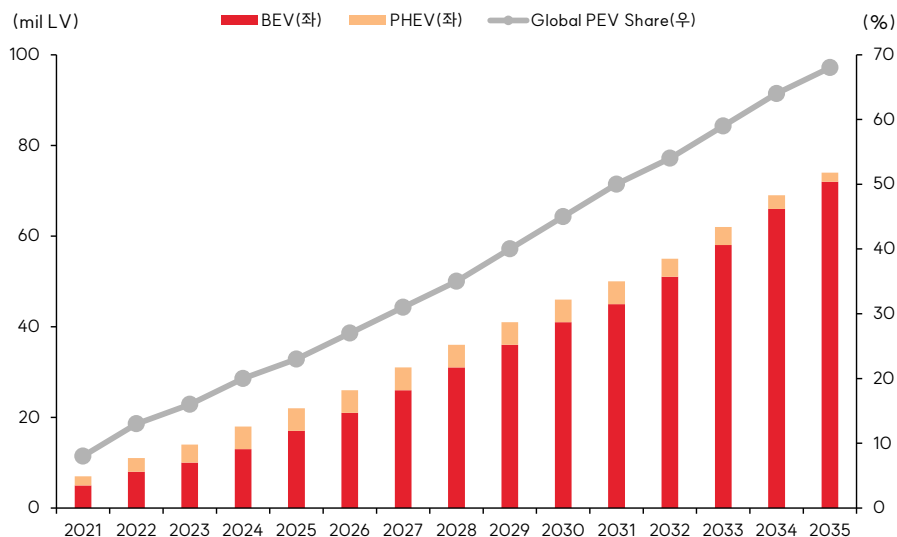


자료: EEI, SK증권

2. 기초 인프라 확장 - 전기차 + PHEV 수요 회복, 집밥 + 회사밥의 부족

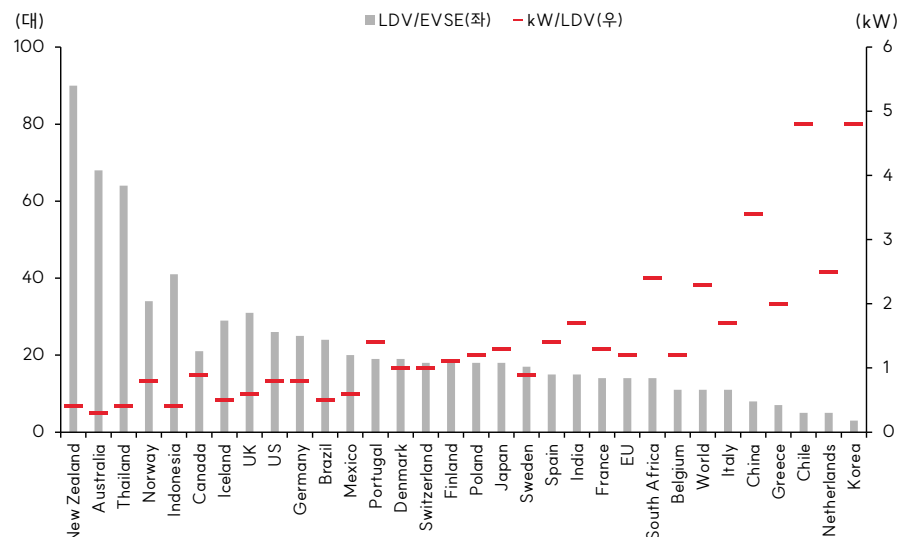
- 전기차 캐즘(Chasm) 국면에 진입했다고 평가 받지만, 2025년 기점으로 전기차 및 플러그인하이브리드(PHEV) 수요 증가 예상
- 장기적 관점에서 글로벌 무공해차 보급 비율 증가에는 이견이 없는 상황, 2030년 전후로 50% 이상 무공해차 전환 전망
- 전기차 및 PHEV 충전시설 보급은 여전히 부진한 상황, 충전기 H/W 자체 문제보다도 부족한 전기와 전력 시설이 문제
- 원활한 충전 인프라 보급 확대를 위해서는 전력 인프라에 대한 개선이 뒷받침 되어야 하는 상황

글로벌 BEV + PHEV 수요 추이 및 전망



자료: EV Volumes, SK증권

공공 충전소별 차량 대수 및 차량당 kW

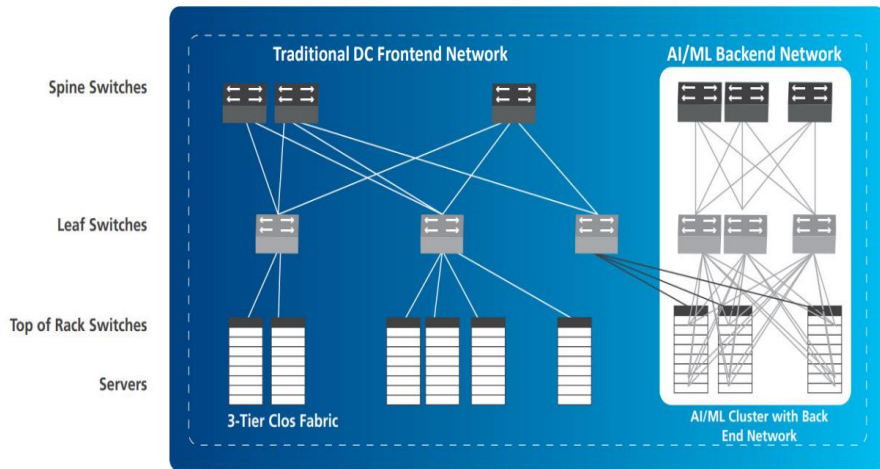


자료: IEA, SK증권

2. 기초 인프라 확장 - 데이터 트래픽의 증가, 광통신망 확충 필요

- 인공지능 시대에서 더 많은 데이터를 안전하고 빠르게 처리할 수 있는 통신 인프라에 대한 관심이 높아질 것
- 고주파수 대역의 5G 통신서비스 시현과 6G 기술, 양자암호통신을 고려한다면 광통신망 구축 확대는 필수
- 버라이즌, 총 26조원 규모에 프론티어 커뮤니케이션 인수를 발표, 전일 종가대비 +37.3% 프리미엄 금액
- 인공지능으로 인해서 데이터 사용 급증함에 따라 광섬유 업체인 프론티어 커뮤니케이션을 인수한 것으로 판단됨

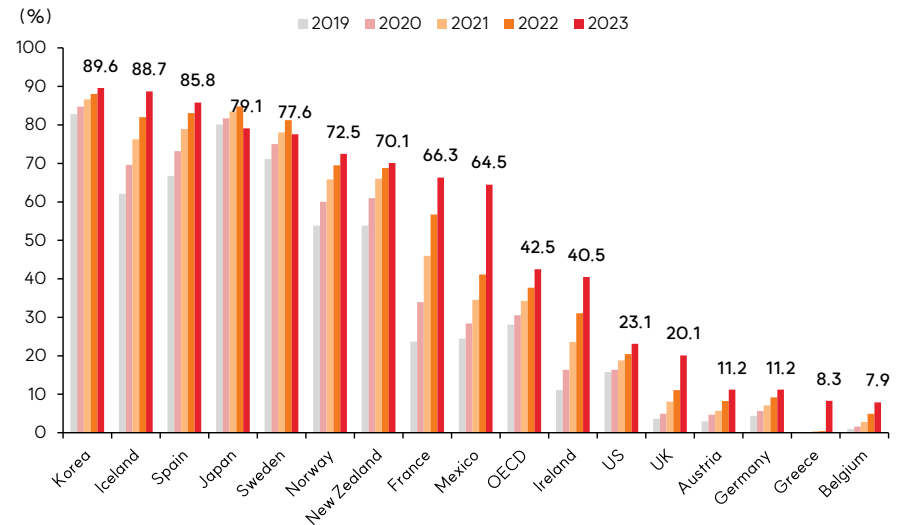
생성형 인공지능은 더 많은 광통신케이블 수요를 불러올 것



~10 times the number of fiber connections in new network versus traditional data center

자료: Corning, SK증권

광대역망 광섬유 연결 비중 추이



자료: OECD, SK증권

HD현대일렉트릭 (A26726O/KS/매수(유지)) - 기나긴 사이클에 길게 자라는 소나무



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	113,729 억원
주요주주	
에이치디현대(외4)	38.90%
국민연금공단	8.00%

Stock Data

주가(24/10/10)	315,500 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	19,300 원
52주 최저가	66,100 원
60일 평균 거래대금	1,642 억원

주가 및 상대수익률



• 전력기기 및 에너지솔루션 전문업체

HD현대일렉트릭은 전력공급 과정 전 단계에 필요한 다양한 전기전자기기 및 에너지 솔루션 전문 업체다. 전력변압기, 고압차단기 등 전력기기와 배전반, 중저압차단기 등 배전기기, 동에너지 발생시키는 전동기를 포함하는 회전기기 등을 생산하고 있다. 올해 상반기 매출액은 전력기기 업황 호조로 전년동기 대비 41.8% 증가, 영업이익은 222.2% 증가했다.

• AI발 글로벌 전력기기 사이클의 최대 수혜주

동사의 매출 비중에서 전력기기는 56.3%를 차지하며, 특히 사이클에 예민한 중대형 전력기기 제품을 생산하고 있다. 또한 미국 앨라배마 현지 생산공장을 보유하여 미국 전력망 투자의 수혜를 크게 입을 것으로 전망된다. 최근 미국의 전력기기 수요가 유럽시장의 공급을 흡수하면서 유럽시장의 수요도 추가적인 실적 성장을 견인할 예정이다. 전방사인 Nextera는 인공지능 데이터센터 수요로 인해 27년 CAPEX가 큰 폭으로 증가한다고 제시하였다. 따라서 동사는 26~27년을 기점으로 유의미한 데이터센터향 전력기기 수요가 발생할 것으로 추정된다.

• 2025년에도 수주잔고는 지속 증가

올 하반기 울산 및 앨라배마 CAPA 추가 증설이 완공될 예정으로, 25년에도 수주 잔고 증가세를 지속할 것으로 전망된다. 특히 미국 전력기기 산업 성장의 수혜에 더해 유럽향 실적도 확대될 것으로 예상된다. 러-우 전쟁 이후 높아진 에너지 안보의 중요성, 그리고 빅테크들의 안정적인 전력 인프라 구축 필요성이 25년에도 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 글로벌 전력기기 사이클의 장기화, 전방 고객사 확대의 지속적인 수혜가 기대된다.

HD현대일렉트릭 (A267260/KS/매수(유지))



재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	15,480	19,730	25,560	34,970	48,630
현금및현금성자산	1,730	1,760	7,370	13,970	24,370
매출채권 및 기타채권	5,060	6,590	8,220	9,500	11,000
재고자산	6,280	8,500	8,790	10,170	11,770
비유동자산	8,870	9,370	9,930	10,580	10,450
장기금융자산	290	190	210	240	270
유형자산	5,370	6,240	7,020	7,720	7,630
무형자산	660	700	630	550	480
자산총계	24,350	29,100	35,490	45,560	59,080
유동부채	14,110	14,970	16,470	19,040	22,010
단기금융부채	4,660	4,540	4,950	5,730	6,630
매입채무 및 기타채무	3,090	3,300	4,550	5,260	6,090
단기충당부채	2,650	1,700	1,860	2,150	2,480
비유동부채	1,930	3,560	3,300	3,410	3,530
장기금융부채	1,330	2,910	2,590	2,590	2,590
장기매입채무 및 기타채무	10	10	10	10	10
장기충당부채	320	380	410	480	550
부채총계	16,040	18,530	19,770	22,450	25,540
지배주주지분	8,230	10,480	15,690	23,150	33,690
자본금	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
자본잉여금	4,020	4,020	4,020	4,020	4,020
기타자본구성요소	-150	-150	-150	-150	-150
자기주식	-150	-150	-150	-150	-150
이익잉여금	1,720	3,970	9,080	16,550	27,080
비지배주주지분	90	90	40	-40	-150
자본총계	8,310	10,570	15,720	23,110	33,540
부채와자본총계	24,350	29,100	35,490	45,560	59,080

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	21,040	27,030	34,280	41,290	50,000
매출원가	17,680	20,920	24,210	27,980	32,220
매출총이익	3,360	6,100	10,070	13,310	17,780
매출총이익률(%)	16	22.6	29.4	32.2	35.6
판매비와 관리비	2,030	2,950	2,880	3,330	3,890
영업이익	1,330	3,150	7,190	9,970	13,900
영업이익률(%)	6.3	11.7	21	24.2	27.8
비영업손익	310	-50	-270	-200	-230
순금융손익	-210	-330	-240	-80	150
외환관련손익	-10	20	230	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,640	3,110	6,920	9,770	13,660
세전계속사업이익률(%)	7.8	11.5	20.2	23.7	27.3
계속사업법인세	20	510	1,500	1,950	2,730
계속사업이익	1,620	2,590	5,430	7,820	10,930
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,620	2,590	5,430	7,820	10,930
순이익률(%)	7.7	9.6	15.8	18.9	21.9
지배주주	1,620	2,590	5,480	7,900	11,040
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	9.6	16	19.1	22.1
비지배주주	0	0	-50	-80	-110
총포괄이익	1,760	2,440	5,510	7,820	10,930
지배주주	1,760	2,440	5,540	7,860	10,990
비지배주주	0	0	-30	-40	-60
EBITDA	1,800	3,680	7,900	10,760	14,850

자료: HD현대일렉트릭, SK증권 추정

HD현대일렉트릭 (A267260/KS/매수(유지))



현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-1,240	-220	5,720	7,830	10,990
당기순이익(손실)	1,620	2,590	5,430	7,820	10,930
비현금성항목등	810	1,070	2,440	2,820	3,530
유형자산감가상각비	410	440	620	700	890
무형자산상각비	60	80	90	80	70
기타	350	540	1,720	2,030	2,580
운전자본감소(증가)	-3,470	-3,470	-690	-770	-890
매출채권및기타채권의감소(증가)	-350	-1,430	-1,350	-1,290	-1,490
재고자산의감소(증가)	-2,640	-2,200	-170	-1,380	-1,600
매입채무및기타채무의증가(감소)	560	230	-70	710	830
기타	-220	-530	-2,680	-3,990	-5,310
법인세납부	-20	-110	-1,220	-1,950	-2,730
투자활동현금흐름	-580	-930	-1,790	-1,490	-880
금융자산의감소(증가)	0	-50	-300	-50	-60
유형자산의감소(증가)	-330	-750	-1,330	-1,410	-790
무형자산의감소(증가)	-80	-140	-20	0	0
기타	-170	0	-140	-30	-30
재무활동현금흐름	-20	1,180	-60	350	390
단기금융부채의증가(감소)	-220	-1,140	270	780	900
장기금융부채의증가(감소)	200	2,520	-330	0	0
자본의증가(감소)	-5,000	0	0	0	0
배당금지급	0	-180	0	-430	-500
기타	5,000	-10	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1,820	30	5,610	6,600	10,400
기초현금	3,550	1,730	1,760	7,370	13,970
기말현금	1,730	1,760	7,370	13,970	24,370
FCF	-1,570	-970	4,390	6,420	10,200

주요투자지표

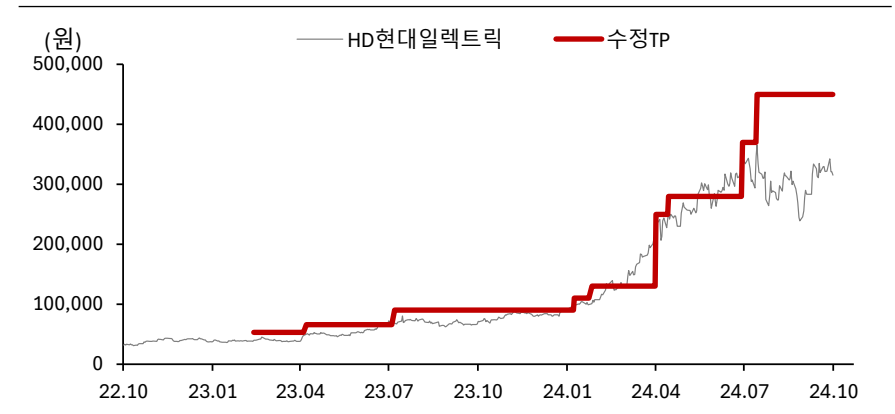
12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	16.5	28.4	26.8	20.5	21.1
영업이익	1,266.40	136.9	128	38.8	39.4
세전계속사업이익	흑전	89.4	122.9	41.2	39.8
EBITDA	242.3	104.3	115	36.1	38.1
EPS	흑전	59.5	111.3	44.2	39.8
수익성 (%)					
ROA	7	9.7	16.8	19.3	20.9
ROE	22.1	27.7	41.9	40.7	38.8
EBITDA마진	8.5	13.6	23.1	26.1	29.7
안정성 (%)					
유동비율	109.7	131.8	155.2	183.7	221
부채비율	193	175.3	125.7	97.1	76.2
순차입금/자기자본	47	51	-2.4	-27	-47.1
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.4	17.2	21	25.4
배당성향	11.1	13.9	7.9	6.4	5.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	4,508	7,189	15,192	21,905	30,627
BPS	23,242	29,500	43,938	64,645	93,874
CFPS	5,807	8,642	17,185	24,084	33,275
주당 현금배당금	500	1,000	1,200	1,400	1,600
Valuation지표(배)					
PER	9.4	11.4	21.1	14.6	10.4
PBR	1.8	2.8	7.3	5	3.4
PCR	7.3	9.5	18.6	13.3	9.6
EV/EBITDA	10.7	9.6	14.2	9.9	6.5
배당수익률	1.2	1.2	0.4	0.4	0.5

자료: HD현대일렉트릭, SK증권 추정

HD현대일렉트릭 (A26726O/KS/매수(유지))



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.24.	매수	450,000원	6개월		
2024.07.09.	매수	370,000원	6개월	-11.65%	-6.49%
2024.04.24.	매수	280,000원	6개월	-0.17%	14.64%
2024.04.11.	매수	250,000원	6개월	-7.68%	-2.40%
2024.02.05.	매수	130,000원	6개월	13.43%	62.69%
2024.01.18.	매수	110,000원	6개월	-8.10%	-5.09%
2023.07.17.	매수	90,000원	6개월	-15.01%	6.22%



Compliance Notice

작성자(나민식)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

LS ELECTRIC (AO10120/KS/매수(유지)) - 전력 사이클 주인공



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,000 만주
시가총액	48,120 억원
주요주주	
LS	48.46%
국민연금공단	9.93%

Stock Data

주가(24/10/10)	160,400 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	260,000 원
52주 최저가	63,200 원
60일 평균 거래대금	1,238 억원

주가 및 상대수익률



• 전력기기, 자동화기기, 그린에너지 전문 업체

LS ELECTRIC은 전력기기와 자동화기기 시스템 제조 및 공급, 그리고 녹색성장과 관련된 그린 에너지 전문 업체다. 주력 사업은 전력기기제품으로, 초고압 전력시스템사업도 영위하고 있으며, 산업용 자동화기기 및 ESS까지 사업을 확장 중이다. 올해 상반기 영업이익은 2,033억원(YoY +8.9%)으로 사상최대 실적을 달성하였다.

• 배전의 강자 LS Electric, 사이클 후반부에 떠오를 해

전력기기 사이클 후반부에는 배전 전력기기 주문이 나오며, 송전보다 배전이 더 빠르게 증가한다. 통상 1.4조원 이상의 공장건설 단계에서 마지막 인테리어 및 내장재 작업을 할 때 배전 전력기기 주문이 증가하기 때문이다. LS Electric은 배전 전력기기에 강점이 있을 뿐만 아니라 전력 쇼티지의 본산인 북미 공장건설까지 고려하고 있으므로 사이클 후반부에 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상된다.

• 2025년 전력사이클은 계속+CAPA 확대까지

동사를 포함한 한국기업의 미국 진출은 지속되고 있으며 전력기기 사이클이 단기간에 끝날 가능성은 낮기 때문에 여전히 동사의 실적 개선에 기대할 부분이 있을 것으로 예상된다. 또한 초고압 변압기 제조 설비 증설을 추진해 총 생산능력을 기존 2,000억원에서 25년 9월 4,000억원까지 늘릴 계획이다.

LS ELECTRIC (A010120/KS/매수(유지))



재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	23,410	26,050	28,060	31,970	37,230
현금및현금성자산	5,560	5,840	11,370	12,700	15,000
매출채권 및 기타채권	7,700	8,220	9,510	10,980	12,680
재고자산	4,600	5,280	6,110	7,050	8,140
비유동자산	9,820	11,280	12,780	13,950	15,150
장기금융자산	1,700	1,800	1,850	1,970	2,100
유형자산	6,180	6,820	7,730	8,860	9,990
무형자산	860	940	860	780	710
자산총계	33,230	37,330	40,840	45,920	52,380
유동부채	13,900	14,490	16,830	19,320	22,180
단기금융부채	5,540	4,460	5,160	5,960	6,880
매입채무 및 기타채무	3,610	3,690	6,860	7,920	9,140
단기충당부채	540	500	570	660	760
비유동부채	3,830	5,600	5,020	5,040	5,070
장기금융부채	3,710	5,480	4,880	4,880	4,880
장기매입채무 및 기타채무	10	0	0	0	0
장기충당부채	90	100	110	130	150
부채총계	17,740	20,090	21,850	24,360	27,250
지배주주지분	15,530	17,130	18,800	21,320	24,820
자본금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
자본잉여금	-70	-130	-150	-150	-150
기타자본구성요소	-240	-230	-240	-240	-240
자기주식	-240	-240	-240	-240	-240
이익잉여금	14,360	15,970	17,820	20,340	23,840
비지배주주지분	-40	110	180	240	310
자본총계	15,490	17,240	18,990	21,560	25,140
부채와자본총계	33,230	37,330	40,840	45,920	52,380

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	33,770	42,300	44,320	50,270	57,030
매출원가	27,800	34,570	35,430	40,020	45,400
매출총이익	5,970	7,730	8,890	10,250	11,630
매출총이익률(%)	17.7	18.3	20.1	20.4	20.4
판매비와 관리비	4,090	4,490	5,150	5,820	5,920
영업이익	1,880	3,250	3,730	4,430	5,710
영업이익률(%)	5.6	7.7	8.4	8.8	10
비영업손익	-610	-610	-170	-170	-200
순금융손익	-60	-190	-100	-30	-10
외환관련손익	110	110	0	0	0
관계기업등 투자손익	-20	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,270	2,640	3,570	4,250	5,510
세전계속사업이익률(%)	3.8	6.2	8.0	8.5	9.7
계속사업법인세	350	560	870	850	1,100
계속사업이익	920	2,080	2,700	3,400	4,410
중단사업이익	-10	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	910	2,080	2,700	3,400	4,410
순이익률(%)	2.7	4.9	6.1	6.8	7.7
지배주주	900	2,060	2,660	3,350	4,340
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	4.9	6	6.7	7.6
비지배주주	10	20	40	60	70
총포괄이익	1,040	1,980	2,580	3,400	4,410
지배주주	1,030	1,960	2,530	3,330	4,310
비지배주주	10	10	60	80	100
EBITDA	2,900	4,270	4,930	5,640	6,910

자료: LS ELECTRIC, SK증권 추정

LS ELECTRIC (A010120/KS/매수(유지))



현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-1,450	2,150	2,510	3,960	4,840
당기순이익(손실)	910	2,080	2,700	3,400	4,410
비현금성항목등	2,840	2,670	2,150	2,110	2,330
유형자산감가상각비	850	910	1,090	1,130	1,130
무형자산상각비	170	110	100	80	70
기타	1,820	1,650	950	900	1,120
운전자본감소(증가)	-4,860	-1,990	-1,520	-700	-810
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,760	-870	-1,150	-1,470	-1,690
재고자산의감소(증가)	-2,040	-630	-780	-940	-1,090
매입채무및기타채무의증가(감소)	820	130	440	1,060	1,220
기타	-630	-1,030	-1,530	-1,710	-2,180
법인세납부	-290	-420	-710	-850	-1,100
투자활동현금흐름	-1,310	-1,930	-2,870	-2,520	-2,550
금융자산의감소(증가)	-60	-440	-140	-90	-100
유형자산의감소(증가)	-1,140	-1,110	-1,990	-2,260	-2,260
무형자산의감소(증가)	-30	-100	-30	0	0
기타	-80	-280	-710	-160	-180
재무활동현금흐름	1,350	30	-450	-30	90
단기금융부채의증가(감소)	470	-2,560	-410	800	920
장기금융부채의증가(감소)	1,200	3,040	-40	0	0
자본의증가(감소)	-30	-60	-30	0	0
배당금지급	-300	-320	0	-830	-830
기타	0	-80	30	0	0
현금의 증가(감소)	-1,460	280	5,530	1,330	2,300
기초현금	7,020	5,560	5,840	11,370	12,700
기말현금	5,560	5,840	11,370	12,700	15,000
FCF	-2,590	1,030	510	1,690	2,580

주요투자지표

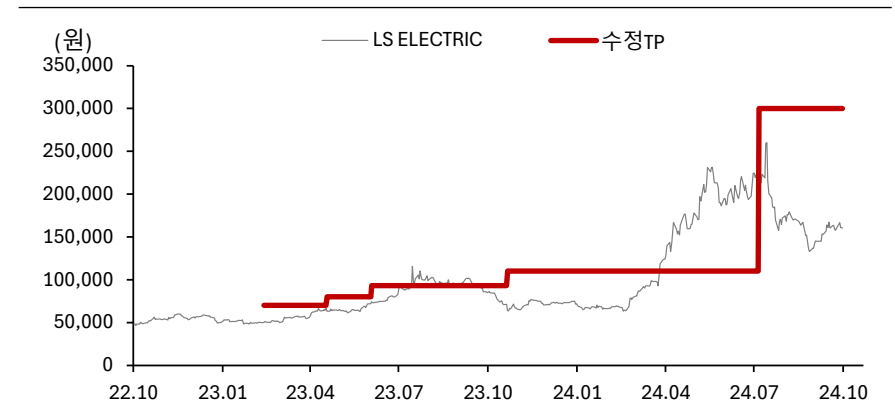
12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.6	25.3	4.8	13.4	13.4
영업이익	20.9	73.2	14.9	18.6	29
세전계속사업이익	14.6	108	35.1	19.2	29.6
EBITDA	12.9	47.4	15.4	14.6	22.5
EPS	8.1	126.5	28.8	25.9	29.6
수익성 (%)					
ROA	3	5.9	6.9	7.8	9
ROE	6	12.6	14.8	16.7	18.8
EBITDA마진	8.6	10.1	11.1	11.2	12.1
안정성 (%)					
유동비율	168.4	179.8	166.7	165.5	167.8
부채비율	114.5	116.5	115.1	113	108.4
순차입금/자기자본	19.9	20.9	-10.1	-11.8	-16
EBITDA/이자비용(배)	14.2	10.1	12.6	13.6	15.5
배당성향	35.8	39.9	31.2	24.8	19.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,036	6,876	8,858	11,154	14,452
BPS	52,595	57,905	63,486	71,872	83,556
CFPS	6,416	10,268	12,833	15,208	18,464
주당 현금배당금	1,100	2,800	2,800	2,800	2,800
Valuation지표(배)					
PER	18.6	10.6	24.3	19.3	14.9
PBR	1.1	1.3	3.4	3	2.6
PCR	8.8	7.1	16.8	14.2	11.7
EV/EBITDA	6.9	6	12.8	11	8.8
배당수익률	2	3.8	1.3	1.3	1.3

자료: LS ELECTRIC, SK증권 추정

LS ELECTRIC (A010120/KS/매수(유지))



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.16.	매수	300,000원	6개월		
2023.10.31.	매수	110,000원	6개월	7.22%	110.45%
2023.06.13.	매수	93,000원	6개월	-3.50%	24.19%
2023.04.28.	매수	80,000원	6개월	-18.40%	9.88%
2023.02.22.	매수	70,000원	6개월	-18.79%	-4.71%



Compliance Notice

작성자(나민식)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

일진전기 (A103590/KS/매수(유지)) - 사이클 확장부터 후반전을 모두 아우른다



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	4,769 만주
시가총액	10,538 억원
주요주주	
일진홀딩스(외4)	51.15%
자사주	0.02%

Stock Data

주가(24/10/10)	22,100 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	29,400 원
52주 최저가	10,380 원
60일 평균 거래대금	210 억원

주가 및 상대수익률



• 전력기기 토탈 솔루션 전문 업체

일진전기는 전력망 구성에 필요한 제품을 턴키 방식으로 제공하는 토탈 솔루션 전문 업체다. 저압부터 초고압까지 다양한 전압의 전선을 비롯하여 변압기, 차단기 등 중전기기, 그 외 전력 시스템을 구성하는 전력기기 등을 생산한다. 올해 상반기까지 매출액은 7,750억원(YoY +28.2%), 영업이익은 약 428억 (YoY+42.1%)의 높은 성장률을 달성했다.

• 중대형 전력기기+전선의 시너지로 사이클 확장기부터 수혜 지속

동사는 전력기기 사이클 확장기와 후반부의 수혜를 모두 볼 수 있다는 장점이 있다. 통상 전력기기 사이클 확장기에는 중대형 전력기기의 수익성이 가파르게 개선되고, 후반부에는 전선사업부의 실적개선이 이루어지기 때문이다. 이미 중전기 사업부 OPM은 23년 11.6%에서 24년 20.8%로 증가한 바 있다.

• 2025년 CAPA 증설로 실적 상방을 관통한다

지속적으로 상승하는 수주잔고 대비 매출액 지표에서 확인할 수 있는 것처럼 수요는 이미 충분한 상황이며, 25년 하반기부터는 추가적인 실적 성장이 기대된다. 생산능력 확대를 위해 기존에 보유하고 있었던 홍성 제1공장 부지에 신규 공장을 건설하고 있기 때문이다. 24년 12월 정상 가동을 목표로 하며, 예상 증분 매출액은 약 4,000억원 규모(변압기 1,700억원, 전선 2,400억원)에 달한다. 이미 고객사로부터 장기공급계약을 받은 상황에서 투자를 결정했기 때문에 공장 가동 이후 즉각적인 매출액 증가를 예상할 수 있다.

일진전기 (A103590/KS/매수(유지))



재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,610	4,340	6,190	7,120	8,620
현금및현금성자산	390	570	840	1,380	2,590
매출채권 및 기타채권	1,620	2,060	2,720	2,920	3,060
재고자산	1,340	1,460	2,020	2,170	2,280
비유동자산	4,790	4,950	5,280	5,580	5,390
장기금융자산	130	120	120	120	120
유형자산	3,720	3,890	4,180	4,480	4,300
무형자산	80	50	80	80	80
자산총계	8,400	9,290	11,470	12,690	14,010
유동부채	3,220	3,850	4,680	4,950	5,190
단기금융부채	980	930	1,240	1,300	1,370
매입채무 및 기타채무	1,290	1,720	2,060	2,210	2,320
단기충당부채	30	30	30	40	40
비유동부채	1,730	1,730	1,550	1,600	1,640
장기금융부채	1,070	1,010	650	650	650
장기매입채무 및 기타채무	40	50	10	10	10
장기충당부채	20	20	30	30	30
부채총계	4,950	5,580	6,230	6,540	6,830
지배주주지분	3,450	3,710	5,240	6,150	7,180
자본금	370	370	480	480	480
자본잉여금	1,370	1,370	2,190	2,190	2,190
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,700	1,970	2,560	3,460	4,490
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,450	3,710	5,240	6,150	7,180
부채와자본총계	8,400	9,290	11,470	12,690	14,010

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	11,650	12,470	15,960	17,400	19,010
매출원가	10,680	11,290	14,340	15,320	16,740
매출총이익	960	1,170	1,610	2,080	2,270
매출총이익률(%)	8.3	9.4	10.1	12	12
판매비와 관리비	650	570	630	690	710
영업이익	310	610	980	1,400	1,570
영업이익률(%)	2.7	4.9	6.2	8	8.2
비영업손익	-40	-170	-90	-110	-120
순금융손익	-70	-100	-40	-10	40
외환관련손익	-30	-30	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	280	440	890	1,280	1,440
세전계속사업이익률(%)	2.4	3.5	5.6	7.4	7.6
계속사업법인세	40	90	220	280	320
계속사업이익	240	350	670	1,000	1,130
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	240	350	670	1,000	1,130
순이익률(%)	2.1	2.8	4.2	5.8	5.9
지배주주	240	350	670	1,000	1,130
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	2.8	4.2	5.8	5.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	260	310	690	1,000	1,130
지배주주	260	310	690	1,000	1,130
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	470	740	1,120	1,570	1,750

자료: 일진전기, SK증권 추정

일진전기 (A103590/KS/매수(유지))



현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	510	490	110	1,140	1,320
당기순이익(손실)	240	350	670	1,000	1,130
비현금성항목등	250	430	480	510	500
유형자산감가상각비	140	130	130	170	180
무형자산상각비	10	0	0	0	0
기타	100	310	340	340	320
운전자본감소(증가)	140	-90	-780	-80	-30
매출채권및기타채권의감소(증가)	140	-520	-490	-190	-150
재고자산의감소(증가)	130	-110	-560	-140	-110
매입채무및기타채무의증가(감소)	-210	430	160	150	110
기타	-160	-240	-400	-580	-600
법인세납부	-30	-50	-140	-280	-320
투자활동현금흐름	-110	-190	-500	-520	-50
금융자산의감소(증가)	10	10	-20	-10	-10
유형자산의감소(증가)	-220	-240	-450	-470	0
무형자산의감소(증가)	0	0	-40	0	0
기타	110	40	10	-40	-40
재무활동현금흐름	-280	-120	770	-40	-30
단기금융부채의증가(감소)	-770	-470	200	60	70
장기금융부채의증가(감소)	490	350	-370	0	0
자본의증가(감소)	0	0	930	0	0
배당금지급	0	0	0	-100	-100
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	160	170	270	550	1,210
기초현금	240	390	570	840	1,380
기말현금	390	570	840	1,380	2,590
FCF	280	250	-340	660	1,320

주요투자지표

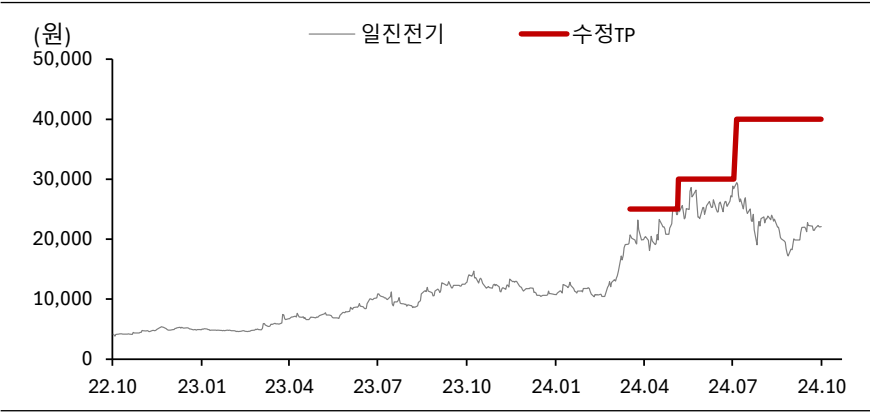
12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	24.9	7	28	9	9.3
영업이익	54.3	92.9	61.7	42.2	12.2
세전계속사업이익	40.7	57.2	104	44.5	12.4
EBITDA	25.4	57.6	51.9	40.6	11.2
EPS	62.1	42.6	61.4	49.5	12.4
수익성 (%)					
ROA	2.9	3.9	6.5	8.3	8.4
ROE	7.3	9.6	15	17.6	16.9
EBITDA마진	4	5.9	7	9	9.2
안정성 (%)					
유동비율	112.1	112.7	132.4	143.8	166
부채비율	143.4	150.3	118.7	106.4	95.2
순차입금/자기자본	43.2	34	17.2	6.7	-10.4
EBITDA/이자비용(배)	6.4	6.2	11.8	16.5	17.1
배당성향	19.9	23.6	14.6	9.8	8.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	611	871	1,406	2,102	2,363
BPS	8,699	9,360	10,999	12,895	15,053
CFPS	995	1,196	1,692	2,471	2,744
주당 현금배당금	122	206	206	206	206
Valuation지표(배)					
PER	8.2	12.2	14.3	9.5	8.5
PBR	0.6	1.1	1.8	1.6	1.3
PCR	5	8.9	11.9	8.1	7.3
EV/EBITDA	7.4	7.1	10.2	6.9	5.6
배당수익률	2.4	1.9	0.9	0.9	0.9

자료: 일진전기, SK증권 추정

일진전기 (A103590/KS/매수(유지))



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.15.	매수	40,000원	6개월		
2024.05.16.	매수	30,000원	6개월	-14.11%	-3.83%
2024.03.27.	매수	25,000원	6개월	-15.94%	1.80%



Compliance Notice

작성자(나민식)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

오이솔루션 (A138080/KQ/Not Rated) - 수요 회복 조짐이 보인다



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	1,062 만주
시가총액	1,116 억원
주요주주	
박찬(외4)	27.62%
자사주(신탁)	2.98%

Stock Data

주가(24/10/10)	10,500 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	15,810 원
52주 최저가	9,620 원
60일 평균 거래대금	2 억원

주가 및 상대수익률



• 광트랜시버 전문 업체

오이솔루션은 전기 신호와 광 신호를 서로 바꿔주는 매개체인 광트랜시버(Optical Transceiver) 전문 업체다. 전기 신호 형태의 데이터를 광 신호 형태로 송수신 하기 위해 반드시 필요한 부품이다. 우리나라 및 일본은 상대적으로 광통신망 구축 비중이 높은 편이지만, 여전히 전세계적으로 광통신망 구축 비중은 50%를 하회하는 경우가 대부분이다. 광트랜시버의 시장의 성장 가능성은 여전히 높다.

• 인공지능 데이터센터에도 필요한 핵심 부품

코로나19 팬데믹 이전에는 경쟁적인 5G 최초 상용화 움직임이 광트랜시버 시장에 대한 기대감을 높였다면, 이제는 생성형 인공지능의 확산이 다시금 시장 성장을 견인할 것으로 기대된다. 이미 글로벌 통신 네트워크 전문 기업들은 인공지능 확산으로 데이터 처리 양이 증가하는 중이고, 이를 뒷받침 하기 위한 광통신 네트워크 구축의 중요성을 지속적으로 강조 중이다. 실제로 인공지능 전용 데이터센터는 기존 데이터센터와 비교하여 약 10배 수준의 광통신망 구축이 필요한 것으로 알려졌다. 광트랜시버에 대한 수요도 함께 증가할 수밖에 없는 구조다.

• 인공지능 시대를 위한 준비 착실

인공지능 네트워크 확장에 필요한 파장가변형(Tunable) 광트랜시버 자체 개발에 성공했으며, 이르면 올해 4분기부터 미국 대형 네트워크 장비사로의 매출이 발생할 것으로 예상된다. 파장가변형 광트랜시버란 원하는 레이저 파장을 선택할 수 있다는 점에서 각 파장별 별도의 부품을 따로 보유해야 하는 번거로움을 줄일 수 있다. 적극적인 해외 시장 진출과 더불어 실적 개선에 대한 기대감을 가질 수 있는 시점이다.

오이솔루션 (A138080/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,374	1,298	1,069	993	748
현금및현금성자산	443	401	311	233	147
매출채권 및 기타채권	332	150	109	111	48
재고자산	242	225	333	380	279
비유동자산	469	654	949	887	771
장기금융자산	112	195	467	415	421
유형자산	302	393	398	378	292
무형자산	7	7	9	9	9
자산총계	1,844	1,952	2,018	1,879	1,520
유동부채	428	457	407	389	395
단기금융부채	279	364	344	345	348
매입채무 및 기타채무	50	61	27	20	23
단기충당부채	2	1	21	9	5
비유동부채	22	25	18	13	11
장기금융부채	5	4	10	13	11
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	451	482	425	403	405
지배주주지분	1,393	1,470	1,593	1,477	1,114
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	523	522	522	522	522
기타자본구성요소	19	19	19	-10	-12
자기주식	-4	-4	-4	-34	-37
이익잉여금	797	875	997	909	546
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,393	1,470	1,593	1,477	1,114
부채와자본총계	1,844	1,952	2,018	1,879	1,520

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	2,103	1,032	987	770	460
매출원가	1,228	627	624	528	468
매출총이익	874	405	363	241	-7
매출총이익률(%)	41.6	39.2	36.7	31.4	-1.6
판매비와 관리비	292	332	346	328	303
영업이익	583	73	17	-87	-311
영업이익률(%)	27.7	7.1	1.7	-11.3	-67.6
비영업손익	1	-6	103	23	16
순금융손익	-2	-2	-1	-0	-5
외환관련손익	2	-5	9	1	-2
관계기업등 투자손익	-4	-19	6	8	6
세전계속사업이익	584	67	120	-65	-295
세전계속사업이익률(%)	27.8	6.5	12.1	-8.4	-64.0
계속사업법인세	123	-57	-24	-5	44
계속사업이익	461	124	144	-60	-338
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	461	124	144	-60	-338
순이익률(%)	21.9	12.0	14.6	-7.8	-73.5
지배주주	461	124	144	-60	-338
지배주주귀속 순이익률(%)	21.9	12.0	14.6	-7.8	-73.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	461	119	155	-55	-341
지배주주	461	119	155	-55	-341
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	637	133	94	-6	-229

자료: 오이솔루션, SK증권 추정

오이솔루션 (A138080/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-155	193	-49	-17	224
당기순이익(손실)	461	124	144	-60	-338
비현금성항목등	107	106	74	132	143
유형자산감가상각비	54	58	77	80	80
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	52	47	-4	51	62
운전자본감소(증가)	-261	163	-166	-145	82
매출채권및기타채권의감소(증가)	-128	179	46	21	72
재고자산의감소(증가)	-75	1	-152	-82	42
매입채무및기타채무의증가(감소)	-10	-6	-17	-37	-9
기타	-48	-11	-43	-47	-23
법인세납부	-0	-76	0	-4	-1
투자활동현금흐름	-421	-332	-103	75	28
금융자산의감소(증가)	-373	-203	-7	119	24
유형자산의감소(증가)	-41	-125	-96	-54	-18
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-1	-0	-1
기타	-7	-3	1	10	23
재무활동현금흐름	59	36	-60	-43	-40
단기금융부채의증가(감소)	76	88	-20	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-3	-3	-4	-4
자본의증가(감소)	265	-0	0	0	0
배당금지급	-9	-42	-32	-32	-20
기타	-271	-7	-5	-7	-16
현금의 증가(감소)	332	-42	-90	-78	-86
기초현금	111	443	401	311	233
기말현금	443	401	311	233	147
FCF	-196	68	-145	-71	207

주요투자지표

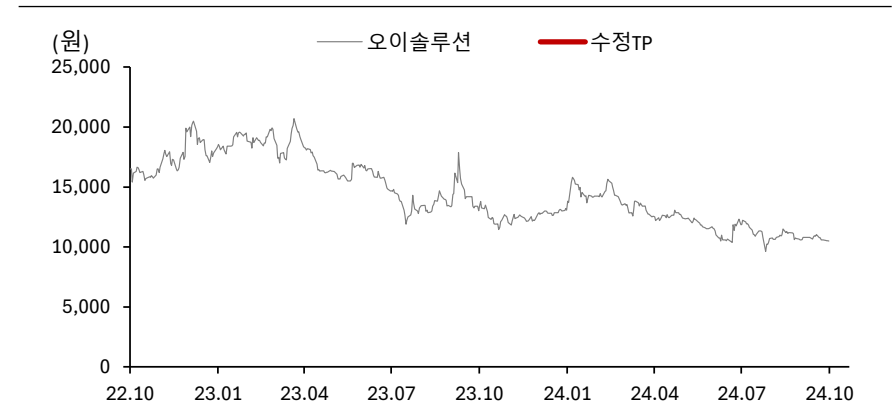
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	158.0	-50.9	-4.4	-22.0	-40.2
영업이익	24,820.2	-87.4	-77.4	적전	적지
세전계속사업이익	2,893.1	-88.5	78.6	적전	적지
EBITDA	1,165.5	-79.2	-28.8	적전	적지
EPS	1,562.8	-73.2	16.4	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	32.5	6.5	7.2	-3.1	-19.9
ROE	44.4	8.6	9.4	-3.9	-26.1
EBITDA마진	30.3	12.9	9.6	-0.8	-49.9
안정성 (%)					
유동비율	320.7	283.7	262.5	255.1	189.6
부채비율	32.3	32.8	26.7	27.3	36.4
순차입금/자기자본	-35.8	-35.1	-16.4	-9.1	-4.7
EBITDA/이자비용(배)	121.8	20.7	17.9	-0.8	-14.1
배당성향	9.2	25.8	22.2	-32.7	-2.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	4,336	1,163	1,353	-563	-3,183
BPS	13,149	13,871	15,031	14,217	10,839
CFPS	4,851	1,721	2,086	201	-2,418
주당 현금배당금	400	300	300	200	100
Valuation지표(배)					
PER	11.4	48.1	25.9	N/A	N/A
PBR	3.8	4.0	2.3	1.2	1.2
PCR	10.2	32.5	16.8	87.5	-5.3
EV/EBITDA	5.2	40.9	36.6	N/A	N/A
배당수익률	0.8	0.5	0.9	1.1	0.8

자료: 오이솔루션, SK증권 추정

오이솔루션 (A138080/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

대한광통신 (A010170/KQ/Not Rated) – 광통신망 확충은 선택 아닌 필수



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

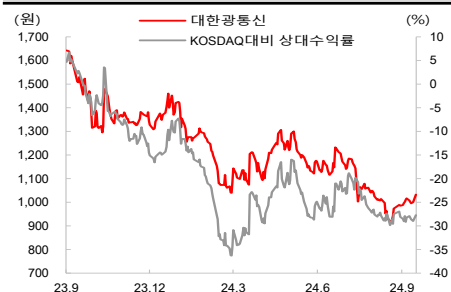
Company Data

발행주식수	7,451 만주
시가총액	747 억원
주요주주	
티에프오인더스트리(외3)	25.96%

Stock Data

주가(24/10/10)	1,003 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	1,530 원
52주 최저가	914 원
60일 평균 거래대금	2 억원

주가 및 상대수익률



• 인공지능의 확산, 광섬유 소비도 늘린다

인공지능 전성시대를 맞아 반도체의 성능과 수급, 안정적인 전력 공급의 중요성 등이 시장에서 크게 부각되었다. 이와 더불어 앞으로는 더 많은 데이터를 안전하고 빠르게 처리할 수 있는 통신 인프라에 대한 관심이 커질 것으로 예상된다. 인공지능 전용 데이터센터 구축을 추진하는 글로벌 기업들의 사례로 살펴보면, 기존 데이터센터와 달리 인공지능 전용 데이터센터를 구축할 경우 광통신망의 비중이 약 5 배~8 배 증가할 것으로 보인다. 여기서 주목해야 하는 부분은 우리나라나 일본을 제외한 주요 선진국들의 기본적인 광통신망 구축 비율이 현저히 낮은 수준이라는 것이다. 인공지능 뿐만 아니라 통신인프라 재정부에 대한 필요성은 다양하다. 고(高)주파수 대역의 5G 통신서비스 시현과 6G 기술 개발, 양자암호통신 활용 등을 고려한다면 기본적인 광통신망 구축 및 확대는 선택이 아닌 필수 요소다.

• 글로벌 경쟁력 갖춘 대한광통신

과거 2018~2019 년 광섬유 가격의 폭락을 이끌었던 중국산 광섬유/광케이블은 지정학적 갈등 및 무역분쟁 심화 등으로 경쟁력을 잃고 있다. 양질의 광섬유 모재(Preform)와 광섬유, 광케이블을 생산할 수 있는 능력과 설비, 경험을 보유한 기업은 미국의 Corning, 일본의 Sumi-tomo, 우리나라의 대한광통신 정도가 사실상 전부다. 큰 기회가 열리고 있다는 판단이다.

• 현지 시장 진출 모색도 적극적

글로벌 공급망 재편에 따라 통신/전력 케이블도 자국 내 생산+자국 내 소비 기조가 확대되고 있다. 이에 발맞춰 동사도 현지 생산/판매 체제를 구축하기 위한 다양한 방안을 검토 중이다. 이들의 행보에 시장의 관심이 집중될 것으로 보인다.

대한광통신 (A010170/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,613	1,396	1,402	1,494	1,360
현금및현금성자산	568	391	488	135	161
매출채권 및 기타채권	361	358	334	506	362
재고자산	457	403	372	665	491
비유동자산	1,284	1,293	957	1,027	988
장기금융자산	34	113	105	124	72
유형자산	1,146	1,113	833	877	885
무형자산	12	23	2	1	2
자산총계	2,897	2,689	2,359	2,521	2,348
유동부채	800	713	724	1,202	1,385
단기금융부채	481	412	429	816	1,076
매입채무 및 기타채무	217	210	217	328	263
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	303	451	602	264	202
장기금융부채	270	414	565	229	160
장기매입채무 및 기타채무	1	3	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,103	1,163	1,325	1,466	1,588
지배주주지분	1,794	1,525	1,033	1,055	760
자본금	369	369	369	372	373
자본잉여금	1,351	1,351	1,161	708	670
기타자본구성요소	0	-0	0	-0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	74	-196	-498	-24	-283
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,794	1,525	1,033	1,055	760
부채와자본총계	2,897	2,689	2,359	2,521	2,348

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,543	1,361	1,566	1,901	1,803
매출원가	1,428	1,346	1,532	1,590	1,742
매출총이익	115	14	34	311	61
매출총이익률(%)	7.5	1.1	2.1	16.3	3.4
판매비와 관리비	211	241	308	276	293
영업이익	-96	-227	-275	35	-232
영업이익률(%)	-6.2	-16.7	-17.5	1.8	-12.9
비영업손익	-34	1	-193	-65	-56
순금융손익	-13	-14	-17	-29	-54
외환관련손익	-6	-5	6	-6	12
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-130	-226	-468	-31	-288
세전계속사업이익률(%)	-8.4	-16.6	-29.9	-1.6	-16.0
계속사업법인세	-13	48	23	-0	6
계속사업이익	-117	-274	-491	-31	-295
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-117	-274	-491	-31	-295
순이익률(%)	-7.6	-20.1	-31.4	-1.6	-16.3
지배주주	-117	-274	-491	-31	-295
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.6	-20.1	-31.4	-1.6	-16.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-117	-269	-492	-26	-299
지배주주	-117	-269	-492	-26	-299
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-24	-137	-179	98	-158

자료: 대한광통신, SK증권 추정

대한광통신 (A010170/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-18	-110	-80	-299	102
당기순이익(손실)	-117	-274	-491	-31	-295
비현금성항목등	132	179	381	99	208
유형자산감가상각비	70	83	90	63	74
무형자산상각비	3	6	6	1	1
기타	59	90	285	35	133
운전자본감소(증가)	-31	-14	31	-363	191
매출채권및기타채권의감소(증가)	140	-10	-26	-163	155
재고자산의감소(증가)	-131	41	32	-266	116
매입채무및기타채무의증가(감소)	-57	4	10	103	-61
기타	17	-49	15	-37	-19
법인세납부	-2	-1	-1	-4	-2
투자활동현금흐름	-202	-116	52	-130	-199
금융자산의감소(증가)	15	-50	66	-34	-131
유형자산의감소(증가)	-213	-91	-40	-96	-75
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	-1
기타	-4	25	26	0	8
재무활동현금흐름	-148	182	187	73	117
단기금융부채의증가(감소)	-119	-122	49	110	-238
장기금융부채의증가(감소)	-3	324	161	-9	406
자본의증가(감소)	0	0	-190	-450	-37
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-26	-20	167	422	-14
현금의 증가(감소)	-415	-177	97	-353	25
기초현금	983	568	391	488	135
기말현금	568	391	488	135	161
FCF	-231	-201	-120	-395	27

주요투자지표

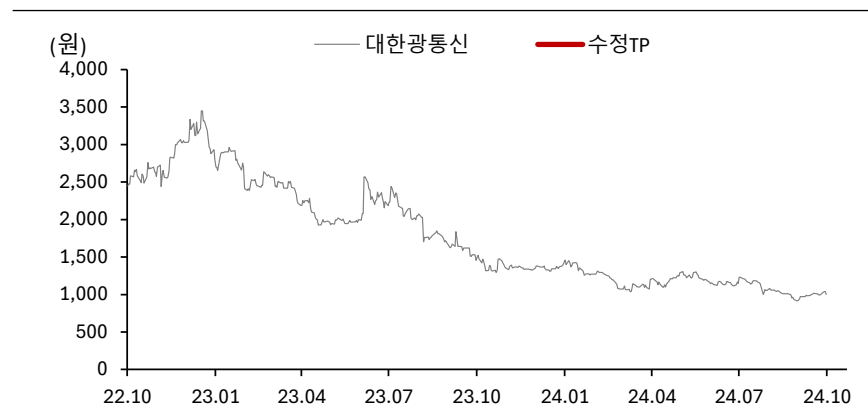
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	-7.7	-11.8	15.1	21.4	-5.2
영업이익	적전	적지	적지	흑전	적전
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	적전
EPS	적전	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-3.9	-9.8	-19.5	-1.3	-12.1
ROE	-6.3	-16.5	-38.4	-3.0	-32.5
EBITDA마진	-1.5	-10.1	-11.4	5.2	-8.7
안정성 (%)					
유동비율	201.7	195.9	193.7	124.4	98.1
부채비율	61.5	76.3	128.2	138.9	208.9
순차입금/자기자본	0.1	17.1	31.3	71.0	97.7
EBITDA/이자비용(배)	-0.9	-6.7	-7.5	2.5	-2.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-159	-372	-666	-42	-395
BPS	2,433	2,069	1,401	1,420	1,020
CFPS	-60	-250	-536	44	-295
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	1.4	1.9	1.9	2.3	1.3
PCR	-55.0	-15.5	-4.9	75.3	-4.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	32.7	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대한광통신, SK증권 추정

대한광통신 (A010170/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.06.19.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

3

데이터 보안의 중요성

- 생성형 인공지능 시대의 국가 안보
- 데이터의 양과 크기 모두 증가
- 프라이빗+하이브리드+멀티 클라우드 시대
- 하이퍼실드부터 마이크로실드까지

3. 데이터 보안의 중요성

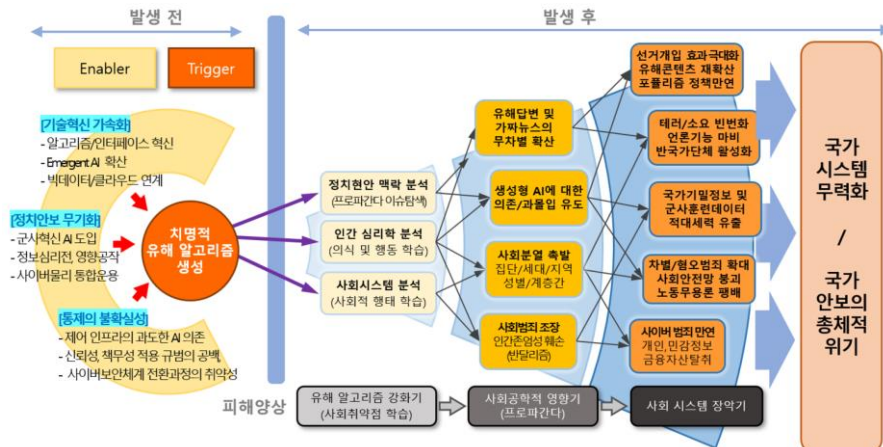
Summary

- 생성형 인공지능의 확산은 국가 안보를 위협하는 수단으로도 해석되고 있음, 인공지능/데이터 보안 수요 증가 예상
- 민감한 데이터나 기밀 유출, 해커 공격 범위 확장, 비이성적 여론 형성 등 막기 위해 세계적으로 안전성 확보 노력
- ChatGPT 상용화를 기점으로 신규 생성되는 데이터의 용량 크게 증가, 기존 시장 전망치들을 웃도는 결과 나올 것
- 유튜브 등 미디어 플랫폼 확대로 데이터의 처리 속도나 양도 크게 증가, 관리의 필요성은 꾸준히 대두되는 중
- 글로벌 빅테크 기업들의 경쟁터가 되어가는 클라우드, 이제는 대규모/분산/보안 등이 강조되는 클라우드 3.0 시대 진입
- 프라이빗, 하이브리드, 멀티 클라우드가 대세로 자리매김 하는 중, 물리적 분리에 대한 수요 등장하면서 모듈러도 등장
- 클라우드와 인공지능 시대에서 보안에 대한 중요성은 계속 강조되고 있음
- 하이퍼스케일 클라우드 보안을 위한 하이퍼실드부터 마이크로실드까지 보안 체계에 대한 관심 높아질 것

3. 데이터 보안의 중요성 – 생성형 인공지능 시대의 국가 안보

- 생성형 인공지능의 확산과 함께 국가 안보 위협 늘면서 인공지능/데이터 보안에 대한 수요 증가할 것으로 예상
- 국가안보전략연구원에 따르면 생성형 인공지능은 다양성, 종합적 해석 용이성, 통찰력 측면에서 경쟁 우위 갖고 있음
하지만 입력어 해킹, 편향성 및 환각 등 한계점도 존재, 유해 정보 제공 및 랜섬웨어와 같은 지능형 사이버 공격에 악용될 가능성
- 민감한 훈련 데이터나 기밀의 유출, 해커의 공격 범위 확장, 비이성적 여론 형성 및 잘못된 의사결정 유도 등 국가 안보 위협 가능
- 미국 인공지능 규제 행정명령 발표(2023.10.), 개발 기업 안정성 평가 의무화, 개인정보 보호, 인공지능 도구 안전성 표준 마련 등

생성형 인공지능 기반 유해 알고리즘 예상 전개 시나리오



자료: 국가안보전략연구원, SK증권

미국 인공지능 안전보안이사회(AI Safety and Security Board)

Artificial Intelligence Safety and Security Board

The Artificial Intelligence Safety and Security Board (AISSB) advises the Secretary, the critical infrastructure community, other private sector stakeholders, and the broader public on the safe, secure, and responsible development and deployment of AI technology in our nation's critical infrastructure. The AI Board will develop recommendations to help critical infrastructure stakeholders, such as transportation service providers, pipeline and power grid operators, and internet service providers, more responsibly leverage AI technologies. It will also develop recommendations to prevent and prepare for AI-related disruptions to critical services that impact national or economic security, public health, or safety.

- Sam Altman, CEO, OpenAI
- Dario Amodei, CEO and Co-Founder, Anthropic
- Ed Bastian, CEO, Delta Air Lines
- Marc Benioff, Chair, and CEO, Salesforce
- Ramanan Chowdhury, Ph.D., CEO, Humane Intelligence
- Matt Garman, CEO, Amazon Web Services
- Alexandra Reeve Givens, President and CEO, Center for Democracy and Technology
- Bruce Harrell, Mayor of Seattle, Washington; Chair, Technology and Innovation Committee, United States Conference of Mayors
- Damon T. Hewitt, President and Executive Director, Lawyers' Committee for Civil Rights Under Law
- Vicki Hollub, President and CEO, Occidental Petroleum
- Jensen Huang, President and CEO, NVIDIA
- Arvind Krishna, Chairman and CEO, IBM

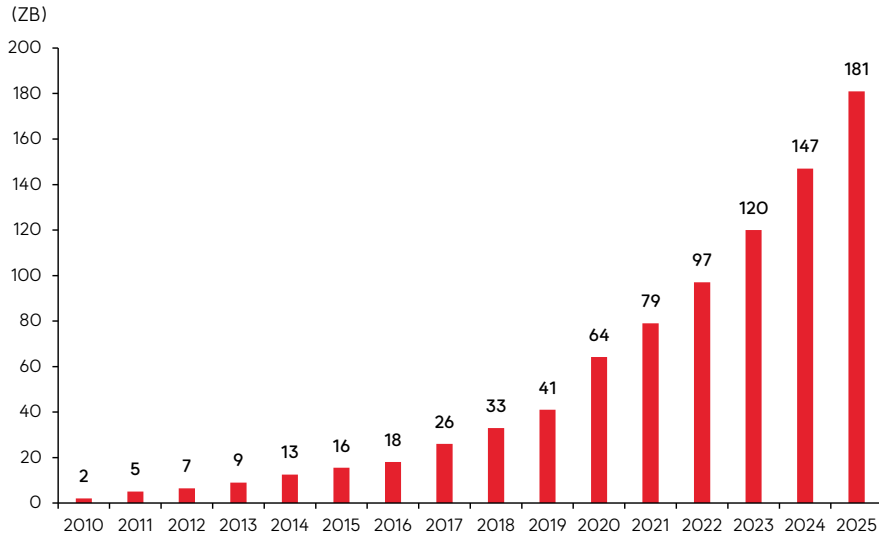
- Fei-Fei Li, Ph.D., Co-Director, Stanford Human-centered Artificial Intelligence Institute
- Wes Moore, Governor of Maryland
- Satya Nadella, Chairman and CEO, Microsoft
- Shantanu Narayen, Chair and CEO, Adobe
- Sundar Pichai, CEO, Alphabet
- Arati Prabhakar, Ph.D., Assistant to the President for Science and Technology; Director, the White House Office of Science and Technology Policy
- Chuck Robbins, Chair and CEO, Cisco; Chair, Business Roundtable
- Lisa Su, Chair and CEO, Advanced Micro Devices (AMD)
- Nicol Turner Lee, Ph.D., Senior Fellow and Director of the Center for Technology Innovation, Brookings Institution
- Kathy Warden, Chair, CEO and President, Northrop Grumman
- Maya Wiley, President and CEO, The Leadership Conference on Civil and Human Rights

자료: US Homeland Security, SK증권

3. 데이터 보안의 중요성 – 데이터의 양과 크기 모두 증가

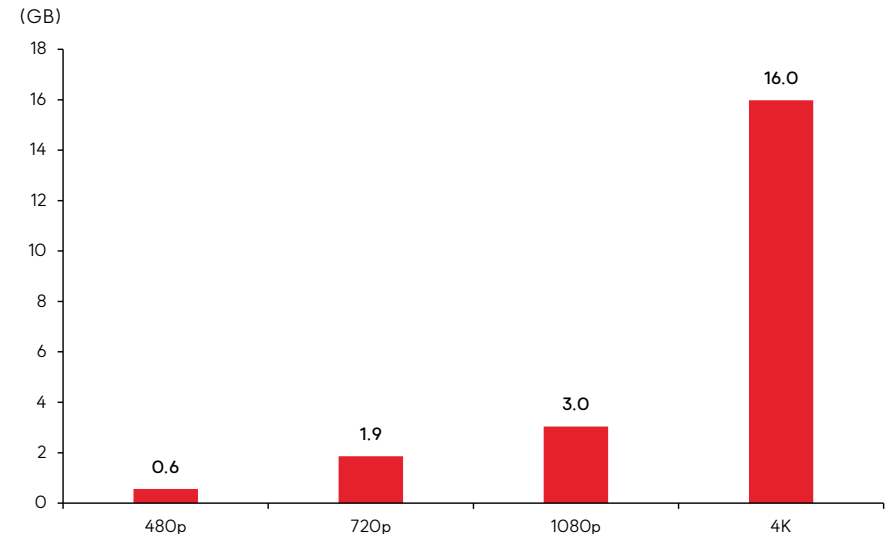
- 인공지능 보편화와 더불어 전력 사용도 늘었지만, 인공지능을 활용하려 처리하는 데이터 및 신규 생성 데이터 급격히 증가
- Chat GPT 상용화 기점 신규 생성되는 데이터 용량 증가, 2025년 기점으로 시장 전망치를 웃도는 데이터 생성될 것으로 예상
- 5G 등 무선 통신 인프라의 개선, 유튜브 등 미디어 플랫폼 보급 확대 등으로 사용되는 데이터의 양도 크게 증가
유튜브 기준 1시간 영상 재생 시 화질에 따라 5배(1080p 기준)에서 26배(4K 기준)까지 데이터 사용량 차이 발생
- 신규 생성 및 처리되는 데이터의 절대적인 양과 크기 모두 증가함에 따라 이에 대한 관리(보안, 보관 등)의 필요성 대두

연간 신규 생성되는 데이터 용량 추이



자료: IDC, SK증권

유튜브 화질에 따라 사용되는 데이터 크기 차이

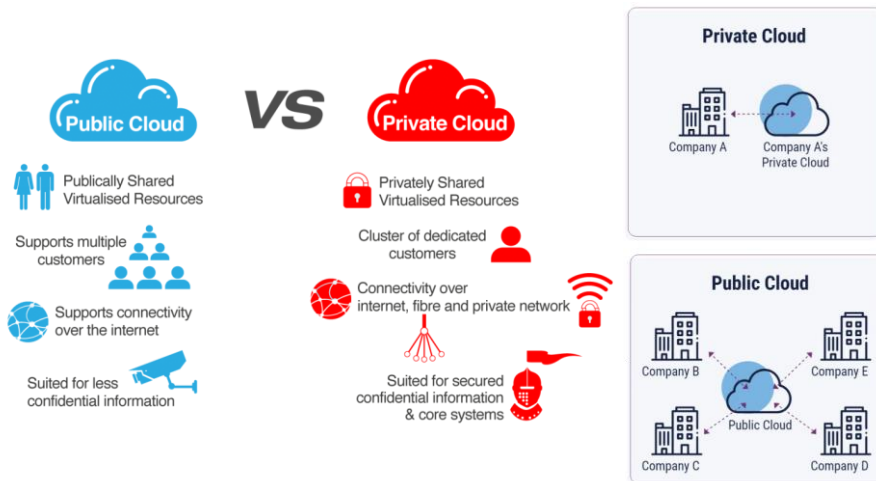


자료: AndroidCentral, iNews, SK증권

3. 데이터 보안의 중요성 - 프라이빗 + 하이브리드 + 멀티 클라우드 시대

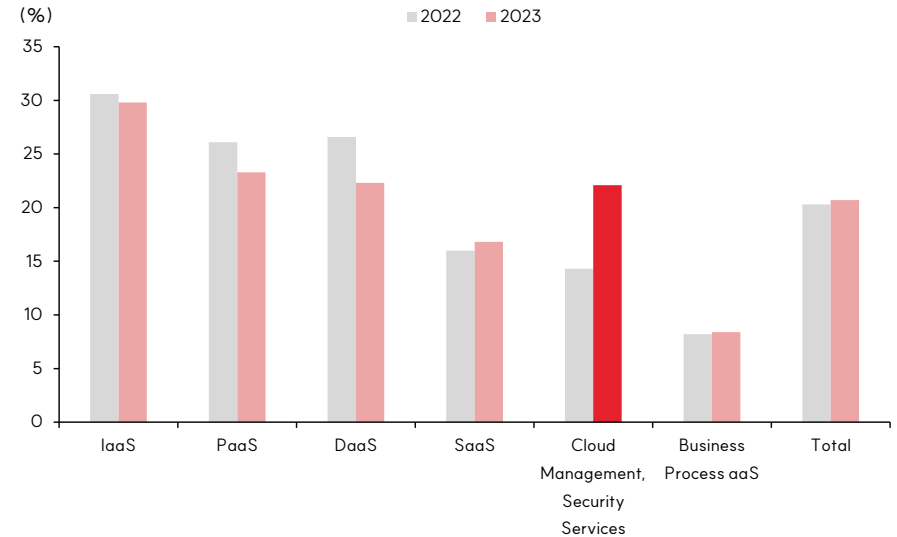
- 클라우드란 인터넷을 통해 컴퓨터 리소스를 제공하는 기술, IT 비용 절감, 사용량 기반 과금, 효율적 확장 등의 장점 있음
- 데이터와 S/W 등을 강조하며 다양한 클라우드 서비스가 등장하던 클라우드 2.0 시대 넘어 대규모, 분산, 보안 등이 강조되는 클라우드 3.0 시대 도래
- 글로벌 빅테크 기업들의 경쟁터, 보안 필요성 증가 및 물리적 분리 필요로 하는 수요 증가하면서 모듈러 데이터센터도 등장
- 클라우드로의 전환(XaaS 의 확대) 더욱 활발해 지고, 나만의 클라우드 공간(Public) 수요 증가 할 것

클라우드 시장의 방향성, Public & Private, Multi & Hybrid



자료: The Forecast, SK증권

클라우드 세부 분야별 성장률



자료: Gartner, SK증권

3. 데이터 보안의 중요성 – 하이퍼실드부터 마이크로실드까지

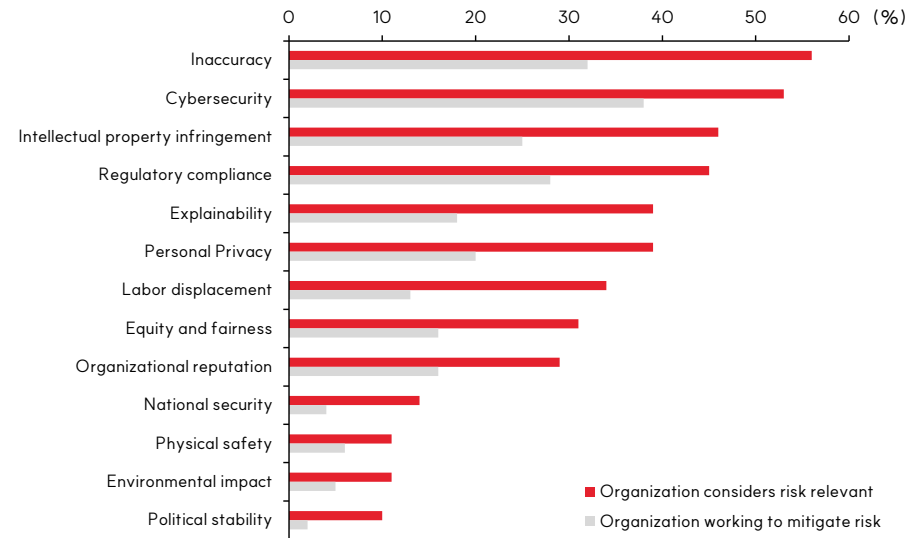
- 인터넷으로 인프라와 서비스를 제공받는 클라우드 시대 접어들면서 보안에 대한 중요성은 계속해서 강조되고 있음
특히 생성형 인공지능 도입 확대되면서 정확성(Inaccuracy)과 사이버보안(Cyber Security) 이슈 크게 증가 중
- 클라우드 단계에서의 보안부터 일반 문서에 대한 보안까지 각 단계별 보안 체계 정립하기 위한 움직임 나타나는 중
(ex. 거수자 건물 출입 이전부터 단속하느냐, 각 방에 들어가지 못하게 단속하느냐, 서랍이나 문서를 열어보지 못하게 하느냐)
- 하이퍼스케일 클라우드 보안을 위한 하이퍼실드부터 웹 보안 등을 위한 마이크로실드까지 보안 체계에 대한 관심 높아질 것

Cisco의 하이퍼실드 아키텍처(Hypershield Architecture)



자료: CISCO, SK증권

생성형 인공지능 도입 확대로 인해 증가하는 보안 관련 이슈



자료: McKinsey & Company, SK증권

샌즈랩 (A411080/KQ/Not Rated) - 사이버 안보 위협을 극복하기 위한 필수품



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

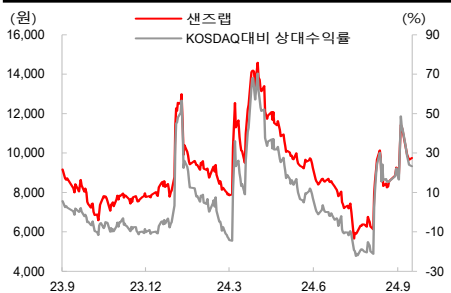
Company Data

발행주식수	1,525 만주
시가총액	1,378 억원
주요주주	
케이사인(외2)	59.72%
자사주	4.59%

Stock Data

주가(24/10/10)	9,040 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	14,590 원
52주 최저가	5,650 원
60일 평균 거래대금	234 억원

주가 및 상대수익률



사이버 위협 인텔리전스(CTI) 전문 업체

샌즈랩은 2004 년 설립된 사이버 위협 인텔리전스(CTI, Cyber Threat Intelligence) 전문 기업이다. 기술성장특례 상장 과정에서 기술성평가 A 등급을 받았으며, 희망 공모가 밴드 상단인 10,500 원으로 공모가를 확정 지은 후 2023년 2 월 코스닥 시장에 상장했다.

인공지능 결합된 보안 위협을 방어한다

사이버 위협 인텔리전스(CTI)란 각종 사이버 보안 솔루션에 위협 인텔리전스의 역할이 더해진 것이라고 할 수 있다. 기존 사이버 보안은 사이버 공격/위협 행위를 방어하면서 획득한 데이터를 토대로 보안 성능을 강화하는데 주 목적이 있다면, 위협 인텔리전스는 이러한 공격/위협 행위로 부터 얻은 빅데이터를 인공지능과 결합하여 분석한다는 데 의미가 있다. 사이버 공격의 특성을 분석하여 공격의 주체는 누구인지, 의도가 무엇인지, 재발 가능성은 있는지 등을 파악하는 것이다. 생성형 인공지능의 보편화와 더불어 더욱 강해질 사이버 안보 위협을 극복하기 위해 반드시 필요한 기술이다.

고속 성장 예상되는 글로벌 CTI

샌즈랩의 최대 강점은 세계 최고 수준의 사이버 위협 데이터를 보유 중이고, 자체 개발한 프로파일링 기술이 더해지면서 새로운 사이버 공격에 대한 분석 및 대응 시간 최소화가 가능하다는 것이다. 글로벌 CTI 시장은 연평균 30% 이상 고속 성장할 것으로 예상되는 새로운 성장 산업이다. 자국 보호주의의 심화도 CTI 의 수요를 야기하기에 충분하다. 실제로 2023년 상장을 기점으로 글로벌 기업들과 협업이 증가하는 추세다. 시대적 흐름에 부합한 비즈니스 모델을 갖추고 있다는 점이 가장 큰 매력이다.

샌즈랩 (A411080/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산		36	70	75	389
현금및현금성자산		26	53	60	313
매출채권 및 기타채권		5	16	4	58
재고자산		0	0	0	0
비유동자산		19	10	23	75
장기금융자산		15	1	2	33
유형자산		3	6	15	28
무형자산		0	1	4	8
자산총계		55	80	98	464
유동부채		14	31	78	57
단기금융부채		0	1	1	0
매입채무 및 기타채무		6	20	13	50
단기충당부채		0	0	0	0
비유동부채		0	1	0	0
장기금융부채		0	1	0	0
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채		0	0	0	0
부채총계		14	31	78	57
지배주주지분		41	49	20	406
자본금		6	12	12	15
자본잉여금		62	56	58	418
기타자본구성요소		0	-0	-52	-33
자기주식		0	0	-2	-1
이익잉여금		-27	-20	2	6
비지배주주지분		0	0	0	0
자본총계		41	49	20	406
부채와자본총계		55	80	98	464

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액		52	54	93	117
매출원가		0	0	0	0
매출총이익		52	54	93	117
매출총이익률(%)		100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비		53	49	72	126
영업이익		-1	5	21	-9
영업이익률(%)		-1.8	9.0	22.5	-7.5
비영업손익		1	0	0	12
순금융손익		1	0	0	3
외환관련손익		-0	0	0	0
관계기업등 투자손익		0	0	0	0
세전계속사업이익		-0	5	21	3
세전계속사업이익률(%)		-0.8	9.9	22.9	2.4
계속사업법인세		0	-2	-0	-4
계속사업이익		-0	7	22	4
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익		-0	7	22	4
순이익률(%)		-0.9	13.6	23.2	3.7
지배주주		-0	7	22	4
지배주주귀속 순이익률(%)		-0.9	13.6	23.2	3.7
비지배주주		0	0	0	0
총포괄이익		-0	7	22	4
지배주주		-0	7	22	4
비지배주주		0	0	0	0
EBITDA		-0	6	24	-4

자료: 샌즈랩, SK증권 추정

샌즈랩 (A411080/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름		10	11	35	-83
당기순이익(손실)		-0	7	22	4
비현금성항목등		1	-1	3	-9
유형자산감가상각비		1	1	3	4
무형자산상각비		0	0	1	1
기타		0	-2	-1	-14
운전자본감소(증가)		10	4	10	-33
매출채권및기타채권의감소(증가)		6	-12	13	-55
재고자산의감소(증가)		0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)		1	14	-9	37
기타		3	2	6	-15
법인세납부		-0	0	0	-46
투자활동현금흐름		-1	17	-27	-42
금융자산의감소(증가)		-0	19	-11	-23
유형자산의감소(증가)		-2	-4	-13	-19
무형자산의감소(증가)		0	-0	-4	-5
기타		1	2	1	5
재무활동현금흐름		-0	-1	-1	-1
단기금융부채의증가(감소)		0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)		-0	-1	-1	-1
자본의증가(감소)		68	0	2	363
배당금지급		0	0	0	0
기타		-68	0	-2	-363
현금의 증가(감소)		9	27	7	253
기초현금		17	26	53	60
기말현금		26	53	60	313
FCF		8	7	23	-102

주요투자지표

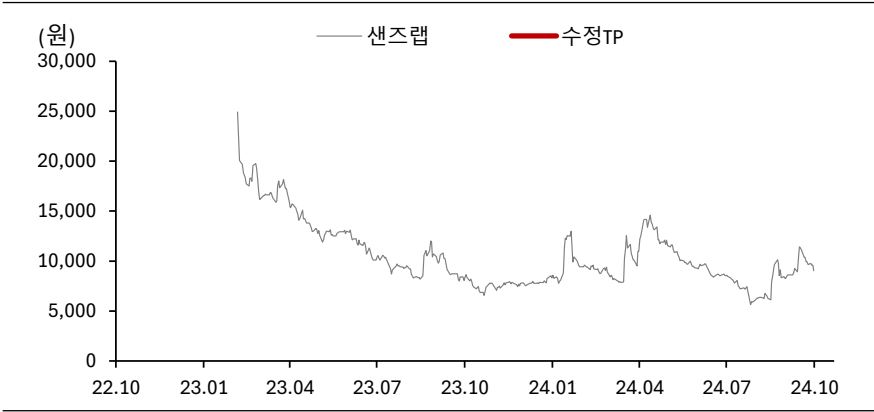
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액		N/A	3.2	71.8	26.0
영업이익		N/A	흑전	327.5	적전
세전계속사업이익		N/A	흑전	297.2	-86.5
EBITDA		N/A	흑전	288.2	적전
EPS		N/A	흑전	193.7	-83.8
수익성 (%)					
ROA		-0.9	10.9	24.2	1.6
ROE		-1.1	16.3	62.8	2.1
EBITDA마진		-0.1	11.6	26.1	-3.2
안정성 (%)					
유동비율		262.7	226.7	96.2	680.4
부채비율		33.4	64.3	389.2	14.1
순차입금/자기자본		-74.1	-105.6	-346.1	-79.7
EBITDA/이자비용(배)		-7.8	275.1	840.1	-261.5
배당성향		0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)		-4	61	180	29
BPS		345	406	185	2,701
CFPS		3	73	208	62
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER		N/A	0.0	0.0	270.8
PBR		0.0	0.0	0.0	2.9
PCR		0.0	0.0	0.0	126.0
EV/EBITDA		N/A	-8.2	-2.8	N/A
배당수익률		N/A	N/A	N/A	0.0

자료: 샌즈랩, SK증권 추정

샌즈랩 (A411080/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.03.02.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

지니언스 (A263860/KQ/Not Rated) – 해외에서도 찾는 우리나라 네트워크 보안 기술



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	908 만주
시가총액	951 억원
주요주주	
이동범(외2)	37.74%
Miri Capital Management	14.53%

Stock Data

주가(24/10/10)	10,070 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	15,550 원
52주 최저가	8,520 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



• 네트워크 보안 솔루션 전문 업체

지니언스는 NAC, EDR, ZTNA 등을 주력으로 하는 정보보안 소프트웨어 전문 기업이다. NAC(Network Access Control)는 네트워크 제어 솔루션을 뜻하며, 네트워크에 접속 중인 단말이 무엇인지, 누가 어디에서 언제 접속하였는지를 식별하고 인증/관리해주는 솔루션이다. EDR(Endpoint Detection & Response)은 단말기반 위협 대응 솔루션을 뜻하며, 잘 알려지지 않은 변종 악성코드 등을 모니터링하고 보안 위협에 사전 대응하는 솔루션을 말한다. 제로 트러스트 보안 솔루션 ZTNA는 2022년 출시 이후 꾸준히 국내외 고객사가 증가하는 추세다.

• 중동에서 사이버 보안에 관심을 갖는 이유

지난 8월, 사이버보안 국제협력기반기술개발 국책과제 주관 기업으로 선정되었다. UAE 및 사우디의 주요 기관이 수요 기업으로 참여한 것으로 알려졌다. 이는 중동 시장에서의 사이버 보안 관련 수요가 크다는 것을 의미한다. 특히 물리적 충돌이 빈번하고 규모가 확대되고 있는 중동 지역에서 사이버 전쟁에 대한 위협도 커지고 있음을 반증하는 결과다. 지니언스는 국내 시장에서 검증된 NAC, EDR 기술을 바탕으로 27개국 120여개 이상 글로벌 기업을 이미 확보하고 있지만, 이번 국책과제 수행은 중동/동남아시아 등 새로운 지역 진출을 위한 교두보가 될 것으로 보인다.

• 2025년 외형 성장의 서막

지난 4월 SSL VPN 전문 기업 퓨처텍정보통신의 지분 100%를 취득하며 사업 영역을 확장하였다. ZTNA 등 기존 사업과의 시너지를 발휘할 수 있는 좋은 선택으로 풀이된다. 2025년은 해외 시장 개척 및 사업 영역 확장의 결과가 외형 성장으로 연결되는 원년이 될 것으로 판단된다.

지니언스 (A263860/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	280	320	336	475	463
현금및현금성자산	36	31	43	53	42
매출채권 및 기타채권	87	83	106	83	89
재고자산	11	10	25	40	47
비유동자산	148	122	191	122	173
장기금융자산	25	13	82	23	78
유형자산	58	55	54	53	54
무형자산	38	35	33	31	34
자산총계	427	441	527	597	636
유동부채	64	60	106	108	125
단기금융부채	2	1	1	1	2
매입채무 및 기타채무	29	23	44	42	53
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	24	32	9	10	6
장기금융부채	2	1	1	1	2
장기매입채무 및 기타채무	2	14	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	89	92	116	118	131
지배주주지분	339	349	411	479	505
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	133	133	133	133	133
기타자본구성요소	-48	-66	-66	-63	-86
자기주식	-49	-64	-44	-44	-70
이익잉여금	201	233	296	362	414
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	339	349	411	479	505
부채와자본총계	427	441	527	597	636

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	249	268	319	385	429
매출원가	102	110	124	158	171
매출총이익	147	158	196	227	258
매출총이익률(%)	59.0	59.0	61.3	58.9	60.1
판매비와 관리비	124	132	136	157	193
영업이익	23	26	59	69	65
영업이익률(%)	9.2	9.7	18.5	18.0	15.1
비영업손익	3	2	13	9	1
순금융손익	3	3	3	5	13
외환관련손익	-0	-0	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	-1	-4	-4
세전계속사업이익	26	28	72	78	65
세전계속사업이익률(%)	10.5	10.4	22.7	20.3	15.2
계속사업법인세	-5	-6	11	7	3
계속사업이익	31	34	62	71	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	31	34	62	71	62
순이익률(%)	12.5	12.8	19.3	18.6	14.6
지배주주	31	34	62	71	62
지배주주귀속 순이익률(%)	12.5	12.8	19.3	18.6	14.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	32	29	62	76	52
지배주주	32	29	62	76	52
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	30	35	67	75	71

자료: 지니언스, SK증권 추정

지니언스 (A263860/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	14	37	54	91	55
당기순이익(손실)	31	34	62	71	62
비현금성항목등	8	12	16	17	20
유형자산감가상각비	4	6	5	5	5
무형자산상각비	3	3	3	2	1
기타	1	3	8	10	14
운전자본감소(증가)	-26	-8	-22	5	-23
매출채권및기타채권의감소(증가)	-31	3	-25	21	-10
재고자산의감소(증가)	-3	0	-14	-15	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	-6	20	-2	11
기타	0	-5	-3	1	-16
법인세납부	0	-1	-1	-3	-4
투자활동현금흐름	-4	-20	-41	-68	-26
금융자산의감소(증가)	-2	-25	-50	-67	-30
유형자산의감소(증가)	-4	-1	-2	-2	-2
무형자산의감소(증가)	-3	-0	-0	-0	-4
기타	5	6	11	1	10
재무활동현금흐름	-1	-3	-2	-12	-15
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-3	-2	-2	-2
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-11	-13
기타	0	0	0	1	0
현금의 증가(감소)	-3	-5	12	11	-12
기초현금	39	36	31	43	53
기말현금	36	31	43	53	42
FCF	10	36	53	89	53

주요투자지표

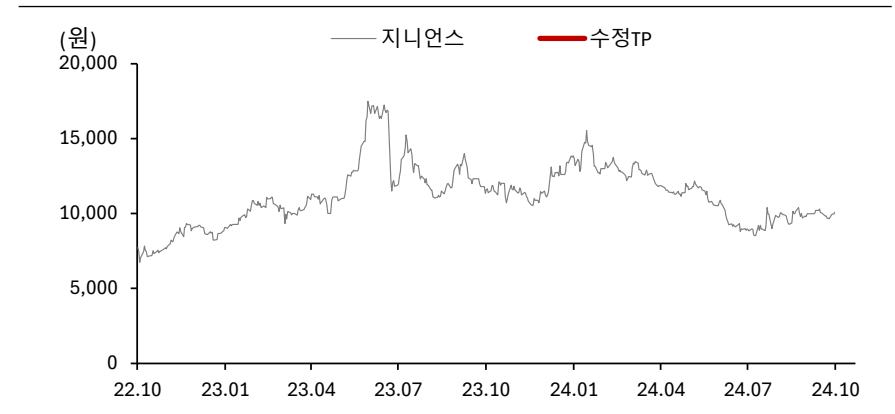
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	16.2	7.6	19.0	20.5	11.5
영업이익	-3.0	12.9	127.9	17.2	-6.5
세전계속사업이익	-4.1	6.4	159.1	7.8	-16.4
EBITDA	8.0	16.7	90.6	13.4	-5.9
EPS	17.5	10.2	80.3	15.8	-12.6
수익성 (%)					
ROA	7.7	7.9	12.8	12.7	10.1
ROE	9.4	10.0	16.2	16.1	12.7
EBITDA마진	12.0	13.0	20.9	19.6	16.6
안정성 (%)					
유동비율	433.6	534.2	315.9	438.0	370.5
부채비율	26.2	26.3	28.2	24.6	26.0
순차입금/자기자본	-51.3	-58.2	-48.4	-71.4	-61.5
EBITDA/이자비용(배)	487.0	393.4	1,275.5	1,208.0	458.0
배당성향	0.0	0.0	17.2	18.5	27.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	329	363	654	757	661
BPS	4,100	4,373	4,825	5,543	6,093
CFPS	403	458	733	823	729
주당 현금배당금	0	0	120	150	200
Valuation지표(배)					
PER	15.6	18.2	19.4	10.9	19.1
PBR	1.3	1.5	2.6	1.5	2.1
PCR	12.7	14.4	17.3	10.0	17.3
EV/EBITDA	10.4	12.0	15.0	5.8	12.4
배당수익률	0.0	0.0	0.9	1.8	1.6

자료: 지니언스, SK증권 추정

지니언스 (A263860/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.07.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

파수 (A150900/KQ/Not Rated) – 미국이 인정한 정보보안 전문 기업



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	1,168 만주
시가총액	601 억원
주요주주	
조규곤(외6)	21.97%
자사주	1.80%

Stock Data

주가(24/10/10)	5,150 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	9,810 원
52주 최저가	5,010 원
60일 평균 거래대금	30 억원

주가 및 상대수익률



• 국내 1위 데이터보안 전문 S/W업체

파수는 데이터 및 어플리케이션, 기업 문서 등 정보보안 전문 기업이다. 가장 많은 매출 비중을 차지하고 있는 데이터 보안 분야는 권한이 있는 사람만 데이터에 접근할 수 있도록 하는 권한 제어 기술(DRM, Digital Rights Management)을 말하며, 주로 공공 및 금융기관, 민간 기업 등에서 사내 정보 유출을 막기 위한 수단으로 활용된다. 파수는 FED(Fasoo Enterprise DRM)이라는 브랜드로 국내 DRM 1위 기업으로 자리매김 했다.

• 열리는 해외 시장

코로나 19 팬데믹을 겪으며 전세계적으로 DRM의 중요성이 점점 부각되는 중이다. 2020년 약 33 억달러 수준이었던 글로벌 DRM 시장은 2027년 82 억달러까지 가파르게 성장할 것으로 예상되는데, 코로나19 팬데믹으로 인한 재택근무 증가가 DRM 시장 성장을 더욱 자극한 것으로 보인다. 무엇보다도 DRM에 대한 관심과 필요성이 환기된 것이 가장 중요한 포인트이며, 실제로 글로벌 기업들과 협업이 점진적으로 증가 하는 중이다.

• 데이터 보안 시장 성장성 큰 미국

네트워크 보안 시장 대비 아직 초기 단계인 미국 데이터 보안 시장 내 침투율이 점진적으로 확대 될 전망이다. 주요 고객사로는 G社를 확보 중이다. 특히 미국은 바이든 행정부에서 사이버 보안을 위한 행정명령 등을 발표한 바 있는데, 대선 이후 만약 정권이 바뀌더라도 사이버 보안 강화를 위한 움직임은 지속될 가능성이 크다. 다양한 신규 고객사와 보안 솔루션 판매 계약을 협의중이며, 글로벌 사업 확대를 위한 중요한 경험(reference)이 될 것으로 보인다.

파수 (A150900/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	268	251	275	333	271
현금및현금성자산	88	103	100	109	118
매출채권 및 기타채권	168	139	96	93	69
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	205	214	173	184	198
장기금융자산	18	32	18	25	60
유형자산	14	34	18	34	20
무형자산	136	113	97	83	74
자산총계	473	464	448	517	469
유동부채	227	170	100	117	68
단기금융부채	170	123	53	45	14
매입채무 및 기타채무	32	20	17	37	24
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	81	89	84	75	52
장기금융부채	11	12	1	15	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	308	259	184	193	119
지배주주지분	160	200	260	320	345
자본금	48	56	58	58	58
자본잉여금	225	270	290	91	93
기타자본구성요소	-12	-12	-12	-12	-12
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	-103	-114	-78	180	203
비지배주주지분	5	5	3	4	5
자본총계	165	205	264	324	350
부채와자본총계	473	464	448	517	469

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	354	364	422	441	427
매출원가	179	149	168	163	142
매출총이익	174	215	254	279	284
매출총이익률(%)	49.3	59.0	60.1	63.2	66.6
판매비와 관리비	211	227	211	227	246
영업이익	-36	-12	42	52	38
영업이익률(%)	-10.2	-3.4	10.0	11.8	8.9
비영업손익	-10	2	-4	1	6
순금융손익	-7	-6	-3	4	5
외환관련손익	0	-1	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-46	-11	38	53	44
세전계속사업이익률(%)	-12.9	-3.0	9.0	12.0	10.3
계속사업법인세	-1	-3	-3	0	-1
계속사업이익	-45	-8	41	53	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-45	-8	41	53	45
순이익률(%)	-12.7	-2.1	9.7	12.0	10.5
지배주주	-46	-7	42	52	44
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.9	-1.8	10.1	11.8	10.3
비지배주주	1	-1	-1	1	1
총포괄이익	-52	-13	36	59	35
지배주주	-52	-12	37	59	34
비지배주주	0	-1	-2	1	1
EBITDA	10	38	90	97	80

자료: 파수, SK증권 추정

파수 (A150900/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	59	81	138	104	65
당기순이익(손실)	-45	-8	41	53	45
비현금성항목등	81	88	73	57	52
유형자산감가상각비	20	18	18	16	17
무형자산상각비	26	33	30	29	26
기타	35	37	25	12	9
운전자본감소(증가)	25	-0	23	-3	-30
매출채권및기타채권의감소(증가)	8	19	37	25	24
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	9	-16	-5	1	-15
기타	8	-3	-9	-29	-39
법인세납부	-2	0	-0	-2	-1
투자활동현금흐름	-17	-31	-76	-71	-1
금융자산의감소(증가)	3	-15	-60	-57	10
유형자산의감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-2
무형자산의감소(증가)	-18	-16	-15	-15	-16
기타	0	1	0	2	7
재무활동현금흐름	7	-19	-20	-15	-27
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	10	-15	-16	-14	-14
자본의증가(감소)	5	53	23	-200	2
배당금지급	0	0	0	0	-11
기타	-8	-57	-27	199	-4
현금의 증가(감소)	50	14	-2	9	9
기초현금	39	88	103	100	109
기말현금	88	103	100	109	118
FCF	57	80	136	103	63

주요투자지표

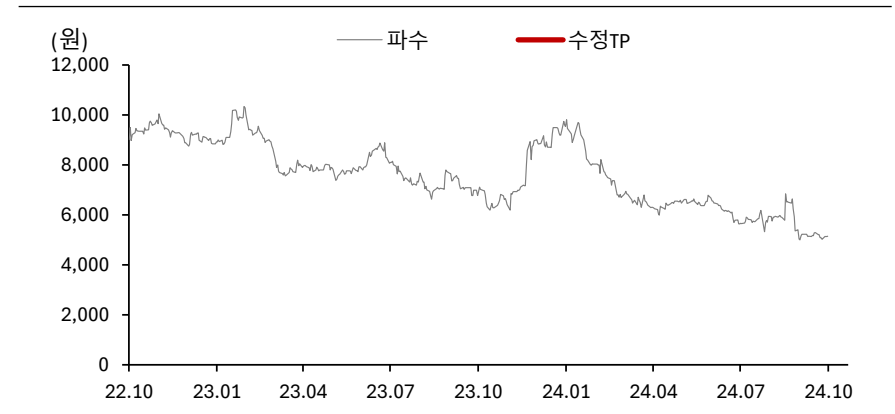
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	9.7	2.9	15.8	4.6	-3.3
영업이익	적전	적지	흑전	22.9	-26.6
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	39.0	-17.0
EBITDA	-74.2	295.9	135.5	7.8	-16.9
EPS	적전	적지	흑전	22.7	-15.9
수익성 (%)					
ROA	-9.7	-1.6	9.0	10.9	9.1
ROE	-24.6	-3.7	18.4	18.0	13.2
EBITDA마진	2.7	10.5	21.3	22.0	18.9
안정성 (%)					
유동비율	118.3	147.6	275.5	283.9	400.5
부채비율	186.1	126.2	69.8	59.5	34.1
순차입금/자기자본	55.5	15.8	-45.9	-53.3	-51.7
EBITDA/이자비용(배)	1.3	5.3	24.3	118.8	71.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	21.9	26.1
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-475	-60	365	448	377
BPS	1,830	1,936	2,372	2,882	3,088
CFPS	3	393	774	834	740
주당 현금배당금	0	0	0	100	100
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	36.6	20.3	25.2
PBR	2.0	4.1	5.6	3.2	3.1
PCR	1,423.2	20.3	17.2	10.9	12.8
EV/EBITDA	46.7	24.3	16.0	9.2	11.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	1.1	1.1

자료: 파수, SK증권 추정

파수 (A150900/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.04.19.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

파이오링크 (A170790/KQ/Not Rated) - 클라우드 산업의 필수품



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	686 만주
시가총액	586 억원
주요주주	
이글루시큐리티 (외3)	39.28%
자사주	2.57%

Stock Data

주가(24/10/10)	8,540 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	14,750 원
52주 최저가	8,000 원
60일 평균 거래대금	2 억원

주가 및 상대수익률



• 데이터센터 최적화 솔루션 전문 기업

파이오링크는 클라우드 데이터센터 최적화 솔루션 및 정보보안 서비스 전문 기업이다. 애플리케이션 전송장치(ADC), 보안 스위치, 웹방화벽과 같은 네트워크 솔루션과 보안 모니터링 및 분석/컨설팅 사업 등을 영위한다. 특히 주력 제품인 ADC는 네트워크 트래픽 관리를 통해 데이터센터의 효율성을 제고시킨다는 점에서 매우 중요한 역할을 수행한다. 우리나라와 같이 데이터센터 공실률이 낮은 국가들의 경우 데이터 트래픽의 관리 중요성은 더욱 커질 수밖에 없다.

• 클라우드 시장의 진화, 보안 수요는 더욱 증가

글로벌 클라우드 시장은 프라이빗, 하이브리드, 멀티, 모듈러 등의 형태로 진화하고 있다. 클라우드로의 서비스 전환이 활발해 짐과 동시에 나만의 클라우드 공간에 대한 수요도 함께 커지고 있기 때문이다. 데이터의 안전한 보관과 활용을 위해 대규모, 분산, 보안 등의 키워드가 클라우드 시장에 새롭게 자리 잡고 있는 추세다. 다양한 클라우드 서비스가 등장하면서 각각의 위협 탐지 및 대응 방법에 대한 고민도 함께 깊어지고 있다. 이는 동사의 데이터센터 솔루션 및 보안 솔루션 수요를 자극하는 요인이 될 것으로 보인다.

• 해외 시장 진출도 고무적

2023년 일본 시장 진출을 시작으로 베트남, 말레이시아 등 동남아시아 시장 진출에도 적극적이다. 값비싼 주요 선진국 솔루션과 보안 문제가 대두되는 중국산 솔루션 사이의 틈새 시장을 효율적으로 공략 중이다. 클라우드 데이터센터의 필수 항목을 다루고 있고, 국내 기술로 해외 제품 국산화 대체에 성공했다는 점은 큰 경쟁력으로 작용할 전망이다.

파이오링크 (A170790/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	398	523	602	752	708
현금및현금성자산	201	246	231	250	381
매출채권 및 기타채권	78	117	143	161	145
재고자산	30	41	52	99	153
비유동자산	136	184	236	196	224
장기금융자산	4	5	6	60	64
유형자산	51	79	78	79	82
무형자산	31	21	19	18	31
자산총계	534	707	838	947	932
유동부채	59	86	105	109	108
단기금융부채	2	2	3	3	5
매입채무 및 기타채무	19	36	39	33	33
단기충당부채	4	5	8	3	3
비유동부채	88	100	113	113	18
장기금융부채	6	5	4	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	1	1	1
부채총계	147	186	219	222	126
지배주주지분	387	520	619	726	806
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	266	283	283	283	283
기타자본구성요소	-30	-13	-13	-13	-13
자기주식	-30	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	116	217	319	436	512
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	387	520	619	726	806
부채와자본총계	534	707	838	947	932

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	351	398	543	616	590
매출원가	184	198	270	314	309
매출총이익	167	201	273	302	281
매출총이익률(%)	47.7	50.4	50.3	49.1	47.6
판매비와 관리비	126	136	164	188	191
영업이익	42	65	109	114	90
영업이익률(%)	11.8	16.4	20.1	18.5	15.3
비영업손익	-4	8	11	8	7
순금융손익	4	5	5	10	11
외환관련손익	-0	-0	-0	-3	-6
관계기업등 투자손익	-10	3	3	0	0
세전계속사업이익	37	73	120	122	97
세전계속사업이익률(%)	10.6	18.4	22.2	19.8	16.5
계속사업법인세	-18	-28	9	11	-1
계속사업이익	56	107	112	121	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	56	107	112	121	106
순이익률(%)	16.0	26.8	20.6	19.7	17.9
지배주주	56	107	112	121	106
지배주주귀속 순이익률(%)	16.0	26.8	20.6	19.7	17.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	52	107	109	123	100
지배주주	52	107	109	123	100
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	54	79	124	128	104

자료: 파이오링크, SK증권 추정

파이오링크 (A170790/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	78	58	110	78	-34
당기순이익(손실)	56	107	112	121	106
비현금성항목등	17	-6	31	31	20
유형자산감가상각비	7	9	10	12	14
무형자산상각비	5	5	4	2	1
기타	5	-20	17	17	5
운전자본감소(증가)	6	-42	-30	-70	-155
매출채권및기타채권의감소(증가)	21	-38	-27	-14	16
재고자산의감소(증가)	-9	-15	-9	-50	-57
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	13	9	-12	4
기타	-5	-2	-3	6	-118
법인세납부	-1	-1	-2	-4	-4
투자활동현금흐름	-12	-40	-110	-36	196
금융자산의감소(증가)	-14	-27	-50	-66	205
유형자산의감소(증가)	-2	-32	-11	-8	-10
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	-0	-14
기타	4	19	-49	38	15
재무활동현금흐름	-3	-10	-14	-21	-26
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-3	-3	-4	-5
자본의증가(감소)	0	17	-0	0	0
배당금지급	0	-6	-10	-17	-20
기타	-1	-18	-1	0	-1
현금의 증가(감소)	54	45	-15	19	131
기초현금	147	201	246	231	250
기말현금	201	246	231	250	381
FCF	76	25	100	70	-44

주요투자지표

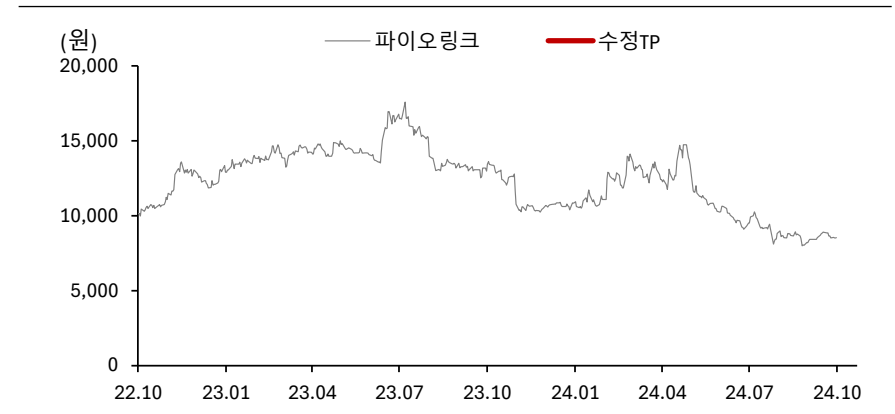
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	28.4	13.4	36.4	13.4	-4.2
영업이익	269.1	56.9	67.9	4.2	-21.1
세전계속사업이익	93.4	97.5	64.6	1.2	-20.3
EBITDA	142.6	46.6	56.9	3.1	-18.3
EPS	1,433.7	89.9	4.6	8.7	-13.0
수익성 (%)					
ROA	11.3	17.2	14.5	13.6	11.3
ROE	15.6	23.5	19.6	18.1	13.8
EBITDA마진	15.3	19.8	22.8	20.7	17.7
안정성 (%)					
유동비율	674.7	605.1	571.7	692.7	656.6
부채비율	38.0	35.8	35.3	30.6	15.6
순차입금/자기자본	-70.3	-65.3	-60.6	-63.2	-47.6
EBITDA/이자비용(배)	99.6	163.4	368.3	295.1	199.5
배당성향	11.5	9.4	15.0	16.5	19.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	820	1,557	1,629	1,771	1,542
BPS	6,075	7,785	9,224	10,778	11,948
CFPS	1,000	1,759	1,841	1,972	1,752
주당 현금배당금	100	150	250	300	300
Valuation지표(배)					
PER	10.0	8.8	10.8	6.8	6.9
PBR	1.3	1.8	1.9	1.1	0.9
PCR	8.2	7.8	9.6	6.1	6.1
EV/EBITDA	5.4	7.5	6.7	2.9	3.3
배당수익률	1.2	1.1	1.4	2.5	2.8

자료: 파이오링크, SK증권 추정

파이오링크 (A170790/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

휴네시온 (A290270/KQ/Not Rated) - 다양한 제품 라인업, 기회가 열린다



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	961 만주
시가총액	362 억원
주요주주	
정동섭(외7)	46.84%
모비스	6.64%

Stock Data

주가(24/10/10)	3,770 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	4,855 원
52주 최저가	3,390 원
60일 평균 거래대금	2 억원

주가 및 상대수익률



• 망연계 보안 솔루션 전문 업체

휴네시온은 망연계 솔루션 및 보안 솔루션 전문 업체다. 공공조달 기준 망연계 분야 국내 1위의 시장 점유율을 기록 중이다. 망연계 솔루션이란 분리된 망 환경에서 안전하게 데이터를 주고 받을 수 있는 솔루션을 뜻한다. 사내 보안 강화를 위해 내부 업무망과 외부 인터넷망을 구분하는 상황에서 내부망과 외부망의 안전한 데이터 송수신을 할 수 있도록 도와주는 것이다. 동사는 업무망과 인터넷망은 물론 클라우드망 사이의 연계를 비롯 다수의 망연계 통합관리 솔루션을 보유 중이다.

• 우리나라 보안정책 개선 움직임 나타나

국내 공공기관 망 보안정책이 개선되고 있다는 점은 동사에 다양한 기회를 제공할 것으로 예상된다. 공공기관들은 보안 강화를 위해 내/외부망을 분리하여 사용해왔지만, 업무 효율성이 너무 떨어진다는 지적이 끊이지 않았다. 보안정책 개선 움직임은 업무 효율성 제고와 더불어 클라우드 및 인공지능 등 첨단 기술의 도입에 더욱 속도를 내겠다는 뜻으로 풀이된다. 특히 망 분리 등급을 세 부적으로 나누는 다층보안체계 도입과 클라우드 인프라 도입 등은 이미 다양한 제품 라인업을 보유하고 있는 동사에 큰 기회가 될 전망이다.

• 주주 친화 정책도 긍정적 요인

2018년 상장 이후 지속적으로 배당 정책을 유지하고 있다. 자사주 매입을 비롯한 주주가치 제고 방안 마련에도 적극적이다. 다양한 제품 라인업과 공공 분야에서 압도적 점유율을 기록하고 있다는 점은 높은 진입 장벽으로 작용 중이다. 클라우드화, 인공지능과의 결합 등은 거스를 수 없는 시대적 흐름이라는 점에서 탄탄한 reference 를 갖고 있는 기업에 관심을 높여야 할 시점이다.

휴네시온 (A290270/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	202	227	186	206	254
현금및현금성자산	47	49	61	58	90
매출채권 및 기타채권	37	65	46	59	88
재고자산	6	12	12	8	8
비유동자산	81	112	312	220	254
장기금융자산	46	56	211	58	38
유형자산	7	10	62	101	163
무형자산	8	17	15	17	17
자산총계	283	339	498	426	509
유동부채	40	67	62	63	80
단기금융부채	3	4	3	4	3
매입채무 및 기타채무	21	38	18	21	33
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	6	24	4	2
장기금융부채	4	5	3	3	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	44	73	85	66	82
지배주주지분	238	265	413	354	419
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	102	102	102	103	104
기타자본구성요소	-0	-3	-1	-5	-4
자기주식	0	-4	-4	-10	-11
이익잉여금	88	118	264	208	271
비지배주주지분	1	0	0	5	8
자본총계	239	266	413	359	426
부채와자본총계	283	339	498	426	509

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	188	254	265	304	361
매출원가	108	154	151	170	198
매출총이익	80	100	114	134	163
매출총이익률(%)	42.4	39.2	43.0	44.1	45.1
판매비와 관리비	61	72	85	100	116
영업이익	19	28	29	34	47
영업이익률(%)	10.1	11.0	10.8	11.2	12.9
비영업손익	-2	4	150	-121	22
순금융손익	3	4	2	3	5
외환관련손익	-0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	-6	0	2	1	1
세전계속사업이익	17	32	178	-87	69
세전계속사업이익률(%)	9.2	12.7	67.2	-28.6	19.1
계속사업법인세	-1	-1	30	-37	2
계속사업이익	18	33	149	-50	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18	33	149	-50	67
순이익률(%)	9.5	13.1	56.1	-16.5	18.6
지배주주	18	34	149	-52	67
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	13.2	56.1	-17.1	18.6
비지배주주	-0	-0	-0	2	0
총포괄이익	18	33	149	-50	67
지배주주	18	34	149	-52	67
비지배주주	-0	-0	-0	2	-0
EBITDA	24	35	38	44	57

자료: 휴네시온, SK증권 추정

휴네시온 (A290270/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	27	25	54	44	60
당기순이익(손실)	18	33	149	-50	67
비현금성항목등	6	4	-108	98	-8
유형자산감가상각비	5	7	7	7	7
무형자산상각비	0	0	3	3	3
기타	1	-3	-118	88	-18
운전자본감소(증가)	2	-11	15	-2	4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-25	16	-2	-19
재고자산의감소(증가)	1	-7	-2	4	3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	14	-20	2	13
기타	7	7	21	-6	7
법인세납부	0	-1	-1	-2	-3
투자활동현금흐름	-11	-16	-36	-33	-18
금융자산의감소(증가)	-5	5	21	13	35
유형자산의감소(증가)	-6	-6	-52	-42	-66
무형자산의감소(증가)	-0	-7	-0	-0	-2
기타	0	-8	-5	-4	15
재무활동현금흐름	-4	-7	-8	-10	-9
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	-2	-1
장기금융부채의증가(감소)	-2	-4	-3	-3	-4
자본의증가(감소)	-0	0	0	2	0
배당금지급	-2	-3	-4	-4	-4
기타	0	0	-1	-3	0
현금의 증가(감소)	11	2	12	-3	32
기초현금	36	47	49	61	58
기말현금	47	49	61	58	90
FCF	21	19	2	2	-6

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	17.3	34.9	4.5	14.6	18.8
영업이익	259.3	47.8	2.6	18.7	36.4
세전계속사업이익	131.9	85.6	453.7	적전	흑전
EBITDA	243.5	48.0	9.0	14.7	28.3
EPS	78.7	86.3	344.8	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA	6.7	10.7	35.6	-10.8	14.4
ROE	7.8	13.3	44.0	-13.5	17.4
EBITDA마진	12.7	13.9	14.5	14.5	15.7
안정성 (%)					
유동비율	509.0	338.4	302.8	328.2	316.5
부채비율	18.5	27.5	20.6	18.5	19.3
순차입금/자기자본	-62.9	-51.4	-29.2	-35.5	-35.7
EBITDA/이자비용(배)	138.2	145.0	111.2	100.5	158.4
배당성향	18.7	11.3	2.5	-7.2	5.5
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	187	349	1,551	-541	701
BPS	2,478	2,808	4,341	3,787	4,468
CFPS	238	424	1,651	-438	805
주당 현금배당금	35	40	40	40	40
Valuation지표(배)					
PER	24.9	16.0	4.2	N/A	5.5
PBR	1.9	2.0	1.5	1.1	0.9
PCR	19.6	13.1	3.9	-9.7	4.8
EV/EBITDA	12.5	11.3	13.0	6.5	4.0
배당수익률	0.8	0.7	0.6	0.9	1.0

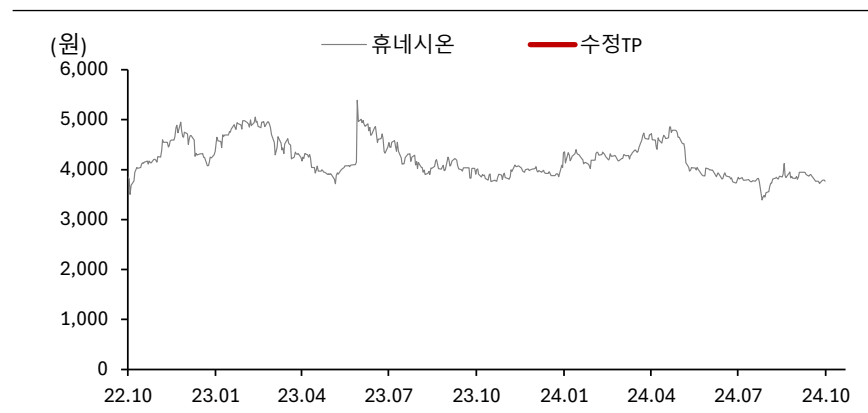
자료: 휴네시온, SK증권 추정

휴네시온 (A290270/KQ/Not Rated)



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

2024.10.10. 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

4

심각해진 날씨변화

- 예년보다 길고 힘들었던 우리나라 여름
- 지구 공동체적 기후 위기의식 증가
- 새로운 국경장벽 될 탄소국경제도
- 신재생에너지와 원전의 중요성 부각

4. 심각해진 날씨 변화

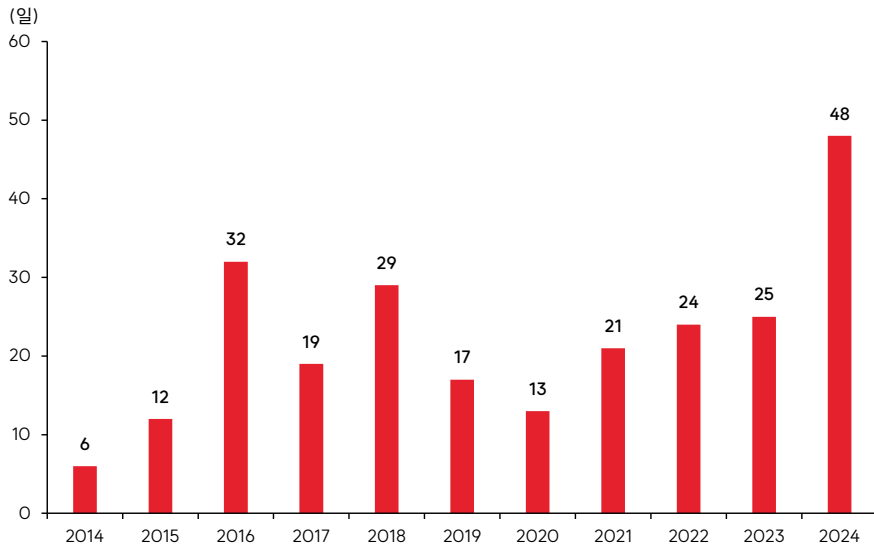
Summary

- 매년 체감하는 여름 길어지면서 기상청은 계절별 길이 재조정 논의에 이르렀음
- 우리나라 6월부터 폭염 발생, 중국 북부 및 남유럽 등 전 세계적으로 이른 폭염 발생
- 지구 온난화에 따른 엘니뇨/라니냐 현상의 발생 강도와 발생 기간이 점점 길어지고 있다는 점에 주목
- 2025년은 파리기후변화협약의 제1차 국가 온실가스 감축 목표를 확인하는 해, 환경에 대한 관심 고조될 것
- EU의 탄소국경조정제도(CBAM), EU로 수입되는 탄소 집약적 제품에 대해 탄소 관세를 부과하는 것
- 2026년 1월 본격 시행에 앞서 현재는 시범 도입 운영 중, 2025년은 탄소 관세를 피하기 위한 친환경 움직임 커질 것
- 대량의 전력이 필요하고, 탄소 배출을 줄여하는 상황에서 원자력이 재평가 받는 상황
- 마이크로소프트, 전력수요 증가 대비 하기 위해 원전 전력구매계약 체결, 원전에 대한 관심 환기 될 것으로 예상

4. 심각해진 날씨 변화 - 예년보다 길고 힘들었던 우리나라 여름

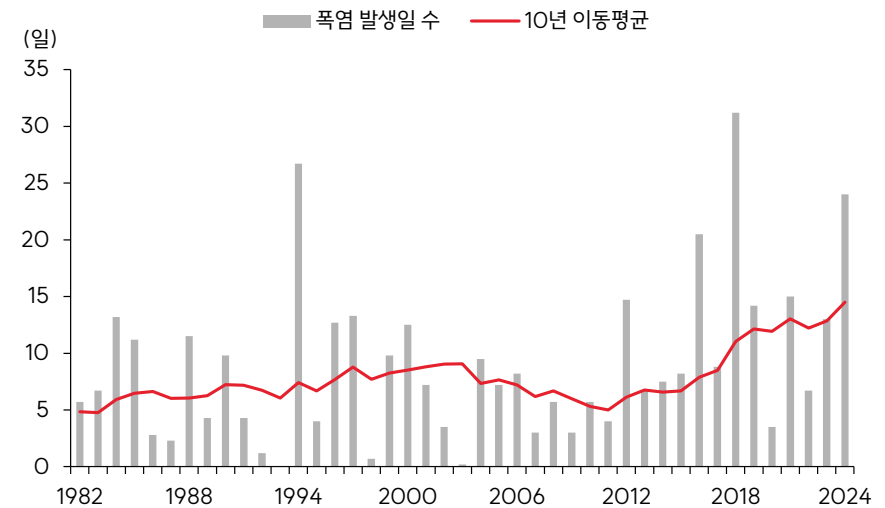
- 기상청은 온난화에 대한 영향으로 계절별 길이 재조정 논의. 매년 체감하는 여름이 더 길어지고 있기 때문
- 24년 6월 평균기온은 23.1℃ , 이는 평년보다 1.3℃ 높은 수치. 열대야 관측일 역시 매년 빨라지고 있음
- 이상기후 현상으로 매년 폭염일수 및 빈도가 잦아지고 있음
- 중국 북부 및 남유럽 등 전 세계적으로 이른 폭염으로 피해가 컸으며, 한국 또한 6월부터 폭염 발생

우리나라 연간 열대야일수 추이



자료: 기상청, SK증권

연도별 폭염 발생일 수 및 10년 이동평균

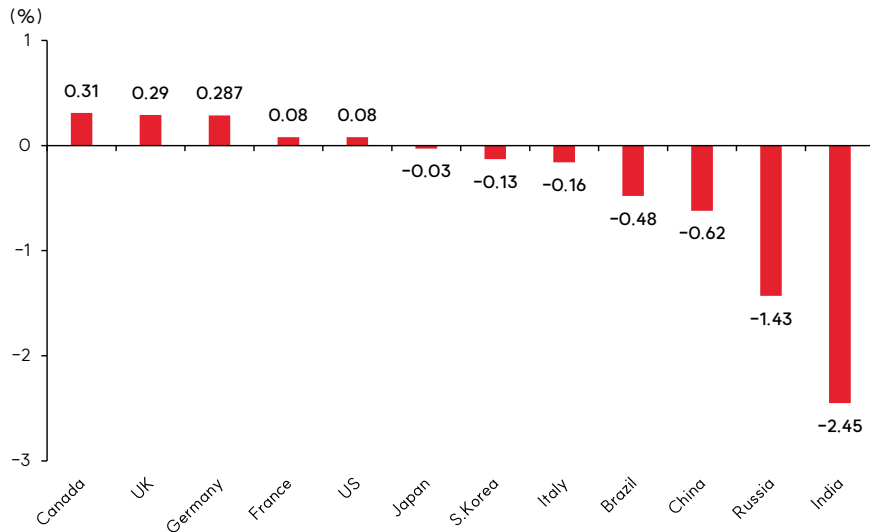


자료: 기상청, SK증권

4. 심각해진 날씨 변화 - 지구 공동체적 기후 위기의식 증가

- 날씨 변화는 비단 우리나라에서만 체감되는 것은 아님, 전세계적으로 이상 기후 현상 빈번하게 나타나는 중
- 가장 큰 원인으로 꼽히는 것은 지구 온난화에 따른 엘니뇨/라니냐 현상, 발생 강도와 기간이 점점 길어지고 있다는 점에 주목
- 2048년까지 지표면 온도 4°C 상승 시, 개발도상국을 중심으로 경제 성장에 부정적인 영향 미칠 것으로 전망
- 2025년은 2021년부터 적용된 파리기후변화협약의 제1차 국가온실가스 감축목표를 확인하는 해

기후 변화가 글로벌 경제(GDP)에 미치는 영향



자료: Moodys, SK증권 / 주: 2048년까지 4°C 상승 시

ONI(Oceanic Niño Index)

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2010	1.5	1.2	0.8	0.4	-0.2	-0.7	-1.0	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
2011	-1.4	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0
2012	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.2
2013	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
2015	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.6
2016	2.5	2.1	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.8	-1.0
2018	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8
2019	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.2
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8
2023	-0.7	-0.4	-0.1	0.2	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9	2.0
2024	1.8	1.5	1.1	0.7	0.4	0.2	0.1					

자료: NOAA, SK증권

4. 심각해진 날씨 변화 - 새로운 국경장벽 될 탄소국경제도

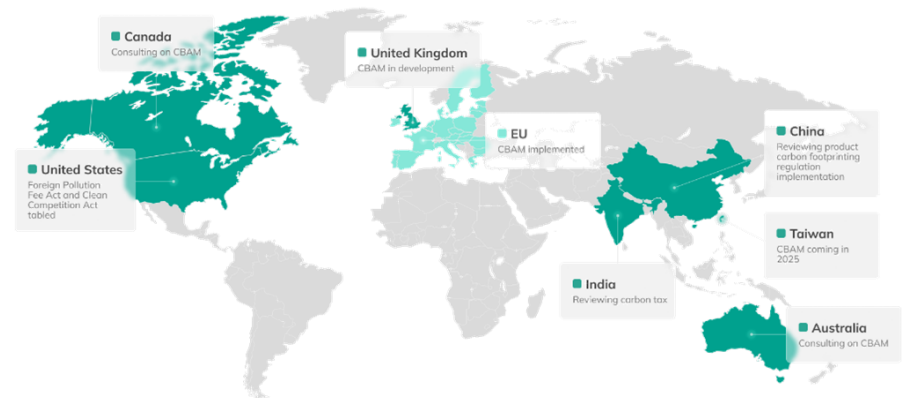
- EU의 탄소국경조정제도(CBAM)은 EU로 수입되는 탄소 집약적 제품에 대해 탄소 관세를 부과하는 제도
- 시멘트, 전기, 비료, 철강, 알루미늄(철강 알루미늄 2차 가공 제품 포함), 수소에 대해 직/간접탄소배출량 산정하여 관세 부과
- 수입품에 대한 직접적인 무역 관세가 아닌 환경적 세금 부과라는 점에서 나름의 명분이 있는 무역 전쟁 될 것으로 예상
- 2026년 1월 본격 시행 앞서 2023년부터 시범 도입 운영 중, 탄소 배출량에 대해 측정 및 보고 의무만 존재하는 상황
2025년은 본격적인 CBAM 시행에 앞서 탄소 관세를 피할 수 있는 방안을 찾기 위한 움직임 활발해 질 것

유럽 CBAM(Carbon Border Adjustment Mechanism)



자료: European Commission

세계적으로 논의 중인 각종 탄소국경조정법안

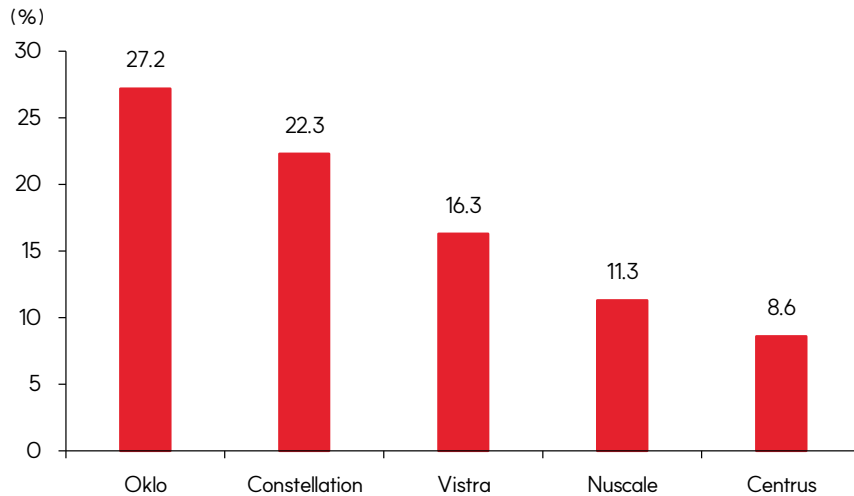


자료: Carbon Chain, SK증권

4. 심각해진 날씨 변화 - 원전의 중요성 부각

- 대량의 저탄소 전력을 생산할 수 있는 발전원으로 원자력이 재평가 받고 있음
- Constellation Energy는 약 40년만에 폐쇄된 스리마일섬 원자력 발전소 재가동 계획을 밝혔음
- 전력수요 증가에 대비하기 위해서 마이크로소프트는 Constellation Energy와 20년간 전력구매계약(PPA) 체결
- 재가동 발표당일 원전 주가 상승 : Oklo +27.2%, Constellation Energy +22.3%, Nuscale Power +11.3%

재가동 발표 당일 미국의 원자력 관련종목 주가상승률 비교



자료: Bloomberg, SK증권

스리마일 원자력 발전소 재가동 개요

Constellation has reached a long-term agreement with worldwide sustainability leader, Microsoft, to bring Crane Clean Energy Center online in 2028

Adds 835 MWs of the most valuable commodity in the world: clean, firm, reliable energy	Increases Constellation's base earnings per share growth rate from at least 10% to at least 13% annually from 2024 to 2030
20-year fixed-price off-take agreement for plant's full output	Creates more than 3,400 jobs, including 600 permanent jobs at the plant
Online in 2028, and plan to run until at least 2054	\$16B in PA state GDP and \$3.6B of estimated tax revenues
Demonstrates the power of competitive markets - 100% funded by Constellation and Microsoft and not captive monopoly utility ratepayers	Provides 7 million MWhs of new, reliable supply annually
Committing \$1M to the community to support workforce development and other needs	Strong support at the local, state, and Federal levels

자료: Constellation Energy, SK증권

두산에너지 (AO34020/KS/Not Rated) - 원전 대장주



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	64,056 만주
시가총액	116,582 억원
주요주주	
두산(외26)	30.67%
국민연금공단	6.85%

Stock Data

주가(24/10/10)	18,200 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	22,250 원
52주 최저가	13,420 원
60일 평균 거래대금	1,329 억원

주가 및 상대수익률



• 원자력, 화력, 신재생 플랜트 전문 기업

두산에너지는 원자력, 화력, 신재생 등 에너지 및 해수담수화 플랜트 전문 기업이다. 다양한 발전 사업 분야의 사업개발단계부터, 설계, 기자재 공급, 건설까지 전 과정을 수행하는 플랜트 EPC 사업을 영위하고 있다. 올해 상반기 전년동기 대비 매출액은 3.9% 감소, 영업이익은 22.3% 감소하였는데, 2023년 대형 프로젝트 수주의 기저효과에 기인한다.

• 글로벌 원전의 부활은 두산에너지 주기와 함께

국내 원전산업에서 한수원이 발주를 하면 동사가 원전 주기기(원자로, 증기발생기 등) 생산을 담당하며, 이는 '팀코리아'로서 해외 진출 시에도 동일하다. 글로벌 관점에서도 80년대 이후 원전 주기기 제작사들이 M&A 과정에서 통폐합되며 원전 주기기 생산 가능 국가는 한국 포함 6개 국가로 축소된 실정이다. 주기기 플레이어가 줄어든 상황과 '팀코리아' 협업 확대에 힘입어 국내는 신규 원전, 노후석탄화력발전소 대체, SMR 수주 확대가 전망되며 해외에서도 체코, 폴란드 원전 수주가 기대된다.

• 2025년도 국내외 수주 확대 전망

올해 수주는 작년 신한울 3·4호 원전 주기기, 카자흐스탄 복합 화력 발전 등 대형 프로젝트 수주에 기인한 기저효과로 감소했다. 하지만 25년부터는 국내외 수주가 확대될 것으로 전망된다. 25년 3월 체코 두코바니 원전 최종 계약 체결 시 증기터빈을 공급할 예정이며, 폴란드 원전 2기, UAE 원전 5,6호기 등에 대한 '팀코리아'의 추가 수주 가능성이 크기 때문이다. 최근 두산밥캣 분할 합병을 통해 1.2조원에 달하는 원전 사업 자금을 확보한 점도 성장 기반으로써 긍정적이다.

두산에너지빌리티 (AO34020/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	93,125	99,468	84,176	80,989	96,416
현금및현금성자산	14,413	23,368	19,086	13,958	26,202
매출채권 및 기타채권	43,641	40,843	27,776	30,242	33,508
재고자산	22,017	19,587	17,884	24,590	25,390
비유동자산	154,617	156,204	153,029	149,509	149,993
장기금융자산	12,944	17,158	7,689	8,012	7,081
유형자산	59,215	61,578	54,370	50,221	52,251
무형자산	70,319	69,003	80,160	77,727	78,930
자산총계	247,742	255,672	237,205	230,498	246,408
유동부채	138,737	130,705	101,258	80,595	95,967
단기금융부채	75,792	71,644	51,340	23,998	29,280
매입채무 및 기타채무	30,702	26,868	22,804	27,825	28,141
단기충당부채	4,187	5,085	3,205	3,192	2,580
비유동부채	49,144	53,901	47,872	49,100	42,026
장기금융부채	30,831	32,996	27,249	31,223	24,146
장기매입채무 및 기타채무	2,857	3,240	3,450	3,292	3,216
장기충당부채	4,386	3,705	3,125	3,804	3,723
부채총계	187,881	184,607	149,129	129,695	137,993
지배주주지분	23,462	31,884	60,914	71,133	71,174
자본금	10,753	19,377	26,756	32,561	32,673
자본잉여금	17,626	26,622	18,651	28,701	17,128
기타자본구성요소	489	479	462	457	461
자기주식	-1	-2	-21	-21	-21
이익잉여금	-11,901	-20,466	7,732	588	11,845
비지배주주지분	36,399	39,181	27,162	29,670	37,241
자본총계	59,861	71,065	88,076	100,803	108,415
부채와자본총계	247,742	255,672	237,205	230,498	246,408

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	155,704	91,715	109,909	154,211	175,899
매출원가	130,528	81,318	91,571	128,652	145,729
매출총이익	25,176	10,397	18,338	25,559	30,170
매출총이익률(%)	16.2	11.3	16.7	16.6	17.2
판매비와 관리비	15,993	11,743	9,644	14,498	15,497
영업이익	9,184	-1,345	8,694	11,061	14,673
영업이익률(%)	5.9	-1.5	7.9	7.2	8.3
비영업손익	-9,817	-6,483	-3,054	-12,926	-7,288
순금융손익	-4,497	-2,868	-2,709	-2,408	-2,407
외환관련손익	-603	-400	-864	-2,092	-37
관계기업등 투자손익	-143	-76	201	-2,305	-387
세전계속사업이익	-633	-7,829	5,639	-1,865	7,385
세전계속사업이익률(%)	-0.4	-8.5	5.1	-1.2	4.2
계속사업법인세	1,709	-941	946	1,470	2,210
계속사업이익	-2,342	-6,888	4,694	-3,335	5,175
중단사업이익	106	-1,497	1,765	-1,197	0
*법인세효과	1	686	-1,528	-103	0
당기순이익	-2,236	-8,384	6,458	-4,531	5,175
순이익률(%)	-1.4	-9.1	5.9	-2.9	2.9
지배주주	-5,146	-10,697	4,953	-7,725	556
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.3	-11.7	4.5	-5.0	0.3
비지배주주	2,909	2,312	1,505	3,193	4,619
총포괄이익	-1,364	-9,852	12,393	-1,189	5,373
지배주주	-5,116	-11,489	8,198	-5,545	-8
비지배주주	3,752	1,638	4,195	4,356	5,381
EBITDA	14,692	4,342	14,063	15,775	19,340

자료: 두산에너지빌리티, SK증권 추정

두산에너지 (AO34020/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	4,337	2,952	10,277	6,251	20,706
당기순이익(손실)	-2,236	-8,384	6,458	-4,531	5,175
비현금성항목등	19,715	19,744	13,854	23,820	15,474
유형자산감가상각비	3,748	3,864	3,617	3,148	3,225
무형자산상각비	1,761	1,824	1,752	1,566	1,441
기타	14,206	14,056	8,485	19,106	10,808
운전자본감소(증가)	-7,166	-3,392	-4,932	-7,467	6,446
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,242	2,946	-1,235	-5,475	764
재고자산의감소(증가)	-3,126	3,050	-4,280	-6,398	-2,012
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4,133	-4,035	5,557	8,984	5,380
기타	-7,910	-6,284	-6,807	-8,568	-9,880
법인세납부	-1,934	-1,268	-1,704	-2,997	-3,491
투자활동현금흐름	-5,797	-5,260	-12,657	-711	-8,166
금융자산의감소(증가)	303	-693	230	5,060	-2,261
유형자산의감소(증가)	-2,190	-2,505	-2,493	-3,379	-3,867
무형자산의감소(증가)	-3,812	-2,296	-2,015	-1,945	-2,058
기타	-98	234	-8,379	-447	20
재무활동현금흐름	-5,305	12,262	-3,084	-11,325	-529
단기금융부채의증가(감소)	-12,224	-13,288	-27,682	-32,836	-9,783
장기금융부채의증가(감소)	5,150	15,895	18,978	7,572	6,637
자본의증가(감소)	5,087	17,620	-592	15,854	-11,460
배당금지급	-763	-302	-7	-883	-800
기타	-2,555	-7,663	6,219	-1,032	14,877
현금의 증가(감소)	-6,340	8,955	-4,282	-5,128	12,243
기초현금	20,753	14,413	23,368	19,086	13,958
기말현금	14,413	23,368	19,086	13,958	26,202
FCF	2,147	447	7,784	2,872	16,839

주요투자지표

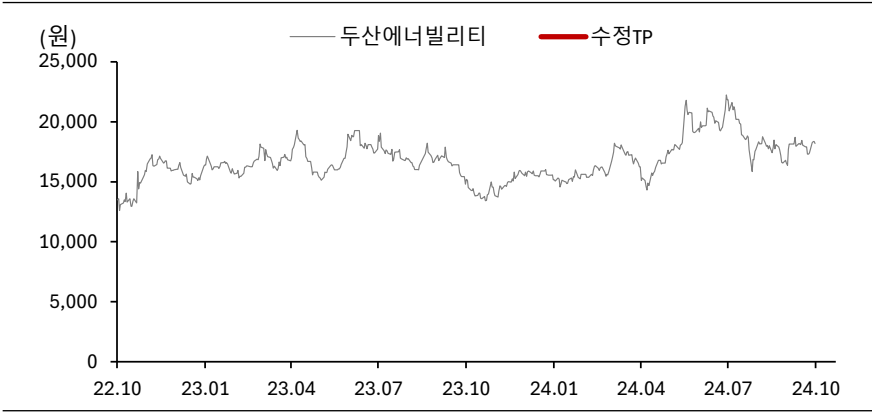
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	5.6	-41.1	19.8	40.3	14.1
영업이익	-8.4	적전	흑전	27.2	32.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	적전	흑전
EBITDA	-2.1	-70.4	223.9	12.2	22.6
EPS	적지	적지	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA	-0.9	-3.3	2.6	-1.9	2.2
ROE	-20.4	-38.7	10.7	-11.7	0.8
EBITDA마진	9.4	4.7	12.8	10.2	11.0
안정성 (%)					
유동비율	67.1	76.1	83.1	100.5	100.5
부채비율	313.9	259.8	169.3	128.7	127.3
순차입금/자기자본	145.8	103.1	57.8	37.6	22.3
EBITDA/이자비용(배)	2.9	1.4	5.0	6.1	6.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-2,289	-2,335	581	-1,023	87
BPS	10,229	8,094	11,097	11,147	11,114
CFPS	158	-1,272	1,880	-472	815
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	35.1	N/A	183.2
PBR	0.5	1.6	1.8	1.4	1.4
PCR	32.0	-10.2	10.9	-32.6	19.5
EV/EBITDA	9.2	37.5	13.1	10.5	8.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 두산에너지, SK증권 추정

두산에너지 (AO34020/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

한전기술 (A052690/KS/Not Rated) – 원자력발전소 종합설계 기업



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,822 만주
시가총액	25,111 억원
주요주주	
한국전력공사(외1)	53.06%
국민연금공단	7.28%

Stock Data

주가(24/10/10)	65,700 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	82,000 원
52주 최저가	52,300 원
60일 평균 거래대금	361 억원

주가 및 상대수익률



• 원자력발전소 종합설계 전문 기업

한전기술은 발전소 및 플랜트 관련 엔지니어링 업체로서 원자력/화력 발전소의 설계, 발전설비 O&M, 플랜트 건설 및 신재생에너지 관련 사업 등을 수행하고 있다. 원자력발전소 종합설계와 계통설계를 동시 수행 가능하며, 다양한 원전 설계 기술을 갖추고 있다. 올해 상반기 전년동기 대비 매출액은 11.5% 증가하며, 신한울3,4호기 및 신고리 5,6호기, 가동원전 지원 등 설계와 O&M 중심으로 실적이 개선되었다.

• '팀코리아'의 설계 담당, 원전 수주 확대로 영업레버리지 효과까지

동사는 '팀코리아'에서 원전 설계를 담당하며, 국내에서도 이미 새울, 신한울 원전 등 원자로 설계를 수행한 핵심 기업이다. 특히 인건비 비중이 높기 때문에 해외원전 수주로 매출액 비중이 증가할 경우, 영업레버리지 효과로 수익성 개선까지 기대할 수 있다. 따라서 체코 원전 수주를 토대로 향후 네덜란드, 스웨덴, 핀란드 등 유럽 내 추가 수주 확대 시, 급속한 이익 성장이 기대된다.

• 2025년 국내 원전 재건 및 체코 수주 관련 매출액 인식 전망

올해부터 시작된 실적 개선세는 25년을 기점으로 확대될 것으로 예상된다. 이미 신한울 3·4호기 재건에 따른 설계 관련 매출액이 인식되고 있으며, 25년부터 점차 확대되기 때문이다. 또한 25년 3월 체코 두코바니 원전 최종 계약 시, 이와 관련한 매출액이 하반기부터 인식된다는 점도 긍정적인 요인이다. 특히 체코 원전 우선협상대상자 선정 및 UAE 바라카 원전 수출 실적을 토대로 유럽 내 원전 수출에 박차를 가할 전망이다.

한전기술 (A052690/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019(별도)	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,576	2,379	2,564	3,764	4,521
현금및현금성자산	693	391	302	453	522
매출채권 및 기타채권	1,782	1,578	1,979	2,978	3,091
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,776	4,624	4,491	4,401	4,029
장기금융자산	376	383	539	950	728
유형자산	2,903	2,819	2,704	2,573	2,474
무형자산	464	408	333	269	250
자산총계	7,352	7,003	7,055	8,165	8,550
유동부채	2,235	1,873	1,836	2,448	2,502
단기금융부채	6	10	11	8	7
매입채무 및 기타채무	724	489	615	1,015	497
단기충당부채	24	54	26	7	4
비유동부채	195	139	85	283	575
장기금융부채	3	6	7	2	7
장기매입채무 및 기타채무	106	80	49	14	21
장기충당부채	84	49	26	25	18
부채총계	2,430	2,012	1,921	2,731	3,077
지배주주지분	4,922	4,991	5,135	5,434	5,473
자본금	76	76	76	76	76
자본잉여금	0	0	0	0	0
기타자본구성요소	-103	-103	-103	-103	-103
자기주식	-103	-103	-103	-103	-103
이익잉여금	4,952	5,021	5,165	5,465	5,500
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,922	4,991	5,135	5,434	5,473
부채와자본총계	7,352	7,003	7,055	8,165	8,550

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019(별도)	2020	2021	2022	2023
매출액	4,486	4,317	4,331	5,053	5,451
매출원가	3,245	3,097	3,262	3,943	4,172
매출총이익	1,241	1,220	1,069	1,110	1,279
매출총이익률(%)	27.7	28.3	24.7	22.0	23.5
판매비와 관리비	801	924	968	970	993
영업이익	441	296	101	139	286
영업이익률(%)	9.8	6.8	2.3	2.8	5.2
비영업손익	41	-30	76	118	155
순금융손익	25	17	18	26	62
외환관련손익	-3	-1	1	1	1
관계기업등 투자손익	-1	1	5	5	2
세전계속사업이익	482	265	177	257	441
세전계속사업이익률(%)	10.7	6.1	4.1	5.1	8.1
계속사업법인세	79	64	13	78	114
계속사업이익	264	202	165	180	327
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	264	202	165	180	327
순이익률(%)	5.9	4.7	3.8	3.6	6.0
지배주주	264	202	165	180	327
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	4.7	3.8	3.6	6.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	362	187	251	390	147
지배주주	362	187	251	390	147
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	732	540	350	370	503

자료: 한전기술, SK증권 추정

한전기술 (A052690/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019(별도)	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	271	168	-158	68	408
당기순이익(손실)	264	202	165	180	327
비현금성항목등	864	786	763	849	775
유형자산감가상각비	197	159	163	153	155
무형자산상각비	94	84	86	78	62
기타	573	543	514	618	558
운전자본감소(증가)	-815	-692	-1,128	-979	-732
매출채권및기타채권의감소(증가)	-224	150	-471	-760	-133
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	9	-287	-40	534	22
기타	-101	-270	42	15	23
법인세납부	-59	-142	0	-3	-15
투자활동현금흐름	472	-339	190	187	-220
금융자산의감소(증가)	537	-257	245	2	-140
유형자산의감소(증가)	-24	-41	-16	-13	-28
무형자산의감소(증가)	-31	-28	-11	-14	-44
기타	-10	-13	-28	212	-8
재무활동현금흐름	-364	-131	-121	-103	-119
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-311	-13	-14	-13	-12
자본의증가(감소)	0	76	0	0	0
배당금지급	-53	-118	-107	-91	-108
기타	0	-76	0	1	1
현금의 증가(감소)	378	-302	-89	151	68
기초현금	315	693	391	302	453
기말현금	693	391	302	453	522
FCF	247	127	-173	54	380

주요투자지표

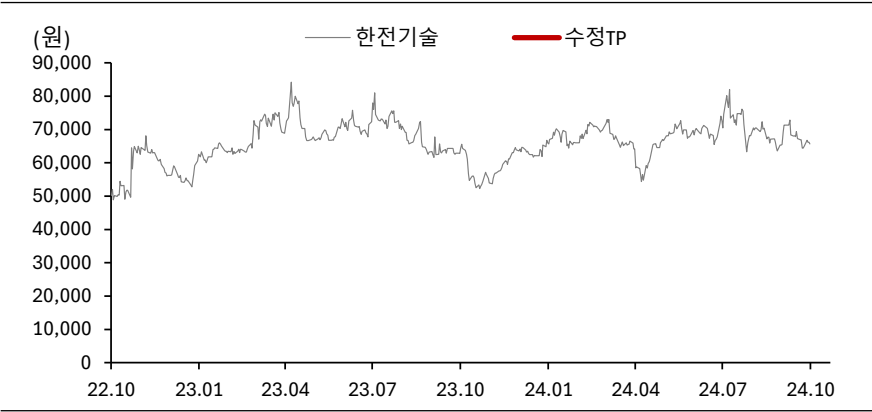
12월 결산(억원)	2019(별도)	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	3.4	-3.8	0.3	16.7	7.9
영업이익	105.0	-34.2	-65.8	37.6	104.9
세전계속사업이익	96.7	-32.7	-33.2	45.2	71.3
EBITDA	59.5	-27.1	-35.1	5.7	36.0
EPS	104.1	-23.6	-18.4	9.1	81.9
수익성 (%)					
ROA	3.5	2.9	2.3	2.4	3.9
ROE	5.5	4.0	3.2	3.4	6.0
EBITDA마진	16.3	12.5	8.1	7.3	9.2
안정성 (%)					
유동비율	115.2	127.0	139.7	153.8	180.7
부채비율	49.4	40.3	37.4	50.3	56.2
순차입금/자기자본	-14.1	-13.2	-6.3	-8.9	-19.0
EBITDA/이자비용(배)	1,129.6	1,037.0	870.1	107.6	523.8
배당성향	44.7	53.2	55.0	60.0	60.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	691	527	430	470	854
BPS	13,148	13,327	13,704	14,488	14,589
CFPS	1,452	1,165	1,082	1,074	1,424
주당 현금배당금	310	282	238	283	515
Valuation지표(배)					
PER	29.0	33.8	197.5	116.2	72.7
PBR	1.5	1.3	6.2	3.8	4.3
PCR	13.8	15.3	78.6	50.8	43.6
EV/EBITDA	9.5	11.4	91.8	55.0	45.1
배당수익률	1.5	1.6	0.3	0.5	0.8

자료: 한전기술, SK증권 추정

한전기술 (A052690/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

에코아이 (A448280/KQ/Not Rated) – 탄소 배출 감축, 권유 아닌 필수된다



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	988 만주
시가총액	2,227 억원
주요주주	
전종수(외15)	71.29%

Stock Data

주가(24/10/10)	22,550 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	80,900 원
52주 최저가	17,630 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



온실가스 감축과 탄소배출권의 확보

에코아이는 온실가스 감축사업을 제안/실행하여 탄소배출권을 확보하고, 확보한 탄소배출권을 판매 및 거래하는 사업을 영위한다. 즉, 친환경 종합 솔루션을 보유한 기업이다. 기본적인 사업의 골자는 UNFCCC 가 총괄하는 CDM(Clean Development Mechanism, 청정개발체제)로 부터 시작한다. CDM 사업은 온실가스 감축의무가 있는 선진국이 개발도상국에서 달성한 온실 가스 감축 실적을 인정하는 제도를 활용한 것이다. 에코아이는 우간다, 방글라데시, 라오스 등 주요 개발도상국에 쿡스토브 보급 및 망그로브 조림 사업 등을 수행하여 탄소배출권을 확보하고, 탄소배출권이 필요한 곳에 이전하거나 관련된 종합 컨설팅 업무 등을 수행한다.

독보적인 실적과 경험, 가장 큰 수혜 누릴 것

유럽을 필두로 탄소국경조정제도(CBAM) 도입이 공식화되면서 탄소배출권 및 친환경 사업, 탄소 저감 방안 마련에 대한 중요성과 관련 시장은 더욱 가파른 성장세를 보일 것으로 예상된다. 이미 일부 수입 품목을 대상으로 탄소 배출량 보고를 의무화했다. 내년까지는 유예기간이지만, 2026 년 1월부터는 탄소 배출량에 따라 탄소배출권 인증서 구매가 의무화된다. 특히 유럽 시장을 상대로 사업을 영위하는 기업들에게 탄소배출권 확보 및 친환경 사업 전환은 이제 선택이 아닌 필수다. 국내에서는 에코아이가 독보적인 실적과 경험, 노하우를 보유하고 있다는 점에서 가장 큰 수혜를 누릴 것으로 예상된다.

단기간 실적 부진 큰 의미 없음

탄소배출권 가격 변동에 따라 단기간 실적 변동이 있어 보이지만, 최근 탄소배출권 가격이 다시 반등 추세에 있고, 중장기적 관점에서의 펀더멘털은 흔들림 없이 굳건하다는 판단이다.

에코아이 (A448280/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산			605	714	1,330
현금및현금성자산			135	73	57
매출채권 및 기타채권			15	76	30
재고자산			450	549	648
비유동자산			48	70	170
장기금융자산			2	23	102
유형자산			18	29	26
무형자산			10	13	12
자산총계			653	784	1,500
유동부채			191	235	74
단기금융부채			4	10	2
매입채무 및 기타채무			31	84	50
단기충당부채			0	0	0
비유동부채			182	56	115
장기금융부채			0	9	7
장기매입채무 및 기타채무			0	1	1
장기충당부채			0	0	0
부채총계			374	291	189
지배주주지분			279	492	1,311
자본금			35	39	49
자본잉여금			0	110	797
기타자본구성요소			48	-0	-0
자기주식			0	0	0
이익잉여금			195	343	465
비지배주주지분			0	0	0
자본총계			279	492	1,311
부채와자본총계			653	784	1,500

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액			270	601	648
매출원가			142	331	393
매출총이익			128	270	256
매출총이익률(%)			47.4	44.9	39.4
판매비와 관리비			26	70	73
영업이익			102	200	182
영업이익률(%)			37.6	33.3	28.1
비영업손익			-0	14	15
순금융손익			-1	-0	0
외환관련손익			1	-2	5
관계기업등 투자손익			0	0	0
세전계속사업이익			102	214	198
세전계속사업이익률(%)			37.6	35.6	30.5
계속사업법인세			22	58	41
계속사업이익			80	156	157
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익			80	156	157
순이익률(%)			29.6	25.9	24.2
지배주주			80	156	157
지배주주귀속 순이익률(%)			29.6	25.9	24.2
비지배주주			0	0	0
총포괄이익			80	156	156
지배주주			80	156	156
비지배주주			0	0	0
EBITDA			103	203	186

자료: 에코아이, SK증권 추정

에코아이 (A448280/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름			31	-76	-11
당기순이익(손실)			80	156	157
비현금성항목등			27	79	41
유형자산감가상각비			2	2	3
무형자산상각비			0	0	0
기타			25	77	38
운전자본감소(증가)			-71	-282	-149
매출채권및기타채권의감소(증가)			-11	-60	21
재고자산의감소(증가)			16	-114	-96
매입채무및기타채무의증가(감소)			26	52	-34
기타			-102	-160	-40
법인세납부			-5	-29	-60
투자활동현금흐름			26	-30	-654
금융자산의감소(증가)			13	-31	-654
유형자산의감소(증가)			-0	10	-0
무형자산의감소(증가)			0	0	-0
기타			13	-9	0
재무활동현금흐름			-10	-5	-48
단기금융부채의증가(감소)			-7	5	-8
장기금융부채의증가(감소)			-0	-1	-2
자본의증가(감소)			36	113	697
배당금지급			-2	-8	-35
기타			-37	-114	-700
현금의 증가(감소)			47	-62	-16
기초현금			88	135	73
기말현금			135	73	57
FCF			31	-66	-11

주요투자지표

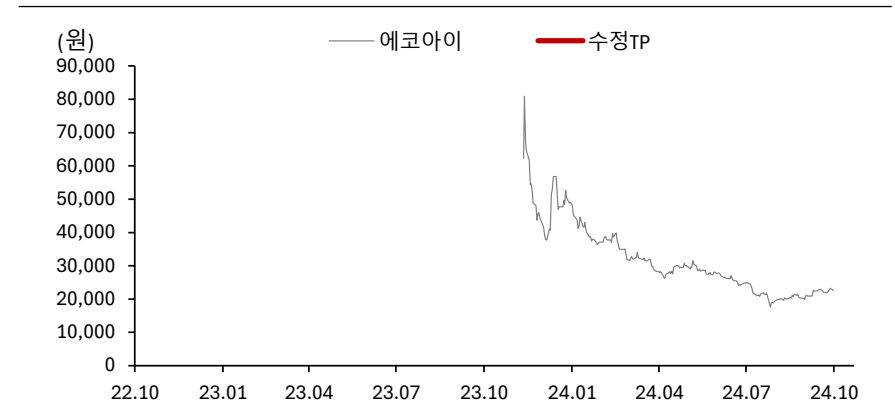
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액			N/A	122.7	7.8
영업이익			N/A	97.1	-9.0
세전계속사업이익			N/A	110.7	-7.5
EBITDA			N/A	96.5	-8.3
EPS			N/A	76.5	-20.7
수익성 (%)					
ROA			12.3	21.7	13.7
ROE			28.7	40.3	17.4
EBITDA마진			38.2	33.7	28.7
안정성 (%)					
유동비율			316.3	303.4	1,794.0
부채비율			133.9	59.2	14.4
순차입금/자기자본			-47.2	-13.0	-48.3
EBITDA/이자비용(배)			67.0	284.8	80.3
배당성향			12.5	22.5	31.5
주당지표(원)					
EPS(계속사업)			1,135	2,003	1,589
BPS			3,960	6,337	13,274
CFPS			1,156	2,033	1,624
주당 현금배당금			271	450	500
Valuation지표(배)					
PER			0.0	0.0	30.0
PBR			0.0	0.0	3.6
PCR			0.0	0.0	29.4
EV/EBITDA			-1.3	-0.3	21.9
배당수익률			N/A	N/A	1.0

자료: 에코아이, SK증권 추정

에코아이 (A448280/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

그리드위즈 (A453450/KQ/Not Rated) – 국내 유일 에너지 데이터 테크 기업



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

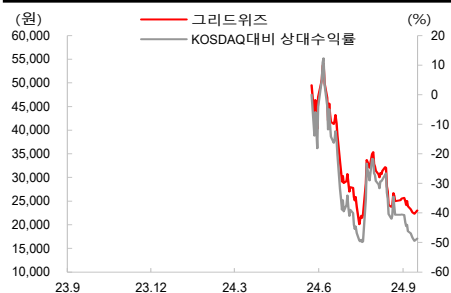
Company Data

발행주식수	794 만주
시가총액	1,922 억원
주요주주	
김구환(외3)	49.65%

Stock Data

주가(24/10/10)	24,200 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	54,100 원
52주 최저가	20,100 원
60일 평균 거래대금	283 억원

주가 및 상대수익률



• 국내 1위 전력 수요 관리 전문 기업

에너지 부품 및 서비스 전문 기업이다. 전력 수요 관리 서비스, 전기차 충전 인프라, ESS 및 태양광 등 분야에서 각종 부품 및 솔루션을 공급한다. 통신 모듈 설계 기술을 바탕으로 전력 및 전기차 관련 데이터를 꾸준히 축적해왔다. 이를 바탕으로 전력 수요 관리(Demand Respond) 서비스 사업을 주력으로 영위 중이며, 전기차 충전소 통신 모듈 부문에서도 국내외 높은 점유율을 기록 중이다. ESS, 태양광 등에 필요한 부품 조달 및 시공 솔루션 사업도 함께 영위 중이다.

• 전기를 효율적으로 쓰기 위해서

그리드위즈는 수요 자원 시장의 중간자 역할을 수행 중이다. 이는 절약한 전기를 판매할 수 있는 시장을 의미한다. 계약된 고객사에 유틸 설비가 생기면, 이를 활용하여 대신 입찰/판매하는 구조다. 국내 점유율은 약 40% 수준으로 1위를 기록 중이다. 앞으로 신재생에너지 도입 비중이 증가하고, 신재생에너지의 특성상 전기 공급의 변동성이 발생한다면 유틸 설비 관리에 대한 수요도 크게 증가할 것으로 예상된다.

• 에너지 데이터가 핵심

전력 시장에 대한 일반적인 데이터부터 고객사이 전력 소비 및 그리드 현황 데이터, 수요자의 수요 패턴이나 전기차 배터리 관련 데이터 등 에너지 관련 데이터들을 수집하고 분석한다는 것은 그리드위즈의 경쟁력이자 높은 진입 장벽으로 작용할 전망이다. 인공지능 및 전기차 등의 확산으로 인해 에너지의 효율적 분배와 활용이 새로운 시대정신으로 자리매김하는 만큼 동사에 다양한 기회가 열릴 것으로 예상된다.

그리드위즈 (A453450/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산		407	494	620	594
현금및현금성자산		106	127	187	92
매출채권 및 기타채권		201	252	36	61
재고자산		6	14	56	42
비유동자산		542	505	665	629
장기금융자산		22	16	27	28
유형자산		190	184	224	209
무형자산		312	282	324	313
자산총계		948	999	1,286	1,223
유동부채		263	309	1,018	341
단기금융부채		72	64	701	48
매입채무 및 기타채무		188	239	292	282
단기충당부채		0	1	0	0
비유동부채		17	22	124	107
장기금융부채		0	0	60	46
장기매입채무 및 기타채무		2	5	19	14
장기충당부채		0	0	0	0
부채총계		281	331	1,143	454
지배주주지분		668	669	145	772
자본금		13	13	8	13
자본잉여금		642	642	142	714
기타자본구성요소		-3	-3	-2	14
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금		16	17	-3	31
비지배주주지분		0	0	-2	-3
자본총계		668	669	143	769
부채와자본총계		948	999	1,286	1,223

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액		404	1,122	1,321	1,319
매출원가		323	952	1,075	1,086
매출총이익		81	170	246	233
매출총이익률(%)		20.0	15.2	18.7	17.7
판매비와 관리비		94	152	156	217
영업이익		-13	18	90	16
영업이익률(%)		-3.2	1.6	6.8	1.2
비영업손익		-6	-16	-82	27
순금융손익		-2	-3	-41	-33
외환관련손익		-1	1	1	1
관계기업등 투자손익		0	0	0	0
세전계속사업이익		-19	2	8	43
세전계속사업이익률(%)		-4.7	0.2	0.6	3.3
계속사업법인세		0	1	11	1
계속사업이익		-19	1	-3	42
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익		-19	1	-3	42
순이익률(%)		-4.7	0.1	-0.2	3.2
지배주주		-19	1	-2	43
지배주주귀속 순이익률(%)		-4.7	0.1	-0.2	3.3
비지배주주		0	0	-1	-2
총포괄이익		0	0	-0	33
지배주주		0	0	0	34
비지배주주		0	0	-1	-2
EBITDA		-0	65	136	61

자료: 그리드위즈, SK증권 추정

그리드위즈 (A453450/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름		-25	64	63	31
당기순이익(손실)		-19	1	-3	42
비현금성항목등		24	73	150	49
유형자산감가상각비		10	13	29	28
무형자산상각비		3	34	17	17
기타		11	26	104	4
운전자본감소(증가)		-30	-11	-83	-46
매출채권및기타채권의감소(증가)		-51	-56	-19	-31
재고자산의감소(증가)		-3	-7	-42	13
매입채무및기타채무의증가(감소)		38	50	69	-19
기타		-14	2	-91	-9
법인세납부		0	0	-2	-13
투자활동현금흐름		-504	-35	5	-74
금융자산의감소(증가)		-0	-18	38	-67
유형자산의감소(증가)		-4	-7	-24	-4
무형자산의감소(증가)		0	-5	-9	-4
기타		-500	-5	0	1
재무활동현금흐름		23	-8	-31	-53
단기금융부채의증가(감소)		23	-8	-12	-34
장기금융부채의증가(감소)		-0	-0	-11	-12
자본의증가(감소)		655	0	-505	577
배당금지급		0	0	0	0
기타		-655	0	497	-584
현금의 증가(감소)		28	20	36	-95
기초현금		78	106	150	187
기말현금		106	127	187	92
FCF		-29	57	38	27

주요투자지표

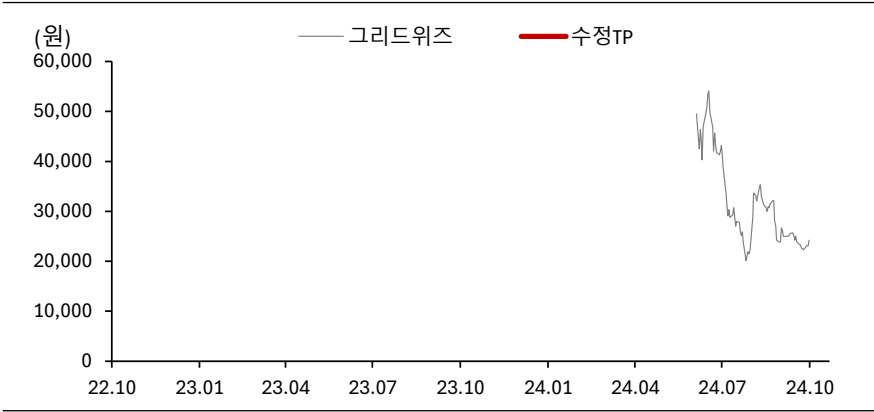
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액		N/A	177.5	17.8	-0.2
영업이익		N/A	흑전	397.8	-82.3
세전계속사업이익		N/A	흑전	267.6	416.4
EBITDA		N/A	흑전	109.1	-54.9
EPS		N/A	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA		-2.0	0.1	-0.3	3.3
ROE		-2.8	0.1	-0.6	9.4
EBITDA마진		-0.0	5.8	10.3	4.6
안정성 (%)					
유동비율		154.5	160.2	60.9	174.0
부채비율		42.0	49.5	800.4	59.1
순차입금/자기자본		-18.0	-23.7	362.3	-15.6
EBITDA/이자비용(배)		-0.0	20.4	3.2	1.7
배당성향		0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)		-290	14	-35	661
BPS		10,245	10,258	2,218	11,848
CFPS		-89	731	662	1,356
주당 현금배당금		0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER		N/A	0.0	N/A	0.0
PBR		0.0	0.0	0.0	0.0
PCR		0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA		N/A	-2.4	3.8	-2.0
배당수익률		N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 그리드위즈, SK증권 추정

그리드위즈 (A453450/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.22.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

우진 (A105840/KS/Not Rated) – 국내 원전 독점 공급업체



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	2,032 만주
시가총액	1,563 억원
주요주주	
이재원(외11)	31.57%
자사주	2.49%

Stock Data

주가(24/10/10)	7,690 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	10,340 원
52주 최저가	7,140 원
60일 평균 거래대금	31 억원

주가 및 상대수익률



• 원자력발전소용 계측기 전문 업체

우진은 산업용 계측기 전문 업체다. 원자력발전소용 계측기를 핵심사업으로 영위하고 있으며, 이외에 철강산업용 자동화장치, 설비진단시스템을 공급하고 있다. 올해 상반기 주요 원재료 매입비용의 감소로 전년동기 대비 매출액은 16.8% 증가, 영업이익은 16% 증가하였다.

• 대형 원전 4대 핵심 계측기 국내 독점 공급 업체

계측기는 고온-고압 하에 작동하는 원자로 안에서 정확한 데이터를 추출해야 하므로 기술장벽이 높다. 이를 동사가 국산화해 독점적으로 공급하고 있으며, 신규원전 건설 시 매출액 인식이 빠르다. 특히 최근 국내외 전력 수급난으로 원전 가동률이 증가하면서 계측기 교체주기가 감소하고 있기 때문에 주목할 필요가 있다. 타 기자재 업체와 다르게 SMR 계측기 국책과제에 참여해오며 향후 SMR로의 사업 확장성도 보유하고 있다.

• 2025년 신규원전 건설 정상화+해외 시장 확대로 성장

내년에도 국내외 신규 원전 건설 및 가동률 증가에 따른 지속적인 실적 성장이 기대된다. 우선 국내에서는 새울 3호기가 25년 10월부터 상업운전을, 4호기는 올해 12월 준공을 앞둔 상황이기 때문에 원자력사업 매출 비중 증가가 전망된다. 또한 원전 가동률 증가로 인해 연간 약 300억원에 달하는 부품 교체 매출 확대도 기대된다. 해외 시장에서도 한국형 원자로향 계측기 독점 공급 업체로써, UAE 바라카 원전 레퍼런스를 토대로 폴란드, 튀르키예, 네덜란드 등으로 매출처를 확대할 전망이다.

우진 (A10584O/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	756	699	995	955	1,054
현금및현금성자산	207	181	444	264	288
매출채권 및 기타채권	165	172	234	135	164
재고자산	141	226	215	215	190
비유동자산	1,243	1,703	1,303	1,315	1,349
장기금융자산	53	584	158	66	30
유형자산	873	897	908	1,005	1,077
무형자산	168	155	172	172	169
자산총계	1,999	2,402	2,298	2,271	2,403
유동부채	311	532	282	351	291
단기금융부채	143	370	93	168	4
매입채무 및 기타채무	78	80	80	68	58
단기충당부채	11	0	0	0	1
비유동부채	361	206	420	154	139
장기금융부채	291	76	331	38	15
장기매입채무 및 기타채무	7	6	1	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	671	738	702	505	430
지배주주지분	1,152	1,491	1,408	1,561	1,686
자본금	101	101	102	102	102
자본잉여금	529	527	532	523	521
기타자본구성요소	-8	-27	-27	-17	-17
자기주식	0	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	224	546	448	525	603
비지배주주지분	175	172	187	205	287
자본총계	1,327	1,663	1,596	1,766	1,973
부채와자본총계	1,999	2,402	2,298	2,271	2,403

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	889	892	1,076	1,241	1,291
매출원가	711	698	771	868	858
매출총이익	179	194	306	373	432
매출총이익률(%)	20.1	21.8	28.4	30.1	33.5
판매비와 관리비	198	179	222	254	278
영업이익	-20	15	84	119	154
영업이익률(%)	-2.2	1.6	7.8	9.6	11.9
비영업손익	-102	400	-161	26	2
순금융손익	-9	-6	-8	2	11
외환관련손익	1	-1	-0	1	1
관계기업등 투자손익	-35	83	0	2	2
세전계속사업이익	-121	415	-77	145	155
세전계속사업이익률(%)	-13.6	46.5	-7.2	11.7	12.0
계속사업법인세	19	71	-20	27	16
계속사업이익	-140	343	-57	118	139
중단사업이익	0	-4	-4	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-140	339	-62	118	139
순이익률(%)	-15.7	38.0	-5.7	9.5	10.8
지배주주	-119	341	-78	95	117
지배주주귀속 순이익률(%)	-13.3	38.3	-7.3	7.6	9.0
비지배주주	-21	-2	17	23	23
총포괄이익	-137	377	-52	194	196
지배주주	-116	380	-68	170	166
비지배주주	-21	-2	17	23	30
EBITDA	10	44	112	149	184

자료: 우진, SK증권 추정

우진 (A10584O/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-9	-59	50	140	176
당기순이익(손실)	-140	339	-62	118	139
비현금성항목등	141	-361	255	61	80
유형자산감가상각비	21	21	19	22	26
무형자산상각비	9	9	9	8	5
기타	111	-391	227	31	49
운전자본감소(증가)	-13	-78	-72	-0	16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-50	-9	-74	51	-45
재고자산의감소(증가)	5	-24	5	12	48
매입채무및기타채무의증가(감소)	21	-3	4	-12	-5
기타	2	39	-93	-53	-81
법인세납부	-1	-2	-22	-14	-22
투자활동현금흐름	179	40	234	-126	-15
금융자산의감소(증가)	28	53	270	-102	12
유형자산의감소(증가)	-7	13	-17	-18	-21
무형자산의감소(증가)	1	-0	-26	-5	-3
기타	157	-26	7	-1	-3
재무활동현금흐름	-65	-7	-20	-194	-136
단기금융부채의증가(감소)	-65	26	-174	-193	-164
장기금융부채의증가(감소)	1	-17	154	-1	-32
자본의증가(감소)	131	-1	6	-10	-2
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-132	-15	-6	10	62
현금의 증가(감소)	106	-26	264	-180	24
기초현금	101	207	181	444	264
기말현금	207	181	444	264	288
FCF	-16	-46	33	122	154

주요투자지표

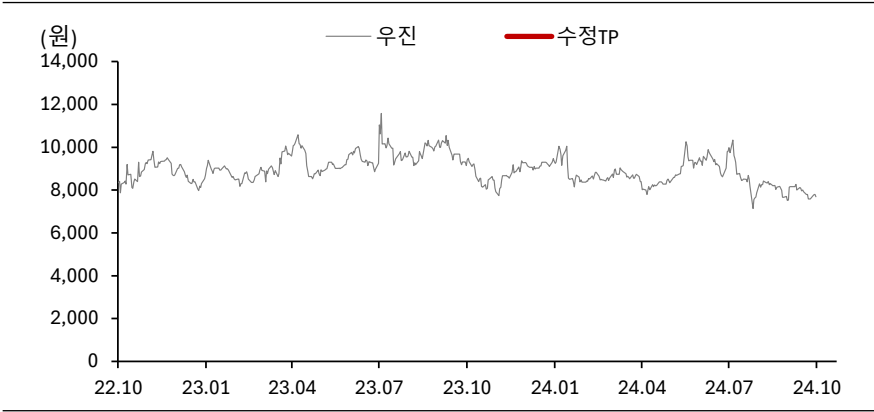
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	-5.3	0.3	20.7	15.2	4.0
영업이익	적지	흑전	472.7	42.1	29.2
세전계속사업이익	적지	흑전	적전	흑전	6.9
EBITDA	-33.4	351.0	151.2	33.8	23.3
EPS	적지	흑전	적전	흑전	23.4
수익성 (%)					
ROA	-6.8	15.4	-2.6	5.2	6.0
ROE	-10.5	25.8	-5.4	6.4	7.2
EBITDA마진	1.1	5.0	10.4	12.1	14.3
안정성 (%)					
유동비율	243.3	131.3	352.6	272.2	362.3
부채비율	50.6	44.4	44.0	28.6	21.8
순차입금/자기자본	5.6	12.5	-4.7	-16.7	-26.5
EBITDA/이자비용(배)	0.6	4.2	10.1	14.7	48.1
배당성향	-17.0	5.8	-25.3	31.4	33.9
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-587	1,710	-364	466	574
BPS	5,704	7,462	7,011	7,762	8,378
CFPS	-441	1,838	-248	616	725
주당 현금배당금	100	100	100	150	200
Valuation지표(배)					
PER	N/A	2.6	N/A	18.0	16.2
PBR	0.7	0.6	1.2	1.1	1.1
PCR	-9.5	2.4	-33.3	13.6	12.8
EV/EBITDA	111.4	28.5	16.0	10.8	9.0
배당수익률	2.4	2.3	1.2	1.8	2.2

자료: 우진, SK증권 추정

우진 (A105840/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

5

신(新) 한중일 삼국지

- 중국은 시진핑 장기 집권, 일본은 새총리 선출
- G2 갈등 속 커지는 일본의 역할(Five Eyes & Japan)
- 한중 정상회담과 시진핑 방한의 의미
- 중국의 강한 경기부양 의미

5. 신(新) 한중일 삼국지

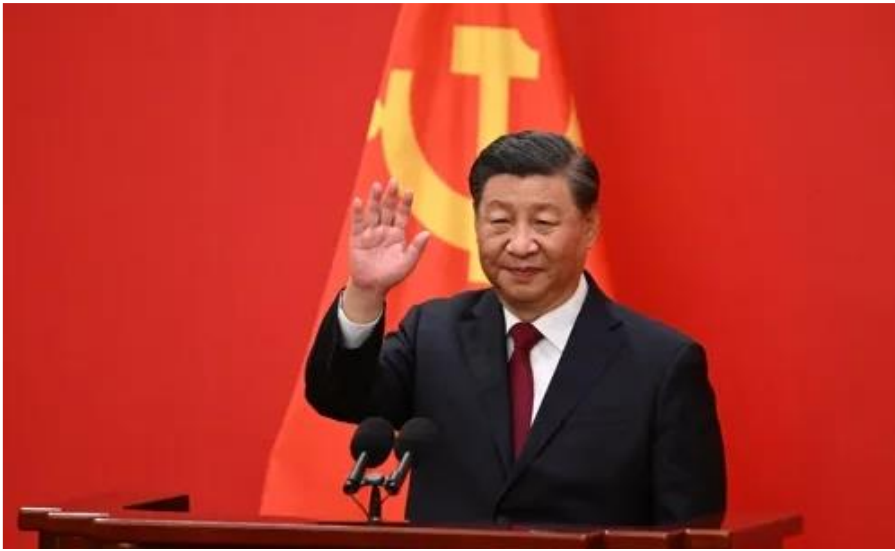
Summary

- 중국 역사상 처음 3연임에 성공한 시진핑의 임기는 2028년까지, 비판 여론 있지만 1인 권력 강화에 성공
- 일본은 온건 성향 이시바 총리를 새로 선출했지만, 자위대의 국방군 전환을 주장하는 등 아시아 주도권 경쟁 격화 예상
- 중국의 글로벌 영향력 커지자 견제 나선 미국, 하지만 글로벌 전장(戰場)이 넓어진 미국 모든 것을 챙기기는 어려운 상황
- 일부 동맹국에 의지할 수밖에 없는 상황, 미국 중심 안보 동맹체 안에서 일본의 동맹국으로써의 지위 커질 가능성
- 반면 중국은 지지부진한 경제 성장과 북한의 친(親) 러시아 행보 등 고민 깊어지는 시점, 우리나라와의 관계 회복 움직임
- 2025년 추진 예정이었던 한중 정상회담, 올해 11월 성사 가능성, 우리나라도 적극적인 행보 보일 가능성 높음
- 중국 입장에서 2025년은 2027년 건군 100주년과 2028년 시진핑 주석 3기 임기 만료 앞두고 성과 마련 고민해야 하는 해
- 2021년 이후 미국과 중국의 GDP 격차는 계속 커지는 상황, 추가적인 경기 부양책 지속적으로 언급될 것

5. 신(新) 한중일 삼국지 - 중국은 시진핑 장기 집권, 일본은 새 총리 선출

- 2013년 중국 국가 주석 자리에 오른 시진핑, 중국 역사상 3 연임에 성공한 주석이 되었으며 현재 임기는 2028년까지
- G2 갈등 심화, 코로나19 통제 실패, 인권 문제 대두 등 비판 여론 있었지만, 공산당 당장(黨章) 수정하며 1인 권력 강화
- 일본 역대 최저 지지율 기록했던 일본 기시다 총리 퇴임하고 2024년 10월 역사 인식 온건파로 알려진 이시바 총리 선출
- 과거사 문제 전향적이지만 아시아판 나토(NATO)의 창설, 자위대의 국방군 전환 등 주장, 아시아 주도권 경쟁은 격화될 듯

기존 집권 관례 깨고 3연임 확정 지었던 시진핑



자료: 연합뉴스 발췌, SK증권 / 주: 2022년 10월

역사 인식 온건파로 알려진 일본 신임 총리 이시바 시게루

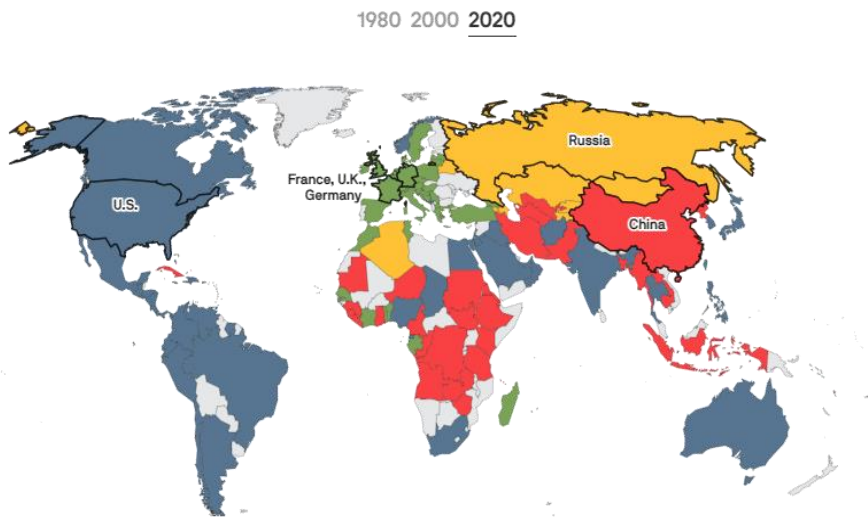


자료: 연합뉴스 발췌, SK증권

5. 신(新) 한중일 삼국지 - G2 갈등 속 커지는 일본의 역할(Five Eyes & Japan)

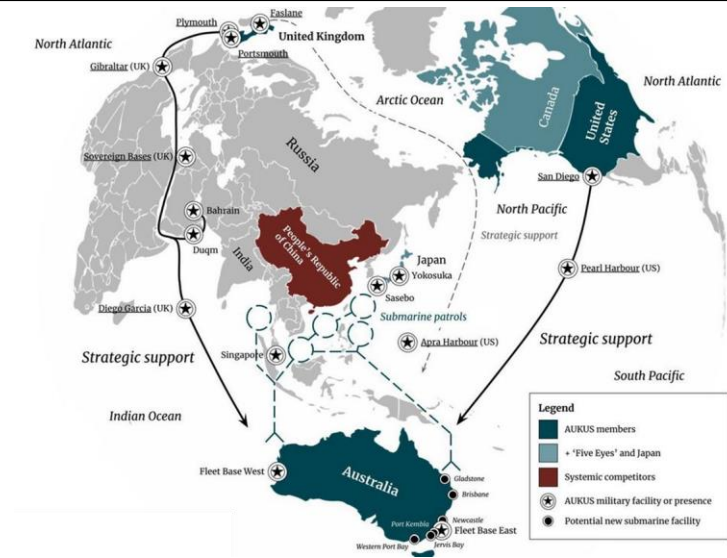
- 중국 세계 제2의 경제대국으로 성장하고, 동남아시아/아프리카 등지에서 영향력 확대되어 왔음
- 이를 견제하기 위해 미국은 다양한 안보 동맹체를 신설하며 중국을 본격적으로 견제하는 듯한 움직임 나타냄
- 글로벌 전장(戰場)이 확대되어 있는 상태에서 미국이 모든 것을 챙기기 어려운 상황, 동맹에 일부 의지하는 형태 나타날 가능성
- 아시아 권역에서의 일본은 미국의 동맹국으로써 지위 커질 것으로 예상, 안보동맹 강화 움직임 나타나는 중
전범 국가였던 일본이 다시금 국방비를 늘리거나, 세계 시장에 등장할 수 있는 확실한 명분이 생긴 것

무시하지 못하는 중국의 글로벌 영향력



자료: Atlantic council, SK증권

미국 중심 안보 동맹체 Five Eyes & Japan

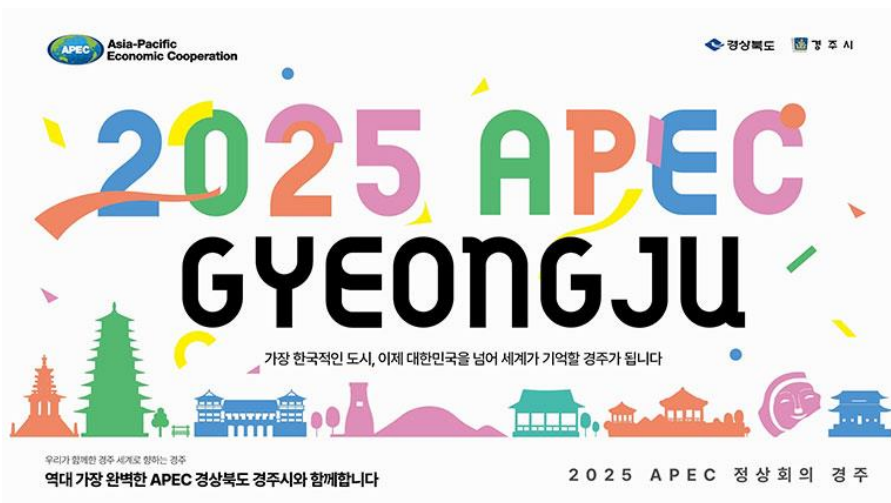


자료: Council on geostrategy, SK증권

5. 신(新) 한중일 삼국지 - 한중 정상회담과 시진핑 방한의 의미

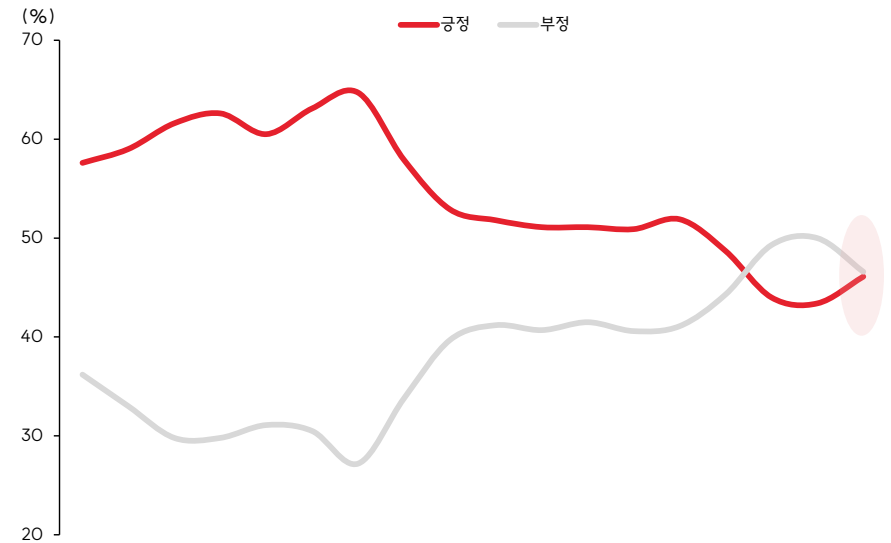
- 중국은 지지부진한 경제 성장과 더불어 미국의 견제, 북한의 친(親) 러시아 움직임 등 동아시아 권역에서 고민 커지는 중
- 사드(THAAD) 배치 등으로 갈등 겪었던 우리나라와 관계 개선 움직임 조금씩 나타나는 중
- 2025년 10월, 우리나라 경주 APEC 정상회의에서 한중 정상회담 추진했지만, 올해 11월 페루 APEC에서의 회담 공감대 형성
- 과거 시진핑 방한 시절 지지율 반등에 성공했던 박근혜 前 대통령의 사례 참고하여 우리나라도 한중 정상회담 의지 강할 것

2025년 10월 말 경주에서 개최 예정인 APEC 정상회의



자료: 경주시, SK증권

박근혜 전 대통령 지지율 반등 계기 되었던 시진핑 방한 - 2014년

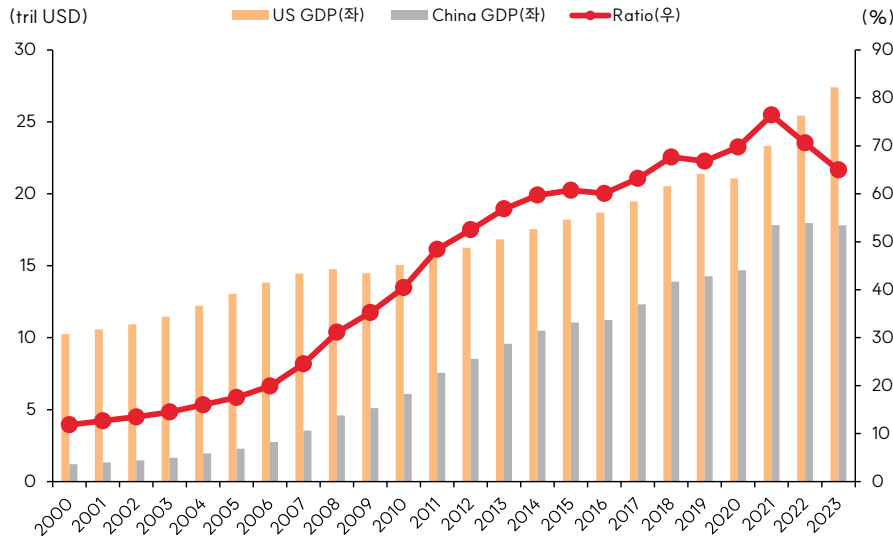


자료: 리얼미터, SK증권

5. 신(新) 한중일 삼국지 - 중국의 강한 경기부양 의지

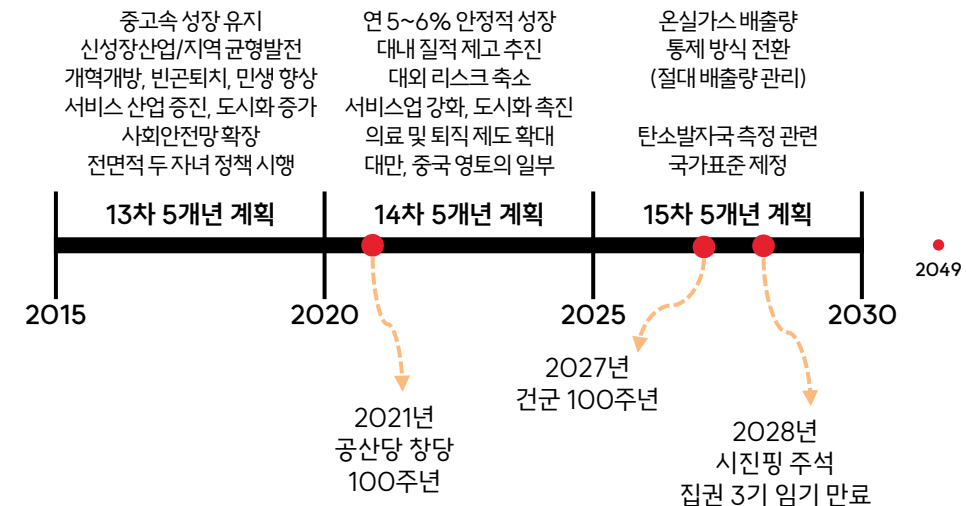
- 2000년 미국 GDP 대비 약 10% 수준이었던 중국의 GDP는 2019년 약 70% 수준까지 증가
- 코로나19 팬데믹으로 잠시 주춤한 이후 2021년 G2 GDP 상대비율은 약 80%까지 상승, 하지만 이후 GDP 격차는 다시 확대
- 중국 입장에서 2025년은 매우 중요한 분기점이 될 것으로 예상, 14차 5개년 계획 성과 정리 + 15차 계획 시행 앞둔 해
- 2027년 건군 100주년과 2028년 시진핑 주석 3기 임기 만료 앞두고 성과 만들기 위한 준비 시작해야 하는 해
지난 9월, 통화완화책과 더불어 10월 38조 규모 경기 부양책 발표, 2025년 추가적인 경기 부양책 지속적으로 언급될 가능성

미국 및 중국 연간 GDP 추이 및 상대비율



자료: World Bank, SK증권

중국 경제개발 5개년 계획(규획)



자료: 언론종합, KIEP, SK증권

오리온 (A27156O/KS/Not Rated) – 중국의 지갑은 오리온이 리오픈



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com
3773-9955

Company Data

발행주식수	3,954 만주
시가총액	39,931 억원
주요주주	
오리온홀딩스(외7)	43.80%
국민연금공단	9.12%

Stock Data

주가(24/10/10)	101,000 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	130,000 원
52주 최저가	83,900 원
60일 평균 거래대금	168 억원

주가 및 상대수익률



• 음식료품 제조, 가공 및 판매 전문 업체

오리온은 음식료품의 제조, 가공 및 판매 사업을 영위하는 글로벌 종합식품 기업이다. 국내에서는 '초코파이', '포카칩', '오징어땅콩' 등의 안정적인 실적을 기반으로 다양한 신제품을 출시하고 있다. 해외에서는 중국 시장을 중심으로 소매점 판매 강화를 통해 지역 및 채널망을 확장하고 있다. 올해 상반기 매출액은 전년동기 대비 6.5%, 영업이익은 16.8% 증가하였다. 현재 국내외 식품사 간의 경쟁 심화 및 대외 환경이 쉬운 상황은 아니지만, 3분기에도 제품경쟁력 강화와 영업력에 기반한 성장 전략을 유지할 것으로 예상된다.

• 중국 익스포저는 이미 41%, 소비 촉진만 남았다

1H24 기준 오리온의 중국 매출 비중은 약 41%로 동종 업계 내에서는 중국 비중이 가장 크다. 23년 중국 내 주력 제품인 '오!감자'와 '초코파이'는 각각 현지에서 연매출 2,170억원, 1,844억 원을 기록한 바 있다. 국내에는 없는 허니버터, 치킨, 토마토, 스테이크맛 '오!감자'를 출시하며 철저한 현지화 전략을 구사해오고 있다. 아직 부양책의 실효성에 관해 확신할 수는 없으나, 기존 진출 제품들의 동향을 감안하면 중국 소비심리 개선 시 실적 상방이 크게 열려 있는 수혜주임이 분명하다.

• 2025년 다각화된 수출 시장 + 중국 수요 회복 기대

기존 내수 및 중국에서의 실적 부진을 베트남, 미국, 러시아 실적으로 방어하였으나, 25년을 기점으로 중국 경기부양책에 따른 전사 실적 개선이 기대된다. 현재는 경기부양책에 대한 회의론이 팽배한 상황이다. 하지만 침체된 소비심리를 부활시키겠다는 중국 당국의 의지가 매우 강해 보인다. 기존 다각화된 수출 실적에 중국 수요 회복으로 주요 해외법인이 모두 성장세에 진입할 것으로 본다.

오리온 (A27156O/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	14,704	16,282	16,371	16,548	16,834
현금및현금성자산	6,097	3,658	3,358	3,358	3,465
매출채권 및 기타채권	2,242	2,125	2,154	2,183	2,213
재고자산	2,349	2,597	2,633	2,669	2,705
비유동자산	19,013	18,932	17,632	16,361	15,217
장기금융자산	235	165	166	168	169
유형자산	16,676	16,584	15,198	13,949	12,824
무형자산	550	538	507	479	454
자산총계	33,717	35,214	34,003	32,909	32,051
유동부채	5,562	3,989	4,036	4,084	4,133
단기금융부채	1,042	143	145	147	149
매입채무 및 기타채무	2,494	2,178	2,208	2,238	2,268
단기충당부채	19	27	28	28	28
비유동부채	1,763	1,670	1,688	1,709	1,730
장기금융부채	138	143	143	143	143
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,325	5,659	5,724	5,793	5,863
지배주주지분	25,538	28,624	32,020	35,587	39,143
자본금	198	198	198	198	198
자본잉여금	5,982	5,982	5,982	5,982	5,982
기타자본구성요소	6,218	6,218	6,218	6,218	6,218
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	12,183	15,602	18,998	22,565	26,121
비지배주주지분	854	931	1,017	1,107	1,196
자본총계	26,392	29,555	33,037	36,694	40,340
부채와자본총계	33,717	35,214	38,761	42,487	46,203

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	28,732	29,124	29,520	29,922	30,329
매출원가	17,821	17,849	18,092	18,339	18,588
매출총이익	10,912	11,274	11,428	11,583	11,741
매출총이익률(%)	38.0	38.7	38.7	38.7	38.7
판매비와 관리비	6,245	6,350	6,402	6,458	6,518
영업이익	4,667	4,924	5,025	5,125	5,222
영업이익률(%)	16.2	16.9	17.0	17.1	17.2
비영업손익	201	276	267	265	269
순금융손익	205	337	267	265	269
외환관련손익	22	24	0	0	0
관계기업등 투자손익	6	6	0	0	0
세전계속사업이익	4,867	5,200	5,292	5,390	5,492
세전계속사업이익률(%)	16.9	17.9	17.9	18.0	18.1
계속사업법인세	884	1,350	1,315	1,240	1,351
계속사업이익	3,983	3,850	3,976	4,151	4,140
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,983	3,850	3,976	4,151	4,140
순이익률(%)	13.9	13.2	13.5	13.9	13.7
지배주주	3,924	3,766	3,890	4,061	4,051
지배주주귀속 순이익률(%)	13.7	12.9	13.2	13.6	13.4
비지배주주	60	83	86	90	90
총포괄이익	3,766	3,538	3,976	4,151	4,140
지배주주	3,726	3,462	3,891	4,061	4,051
비지배주주	40	76	86	90	89
EBITDA	6,283	6,496	6,442	6,401	6,373

자료: 오리온, SK증권 추정

오리온 (A27156O/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	5,462	4,370	5,392	5,426	5,289
당기순이익(손실)	3,983	3,850	3,976	4,151	4,140
비현금성항목등	2,481	2,784	2,465	2,251	2,232
유형자산감가상각비	1,571	1,537	1,386	1,249	1,126
무형자산상각비	45	34	31	28	25
기타	865	1,213	1,048	974	1,081
운전자본감소(증가)	155	-1,078	-1	-1	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-323	91	-29	-29	-30
재고자산의감소(증가)	-302	-302	-35	-36	-36
매입채무및기타채무의증가(감소)	351	-242	30	30	30
기타	-2,445	-2,695	-2,363	-2,215	-2,433
법인세납부	-1,288	-1,509	-1,315	-1,240	-1,351
투자활동현금흐름	-2,921	-5,405	-221	-112	-113
금융자산의감소(증가)	-2,149	-3,717	-104	-106	-107
유형자산의감소(증가)	-750	-1,653	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-14	-18	0	-0	0
기타	-8	-17	-117	-6	-6
재무활동현금흐름	-1,771	-1,380	-492	-492	-492
단기금융부채의증가(감소)	-1,362	-891	2	2	2
장기금융부채의증가(감소)	-112	-115	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-296	-376	-494	-494	-494
기타	-1	2	0	0	0
현금의 증가(감소)	593	-2,439	6,042	6,184	5,794
기초현금	5,504	6,097	3,658	9,700	15,884
기말현금	6,097	3,658	9,700	15,884	21,678
FCF	4,712	2,717	5,392	5,426	5,289

주요투자지표

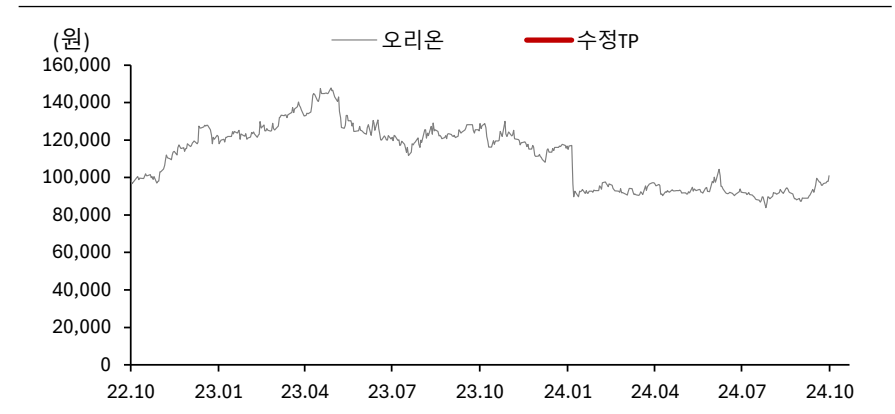
12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	22.0	1.4	1.4	1.4	1.4
영업이익	25.1	5.5	2.1	2.0	1.9
세전계속사업이익	28.4	6.8	1.8	1.9	1.9
EBITDA	20.2	3.4	-0.8	-0.6	-0.4
EPS	52.2	-4.0	3.3	4.4	-0.2
수익성 (%)					
ROA	12.3	11.2	11.5	12.4	12.7
ROE	16.5	13.9	12.8	12.0	10.8
EBITDA마진	21.9	22.3	21.8	21.4	21.0
안정성 (%)					
유동비율	264.4	408.2	405.6	405.2	407.3
부채비율	27.8	19.1	17.3	15.8	14.5
순차입금/자기자본	-33.2	-37.4	-32.8	-29.8	-27.7
EBITDA/이자비용(배)	143.0	180.4	897.1	885.4	875.4
배당성향	9.6	13.1	12.7	12.2	12.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	9,924	9,527	9,840	10,271	10,245
BPS	64,609	72,415	81,005	90,026	99,022
CFPS	14,013	13,503	13,423	13,500	13,155
주당 현금배당금	950	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표(배)					
PER	12.9	12.2	9.9	9.5	9.5
PBR	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
PCR	9.1	8.6	7.2	7.2	7.4
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.4	4.5	4.5
배당수익률	0.7	1.1	1.3	1.3	1.3

자료: 오리온, SK증권 추정

오리온 (A27156O/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				
2023.04.18.	매수	210,000원	6개월	-13.32%	-3.17%



Compliance Notice

작성자(박찬술)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

코스맥스 (A192820/KS/Not Rated) - 글로벌 화장품 ODM의 리더



Analyst
허선재

sunjae.heo@sk.com.kr
3773-8197

Company Data

발행주식수	1,135 만주
시가총액	16,116 억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외12)	27.53%
국민연금공단	12.29%

Stock Data

주가(24/10/10)	142,000 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	197,800 원
52주 최저가	100,800 원
60일 평균 거래대금	279 억원

주가 및 상대수익률



• 화장품 ODM 선도기업

코스맥스는 자체 개발한 제품을 고객사에 제안하고, 고객사의 브랜드로 최종 납품까지 진행하는 화장품 ODM 전문 기업이다. 동사는 크림, 선크어 등의 기초화장품과 립, 아이메이크업 등의 색조화장품을 생산하여 국내외 주요 화장품 브랜드사를 포함한 약 1,300여개의 고객사에게 공급 중이다. 1H24 기준 매출액은 전년동기 대비 22.2% 증가한 1조 783억원을 기록하며, 반기 기준 처음으로 1조원을 돌파하였다.

• 중국의 경기부양 정책의 훈풍 + 일본 시장 공략의 본격화

최근 중국은 경기둔화에 대응하기 위해 경기 부양책을 적극적으로 추진하며, 내수진작과 소비회복에 집중하고 있다. 동사의 상하이, 광저우의 대규모 생산시설에 정책적 지원과 중국 내 소비심리 회복으로 인한 시장회복의 수혜를 받을 가능성이 크다. 또한, 일본시장에서도 전략적인 사업확장을 위해 2025년 도쿄 외곽 이바라키현 반도시에 공장을 설립하여 현지 생산을 계획하고 있다. 생산시설을 거점으로 일본 고객사는 물론 수출을 희망하는 해외 고객사까지 확보함으로써 입지를 강화할 것으로 기대된다.

• 2025년 완비된 CAPA 기반의 하반기 수주 성장 기대

동사는 중국과 동남아 생산시설을 완비하여, 2023년 전체 17억 개의 CAPA에서 38% 증가한 24억 개의 CAPA를 보유하고 있다. 이러한 CAPA 기반을 바탕으로 하반기의 온라인 쇼핑 이벤트(3Q 아마존 프라임데이, 4Q 미국 블랙프라이데이, 4Q 중국 광군제)에 대응한 브랜드 수주가 높을 것으로 전망된다.

코스맥스 (A192820/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	6,183	6,226	7,922	7,372	8,216
현금및현금성자산	766	1,025	998	1,691	2,569
매출채권 및 기타채권	3,177	3,058	3,638	3,178	2,827
재고자산	2,089	1,933	2,236	2,023	2,184
비유동자산	5,861	5,664	6,197	6,593	7,354
장기금융자산	187	250	330	314	455
유형자산	4,318	4,371	4,712	4,906	5,468
무형자산	1,029	568	503	496	543
자산총계	12,044	11,890	14,119	13,965	15,571
유동부채	7,164	7,181	7,877	8,120	8,738
단기금융부채	4,094	4,528	4,485	5,170	4,537
매입채무 및 기타채무	2,245	1,877	2,401	2,257	3,133
단기충당부채	0	0	0	40	42
비유동부채	1,715	1,991	1,589	1,402	3,247
장기금융부채	1,413	1,601	1,151	909	2,588
장기매입채무 및 기타채무	3	4	12	49	53
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,879	9,171	9,465	9,522	11,985
지배주주지분	3,435	3,429	5,613	5,811	3,625
자본금	50	50	57	57	57
자본잉여금	1,820	1,821	2,925	2,868	285
기타자본구성요소	-2	-3	-3	-3	-3
자기주식	-2	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	1,615	1,738	2,481	2,675	3,131
비지배주주지분	-270	-710	-959	-1,369	-40
자본총계	3,165	2,719	4,654	4,442	3,586
부채와자본총계	12,044	11,890	14,119	13,965	15,571

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	13,307	13,829	15,915	16,001	17,775
매출원가	11,472	11,720	13,140	13,949	14,838
매출총이익	1,835	2,108	2,775	2,053	2,936
매출총이익률(%)	13.8	15.2	17.4	12.8	16.5
판매비와 관리비	1,295	1,442	1,549	1,522	1,780
영업이익	540	666	1,226	531	1,157
영업이익률(%)	4.1	4.8	7.7	3.3	6.5
비영업손익	-181	-665	-443	-469	-315
순금융손익	-219	-187	-136	-185	-256
외환관련손익	28	-28	43	-9	-11
관계기업등 투자손익	-1	-1	-0	0	-19
세전계속사업이익	359	1	783	62	842
세전계속사업이익률(%)	2.7	0.0	4.9	0.4	4.7
계속사업법인세	176	292	439	226	464
계속사업이익	183	-291	343	-164	378
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	183	-291	343	-164	378
순이익률(%)	1.4	-2.1	2.2	-1.0	2.1
지배주주	318	214	744	208	571
지배주주귀속 순이익률(%)	2.4	1.5	4.7	1.3	3.2
비지배주주	-135	-504	-401	-373	-193
총포괄이익	166	-356	613	-149	292
지배주주	310	84	1,074	318	514
비지배주주	-144	-441	-461	-467	-223
EBITDA	920	1,125	1,744	1,119	1,751

자료: 코스맥스, SK증권 추정

코스맥스 (A192820/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	982	603	1,160	1,175	2,515
당기순이익(손실)	183	-291	343	-164	378
비현금성항목등	1,033	1,659	1,549	1,503	1,614
유형자산감가상각비	363	436	485	549	557
무형자산상각비	17	22	33	39	38
기타	653	1,201	1,031	915	1,019
운전자본감소(증가)	9	-215	-408	282	788
매출채권및기타채권의감소(증가)	23	-482	-531	396	82
재고자산의감소(증가)	63	121	-156	232	-150
매입채무및기타채무의증가(감소)	-112	-38	299	-114	604
기타	35	184	-20	-232	252
법인세납부	-243	-551	-324	-446	-265
투자활동현금흐름	-953	-628	-1,405	-278	-955
금융자산의감소(증가)	89	-50	-868	729	-354
유형자산의감소(증가)	-1,030	-541	-391	-826	-814
무형자산의감소(증가)	-9	-9	-14	-1	-38
기타	-3	-28	-132	-180	251
재무활동현금흐름	-444	300	-1,196	-151	-681
단기금융부채의증가(감소)	-577	-344	-1,082	-2,253	-901
장기금융부채의증가(감소)	435	941	79	2,349	515
자본의증가(감소)	531	1	1,110	-57	-2,582
배당금지급	-60	-90	0	-63	0
기타	-773	-208	-1,303	-127	2,287
현금의 증가(감소)	414	259	-27	696	877
기초현금	352	766	1,025	998	1,694
기말현금	766	1,025	998	1,694	2,571
FCF	-48	62	769	349	1,701

주요투자지표

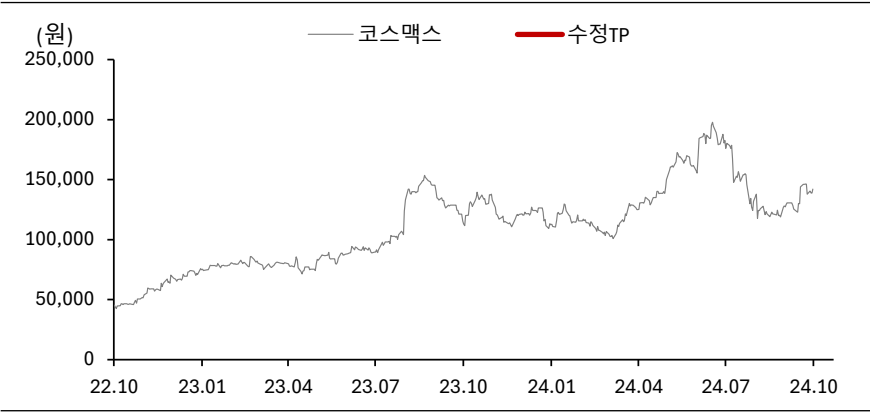
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	5.6	3.9	15.1	0.5	11.1
영업이익	3.2	23.4	84.0	-56.7	117.9
세전계속사업이익	-0.9	-99.7	68,954.8	-92.1	1,265.1
EBITDA	18.5	22.3	55.1	-35.8	56.5
EPS	-2.4	-32.8	215.0	-72.0	174.1
수익성 (%)					
ROA	1.6	-2.4	2.6	-1.2	2.6
ROE	10.5	6.2	16.5	3.6	12.1
EBITDA마진	6.9	8.1	11.0	7.0	9.9
안정성 (%)					
유동비율	86.3	86.7	100.6	90.8	94.0
부채비율	280.6	337.3	203.4	214.3	334.3
순차입금/자기자본	148.9	186.0	81.1	95.1	115.8
EBITDA/이자비용(배)	4.1	5.6	10.0	5.3	5.5
배당성향	28.4	0.0	8.4	0.0	9.9
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,099	2,082	6,558	1,837	5,034
BPS	33,473	33,422	49,483	51,229	31,968
CFPS	6,799	6,544	11,123	7,018	10,271
주당 현금배당금	881	0	550	0	500
Valuation지표(배)					
PER	25.3	46.8	13.3	40.3	25.1
PBR	2.3	2.9	1.8	1.4	4.0
PCR	11.5	14.9	7.9	10.6	12.3
EV/EBITDA	13.6	12.8	7.3	10.1	10.5
배당수익률	1.1	0.0	0.6	0.0	0.4

자료: 코스맥스, SK증권 추정

코스맥스 (A192820/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

덴티움 (A145720/KS/Not Rated) - 회복하는 중국 잇몸에 덴티움의 식립까지



Analyst
허선재

sunjae.heo@sk.com.kr
3773-8197

Company Data

발행주식수	1,107 만주
시가총액	9,132 억원
주요주주	
김종성(외10)	23.48%
자사주	1.71%

Stock Data

주가(24/10/10)	82,500 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	146,800 원
52주 최저가	70,300 원
60일 평균 거래대금	58 억원

주가 및 상대수익률



• 치과용 의료기기 및 생체재료 전문 업체

덴티움은 임플란트 제품을 주력으로 치과용 의료기기 및 생체재료를 토털 솔루션으로 개발, 생산, 판매하는 업체다. 임플란트와 디지털 장비 등을 토털 솔루션으로 제공하기 위해 디지털을 이용한 CBCT, CAD/CAM 등의 Digital 제품을 자체 기술로 개발하여 판매한다. 올해 상반기 매출액은 전년동기 대비 11% 증가, 영업이익은 13% 감소하였다. 3분기 실적도 중국 소비 심리 악화, 러시아 선적 지연으로 부진할 수 있으나, 기타 지역의 성장세로 실적을 방어할 것으로 추정된다.

• VBP 시행으로 확대된 중국 수출, 경기부양과 함께 더 크게

23년부터 시행된 VBP(약품 및 고부가가치 의료 소모품 중앙집중식 구매) 정책의 대표적인 수혜주이다. 본 제도는 3년에 한번 입찰 가격이 정해지기 때문에 판가 하락은 추가적으로 없는 반면, 공급 물량이 중요하다. 따라서 중국 경기부양책으로 소비 심리가 개선되면 현지 치과의사들의 제품 발주량이 회복될 것으로 기대된다. 이는 중국 내 25%의 M/S를 차지한 동사의 Q증가와 함께 실적 개선으로 이어질 전망이다.

• 2025년 중국 내 Q회복과 베트남, 인도 등 기타 지역 내 성장

2025년부터 중국 경기부양책에 따른 소비 심리 진작이 이루어진다면, 베트남, 인도 등 확대된 수출처와 중국 Q회복으로 실적 성장이 기대된다. 동사의 중국 수출 비중이 52.4%에 달하고, 중국 구강의료 수요 중 임플란트는 40%로 1위이기 때문이다. 또한 장기적으로도 중국 구강의료 수요자 중 70%가 20~30대로 성장 잠재력이 크다. 중국 임플란트 시장 규모의 확대, 소비 심리 개선에 따른 중국 내 Q확대가 기대되는 시점이다.

덴티움 (A145720/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,258	1,953	2,403	3,037	3,706
현금및현금성자산	281	373	658	721	869
매출채권 및 기타채권	1,167	963	880	1,122	1,397
재고자산	667	556	761	1,008	1,270
비유동자산	3,213	3,150	3,299	3,709	4,032
장기금융자산	45	65	82	57	86
유형자산	2,783	2,675	2,731	3,077	3,354
무형자산	23	21	22	28	40
자산총계	5,471	5,102	5,702	6,746	7,738
유동부채	1,747	1,933	1,802	2,293	2,630
단기금융부채	1,124	1,361	973	1,383	1,636
매입채무 및 기타채무	158	125	167	166	207
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,659	883	989	721	469
장기금융부채	1,620	852	961	703	451
장기매입채무 및 기타채무	4	8	16	16	12
장기충당부채	2	1	1	1	2
부채총계	3,406	2,816	2,791	3,014	3,099
지배주주지분	2,069	2,293	2,918	3,739	4,646
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	493	493	493	493	493
기타자본구성요소	-190	-190	-190	-190	-190
자기주식	-190	-190	-190	-190	-190
이익잉여금	1,721	1,950	2,477	3,314	4,243
비지배주주지분	-4	-7	-7	-7	-7
자본총계	2,065	2,286	2,911	3,732	4,639
부채와자본총계	5,471	5,102	5,702	6,746	7,738

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	2,526	2,297	2,915	3,559	3,932
매출원가	850	870	984	952	1,143
매출총이익	1,676	1,428	1,932	2,607	2,788
매출총이익률(%)	66.3	62.2	66.3	73.3	70.9
판매비와 관리비	1,229	1,032	1,233	1,350	1,406
영업이익	447	396	699	1,257	1,383
영업이익률(%)	17.7	17.2	24.0	35.3	35.2
비영업손익	-111	-135	48	-73	-38
순금융손익	-47	-78	-57	-61	-61
외환관련손익	20	-77	85	-26	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	336	261	747	1,184	1,345
세전계속사업이익률(%)	13.3	11.3	25.6	33.3	34.2
계속사업법인세	199	38	192	323	380
계속사업이익	137	222	555	861	965
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	137	222	555	861	965
순이익률(%)	5.4	9.7	19.0	24.2	24.5
지배주주	148	225	555	861	965
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	9.8	19.0	24.2	24.5
비지배주주	-11	-3	0	1	0
총포괄이익	131	221	642	842	966
지배주주	141	224	643	842	967
비지배주주	-10	-3	-0	0	-0
EBITDA	580	544	831	1,447	1,592

자료: 덴티움, SK증권 추정

덴티움 (A145720/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-116	758	741	470	650
당기순이익(손실)	137	222	555	861	965
비현금성항목등	552	580	504	791	652
유형자산감가상각비	128	142	125	182	201
무형자산상각비	6	6	7	8	8
기타	418	432	372	601	443
운전자본감소(증가)	-625	135	-106	-808	-589
매출채권및기타채권의감소(증가)	-391	42	87	-468	-285
재고자산의감소(증가)	-190	27	-259	-259	-279
매입채무및기타채무의증가(감소)	23	-42	17	2	33
기타	-316	-280	-366	-682	-675
법인세납부	-136	-101	-154	-308	-297
투자활동현금흐름	-560	-93	-218	-490	-472
금융자산의감소(증가)	-46	-15	-15	48	-35
유형자산의감소(증가)	-508	-75	-196	-527	-419
무형자산의감소(증가)	-12	-5	-9	-14	-19
기타	6	2	2	3	1
재무활동현금흐름	746	-500	-241	88	-28
단기금융부채의증가(감소)	-368	-496	-580	-111	-424
장기금융부채의증가(감소)	1,127	-3	356	220	422
자본의증가(감소)	0	0	-0	0	0
배당금지급	-13	0	-17	-22	-26
기타	0	-1	0	1	0
현금의 증가(감소)	63	92	285	62	149
기초현금	218	281	373	658	721
기말현금	281	373	658	721	869
FCF	-624	682	545	-57	231

주요투자지표

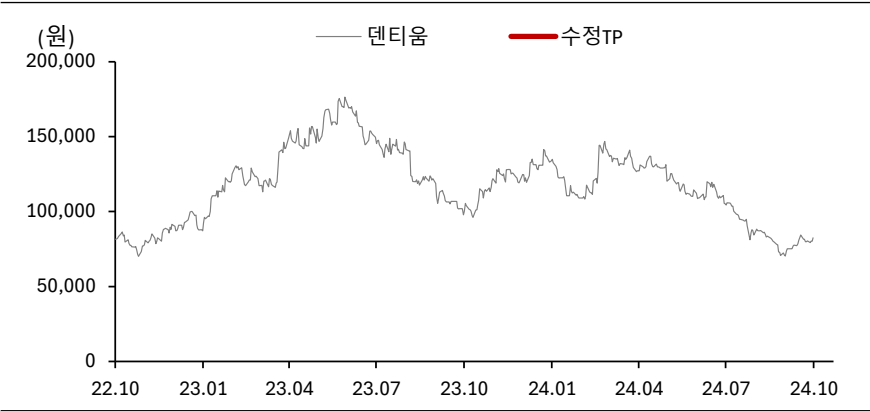
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	35.6	-9.0	26.9	22.1	10.5
영업이익	6.4	-11.3	76.5	79.9	10.0
세전계속사업이익	-20.0	-22.5	186.8	58.5	13.6
EBITDA	23.6	-6.3	52.8	74.1	10.0
EPS	-56.8	52.5	146.1	55.1	12.2
수익성 (%)					
ROA	2.8	4.2	10.3	13.8	13.3
ROE	7.4	10.3	21.3	25.9	23.0
EBITDA마진	23.0	23.7	28.5	40.6	40.5
안정성 (%)					
유동비율	129.2	101.0	133.3	132.5	140.9
부채비율	164.9	123.2	95.9	80.8	66.8
순차입금/자기자본	118.4	79.9	43.5	36.1	26.0
EBITDA/이자비용(배)	11.2	6.8	13.7	21.3	21.4
배당성향	0.0	7.7	3.9	3.0	3.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,336	2,037	5,013	7,776	8,720
BPS	20,416	22,436	28,087	35,499	43,695
CFPS	2,544	3,373	6,206	9,487	10,607
주당 현금배당금	0	200	250	300	400
Valuation지표(배)					
PER	40.3	20.2	13.9	12.9	15.0
PBR	2.6	1.8	2.5	2.8	3.0
PCR	21.1	12.2	11.2	10.5	12.4
EV/EBITDA	14.5	11.7	10.8	8.6	9.9
배당수익률	0.0	0.5	0.4	0.3	0.3

자료: 덴티움, SK증권 추정

덴티움 (A145720/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

롯데관광개발 (AO32350/KS/매수(유지)) - 중국인이 다시 찾는 제주도



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

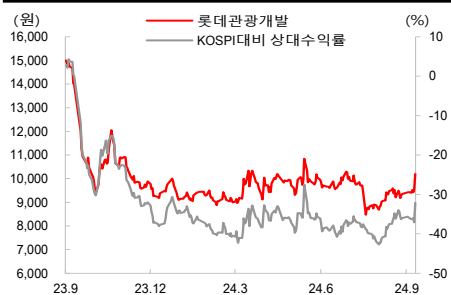
발행주식수	7,620 만주
시가총액	7,749 억원
주요주주	

김기병(외4)	39.52%
국민연금공단	5.01%

Stock Data

주가(24/10/10)	10,170 원
KOSDAQ	2,599.16 pt
52주 최고가	13,980 원
52주 최저가	8,470 원
60일 평균 거래대금	39 억원

주가 및 상대수익률



• 제주의 상징, 드림타워

롯데관광개발은 여행업 및 호텔/카지노 운영 사업 등을 영위 중이다. 2021년 제주 드림타워 복합 리조트가 완전 개장 하면서 제주도의 새로운 랜드마크로 자리매김 중이다. 1,600여개의 그랜드 하얏트 호텔 객실과 제주도 최대 규모의 외국인 전용 카지노를 운영 중이다. 특히 제주도는 외국인 방문객이 30일간 비자 없이도 체류할 수 있는 무사증 입국 가능 지역으로, 일본/중국/동남아시아 등 외국인 관광객들의 방문이 잦은 지역이다.

• 외국인 입도객 증가 = 카지노 실적 증가

지난 8 월 제주도 외국인 입도객은 20 만명을 상회하며 2019 년 이후 월별 최고치를 경신했다. 제주 드림타워 카지노를 찾은 외국인 방문자 수도 최고치를 경신했으며, 롯데관광개발의 카지노 매출도 월 330 억원을 넘어서며 개장 이후 최고 수준을 기록했다. 9 월 제주도 외국인 입도객은 약 18 만명 수준으로 추정됨에 따라 동사의 9 월 카지노 매출은 8월 대비 소폭 줄어들 것으로 예상되지만, 월 매출 300억원 이상을 기록할 수 있는 기초체력을 충분히 다진 것으로 평가된다.

• 10 월 월별 최고 실적 다시금 경신할 것

8 월 중순 일본 난카이 대지진 경보 발령 이후 일본을 찾는 외국인 관광객 증가 속도가 둔화되었다. 중국인들의 여행 선호 지역 설문 결과 자국 여행에 이어 우리나라(제주도)에 대한 관심이 높은 것으로 나타났다. 때마침 한중 관계 훈풍 분위기가 조성되고 있는 점도 고무적이다. 당초 내년 추진 계획이었던 한중 정상회담이 올해 11 월에 추진될 가능성이 언급되면서 한중 관계 개선을 위한 시도들이 이어질 것으로 예상된다. 지속적인 실적 개선이 기대되는 이유다.

롯데관광개발 (AO32350/KS/매수(유지))



재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	915	612	809	4,134	6,386
현금및현금성자산	607	286	336	3,282	5,392
매출채권 및 기타채권	43	109	121	189	221
재고자산	66	66	41	65	75
비유동자산	12,109	17,416	16,832	16,212	15,668
장기금융자산	335	231	163	172	176
유형자산	9,354	13,422	12,894	12,258	11,710
무형자산	509	491	472	456	445
자산총계	13,024	18,028	17,641	20,346	22,054
유동부채	2,404	10,273	12,087	13,732	14,966
단기금융부채	1,311	9,065	10,064	10,577	11,286
매입채무 및 기타채무	633	601	598	934	1,090
단기충당부채	3	5	348	543	634
비유동부채	10,093	5,437	4,898	6,650	7,108
장기금융부채	9,845	4,004	3,417	4,344	4,417
장기매입채무 및 기타채무	1	3	4	4	4
장기충당부채	5	5	2	3	3
부채총계	12,497	15,711	16,986	20,382	22,074
지배주주지분	562	2,352	692	1	17
자본금	346	365	379	379	379
자본잉여금	5,497	6,006	6,438	6,438	6,438
기타자본구성요소	-0	-0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-5,447	-7,677	-9,730	-10,421	-10,404
비지배주주지분	-35	-35	-36	-37	-37
자본총계	527	2,317	656	-36	-20
부채와자본총계	13,024	18,028	17,641	20,346	22,054

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,071	1,837	3,135	4,895	5,712
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,071	1,837	3,135	4,895	5,712
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,383	3,024	3,742	4,485	4,726
영업이익	-1,313	-1,187	-606	410	986
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	-19.3	8.4	17.3
비영업손익	-771	-1,053	-1,528	-1,122	-969
순금융손익	-636	-923	-1,133	-913	-788
외환관련손익	-56	-39	-9	-209	-181
관계기업등 투자손익	-3	-2	6	0	0
세전계속사업이익	-2,084	-2,240	-2,134	-712	17
세전계속사업이익률(%)	-194.6	-122.0	-68.1	-14.5	0.3
계속사업법인세	-77	7	-111	-20	0
계속사업이익	-2,007	-2,247	-2,023	-691	16
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,007	-2,247	-2,023	-691	16
순이익률(%)	-187.4	-122.3	-64.5	-14.1	0.3
지배주주	-2,006	-2,247	-2,022	-691	16
지배주주귀속 순이익률(%)	-187.3	-122.3	-64.5	-14.1	0.3
비지배주주	-1	-0	-1	-0	0
총포괄이익	-1,967	1,262	-2,107	-691	16
지배주주	-1,966	1,262	-2,106	-691	16
비지배주주	-1	-0	-1	-0	0
EBITDA	-624	-358	261	1,194	1,700

자료: 롯데관광개발, SK증권 추정

롯데관광개발 (AO32350/KS/매수(유지))



현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-509	-629	-131	2,141	1,765
당기순이익(손실)	-2,007	-2,247	-2,023	-691	16
비현금성항목등	1,439	1,952	2,349	1,885	1,683
유형자산감가상각비	666	803	842	767	703
무형자산상각비	23	25	25	16	11
기타	750	1,124	1,482	1,102	969
운전자본감소(증가)	433	181	394	1,839	854
매출채권및기타채권의감소(증가)	336	-54	252	-68	-32
재고자산의감소(증가)	-27	-0	25	-23	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	12	32	-294	336	156
기타	-374	-515	-851	-872	-788
법인세납부	0	0	0	20	-0
투자활동현금흐름	-741	-37	-196	-513	-416
금융자산의감소(증가)	84	133	-156	-141	-66
유형자산의감소(증가)	-875	-136	-91	-131	-155
무형자산의감소(증가)	-25	-6	-10	0	-0
기타	75	-28	61	-241	-195
재무활동현금흐름	1,274	344	376	1,441	782
단기금융부채의증가(감소)	-369	24	266	513	709
장기금융부채의증가(감소)	1,643	321	111	927	73
자본의증가(감소)	233	528	446	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-233	-529	-447	1	0
현금의 증가(감소)	25	-321	50	2,946	2,110
기초현금	582	607	286	336	3,282
기말현금	607	286	336	3,282	5,392
FCF	-1,384	-765	-222	2,010	1,610

주요투자지표

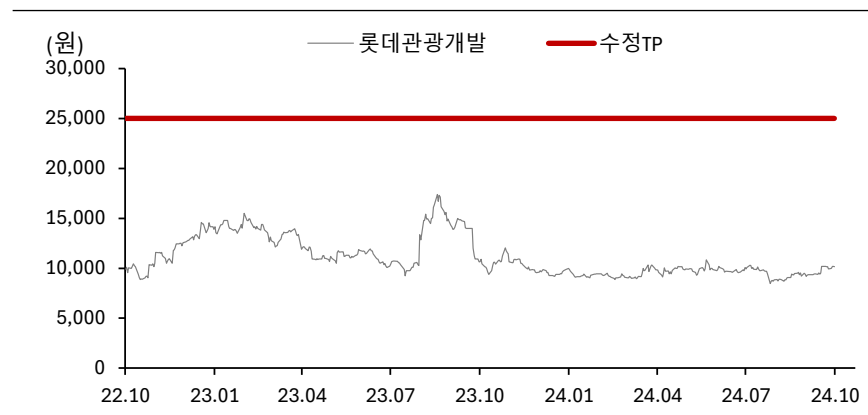
12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	538.5	71.5	70.7	56.1	16.7
영업이익	적지	적지	적지	흑전	140.5
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	적지	흑전	357.0	42.4
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-16.1	-14.5	-11.3	-3.6	0.1
ROE	-140.4	-154.2	-132.9	-199.6	182.6
EBITDA마진	-58.3	-19.5	8.3	24.4	29.8
안정성 (%)					
유동비율	38.0	6.0	6.7	30.1	42.7
부채비율	2,372.0	678.1	2,590.9	-56,863.4	-112,870.0
순차입금/자기자본	1,980.5	548.8	1,967.1	-31,385.4	-50,393.6
EBITDA/이자비용(배)	-1.0	-0.4	0.2	1.3	2.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-2,895	-3,080	-2,669	-907	21
BPS	811	3,223	913	1	22
CFPS	-1,901	-1,944	-1,524	122	958
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	477.5
PBR	21.6	4.5	10.3	10,031.9	455.8
PCR	-9.2	-7.4	-6.2	83.9	10.6
EV/EBITDA	N/A	N/A	76.4	15.9	10.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 롯데관광개발, SK증권 추정

롯데관광개발 (AO32350/KS/매수(유지))



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.03.17.	매수	25,000원	6개월		



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

JTC (A950170/KQ/매수(유지)) - 일본, 여전히 매력적인 관광지



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	5,175 만주
시가총액	2,207 억원
주요주주	
구철포(외7)	43.73%
어센타 제오호 사모투자	29.16%

Stock Data

주가(24/10/10)	4,265 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	6,050 원
52주 최저가	3,325 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



• 일본 사후면세점 전문 업체

JTC는 일본 현지에서 사후면세점을 직접 운영하는 기업이다. 관광객 방문이 많은 오사카, 도쿄, 후쿠오카, 홋카이도, 오키나와 등의 거점을 중심으로 일본 전역에서 약 22 개의 점포를 운영 중 (2024년 7월말 기준)이다. 대표적인 매장으로서는 오사카의 최대 관광지 도톤보리에 자리한 Doton Plaza가 있다. 항공 및 크루즈를 이용하여 일본을 방문한 단체 또는 개인 관광객들이 매장에 방문하여 자유롭게 쇼핑을 하는 구조다.

• 올해 일본 관광객 사상 최고치 경신 가능성 높아

코로나19 팬데믹 이전, 일본은 소비세 인상에 따른 면세 수요 증가 기대감과 2020 도쿄 올림픽으로 인한 방일 관광객 증가 기대감이 작용했다. 그리고 오늘날 일본은 이와 유사한 또 다른 기대감이 크게 자리잡고 있다. 엔저의 영향으로 일본을 찾는 관광객들이 크게 증가했고, 2025년에는 오사카 엑스포라는 국제 행사를 앞두고 있기 때문이다. 최근 엔화 환율이 상승하면서 우려의 목소리가 커지는 것도 사실이다. 하지만 관광객들의 관광 의지를 꺾을 만큼 과도한 수준은 아니며, 여전히 관광객들이 느끼는 만족감과 상대적 효용은 높은 수준이라 할 수 있다.

• 일본 지방경제 활성화 추진

이시바 시게루 일본 신임 총리는 역사적 온건 성향을 띄고 있다는 점이 알려지며 한일 관계 개선에 대한 기대감이 확대되고 있다. 뿐만 아니라 지역 경제 활성화에 적극 나서겠다는 신임 총리의 의지가 드러나면서 일본 소도시 여행 등의 수요가 증가할 가능성이 높아졌다. 코로나19 팬데믹 이후 일본 전역에서 면세 점포를 운영 중인 곳이 JTC를 제외하면 크게 눈에 띄지 않는다는 점에서 추가적인 수혜가 기대된다.

JTC (A950170/KQ/매수(유지))



재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	854	1,021	1,458	2,081	2,694
현금및현금성자산	379	398	344	452	750
매출채권 및 기타채권	46	178	344	503	601
재고자산	340	395	559	818	977
비유동자산	1,799	1,614	1,743	1,936	2,091
장기금융자산	248	216	306	448	534
유형자산	1,301	1,153	1,168	1,185	1,213
무형자산	3	2	26	60	100
자산총계	2,653	2,635	3,201	4,017	4,785
유동부채	474	491	693	1,012	1,207
단기금융부채	334	291	412	602	719
매입채무 및 기타채무	93	162	230	336	402
단기충당부채	15	0	0	0	0
비유동부채	1,511	1,327	1,232	1,121	955
장기금융부채	1,419	1,245	1,115	950	750
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	40	27	38	56	67
부채총계	1,986	1,818	1,926	2,133	2,162
지배주주지분	697	855	1,316	1,926	2,668
자본금	723	9	9	9	9
자본잉여금	717	657	657	657	657
기타자본구성요소	29	435	435	435	435
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-746	-242	218	829	1,571
비지배주주지분	-30	-39	-40	-42	-45
자본총계	667	816	1,275	1,884	2,623
부채와자본총계	2,653	2,635	3,201	4,017	4,785

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	358	1,500	3,654	5,344	6,380
매출원가	82	353	866	1,250	1,506
매출총이익	277	1,147	2,788	4,094	4,874
매출총이익률(%)	77.2	76.5	76.3	76.6	76.4
판매비와 관리비	427	1,066	2,322	3,482	4,134
영업이익	-150	219	466	612	740
영업이익률(%)	-41.9	14.6	12.8	11.5	11.6
비영업손익	5	-13	-5	0	4
순금융손익	-15	-9	-10	-11	-11
외환관련손익	11	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-145	206	461	612	744
세전계속사업이익률(%)	-40.4	13.7	12.6	11.5	11.7
계속사업법인세	-1	1	2	4	4
계속사업이익	-143	205	459	608	740
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-143	205	459	608	740
순이익률(%)	-40.0	13.6	12.6	11.4	11.6
지배주주	-141	205	461	610	742
지배주주귀속 순이익률(%)	-39.3	13.7	12.6	11.4	11.6
비지배주주	-2	-1	-2	-2	-3
총포괄이익	-133	229	459	608	740
지배주주	-130	230	461	610	743
비지배주주	-4	-1	-2	-2	-3
EBITDA	-19	216	602	750	881

자료: JTC, SK증권 추정

JTC (A950170/KQ/매수(유지))



현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-2	89	366	487	722
당기순이익(손실)	-143	205	459	608	740
비현금성항목등	85	5	147	153	156
유형자산감가상각비	131	133	135	137	141
무형자산상각비	1	1	1	0	0
기타	-47	-129	11	16	15
운전자본감소(증가)	56	-117	-229	-258	-158
매출채권및기타채권의감소(증가)	-22	-67	-166	-159	-98
재고자산의감소(증가)	49	-78	-164	-259	-159
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	36	68	106	65
기타	12	-8	33	54	34
법인세납부	0	-4	-2	-4	-4
투자활동현금흐름	3	113	-286	-347	-306
금융자산의감소(증가)	35	15	-21	-16	-10
유형자산의감소(증가)	-7	-26	-150	-155	-168
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-25	-34	-41
기타	-24	125	-90	-142	-87
재무활동현금흐름	-127	-95	-9	25	-83
단기금융부채의증가(감소)	0	0	121	190	117
장기금융부채의증가(감소)	-120	-87	-130	-165	-200
자본의증가(감소)	437	-775	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-444	767	0	0	0
현금의 증가(감소)	148	53	-70	108	298
기초현금	232	361	414	344	452
기말현금	380	414	344	452	750
FCF	-9	62	216	332	554

주요투자지표

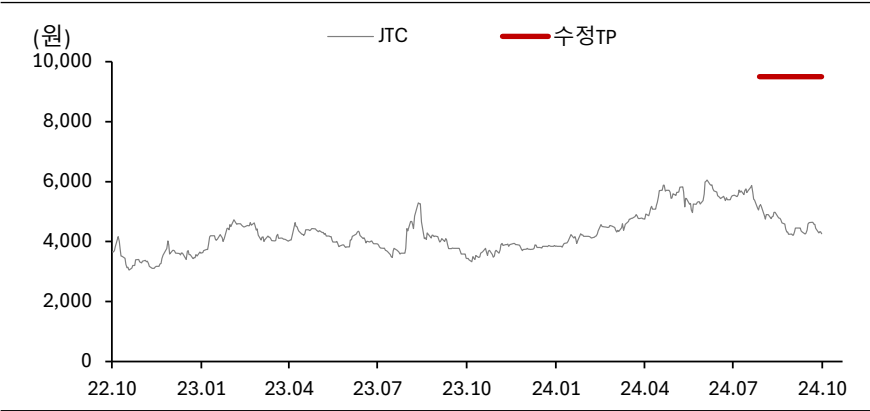
12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	156.3	318.9	143.6	46.3	19.4
영업이익	적지	흑전	112.8	31.3	20.9
세전계속사업이익	적지	흑전	124.5	32.6	21.6
EBITDA	적지	흑전	178.9	24.6	17.5
EPS	적지	흑전	118.2	32.4	21.7
수익성 (%)					
ROA	-5.3	7.7	15.7	16.8	16.8
ROE	-27.1	26.5	42.5	37.6	32.3
EBITDA마진	-5.2	14.4	16.5	14.0	13.8
안정성 (%)					
유동비율	180.1	207.9	210.2	205.6	223.2
부채비율	297.5	222.8	151.0	113.3	82.4
순차입금/자기자본	195.5	137.6	89.9	55.6	25.0
EBITDA/이자비용(배)	-1.1	22.0	48.1	50.0	55.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-281	408	890	1,179	1,435
BPS	1,391	1,700	2,543	3,722	5,157
CFPS	-18	675	1,153	1,445	1,707
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	11.0	6.1	4.6	3.8
PBR	3.3	2.6	2.1	1.4	1.0
PCR	-249.0	6.7	4.7	3.7	3.2
EV/EBITDA	N/A	15.5	6.5	5.1	3.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: JTC, SK증권 추정

JTC (A950170/KQ/매수(유지))



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.07.	매수	9,500원	6개월		
2024.06.05.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

6

새로운 소비문화의 정착

- YOLO에서 YONO로
- 인구학적 관점에서의 소비 변화
- 가성비+의미부여 소비 확대
- 진짜 먹고 사는 문제

6. 새로운 소비 문화의 정착

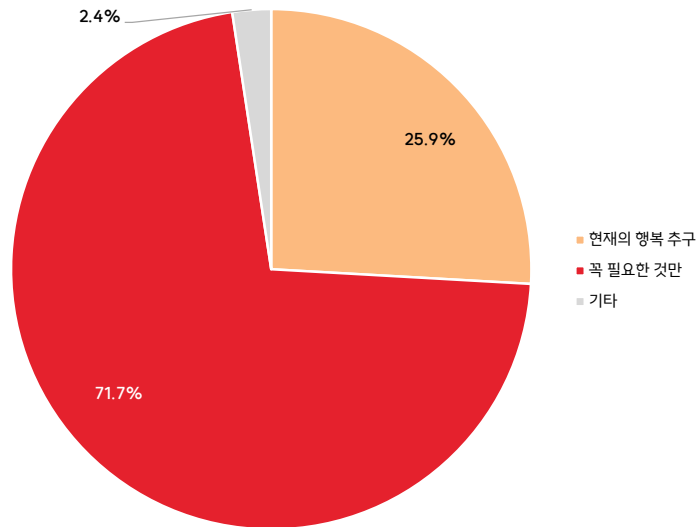
Summary

- 고금리, 고물가, 고환율, 경제적 불확실성 등은 불필요한 지출 줄이는 소비 문화를 형성
- 소셜미디어에서의 과시적 소비, 비교 문화에 대한 피로감도 나에게 꼭 필요한 가치 있는 소비를 중시하게 만들
- 우리나라 중위연령이 급속도로 높아지면서 소비도 급변, 1960년 중위연령 19세였지만, 2070년 63.2세 전망
- 고령화 특성 나타나는 소비 심화, 그리고 기존 인구구조 소비 트렌드 벗어나는 소비 문화에 대한 이해 필요
- 가성비를 추구하면서도 자기 만족에 집중하는 앰비슈머 소비 트렌드 확산
- 평상시에는 치열하게 절약하면서도 나의 정체성이나 철학에 부합하는 소비에는 가격에 크게 구애 받지 않는 모습 나타남
- 2025년, 불황형 소비의 모습 계속 될 것으로 보이지만, 진짜 먹고 사는 데 필요한 현실적 소비 증가 할 것
- 양극화 더 심해지면서 애매한 중저가 라인은 축소되고, 초저가 및 프리미엄 라인에 대한 마케팅만 증가 예상

6. 새로운 소비 문화의 정착 - YOLO에서 YONO로

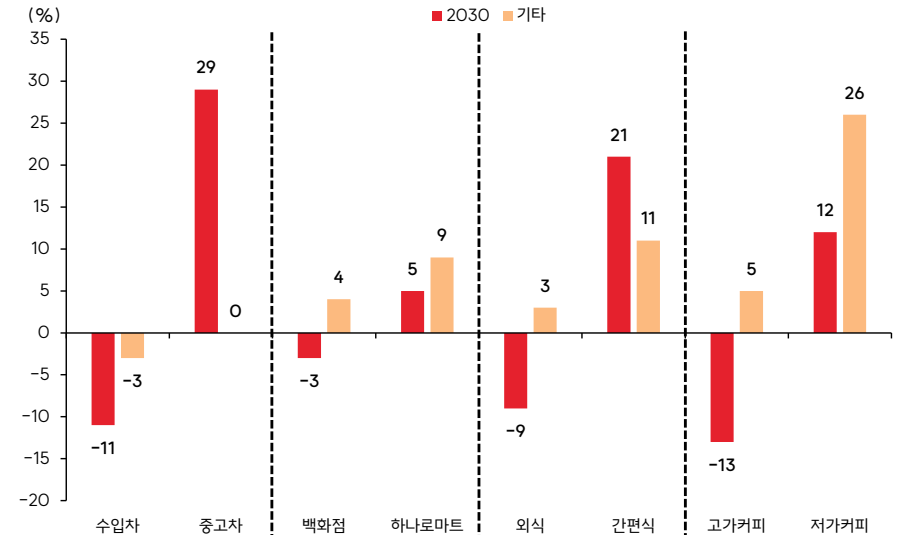
- 고금리, 고물가, 고환율의 여파 및 경제적 불확실성 영향으로 불필요한 지출 줄이는 소비 문화 형성, 실용적/절약적 소비 추구
- 소셜미디어에서의 과시적 소비 및 비교 문화에 대한 피로감 확대, 나에게 필요한 가치 있는 소비 중시
- 환경 및 기후 변화에 대한 인식 확대되며 지속 가능한 소비에 대한 관심도 함께 증가
- 공유 및 대여 서비스, 중고 거래 플랫폼 등의 활성화로 물건을 소유하지 않고 이용할 수 있는 다양한 방법 등장

Z세대가 추구하는 소비 습관



자료: 알바천국, SK증권

2030세대 소비 트렌드 변화 - 2024년

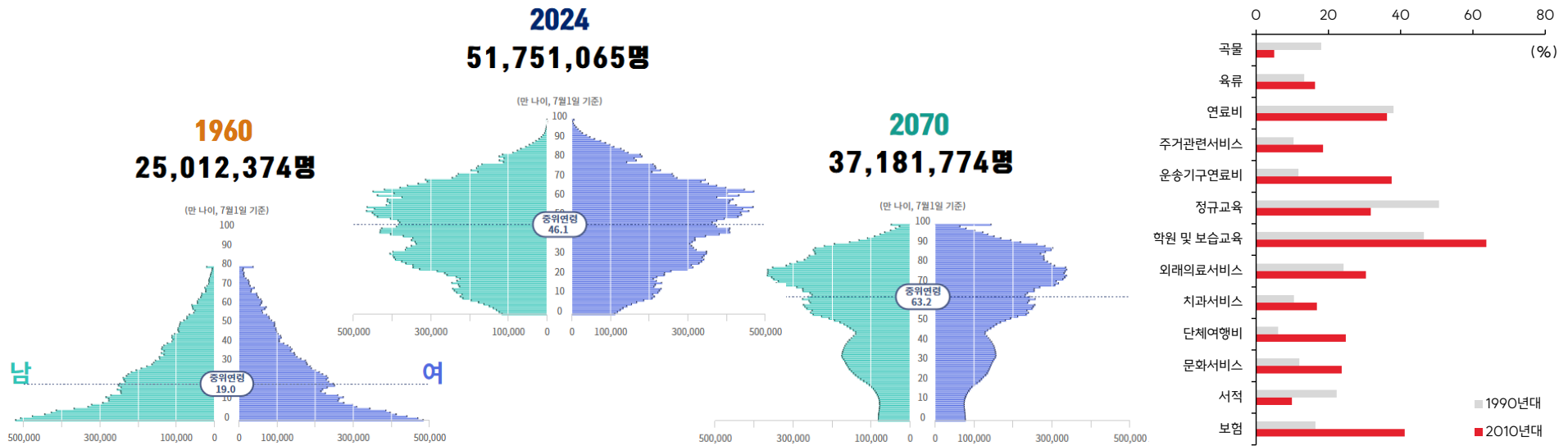


자료: 농협은행, SK증권

6. 새로운 소비 문화의 정착 - 인구학적 관점에서의 소비 변화

- 기록적 저출산과 빠른 고령화 우리나라 중위연령 지속적으로 높아지는 중, 1960년 19.0세에서 2070년 63.2세 전망
- 인구구조 변화와 더불어 소비 분야도 급변, 1990년대 곡물 소비 비중 18% 였지만, 2010년대 5%까지 감소
- 문화서비스, 단체여행, 의료서비스, 보험 등에 대한 소비는 증가, 고령화 특성 나타나는 소비는 더욱 심화 될 것
- 인구구조 변화에 따른 소비 트렌드 변화 큰 틀에서 지속되겠지만, 이를 벗어나는 소비 트렌드 더 다양하게 나타나는 2025년 될 것

인구구조 변화 및 소비항목 변화



자료: 통계청, 하나경제연구소, SK증권

6. 새로운 소비 문화의 정착 - 가성비 + 의미부여 소비 확대

- 합리적 소비 추구 '가성비'와 자기 만족에 집중하는 '나심비'가 결합한 '앰비슈머(Ambisumer)' 소비 트렌드 확산
- 평상시 중고 거래 및 가성비 제품 구매 등 치열하게 절약하면서도, 나의 정체성과 부합하는 스토리, 철학, 디자인 등에 대해서는 높은 충성도를 보이며 가격에 크게 구애 받지 않고 적극 소비
- 상대적으로 명품보다 가격은 저렴하지만 품질은 명품에 근접한 수준의 '매스티지(Masstige)' 마케팅 등장
- 평온함, 안정감, 기쁨을 느끼게 하거나 좋은 추억을 떠올리게 할 수 있는 '글리머(Glimmer)' 마케팅에 주목

2024년 소비 관련 주요 키워드

디토소비 일회성만족소비 뉴트로
 도파밍 필터버블 AI 맞춤형
 디지털노마드
 RTD 구독경제 초개인화
 제로웨이스트 가치소비 하이브리드소비
 건강 중심 소비 크리에이터 경제

자료: 언론발췌, ChatGPT, SK증권

2025년 주목해야 할 소비 관련 키워드

가성비	가격 대비 뛰어난 성능을 추구하는 소비
가심비	가격 대비 마음의 만족을 추구하는 소비
나심비	나를 위한 마음의 만족을 추구하는 소비
가실비	가격 대비 뛰어난 실용성을 추구하는 소비
시성비	투여한 시간 대비 뛰어난 성능을 추구하는 소비
가편비	가성비와 편리함을 동시에 추구하는 소비
갯성비	탁월한 성능과 가성비를 동시에 추구하는 소비

자료: SK증권

6. 새로운 소비 문화의 정착 - 진짜 먹고 사는 문제

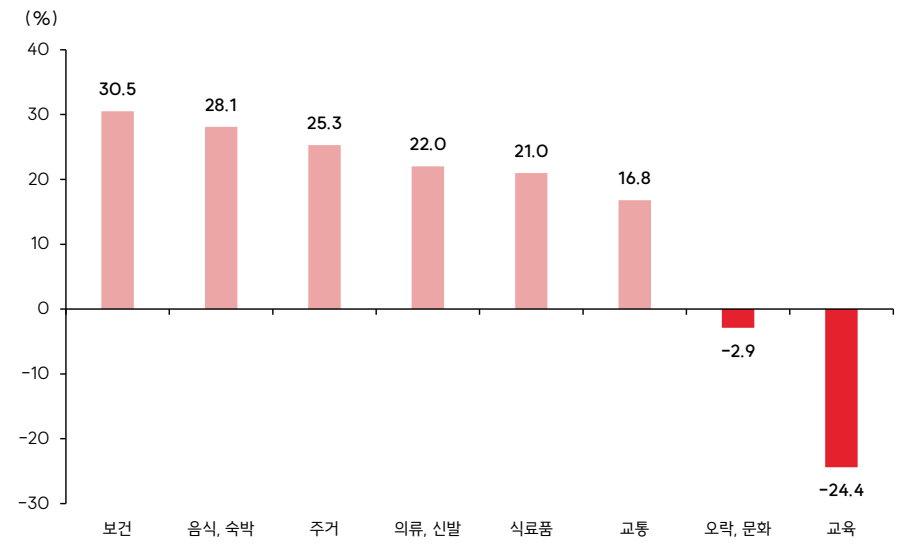
- 높은 물가 수준 및 경기 둔화 우려 지속되며 '불황형 소비' 확산
- 우리나라 소득 1~2분위 소비성향 예년 대비 감소했지만, 3~5분위는 오히려 증가했다는 점에 주목
저소득층 소비는 의식주, 실제 먹고 사는 데 필요한 소비에 집중
- 제품/서비스 중저가 라인은 축소, 초저가 및 프리미엄 라인에 대한 마케팅은 확대될 것
- 저가 브랜드는 간편한 접근성으로 일상적 소비 성향을 공략, 고가 브랜드는 품질과 분위기를 중시하는 차별화 전략 확대 예상

소득 5분위별 평균소비성향 추이

(%)	2019	2020	2021	2022	2023
전체 평균	71.2	68.0	67.3	69.1	70.1
1분위	142.7	138.5	134.3	136.7	129.4
2분위	89.4	82.4	83.2	85.0	81.8
3분위	78.0	71.9	74.5	74.3	75.6
4분위	72.7	69.2	68.0	69.1	69.9
5분위	55.6	54.3	52.6	54.9	57.8

자료: 통계청, SK증권

소비 항목별 지출 증감 - 2019년 대비 2023년(소득 1분위 기준)



자료: 통계청, SK증권

실리콘투 (A257720/KQ/Not Rated) – K뷰티의 글로벌 허브



Analyst
허선재

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

Company Data

발행주식수	6,087 만주
시가총액	26,206 억원
주요주주	
김성운(외6)	41.95%

Stock Data

주가(24/10/10)	43,050 원
KOSPI	775.48 pt
52주 최고가	52,800 원
52주 최저가	7,460 원
60일 평균 거래대금	916 억원

주가 및 상대수익률



• K-뷰티의 One-Stop Service

실리콘투는 K-Beauty 브랜드 제품을 매입하여 약 170여개의 해외 유통업체 및 소비자에게 판매하는 중간유통업체이다. 하나의 플랫폼에서 여러 브랜드의 제품을 구매 가능하며, 주요 매출 지역에서 대형 물류센터를 보유하고 있어 운송비 부담이 적다. 올해 상반기 기준 매출은 3,313억으로 이미 지난해 상반기 누적 매출 1,362억원을 넘어섰다.

• 가성비로 승부하는 K-뷰티의 글로벌 확장

동사는 K뷰티가 인기를 끌고 있는 가운데, 특히 미국을 중심으로 수출액이 60% 이상 늘며 호조를 보였다. 미국 내 물가 급등으로 한국 인디브랜드가 품질도 괜찮고 가격도 괜찮은 '가성비' 제품이라는 인식이 확산되며 판매량도 동반상승하고 있다. 아울러 동사는 AGV(무인이동장비) 물류 로봇 시스템을 도입하여 물류 차질과 운송비 변동 리스크에서부터 경쟁사 대비 자유로운 편이다. 물류시스템 최적화를 통한 비용절감 효과를 제품가격에 반영함으로써, 가성비를 앞세운 K-뷰티 제품으로 글로벌 시장에서 빠르게 성장하고 있다.

• 해외 거점 확장의 본격화로 외형 확대

동사는 미국을 넘어서 유럽, 중동 시장까지 확장하고 있다. 네덜란드와 폴란드에 지사 및 물류창고를 통해 CA 유치 등의 활동을 진행 중이다. 특히 유럽의 경우 국가별로 통관이나 법규 등의 허들이 존재하기 때문에 신규 진출하는 국내 브랜드의 동사 의존성이 높아질 수 있다. 중동 또한, 매출액 80억원을 도달하면서 수요 확대 지역이 더욱 커졌다. 동사의 브랜드사 확대에 따른 콘텐츠 증가와 K-뷰티에 대한 관심 증가로 신규지역의 수요가 빠르게 포착되고 있다.

실리콘투 (A257720/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	220	295	688	732	1,364
현금및현금성자산	56	91	161	212	172
매출채권 및 기타채권	47	61	61	77	233
재고자산	101	134	218	286	785
비유동자산	123	234	285	560	789
장기금융자산	3	6	6	10	13
유형자산	88	180	207	428	541
무형자산	3	2	2	1	7
자산총계	343	529	974	1,292	2,153
유동부채	30	111	65	286	742
단기금융부채	6	63	23	211	578
매입채무 및 기타채무	9	3	4	15	16
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	134	62	46	42	61
장기금융부채	130	61	45	40	60
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	1	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	164	173	111	328	803
지배주주지분	179	356	863	964	1,350
자본금	4	42	50	302	303
자본잉여금	25	114	528	296	302
기타자본구성요소	14	13	9	11	8
자기주식	0	0	-11	0	0
이익잉여금	114	171	254	328	708
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	179	356	863	964	1,350
부채와자본총계	343	529	974	1,292	2,153

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	649	994	1,310	1,653	3,429
매출원가	452	696	923	1,125	2,278
매출총이익	197	298	387	528	1,151
매출총이익률(%)	30.3	30.0	29.5	31.9	33.6
판매비와 관리비	152	218	299	385	673
영업이익	44	80	88	142	478
영업이익률(%)	6.9	8.1	6.7	8.6	13.9
비영업손익	8	-7	15	0	3
순금융손익	-6	-7	-2	5	0
외환관련손익	1	-9	8	-11	-7
관계기업등 투자손익	1	6	6	4	15
세전계속사업이익	53	74	103	143	481
세전계속사업이익률(%)	8.1	7.4	7.8	8.6	14.0
계속사업법인세	6	16	20	31	101
계속사업이익	47	57	83	112	380
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	57	83	112	380
순이익률(%)	7.2	5.8	6.3	6.7	11.1
지배주주	47	57	83	112	380
지배주주귀속 순이익률(%)	7.2	5.8	6.3	6.7	11.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	47	51	89	116	381
지배주주	47	51	89	116	381
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	52	94	112	169	515

자료: 실리콘투, SK증권 추정

실리콘투 (A257720/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	14	58	25	98	-185
당기순이익(손실)	47	57	83	112	380
비영업성항목등	23	43	47	83	147
유형자산감가상각비	6	13	24	26	37
무형자산상각비	1	1	1	1	0
기타	16	29	22	56	110
운전자본감소(증가)	-39	-32	-86	-77	-670
매출채권및기타채권의감소(증가)	3	-15	7	-20	-179
재고자산의감소(증가)	-39	-35	-86	-73	-498
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	-5	-0	13	-6
기타	-32	-19	-39	-45	-88
법인세납부	-15	-9	-20	-25	-46
투자활동현금흐름	-28	-107	-294	-201	-184
금융자산의감소(증가)	5	5	-244	83	1
유형자산의감소(증가)	-24	-104	-30	-227	-128
무형자산의감소(증가)	-2	0	-0	-0	-6
기타	-7	-8	-20	-57	-51
재무활동현금흐름	39	85	339	156	329
단기금융부채의증가(감소)	-64	50	-40	189	350
장기금융부채의증가(감소)	3	33	-31	-15	-24
자본의증가(감소)	29	127	422	20	7
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	71	-125	-12	-38	-4
현금의 증가(감소)	24	36	70	51	-40
기초현금	31	56	91	161	212
기말현금	56	91	161	212	172
FCF	-10	-46	-5	-129	-313

주요투자지표

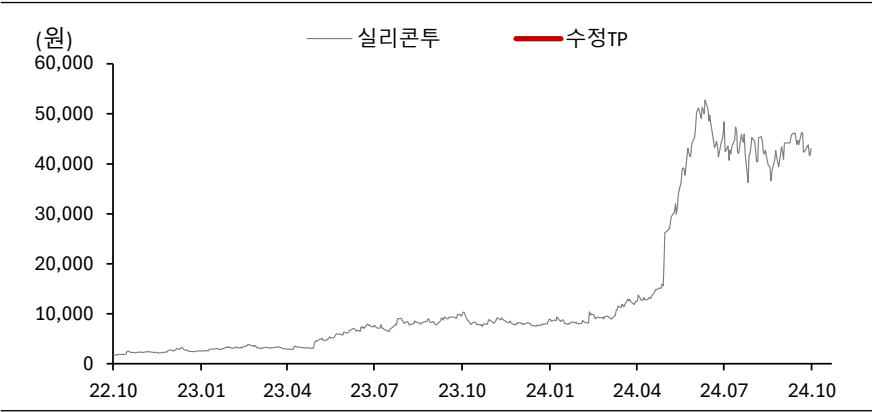
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	53.2	31.8	26.2	107.5
영업이익	N/A	80.7	9.1	62.6	235.8
세전계속사업이익	N/A	39.9	39.4	39.0	237.3
EBITDA	N/A	83.1	18.5	51.6	204.0
EPS	N/A	1.3	21.2	35.1	239.6
수익성 (%)					
ROA	13.6	13.1	11.0	9.8	22.1
ROE	26.1	21.4	13.5	12.2	32.9
EBITDA마진	7.9	9.5	8.5	10.3	15.0
안정성 (%)					
유동비율	736.0	266.1	1,065.3	256.0	183.9
부채비율	91.9	48.6	12.9	34.1	59.5
순차입금/자기자본	43.4	9.3	-39.1	-11.7	23.3
EBITDA/이자비용(배)	7.9	12.6	44.8	59.3	72.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	112	113	137	185	629
BPS	428	705	1,453	1,602	2,235
CFPS	129	141	177	230	691
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	0.0	23.4	13.2	12.2
PBR	0.0	0.0	2.2	1.5	3.5
PCR	0.0	0.0	18.1	10.7	11.2
EV/EBITDA	1.5	0.4	14.3	8.1	9.7
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 실리콘투, SK증권 추정

실리콘투 (A257720/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

브이티 (AO18290/KQ/Not Rated) - 리들샷 중심의 스킨케어 대중화



Analyst
허선재

Sunjae.heo@sk.com.kr
3773-8197

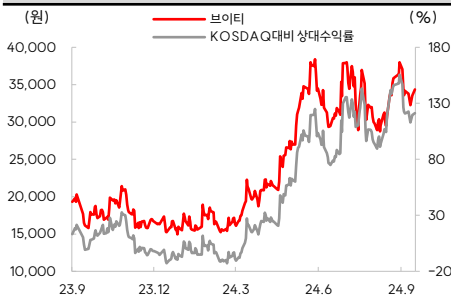
Company Data

발행주식수	3,580 만주
시가총액	12,887 억원
주요주주	
정철(외1)	30.65%
강승곤	5.44%

Stock Data

주가(24/10/10)	36,000 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	38,400 원
52주 최저가	14,950 원
60일 평균 거래대금	409 억원

주가 및 상대수익률



• '리들샷' 화장품 제조업체로서의 도약

브이티는 '리들샷'을 주력으로 생산하는 화장품 제조 업체이다. 화장품, 음반기획, 라미네이팅 등 다양한 사업영역을 보유하고 있으나, 주력사업 분야는 화장품 제조로 '리들샷'을 필두로 다양한 스킨케어 제품을 제조하여 판매하고 있다. 올해 상반기 기준 매출액은 전년동기대비 75.5% 증가한 2,152억원을, 영업이익은 전년동기 대비 313.4% 늘어난 510억원으로 역대 최대 실적을 기록하였다.

• 고효율 저비용 스킨케어의 대중화

동사는 소비자들에게 피부과 치료의 효과를 저렴한 가격에 제공하는 데 집중하고 있다. 소비자들 이 고가의 피부과 레이저 치료를 통해 만족을 얻는 경험에서 착안하여, 통증으로 인해 제외된 원료를 사용한 스킨케어 제품을 개발하였다. 또한, 24년 7월 '리들샷'의 제조사인 이앤씨의 지분을 인수하여 '리들샷' 생산을 수직계열화하며 안정적인 생산라인을 구축하였다. 이후, 리들샷 라인 을 에센스, 패드, 마스크팩, 앰플 등으로 다양한 스킨케어 제품을 강화하고 있다.

• 지역X채널X제품으로 글로벌 성장 동력 확보

동사는 한국/일본에서의 높은 제품 침투율을 바탕으로 미국/중국 시장으로의 외형성장을 지속하고 있다. 특히, 일본 시장에서는 리들샷 인기에 힘입어 매장수가 8,000개 이상으로 늘어나며 시장 점유율을 확보하고 있을 뿐만 아니라, 연말까지 돈키호테와 편의점 등의 유통망을 통해 약 2만 개의 매장 확보를 목표하고 있다. 이러한 경험을 기반으로 중국과 미국으로의 시장 진출을 강화하고 있다. 중국에서는 2024년 말까지 위생허가를 취득하여 본격적인 제품 수출을 준비 중이며, 4분기 미국 아마존 입점 후 마케팅을 본격화할 예정으로 점진적인 해외 매출성장이 기대된다.

브이티 (AO18290/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	906	798	1,067	1,192	1,553
현금및현금성자산	177	111	336	328	498
매출채권 및 기타채권	292	215	315	347	534
재고자산	313	425	314	223	259
비유동자산	453	791	1,009	1,015	1,013
장기금융자산	2	7	97	89	57
유형자산	284	333	282	293	342
무형자산	130	144	508	457	438
자산총계	1,359	1,589	2,076	2,207	2,566
유동부채	596	701	775	992	1,017
단기금융부채	417	588	449	399	277
매입채무 및 기타채무	122	92	191	238	276
단기충당부채	35	2	3	2	5
비유동부채	150	184	201	187	76
장기금융부채	139	166	126	127	44
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	2	2	2
부채총계	746	885	976	1,179	1,093
지배주주지분	605	706	778	776	1,172
자본금	192	171	172	172	179
자본잉여금	888	963	488	499	605
기타자본구성요소	-593	-556	-297	-423	-417
자기주식	-605	-167	-262	-313	-258
이익잉여금	117	128	385	499	770
비지배주주지분	8	-2	323	251	302
자본총계	613	704	1,101	1,027	1,473
부채와자본총계	1,359	1,589	2,076	2,207	2,566

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,128	1,074	2,268	2,402	2,955
매출원가	717	739	1,315	1,353	1,556
매출총이익	411	335	952	1,049	1,399
매출총이익률(%)	36.4	31.2	42.0	43.7	47.3
판매비와 관리비	308	280	689	814	944
영업이익	103	55	264	236	455
영업이익률(%)	9.1	5.1	11.6	9.8	15.4
비영업손익	-73	-65	-48	-98	-40
순금융손익	-15	-26	-44	-25	-2
외환관련손익	-4	-5	5	-18	-10
관계기업등 투자손익	0	-28	39	-8	-2
세전계속사업이익	30	-11	216	138	415
세전계속사업이익률(%)	2.7	-1.0	9.5	5.7	14.1
계속사업법인세	-4	2	41	6	98
계속사업이익	34	-13	175	132	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	34	-13	175	132	317
순이익률(%)	3.0	-1.2	7.7	5.5	10.7
지배주주	28	11	149	111	273
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	1.0	6.6	4.6	9.2
비지배주주	6	-24	26	21	44
총포괄이익	32	-13	204	130	320
지배주주	27	11	179	111	277
비지배주주	6	-24	25	19	43
EBITDA	123	79	344	318	539

자료: 브이티, SK증권 추정

브이티 (AO18290/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-35	-32	488	540	315
당기순이익(손실)	34	-13	175	132	317
비현금성항목등	95	88	195	198	219
유형자산감가상각비	20	22	44	49	55
무형자산상각비	1	2	36	33	29
기타	74	64	115	116	135
운전자본감소(증가)	-135	-94	140	261	-214
매출채권및기타채권의감소(증가)	-43	78	-28	-42	-158
재고자산의감소(증가)	-49	-112	131	53	-66
매입채무및기타채무의증가(감소)	-5	-30	44	46	39
기타	-58	-14	-31	-89	-19
법인세납부	-29	-1	-9	-38	-12
투자활동현금흐름	-32	-311	121	-235	18
금융자산의감소(증가)	-31	28	8	8	9
유형자산의감소(증가)	-46	-19	50	-19	-67
무형자산의감소(증가)	-5	-1	-11	-14	-25
기타	50	-319	74	-210	101
재무활동현금흐름	69	278	-385	-312	-167
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	327	217	-229	-87	-82
자본의증가(감소)	590	54	-473	11	112
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-848	7	317	-236	-197
현금의 증가(감소)	2	-66	225	-8	169
기초현금	175	177	111	336	328
기말현금	177	111	336	328	498
FCF	-80	-51	538	521	249

주요투자지표

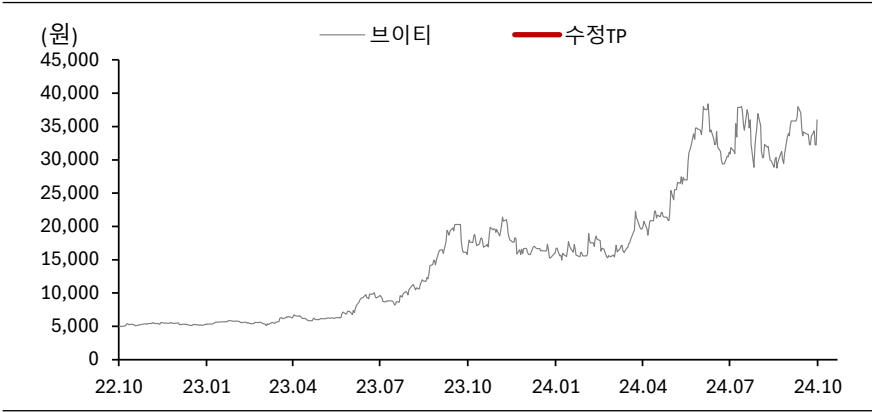
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	3.0	-4.8	111.2	5.9	23.0
영업이익	-23.4	-46.8	383.3	-10.8	93.4
세전계속사업이익	-75.8	적전	흑전	-36.2	201.1
EBITDA	-16.3	-36.2	336.7	-7.5	69.5
EPS	-71.2	-56.2	1,236.5	-25.2	135.6
수익성 (%)					
ROA	2.6	-0.9	9.5	6.2	13.3
ROE	5.0	1.7	20.1	14.3	28.0
EBITDA마진	10.9	7.3	15.2	13.2	18.2
안정성 (%)					
유동비율	151.9	113.9	137.7	120.2	152.7
부채비율	121.9	125.7	88.6	114.8	74.2
순차입금/자기자본	50.5	87.1	14.7	-6.0	-24.4
EBITDA/이자비용(배)	7.6	2.8	7.6	10.7	30.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	74	32	432	323	762
BPS	3,155	2,555	3,017	3,158	3,993
CFPS	128	103	664	562	995
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	121.8	274.7	16.5	16.2	21.4
PBR	2.9	3.5	2.4	1.7	4.1
PCR	70.5	86.4	10.8	9.3	16.4
EV/EBITDA	30.6	46.4	8.6	6.3	10.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 브이티, SK증권 추정

브이티 (AO18290/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.06.01.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

지누스 (AO13890/KS/Not Rated) - 글로벌 효율적 소비의 상징



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

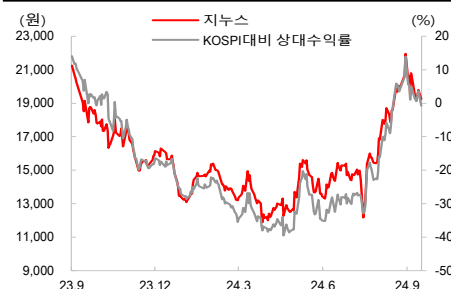
Company Data

발행주식수	2,026 만주
시가총액	3,886 억원
주요주주	
현대백화점(외3)	43.83%
자사주	3.85%

Stock Data

주가(24/10/10)	18,740 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	21,950 원
52주 최저가	11,890 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



• 코로나 19 팬데믹, 오히려 기회 삼아 매출 1 조 등극

지누스는 침대 매트리스를 중심으로 하는 침실 가구 전문 업체다. 매트리스나 침대 프레임, 소파 및 의자 등의 가구를 생산 판매한다. 타사 제품 대비 가격은 저렴하지만 충분히 견줄 수 있는 품질, 매트리스 압축 포장 기술을 활용한 배송/운반 편의성은 여전히 강력한 경쟁력으로 작용 중이다. 글로벌 최대 온라인 전자상거래 플랫폼에서 꾸준히 판매되는 스테디셀러의 반열에 올랐으며, 미국 외 유럽 등 시장 영역을 꾸준히 확대 중이다. 특히 코로나 19 팬데믹은 동사에 큰 기회로 작용했다. 전 세계적으로 야외 활동보다 집 안에 머무는 시간이 늘어나면서 지누스의 제품을 찾는 고객이 늘어났기 때문이다.

• 신제품 출시, 물류비 절감 효과로 이어질 것

코로나 19 팬데믹으로 큰 기회를 얻었지만 동시에 물류비와 광고비 등도 함께 증가했다. 그러나 일반적인 판관비의 증가보다도 제품 라인업이 확대됨으로써 발생한 비효율이 원가에 악영향을 미친 것도 사실이다. 올해에는 제품 생산 및 재고 관리 과정에서의 효율성 제고 노력이 이어질 것으로 예상되며, 3분기부터 조금씩 결과를 확인 가능할 전망이다. 올해 1 분기부터는 제품 박스 사이즈를 획기적으로 줄인 새로운 제품들이 출시되어 판매되기 시작했다. 이는 소비자들의 편의성을 높일 뿐만 아니라 물류비용의 절감 효과로 연결될 것으로 보인다.

• 주주가치 제고 노력에도 주목

배당성향을 꾸준히 유지 중이며, 자사주 매입/소각 등 주주가치 제고를 위한 노력을 지속하는 점도 긍정적이다. 공장 폐기물 최소화, 태양광 패널 설치를 통한 신재생에너지 도입 확대 등 ESG 경영에 적극적인 점도 눈에 띈다. 충분히 주가의 하방 경직성을 더해줄 수 있는 요인들이다.

지누스 (AO13890/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	5,312	6,016	6,514	6,858	6,024
현금및현금성자산	893	967	1,317	1,321	795
매출채권 및 기타채권	2,088	2,157	2,107	2,201	1,885
재고자산	1,425	2,435	2,372	2,918	2,270
비유동자산	2,239	2,952	3,672	4,291	4,390
장기금융자산	26	32	23	56	75
유형자산	2,064	2,635	3,312	3,856	3,760
무형자산	60	60	122	113	94
자산총계	7,551	8,968	10,186	11,148	10,414
유동부채	3,074	3,917	4,384	3,913	3,305
단기금융부채	1,578	1,842	2,307	2,515	1,789
매입채무 및 기타채무	1,218	1,681	1,743	1,143	966
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	735	907	1,021	974	852
장기금융부채	640	806	936	875	752
장기매입채무 및 기타채무	45	51	57	57	60
장기충당부채	0	0	0	0	1
부채총계	3,809	4,824	5,404	4,887	4,156
지배주주지분	3,741	4,144	4,782	6,262	6,258
자본금	71	72	79	95	104
자본잉여금	1,210	1,363	1,334	2,500	2,491
기타자본구성요소	19	-42	-186	-184	-187
자기주식	-39	-76	-211	-205	-206
이익잉여금	2,500	2,876	3,344	3,563	3,516
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,741	4,144	4,782	6,262	6,258
부채와자본총계	7,551	8,968	10,186	11,148	10,414

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	8,171	9,895	11,238	11,596	9,523
매출원가	5,569	6,720	8,112	8,238	6,588
매출총이익	2,602	3,176	3,126	3,358	2,935
매출총이익률(%)	31.8	32.1	27.8	29.0	30.8
판매비와 관리비	1,563	2,308	2,383	2,702	2,751
영업이익	1,039	867	743	656	183
영업이익률(%)	12.7	8.8	6.6	5.7	1.9
비영업손익	-114	-293	-42	-220	-177
순금융손익	-120	-94	-93	-152	-180
외환관련손익	7	-231	81	79	20
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	925	575	702	436	6
세전계속사업이익률(%)	11.3	5.8	6.2	3.8	0.1
계속사업법인세	200	117	185	142	-47
계속사업이익	724	458	517	294	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	724	458	517	294	53
순이익률(%)	8.9	4.6	4.6	2.5	0.6
지배주주	724	458	517	294	53
지배주주귀속 순이익률(%)	8.9	4.6	4.6	2.5	0.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	762	410	876	378	95
지배주주	762	410	876	378	95
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,230	1,113	1,066	1,080	615

자료: 지누스, SK증권 추정

지누스 (AO13890/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-145	120	938	-77	1,159
당기순이익(손실)	724	458	517	294	53
비현금성항목등	549	625	760	676	560
유형자산감가상각비	176	226	288	377	383
무형자산상각비	16	20	35	48	48
기타	357	379	437	251	129
운전자본감소(증가)	-1,300	-716	-93	-769	554
매출채권및기타채권의감소(증가)	-712	-478	393	-19	311
재고자산의감소(증가)	-305	-1,219	194	-327	758
매입채무및기타채무의증가(감소)	-58	645	-240	-739	-197
기타	-225	336	-440	316	-318
법인세납부	-118	-247	-245	-277	-7
투자활동현금흐름	-713	-488	-543	-878	-389
금융자산의감소(증가)	-261	365	64	-20	-165
유형자산의감소(증가)	-449	-752	-649	-773	-212
무형자산의감소(증가)	-11	-13	-39	-32	-17
기타	8	-88	81	-53	5
재무활동현금흐름	-171	441	51	-258	-1,306
단기금융부채의증가(감소)	-52	370	202	-116	-891
장기금융부채의증가(감소)	-36	233	-17	62	-143
자본의증가(감소)	1,210	154	-23	1,182	0
배당금지급	0	-100	-71	-82	-97
기타	-1,293	-216	-40	-1,304	-175
현금의 증가(감소)	188	75	349	4	-525
기초현금	704	893	967	1,317	1,321
기말현금	893	967	1,317	1,321	795
FCF	-594	-632	289	-851	947

주요투자지표

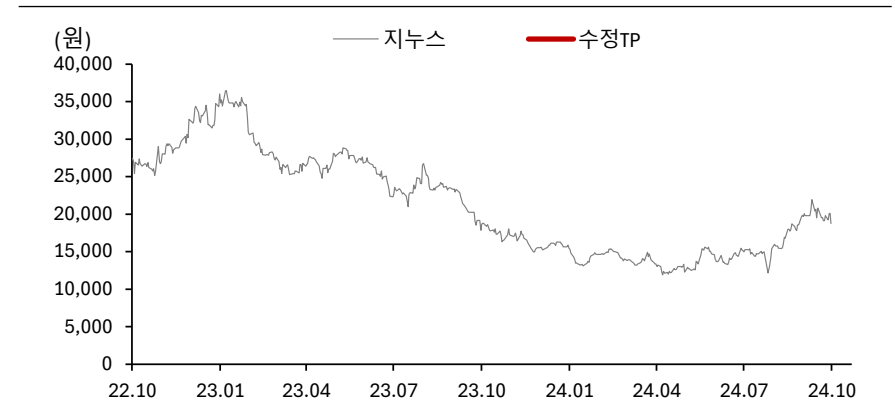
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	31.4	21.1	13.6	3.2	-17.9
영업이익	95.7	-16.5	-14.3	-11.8	-72.0
세전계속사업이익	58.9	-37.9	22.1	-37.9	-98.6
EBITDA	106.1	-9.5	-4.3	1.4	-43.1
EPS	45.5	-37.7	12.8	-47.9	-82.0
수익성 (%)					
ROA	11.4	5.5	5.4	2.8	0.5
ROE	26.3	11.6	11.6	5.3	0.8
EBITDA마진	15.1	11.3	9.5	9.3	6.5
안정성 (%)					
유동비율	172.8	153.6	148.6	175.3	182.3
부채비율	101.8	116.4	113.0	78.0	66.4
순차입금/자기자본	19.4	34.6	30.3	31.2	14.7
EBITDA/이자비용(배)	9.5	10.7	10.8	6.5	2.9
배당성향	13.9	15.5	15.9	33.1	34.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	3,863	2,408	2,717	1,417	255
BPS	20,164	22,195	26,262	31,187	31,172
CFPS	4,886	3,703	4,412	3,463	2,335
주당 현금배당금	947	606	706	483	90
Valuation지표(배)					
PER	18.2	32.5	23.6	22.5	63.8
PBR	3.5	3.5	2.4	1.0	0.5
PCR	14.4	21.1	14.5	9.2	7.0
EV/EBITDA	11.3	14.6	12.8	7.9	7.0
배당수익률	1.3	0.8	1.1	1.5	0.6

자료: 지누스, SK증권 추정

지누스 (AO13890/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.24.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

풀무원 (AO17810/KS/Not Rated) - 바른 먹거리의 글로벌 확장



Analyst
박찬술

rightsearch@sks.co.kr
3773-9955

Company Data

발행주식수	3,812 만주
시가총액	4,155 억원
주요주주	
남승우(외14)	60.31%
한마음평화연구재단	9.99%

Stock Data

주가(24/10/10)	10,900 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	17,610 원
52주 최저가	9,990 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률



• 바른 먹거리의 대표주자, 풀무원

풀무원은 '바른 먹거리'를 지향하는 신선 식품 제조사이다. 대표적으로 두부, 생면, 만두, 건강식품, 음료 등의 다양한 제품군을 보유하고 있다. 올해 상반기까지 약 1조 5,623억원의 매출액과 325억원의 영업이익을 기록하면서 역대 최대 실적을 나타냈다.

• 가치소비 트렌드 속 '풀무원 지구식'이 성공적으로 시장 안착

동사의 핵심 소비층은 신선한 유기농 브랜드를 선택하는 주부층이다. 이제는 '지속가능한 식품'과 가치소비를 추구하는 MZ 세대 고객을 확대하기 위해서 노력 중이다. 지난해 풀무원이 '풀무원 지구식단'에 대한 마케팅을 진행했으며, 그린 소비를 장려하기 위한 캠페인도 꾸준히 진행중이다. 지구식단 브랜드는 론칭 1년 만에 SKU 30%가 증가했다. SKU 확대 전략이 1H24 기준 전년동기 대비 풀무원 지구식 매출액의 74% 증가에 큰 비중을 차지했다.

• 해외시장의 이익구조 개선의 본격화

동사는 미국/일본 중심의 해외 법인의 생산 능력 증대에 따른 수익성 개선이 본격화 되고 있다. 미국법인의 경우, 두부 제품의 시장 점유율이 75%에 달하며, 채식주의자 증가로 인한 두부 수요 확대가 매출 성장에 기여하고 있다. 올 상반기 미국 법인 매출이 전년대비 15.2% 증가한 2,116 억원을 기록했으며, 2025년에 늘어나는 수요 대응을 위해 동부지역에 추가 두부공장 증설도 고려 중이다. 또한, 일본 시장의 경우 두부바의 수요 증가에 따라 올해까지 총 3회 공장 증설을 완료했다. 현재 월 200만개 이상의 생산능력을 보유하고 있으며, 이러한 역량을 기반으로 두부바 유통채널 및 지역 확대를 통해 매출 성장을 이어갈 계획이다. 이를 통해 올 하반기 해외 법인의 흑자 전환이 기대되며, 원가절감과 수요증대로 인한 수익성 개선 또한 예상된다.

폴무원 (AO17810/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	4,678	6,304	7,110	7,523	7,301
현금및현금성자산	1,207	990	1,218	1,326	1,273
매출채권 및 기타채권	2,142	2,150	2,462	2,640	2,810
재고자산	1,060	1,231	1,415	1,687	1,649
비유동자산	10,167	10,632	12,584	12,969	14,267
장기금융자산	135	96	115	174	272
유형자산	8,472	9,077	10,851	10,864	11,967
무형자산	542	482	1,028	978	950
자산총계	14,846	16,936	19,694	20,492	21,568
유동부채	6,212	7,768	8,038	8,927	9,778
단기금융부채	3,057	4,555	4,435	5,057	5,685
매입채무 및 기타채무	2,440	2,412	2,820	3,121	3,114
단기충당부채	6	0	3	3	40
비유동부채	4,003	4,038	5,757	6,099	6,724
장기금융부채	3,645	3,453	5,395	5,874	6,456
장기매입채무 및 기타채무	9	9	5	12	8
장기충당부채	20	70	44	39	46
부채총계	10,215	11,806	13,796	15,026	16,502
지배주주지분	3,970	4,501	4,666	4,123	3,176
자본금	211	211	211	211	211
자본잉여금	784	763	824	467	383
기타자본구성요소	667	1,098	1,019	1,022	910
자기주식	-42	-42	-130	-130	-130
이익잉여금	2,247	2,426	2,472	2,227	1,451
비지배주주지분	661	629	1,232	1,344	1,889
자본총계	4,631	5,129	5,898	5,466	5,065
부채와자본총계	14,846	16,936	19,694	20,492	21,568

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	23,815	23,112	25,189	28,383	29,935
매출원가	17,914	16,997	18,627	21,379	22,344
매출총이익	5,900	6,115	6,562	7,004	7,590
매출총이익률(%)	24.8	26.5	26.1	24.7	25.4
판매비와 관리비	5,595	5,655	6,177	6,741	6,971
영업이익	306	460	385	263	620
영업이익률(%)	1.3	2.0	1.5	0.9	2.1
비영업손익	-237	-280	-250	-447	-477
순금융손익	-229	-248	-263	-361	-528
외환관련손익	10	-27	20	32	1
관계기업등 투자손익	26	29	-29	-4	-7
세전계속사업이익	69	180	135	-184	143
세전계속사업이익률(%)	0.3	0.8	0.5	-0.6	0.5
계속사업법인세	144	61	132	186	10
계속사업이익	-75	118	3	-370	134
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-75	118	3	-370	134
순이익률(%)	-0.3	0.5	0.0	-1.3	0.4
지배주주	35	163	134	-186	195
지배주주귀속 순이익률(%)	0.1	0.7	0.5	-0.7	0.7
비지배주주	-110	-44	-131	-184	-62
총포괄이익	25	172	229	-248	208
지배주주	123	231	344	-36	262
비지배주주	-98	-59	-115	-213	-54
EBITDA	1,413	1,671	1,669	1,644	2,100

자료: 폴무원, SK증권 추정

폴무원 (AO17810/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	854	1,040	1,185	923	1,936
당기순이익(손실)	-75	118	3	-370	134
비현금성항목등	1,777	1,883	2,006	2,440	2,298
유형자산감가상각비	1,044	1,141	1,198	1,291	1,386
무형자산상각비	63	70	86	89	94
기타	670	672	722	1,060	818
운전자본감소(증가)	-477	-231	-358	-654	-290
매출채권및기타채권의감소(증가)	-253	70	-119	-249	-253
재고자산의감소(증가)	42	-189	2	-244	46
매입채무및기타채무의증가(감소)	100	-62	223	214	5
기타	-525	-1,209	-674	-643	-206
법인세납부	-154	-479	-208	-150	0
투자활동현금흐름	-677	-2,708	-2,139	-1,413	-1,477
금융자산의감소(증가)	424	-1,341	103	300	40
유형자산의감소(증가)	-1,101	-1,378	-2,084	-1,371	-1,204
무형자산의감소(증가)	-29	-41	-59	-52	-48
기타	29	52	-99	-290	-265
재무활동현금흐름	-7	1,455	1,171	637	-510
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-219	1,131	629	756	51
자본의증가(감소)	199	-20	60	-357	-84
배당금지급	-59	-52	-132	-181	-166
기타	72	396	614	419	-311
현금의 증가(감소)	172	-218	228	108	-53
기초현금	1,036	1,207	990	1,218	1,326
기말현금	1,207	990	1,218	1,326	1,273
FCF	-247	-338	-899	-448	732

주요투자지표

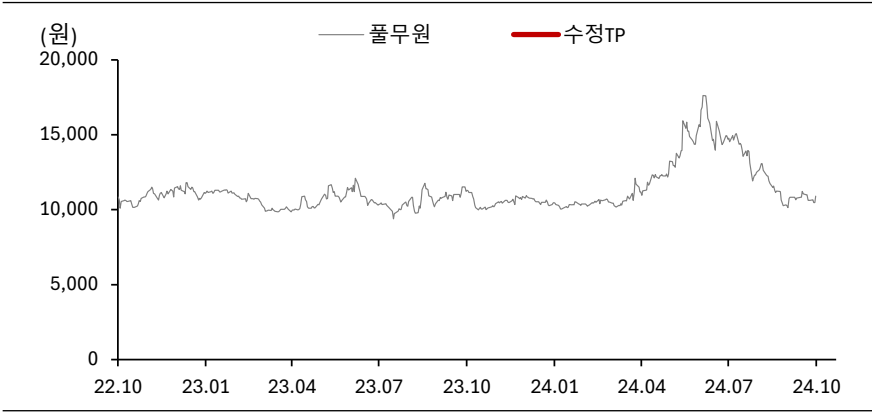
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	4.8	-2.9	9.0	12.7	5.5
영업이익	-24.0	50.4	-16.2	-31.6	135.4
세전계속사업이익	-71.9	160.7	-24.8	적전	흑전
EBITDA	25.1	18.2	-0.1	-1.5	27.7
EPS	-84.0	365.9	-18.0	적전	흑전
수익성 (%)					
ROA	-0.6	0.7	0.0	-1.8	0.6
ROE	1.0	3.8	2.9	-4.2	5.3
EBITDA마진	5.9	7.2	6.6	5.8	7.0
안정성 (%)					
유동비율	75.3	81.1	88.4	84.3	74.7
부채비율	220.6	230.2	233.9	274.9	325.8
순차입금/자기자본	114.9	112.8	120.5	153.2	190.6
EBITDA/이자비용(배)	5.5	6.1	5.7	4.2	3.7
배당성향	108.8	32.0	38.6	-20.2	19.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	83	386	317	-441	512
BPS	9,525	10,777	11,376	10,087	8,672
CFPS	2,712	3,260	3,363	2,833	4,394
주당 현금배당금	102	102	102	102	102
Valuation지표(배)					
PER	135.7	42.9	54.6	N/A	20.5
PBR	1.2	1.5	1.5	1.1	1.2
PCR	4.1	5.1	5.1	4.0	2.4
EV/EBITDA	7.3	7.6	8.9	8.5	7.4
배당수익률	0.9	0.6	0.6	0.9	1.0

자료: 폴무원, SK증권 추정

풀무원 (AO17810/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬술)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

아이패밀리에스씨 (A11484O/KQ/Not Rated) - MZ 세대를 타겟 한 트렌드세터



Analyst
허선재

Sunjae.heo@sk.com
3773-8197

Company Data

발행주식수	1,722 만주
시가총액	4,090 억원
주요주주	
김태욱(외2)	41.81%
자사주(신탁)	0.68%

Stock Data

주가(24/10/10)	23,750 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	42,800 원
52주 최저가	11,028 원
60일 평균 거래대금	95 억원

주가 및 상대수익률



• MZ세대를 겨냥한 색조화장품 브랜드

아이패밀리에스씨는 18-24세의 화장품 소비자를 타겟으로 색조화장품 및 웨딩/리빙용품 판매 업체이다. 동사는 '롬앤', '누즈' 등의 브랜드로 판매 채널을 통해 주요 SNS 채널에 새로운 콘텐츠와 매년 150여 SKU의 신상품을 출시하고 있다. 1H24 기준 매출액은 전년동기 대비 53.1% 증가한 1,064억원, 영업이익은 전년동기대비 92.6% 증가한 187억원으로 사상 최대 실적 달성이 기대된다.

• 가격경쟁력과 제품다양성으로 전략적 포지셔닝

동사는 젊은 소비자층을 타겟으로 하여, 'SNS의 영향에 의한 충동구매 및 유희적 소비' 특성을 고려하여 합리적인 가격대의 신제품을 지속적으로 출시하고 있다. 동사는 매년 약 150개의 신제품을 출시하고, '롬앤' 브랜드의 색조화장품 뿐만 아니라 '누즈' 브랜드를 신규 론칭하며 새로운 제품 카테고리 확장에 힘쓰고 있다. 또한 대표제품인 롬앤의 색조화장품의 가격대는 8천원-1.3만원대로 합리적으로 설정하여 소비자의 접근성을 높였다.

• 하반기 해외 확장에 주목하며, 2025년 외형 성장 기대

특히, 일본에서 이나피스퀘어와의 협업과 '엔드바이롬앤'의 신제품을 런칭할 예정이며, 기존 유통망이 돈키호테의 추가적인 셀인 물량이 기대된다. 이 밖에 신규지역(베트남/기타 동남아/미국 등)에서 신규채널 입점 및 전용제품 런칭이 예정되어 있으며, 중국도 최근 드럭스토어(와우컬러)에 진출하고 있다. 이러한 지역 다변화를 통해 해외에서의 브랜드 인지도 상승과 동반된 매출증가가 전망된다.

아이패밀리에스씨 (A11484O/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023(연결)
유동자산	140	267	493	482	658
현금및현금성자산	60	114	210	118	161
매출채권 및 기타채권	31	32	54	49	88
재고자산	40	111	123	147	252
비유동자산	12	35	37	242	241
장기금융자산	1	11	18	15	10
유형자산	2	5	8	218	216
무형자산	0	0	0	5	9
자산총계	152	302	530	723	898
유동부채	80	129	108	121	107
단기금융부채	0	6	6	0	1
매입채무 및 기타채무	45	73	59	61	34
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	4	23	7	100	102
장기금융부채	0	9	3	100	101
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	0	0
장기충당부채	0	1	1	0	0
부채총계	84	151	114	221	208
지배주주지분	68	151	415	502	690
자본금	16	16	21	43	43
자본잉여금	6	6	205	202	209
기타자본구성요소	-0	17	43	32	27
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	46	112	147	226	411
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	68	151	415	502	690
부채와자본총계	152	302	530	723	898

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023(연결)
매출액	395	792	716	853	1,487
매출원가	178	460	427	523	943
매출총이익	216	332	290	330	543
매출총이익률(%)	54.8	42.0	40.4	38.7	36.5
판매비와 관리비	176	216	234	235	303
영업이익	40	116	56	95	240
영업이익률(%)	10.2	14.7	7.8	11.1	16.1
비영업손익	6	1	-1	4	7
순금융손익	1	0	1	4	8
외환관련손익	0	-0	-0	0	-0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	47	117	55	99	247
세전계속사업이익률(%)	11.9	14.8	7.7	11.6	16.6
계속사업법인세	6	28	19	23	47
계속사업이익	41	87	36	76	200
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	41	87	36	76	200
순이익률(%)	10.4	11.0	5.1	9.0	13.4
지배주주	41	87	36	76	200
지배주주귀속 순이익률(%)	10.4	11.0	5.1	9.0	13.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	81	41	82	191
지배주주	0	81	41	82	191
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41	124	64	101	245

자료: 아이패밀리에스씨, SK증권 추정

아이패밀리에스씨 (A11484O/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023(연결)
영업활동현금흐름	21	66	11	73	47
당기순이익(손실)	41	87	36	76	200
비영업성항목등	9	30	44	37	52
유형자산감가상각비	1	8	8	6	5
무형자산상각비	0	0	0	0	1
기타	8	22	36	31	46
운전자본감소(증가)	-28	-74	-52	-26	-185
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-2	-22	6	-39
재고자산의감소(증가)	-25	-72	-12	-23	-105
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	28	-14	2	-27
기타	-1	17	-53	-31	-48
법인세납부	0	-6	-36	-17	-28
투자활동현금흐름	27	-4	-108	-262	-0
금융자산의감소(증가)	0	-0	-103	-49	8
유형자산의감소(증가)	-2	-3	-5	-214	-3
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	-5	-4
기타	29	-1	0	6	-1
재무활동현금흐름	0	-9	193	97	-4
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	0	-6	-6	97	0
자본의증가(감소)	-0	0	203	19	252
배당금지급	0	-3	-5	-3	-5
기타	0	0	1	-16	-251
현금의 증가(감소)	48	53	96	-92	42
기초현금	12	60	114	210	118
기말현금	60	114	210	118	161
FCF	19	64	7	-140	44

주요투자지표

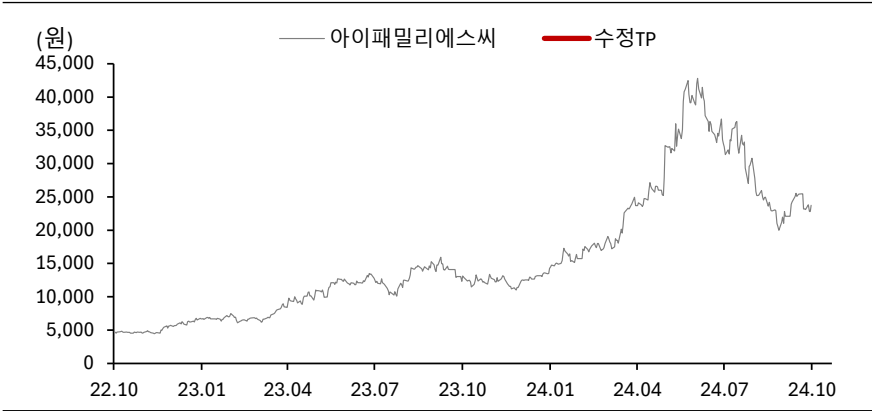
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023(연결)
성장성 (%)					
매출액	132.1	100.8	-9.6	19.2	74.2
영업이익	1,245.2	187.9	-51.8	69.8	152.4
세전계속사업이익	1,338.5	149.7	-52.7	79.5	151.7
EBITDA	1,000.5	201.9	-48.5	58.6	142.0
EPS	845.5	112.8	-66.9	103.2	158.7
수익성 (%)					
ROA	33.9	38.6	8.8	12.2	22.3
ROE	86.8	80.0	12.9	16.7	29.0
EBITDA마진	10.4	15.6	8.9	11.9	16.5
안정성 (%)					
유동비율	175.2	208.0	456.6	397.2	616.1
부채비율	123.3	100.4	27.5	44.1	30.2
순차입금/자기자본	-99.4	-69.3	-72.6	-35.3	-30.2
EBITDA/이자비용(배)	N/A	196.0	242.9	35.6	52.5
배당성향	7.3	6.9	7.3	7.0	6.8
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	314	667	221	449	1,162
BPS	519	1,150	2,520	2,953	4,011
CFPS	319	726	269	486	1,192
주당 현금배당금	23	46	16	32	79
Valuation지표(배)					
PER	0.0	0.0	20.0	13.9	11.3
PBR	0.0	0.0	1.8	2.1	3.3
PCR	0.0	0.0	16.5	12.8	11.0
EV/EBITDA	-1.6	-0.8	6.7	8.7	8.4
배당수익률	N/A	N/A	0.4	0.5	0.6

자료: 아이패밀리에스씨, SK증권 추정

아이패밀리에스씨 (A11484O/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

7

K컬처의 도약

- 세계가 주목하는 오징어게임 시즌2
- BTS의 컴백 카운트다운
- 세계인의 입맛 사로잡은 K푸드
- 불황형 소비, 틈새를 노려라

7. K컬처의 도약

Summary

- 2025년 K컬처에 대한 글로벌 관심 더 커질 것, 올해 12월 공개 예정인 오징어게임 시즌2에 주목
- 1편보다 4배 이상 제작비 투입된 오징어게임 2 외에도 순차적으로 한국 영화 넷플릭스 공개 예정
- 글로벌 팬덤 돌풍 일으켰던 BTS, 2025년 6월 기점으로 멤버 전원 군 복무 마무리
- 2025년 하반기 완전체 컴백 가능성, K-POP에 대한 글로벌 관심 다시 환기될 수 있을 것으로 예상
- K푸드 영역도 확장 될 전망, 올해 8월까지 라면 수출금액 YoY +30% 이상 성장, K컬처 확산이 음식 거부감도 낮춰
- 최근 새로운 돌풍 일으킨 넷플릭스 '흑백요리사', K푸드 인식 제고에 긍정적 영향 미쳤을 것으로 예상
- 2025년 고물가 여파 지속 및 경기 둔화 우려 등 겹치며 불황형 소비 행태 더욱 강해질 것으로 전망
- K콘텐츠와 K푸드, 불황형 소비 국면에서 큰 수혜 받을 수 있다는 점에 주목

7. K컬처의 도약 - 세계가 주목하는 오징어게임 시즌 2

- 넷플릭스 역대 최단기간 최다시청 기록 세웠던 오징어게임 시즌 1, 공개 후 28일 동안 누적 시청 시간 16억 5,045만 시간 기록
- 공개 이후 53일간 94개국 넷플릭스 순위 1위 기록, 약 2,140만 달러의 제작비 투입하여 9억 달러 이상 효과 낸 것으로 알려져
- 오는 12월 26일 공개 예정인 오징어게임 시즌 2, 1편 대비 4배 이상 제작비 투입된 것으로 알려져
- 오징어게임 외 다양한 한국 작품 2025년 순차적으로 넷플릭스 공개 예정, K 콘텐츠 영향력에 대한 기대감 고조

12/26 공개 예정인 오징어게임 시즌2



자료: Netflix, SK증권

2025년 기대작 발표하는 넷플릭스

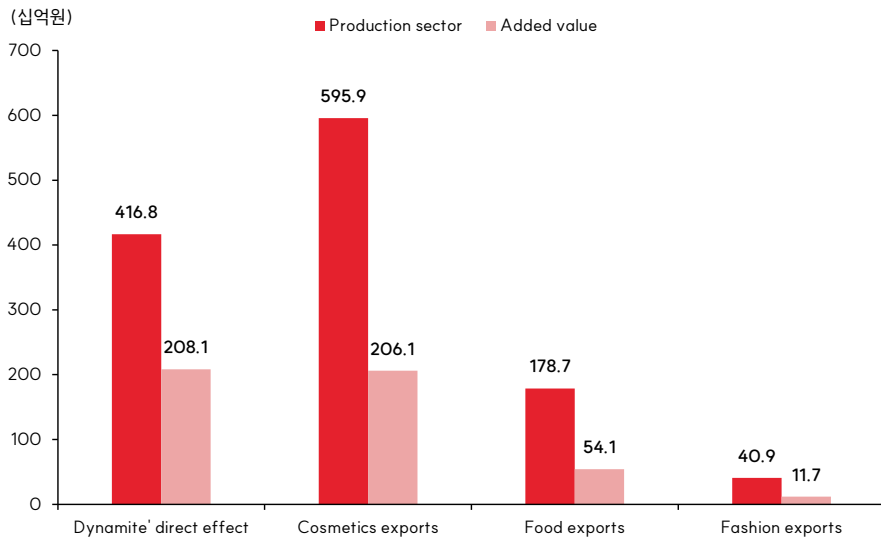


자료: Netflix (넥스트 온 넷플릭스: 2025 한국 영화), SK증권

7. K컬처의 도약 - BTS 컴백 카운트다운

- 글로벌 팬덤 돌풍 일으켰던 BTS, 2025년 6월 기점으로 멤버 7명 전원 군 복무 마쳐
- 군 입대로 인한 공백기 동안 순차적/계획적 활동 유지 해왔던 BTS, 지난 6월 말형 '진'의 제대로 복귀 카운트다운 돌입
- 군 입대 전 멤버 전원 두 번째 재계약 완료, 2025년 하반기 완전체 컴백 가능성 높은 상황
- 강력한 글로벌 팬덤 보유한 BTS 컴백과 함께 K-POP에 대한 글로벌 관심 다시 환기될 수 있을지에 주목

BTS 'Dynamite'의 빌보드 차트인이 유발한 경제 효과



자료: 한국문화관광연구원, SK증권

BTS 멤버 전역(소집해제) 예정일

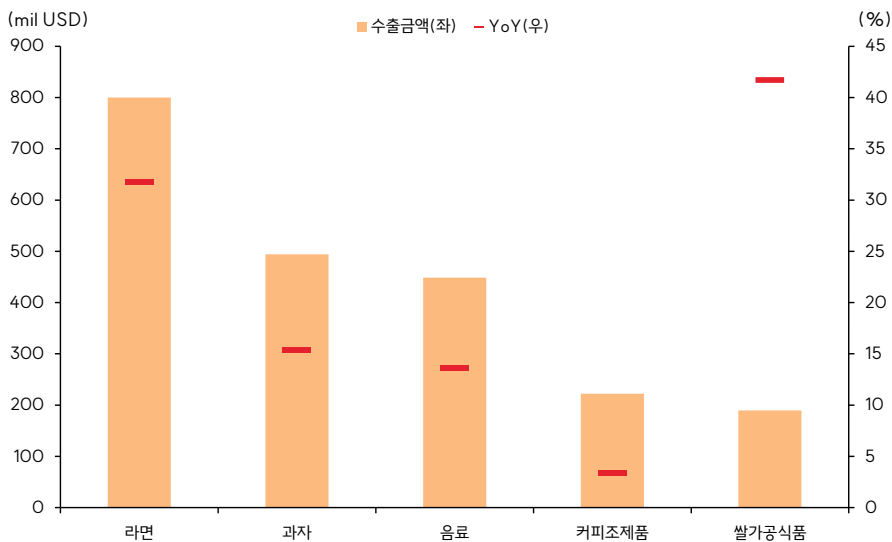
진	2024.06.12.
제이홉	2024.10.17.
RM	2025.06.10.
뷔	2025.06.10.
지민	2025.06.11.
정국	2025.06.11.
슈가	2025.06.21.

자료: 언론종합, SK증권

7. K컬처의 도약 - 세계인의 입맛 사로잡은 K푸드

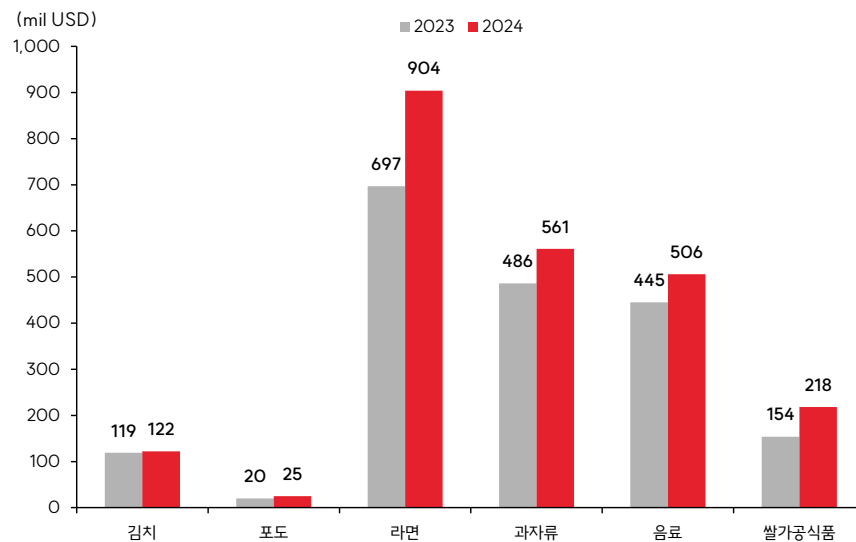
- 2025년 K푸드의 영역 확장도 지속될 것으로 예상, 올해 8월까지 우리나라 라면 수출금액은 YoY +30% 이상 성장
- 냉동 김밥 등 인기 끌면서 쌀가공식품 부문은 YoY +40% 이상 성장
- 하버드대에서 연구한 K푸드의 인기 원인, 한류라는 이름의 K컬처가 먼저 확산됨에 따라 음식에 대한 거부감도 낮춘 것으로 분석
- 국내 외식업계 돌풍 일으키고 있는 넷플릭스 '흑백요리사'의 영향도 긍정적일 것으로 전망
'흑백요리사' 공개 이후 3주 연속 글로벌 Top 10 기록, K푸드에 대한 인식 제고 및 K푸드를 접하고자 하는 움직임 활발해 질 것

주요 식품 품목별 수출 실적



자료: 농림축산식품부, SK증권 / 주: 2024년 1월~8월 누적 수출

주요 식품 품목별 수출액 동향

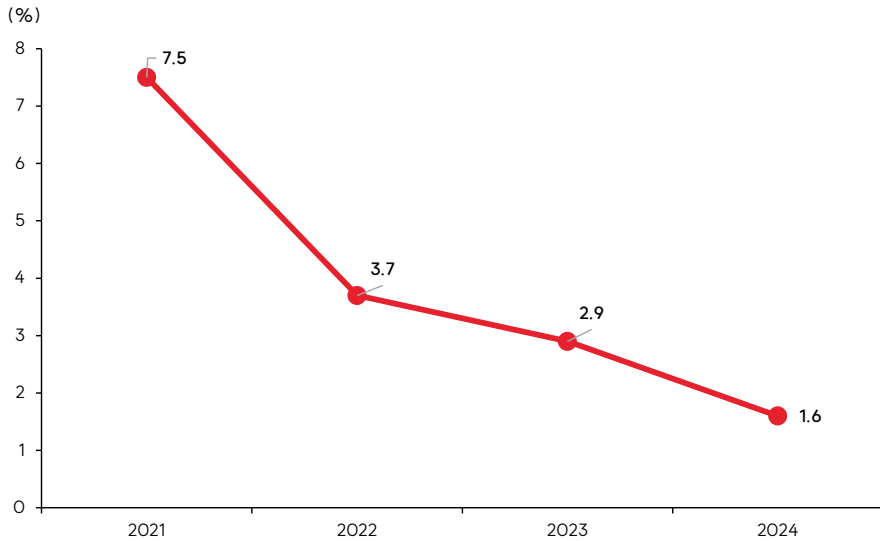


자료: 농림축산식품부, SK증권 / 주: 2024년 1월~9월 누적 수출

7. K컬처의 도약 - 불황형 소비, 틈새를 노려라

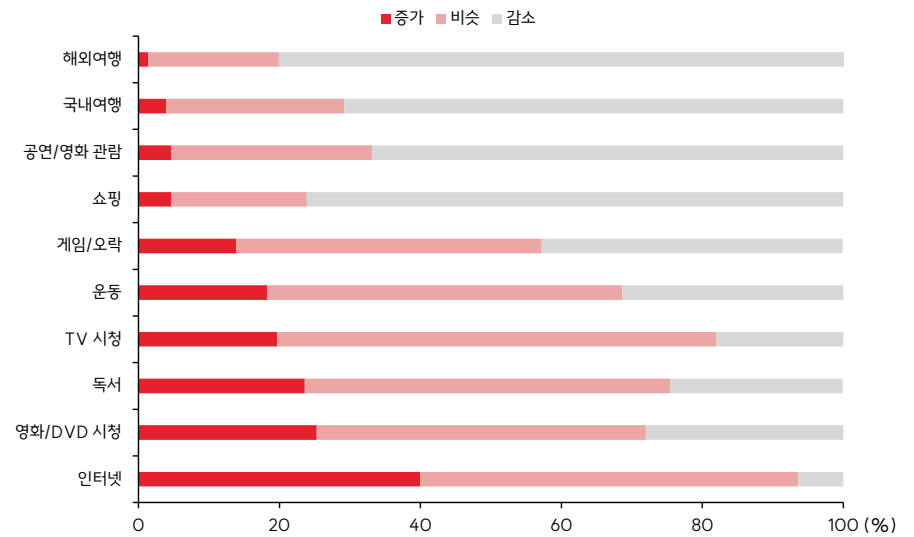
- K콘텐츠와 K푸드, 불황형 소비 국면에서 큰 수혜를 볼 수 있는 분야라는 점에서 더욱 긍정적
- 불황형 소비가 확산될 때 나타나는 가장 큰 변화, 싸고 쉽게 접할 수 있는 인터넷 등 미디어 접근이 증가하고 가성비 소비 확대
- 2025년 고물가 여파 및 경기 둔화 우려 등 겹치며 불황형 소비 행태 강해질 것으로 전망
- 오징어게임2 등 K콘텐츠 저력 나타날 수 있는 좋은 기회, 싸고 건강하고 맛있는 K푸드 인식 확산하면서 수요 증가할 것으로 기대

소매시장 성장률 추이 및 전망



자료: 대한상공회의소, SK증권

2008~2009년 나타난 불황형 소비 특징



자료: 불황기 소비자 유형 보고서(제일기획, 2009), SK증권

하이브 (A352820/KS/Not Rated) - BTS 컴백 카운트다운



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	4,165 만주
시가총액	74,391 억원
주요주주	
방시혁(외6)	32.46%
넷마블	9.44%

Stock Data

주가(24/10/10)	178,600 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	256,000 원
52주 최저가	158,000 원
60일 평균 거래대금	333 억원

주가 및 상대수익률



• 상장 이후 하늘과 땅 오갔던 주가

2020년 10월 신규 상장 이후 그룹 BTS의 빌보드 정상 등극, 코로나19 엔데믹과 오프라인 공연 재개, NFT 사업 진출 및 IP 가치 부각 등에 힘입어 2021년 11월까지 주가는 줄곧 강세를 보였다. 이후 메타버스 및 NFT 산업에 대한 고평가 논란과 실적 우려가 겹치며 조정 국면에 진입했다. 하지만 무엇보다도 BTS 멤버들의 군 복무와 함께 2023년부터는 단체 활동이 불가능할 것이라는 전망이 나오면서 주가는 상장 이후 최저 수준까지 하락하기에 이르렀다.

• 기초체력은 강했다

그러나 BTS 공백 우려는 생각보다 길지 않았다. 하이브 레이블즈 소속 아티스트들이 세계 시장에서 약진하고 K-POP 부흥기를 주도하면서 2023년 사상 최대 실적을 달성한 것이다. 국내 증시 약세가 이어지며 주가는 횡보했지만, 하이브 아티스트들의 고르고 탄탄한 팬덤을 확인할 수 있었다. 올해 각종 논란이 불거지며 주가는 다소 부진한 흐름이 나타나고 있지만, 상반기까지 매출액은 예년과 비슷한 수준을 유지 중이다.

• BTS 컴백 카운트다운

2025년은 군 공백기를 가졌던 BTS가 완전체로 돌아올 전망이다. 이미 가장 먼저 입대했던 BTS의 맴형 '진'은 올해 6월 제대 후 개인 활동을 시작했고, 내년 6월이면 모든 BTS 멤버들이 군 복무 의무를 마치게 된다. 군 입대 전 멤버 전원이 재계약을 마쳤기 때문에 컴백 작업은 빠르게 진행 될 것으로 예상된다. 군 복무 중인 지금도 각 멤버들의 영향력은 여전히 전세계적으로 매우 크다. 2025년 탄탄해진 기초체력 위 BTS라는 메가톤급 성장성이 더해질 날이 머지않았다.

하이브 (A352820/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,947	13,893	20,031	21,158	18,888
현금및현금성자산	1,608	3,802	6,777	5,316	3,579
매출채권 및 기타채권	962	1,167	1,850	2,700	2,748
재고자산	130	620	832	792	1,259
비유동자산	683	5,352	27,258	27,546	34,569
장기금융자산	123	324	8,598	4,817	4,897
유형자산	82	484	869	988	1,012
무형자산	257	2,884	13,300	14,702	21,653
자산총계	3,630	19,244	47,289	48,704	53,457
유동부채	1,746	2,962	5,866	8,495	17,722
단기금융부채	114	206	1,878	2,541	9,144
매입채무 및 기타채무	330	376	1,218	1,269	2,255
단기충당부채	1	5	1	0	0
비유동부채	149	4,293	12,557	10,923	4,636
장기금융부채	31	3,225	10,696	9,029	2,490
장기매입채무 및 기타채무	0	663	895	1,132	1,437
장기충당부채	17	100	182	236	313
부채총계	1,895	7,255	18,423	19,418	22,358
지배주주지분	1,742	11,953	28,119	27,705	29,194
자본금	8	178	207	207	208
자본잉여금	2,134	11,323	25,444	26,503	15,695
기타자본구성요소	17	17	53	258	451
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-417	440	1,808	2,331	14,204
비지배주주지분	-7	36	747	1,582	1,905
자본총계	1,735	11,989	28,866	29,287	31,099
부채와자본총계	3,630	19,244	47,289	48,704	53,457

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	5,872	7,963	12,559	17,762	21,781
매출원가	3,857	4,215	6,329	9,335	11,691
매출총이익	2,015	3,747	6,230	8,426	10,090
매출총이익률(%)	34.3	47.1	49.6	47.4	46.3
판매비와 관리비	1,028	2,292	4,328	6,057	7,134
영업이익	987	1,455	1,902	2,369	2,956
영업이익률(%)	16.8	18.3	15.1	13.3	13.6
비영업손익	-3	-193	202	-1,404	-455
순금융손익	-8	-18	-39	31	-4
외환관련손익	34	-124	27	46	110
관계기업등 투자손익	-9	-16	159	1	107
세전계속사업이익	985	1,262	2,105	965	2,501
세전계속사업이익률(%)	16.8	15.9	16.8	5.4	11.5
계속사업법인세	261	392	696	485	667
계속사업이익	724	871	1,408	480	1,834
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	724	871	1,408	480	1,834
순이익률(%)	12.3	10.9	11.2	2.7	8.4
지배주주	738	857	1,368	523	1,873
지배주주귀속 순이익률(%)	12.6	10.8	10.9	2.9	8.6
비지배주주	-14	13	40	-43	-38
총포괄이익	724	867	2,025	-1,710	2,054
지배주주	738	853	1,980	-1,678	2,104
비지배주주	-14	14	45	-32	-50
EBITDA	1,081	1,805	2,735	3,558	4,230

자료: 하이브, SK증권 추정

하이브 (A352820/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-69	-67	-220	2,248	265
당기순이익(손실)	724	871	1,408	480	1,834
비현금성항목등	187	613	809	3,420	2,362
유형자산감가상각비	81	214	361	501	531
무형자산상각비	12	135	472	687	742
기타	94	264	-24	2,232	1,089
운전자본감소(증가)	47	-258	-541	-107	-401
매출채권및기타채권의감소(증가)	-439	-198	-228	-634	29
재고자산의감소(증가)	-84	-536	-204	-53	-509
매입채무및기타채무의증가(감소)	110	86	-47	69	-167
기타	460	390	-62	511	246
법인세납부	-304	-422	-488	-1,064	-1,697
투자활동현금흐름	124	-10,221	-21,013	-2,376	-4,083
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-48	-395	-537	-167	-223
무형자산의감소(증가)	-16	-127	-406	-88	-680
기타	188	-9,699	-20,070	-2,121	-3,180
재무활동현금흐름	-14	1,825	9,100	1,953	7,333
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-34	1,858	9,301	2,171	7,618
자본의증가(감소)	139	9,358	14,149	1,060	-10,807
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-119	-9,391	-14,350	-1,278	10,522
현금의 증가(감소)	1,027	2,195	2,974	-1,461	-1,738
기초현금	581	1,608	3,802	6,777	5,316
기말현금	1,608	3,802	6,777	5,316	3,579
FCF	-117	-462	-757	2,081	42

주요투자지표

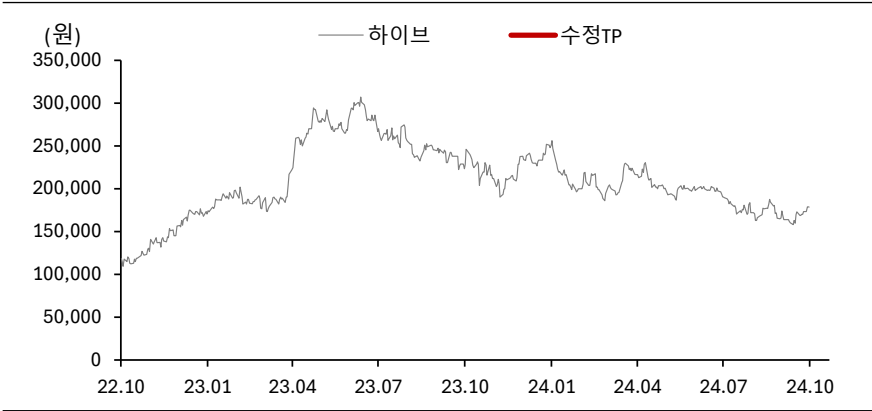
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	94.9	35.6	57.7	41.4	22.6
영업이익	23.5	47.4	30.7	24.5	24.8
세전계속사업이익	흑전	28.2	66.7	-54.2	159.2
EBITDA	28.8	67.0	51.6	30.1	18.9
EPS	흑전	-7.2	39.1	-61.8	255.3
수익성 (%)					
ROA	25.5	7.6	4.2	1.0	3.6
ROE	56.5	12.5	6.8	1.9	6.6
EBITDA마진	18.4	22.7	21.8	20.0	19.4
안정성 (%)					
유동비율	168.8	469.0	341.5	249.1	106.6
부채비율	109.2	60.5	63.8	66.3	71.9
순차입금/자기자본	-86.7	-68.4	-13.7	-18.1	-7.7
EBITDA/이자비용(배)	85.7	46.4	20.7	10.3	9.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	15.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	2,562	2,378	3,308	1,265	4,496
BPS	6,046	33,159	67,998	66,995	70,090
CFPS	2,885	3,347	5,322	4,140	7,553
주당 현금배당금	0	0	0	0	700
Valuation지표(배)					
PER	0.0	66.6	105.5	137.1	51.9
PBR	0.0	4.8	5.1	2.6	3.3
PCR	0.0	47.3	65.6	41.9	30.9
EV/EBITDA	-1.4	27.1	51.6	19.1	22.9
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.3

자료: 하이브, SK증권 추정

하이브 (A352820/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				
2023.02.22.	매수	230,000원	6개월	-11.36%	12.22%



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

삼양식품 (A003230/KS/Not Rated) – ‘매운맛 K라면’의 입지 강화



Analyst
박찬술

rightsearch@sks.co.kr
3773-9955

Company Data

발행주식수	753 만주
시가총액	39,699 억원
주요주주	
삼양내츄럴스(외7)	44.98%
국민연금공단	9.43%

Stock Data

주가(24/10/10)	527,000 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	712,000 원
52주 최저가	170,900 원
60일 평균 거래대금	651 억원

주가 및 상대수익률



• 글로벌 K-푸드를 선도하는 ‘라면 대장’

삼양식품은 대표적인 제품인 ‘불닭볶음면’ 등의 라면을 비롯하여 다양한 음식료를 국내·외로 판매하는 기업이다. 동사는 현재 80여개 국에 다양한 라면 및 음료 등의 제품을 수출하며 글로벌 K-푸드의 트렌드를 선도하고 있다. 올해 상반기 미국법인의 주류 채널 입점 확대와 ‘까르보 불닭볶음면’의 인기에 힘입어 해외 매출 비중이 증가하며, 8,101억원의 매출액을 기록하였다.

• 미국/중국 수출에 집중하며 성장 지속

동사의 2024년 상반기 면과 스낵 수출이 전년동기대비 78% 늘어난 6,078억원을 기록했다. 이는 미국과 중국 중심으로 매출상승을 견인했기 때문이다. 특히, 미국의 월마트와 코스트코 등에서 높은 판매량을 기록했으며, ‘까르보 불닭볶음면’의 인기로 품귀현상까지 나타났다. 또한, 중국에서는 쇼핑몰 플랫폼인 더우인, 티몰에 삼양식품의 전문 식품관을 개설하여, 중국 내 주요 온라인몰을 중심으로 실적을 확대할 예정이다.

• 2025년 유럽 시장 진입하며 글로벌 마켓 입지 강화

동사는 24년 8월 네덜란드에 유럽 법인을 설립하여 유럽 시장 공략을 본격화하고 있다. 이는 동사의 다섯번째 해외법인이다. 유럽 전역을 대상으로 물류 효율성을 강화하고, 주요 유통망을 확보하여, 유럽 내 K-푸드 수출 규모를 확대하기 위함이다. 24년 6월 덴마크에서 ‘불닭볶음면’이 ‘너무 맵다’는 이유로 리콜 사건이 발생하면서 현지 시장 대응의 필요성을 인식하였다. 동사의 유럽 법인 설립은 라면 생산 능력확충 및 현지 조치 시스템 구축을 가능케할 것으로 보고 있다.

삼양식품 (A003230/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,846	2,000	2,789	3,539	4,973
현금및현금성자산	875	1,040	1,145	969	2,187
매출채권 및 기타채권	550	451	575	858	814
재고자산	276	345	448	1,103	1,422
비유동자산	2,858	3,562	4,742	5,710	6,730
장기금융자산	146	234	195	182	137
유형자산	2,464	3,087	4,211	4,753	5,443
무형자산	46	50	61	536	555
자산총계	4,704	5,562	7,531	9,249	11,703
유동부채	1,495	1,636	1,824	2,253	4,020
단기금융부채	593	478	528	523	1,755
매입채무 및 기타채무	692	897	1,044	1,313	1,636
단기충당부채	13	16	17	28	38
비유동부채	333	454	1,750	2,448	1,915
장기금융부채	62	268	1,566	2,307	1,686
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	6
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,827	2,089	3,574	4,702	5,935
지배주주지분	2,837	3,425	3,904	4,530	5,648
자본금	377	377	377	377	377
자본잉여금	122	122	122	115	114
기타자본구성요소	0	0	-0	-68	-68
자기주식	0	0	0	-68	-68
이익잉여금	2,311	2,905	3,385	4,092	5,222
비지배주주지분	39	48	53	18	120
자본총계	2,876	3,473	3,957	4,548	5,768
부채와자본총계	4,704	5,562	7,531	9,249	11,703

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	5,436	6,485	6,420	9,090	11,929
매출원가	3,864	4,570	4,714	6,578	7,762
매출총이익	1,571	1,915	1,706	2,512	4,167
매출총이익률(%)	28.9	29.5	26.6	27.6	34.9
판매비와 관리비	789	961	1,053	1,608	2,692
영업이익	783	953	654	904	1,475
영업이익률(%)	14.4	14.7	10.2	9.9	12.4
비영업손익	-0	-46	68	116	88
순금융손익	-2	1	5	-27	-69
외환관련손익	10	-46	57	-3	18
관계기업등 투자손익	3	-13	-5	24	55
세전계속사업이익	783	907	721	1,020	1,563
세전계속사업이익률(%)	14.4	14.0	11.2	11.2	13.1
계속사업법인세	182	227	155	217	297
계속사업이익	600	680	567	803	1,266
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	600	680	567	803	1,266
순이익률(%)	11.0	10.5	8.8	8.8	10.6
지배주주	596	672	563	798	1,263
지배주주귀속 순이익률(%)	11.0	10.4	8.8	8.8	10.6
비지배주주	5	8	3	5	3
총포괄이익	562	657	543	851	1,242
지배주주	558	648	539	847	1,239
비지배주주	4	8	4	5	3
EBITDA	904	1,086	806	1,153	1,797

자료: 삼양식품, SK증권 추정

삼양식품 (A003230/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	525	809	584	478	1,681
당기순이익(손실)	600	680	567	803	1,266
비현금성항목등	194	323	202	270	476
유형자산감가상각비	119	130	149	249	322
무형자산상각비	2	3	4	0	0
기타	73	190	49	21	154
운전자본감소(증가)	-277	-222	-127	-635	-78
매출채권및기타채권의감소(증가)	-133	7	-102	-246	2
재고자산의감소(증가)	-41	-69	-103	-640	-389
매입채무및기타채무의증가(감소)	69	-7	237	147	207
기타	-166	-171	-271	-137	-263
법인세납부	-174	-199	-213	-177	-280
투자활동현금흐름	-123	-662	-1,731	-998	-237
금융자산의감소(증가)	-15	-9	-424	160	138
유형자산의감소(증가)	-133	-654	-1,393	-869	-448
무형자산의감소(증가)	-5	-7	-17	79	-35
기타	30	8	103	-368	108
재무활동현금흐름	-56	35	1,252	371	-201
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-13	107	1,312	676	39
자본의증가(감소)	0	0	0	-7	-0
배당금지급	-30	-60	-60	-135	-119
기타	-13	-12	0	-163	-121
현금의 증가(감소)	344	166	105	-176	1,218
기초현금	531	875	1,040	1,145	969
기말현금	875	1,040	1,145	969	2,187
FCF	392	155	-810	-391	1,233

주요투자지표

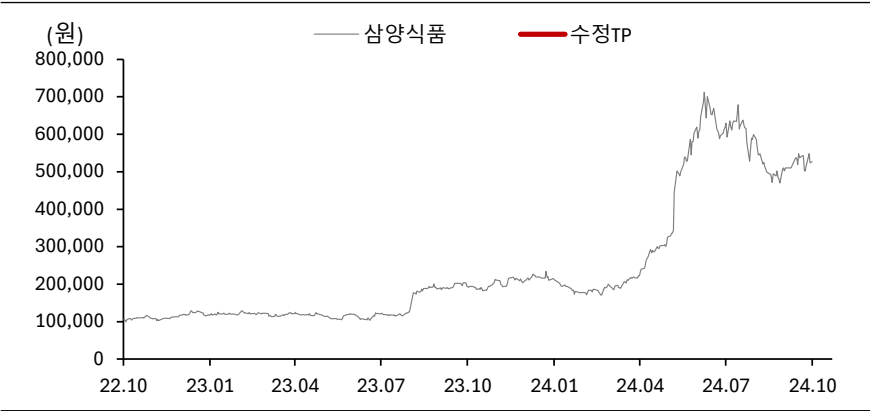
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	15.8	19.3	-1.0	41.6	31.2
영업이익	41.9	21.8	-31.4	38.3	63.2
세전계속사업이익	45.3	15.9	-20.5	41.4	53.3
EBITDA	39.5	20.1	-25.8	43.0	55.9
EPS	71.0	12.9	-16.2	41.6	58.2
수익성 (%)					
ROA	13.6	13.2	8.7	9.6	12.1
ROE	23.1	21.5	15.4	18.9	24.8
EBITDA마진	16.6	16.7	12.6	12.7	15.1
안정성 (%)					
유동비율	123.5	122.3	152.9	157.1	123.7
부채비율	63.5	60.2	90.3	103.4	102.9
순차입금/자기자본	-11.7	-11.9	11.1	32.8	17.8
EBITDA/이자비용(배)	58.3	118.6	224.8	24.1	14.7
배당성향	10.1	9.0	13.4	13.1	12.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	7,906	8,922	7,480	10,593	16,761
BPS	37,661	45,470	51,824	61,034	75,884
CFPS	9,516	10,685	9,507	13,898	21,030
주당 현금배당금	800	800	1,000	1,400	2,100
Valuation지표(배)					
PER	11.4	11.3	12.7	12.0	12.9
PBR	2.4	2.2	1.8	2.1	2.8
PCR	9.4	9.5	10.0	9.1	10.3
EV/EBITDA	7.2	6.7	9.5	9.6	9.7
배당수익률	0.9	0.8	1.1	1.1	1.0

자료: 삼양식품, SK증권 추정

삼양식품 (A003230/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬술)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

브랜드엑스코퍼레이션 (A337930/KQ/Not Rated) – K애슬레저의 글로벌 공략



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com.kr
3773-9955

Company Data

발행주식수	2,931 만주
시가총액	2,981 억원
주요주주	
강민준(외3)	45.95%
한국투자파트너스(외4)	10.29%

Stock Data

주가(24/10/10)	10,170 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	12,540 원
52주 최저가	4,130 원
60일 평균 거래대금	147 억원

주가 및 상대수익률



• 헬스&뷰티 시장을 선도하는 애슬레저 브랜드

브랜드엑스코퍼레이션은 Health&Beauty 영역에서의 애슬레저 의류사업을 영위하고 있는 기업이다. 특히, 주력 브랜드인 '젝시믹스(XEXYMIX)'를 기반으로 스웜웨어, 골프 등으로 제품군을 확장하고 있는 중이다. 젝시믹스가 실적을 견인하며, 올해 상반기 전년대비 21.0% 성장한 1,295억원의 매출액을 기록하였다.

• K-애슬레저의 글로벌 리더로의 성장

동사의 젝시믹스는 기존 여성 레깅스 부문을 넘어 맨즈/키즈/골프/스웜웨어 등으로 제품군을 확장하며 글로벌 성장을 가속화하고 있다. 특히, 일본, 중국, 대만 등의 주요 진출 국가에서 '가성비'와 '동양인 맞춤 핏'이라는 제품 특성을 내세워 현지 수요를 이끌어내고 있다. 이를 바탕으로 해외 현지 오프라인 매장과 유통 채널도 빠르게 확장하고 있다. 현재 해외 55개국에 진출하여, 총 120여개의 팝업스토어·숍인숍 형태 매장을 운영 중이다.

• 2025년 일본/중국 시장 공략의 본격화

동사는 중국과 일본 시장을 중심으로 해외 매장 확장과 인지도를 강화할 계획이다. 이에 따른 글로벌 매출액 성장이 가속화될 것으로 전망한다. 현재 중국에서 3개의 매장을 운영 중이며, 2025년까지 총 100개의 매장을 목표로 하고 있다. 일본에서는 도쿄 3호점 오픈을 계획하고 있으며, 이를 통해 브랜드 인지도를 더욱 강화할 계획이다. 올 8월 해외 바이어와 진행한 2025 SS시즌 수주회에 따른 매출이 4분기에 인식될 것이며, 중국의 소비 회복과 동반된 실적 성장을 발판 삼아 향후 중국 오프라인 출점에 속도가 날 것으로 전망된다.

브랜드엑스코퍼레이션 (A337930/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	311	611	685	808	958
현금및현금성자산	186	93	100	50	142
매출채권 및 기타채권	15	50	67	128	136
재고자산	100	330	343	524	635
비유동자산	104	173	421	334	373
장기금융자산	8	18	127	163	149
유형자산	58	41	49	41	37
무형자산	11	27	135	42	35
자산총계	416	783	1,107	1,142	1,331
유동부채	111	123	344	309	346
단기금융부채	21	25	183	46	48
매입채무 및 기타채무	40	42	52	98	154
단기충당부채	0	0	3	4	1
비유동부채	162	31	80	20	56
장기금융부채	156	22	64	15	48
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	3	2	3	6
부채총계	273	154	424	329	402
지배주주지분	142	629	681	783	886
자본금	1	95	148	148	148
자본잉여금	19	350	340	354	369
기타자본구성요소	8	-0	-30	26	31
자기주식	0	-30	-37	0	0
이익잉여금	115	185	223	255	339
비지배주주지분	0	0	2	30	43
자본총계	142	629	682	813	929
부채와자본총계	416	783	1,107	1,142	1,331

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	641	1,385	1,659	2,069	2,326
매출원가	252	535	661	817	930
매출총이익	389	849	998	1,252	1,396
매출총이익률(%)	60.7	61.3	60.1	60.5	60.0
판매비와 관리비	290	769	860	1,059	1,214
영업이익	99	80	138	193	182
영업이익률(%)	15.5	5.8	8.3	9.3	7.8
비영업손익	-6	-6	-13	-8	-26
순금융손익	-5	-2	1	3	3
외환관련손익	-0	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	93	74	125	184	156
세전계속사업이익률(%)	14.5	5.4	7.5	8.9	6.7
계속사업법인세	17	5	-3	41	29
계속사업이익	76	69	128	143	127
중단사업이익	0	1	-50	-42	-5
*법인세효과	0	0	-0	-5	-4
당기순이익	76	70	78	101	122
순이익률(%)	11.9	5.0	4.7	4.9	5.3
지배주주	76	70	77	101	112
지배주주귀속 순이익률(%)	11.9	5.1	4.7	4.9	4.8
비지배주주	-0	-0	0	1	10
총포괄이익	76	70	78	101	122
지배주주	76	70	77	101	112
비지배주주	-0	-0	0	1	10
EBITDA	108	112	187	263	260

자료: 브랜드엑스코퍼레이션, SK증권 추정

브랜드엑스코퍼레이션 (A337930/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	56	-139	131	68	132
당기순이익(손실)	76	70	78	101	122
비현금성항목등	42	61	85	173	137
유형자산감가상각비	9	31	44	65	75
무형자산상각비	0	1	5	5	4
기타	33	29	36	103	58
운전자본감소(증가)	-48	-246	-29	-202	-89
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	-35	-10	-57	-11
재고자산의감소(증가)	-69	-227	11	-232	-107
매입채무및기타채무의증가(감소)	31	16	58	91	38
기타	-29	-50	-7	-9	-81
법인세납부	-15	-26	-4	-5	-43
투자활동현금흐름	-60	-88	-211	4	44
금융자산의감소(증가)	-2	-10	-50	18	73
유형자산의감소(증가)	-21	-31	-19	-17	-17
무형자산의감소(증가)	-1	-13	-5	-18	-3
기타	-36	-34	-137	21	-9
재무활동현금흐름	139	234	88	-122	-83
단기금융부채의증가(감소)	-4	0	18	1	-1
장기금융부채의증가(감소)	-7	-22	-2	-83	-59
자본의증가(감소)	19	425	42	14	15
배당금지급	0	0	-38	-35	-23
기타	131	-169	68	-19	-15
현금의 증가(감소)	160	6	8	-50	92
기초현금	26	86	93	100	50
기말현금	186	93	100	50	142
FCF	35	-170	111	51	115

주요투자지표

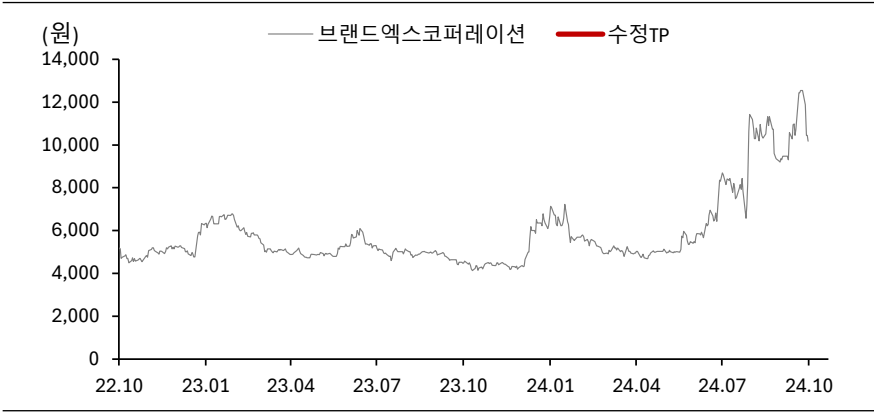
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	195.3	116.0	19.8	24.7	12.4
영업이익	118.1	-18.8	71.7	39.4	-5.5
세전계속사업이익	106.7	-20.1	68.0	47.5	-15.3
EBITDA	136.8	4.0	67.1	40.2	-0.9
EPS	91.0	-24.7	78.4	12.8	-17.4
수익성 (%)					
ROA	31.0	11.7	8.2	9.0	9.9
ROE	84.0	18.1	11.8	13.7	13.5
EBITDA마진	16.8	8.1	11.3	12.7	11.2
안정성 (%)					
유동비율	281.0	496.0	199.2	261.3	277.0
부채비율	191.8	24.6	62.1	40.4	43.3
순차입금/자기자본	-7.1	-23.4	-1.1	-9.3	-7.2
EBITDA/이자비용(배)	17.0	26.8	110.2	130.4	71.5
배당성향	0.0	29.6	38.0	34.9	20.8
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	321	242	431	486	402
BPS	598	2,306	2,426	2,675	3,029
CFPS	358	356	428	584	652
주당 현금배당금	0	73	100	120	80
Valuation지표(배)					
PER	0.0	29.6	22.5	9.8	15.8
PBR	0.0	3.1	4.0	1.8	2.1
PCR	0.0	20.1	22.7	8.2	9.7
EV/EBITDA	-0.1	16.9	15.3	5.1	7.0
배당수익률	N/A	1.0	1.0	2.5	1.3

자료: 브랜드엑스코퍼레이션, SK증권 추정

브랜드엑스코퍼레이션 (A337930/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬술)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

나스미디어 (A089600/KQ/Not Rated) - 넷플릭스를 찾는 사람이 많아집니다



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	1,157 만주
시가총액	1,875 억원
주요주주	
케이티(외1)	43.23%
자사주	2.26%

Stock Data

주가(24/10/10)	16,210 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	25,500 원
52주 최저가	15,230 원
60일 평균 거래대금	4 억원

주가 및 상대수익률



• 국내 미디어렙 시장 점유율 1위

나스미디어는 국내 미디어렙(Media Representative) 점유율 1위기업으로, DA/SA/모바일 플랫폼 등 다양한 형태의 디지털 광고 사업을 영위한다. 지난해 고객사의 광고 집행 규모 축소 등의 여파로 취급고 및 매출액이 감소했지만, 올해는 조금씩 반등하는 모습이 확인되고 있다. 광고 업황의 반등 속도는 여전히 지지부진 하지만, 새로운 고객사 확보 및 상품 경쟁력 강화는 계속되고 있기 때문이다.

• 광고 요금제 도입과 넷플릭스의 약진

현재 넷플릭스 광고를 독점 대행하고 있다. 넷플릭스에서 광고형 요금제 출시와 더불어 계정 공유를 제한하는 등의 조치를 취하고 있기에 동사의 실적에도 점진적으로 긍정적인 영향이 미칠 것으로 기대된다. 특히 넷플릭스 광고는 여타 플랫폼과 달리 성별/연령/지역별 타겟팅이 가능하기 때문에 상대적으로 CPM이 높은 수준이라는 점에서 더욱 기대감이 크다.

• 2025년이 기대되는 이유

올해 12월 '오징어게임 시즌 2' 공개를 시작으로 2025년에는 순차적인 한국 영화의 개봉을 앞두고 있다. 최근 '흑백요리사'가 흥행에 성공하며 넷플릭스에 대한 관심이 환기되는 점도 긍정적이다. 11월부터는 네이버와의 협업을 통해 네이버 멤버십 가입자들은 넷플릭스를 구독할 수 있게 된다. 다시한번 새로운 구독자를 유인할 수 있는 계기가 될 것으로 예상된다. 특히 2025년은 불황형 소비 트렌드가 계속될 것으로 예상되는 가운데, 네이버와 넷플릭스의 협업은 가성비 있는 소비라는 인식을 주기에 충분해 보인다. 올해 5월 구글 애드매니저 및 구글 애드몹의 MCM 공식 파트너사로 선정된 점도 추가적인 외형 성장을 기대할 수 있는 요인이다.

나스미디어 (A089600/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,800	3,606	4,093	4,354	4,118
현금및현금성자산	289	537	714	861	523
매출채권 및 기타채권	2,164	2,213	2,460	2,646	2,755
재고자산	0	3	3	13	9
비유동자산	762	615	810	827	1,015
장기금융자산	96	0	32	50	299
유형자산	112	117	129	147	132
무형자산	446	429	414	401	380
자산총계	3,562	4,220	4,904	5,180	5,133
유동부채	1,895	2,088	2,486	2,614	2,512
단기금융부채	68	22	31	38	39
매입채무 및 기타채무	1,707	1,895	2,308	2,415	2,303
단기충당부채	1	5	0	0	0
비유동부채	136	125	200	142	111
장기금융부채	24	4	113	97	57
장기매입채무 및 기타채무	10	11	10	11	12
장기충당부채	5	1	8	8	8
부채총계	2,031	2,214	2,686	2,756	2,623
지배주주지분	1,415	1,668	1,866	2,051	2,129
자본금	46	46	50	55	60
자본잉여금	433	433	433	433	433
기타자본구성요소	-80	3	2	1	-0
자기주식	-80	-80	-81	-82	-83
이익잉여금	1,016	1,186	1,380	1,562	1,646
비지배주주지분	116	339	352	374	380
자본총계	1,531	2,007	2,218	2,424	2,510
부채와자본총계	3,562	4,220	4,904	5,180	5,133

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,170	1,116	1,242	1,524	1,468
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,170	1,116	1,242	1,524	1,468
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	864	847	913	1,193	1,263
영업이익	306	270	329	331	205
영업이익률(%)	26.1	24.2	26.5	21.7	14.0
비영업손익	10	29	32	30	14
순금융손익	4	11	10	23	40
외환관련손익	0	-0	-1	-0	2
관계기업등 투자손익	3	4	8	0	3
세전계속사업이익	316	298	361	360	219
세전계속사업이익률(%)	27.0	26.7	29.0	23.6	14.9
계속사업법인세	91	67	89	71	42
계속사업이익	225	231	271	289	177
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	225	231	271	289	177
순이익률(%)	19.2	20.7	21.8	19.0	12.1
지배주주	206	229	261	268	167
지배주주귀속 순이익률(%)	17.6	20.5	21.1	17.6	11.4
비지배주주	19	2	10	21	10
총포괄이익	238	223	280	282	158
지배주주	221	226	267	261	152
비지배주주	18	-3	13	21	7
EBITDA	410	372	395	411	289

자료: 나스미디어, SK증권 추정

나스미디어 (A089600/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	321	462	428	203	47
당기순이익(손실)	225	231	271	289	177
비현금성항목등	220	207	178	188	188
유형자산감가상각비	83	81	45	61	64
무형자산상각비	22	21	21	19	20
기타	115	105	112	108	104
운전자본감소(증가)	-62	89	72	-195	-294
매출채권및기타채권의감소(증가)	-401	-43	-243	-187	-112
재고자산의감소(증가)	0	-3	-2	-2	4
매입채무및기타채무의증가(감소)	359	173	392	64	-146
기타	-20	-38	-75	-70	-40
법인세납부	-62	-65	-94	-79	-23
투자활동현금흐름	17	-395	-149	61	-271
금융자산의감소(증가)	27	-388	-91	72	-281
유형자산의감소(증가)	-6	-15	-28	-28	-8
무형자산의감소(증가)	-14	-3	-5	-6	-16
기타	10	11	-25	23	34
재무활동현금흐름	-123	-132	-101	-116	-114
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-68	-67	-30	-35	-38
자본의증가(감소)	0	0	-0	-0	-0
배당금지급	-46	-63	-68	-75	-72
기타	-9	-2	-3	-6	-4
현금의 증가(감소)	136	248	177	147	-339
기초현금	153	289	537	714	861
기말현금	289	537	714	861	523
FCF	315	447	400	175	39

주요투자지표

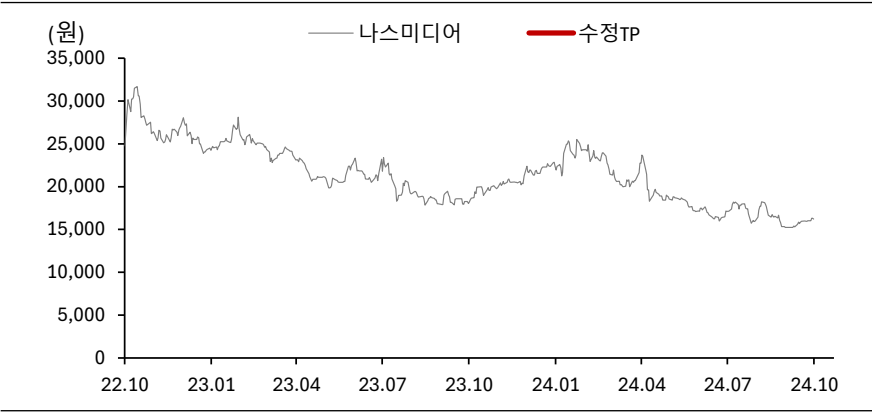
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	9.8	-4.6	11.2	22.7	-3.7
영업이익	22.5	-11.8	21.9	0.5	-37.9
세전계속사업이익	20.3	-5.4	20.8	-0.1	-39.2
EBITDA	45.3	-9.4	6.4	3.9	-29.7
EPS	9.0	11.0	14.2	2.4	-37.6
수익성 (%)					
ROA	6.8	5.9	5.9	5.7	3.4
ROE	15.1	14.8	14.8	13.7	8.0
EBITDA마진	35.1	33.3	31.8	27.0	19.7
안정성 (%)					
유동비율	147.8	172.7	164.6	166.6	163.9
부채비율	132.6	110.3	121.1	113.7	104.5
순차입금/자기자본	-33.5	-65.3	-64.4	-61.7	-47.4
EBITDA/이자비용(배)	48.2	194.5	126.0	72.1	64.0
배당성향	27.2	29.7	28.6	26.9	47.4
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,782	1,979	2,260	2,315	1,445
BPS	12,925	15,108	16,825	18,434	19,122
CFPS	2,688	2,860	2,836	3,010	2,168
주당 현금배당금	499	605	664	638	700
Valuation지표(배)					
PER	14.2	12.9	13.3	10.8	15.4
PBR	2.0	1.7	1.8	1.4	1.2
PCR	9.4	8.9	10.6	8.3	10.3
EV/EBITDA	6.1	4.6	5.3	3.7	6.1
배당수익률	2.0	2.4	2.2	2.6	3.1

자료: 나스미디어, SK증권 추정

나스미디어 (A089600/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.25.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

노브랜드 (A145170/KQ/Not Rated) - 실적으로 보여준 기술력



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

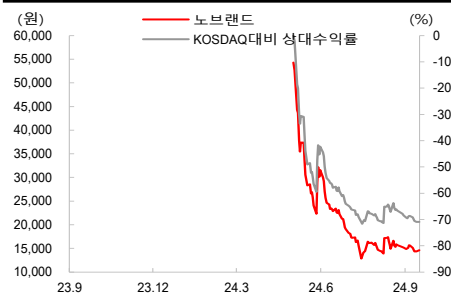
Company Data

발행주식수	908 만주
시가총액	1,298 억원
주요주주	
김기홍(외25)	48.64%
자사주	8.67%

Stock Data

주가(24/10/10)	14,300 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	54,300 원
52주 최저가	12,850 원
60일 평균 거래대금	81 억원

주가 및 상대수익률



• 글로벌 패션 디자인 플랫폼

노브랜드는 북미 및 유럽 지역을 중심으로 판매되는 글로벌 브랜드 의류의 OEM/ODM 사업을 영위한다. 베트남 및 인도네시아 공장을 거점으로 니트(Knit)와 우븐(Woven)류의 제품을 주력 생산한다. 단순 위탁생산만을 하는 것이 아니라 고객사의 제품 디자인 기획부터 생산까지 밸류체인 전체를 담당한다는 점에서 여타 위탁생산 업체들과는 차이가 있다. Target, Kohl's, JC Penny 등 글로벌 브랜드를 고객사로 확보 중이며, 올해 SUPRA, Club Monaco 등을 신규 고객사로 확보하였다.

• 실적에서 확인할 수 있는 글로벌 소비 동향

지난해 연간 4,534억원의 매출액과 78억원의 영업이익을 기록했는데, 올해 상반기에만 2,732억원의 매출액과 131억원의 영업이익을 달성했다. 북미 주요 고객사들이 재고 소진 이후 신규 주문을 늘린 효과가 반영되었으며, 환율 상승에 따른 영향도 실적에 긍정적인 영향을 미친 것으로 풀이된다. 이는 고금리의 여파와 경기 둔화 우려가 지속되면서 확실히 불황형 소비의 모습을 보여주고 있음을 의미한다. 올해 하반기에도 실적 호조는 지속될 것으로 예상되는데, 캐주얼 브랜드에 대한 소비자들의 관심이 지속될 가능성이 높기 때문이다.

• 투자 매력 상대적으로 더 높아져

지난 9월에는 아웃도어 기업 '유니코글로벌아이앤씨' 지분 100%를 인수하며 아웃도어 의류 및 겨울용 제품 등으로 사업 영역을 넓혔다. 상대적으로 가격대가 높은 분야이기에 외형 성장에 큰 기여를 할 것으로 기대된다. 주가는 올해 5월 상장 이후 현재 공모가 수준까지 조정 받은 상황이다. 실적 개선세가 눈에 띄는 만큼 투자 매력은 상대적으로 더 높아졌다.

노브랜드 (A145170/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,356	1,474	1,893	1,852	1,972
현금및현금성자산	78	172	103	274	184
매출채권 및 기타채권	402	559	756	559	687
재고자산	759	618	934	910	939
비유동자산	840	789	786	763	758
장기금융자산	130	132	56	66	58
유형자산	640	579	613	567	534
무형자산	23	10	26	63	40
자산총계	2,196	2,263	2,679	2,615	2,730
유동부채	1,321	1,149	1,405	1,553	1,298
단기금융부채	972	745	927	1,169	954
매입채무 및 기타채무	276	362	396	247	272
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	146	497	604	98	453
장기금융부채	48	401	544	25	375
장기매입채무 및 기타채무	4	4	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,467	1,647	2,009	1,651	1,751
지배주주지분	729	617	670	964	979
자본금	29	27	27	27	35
자본잉여금	383	495	395	395	388
기타자본구성요소	-85	-103	-103	-126	-125
자기주식	-85	-16	-16	-38	-38
이익잉여금	411	236	343	665	671
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	729	617	670	964	979
부채와자본총계	2,196	2,263	2,679	2,615	2,730

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	4,823	3,967	4,696	5,529	4,591
매출원가	4,015	3,584	3,982	4,479	3,896
매출총이익	809	384	714	1,050	695
매출총이익률(%)	16.8	9.7	15.2	19.0	15.1
판매비와 관리비	616	576	506	572	590
영업이익	193	-192	208	477	105
영업이익률(%)	4.0	-4.8	4.4	8.6	2.3
비영업손익	-49	-21	-51	-58	-55
순금융손익	-45	-38	-39	-52	-62
외환관련손익	-17	8	-11	13	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	144	-213	157	419	50
세전계속사업이익률(%)	3.0	-5.4	3.3	7.6	1.1
계속사업법인세	32	-37	49	126	42
계속사업이익	111	-176	109	293	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	111	-176	109	293	8
순이익률(%)	2.3	-4.4	2.3	5.3	0.2
지배주주	84	-176	109	293	8
지배주주귀속 순이익률(%)	1.7	-4.4	2.3	5.3	0.2
비지배주주	27	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	163	319	16
지배주주	0	0	163	319	16
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	266	-125	290	554	185

자료: 노브랜드, SK증권 추정

노브랜드 (A145170/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	279	-138	-171	634	-81
당기순이익(손실)	111	-176	109	293	8
비현금성항목등	142	152	144	275	194
유형자산감가상각비	58	51	68	72	74
무형자산상각비	15	16	14	5	6
기타	69	85	62	198	114
운전자본감소(증가)	25	-113	-429	142	-140
매출채권및기타채권의감소(증가)	53	-291	-151	228	-86
재고자산의감소(증가)	6	137	-297	31	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	-22	115	4	-160	-20
기타	-12	-74	15	43	-9
법인세납부	0	0	-3	-76	-143
투자활동현금흐름	-73	-9	-10	-68	-38
금융자산의감소(증가)	-35	12	-11	-31	-22
유형자산의감소(증가)	-34	-14	12	-2	-26
무형자산의감소(증가)	-3	-3	-2	-3	4
기타	-1	-4	-9	-32	6
재무활동현금흐름	-168	197	98	-369	25
단기금융부채의증가(감소)	-200	-218	134	-310	94
장기금융부채의증가(감소)	32	414	-6	-7	-8
자본의증가(감소)	412	110	-99	0	0
배당금지급	0	0	-1	-1	-1
기타	-412	-109	70	-51	-60
현금의 증가(감소)	39	94	-74	171	-90
기초현금	39	78	177	103	274
기말현금	78	172	103	274	184
FCF	245	-151	-159	632	-107

주요투자지표

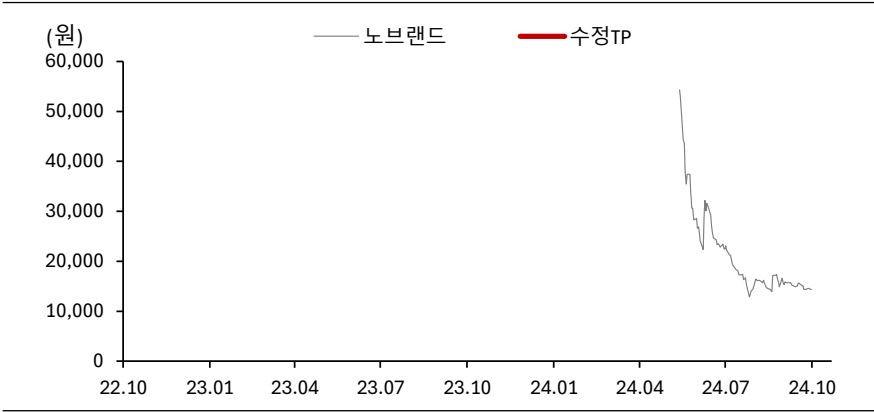
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	-17.8	18.4	17.7	-17.0
영업이익	N/A	적전	흑전	129.2	-78.0
세전계속사업이익	N/A	적전	흑전	166.7	-88.0
EBITDA	N/A	적전	흑전	90.8	-66.6
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
수익성 (%)					
ROA	5.1	-7.9	4.4	11.1	0.3
ROE	11.5	-26.1	16.9	35.9	0.9
EBITDA마진	5.5	-3.2	6.2	10.0	4.0
안정성 (%)					
유동비율	102.6	128.3	134.7	119.2	151.9
부채비율	201.2	267.0	300.1	171.3	178.9
순차입금/자기자본	122.7	152.9	197.6	87.6	105.0
EBITDA/이자비용(배)	5.4	-3.0	7.1	9.8	2.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	N/A	-2,526	N/A	N/A	121
BPS	N/A	9,091	N/A	N/A	14,609
CFPS	N/A	-1,565	N/A	N/A	1,272
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
PBR	N/A	0.0	N/A	N/A	0.0
PCR	N/A	0.0	N/A	N/A	0.0
EV/EBITDA	3.4	N/A	4.6	1.5	5.6
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 노브랜드, SK증권 추정

노브랜드 (A145170/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

8

건강한 삶의 추구

- 웰빙, 웰니스의 시대는 지났다
- 이제는 안티에이징, 네오에이징 시대
- 지속적인 관리의 중요성
- 질병 정복에 대한 의지

8. 건강한 삶의 추구

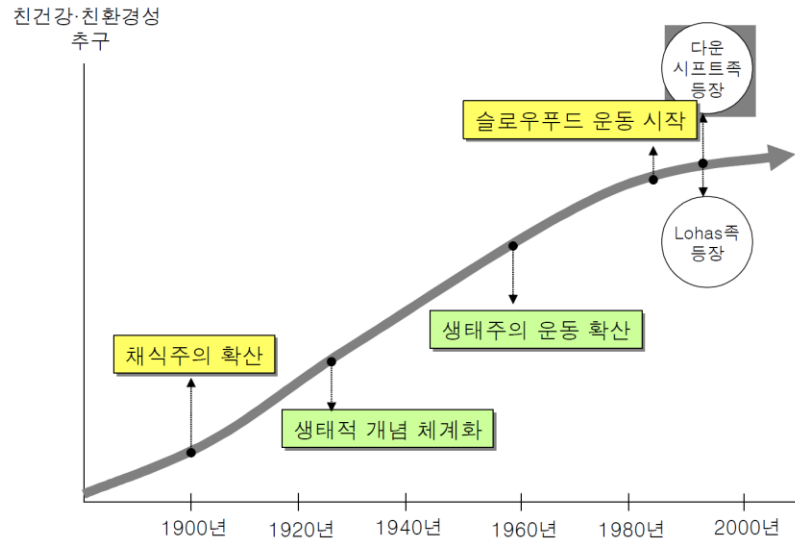
Summary

- 1990년대 서구 문화권에서 시작된 웰빙 문화, 2003년 기점으로 우리나라에서도 웰빙 열풍 확산
- 식품 및 전자제품 가장 큰 수혜, 유기농 재료에 대한 관심 높아지고 공기청정기 같은 가전제품 판매 증가
- 2025년은 웰빙 넘어선 안티에이징, 네오에이징 시대, 스스로의 행복 추구하는 액티브 시니어 증가
- 노화를 거부하는 것이 아니라 자연스럽게 건강하게 노화를 받아들이고 즐기는 소비층 대상 제품/서비스 주목 받을 것
- 성형외과/피부과, 피부관리실 찾는 중장년층 비중 증가, 큰 질병 앓기 전 미리 진단하고 치료하고자 하는 움직임 확산
- 미리미리 건강 상태 및 질병 확인할 수 있는 체외 진단 등에 대한 관심 높아질 것으로 예상
- 아직 인간이 정복하지 못한 질병을 극복하기 위한 인공지능 결합 신약 개발에 대한 관심도 지속
- 항암 신약, 항체의약품, 이중항체 및 다중항체, 항체 엔지니어링, ADC 등 유망 분야

8. 건강한 삶의 추구 - 웰빙, 웰니스의 시대는 지났다

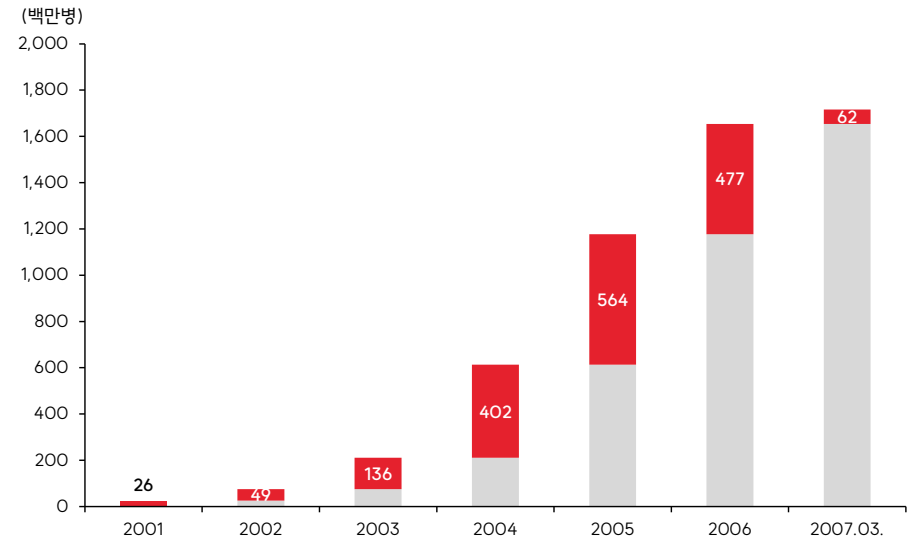
- 2003년을 기점으로 우리나라에 불었던 웰빙(Well-being) 열풍, 웰빙족/웰빙식품/웰빙산업 등 다양한 신조어 양산하며 인기
- 1990년대 서구 문화권에서 '인생을 잘 살자(Well being)'라는 문화가 확산하며 우리나라까지 전파
- 가장 뚜렷한 변화가 나타났던 분야는 식품과 전자제품, 유기농 재료가 인기를 얻고 공기청정기 같은 가전 제품 판매 증가
광동제약의 비타 500은 물에 녹여 먹는 비타민 C라는 컨셉으로 2001년 출시된 이후 웰빙 열풍과 함께 판매량 급증
- 웰빙 열풍은 건강하고 건전한 삶을 살기 위한 소비자들의 관심을 크게 환기 시키는 계기 되었음

웰빙과 관련된 시대적 사회 움직임 - 서구 문화권



자료: SERI(2005), SK증권

웰빙 문화 확산과 함께 판매량이 급증했던 '비타500'

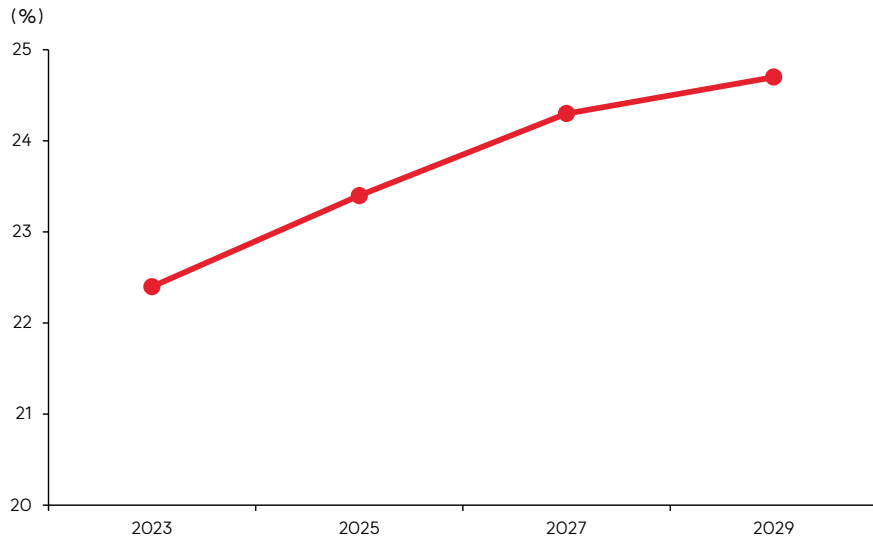


자료: 광동제약, SK증권

8. 건강한 삶의 추구 - 이제는 안티에이징, 네오에이징의 시대

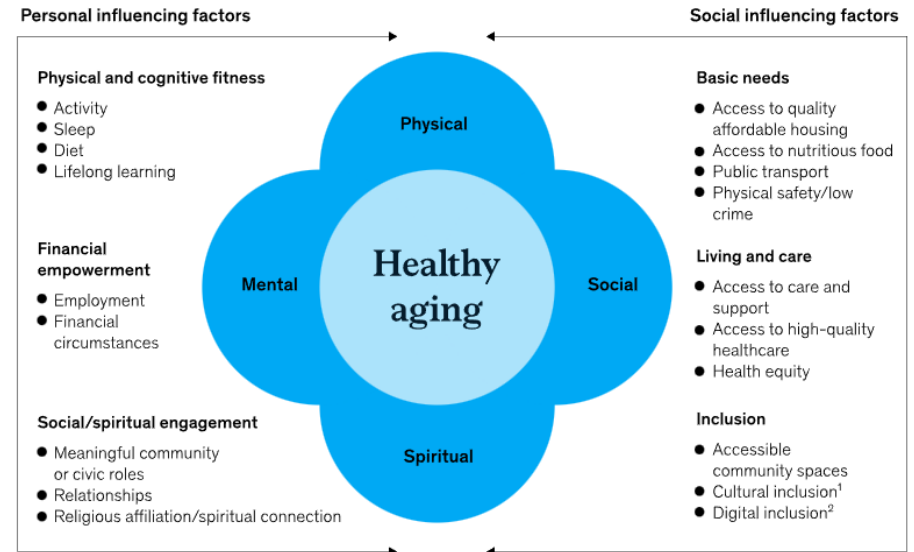
- 저출산 및 고령화 등의 영향으로 우리나라 65세 이상 고령인구 비중은 2025년 20%, 2050년 40% 상회 전망
- 전체 인구의 30% 차지하는 5060 세대 중 은퇴 이후 스스로의 행복을 위해 적극적으로 투자하는 액티브 시니어 증가 추세
- 액티브 시니어, 가족에 무조건적인 헌신이 아니라 가족과 개인의 가치를 모두 중시하는 라이프 스타일 추구
높은 디지털 수용성과 충분히 소비할 수 있는 자산을 보유하고 있다는 점이 특징
- 이제는 노화를 거부하는 것이 아니라 자연스럽게 건강한 노화를 받아들이고 즐기는 소비층 대상 제품/서비스 주목 받을 것

액티브 시니어(55~69세) 비율 추이 및 전망



자료: 통계청, SK증권

건강한 노화를 위한 체계(Healthy aging framework)

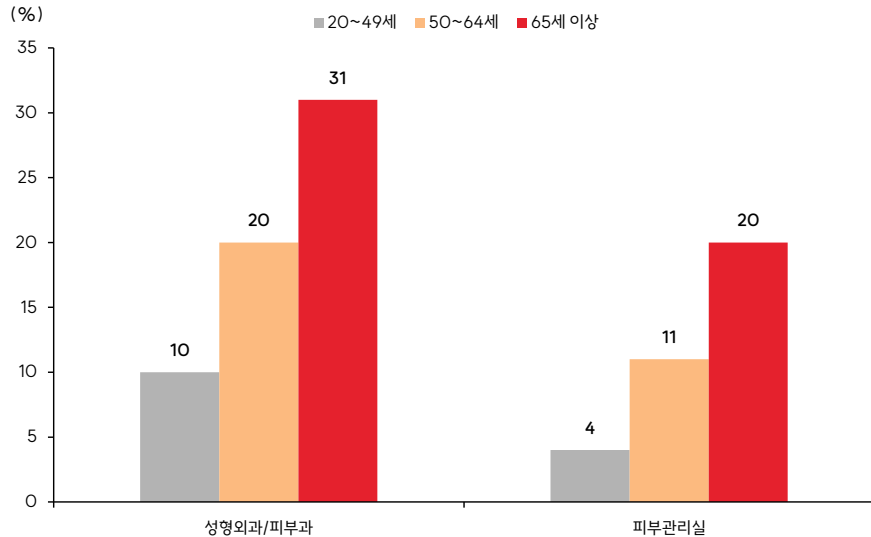


자료: McKinsey & Company, SK증권

8. 건강한 삶의 추구 - 꾸준한 관리를 위한 움직임

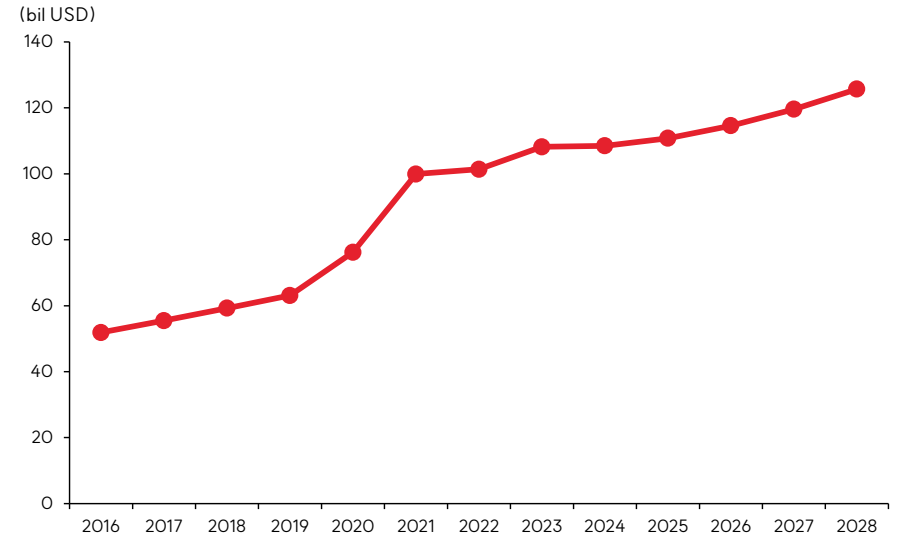
- 액티브 시니어의 비중이 증가하면서 성형외과나 피부과, 피부관리실을 찾는 중장년층 비중 증가
- 겉으로 보여지는 것 뿐만 아니라 큰 질병을 앓기 전 스스로의 몸 상태를 확인하고 진단하고 치료하고자 하는 움직임도 확산
최근 국내외 비만치료제 등이 큰 각광을 받는 이유도 조금이라도 젊었을 때 더 건강한 삶을 영위하기 위한 노력의 결과
- 건강한 100세 맞이하기 위한 중장년층 건강 진단 수요 증가, 체외진단의 경우 몸 밖에서 쉽게 질병을 진단한다는 점에서 주목
- 미리미리 건강 상태를 확인하고 질병을 확인하는 진단, 피부건강 등 컨디션 관리를 위한 디바이스 등에 대한 관심 높아질 것

주요 병원 업종별 연령대별 매출액 증가율



자료: KB국민카드(2022), SK증권

글로벌 체외진단 시장 규모 추이 및 전망

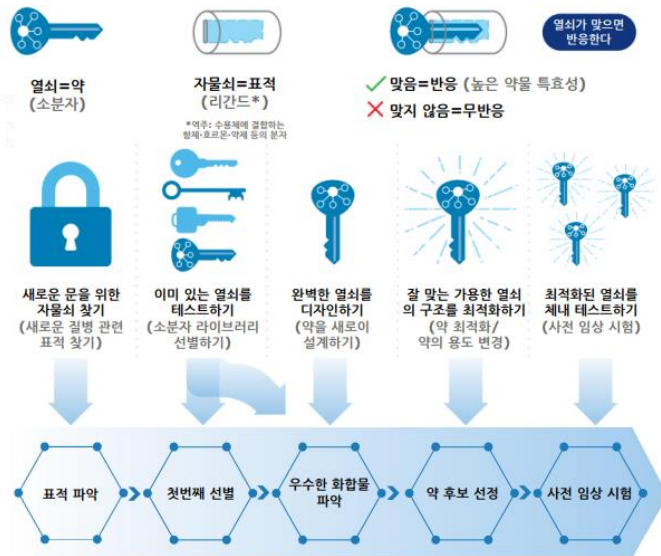


자료: Statista Market Insights, SK증권

8. 건강한 삶의 추구 - 질병 정복에 대한 의지

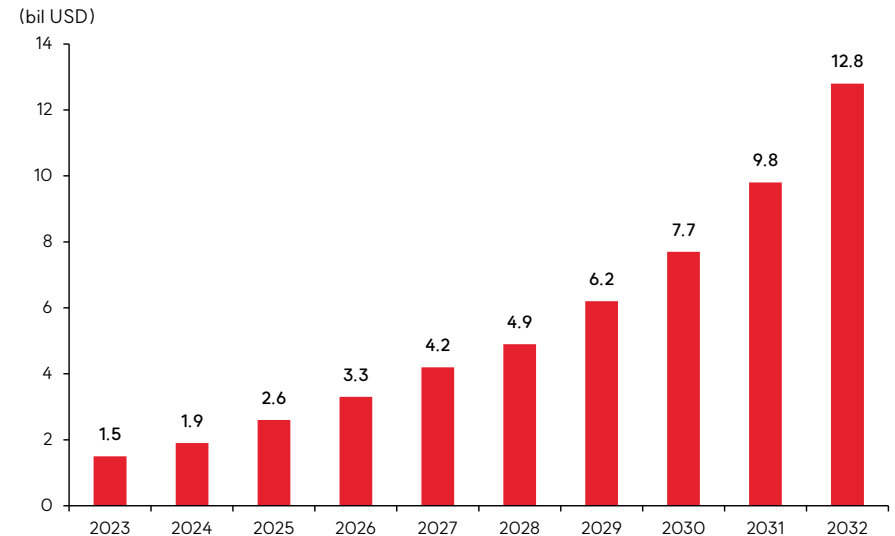
- 아직 인간이 정복하지 못한 질병을 정복하기 위한 신약 개발에 대한 관심도 계속 높을 것으로 전망
- 특히 인공지능을 활용한 신약개발 시장은 2025년을 기점으로 가파른 성장세가 나타날 것으로 전망
2023년 ChatGPT의 상용화 이후 생성형 인공지능 저변 확대되고, 다양한 연계 플랫폼들이 속속 등장하고 있기 때문
- 항암 신약, 항체의약품, 이중항체 및 다중항체, 항체 엔지니어링, ADC 등 2025년 유망한 키워드 될 것으로 예상
- 대규모 장기투자가 필수인 제약/바이오 섹터의 경우 자본비용을 절감할 수 있는 금리 인하 움직임이 나타나고 있다는 점도 긍정적

인공지능이 접목된 신약개발 분야



자료: Deloitte, SK증권

인공지능 신약개발 시장 규모 추이 및 전망



자료: Market.us, SK증권

파마리서치 (A214450/KQ/Not Rated) – 네오에이징 시대를 주도할 스킨부스터



Analyst
허선재

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

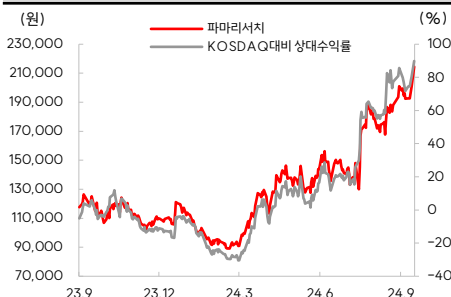
Company Data

발행주식수	1,046 만주
시가총액	22,236 억원
주요주주	
정상수(외9)	38.35%
국민연금공단	5.77%

Stock Data

주가(24/10/10)	212,500 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	214,500 원
52주 최저가	89,100 원
60일 평균 거래대금	418 억원

주가 및 상대수익률



• 의약품, 의료기기, 화장품을 아우르는 재생바이오 전문 제약회사

파마리서치는 의약품, 의료기기, 화장품 등 재생제품을 생산 및 판매하는 재생바이오 전문 제약 회사이다. 조직재생에 효과적인 PDRN/PN 관련 제조 기술을 확보하여 의료기기 리쥘란, 관절 강 주사인 콘쥘란, 재생의학 의약품인 리쥘비넥스주 등을 생산하고 있다. 올해 상반기 전년동기 대비 매출액은 29.1% 증가, 영업이익은 29.4% 증가하였다. 3분기에도 국내 의료 관광 및 의료 비용 수요 증가에 따른 내수 성장과 수출 기저효과로 높은 성장률을 지속할 전망이다.

• 스킨부스터의 최강자로서 네오에이징 시대를 주도할 것

동사는 피부 주름 개선에 효과적인 스킨부스터 리쥘란을 생산하고 있으며, 뛰어난 콜라겐 재생효과를 바탕으로 시장을 주도하고 있다. 전 세계적으로 피부 관리에 대한 관심이 높아지면서 스킨부스터 시장의 성장도 가파르게 성장할 전망이다. 주 소비층이었던 중장년층에 더해 2030세대도 피부 노화를 대비하려는 트렌드가 확산되고 있다. 또한 비만치료제 시장의 성장에 따라, 비만치료제 GLP-1과 동반되는 피부처짐에 대한 반사수혜도 가능한 구조이다. 따라서 안티에이징을 넘어 네오에이징 시대를 주도할 스킨부스터 제품군을 보유한 동사의 실적 가파른 성장이 기대된다.

• 2025년도 유럽 진출을 시작으로 수출처 확대

기존 견조한 수출 실적을 올렸던 중국과 태국 뿐만 아니라 유럽과 인도네시아 등 수출처 확대에 따른 실적 성장이 기대된다. 지난 9월 투자유치에 성공한 CVC Capital Partners로부터 유럽 및 인니 현지 유통 채널을 추가적으로 확보했고, 리쥘란의 MDR 인증 전환 기간도 27년까지 연장되며 시간 제약이 해소되었기 때문이다. 300억원 규모의 특신 CAPA 증설도 4Q25 GMP 허가 후 가동 예정이라 실적 확대가 기대되는 구간이다.

파마리서치 (A214450/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,045	1,274	2,068	2,473	2,565
현금및현금성자산	197	267	417	729	672
매출채권 및 기타채권	206	237	287	351	347
재고자산	139	208	173	245	502
비유동자산	1,655	1,924	2,209	2,307	2,788
장기금융자산	314	303	355	355	842
유형자산	739	940	1,095	1,180	1,231
무형자산	435	393	428	378	320
자산총계	2,699	3,198	4,276	4,781	5,353
유동부채	186	358	480	543	659
단기금융부채	35	196	208	206	330
매입채무 및 기타채무	93	74	164	194	176
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	229	196	513	521	72
장기금융부채	174	128	449	462	13
장기매입채무 및 기타채무	1	11	12	16	19
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	415	554	993	1,064	731
지배주주지분	2,091	2,454	3,054	3,435	4,331
자본금	48	49	51	51	52
자본잉여금	1,267	1,334	1,524	1,576	1,754
기타자본구성요소	-53	-53	-53	-53	-46
자기주식	-53	-53	-53	-53	-46
이익잉여금	828	1,126	1,540	1,909	2,608
비지배주주지분	193	190	229	282	291
자본총계	2,284	2,644	3,284	3,717	4,622
부채와자본총계	2,699	3,198	4,276	4,781	5,353

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	839	1,087	1,541	1,948	2,610
매출원가	338	358	458	532	708
매출총이익	501	729	1,083	1,415	1,903
매출총이익률(%)	59.7	67.0	70.3	72.7	72.9
판매비와 관리비	310	395	558	756	980
영업이익	191	334	525	659	923
영업이익률(%)	22.7	30.7	34.1	33.8	35.3
비영업손익	-5	61	35	-119	84
순금융손익	-1	3	24	14	44
외환관련손익	5	2	2	2	-4
관계기업등 투자손익	-10	32	7	-28	7
세전계속사업이익	185	395	560	540	1,007
세전계속사업이익률(%)	22.1	36.4	36.4	27.8	38.6
계속사업법인세	37	71	92	106	234
계속사업이익	149	325	468	434	773
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	149	325	468	434	773
순이익률(%)	17.7	29.8	30.4	22.3	29.6
지배주주	167	328	467	406	766
지배주주귀속 순이익률(%)	19.9	30.1	30.3	20.8	29.3
비지배주주	-18	-3	1	29	7
총포괄이익	153	321	462	394	786
지배주주	171	324	461	366	777
비지배주주	-18	-3	1	28	9
EBITDA	267	418	620	765	1,043

자료: 파마리서치, SK증권 추정

파마리서치 (A214450/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	193	324	653	594	649
당기순이익(손실)	149	325	468	434	773
비현금성항목등	137	140	166	357	278
유형자산감가상각비	41	48	60	68	84
무형자산상각비	35	36	36	38	35
기타	61	56	70	251	159
운전자본감소(증가)	-91	-102	84	-105	-307
매출채권및기타채권의감소(증가)	-25	-15	-10	-48	-3
재고자산의감소(증가)	-40	-82	29	-84	-282
매입채무및기타채무의증가(감소)	-7	-21	70	25	-3
기타	-27	-98	-166	-230	-265
법인세납부	-25	-59	-101	-138	-170
투자활동현금흐름	-116	-362	-938	-119	-447
금융자산의감소(증가)	173	-83	47	-270	-177
유형자산의감소(증가)	-96	-348	-206	-170	-120
무형자산의감소(증가)	-2	-6	-28	-5	-6
기타	-191	75	-751	326	-144
재무활동현금흐름	-91	111	430	-93	-260
단기금융부채의증가(감소)	0	150	-0	-9	-152
장기금융부채의증가(감소)	-10	-9	480	-21	-36
자본의증가(감소)	26	69	192	52	179
배당금지급	-30	-30	-50	-63	-75
기타	-77	-69	-192	-52	-176
현금의 증가(감소)	-14	70	150	313	-57
기초현금	211	197	267	417	729
기말현금	197	267	417	729	672
FCF	97	-24	447	424	529

주요투자지표

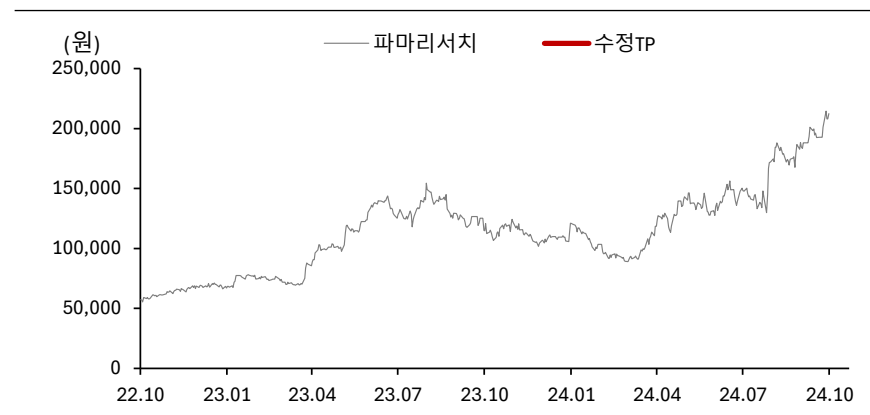
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	30.5	29.7	41.7	26.4	34.0
영업이익	119.0	75.4	57.0	25.6	40.0
세전계속사업이익	29.0	113.4	41.7	-3.5	86.3
EBITDA	94.9	56.2	48.5	23.3	36.2
EPS	15.4	95.3	41.1	-13.1	84.8
수익성 (%)					
ROA	5.6	11.0	12.5	9.6	15.2
ROE	8.2	14.4	17.0	12.5	19.7
EBITDA마진	31.9	38.4	40.3	39.3	39.9
안정성 (%)					
유동비율	562.0	355.4	430.8	455.9	389.2
부채비율	18.2	21.0	30.2	28.6	15.8
순차입금/자기자본	-21.1	-18.7	-28.3	-32.0	-28.9
EBITDA/이자비용(배)	11.4	23.4	47.2	20.0	34.9
배당성향	17.7	15.1	12.8	16.2	12.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,676	3,273	4,617	4,013	7,417
BPS	21,552	25,031	30,726	34,490	42,415
CFPS	2,449	4,107	5,562	5,061	8,580
주당 현금배당금	300	500	600	660	950
Valuation지표(배)					
PER	21.7	17.5	17.8	17.4	14.8
PBR	1.7	2.3	2.7	2.0	2.6
PCR	14.9	13.9	14.7	13.8	12.8
EV/EBITDA	11.9	12.7	12.2	8.1	9.8
배당수익률	0.8	0.9	0.7	0.9	0.9

자료: 파마리서치, SK증권 추정

파마리서치 (A214450/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

에이피알 (A278470/KS/Not Rated) – 뷰티테크의 글로벌 도약



Analyst
허선재

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

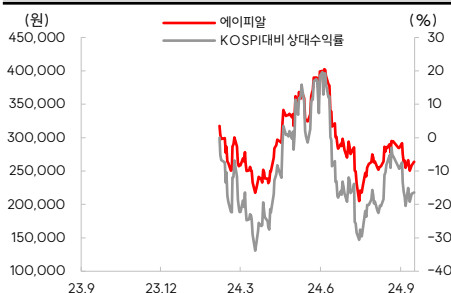
Company Data

발행주식수	762 만주
시가총액	20,727 억원
주요주주	
김병훈(외2)	33.61%
국민연금공단	9.71%

Stock Data

주가(24/10/10)	272,000 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	402,500 원
52주 최저가	205,000 원
60일 평균 거래대금	400 억원

주가 및 상대수익률



• 글로벌 뷰티테크, 에이피알

에이피알은 화장품과 홈 뷰티 디바이스를 제조하는 뷰티테크 기업이다. 에이프릴스킨, 메디큐브, 포맨트 등의 뷰티브랜드를 보유하고 있으며, 2021년 홈 뷰티 디바이스 더마EMS샷을 출시하면서 사업 영역을 확장하였다. 1H24 기준 매출액은 전년동기 대비 21.8% 증가한 3,044억원, 영업이익은 전년동기 대비 16.3% 증가한 558억원으로 역대 최대 반기 매출을 달성하였다. 하반기 B2B 해외 확장, 가격 조정 등의 전략에 의한 실적 반등이 전망된다.

• 홈 뷰티 디바이스의 시장 성장과의 시너지효과

고령화에 따른 안티에이징 수요의 증가에 따라 동사의 화장품과의 시너지 효과를 기반으로 홈 뷰티 디바이스의 시장 침투가 지속될 것으로 기대된다. 미국에서 '부스터힐러' 중심의 매출과 동반된 메디큐브 화장품 매출의 상승과 일본에서 '에이지알(AGE-R)'과 메디큐브 화장품 매출의 동반 상승으로 흥행을 기록하고 있다. 주력 해외시장인 미국을 중심으로 하반기 소비시즌(3Q 아마존 프라임데이, 4Q 블랙프라이데이)의 기대감이 높은 이유이다.

• 2025년 자체생산 신제품 + 신규 시장 진출

동사의 뷰티 디바이스 제품은 OEM 제품인 1세대 제품과 자체 생산 제품인 2세대로 나뉘는데 4Q23부터 자체생산 제품으로의 세대교체가 진행되고 있는 중이다. 24년 하반기 차세대 홈 뷰티 디바이스 및 피부과 의료기기 라인업 5개, 25년 상반기 1개의 제품이 출시될 예정이며, 생산 내재화를 통해 OPM 18%로 지속 상승하고 있다. 이에 더불어 태국/카타르/인도/스페인 등의 신규 시장의 B2B 진출을 통한 성장 가속화가 기대된다.

에이피알 (A278470/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	475	628	903	1,370	2,193
현금및현금성자산	175	296	338	573	1,253
매출채권 및 기타채권	97	106	138	211	236
재고자산	161	186	378	505	565
비유동자산	130	290	361	471	680
장기금융자산	25	43	64	89	190
유형자산	37	50	72	88	142
무형자산	10	15	16	21	43
자산총계	605	918	1,264	1,841	2,873
유동부채	489	290	501	763	823
단기금융부채	331	101	218	292	176
매입채무 및 기타채무	123	131	220	275	386
단기충당부채	2	0	0	2	9
비유동부채	23	111	104	76	81
장기금융부채	13	94	76	58	58
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	9	12	13	16	18
부채총계	511	401	604	839	904
지배주주지분	88	517	660	1,003	1,969
자본금	30	34	35	36	36
자본잉여금	90	443	467	521	611
기타자본구성요소	20	21	19	7	79
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-52	25	140	433	1,237
비지배주주지분	6	0	0	0	0
자본총계	94	517	660	1,003	1,969
부채와자본총계	605	918	1,264	1,841	2,873

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,590	2,199	2,591	3,977	5,238
매출원가	457	586	716	1,062	1,284
매출총이익	1,133	1,614	1,875	2,915	3,954
매출총이익률(%)	71.2	73.4	72.4	73.3	75.5
판매비와 관리비	1,061	1,469	1,732	2,522	2,913
영업이익	72	145	143	392	1,042
영업이익률(%)	4.5	6.6	5.5	9.9	19.9
비영업손익	-61	-56	-5	-3	16
순금융손익	-21	-20	-6	-8	22
외환관련손익	2	-6	3	8	-5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	89	137	389	1,058
세전계속사업이익률(%)	0.7	4.0	5.3	9.8	20.2
계속사업법인세	11	10	23	90	243
계속사업이익	-1	79	114	300	815
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	79	114	300	815
순이익률(%)	-0.0	3.6	4.4	7.5	15.6
지배주주	-3	79	114	300	815
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.2	3.6	4.4	7.5	15.6
비지배주주	3	0	0	0	0
총포괄이익	-2	71	120	299	815
지배주주	-4	71	120	299	815
비지배주주	3	0	0	0	0
EBITDA	108	197	216	500	1,181

자료: 에이피알, SK증권 추정

에이피알 (A278470/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	226	128	46	316	1,078
당기순이익(손실)	-1	79	114	300	815
비현금성항목등	151	141	118	260	399
유형자산감가상각비	34	49	70	104	135
무형자산상각비	2	4	3	4	4
기타	115	88	45	152	260
운전자본감소(증가)	81	-67	-148	-203	11
매출채권및기타채권의감소(증가)	39	-13	-27	-77	-17
재고자산의감소(증가)	53	-28	-189	-148	-45
매입채무및기타채무의증가(감소)	-70	-7	94	61	100
기타	-13	-51	-77	-83	-322
법인세납부	-8	-26	-39	-42	-175
투자활동현금흐름	-48	-25	-72	-91	-283
금융자산의감소(증가)	-15	30	-10	-0	-43
유형자산의감소(증가)	-13	-39	-44	-57	-96
무형자산의감소(증가)	-6	-6	-5	-12	-22
기타	-14	-10	-13	-22	-122
재무활동현금흐름	-92	20	69	14	-115
단기금융부채의증가(감소)	-70	60	105	50	-141
장기금융부채의증가(감소)	-19	-31	-50	-66	-56
자본의증가(감소)	120	357	25	55	90
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-123	-366	-11	-25	-8
현금의 증가(감소)	86	122	42	235	681
기초현금	89	175	296	338	573
기말현금	175	296	338	573	1,253
FCF	213	89	2	259	982

주요투자지표

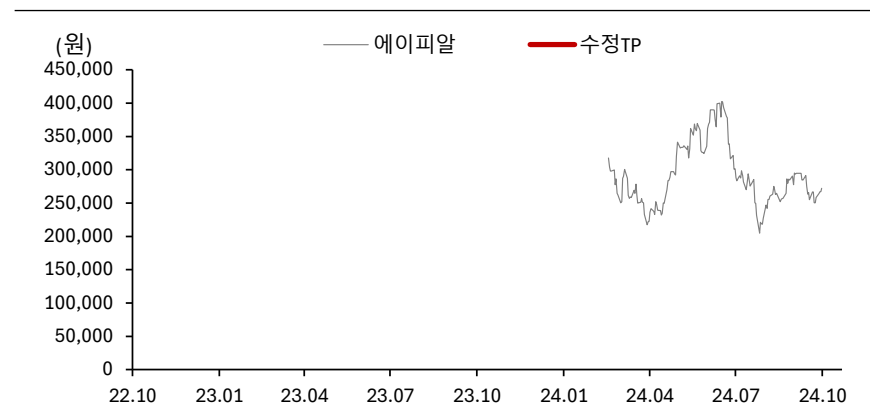
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	38.3	17.8	53.5	31.7
영업이익	N/A	102.3	-1.4	174.8	165.6
세전계속사업이익	N/A	721.8	55.2	183.3	171.9
EBITDA	N/A	83.1	9.2	131.8	136.3
EPS	N/A	흑전	42.5	155.7	168.9
수익성 (%)					
ROA	-0.1	10.4	10.4	19.3	34.6
ROE	-3.6	26.1	19.4	36.0	54.9
EBITDA마진	6.8	9.0	8.3	12.6	22.5
안정성 (%)					
유동비율	97.2	216.3	180.4	179.7	266.5
부채비율	544.1	77.6	91.6	83.6	45.9
순차입금/자기자본	148.9	-19.6	-6.7	-23.1	-55.4
EBITDA/이자비용(배)	4.9	9.0	33.3	48.3	93.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-47	1,145	1,631	4,169	11,208
BPS	1,289	7,499	9,442	13,953	27,071
CFPS	487	1,909	2,674	5,666	13,122
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	1.4	-0.5	-0.2	-0.5	-0.9
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 에이피알, SK증권 추정

에이피알 (A278470/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.17.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

에이프릴바이오 (A397030 / KQ) – 자가면역 질환의 기대주



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr
3773-9089

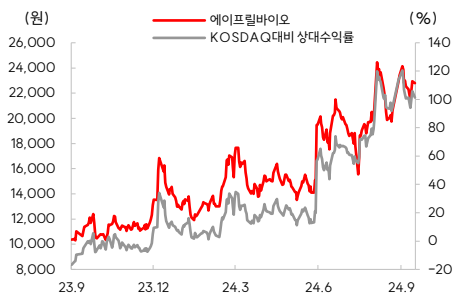
Company Data

발행주식수	2,235 만주
시가총액	5,216 억원
주요주주	
차상문(외4)	21.06%
유한양행	9.84%

Stock Data

주가(24/10/10)	23,800 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	25,700 원
52주 최저가	10,104 원
60일 평균 거래대금	220 억원

주가 및 상대수익률



• SAFA 플랫폼(HSA Binder) 기반의 자가면역 질환 치료제 개발사

에이프릴바이오의 핵심기술인 SAFA 플랫폼은 약화/삭제된 항체를 개발(주로 정상세포 발현이 높거나 면역세포 타겟)하기 위한 일환으로 타겟 단백질에 Binding 하는 항체 단편(Fab, scFv)을 사용할 때 근본적인 문제가 되는 짧은 반감기를 해결하기 위해 접목할 수 있는 기술로 Human Serum Albumin Binder를 사용, 1)낮은 면역원성 2) 반감기 증가 3) 염증부위 축적에 따른 약효 증대 효과를 기대해 볼 수 있는 기술이다. 현재 자가면역 치료제로 각광 받고 있는 CD4OL, IL18을 타겟하는 파이프라인을 포함 자가면역 및 고형암 등 Unmet Medical Needs가 높은 질환 중심의 파이프라인을 보유하고 있다.

• 2건의 글로벌 기술이전을 통해 확인된 에이프릴바이오의 경쟁력

동사는 21년 10월, 룬드벡에 APB-A1(CD4OL) 5,400억원 규모로 기술이전 계약을 체결한데 이어 24년 6월에는 에보문에 6,600억원 규모로 APB-R3(IL18)을 기술이전 계약을 체결하는 등 동사의 SAFA 플랫폼 및 타겟 발굴의 경쟁력은 제 3자를 통해 검증되었다는 측면에서 주목할 만하다. 특히 1)CD4OL는 T 세포 활성화 및 B세포에서 발현되는 CD4O 공동자극 수용체와 상호작용을 통하여 항체를 생성, 체내 면역반응에 중요한 역할을 담당하고 있으며, Amgen과 Sanofi 등 글로벌 제약사들의 연이은 후기 임상 성공으로 타겟 경쟁력이 급부상되고 있다는 측면에서, 2) IL8은 GSK, Novartis의 주요 파이프라인이 후기 임상 단계에 진입함에 따라 타겟 경쟁력이 입증되었다는 측면에서 경쟁자들의 임상 성공 및 상업화에 따른 파이프라인의 가치 상승을 기대해 볼 수 있다.

• 2025년 기술수출을 통한 연간 흑자 전망

동사는 총 1조 1,963억원 규모의 글로벌 기술수출을 통해 유입된 선금금과 마일스톤 매출만으로 상장 2년 만에 흑자전환이 가능한 상황이다. 2024년 4분기 APB-A1의 TED 임상 진입에 따른 마일스톤 유입, 2025년 MS 임상에 따른 추가 마일스톤도 기대해볼 수 있다. APB-R3은 아토피환자 대상 2상 진입을 앞두고 있으며, 시장에서 주목도가 높은 비만/대사, ADC로 확장을 계획하고 있다.

에이프릴바이오 (A397030/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	72	180	594	694	667
현금및현금성자산	66	101	244	73	66
매출채권 및 기타채권	0	0	44	3	5
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	11	14	20	17	130
장기금융자산	1	1	2	2	113
유형자산	11	12	17	13	13
무형자산	0	0	1	1	4
자산총계	83	194	614	711	797
유동부채	119	331	40	18	217
단기금융부채	118	311	2	2	209
매입채무 및 기타채무	0	19	34	14	6
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	1	2	1	2
장기금융부채	2	1	1	1	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	122	332	42	19	220
지배주주지분	-39	-138	572	692	577
자본금	7	7	92	106	216
자본잉여금	17	17	1,164	1,357	1,267
기타자본구성요소	0	4	9	12	18
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-63	-166	-693	-782	-924
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	-39	-138	572	692	577
부채와자본총계	83	194	614	711	797

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	2	0	234	2	0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2	0	234	2	0
매출총이익률(%)	100.0	N/A	100.0	100.0	N/A
판매비와 관리비	31	92	189	117	134
영업이익	-29	-92	44	-115	-134
영업이익률(%)	-1,947.9	N/A	19.0	-5,737.2	N/A
비영업손익	-18	-12	-572	24	-7
순금융손익	-7	-12	-19	13	22
외환관련손익	0	0	-2	11	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-48	-103	-527	-91	-141
세전계속사업이익률(%)	-3,178.6	N/A	-225.3	-4,554.6	N/A
계속사업법인세	0	-1	0	0	0
계속사업이익	-48	-102	-527	-90	-141
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-48	-102	-527	-90	-141
순이익률(%)	-3,215.3	N/A	-225.3	-4,479.6	N/A
지배주주	-48	-102	-527	-90	-141
지배주주귀속 순이익률(%)	-3,215.3	N/A	-225.3	-4,479.6	N/A
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-48	-102	-527	-90	-141
지배주주	-48	-102	-527	-90	-141
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-27	-88	49	-109	-127

자료: 에이프릴바이오, SK증권 추정

에이프릴바이오 (A397030/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-25	-73	33	-67	-101
당기순이익(손실)	-48	-102	-527	-90	-141
비현금성항목등	21	17	580	-13	24
유형자산감가상각비	2	4	5	6	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	19	13	575	-19	17
운전자본감소(증가)	0	11	-22	24	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	0	-43	43	-1
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	19	15	-19	-7
기타	2	1	2	12	28
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-12	-70	-238	-316	-71
금융자산의감소(증가)	-5	-65	-230	-315	-65
유형자산의감소(증가)	-7	-4	-6	-1	-5
무형자산의감소(증가)	0	-0	-1	0	0
기타	0	-1	-1	0	-1
재무활동현금흐름	-0	179	348	203	163
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-1	-2	-2	146
자본의증가(감소)	0	0	1,231	207	21
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	180	-881	-2	-4
현금의 증가(감소)	-38	35	142	-171	-7
기초현금	104	66	101	244	73
기말현금	66	101	244	73	66
FCF	-32	-78	26	-68	-106

주요투자지표

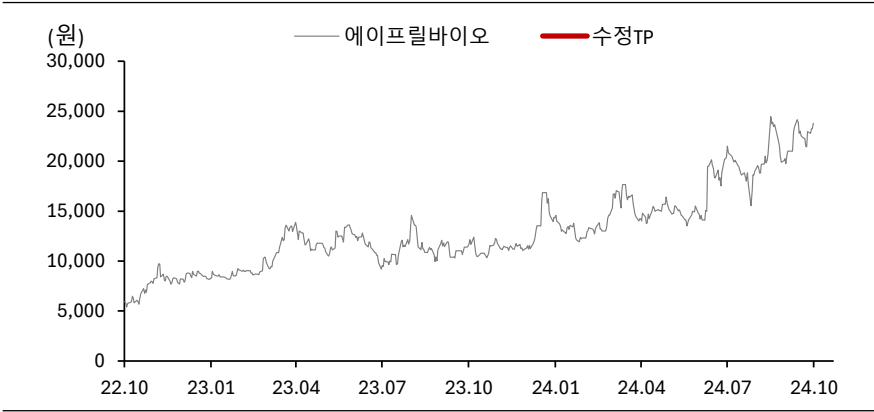
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	0.0	-100.0	N/A	-99.1	-100.0
영업이익	적지	적지	흑전	적전	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적지	적지	흑전	적전	적지
EPS	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-50.4	-73.7	-130.5	-13.5	-18.7
ROE	324.6	115.8	-243.0	-14.2	-22.3
EBITDA마진	-1,807.9	N/A	21.1	-5,440.4	N/A
안정성 (%)					
유동비율	60.5	54.5	1,468.3	3,880.9	306.9
부채비율	-314.7	-240.9	7.4	2.8	38.0
순차입금/자기자본	-125.4	-101.9	-94.5	-99.0	-76.9
EBITDA/이자비용(배)	-3.5	-6.9	2.3	-365.4	-13.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-662	-1,328	-2,871	-424	-655
BPS	-532	-1,790	3,114	3,274	2,677
CFPS	-634	-1,281	-2,845	-396	-624
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	2.7	6.3
PCR	0.0	0.0	0.0	-22.2	-27.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	-11.0	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 에이프릴바이오, SK증권 추정

에이프릴바이오 (A397030/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				
2024.03.11.	매수	30,000원	6개월	-45.05%	-29.79%



Compliance Notice

작성자(이선경)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

아이엠비디엑스 (A461030/KQ/Not Rated) - 암 진단 포트폴리오의 확장



Analyst
허선재

Sunjae.heo@sk.com
3773-8197

Company Data

발행주식수	1,402 만주
시가총액	2,606 억원
주요주주	
김태유(외3)	16.30%
인터베스트(외2)	13.35%

Stock Data

주가(24/10/10)	18,590 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	36,000 원
52주 최저가	8,510 원
60일 평균 거래대금	385 억원

주가 및 상대수익률



액체생검 기반의 암 진단 업체

아이엠비디엑스는 액체생검 기술에 기반하여 맞춤형 암 정밀의료 및 조기진단 검사를 제공하고 있다. 동사는 소량의 혈액(약 10ml) 내에 부유하는 ctDNA를 검출하고 종양성분을 분석함으로써 암을 진단한다. 올해 상반기 매출은 21억원을 기록하였으며, 대표제품인 '알파리퀴드' 58%, '캔서디텍트' 18%, '캔서파인드' 21%의 매출 비중을 차지한다. 2025년에는 현재 글로벌 빅파마/바이오테크와의 협업에서 ① 적용 암종의 확대와 ② 신규 고객사 확보 등의 성장 모멘텀이 더욱 가시화될 전망이다.

암 진단부터 재발탐지까지의, 암발생 전주기 관리

동사는 다중암을 조기진단하는 '캔서파인드'와 재발을 모니터링하는 '캔서디텍트', 진행암을 진단하고 치료제와 매칭해주는 '알파리퀴드' 등의 암 전주기를 커버하는 제품 포트폴리오를 구축하고 있다. 현재 글로벌 제약사 AstraZeneca와 동사의 '알파리퀴드' 협업을 위주로 수출중심의 매출건인 중이다. 더불어 미충족 의료수요가 큰 암 재발시장에서 '캔서디텍트'가 미세 잔존암을 수술 3주 후부터 63.7%의 민감도로 검출함으로써 암종 확대를 계획하고 있다.

2025년 글로벌 시장 공략 + 제품별 성장동력에 주목

동사의 '알파리퀴드'는 현재 AstraZeneca의 전립선암 치료제 '린파자'의 처방에 이용되고 있으며, 추후 적용 암종을 30종으로 확대할 계획일 뿐만 아니라 기타 글로벌 신규 고객사를 확보함으로써 수출성장이 의료파업에 의한 내수부진을 상쇄할 전망이다. 또한, 연구용으로만 제한적으로 사용되던 '캔서디텍트'는 24년 8월 혁신의료기술평가 신청을 통해 시장진출 및 본격적인 매출 성장이 예상된다.

아이엠비디엑스 (A461030/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	-	-	206	131	64
현금및현금성자산	-	-	193	54	44
매출채권 및 기타채권	-	-	4	6	10
재고자산	-	-	0	6	3
비유동자산	-	-	35	42	35
장기금융자산	-	-	3	2	2
유형자산	-	-	28	35	28
무형자산	-	-	1	1	1
자산총계	-	-	240	174	98
유동부채	-	-	461	482	12
단기금융부채	-	-	453	474	3
매입채무 및 기타채무	-	-	4	4	6
단기충당부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	3	3	3
장기금융부채	-	-	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	-	-	0	0	0
장기충당부채	-	-	3	3	3
부채총계	-	-	464	485	15
지배주주지분	-	-	-223	-311	83
자본금	-	-	1	5	11
자본잉여금	-	-	19	15	509
기타자본구성요소	-	-	6	23	21
자기주식	-	-	0	0	0
이익잉여금	-	-	-250	-354	-458
비지배주주지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	-223	-311	83
부채와자본총계	-	-	240	174	98

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	-	-	12	26	40
매출원가	-	-	12	23	26
매출총이익	-	-	0	4	14
매출총이익률(%)	-	-	2.6	14.2	35.2
판매비와 관리비	-	-	53	90	92
영업이익	-	-	-53	-87	-78
영업이익률(%)	-	-	-429.0	-330.2	-192.9
비영업손익	-	-	-45	-21	-27
순금융손익	-	-	-7	-13	-7
외환관련손익	-	-	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	-	-	0	0	0
세전계속사업이익	-	-	-98	-107	-104
세전계속사업이익률(%)	-	-	-796.6	-408.9	-258.8
계속사업법인세	-	-	0	0	0
계속사업이익	-	-	-98	-104	-104
중단사업이익	-	-	0	0	0
*법인세효과	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	-98	-104	-104
순이익률(%)	-	-	-795.6	-397.6	-258.7
지배주주	-	-	-98	-104	-104
지배주주귀속 순이익률(%)	-	-	-795.6	-397.6	-258.7
비지배주주	-	-	0	0	0
총포괄이익	-	-	-98	-104	-104
지배주주	-	-	-98	-104	-104
비지배주주	-	-	0	0	0
EBITDA	-	-	-43	-72	-61

자료: 아이엠비디엑스, SK증권 추정

아이엠비디엑스 (A461030/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-	-	-40	-63	-62
당기순이익(손실)	-	-	-98	-104	-104
비현금성항목등	-	-	60	49	41
유형자산감가상각비	-	-	10	15	16
무형자산상각비	-	-	0	0	0
기타	-	-	50	34	25
운전자본감소(증가)	-	-	-2	-8	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-	-	-4	-1	-5
재고자산의감소(증가)	-	-	-0	-6	3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	0	2
법인세납부	-	-	0	0	-0
투자활동현금흐름	-	-	5	-74	55
금융자산의감소(증가)	-	-	17	-57	60
유형자산의감소(증가)	-	-	-10	-17	-5
무형자산의감소(증가)	-	-	-1	-0	-0
기타	-	-	-1	0	0
재무활동현금흐름	-	-	204	-2	-3
단기금융부채의증가(감소)	-	-	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-	-	-2	-3	-3
자본의증가(감소)	-	-	20	0	501
배당금지급	-	-	0	0	0
기타	-	-	186	1	-501
현금의 증가(감소)	-	-	169	-140	-10
기초현금	-	-	24	193	54
기말현금	-	-	193	54	44
FCF	-	-	-50	-80	-67

주요투자지표

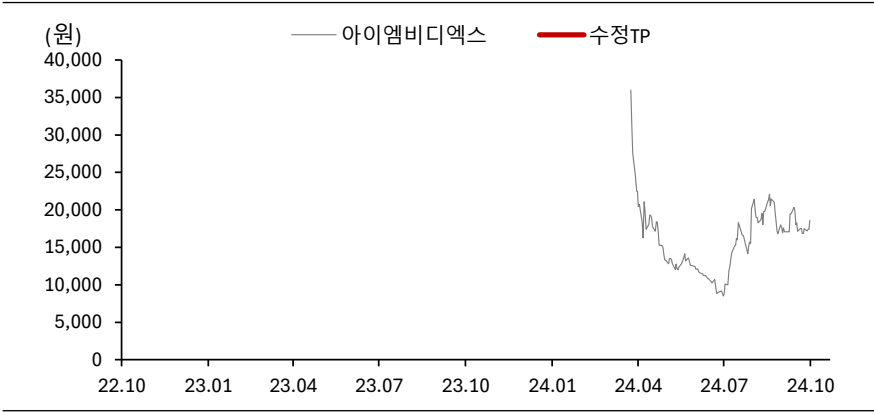
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	-	-		113.3	53.4
영업이익	-	-		적지	적지
세전계속사업이익	-	-		적지	적지
EBITDA	-	-		적지	적지
EPS	-	-		적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-	-	-40.7	-50.4	-76.7
ROE	-	-	43.8	39.0	91.3
EBITDA마진	-	-	-350.2	-273.0	-152.0
안정성 (%)					
유동비율	-	-	44.6	27.2	534.6
부채비율	-	-	-207.6	-155.7	18.0
순차입금/자기자본	-	-	-115.2	-116.0	-48.5
EBITDA/이자비용(배)	-	-	-5.5	-5.3	-6.5
배당성향	-	-	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-	-	-857	-914	-912
BPS	-	-	-1,956	-2,727	729
CFPS	-	-	-772	-783	-768
주당 현금배당금	-	-	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	-	-	N/A	N/A	N/A
PBR	-	-	0.0	0.0	0.0
PCR	-	-	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-	-	N/A	N/A	N/A
배당수익률	-	-	N/A	N/A	N/A

자료: 아이엠비디엑스, SK증권 추정

아이엠비디엑스 (A461030/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.24.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

씨어스테크놀로지 (A458870/KQ/Not Rated) – 웨어러블 헬스케어의 미래



Analyst
허선재

Sunjae.heo@sk.com
3773-8197

Company Data

발행주식수	1,255 만주
시가총액	1,873 억원
주요주주	
이명신(외4)	28.56%
원베스트벤처투자(외4)	10.11%

Stock Data

주가(24/10/10)	14,920 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	18,500 원
52주 최저가	9,180 원
60일 평균 거래대금	42 억원

주가 및 상대수익률



• 웨어러블 헬스케어 디바이스 기반의 의료 AI 업체

씨어스테크놀로지는 AI 알고리즘과 웨어러블 기기를 기반으로 진단/모니터링 서비스를 제공하고 있다. 동사의 주요 제품은 웨어러블 심전도 측정기 '모비케어(mobiCARE)'와 원격으로 환자를 모니터링할 수 있는 플랫폼인 '씽크(thynC)'로, 850여곳 이상의 국내 의료기관에 공급되고 있다. 올해 상반기 매출은 전년동기 대비 약 159.1% 증가한 16억원을 기록하였으나, 영업손실 55억원을 기록하였다. 내년부터 ① 오버행 이슈(9/19 보호예수 물량 해제 이후 우려 해소)와 ② 첫 무상 도입에 의한 비용부담이 줄어들고 해외 실적의 가시화로 흑자 전환할 것으로 추정된다.

• 심장질환 관리의 디지털 의료 시장 선두주자

전 세계 사망원인 1위는 심장질환이나, 전체 환자의 3분의 1은 자신의 심장 박동의 이상을 자각하지 못하기에 사전 예방과 진단이 중요하다. 동사 '모디케어'의 심전도 박동 검출 및 분류 알고리즘의 정확도는 99%이며, 부정맥 검출 및 분류의 경우 92%의 정확도를 보인다. 외래환자를 넘어 건강검진 수검자에게도 서비스를 제공하며, 현재의 비급여 선택 검사에서 기본검진으로 전환하기 위한 절차도 진행 중이다.

• 2025년 원격의료 시장의 모니터링 서비스로의 확장

동사의 '씽크'는 심전도, 체온, 산소포화도, 혈압 등의 생체데이터를 측정하는 AI를 활용한 웨어러블 기기로, 입원환자의 모니터링이 가능하다. ① 자체개발을 통한 원가경쟁력과 건강보험 수가 청구가 가능한 서비스를 제공함으로써 병원의 수익성에 기여하며, ② 한정된 의료 자원에 따른 의료진 부족 이슈(국내 인구 천명당 간호사 4.6명 vs OECD 평균 8.4명)에 따라 본격적으로 시장 성장이 시작될 것으로 예상된다.

씨어스테크놀로지 (A458870/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	13	100	225	119	59
현금및현금성자산	9	95	213	103	41
매출채권 및 기타채권	1	1	4	8	7
재고자산	0	2	5	8	10
비유동자산	6	6	10	94	113
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	3	4	9	92	108
무형자산	0	1	0	1	0
자산총계	19	106	236	213	171
유동부채	37	38	34	27	67
단기금융부채	34	28	22	17	49
매입채무 및 기타채무	2	2	3	3	4
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	21	21	13	5	23
장기금융부채	13	11	1	0	14
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	1	1	1
부채총계	58	58	48	33	90
지배주주지분	-40	48	188	180	81
자본금	9	12	13	14	55
자본잉여금	53	172	354	423	382
기타자본구성요소	0	0	1	3	4
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-102	-136	-180	-260	-360
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	-40	48	188	180	81
부채와자본총계	19	106	236	213	171

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	14	6	14	12	19
매출원가	12	7	15	17	27
매출총이익	2	-0	-1	-6	-8
매출총이익률(%)	12.3	-6.8	-10.3	-47.8	-43.7
판매비와 관리비	18	31	42	74	90
영업이익	-16	-31	-44	-80	-98
영업이익률(%)	-115.6	-487.3	-316.6	-693.0	-520.1
비영업손익	-2	-2	-1	-0	-1
순금융손익	-3	-2	-1	-0	-1
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-18	-33	-45	-80	-99
세전계속사업이익률(%)	-132.1	-519.3	-323.0	-694.8	-526.5
계속사업법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	-19	-34	-44	-80	-99
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-19	-34	-44	-80	-99
순이익률(%)	-138.2	-524.8	-319.6	-692.9	-526.1
지배주주	-19	-34	-44	-80	-99
지배주주귀속 순이익률(%)	-138.2	-524.8	-319.6	-692.9	-526.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-21	-34	-44	-80	-100
지배주주	-21	-34	-44	-80	-100
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-15	-30	-41	-75	-88

자료: 씨어스테크놀로지, SK증권 추정

씨어스테크놀로지 (A458870/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-22	-24	-43	-85	-79
당기순이익(손실)	-19	-34	-44	-80	-99
비현금성항목등	7	5	7	12	15
유형자산감가상각비	2	1	3	5	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5	4	4	7	5
운전자본감소(증가)	-4	5	-4	-17	7
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	1	-3	-3	2
재고자산의감소(증가)	2	-1	-3	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-7	-0	1	0	1
기타	-6	0	-2	0	-2
법인세납부	0	-0	-0	-0	-0
투자활동현금흐름	-0	-2	-4	-88	-10
금융자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-0	-1	-5	-88	-7
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-0	-0	0
기타	0	0	1	0	-3
재무활동현금흐름	29	113	165	63	27
단기금융부채의증가(감소)	-5	-9	-11	-7	27
장기금융부채의증가(감소)	-6	0	-8	0	0
자본의증가(감소)	62	122	183	70	-0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-22	0	1	0	0
현금의 증가(감소)	7	86	118	-110	-62
기초현금	2	9	95	213	103
기말현금	9	95	213	103	41
FCF	-22	-26	-47	-173	-86

주요투자지표

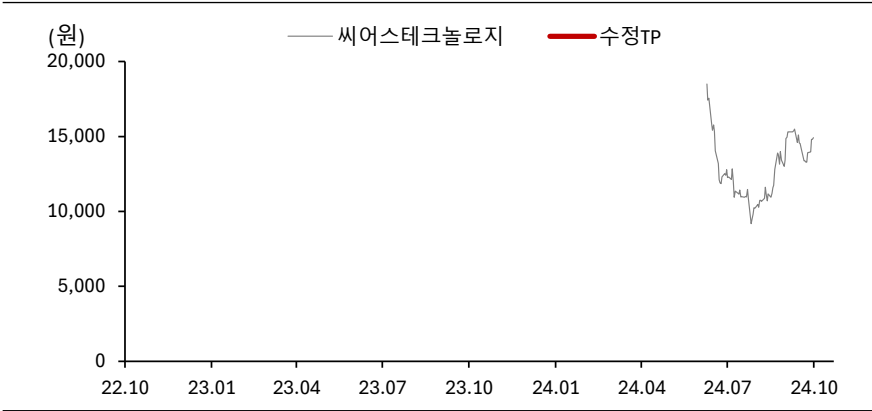
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	-54.2	116.8	-16.8	63.5
영업이익	N/A	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	N/A	적지	적지	적지	적지
EBITDA	N/A	적지	적지	적지	적지
EPS	N/A	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-104.3	-53.9	-25.9	-35.6	-51.6
ROE	48.4	-860.4	-37.6	-43.4	-75.9
EBITDA마진	-103.9	-462.8	-292.9	-648.7	-467.6
안정성 (%)					
유동비율	34.3	264.0	657.8	433.1	87.2
부채비율	-146.4	121.9	25.3	18.2	111.5
순차입금/자기자본	-94.1	-118.8	-100.9	-47.8	26.5
EBITDA/이자비용(배)	-5.4	-18.6	-30.8	-80.1	-41.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-266	-362	-422	-729	-905
BPS	-550	514	1,794	1,644	740
CFPS	-244	-345	-391	-683	-815
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	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	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 씨어스테크놀로지, SK증권 추정

씨어스테크놀로지 (A458870/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.02	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

9

젠지세대의 투자 방법

- Z세대를 거부하는 이들
- 보여지는 것에 익숙한 세대
- 투자는 자연스러운 것
- 너도 하면, 나도 한다

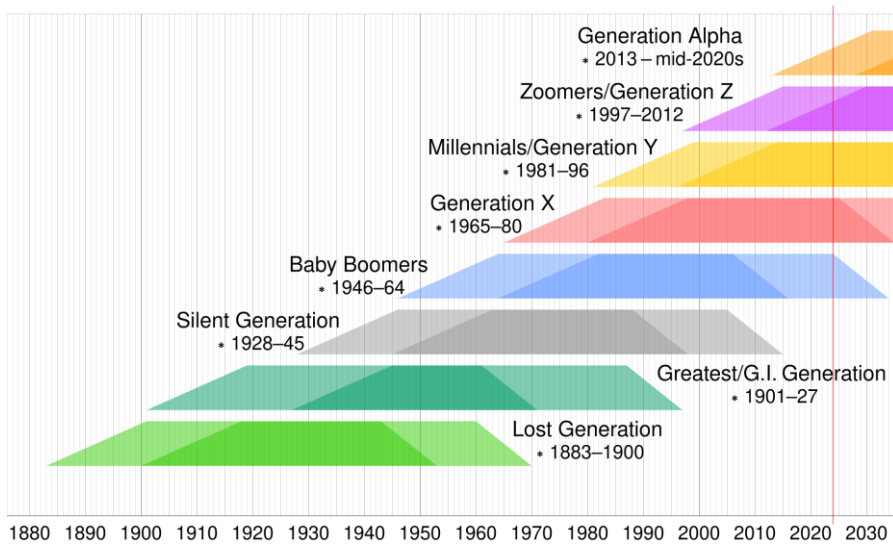
Summary

- 밀레니얼 세대와 알파 세대 사이를 지칭하는 Z세대, 개인의 개성과 정체성에 높은 관심
- 본격적인 사회 생활 시작하는 나이대, 소비 성향 커지고 투자에 대한 관심도 높아지는 중
- 디지털 영상, 소셜미디어 선호도 90% 상회, 내 기호에 충족하는 제품이나 서비스에 대한 선호도 높아
- 셀럽 등 주변 영향 많이 받고 공유되는 이미지에 대한 관심 높음, 소비에 대한 특성은 투자 분야에서도 유사하게 나타남
- 세대를 거듭할수록 저축 및 투자 시작 연령 지속적으로 낮아짐, 개인 자산 형성에 높은 관심
- 투자 수단 및 정보에 대한 접근 용이하고 어린 나이에 투자 공부 시작했다는 자신감 있음
- 투자 전략 수립 방법도 세대별로 다르게 나타남, Z세대는 소셜미디어나 인터넷으로 정보 접근 활발
- Z세대가 주식시장에 미치는 영향도 점진적으로 커지는 중, 그들의 관심사와 투자 트렌드도 외면할 수 없는 상황

9. 젠지의 투자 방법 - Z세대를 거부하는 이들

- Z세대(Generation Z, Zoomers)는 밀레니얼 세대와 알파 세대의 사이 세대를 지칭하는 용어
1990년대 중반부터 2010년대 초반까지 태어난 세대를 지칭, 학업 과정을 마치고 본격적으로 사회에 진입하기 시작하는 세대
- 2010년대 중반 이후 태어난 세대를 뜻하는 알파 세대(Generation Alpha)와 함께 '잘파세대'라고도 불림
- 잘파세대, 스마트폰에 익숙한 세대로 잠재 소비 성향이 큰 것으로 알려져 있음, 개인의 개성과 정체성에 높은 관심을 가짐
- 그 중 2025년 Z세대에 주목하는 이유, 본격적인 사회 생활 시작하며 소비 성향도 커지지만 투자에 대한 관심 높아지고 있기 때문

사회적 세대의 구분



자료: Wikipedia, SK증권

맥킨지에서 정리한 세대별 특징

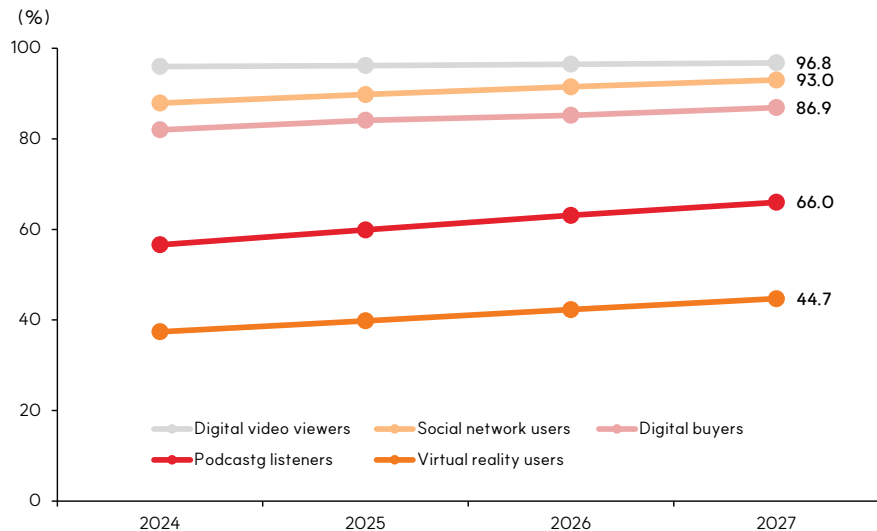
	B Baby boomer 1940–59	X Gen X 1960–79	Y Gen Y (millennial) 1980–94	Z Gen Z 1995–2010
Context	• Postwar • Dictatorship and repression in Brazil	• Political transition • Capitalism and meritocracy dominate	• Globalization • Economic stability • Emergence of internet	• Mobility and multiple realities • Social networks • Digital natives
Behavior	• Idealism • Revolutionary • Collectivist	• Materialistic • Competitive • Individualistic	• Globalist • Questioning • Oriented to self	• Undefined ID • "Communaholic" • "Dialoguer" • Realistic
Consumption	• Ideology • Vinyl and movies	• Status • Brands and cars • Luxury articles	• Experience • Festivals and travel • Flagships	• Uniqueness • Unlimited • Ethical

자료: McKinsey&Company, SK증권

9. Z세대의 투자 방법 - 보여지는 것에 익숙한 세대

- 스마트폰 및 미디어에 익숙한 Z세대, 디지털 영상이나 소셜미디어 선호도는 90%를 상회하며 매우 높게 나타남
제품 및 서비스 구매 시 정서적 영향 및 셀럽 등 주변 영향 많이 받는 편, 소셜미디어 등 공유되는 이미지에 대한 관심 높기 때문
- 제품 및 서비스의 질적 수준, 윤리적 태도 등에 대해서는 다른 세대보다 상대적으로 낮은 편
나에게 의미 있고, 내 기호에 충족하는 제품이나 서비스의 경우 다소 부족하더라도 과감히 소비하는 특성 반영된 것으로 해석
- 소비에서의 Z세대 특성은 금융 투자 분야에서도 유사하게 나타나는 상황

Z 세대의 기술 및 미디어 선호도 추이



자료: EMARKETER, SK증권

Z세대 구매 의사 결정 시 주요 고려 사항

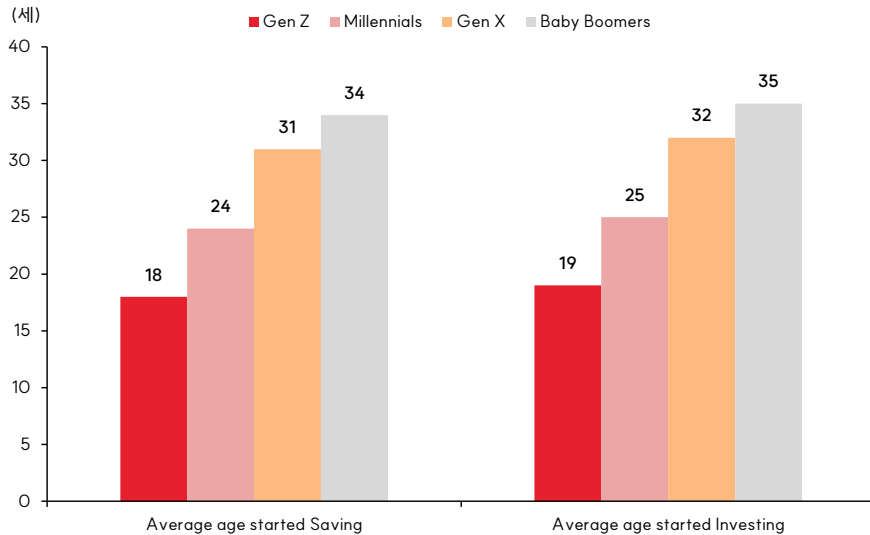
	Gen Z	Baby Boomers	Gen X	Millennials
Aesthetics	68%	59%	66%	69%
Celebrity endorsements	31%	11%	23%	35%
Online reviews	67%	53%	64%	74%
Product/Service Quality	77%	94%	87%	83%
Personal trust within leadership	60%	67%	63%	64%
Ethical behavior of leaders	64%	74%	68%	70%

자료: SAP, SK증권

9. Z세대의 투자 방법 - 투자는 자연스러운 것

- 세대를 거듭할수록 저축 및 투자를 시작하는 연령은 지속적으로 낮아지는 상황
과거 베이비부머들이 30대 중반에 접어들어 저축 및 투자에 나선 반면 Z세대들은 10대부터 저축 및 투자 시작
- 부모에 대한 소비 의존 증가, 부양 가족의 감소 등의 영향 있었을 것으로 추정, 개인의 자산 형성에 높은 관심
- Z세대가 공격적인 투자에 앞장설 수 있는 이유, 투자 수단에 대한 접근이 용이하고 관련 자료들을 쉽게 접할 수 있음
어린 나이에 투자에 대한 공부를 시작했다는 자신감과 시장에 대한 믿음(투명성, 자산 증식 기회 등)이 큰 것이 특징

미국 내 경제 활동(저축 및 투자)을 시작하는 평균 연령



자료: Charles Schwab, SK증권

투자 전략에 대해 자신감을 갖는 세대별 이유

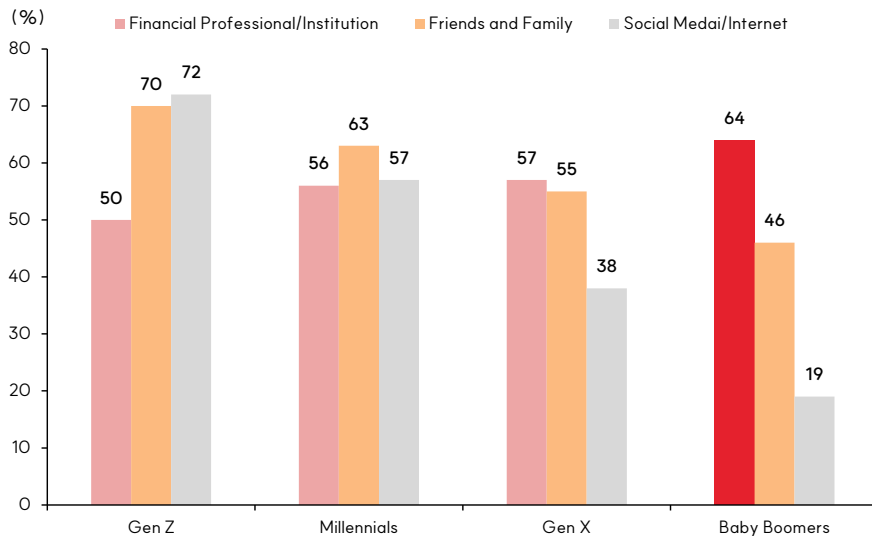
	Gen Z	Millennials	Gen X	Baby Boomers
Financial advice and knowledge are readily available	38%	46%	56%	55%
Easy to access research about investments	35%	34%	37%	39%
Easy to access investments	34%	35%	28%	35%
I learned about investing at a young age	43%	31%	26%	18%
I was taught about investments in school	28%	19%	12%	9%
There is transparency in the markets	20%	26%	12%	6%

자료: Charles Schwab, SK증권

9. 젠지의 투자 방법 - 너도 하면, 나도 한다

- 투자를 접하는 방법이나 투자 전략 수립 방법도 세대별로 다르게 나타남
베이비부머의 경우 전문적이고 아카데미한 재무 공부를 하는 비중이 큰 반면, Z세대는 소셜미디어나 인터넷으로 정보 접근
- 베이비부머, Buy and Hold 전략 추구 비중이 높은 반면 Z세대는 단기적인 트레이딩+성장 투자에 대한 비중 높음
로보 어드바이저 등 새로운 투자/분석 수단 활용 비중 높고 테마(Thematic)에 대한 관심도 높은 편
- 소셜미디어를 활용한 정보의 접근, 단기적 투자 특성 등 Z세대 투자 트렌드, 주식시장에 미치는 영향 점진적으로 커지는 중
Z세대의 관심사, Z세대의 투자 트렌드도 외면할 수 없는 이유

세대별 투자 정보의 확인 방법



자료: Charles Schwab, SK증권

세대별 투자 전략

	Gen Z	Millennials	Gen X	Baby Boomers
Buy and hold	57%	59%	48%	60%
Growth investing	57%	56%	51%	49%
Fractional Shares investing	48%	48%	33%	25%
Short-term trading	52%	52%	31%	20%
Direct indexing	44%	42%	26%	23%
Socially responsible	43%	45%	27%	17%
Robo-advisor investing	40%	41%	25%	11%
Thematic investing	41%	41%	20%	9%

자료: Charles Schwab, SK증권

한글과컴퓨터 (AO30520/KQ/Not Rated) – 매력적인 계열회사 다수 보유



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	2,418 만주
시가총액	4,280 억원
주요주주	
한컴위드(외4)	33.10%
자사주	0.47%

Stock Data

주가(24/10/10)	17,700 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	35,150 원
52주 최저가	11,690 원
60일 평균 거래대금	73 억원

주가 및 상대수익률



• 인공지능부터 우주까지

한글과컴퓨터는 '한컴오피스'로 대표되는 오피스 S/W 전문 기업으로 알려져 있다. 최근에는 인공지능 기술을 접목한 지능형 문서 작업 도구(SDK) 분야로 사업 영역을 확장하였으며, 여러 계열회사들을 통해 다양한 사업을 영위 중이다. 동사는 우주 및 드론 전문 기업 한컴인스페이스의 지분 9.6%(1H24 기준)를 보유하고 있다.

• 위성과 드론, 종합 솔루션 보유

한컴인스페이스는 항공우주연구원 출신의 개발자들이 모여 2012년 설립되었다. 2020년 한컴 그룹의 투자를 받아 계열사로 편입되었다. 약 5~10kg 사이의 초소형 민간/군사용 정찰 드론을 자체 개발하였으며, 2022년 5월에는 민간 기업 최초의 지구 관측용 위성인 '세종 1호' 발사에 성공했다. 초소형 군집위성 관제 S/W의 개발 및 위성 데이터 분석 사업도 함께 영위 중이다. 감시 정찰에 필요한 수단(위성 및 드론)에 대한 종합 솔루션을 보유한 것이다.

• 투자자들 관심 높아질 이벤트 지속

2025년 예정인 누리호 4차 발사에 한컴인스페이스의 세종 4호가 부탑재위성으로 선정되었다. 세종 4호는 공공분야에서 활용하기 위한 다분광 영상 촬영과 각종 위성체 부품들의 검증 작업을 수행할 것으로 알려졌다. 누리호 4차 발사는 내년 11월로 예정되어 있다. 한컴오피스라는 캐시카우는 인공지능과의 결합을 통해 지능형 문서 작업 플랫폼으로 진화 중이고, 클라우드 서비스(SaaS)로도 진화 중이다. 더불어 우주 위성 및 드론 사업은 투자자들의 관심을 환기시킬 수 있는 좋은 이벤트로 작용할 가능성이 높다는 점에서 꾸준한 관심이 필요하다.

한글과컴퓨터 (AO30520/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,401	2,875	3,608	3,136	2,884
현금및현금성자산	826	915	1,626	1,067	809
매출채권 및 기타채권	598	566	471	409	401
재고자산	367	605	567	430	521
비유동자산	4,116	4,349	4,859	3,813	3,433
장기금융자산	282	287	513	570	662
유형자산	837	977	1,114	1,030	1,036
무형자산	2,515	2,443	2,585	1,557	877
자산총계	6,517	7,223	8,467	6,949	6,318
유동부채	963	1,750	2,039	1,629	1,040
단기금융부채	297	418	549	510	99
매입채무 및 기타채무	365	992	1,033	642	248
단기충당부채	4	5	8	1	1
비유동부채	2,218	948	930	510	572
장기금융부채	1,194	612	606	260	382
장기매입채무 및 기타채무	652	13	16	12	14
장기충당부채	1	2	2	1	0
부채총계	3,180	2,698	2,969	2,139	1,612
지배주주지분	2,354	2,687	2,779	3,157	3,350
자본금	129	129	133	133	135
자본잉여금	979	944	1,021	1,023	1,081
기타자본구성요소	-146	-146	-308	-401	-199
자기주식	-153	-153	-145	-241	-42
이익잉여금	1,399	1,769	1,941	2,408	2,339
비지배주주지분	982	1,839	2,718	1,653	1,356
자본총계	3,337	4,525	5,497	4,810	4,706
부채와자본총계	6,517	7,223	8,467	6,949	6,318

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	3,193	4,014	2,417	2,420	2,711
매출원가	1,543	1,940	1,023	951	1,117
매출총이익	1,650	2,074	1,394	1,469	1,594
매출총이익률(%)	51.7	51.7	57.7	60.7	58.8
판매비와 관리비	1,318	1,392	998	1,219	1,252
영업이익	332	682	396	250	342
영업이익률(%)	10.4	17.0	16.4	10.3	12.6
비영업손익	-129	-86	-160	-399	-550
순금융손익	-105	-69	-12	10	46
외환관련손익	2	-2	8	-7	6
관계기업등 투자손익	-5	-6	-67	91	104
세전계속사업이익	203	597	236	-148	-208
세전계속사업이익률(%)	6.4	14.9	9.8	-6.1	-7.7
계속사업법인세	55	130	141	69	67
계속사업이익	148	466	95	-217	-275
중단사업이익	73	0	-51	384	0
*법인세효과	39	0	0	11	0
당기순이익	221	466	44	167	-275
순이익률(%)	6.9	11.6	1.8	6.9	-10.1
지배주주	193	371	180	468	151
지배주주귀속 순이익률(%)	6.0	9.2	7.4	19.3	5.6
비지배주주	29	95	-136	-300	-426
총포괄이익	222	456	41	175	-297
지배주주	189	367	174	469	131
비지배주주	33	90	-133	-294	-427
EBITDA	601	960	672	531	583

자료: 한글과컴퓨터, SK증권 추정

한글과컴퓨터 (AO30520/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	413	670	535	189	336
당기순이익(손실)	221	466	44	167	-275
비현금성항목등	455	581	741	457	891
유형자산감가상각비	104	116	141	132	124
무형자산상각비	165	161	135	149	118
기타	186	304	465	176	649
운전자본감소(증가)	-107	-246	-71	-299	-104
매출채권및기타채권의감소(증가)	-89	81	49	-175	13
재고자산의감소(증가)	-51	-235	54	-96	-87
매입채무및기타채무의증가(감소)	30	27	34	-61	22
기타	3	-119	-208	33	-52
법인세납부	-156	-132	-179	-136	-177
투자활동현금흐름	-62	-707	-324	-547	-319
금융자산의감소(증가)	73	-181	48	-949	125
유형자산의감소(증가)	-57	-243	-124	-161	-148
무형자산의감소(증가)	-77	-67	-142	-44	-40
기타	-1	-216	-106	607	-256
재무활동현금흐름	-218	-66	109	-117	-276
단기금융부채의증가(감소)	-147	-56	-42	-44	-47
장기금융부채의증가(감소)	-27	7	163	-59	-220
자본의증가(감소)	238	-35	81	2	60
배당금지급	-57	0	0	0	0
기타	-225	18	-93	-16	-69
현금의 증가(감소)	131	89	711	-558	-258
기초현금	695	826	915	1,626	1,067
기말현금	826	915	1,626	1,067	809
FCF	355	427	410	28	188

주요투자지표

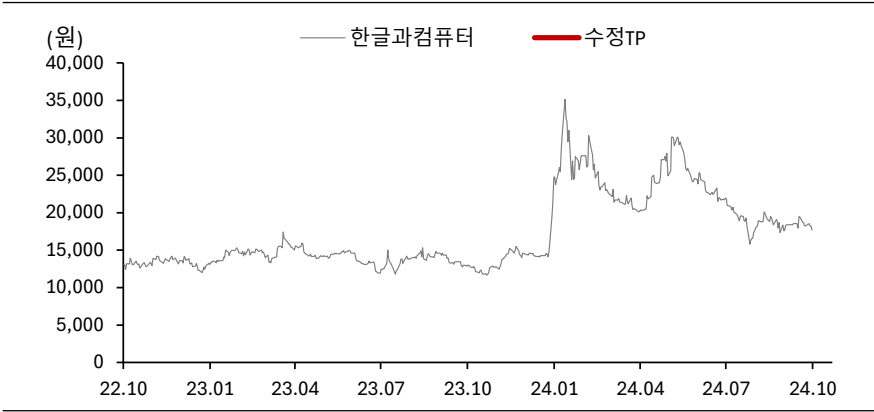
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	50.0	25.7	-39.8	0.1	12.0
영업이익	-21.7	105.4	-42.0	-36.8	36.5
세전계속사업이익	1,015.1	193.2	-60.4	적전	적지
EBITDA	-7.7	59.7	-30.0	-20.9	9.7
EPS	흑전	209.0	-39.2	-63.9	88.4
수익성 (%)					
ROA	3.4	6.8	0.6	2.2	-4.1
ROE	8.9	14.7	6.6	15.8	4.6
EBITDA마진	18.8	23.9	27.8	22.0	21.5
안정성 (%)					
유동비율	249.4	164.3	176.9	192.5	277.2
부채비율	95.3	59.6	54.0	44.5	34.3
순차입금/자기자본	3.9	-12.7	-23.0	-28.8	-23.2
EBITDA/이자비용(배)	4.7	10.8	33.0	22.1	34.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	64.9
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	488	1,510	918	331	624
BPS	10,259	11,554	11,602	13,480	14,030
CFPS	1,889	2,640	1,809	2,971	1,621
주당 현금배당금	0	0	0	0	410
Valuation지표(배)					
PER	20.5	12.5	28.9	37.2	22.9
PBR	1.0	1.6	2.3	0.9	1.0
PCR	5.3	7.1	14.7	4.1	8.8
EV/EBITDA	5.9	6.1	12.1	6.3	6.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9

자료: 한글과컴퓨터, SK증권 추정

한글과컴퓨터 (A030520/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

한농화성 (AO11500/KS/Not Rated) – 전고체 배터리에 대한 관심 지속



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	1,564 만주
시가총액	3,284 억원
주요주주	
김용상(외3)	46.03%
자사주	2.19%

Stock Data

주가(24/10/10)	21,000 원
KOSDAQ	2,599.16 pt
52주 최고가	25,750 원
52주 최저가	10,200 원
60일 평균 거래대금	454 억원

주가 및 상대수익률



• 특수산업용 화학 원재료 생산 업체

한농화성은 농업용 화학 원재료 제품 생산을 시작으로 계면활성제, 특수산업용유화제 등 정밀 화학 제품들을 생산하고 있다. 반도체 및 LCD 세정제, 항공기 및 자동차 도료 등으로 활용되는 GE(Glycol Ether), 계면활성제 EOA(Ethylene Oxide Additives), 특수산업용유화제 EM(Emulsifier) 등을 주력으로 생산한다. 국내 대기업 계열사를 비롯한 다수의 안정적 거래처를 확보 중이다.

• 2021년 기점으로 전고체 배터리 관련주로 높은 관심

2021년을 기점으로 전고체 배터리 관련주로 시장에서 높은 관심을 받기 시작했다. 리튬금속고분자전지 관련 소재 합성 및 상용화 기술 개발 국책과제에 주관기업으로 선정된 것으로 알려졌다. 2020년 당시 언론을 통해 발표된 내용에 따르면 전고체 배터리 고분자 전해질의 핵심 소재인 가소제 및 가교제를 개발하였으며, 전고체 배터리의 안정화 및 성능 평가 등을 수행할 것으로 알려졌다. 이후 전고체 배터리 관련주로써 투자자들의 높은 관심은 지속되는 중이다.

• 2025년에도 시장 관심은 지속될 듯

최근 전기차 화재 사건을 계기로 배터리 안전성과 효율에 대한 관심이 고조되면서 전고체 배터리에 대한 언급이 잦아지기 시작했다. 전고체 배터리 상용화까지는 넘어야 할 기술장벽, 양산 준비 등 아직 시간이 많이 남은 것으로 평가 받았지만, 상용화 일정을 앞당기기 위한 움직임도 나타나고 있다. 따라서 2025년은 전고체 배터리 관련 이벤트의 잦은 등장과 함께 관련주에 대한 옥석가리기가 진행될 것으로 예상된다.

한농화성 (A011500/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	748	726	1,041	1,047	984
현금및현금성자산	34	27	37	25	122
매출채권 및 기타채권	417	449	541	436	404
재고자산	223	223	410	452	365
비유동자산	885	988	1,129	1,207	1,390
장기금융자산	32	26	24	31	138
유형자산	678	774	899	960	951
무형자산	4	4	7	7	7
자산총계	1,634	1,714	2,170	2,254	2,374
유동부채	294	272	489	319	319
단기금융부채	118	55	206	112	123
매입채무 및 기타채무	144	193	242	198	179
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	137	133	204	409	428
장기금융부채	113	106	172	380	307
장기매입채무 및 기타채무	1	1	4	4	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	431	405	693	728	748
지배주주지분	1,203	1,308	1,477	1,526	1,626
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	20	20	20	20	20
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7	-7
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,111	1,216	1,386	1,437	1,533
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,203	1,308	1,477	1,526	1,626
부채와자본총계	1,634	1,714	2,170	2,254	2,374

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	2,047	2,083	2,452	2,394	2,124
매출원가	1,826	1,835	2,158	2,232	2,032
매출총이익	221	247	294	163	92
매출총이익률(%)	10.8	11.9	12.0	6.8	4.3
판매비와 관리비	102	110	114	117	117
영업이익	120	137	180	45	-24
영업이익률(%)	5.8	6.6	7.3	1.9	-1.1
비영업손익	12	18	36	24	154
순금융손익	-6	-5	-5	-13	-18
외환관련손익	1	-3	5	8	1
관계기업등 투자손익	14	20	38	31	168
세전계속사업이익	131	155	216	69	130
세전계속사업이익률(%)	6.4	7.4	8.8	2.9	6.1
계속사업법인세	35	29	43	7	2
계속사업이익	100	130	185	75	123
중단사업이익	0	0	12	11	1
*법인세효과	0	0	3	-1	-0
당기순이익	100	130	197	86	124
순이익률(%)	4.9	6.2	8.0	3.6	5.8
지배주주	100	130	197	86	124
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	6.2	8.0	3.6	5.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	97	129	196	84	118
지배주주	97	129	196	84	118
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	188	214	264	143	90

자료: 한농화성, SK증권 추정

한농화성 (A011500/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	194	225	-5	189	301
당기순이익(손실)	100	130	197	86	124
비현금성항목등	106	97	111	115	-7
유형자산감가상각비	69	76	84	97	115
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	37	21	27	18	-122
운전자본감소(증가)	-1	35	-290	36	185
매출채권및기타채권의감소(증가)	10	-36	-92	103	23
재고자산의감소(증가)	29	-1	-192	-59	86
매입채무및기타채무의증가(감소)	-32	43	16	-18	-1
기타	-8	29	-22	10	77
법인세납부	-11	-38	-24	-47	-1
투자활동현금흐름	-63	-128	-152	-238	-83
금융자산의감소(증가)	-4	43	7	-0	-59
유형자산의감소(증가)	-71	-190	-190	-269	-117
무형자산의감소(증가)	0	0	-3	-0	0
기타	12	19	34	31	93
재무활동현금흐름	-109	31	185	64	-106
단기금융부채의증가(감소)	-131	2	125	-138	-64
장기금융부채의증가(감소)	47	57	92	252	-3
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-23	-28	-35	-18
기타	-7	-5	-4	-15	-21
현금의 증가(감소)	17	-8	10	-12	97
기초현금	17	34	27	37	25
기말현금	34	27	37	25	122
FCF	124	35	-195	-80	184

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	-8.3	1.7	17.8	-2.4	-11.3
영업이익	110.9	15.1	31.0	-74.8	적전
세전계속사업이익	95.1	18.2	39.5	-68.0	87.6
EBITDA	57.0	13.4	23.5	-45.9	-36.8
EPS	69.9	30.1	42.1	-59.6	65.3
수익성 (%)					
ROA	6.1	7.8	10.1	3.9	5.4
ROE	8.6	10.3	14.1	5.7	7.9
EBITDA마진	9.2	10.3	10.8	6.0	4.2
안정성 (%)					
유동비율	254.7	266.5	212.9	327.8	308.0
부채비율	35.8	31.0	46.9	47.7	46.0
순차입금/자기자본	11.7	9.3	22.3	30.2	14.1
EBITDA/이자비용(배)	26.1	41.4	47.9	11.0	4.3
배당성향	23.0	21.2	17.9	21.4	14.8
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	638	830	1,180	477	789
BPS	7,734	8,411	9,489	9,801	10,440
CFPS	1,078	1,317	1,794	1,170	1,525
주당 현금배당금	150	180	230	120	120
Valuation지표(배)					
PER	6.7	10.7	13.8	20.9	20.0
PBR	0.6	1.1	1.7	1.0	1.5
PCR	3.9	6.8	9.1	8.5	10.3
EV/EBITDA	4.3	7.1	10.9	14.2	29.9
배당수익률	3.5	2.0	1.4	1.2	0.8

자료: 한농화성, SK증권 추정

한농화성 (A011500/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

대동 (A000490/KS/Not Rated) – 우스갯 소리가 아닌 농슬라



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	2,564 만주
시가총액	2,231 억원
주요주주	
김준식(외10)	26.11%
자사주	8.08%

Stock Data

주가(24/10/10)	8,700 원
KOSDAQ	2,599.16 pt
52주 최고가	18,080 원
52주 최저가	8,130 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



• 하비팜 수요 넘어 이제는 중대형까지 확대

코로나 19 팬데믹은 북미/유럽 등을 중심으로 하비팜(Hobby Farm) 농기계 수요를 자극한 것이 사실이다. 코로나 19 가 엔데믹으로 전환된 이후 하비팜 수요 감소에 대한 우려가 있었으나, 대동 농기계의 글로벌 인지도가 제고되며 외형 성장을 지속했다. 하비파머들의 등장은 중소형 트랙터 수요 증가를 이끌었지만, 엔데믹 이후에는 대동 농기계에 대한 전문 농업인들의 수요가 창출되며 중대형 트랙터의 판매가 증가하는 것이다.

• 우스갯 소리가 아닌 농슬라

트랙터 및 콤바인의 자율주행 국가시험은 이미 통과했다. 글로벌 위성 항법 시스템을 접목하여 최고 수준의 작업 정밀도를 자랑한다. 이제는 자율주행을 넘어 자율작업 기술이 탑재된 농기계들이 양산 및 출시 될 예정이다. 이를 넘어 국내 대기업과는 특수환경 임수 수행 로봇 공급 계약을 체결했으며, 이제는 인공지능이 더해질 예정이다. 최근 인공지능 로봇 전문회사를 새로 설립하면서 인공지능이 결합된 로봇 시스템 개발에 나설 계획이다. 농기계 전문 기업을 넘어 로봇, 모빌리티, 인공지능 솔루션 기업으로의 재평가가 필요한 시점이다.

• 글로벌 패권 경쟁, 식량 안보로 번질 것

전세계적으로 갈등과 대립은 더욱 격화되는 중이다. 세계 각국이 국방예산을 증액하고, 에너지 자립을 적극적으로 추진하는 가운데, 앞으로는 식량 안보의 중요성이 점점 대두될 것으로 예상된다. 이는 결국 애그테크/스마트팜 등의 수요를 야기할 가능성이 큰데, 우리나라 기업들의 글로벌 경쟁력을 보유한 분야이기도 하다. 대동에 대한 중장기적 관심을 유지해야 하는 또 다른 이유다.

대동 (A000490/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	4,737	4,664	6,882	10,490	11,745
현금및현금성자산	187	396	567	1,285	643
매출채권 및 기타채권	2,105	1,630	2,419	3,704	4,388
재고자산	2,254	2,414	3,635	5,002	6,387
비유동자산	3,537	4,723	5,724	6,648	7,818
장기금융자산	36	41	49	68	146
유형자산	2,992	4,217	5,275	6,052	6,901
무형자산	98	78	150	175	269
자산총계	8,274	9,387	12,606	17,138	19,564
유동부채	4,815	4,971	6,917	9,253	11,102
단기금융부채	2,821	2,880	3,774	5,054	7,653
매입채무 및 기타채무	1,203	1,324	1,999	2,766	2,123
단기충당부채	56	32	76	96	102
비유동부채	1,270	1,133	1,830	3,165	2,691
장기금융부채	629	342	965	2,364	1,644
장기매입채무 및 기타채무	7	20	26	30	23
장기충당부채	104	55	82	103	101
부채총계	6,085	6,104	8,747	12,418	13,793
지배주주지분	2,120	3,156	3,514	3,447	4,539
자본금	237	237	237	239	254
자본잉여금	100	100	86	180	408
기타자본구성요소	-59	-59	-59	-640	-635
자기주식	-59	-59	-59	-46	-42
이익잉여금	1,845	2,019	2,353	2,719	2,888
비지배주주지분	68	127	345	1,273	1,232
자본총계	2,188	3,283	3,859	4,720	5,771
부채와자본총계	8,274	9,387	12,606	17,138	19,564

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	8,344	8,958	11,792	14,637	14,334
매출원가	6,399	7,172	9,628	11,500	11,212
매출총이익	1,945	1,786	2,164	3,137	3,122
매출총이익률(%)	23.3	19.9	18.4	21.4	21.8
판매비와 관리비	1,705	1,454	1,782	2,254	2,468
영업이익	241	331	382	883	654
영업이익률(%)	2.9	3.7	3.2	6.0	4.6
비영업손익	-187	-59	33	-307	-415
순금융손익	-96	-96	-70	-218	-543
외환관련손익	5	-29	48	10	23
관계기업등 투자손익	1	13	23	16	4
세전계속사업이익	53	273	416	576	239
세전계속사업이익률(%)	0.6	3.0	3.5	3.9	1.7
계속사업법인세	27	63	69	191	120
계속사업이익	27	210	347	385	119
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27	210	347	385	119
순이익률(%)	0.3	2.3	2.9	2.6	0.8
지배주주	28	204	336	386	176
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	2.3	2.8	2.6	1.2
비지배주주	-1	6	11	-2	-57
총포괄이익	26	1,102	400	439	829
지배주주	27	1,048	389	435	893
비지배주주	-1	55	11	5	-64
EBITDA	501	599	679	1,215	1,030

자료: 대동, SK증권 추정

대동 (A000490/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	729	709	-59	-810	-1,815
당기순이익(손실)	27	210	347	385	119
비현금성항목등	709	612	735	1,290	1,271
유형자산감가상각비	234	249	278	304	346
무형자산상각비	27	19	19	28	30
기타	448	344	438	958	895
운전자본감소(증가)	31	-64	-1,063	-2,277	-2,785
매출채권및기타채권의감소(증가)	96	267	-621	-1,261	-827
재고자산의감소(증가)	23	-250	-993	-1,274	-1,313
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	136	536	251	-724
기타	-90	-217	15	7	79
법인세납부	-38	-49	-77	-207	-420
투자활동현금흐름	-455	-228	-749	-1,210	-255
금융자산의감소(증가)	-0	-4	-4	-47	-4
유형자산의감소(증가)	-508	-287	-626	-1,098	-251
무형자산의감소(증가)	0	0	0	-53	-104
기타	53	63	-119	-12	104
재무활동현금흐름	-220	-256	1,009	1,404	1,491
단기금융부채의증가(감소)	-507	-287	285	1,008	1,588
장기금융부채의증가(감소)	402	146	813	609	406
자본의증가(감소)	1	0	-14	96	242
배당금지급	-11	-13	-17	-17	-24
기타	-105	-102	-58	-292	-721
현금의 증가(감소)	39	210	171	719	-642
기초현금	148	187	396	567	1,285
기말현금	187	396	567	1,285	643
FCF	221	422	-685	-1,908	-2,066

주요투자지표

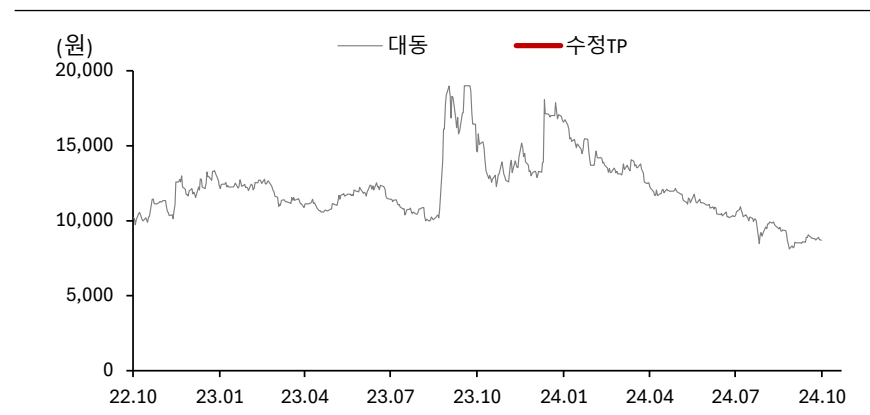
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	27.4	7.3	31.6	24.1	-2.1
영업이익	361.4	37.6	15.3	131.1	-25.9
세전계속사업이익	190.9	410.7	52.4	38.5	-58.5
EBITDA	65.3	19.5	13.3	79.0	-15.3
EPS	125.3	636.8	64.3	7.4	-55.3
수익성 (%)					
ROA	0.3	2.4	3.2	2.6	0.6
ROE	1.3	7.7	10.1	11.1	4.4
EBITDA마진	6.0	6.7	5.8	8.3	7.2
안정성 (%)					
유동비율	98.4	93.8	99.5	113.4	105.8
부채비율	278.1	185.9	226.7	263.1	239.0
순차입금/자기자본	148.1	84.9	107.1	127.0	146.4
EBITDA/이자비용(배)	4.5	5.5	8.1	5.1	1.8
배당성향	44.9	8.1	4.9	6.0	13.5
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	117	861	1,414	1,518	679
BPS	9,183	13,548	15,057	13,722	17,666
CFPS	1,215	1,989	2,664	2,823	2,127
주당 현금배당금	60	80	80	100	100
Valuation지표(배)					
PER	48.6	7.9	7.1	8.5	25.1
PBR	0.6	0.5	0.7	0.9	1.0
PCR	4.7	3.4	3.8	4.6	8.0
EV/EBITDA	9.3	7.6	10.1	8.5	13.6
배당수익률	1.1	1.2	0.8	0.8	0.6

자료: 대동, SK증권 추정

대동 (A000490/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.09.27.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

케이옥션 (A102370/KQ/Not Rated) – 미술품? 앞으로는 거래를 찢어



Analyst
박찬솔

rightsearch@sk.com.kr
3773-9955

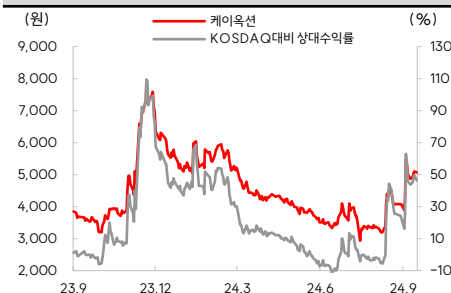
Company Data

발행주식수	2,723 만주
시가총액	1,311 억원
주요주주	
티에이더브라이저(외7)	50.83%
유로통상	9.92%

Stock Data

주가(24/10/10)	4,815 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	7,800 원
52주 최저가	2,935 원
60일 평균 거래대금	118 억원

주가 및 상대수익률



• 미술품 경매, 중개, 판매 전문업체

케이옥션은 미술품 경매, 중개, 판매 전문 업체다. 미술품 경매 시스템 관리 플랫폼인 K-Office 를 자체적으로 설계, 개발하여 사업에 적용하고 있다. 전년동기 대비 올해 상반기 매출액은 22억 원 증가, 영업손실은 14억 확대되었다. 내수시장서 미술품 판매가 소폭 반등을 보이며 전체 외형 이 성장하였으나, 판관비, 인건비 등 비용 증가로 영업손실폭이 증가하였다.

• 다시금 주목받는 미술품 STO 사업. 준비 빠른 케이옥션

토큰증권발행(STO) 법제화 가능성이 재부상하는 가운데, 동사는 자회사 투게더아트를 통해 미술품 공동구매 플랫폼 사업을 진행 중이다. 또한 라인의 글로벌 NFT 플랫폼 자회사인 라인 넥스트와도 NFT 기반 미술품 유통 생태계 구축 관련 파트너십을 체결했다. 이번 22대 국회에서 STO 법제화가 현실이 된다면 신속하게 플랫폼을 구축하고 시장을 선점할 것으로 기대된다. 이 미 5건의 투자계약증권 발행을 진행했으며, 온라인 경매시장 점유율도 국내에서 가장 높기 때문 이다.

• 2025년은 아트테크와 케이옥션타운에 주목

올해 22대 국회에서 발의될 자본시장법과 전자증권법 개정안이 통과된다면 토큰증권 발행 및 거래의 법적 근거가 마련된다. 20-40대는 미술품 조각 투자에 대한 관심도가 높은 편이다. 이런 수요에 대응하기 위해서 투게더아트는 24년 최대 12건의 투자계약증권 발행을 위한 증권신고서를 제출할 계획이다. 현재 오프라인 마켓에서도 경매와 프라이빗 판매를 위한 케이옥션타운을 설립 중에 있어 내년 완공 후 실적 성장에 기여할 전망이다.

케이옥션 (A102370/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	465	382	450	846	633
현금및현금성자산	77	126	204	217	236
매출채권 및 기타채권	132	56	26	25	52
재고자산	240	185	197	301	327
비유동자산	369	360	502	1,329	1,430
장기금융자산	1	1	1	11	39
유형자산	295	293	482	1,023	1,122
무형자산	1	1	0	0	65
자산총계	834	742	952	2,176	2,064
유동부채	374	462	181	174	128
단기금융부채	339	414	78	104	93
매입채무 및 기타채무	15	34	60	55	20
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	197	38	60	740	749
장기금융부채	197	37	18	632	651
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	1	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	571	500	241	914	876
지배주주지분	263	243	710	1,262	1,179
자본금	30	30	38	136	136
자본잉여금	-0	-0	195	443	458
기타자본구성요소	4	5	13	-21	-74
자기주식	0	0	0	-27	-80
이익잉여금	229	208	313	353	308
비지배주주지분	0	0	0	0	8
자본총계	263	243	710	1,262	1,187
부채와자본총계	834	742	952	2,176	2,064

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	306	242	383	277	122
매출원가	184	153	159	129	48
매출총이익	122	89	224	148	73
매출총이익률(%)	39.9	36.8	58.4	53.5	60.3
판매비와 관리비	81	74	87	90	115
영업이익	41	15	136	58	-42
영업이익률(%)	13.3	6.3	35.6	21.0	-34.6
비영업손익	-9	-33	-2	-7	-29
순금융손익	-39	-35	-8	-11	-31
외환관련손익	-1	-0	-0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	32	-18	134	51	-71
세전계속사업이익률(%)	10.5	-7.3	35.0	18.5	-58.8
계속사업법인세	6	3	29	11	-10
계속사업이익	26	-21	105	40	-62
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26	-21	105	40	-62
순이익률(%)	8.6	-8.6	27.4	14.5	-50.6
지배주주	26	-21	105	40	-51
지배주주귀속 순이익률(%)	8.6	-8.6	27.4	14.5	-41.6
비지배주주	0	0	0	0	-11
총포괄이익	26	-21	256	240	-46
지배주주	26	-21	256	240	-35
비지배주주	0	0	0	0	-11
EBITDA	48	27	149	72	-25

자료: 케이옥션, SK증권 추정

케이옥션 (A102370/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	111	175	230	-72	-103
당기순이익(손실)	26	-21	105	40	-62
비현금성항목등	-5	36	47	36	46
유형자산감가상각비	7	11	12	14	17
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-12	25	35	22	29
운전자본감소(증가)	88	156	83	-100	-77
매출채권및기타채권의감소(증가)	40	16	12	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-82	54	-14	-103	-28
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	20	25	-35	-36
기타	-9	1	-6	-89	-15
법인세납부	-11	-3	-1	-41	-5
투자활동현금흐름	-11	-5	-5	-875	194
금융자산의감소(증가)	2	0	1	-294	263
유형자산의감소(증가)	-11	-6	-4	-174	-38
무형자산의감소(증가)	-0	0	0	-0	-0
기타	-2	1	-2	-407	-31
재무활동현금흐름	-35	-120	-147	960	-73
단기금융부채의증가(감소)	-33	-14	-136	14	-8
장기금융부채의증가(감소)	-2	-107	-11	689	-6
자본의증가(감소)	-0	0	204	346	15
배당금지급	0	0	0	0	-9
기타	0	1	-204	-89	-65
현금의 증가(감소)	64	49	78	13	18
기초현금	13	77	126	204	217
기말현금	77	126	204	217	236
FCF	100	169	226	-246	-140

주요투자지표

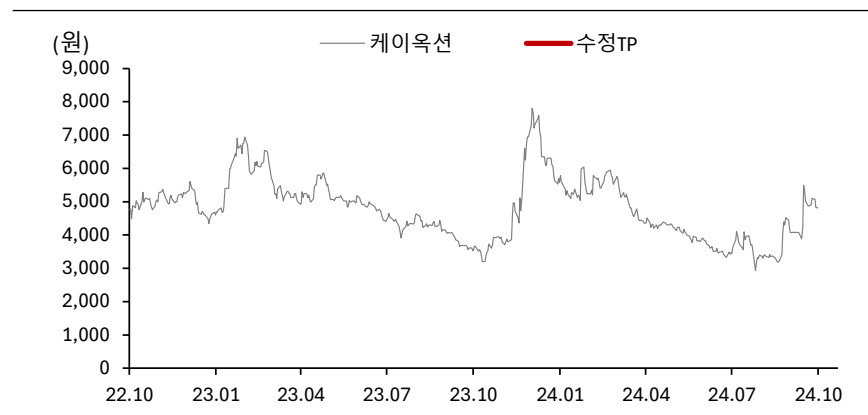
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	38.2	-20.9	58.3	-27.6	-56.1
영업이익	-1.1	-62.7	799.3	-57.3	적전
세전계속사업이익	6,293.6	적전	흑전	-61.7	적전
EBITDA	8.1	-44.3	457.8	-51.5	적전
EPS	흑전	적전	흑전	-67.9	적전
수익성 (%)					
ROA	3.2	-2.6	12.4	2.6	-2.9
ROE	10.6	-8.3	22.0	4.1	-4.1
EBITDA마진	15.7	11.0	38.8	26.1	-20.2
안정성 (%)					
유동비율	124.3	82.7	248.4	486.1	496.5
부채비율	217.6	205.9	34.0	72.4	73.8
순차입금/자기자본	172.8	132.0	-15.9	17.8	42.4
EBITDA/이자비용(배)	1.2	0.7	16.7	4.3	-0.6
배당성향	11.3	0.0	0.0	23.3	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	145	-115	461	148	-186
BPS	1,440	1,337	3,123	4,741	4,633
CFPS	185	-52	516	200	-122
주당 현금배당금	0	0	0	35	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	N/A	0.0	31.1	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	1.0	1.4
PCR	0.0	0.0	0.0	23.1	-51.9
EV/EBITDA	9.5	12.0	-0.8	20.4	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	0.8	0.0

자료: 케이옥션, SK증권 추정

케이옥션 (A102370/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬술)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

엠플러스 (A259630/KQ/Not Rated) - 주주는 채웠고, 이젠 도약을 앞뒤



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com.kr
3773-9955

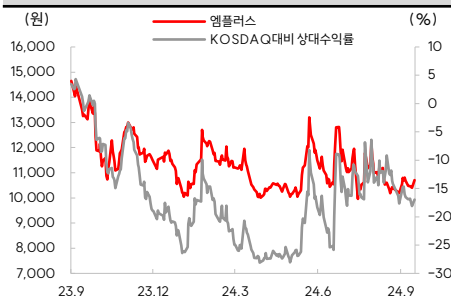
Company Data

발행주식수	1,228 만주
시가총액	1,311 억원
주요주주	
김종성(외10)	23.49%
자사주	1.71%

Stock Data

주가(24/10/10)	10,710 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	10,670 원
52주 최저가	9,960 원
60일 평균 거래대금	29 억원

주가 및 상대수익률



• 전기차용 리튬이온 2차전지 조립공정 장비 전문업체

엠플러스는 리튬이온 2차전지 조립공정 장비 제조를 주요사업으로 영위한다. 전기차용 파우치형·각형 2차전지 제조에 필요한 장비 위주로 생산한다. 전기차 캐즘 및 고금리 지속으로, 올해 상반기 전년동기 대비 매출액은 75.1% 감소, 영업이익은 90% 감소했다. 3분기 실적도 고객사 납품 지연 요청으로 부진할 전망이다, 하반기로 이전된 일부 수주 건들로 전분기 대비 양호한 실적이 기대된다.

• 업황 개선이 관건. 기술력은 이미 확보

연준의 금리 인하로 성장주에 대한 관심이 높아지고 있다. 금리 인하가 실제로 전기차 판매량 증가로 이어질 수 있는지 지켜볼 필요가 있다. 최근 LG에너지솔루션의 테슬라 외 업체로 4680 배터리 공급이 확정되면서 동사의 직·간접적인 수혜가 기대된다. 현재 동사는 LG에너지솔루션을 주요 고객사로 확보하고 있으며, 원통형 2차전지 장비 시장이 확대되는 것이 엠플러스는 물론 원통형 타입 장비를 제작할 수 있는 장비 업체들에게 추가적인 기회요인으로 작용할 것으로 보인다.

• 2025년 이연된 수주 매출 인식과 새로운 도약의 해

올해는 전기차 캐즘 구간으로 인해 매출이 감소하였으나, 내년부터 본격적인 실적 회복이 예상된다. 업황 부진으로 이월된 일부 수주가 내년부터 매출 인식이 시작되며, 하반기부터 고객사 LG에너지솔루션향 각형 배터리 장비 양산, 4680 배터리 장비 개발 완료가 예상되기 때문이다. 또한 전극 공정으로의 사업 영역 확대 추진, 차세대 생산 장비 협업 등 신규 성장 모멘텀이 존재한다는 점도 긍정적이다.

엠플러스 (A259630/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,046	1,012	1,367	2,690	2,563
현금및현금성자산	39	33	49	115	752
매출채권 및 기타채권	259	103	147	278	245
재고자산	684	442	931	2,010	1,127
비유동자산	374	397	416	523	639
장기금융자산	4	4	5	18	5
유형자산	281	310	309	351	431
무형자산	7	6	8	5	6
자산총계	1,421	1,409	1,783	3,213	3,203
유동부채	870	606	1,065	2,291	2,396
단기금융부채	259	62	267	517	620
매입채무 및 기타채무	247	52	382	490	246
단기충당부채	24	56	30	50	107
비유동부채	134	216	199	358	66
장기금융부채	107	197	190	358	64
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,004	822	1,264	2,649	2,461
지배주주지분	416	587	519	564	741
자본금	26	56	57	61	61
자본잉여금	315	400	415	298	298
기타자본구성요소	0	-18	-15	-15	-35
자기주식	0	-17	-14	-14	-34
이익잉여금	76	149	61	220	417
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	416	587	519	564	741
부채와자본총계	1,421	1,409	1,783	3,213	3,203

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,043	1,585	765	1,166	3,401
매출원가	893	1,356	758	1,127	2,998
매출총이익	150	229	6	39	403
매출총이익률(%)	14.4	14.4	0.8	3.4	11.8
판매비와 관리비	123	129	147	138	164
영업이익	27	100	-140	-99	239
영업이익률(%)	2.6	6.3	-18.3	-8.5	7.0
비영업손익	-20	-52	20	-111	-2
순금융손익	-14	-18	-11	-30	-38
외환관련손익	1	-33	41	-1	21
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	48	-120	-210	237
세전계속사업이익률(%)	0.7	3.0	-15.7	-18.0	7.0
계속사업법인세	-12	-10	-40	-58	37
계속사업이익	20	58	-81	-152	200
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	20	58	-81	-152	200
순이익률(%)	1.9	3.7	-10.6	-13.1	5.9
지배주주	20	58	-81	-152	200
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	3.7	-10.6	-13.1	5.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	18	73	-77	-141	197
지배주주	18	73	-77	-141	197
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	38	116	-123	-77	283

자료: 엠플러스, SK증권 추정

엠플러스 (A259630/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-156	67	-132	-360	1,106
당기순이익(손실)	20	58	-81	-152	200
비현금성항목등	136	195	111	209	332
유형자산감가상각비	8	13	14	19	42
무형자산상각비	3	3	3	3	2
기타	125	179	94	187	288
운전자본감소(증가)	-310	-175	-146	-407	583
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-304	208	-119	-118
재고자산의감소(증가)	-442	235	-526	-1,085	908
매입채무및기타채무의증가(감소)	132	-204	327	107	-235
기타	-3	-16	-29	-10	-10
법인세납부	-1	-5	-13	0	-1
투자활동현금흐름	-20	-47	-27	-113	-214
금융자산의감소(증가)	96	-0	-1	-19	-111
유형자산의감소(증가)	-111	-41	-11	-23	-106
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-5	-1	-7
기타	-3	-5	-10	-70	10
재무활동현금흐름	93	-25	176	545	-252
단기금융부채의증가(감소)	45	-44	187	151	-217
장기금융부채의증가(감소)	48	37	-2	394	-15
자본의증가(감소)	340	116	17	-113	0
배당금지급	0	0	-11	0	0
기타	-340	-134	-15	113	-20
현금의 증가(감소)	-82	-6	16	66	637
기초현금	121	39	33	49	115
기말현금	39	33	49	115	752
FCF	-267	26	-143	-384	1,000

주요투자지표

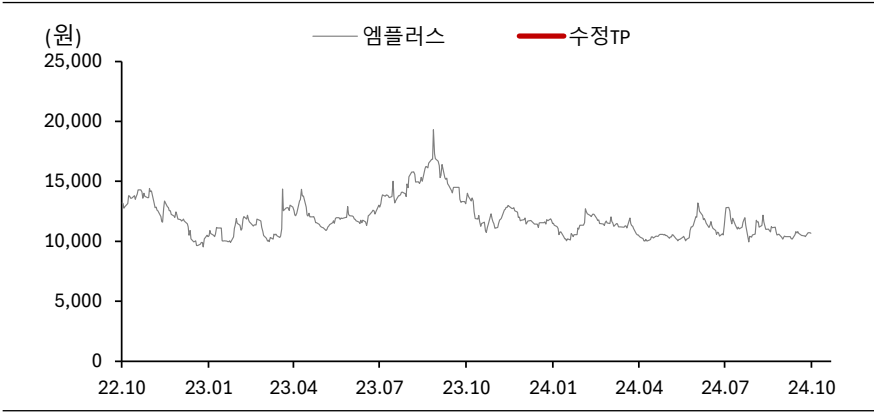
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	51.9	-51.8	52.5	191.6
영업이익	N/A	266.9	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	N/A	515.5	적전	적지	흑전
EBITDA	N/A	207.4	적전	적지	흑전
EPS	N/A	164.9	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	1.4	4.1	-5.1	-6.1	6.2
ROE	4.8	11.7	-14.6	-28.1	30.6
EBITDA마진	3.6	7.3	-16.1	-6.6	8.3
안정성 (%)					
유동비율	120.3	167.0	128.4	117.4	107.0
부채비율	241.3	139.9	243.7	469.3	332.0
순차입금/자기자본	78.4	37.9	78.5	131.5	-28.0
EBITDA/이자비용(배)	2.1	5.9	-10.1	-2.3	6.0
배당성향	0.0	19.1	0.0	0.0	6.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	196	520	-703	-1,240	1,629
BPS	4,069	5,375	4,638	4,709	6,312
CFPS	297	657	-552	-1,064	1,989
주당 현금배당금	0	100	0	0	100
Valuation지표(배)					
PER	44.8	28.6	N/A	N/A	7.1
PBR	2.2	2.8	3.7	2.0	1.8
PCR	29.6	22.6	-31.1	-9.1	5.8
EV/EBITDA	32.5	16.3	N/A	N/A	4.3
배당수익률	0.0	0.7	0.0	0.0	0.9

자료: 엠플러스, SK증권 추정

엠플러스 (A259630/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.17.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬술)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

10

성큼 다가온 우주

- 뉴스페이스 시대의 개막
- 시장성 갖추기 시작한 우주
- 우주 통신과 우주 데이터 활용
- 우주 강국 꿈꾸는 우리나라

10. 성큼 다가온 우주

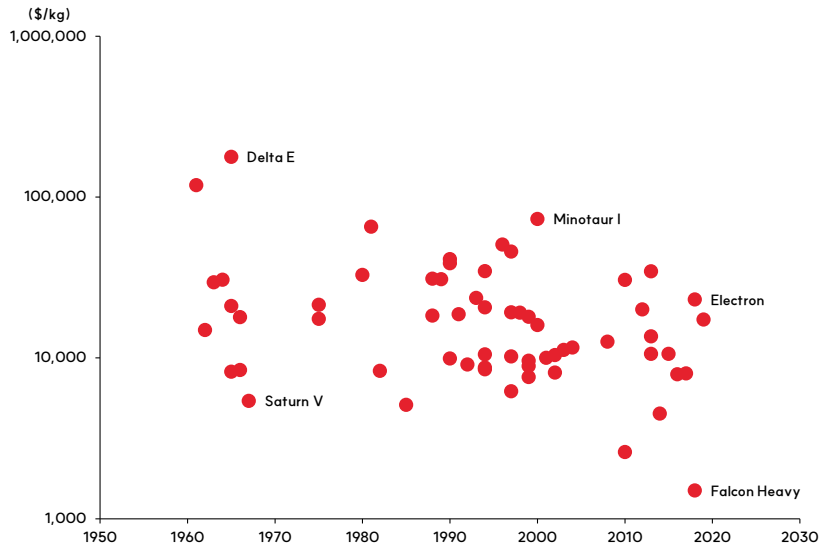
Summary

- 뉴스페이스 시대의 가장 큰 특징은 우주 공간 접근성 개선되면서 경제성 갖추기 시작했다는 것
- 우주 공간의 활용은 북극 항로 개척과 같은 새로운 패러다임을 제시하는 것과 같음
- 우주 경제 규모 급격하게 성장하면서 발사체/위성체 외 다양한 분야에서의 스타트업들 등장
- 우리나라도 우주/항공 초격차 창업기업 육성 계획 발표하는 등 지원 강화 움직임
- 발사체 비용 절감은 위성 데이터 확보가 용이해지는 결과로 이어짐, 이를 활용하고자 하는 시도 확대
- 글로벌 행동주의 펀드 중심으로 위성 데이터 활용 높아질 것으로 예상
- 2025년 누리호 4차 발사 예정, 이후 해마다 순차적 발사 계획, 한국형 발사체 안정감 찾았다는 평가 지배적
- 2025년 3월에는 국내 민간 기업의 첫 상업 발사체 발사도 예정, 상업성 갖춘 국내 기업 등장이라는 점에서 주목

10. 성큼 다가온 우주 - 뉴스페이스 시대의 개막

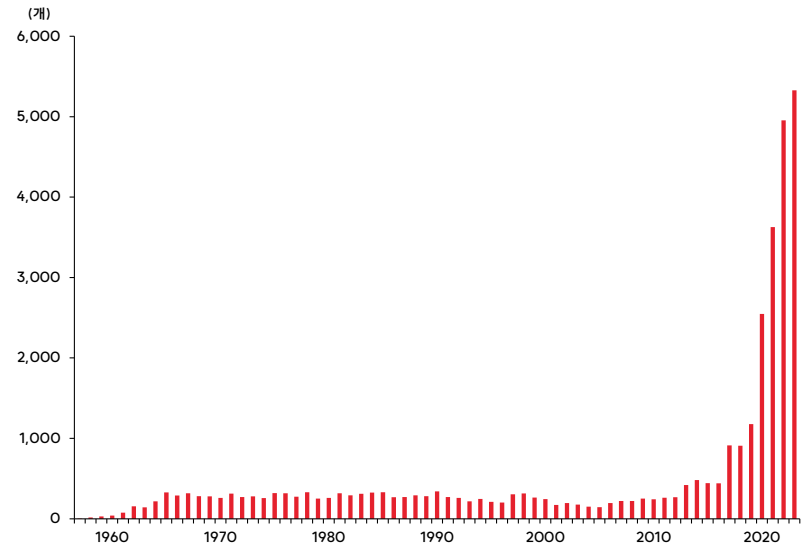
- 뉴스페이스(New Space) 시대의 가장 큰 특징은 우주 공간에 대한 접근성 크게 개선되었다는 점
- 1960년대 1kg 탑재체(Payload) 발사하기 위해 필요했던 비용은 약 18만 달러 수준, 2020년대 1,500달러 수준까지 감소
- 발사체 성능 개선 및 재활용 등 기술 활용되며 발사 비용 100분의 1 이상 절감, 새로운 산업 및 사업의 영역으로 우주 급부상
- 발사비용 절감은 당연히 우주 물체(Object) 급증으로 이어졌음, 2020년 기점 약 1천여개 돌파, 2023년 5천여개 상회
우주 공간을 활용한다는 것은 북극 항로 개척과 같은 새로운 패러다임(Paradigm)을 제시하는 것과 같음

주요 우주 발사체별 kg당 비용 변화



자료: Our World in Data, SK증권

연간 우주로 발사된 물체(Object) 수 추이

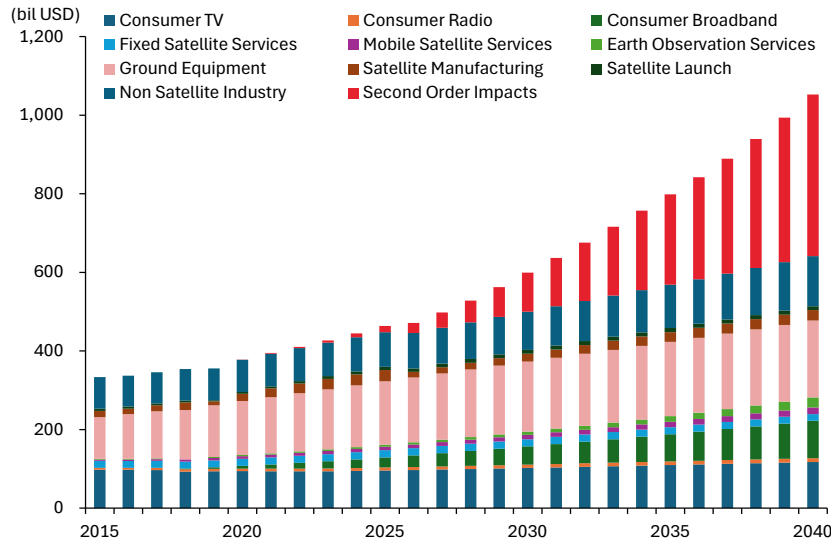


자료: Our World in Data, SK증권

10. 성큼 다가온 우주 - 시장성 갖추기 시작한 우주

- 우주 경제(Space Economy) 규모도 급격하게 성장, 2022년 4천억 달러에서 2040년 1조원 달러 상회 전망
- 연평균 성장률 두 자리 수 이상 기록할 것으로 예상되는 세부 분야는 Second Order Impacts, Earth Observation Services
- 우주 인프라 활용한 서비스 분야 등에서 스타트업을 비롯한 강소 기업들이 산업 성장 주도할 것으로 예상
- 우리나라도 중소벤처기업부 주도 우주/항공 초격차 창업기업(스타트업) 육성 계획 발표(2024.05.)하는 등 지원 강화

우주 경제(Space Economy) 분야별 매출 비중 및 전망



자료: Haver Analytics, Morgan Stanley, SK증권

글로벌 우주 스타트업 분포도(Heat Map)

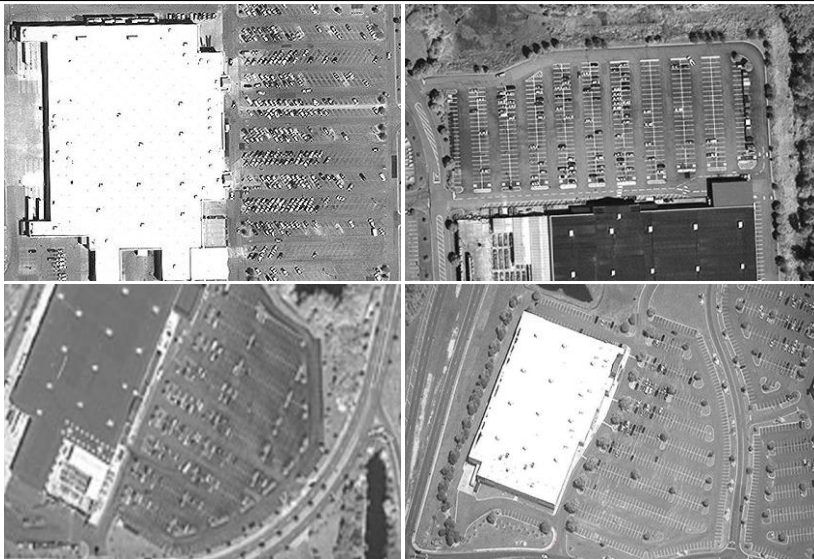


자료: StartUs insights, SK증권

10. 성큼 다가온 우주 - 우주 통신과 우주 데이터의 활용

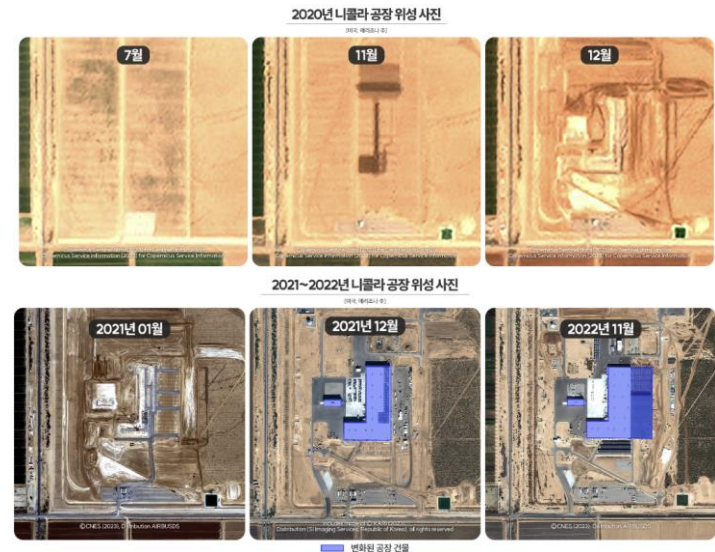
- 우주 인프라의 활용에는 국방을 제외한다면 통신 및 데이터 산업이 중심에 자리잡고 있음
- 발사체 비용 절감은 위성체 등 우주 물체 수 증가로 이어졌고, 위성 데이터 확보가 용이 해졌으며, 이를 활용하고자 하는 시도 확대
- 2010년 미국에서는 새로운 빅 브라더(New Big Brother)로 위성 이미지 대두, 산업 및 기업 분석에 활용되기 시작
- 글로벌 주요 행동주의 펀드들의 위성 데이터 활용 높아질 것, 물리적 거리가 멀어 확인하기 힘들었던 사실들 확인하는 수단
우리나라에서도 위성 통신 및 데이터 서비스 제공을 위한 강소 기업들 속속 등장 중

2010년 Walmart 매출 분석에 활용되었던 위성 사진



자료: CNBC 갈무리, SK증권

'어스페이퍼'로 살펴본 니콜라(Nikola) 공장 사례



자료: 나라스페이스(<https://ep.naraspace.com>), SK증권

10. 성큼 다가온 우주 - 우주 강국 꿈꾸는 우리나라

- 2025년은 누리호(한국형 발사체 KSLV-II) 4차 발사예정 되어 있음
- 2021년 1차 발사 실패 이후 후속 발사 성공하면서 한국형 발사체 안정감 찾았다는 평가 지배적
- 발사체 기술 자체적으로 보유한다는 것, 자주 국방력 강화 의미와 더불어 우주 시장 개척에 더욱 속도 낼 수 있음을 의미
- 2025년 3월, 이노스페이스 첫 상업 발사 예정, 한국형 Space X의 등장 + 상업성 갖춘 국내 기업 사례라는 점에서 주목

누리호(한국형 발사체, KSLV-II) 발사 계획

구분	발사일	주요 탑재체	결과
1차	2021.10.21.	위성 모사체 1.5t	실패
2차	2022.06.21.	위성 모사체, 성능검증 위성	성공
3차	2023.05.25.	차세대소형위성 2호, 도요샷 4기 등	성공
4차	2025.11. 예정	차세대중형위성 3호, 초소형위성 1호	예정
5차	2026.06. 예정	초소형위성 2~6호	예정
6차	2027.09. 예정	초소형위성 7~11호	예정

자료: 우주항공청, KARI, 언론종합, SK증권

누리호 4차 발사 탑재 예정 위성

개발기관	위성	주요 임무	크기
항우연	차세대 중형위성 3호	우주과학 및 기술 검증	500kg
스페이스린텍	BEE-100	우주 제약 실증 데이터 확보	6U
한컴인스페이스	세종 4호	다분광영상 촬영 및 주요 부품 우주 검증	6U
ETRI	ETRISat	저궤도 초소형위성 기반 위성탑재체 개발	6U
우주로테크	COSMIC	위성 폐기장치 검증 및 우주탐사용 로버 부품 검증	3U
코스모웍스	JACK 3호 JACK 4호	해상도 5m급 가시광선영역 지구관측	3U

자료: 우주항공청, SK증권

인텔리안테크 (A189300/KQ/Not Rated) - 다시 살아나는 실적 모멘텀



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

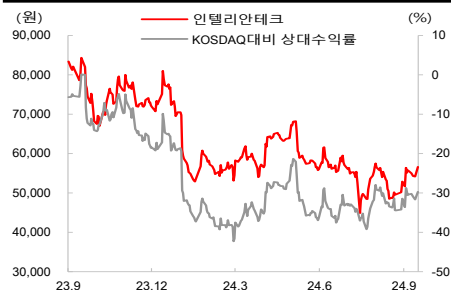
Company Data

발행주식수	1,073 만주
시가총액	5,925 억원
주요주주	
성상업(외6)	23.24%
자사주	2.84%

Stock Data

주가(24/10/10)	55,200 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	84,300 원
52주 최저가	44,900 원
60일 평균 거래대금	36 억원

주가 및 상대수익률



• 세계가 인정한 위성 안테나 전문 기업

인텔리안테크는 위성과 정보를 주고 받는 송/수신 안테나 전문 기업이다. 해상용 위성통신 안테나와 지상용 파라볼릭 안테나, 전자식 평판 안테나 및 지상 게이트웨이 안테나 등을 생산한다. 해상용 위성통신 안테나의 경우 오랜 시간 글로벌 시장 점유율 1위를 유지하며 기술력을 인정받고 있다. 이를 바탕으로 글로벌 저궤도 인공위성 기업과의 협업이 확대되는 중이며, 전자식 평판 안테나부터 저궤도 위성통신용 게이트웨이 안테나까지 사업 영역이 확대되었다.

• 저궤도 위성 사업 가속화 될 것

2025년은 글로벌 저궤도 위성 사업들의 각축전이 펼쳐질 것으로 예상된다. 미국을 제외하더라도 중국, 일본, 대만, 싱가포르 등 저궤도 위성 사업에 참여하기 위한 국가별 움직임이 예정되어 있기 때문이다. 동사의 주력 고객사인 글로벌 저궤도 위성 사업자의 경우에도 우여곡절이 있었지만 2025년부터 다시금 계획대로 저궤도 위성 발사에 나설 것으로 보인다. 대안으로 선택할 수 있는 발사체 확보부터 주파수 확보 등의 적극적인 움직임이 이어지고 있다. 저궤도 위성 통신의 거점 역할을 하는 게이트웨이 안테나, 직접 통신이 가능한 평판 안테나 등의 수요 증가가 기대된다.

• 되살아 날 실적 모멘텀에 주목

지난해 8월 그라운드 게이트웨이 안테나 초도양산물량 공급계약 공시에 이어 올해에만 두 번의 추가 공급계약이 공시 되었다. 약 1,500억원 규모로 올해부터 내년까지 순차적으로 매출 인식 될 예정이다. 전자식 평판 안테나도 하반기부터 본격적으로 매출에 반영될 것으로 예상됨에 따라 하반기부터 내년까지 뚜렷한 실적 성장세가 나타날 것으로 기대된다.

인텔리안테크 (A189300/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	760	732	1,553	2,143	2,833
현금및현금성자산	248	129	225	244	559
매출채권 및 기타채권	271	267	437	623	680
재고자산	201	285	471	1,073	827
비유동자산	613	796	1,062	1,561	1,704
장기금융자산	40	100	107	187	156
유형자산	294	397	646	1,016	1,135
무형자산	195	173	170	197	270
자산총계	1,373	1,528	2,615	3,704	4,537
유동부채	277	496	674	1,347	1,017
단기금융부채	122	269	314	715	641
매입채무 및 기타채무	117	153	230	475	260
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	313	265	321	570	769
장기금융부채	211	151	193	427	596
장기매입채무 및 기타채무	2	2	3	4	4
장기충당부채	14	13	14	23	36
부채총계	590	761	995	1,917	1,787
지배주주지분	784	767	1,620	1,787	2,750
자본금	38	38	46	46	54
자본잉여금	417	417	1,194	1,204	2,098
기타자본구성요소	-26	-42	-24	-23	-11
자기주식	-27	-42	-42	-43	-40
이익잉여금	366	363	414	567	613
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	784	767	1,620	1,787	2,750
부채와자본총계	1,373	1,528	2,615	3,704	4,537

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,180	1,101	1,380	2,395	3,050
매출원가	622	578	807	1,375	1,827
매출총이익	558	523	573	1,020	1,224
매출총이익률(%)	47.3	47.5	41.5	42.6	40.1
판매비와 관리비	486	490	551	867	1,117
영업이익	71	32	22	153	107
영업이익률(%)	6.1	2.9	1.6	6.4	3.5
비영업손익	-16	-53	44	15	-36
순금융손익	-9	-7	-4	-7	-35
외환관련손익	19	-41	52	45	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	56	-20	66	168	72
세전계속사업이익률(%)	4.7	-1.8	4.8	7.0	2.3
계속사업법인세	-16	-26	6	8	16
계속사업이익	72	6	60	160	55
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	72	6	60	160	55
순이익률(%)	6.1	0.5	4.3	6.7	1.8
지배주주	72	6	60	160	55
지배주주귀속 순이익률(%)	6.1	0.5	4.3	6.7	1.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	68	6	58	165	58
지배주주	68	6	58	165	58
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	151	126	129	284	297

자료: 인텔리안테크, SK증권 추정

인텔리안테크 (A189300/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	193	120	-93	-252	332
당기순이익(손실)	72	6	60	160	55
비현금성항목등	118	174	142	296	360
유형자산감가상각비	49	53	64	89	143
무형자산상각비	30	41	43	42	47
기타	39	80	35	165	170
운전자본감소(증가)	6	-57	-285	-703	-59
매출채권및기타채권의감소(증가)	66	-44	-143	-212	-50
재고자산의감소(증가)	13	-60	-179	-601	243
매입채무및기타채무의증가(감소)	-40	34	51	247	-215
기타	-33	13	-14	-137	-37
법인세납부	-3	-3	-10	-5	-25
투자활동현금흐름	-117	-271	-654	-267	-857
금융자산의감소(증가)	66	-73	-315	208	-563
유형자산의감소(증가)	-107	-143	-277	-376	-166
무형자산의감소(증가)	-66	-55	-49	-69	-137
기타	-10	0	-13	-30	9
재무활동현금흐름	11	44	40	532	-64
단기금융부채의증가(감소)	5	40	-5	341	-179
장기금융부채의증가(감소)	18	23	60	218	176
자본의증가(감소)	35	-0	786	10	902
배당금지급	-7	-7	-7	-9	-9
기타	-40	-12	-794	-28	-954
현금의 증가(감소)	87	-119	96	19	315
기초현금	161	248	129	225	244
기말현금	248	129	225	244	559
FCF	86	-23	-370	-628	167

주요투자지표

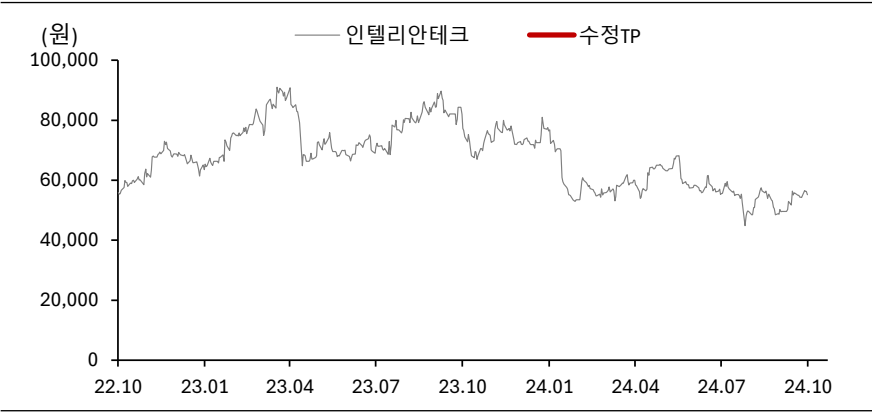
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	7.4	-6.7	25.3	73.5	27.4
영업이익	-14.1	-54.5	-31.3	588.0	-30.1
세전계속사업이익	-28.1	적전	흑전	155.2	-57.4
EBITDA	18.8	-16.4	2.3	120.5	4.6
EPS	-10.6	-92.0	799.3	167.5	-69.5
수익성 (%)					
ROA	5.5	0.4	2.9	5.1	1.3
ROE	9.7	0.7	5.0	9.4	2.4
EBITDA마진	12.8	11.4	9.3	11.9	9.8
안정성 (%)					
유동비율	274.6	147.5	230.3	159.1	278.5
부채비율	75.3	99.3	61.4	107.3	65.0
순차입금/자기자본	10.9	35.2	-4.4	46.1	0.1
EBITDA/이자비용(배)	13.2	13.3	16.0	18.3	5.1
배당성향	10.2	126.5	14.9	5.6	19.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	875	70	631	1,689	515
BPS	9,896	9,847	17,509	19,278	25,993
CFPS	1,844	1,209	1,755	3,069	2,287
주당 현금배당금	92	92	97	97	100
Valuation지표(배)					
PER	37.9	688.1	141.1	39.0	140.7
PBR	3.4	4.9	5.1	3.4	2.8
PCR	18.0	40.0	50.7	21.4	31.7
EV/EBITDA	18.5	33.5	65.0	24.9	26.2
배당수익률	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1

자료: 인텔리안테크, SK증권 추정

인텔리안테크 (A189300/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

세트렉아이 (AO99320/KQ/Not Rated) - 우주 밸류체인 모두 갖춘 유일한 기업



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

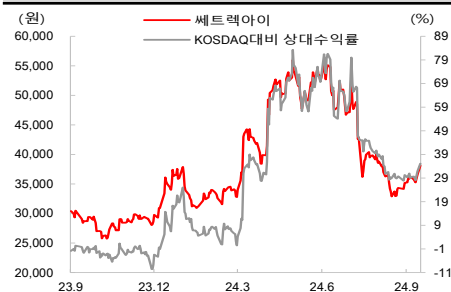
Company Data

발행주식수	1,095 만주
시가총액	4,090 억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외4)	36.31%
박성동	8.98%

Stock Data

주가(24/10/10)	37,350 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	56,000 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



• 종합 위성시스템 전문 기업

세트렉아이는 위성체와 탑재체, 지상체 및 위성서비스 등 발사체를 제외한 종합 지구관측 위성시스템 기술을 보유한 업체다. 우리나라 최초 인공위성인 우리별 1 호를 비롯한 각종 광학위성 개발 인력을 중심으로 1999 년 처음 설립되었으며, 현재는 국내에서 유일하게 검증된 위성 체계를 해외 여러 국가에 수출한 경험을 보유한 기업이다. 2021년에는 한화에어로스페이스로 최대주주가 변경됨에 따라 발사체 기술을 포함한 우주 산업 밸류체인을 모두 갖추었다는 평가를 받고 있다.

• 위성영상 분석 서비스 사업에 주목

자회사 SIIS는 아리랑 위성을 활용한 영상 판매 사업을 영위한다. 2025년에는 자체 위성인 'Space Eye-T(초고해상도)'을 발사할 예정이며, 더욱 다양한 데이터를 가격 경쟁력 있게 다룰 수 있을 것으로 기대된다. 또 다른 자회사 SIA는 위성영상 분석 사업을 영위한다. 최근에는 인공지능 기술을 결합한 인공지능 분석 자동화 플랫폼을 출시하여 획득한 데이터를 스스로 학습하고 실시간 모니터링 등이 가능해 졌다. 우주 등 첨단기술 기업에 대한 기술특례상장제도가 개선되면서 IPO에 대한 기대감도 유효하다.

• 위성체와 위성 데이터의 수요는 꾸준히 증가할 것

세트렉아이는 위성을 자체 제작할 수 있는 기술과 노하우, 경험치를 갖고 있을 뿐만 아니라 위성 데이터를 확보하고 활용하는 분야까지 비즈니스 모델이 확장되어 있다는 점이 강점이다. 발사 비용이 절감되며 늘어나는 위성체에 대한 수요 대응도 가능하고, 위성 데이터 활용 저변이 넓어지며 발생하는 수요 대응도 가능하다. 내년 3월로 계획 중인 자체 위성의 발사는 기업가치 재평가의 새로운 계기가 될 것으로 기대된다.

세트렉아이 (A099320/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	507	667	1,845	1,938	1,663
현금및현금성자산	198	212	1,146	904	1,028
매출채권 및 기타채권	38	31	24	158	48
재고자산	36	69	91	121	183
비유동자산	456	408	456	650	1,475
장기금융자산	30	37	45	55	78
유형자산	203	227	247	423	867
무형자산	194	116	67	89	123
자산총계	963	1,075	2,301	2,588	3,138
유동부채	266	282	271	632	820
단기금융부채	0	0	1	71	40
매입채무 및 기타채무	66	38	74	107	126
단기충당부채	1	1	2	3	7
비유동부채	53	55	850	744	136
장기금융부채	41	42	833	722	113
장기매입채무 및 기타채무	0	1	2	9	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	318	337	1,121	1,376	956
지배주주지분	638	731	1,184	1,209	2,179
자본금	36	36	45	45	55
자본잉여금	127	127	707	743	1,267
기타자본구성요소	-18	-28	-24	-0	-0
자기주식	-18	-28	-28	0	0
이익잉여금	495	598	459	423	855
비지배주주지분	7	7	-4	3	4
자본총계	645	738	1,181	1,212	2,183
부채와자본총계	963	1,075	2,301	2,588	3,138

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	702	892	734	914	1,254
매출원가	553	687	628	847	1,102
매출총이익	150	205	106	67	152
매출총이익률(%)	21.3	23.0	14.5	7.3	12.1
판매비와 관리비	57	68	94	144	195
영업이익	92	137	13	-77	-44
영업이익률(%)	13.2	15.3	1.7	-8.5	-3.5
비영업손익	-8	3	-170	85	104
순금융손익	0	1	-3	13	20
외환관련손익	4	-12	12	15	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	85	139	-157	7	61
세전계속사업이익률(%)	12.1	15.6	-21.4	0.8	4.8
계속사업법인세	11	21	-31	35	-354
계속사업이익	74	119	-126	-28	415
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	74	119	-126	-28	415
순이익률(%)	10.5	13.3	-17.2	-3.1	33.1
지배주주	72	119	-116	-23	439
지배주주귀속 순이익률(%)	10.2	13.3	-15.7	-2.5	35.0
비지배주주	2	0	-11	-5	-24
총포괄이익	71	118	-126	-28	420
지배주주	69	118	-116	-23	444
비지배주주	2	0	-11	-5	-24
EBITDA	191	247	129	-18	25

자료: 세트렉아이, SK증권 추정

세트렉아이 (A099320/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	324	133	-48	215	249
당기순이익(손실)	74	119	-126	-28	415
비현금성항목등	124	135	280	98	-354
유형자산감가상각비	12	18	21	24	29
무형자산상각비	87	92	95	35	40
기타	25	25	164	39	-423
운전자본감소(증가)	136	-112	-179	160	186
매출채권및기타채권의감소(증가)	35	8	3	-144	109
재고자산의감소(증가)	-27	-37	-25	-41	-76
매입채무및기타채무의증가(감소)	-24	-31	18	47	-27
기타	152	-52	-175	298	180
법인세납부	-10	-9	-22	-15	0
투자활동현금흐름	-176	-99	-194	-451	-81
금융자산의감소(증가)	-112	-25	-119	-217	382
유형자산의감소(증가)	-35	-41	-42	-195	-462
무형자산의감소(증가)	-14	-19	-36	-72	-50
기타	-15	-14	3	33	49
재무활동현금흐름	-40	-15	475	-6	-19
단기금융부채의증가(감소)	-32	0	0	8	-8
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	500	-2	-3
자본의증가(감소)	-0	0	589	36	533
배당금지급	-8	-15	-24	-13	-7
기타	0	0	-590	-35	-534
현금의 증가(감소)	147	14	934	-242	124
기초현금	51	198	212	1,146	904
기말현금	198	212	1,146	904	1,028
FCF	289	92	-90	19	-214

주요투자지표

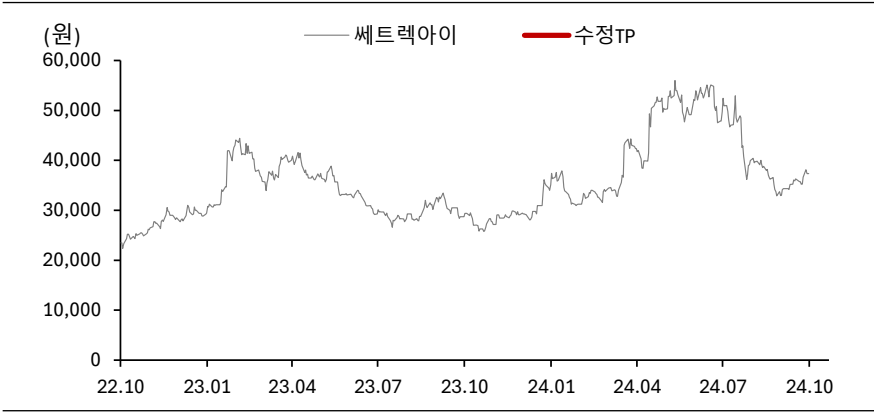
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	52.2	27.1	-17.7	24.4	37.3
영업이익	65.1	47.7	-90.7	적전	적지
세전계속사업이익	58.8	64.1	적전	흑전	719.1
EBITDA	93.3	29.0	-47.5	적전	흑전
EPS	54.0	65.8	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	8.5	11.6	-7.5	-1.1	14.5
ROE	11.7	17.3	-12.1	-1.9	25.9
EBITDA마진	27.2	27.6	17.6	-1.9	2.0
안정성 (%)					
유동비율	191.0	236.6	681.7	306.5	202.9
부채비율	49.4	45.7	94.9	113.6	43.8
순차입금/자기자본	-43.4	-45.3	-50.1	-48.9	-44.3
EBITDA/이자비용(배)	224.6	115.3	9.0	-1.2	1.8
배당성향	21.1	20.5	-10.9	-32.0	3.7
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	984	1,631	-1,273	-250	4,007
BPS	9,028	10,448	13,350	13,307	19,893
CFPS	2,342	3,145	13	406	4,635
주당 현금배당금	210	340	140	80	150
Valuation지표(배)					
PER	19.8	19.6	N/A	N/A	7.7
PBR	2.2	3.1	3.4	2.3	1.6
PCR	8.3	10.2	3,577.1	73.9	6.7
EV/EBITDA	6.0	8.1	27.6	N/A	73.4
배당수익률	1.1	1.1	0.3	0.3	0.5

자료: 세트렉아이, SK증권 추정

셋트렉아이 (A099320/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.08.16.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

이노스페이스 (A462350/KQ/Not Rated) - 우주 발사체 상업화에 성공하다



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

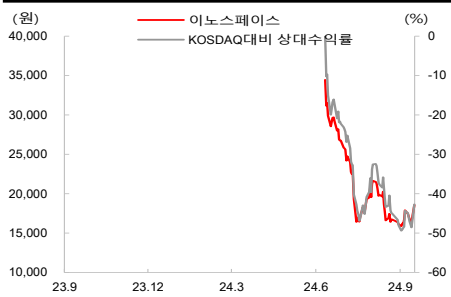
Company Data

발행주식수	938 만주
시가총액	1,854 억원
주요주주	
김수중(외1)	21.07%
코오롱인베스트먼트(외4)	6.98%

Stock Data

주가(24/10/10)	19,770 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	34,450 원
52주 최저가	15,860 원
60일 평균 거래대금	35 억원

주가 및 상대수익률



• 소형 발사체 전문 기업

이노스페이스는 하이브리드 로켓 기술을 기반으로 하는 소형 위성 발사체 전문 기업이다. 소형 발사체의 특성 상 약 1~5개의 위성을 탑재하여 저궤도에 빠르게 투입하는 것을 목표로 한다. 저궤도 인공 위성에 대한 수요가 증가함에 따라 함께 증가하는 소형 발사체에 대한 수요를 충족시킬 수 있다. 이노스페이스는 탑재중량 90kg 수준부터 1,300kg 수준까지의 발사체 라인업을 보유 중이다. 여타 경쟁사 대비 탑재체 형태나 무게, 발사 시점에 맞춰 조금 더 유동적인 선택지를 고객사에 제시할 수 있다는 점에서 경쟁력이 있다.

• 국내 유일 발사 실험 성공

지난해 3월, 국내 민간 기업으로는 최초로 브라질 우주센터에서 자체 개발 발사체 발사에 성공했다. 우리나라도 우주 상업 발사체 시장에 진출할 수 있음을 알린 쾌거였다. 이를 바탕으로 발사체 사용을 위한 다수의 글로벌 협약이 진행되고 있다. 내년 3월에도 소형 위성 발사체 '한빛 나노'를 발사할 예정이다. 첫 궤도 발사체임과 동시에 해외 위성 기업의 위성을 탑재하여 발사하는 상업 발사다. 발사가 성공적으로 마무리된다면 발사체 상업 계약은 더욱 속도가 붙을 예정이다. 현재 글로벌 경쟁사 대비 발사 단가는 비싸지만, 고객이 원하는 발사 시기를 최대한 조율할 수 있다는 점이 강점이다.

• K-뉴스페이스 시대 연다

우주 산업이 성장하는 과정에서 발사체 기술을 확보하지 못하면 결국 경쟁 국가나 기업에 의존해야 하는 상황이 발생한다. 독자적인 발사 기술을 확보한다는 것을 단순히 비용의 문제로만 해석할 수 없는 이유다. 내년 3월 상업 발사를 기점으로 기업가치에 대한 재평가가 기대된다.

이노스페이스 (A462350/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산					137
현금및현금성자산					53
매출채권 및 기타채권					2
재고자산					6
비유동자산					104
장기금융자산					4
유형자산					86
무형자산					12
자산총계					240
유동부채					23
단기금융부채					12
매입채무 및 기타채무					8
단기충당부채					1
비유동부채					19
장기금융부채					3
장기매입채무 및 기타채무					2
장기충당부채					1
부채총계					42
지배주주지분					198
자본금					80
자본잉여금					1,780
기타자본구성요소					14
자기주식					0
이익잉여금					-1,676
비지배주주지분					0
자본총계					198
부채와자본총계					240

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액					2
매출원가					2
매출총이익					1
매출총이익률(%)					33.6
판매비와 관리비					160
영업이익					-159
영업이익률(%)					-6,883.1
비영업손익					-673
순금융손익					2
외환관련손익					0
관계기업등 투자손익					0
세전계속사업이익					-832
세전계속사업이익률(%)					-35,948.1
계속사업법인세					1
계속사업이익					-832
중단사업이익					0
*법인세효과					0
당기순이익					-832
순이익률(%)					-35,971.5
지배주주					-832
지배주주귀속 순이익률(%)					-35,971.5
비지배주주					0
총포괄이익					-833
지배주주					-833
비지배주주					0
EBITDA					-140

자료: 이노스페이스, SK증권 추정

이노스페이스 (A462350/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름					-134
당기순이익(손실)					-832
비현금성항목등					712
유형자산감가상각비					18
무형자산상각비					2
기타					692
운전자본감소(증가)					-13
매출채권및기타채권의감소(증가)					-0
재고자산의감소(증가)					-3
매입채무및기타채무의증가(감소)					-13
기타					3
법인세납부					-1
투자활동현금흐름					-80
금융자산의감소(증가)					-69
유형자산의감소(증가)					-4
무형자산의감소(증가)					-7
기타					0
재무활동현금흐름					-7
단기금융부채의증가(감소)					-3
장기금융부채의증가(감소)					-3
자본의증가(감소)					1,861
배당금지급					0
기타					-1,862
현금의 증가(감소)					-65
기초현금					118
기말현금					53
FCF					-138

주요투자지표

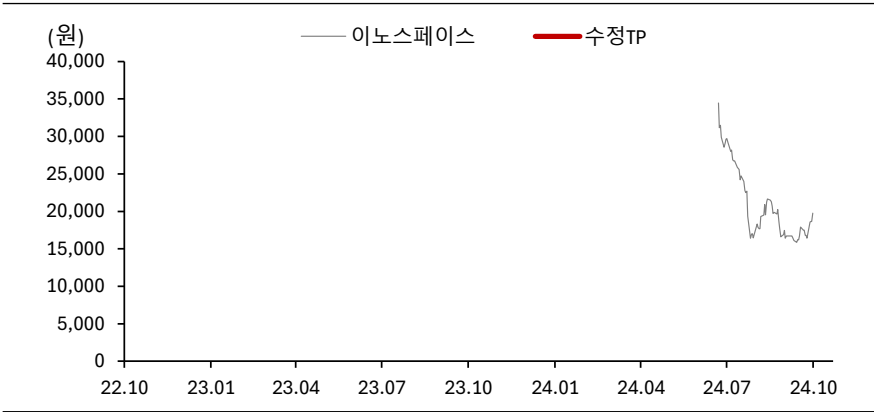
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액					N/A
영업이익					N/A
세전계속사업이익					N/A
EBITDA					N/A
EPS					N/A
수익성 (%)					
ROA					-346.3
ROE					-419.9
EBITDA마진					-6,030.8
안정성 (%)					
유동비율					585.3
부채비율					21.3
순차입금/자기자본					-55.8
EBITDA/이자비용(배)					-127.5
배당성향					0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)					-10,377
BPS					2,471
CFPS					-10,131
주당 현금배당금					0
Valuation지표(배)					
PER					N/A
PBR					0.0
PCR					0.0
EV/EBITDA					N/A
배당수익률					N/A

자료: 이노스페이스, SK증권 추정

이노스페이스 (A462350/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

컨텍 (A45176O/KQ/Not Rated) – 우주 헤리티지 추적 중



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
3773-8891

Company Data

발행주식수	1,494 만주
시가총액	1,578 억원
주요주주	
이성희(외5)	28.45%
힐스프링인베스트먼트(외2)	7.86%

Stock Data

주가(24/10/10)	10,560 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	22,750 원
52주 최저가	7,800 원
60일 평균 거래대금	14 억원

주가 및 상대수익률



• 더 큰 시장 형성되어 있는 다운스트림 부문

컨텍은 위성 데이터 통합 솔루션 전문 업체다. 우주 산업은 흔히 발사체 및 위성체의 제조, 지상국 및 위성 데이터 활용을 각각 업스트림과 다운스트림으로 구분한다. 발사체 회수 및 재활용을 비롯한 업스트림 부문의 기술적 성장은 발사 비용 절감으로 이어지는 등 뉴스페이스 시대의 중심으로 자리매김한 것이 사실이다. 하지만 위성 데이터 활용을 중심으로 한 다운스트림 부문은 다양한 부가가치를 생산해 낼 수 있다는 점에서 더 큰 규모의 시장을 형성하고 있다. 컨텍은 지상에서 위성 데이터를 수신하는 지상국의 설치운용 및 유지보수, 위성 데이터 처리 사업 등 다운스트림 부문이 주 사업 영역이다.

• 국내 최초 글로벌 GSaaS 솔루션 구축

2020 년을 기점으로 운용 위성 수가 기하급수적으로 증가 중이다. 향후 5~10 년 내 위성 수는 수 만대 수준까지 증가할 것으로 예상된다. 위성의 숫자가 늘어나는 만큼 반드시 필요한 것은 지상에서 위성 데이터를 주고받을 수 있는 지상국이다. 위성 궤도에 맞춰 지상국을 구축하여 연결/활용할 수 있어야 실시간 위성데이터 처리가 가능해지기 때문이다. 컨텍은 항우연 및 국내 대기업 지상국 구축 참여 등을 통해 지상국 시스템 기술력을 인정받았으며, 국내 기업으로는 최초로 글로벌 지상국을 활용한 GSaaS 네트워크 솔루션을 제공한다.

• 우주 헤리티지 추적 중

올해 3월 첫 번째 위성 '오름 SAT'의 발사에 성공했다. 6월에는 코스닥 상장 기업 AP위성을 인수한다는 소식도 밝혔다. 해외 지상국 구축 사업도 순탄하게 수주 중이다. 지난해 11월 상장 이후 줄곧 주가가 내림세를 보였지만, 반등을 위한 준비는 착실하게 진행되는 중이다.

컨텍 (A45176O/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산			106	595	896
현금및현금성자산			69	236	779
매출채권 및 기타채권			18	14	6
재고자산			5	15	13
비유동자산			75	234	322
장기금융자산			0	0	3
유형자산			54	184	274
무형자산			2	4	4
자산총계			180	829	1,218
유동부채			286	1,113	86
단기금융부채			58	367	7
매입채무 및 기타채무			0	9	41
단기충당부채			0	0	0
비유동부채			6	26	35
장기금융부채			1	18	25
장기매입채무 및 기타채무			0	0	0
장기충당부채			0	0	0
부채총계			292	1,139	121
지배주주지분			-111	-309	1,097
자본금			5	5	73
자본잉여금			8	16	1,982
기타자본구성요소			5	7	29
자기주식			0	-8	0
이익잉여금			-129	-337	-987
비지배주주지분			-0	-0	1
자본총계			-112	-309	1,097
부채와자본총계			180	829	1,218

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액			58	128	158
매출원가			46	110	154
매출총이익			12	18	4
매출총이익률(%)			20.0	14.0	2.6
판매비와 관리비			30	36	104
영업이익			-18	-19	-100
영업이익률(%)			-31.1	-14.6	-63.1
비영업손익			-112	-194	-528
순금융손익			-7	-28	-8
외환관련손익			1	2	-3
관계기업등 투자손익			0	0	0
세전계속사업이익			-130	-212	-628
세전계속사업이익률(%)			-224.9	-166.2	-396.9
계속사업법인세			-6	-5	21
계속사업이익			-124	-207	-649
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익			-124	-207	-649
순이익률(%)			-215.1	-162.3	-410.3
지배주주			-124	-207	-649
지배주주귀속 순이익률(%)			-214.9	-162.3	-410.3
비지배주주			-0	0	-0
총포괄이익			-123	-208	-650
지배주주			-123	-208	-650
비지배주주			-0	0	-0
EBITDA			-15	-9	-82

자료: 컨텍, SK증권 추정

컨텍 (A45176O/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름			-14	30	-77
당기순이익(손실)			-124	-207	-649
비현금성항목등			118	214	570
유형자산감가상각비			3	9	17
무형자산상각비			0	1	1
기타			115	204	552
운전자본감소(증가)			-7	23	5
매출채권및기타채권의감소(증가)			-17	8	-19
재고자산의감소(증가)			11	-11	4
매입채무및기타채무의증가(감소)			-1	9	33
기타			0	17	-13
법인세납부			-0	-0	-3
투자활동현금흐름			-56	-454	131
금융자산의감소(증가)			-10	-310	257
유형자산의감소(증가)			-44	-144	-138
무형자산의감소(증가)			-2	-3	-1
기타			0	3	13
재무활동현금흐름			-4	-10	-7
단기금융부채의증가(감소)			-3	-6	0
장기금융부채의증가(감소)			-1	-3	-5
자본의증가(감소)			13	8	2,035
배당금지급			0	0	0
기타			-13	-9	-2,037
현금의 증가(감소)			48	168	543
기초현금			21	69	236
기말현금			69	236	779
FCF			-58	-114	-214

주요투자지표

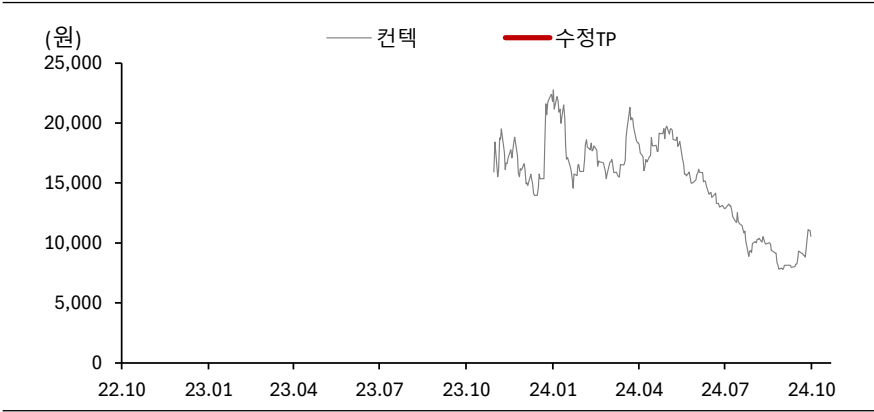
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액			N/A	120.5	23.9
영업이익			N/A	적지	적지
세전계속사업이익			N/A	적지	적지
EBITDA			N/A	적지	적지
EPS			N/A	적지	적지
수익성 (%)					
ROA			-69.0	-41.0	-63.4
ROE			111.6	98.4	-164.8
EBITDA마진			-26.0	-7.0	-51.9
안정성 (%)					
유동비율			37.0	53.5	1,040.8
부채비율			-261.8	-368.0	11.0
순차입금/자기자본			-162.9	-169.1	-73.6
EBITDA/이자비용(배)			-2.2	-0.2	-3.2
배당성향			0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)			-2,014	-3,008	-4,447
BPS			-1,804	-4,372	7,517
CFPS			-1,966	-2,868	-4,326
주당 현금배당금			0	0	0
Valuation지표(배)					
PER			N/A	N/A	N/A
PBR			0.0	0.0	2.0
PCR			0.0	0.0	-3.6
EV/EBITDA			N/A	N/A	N/A
배당수익률			N/A	N/A	0.0

자료: 컨텍, SK증권 추정

컨택 (A45176O/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.10.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

켄코아에어로스페이스 (A274090/KQ/Not Rated) - 우주항공 모빌리티 기업으로 진화



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	1,291 만주
시가총액	1,254 억원
주요주주	
케플러	27.48%

Stock Data

주가(24/10/10)	9,710 원
KOSDAQ	775.48 pt
52주 최고가	14,840 원
52주 최저가	9,710 원
60일 평균 거래대금	12 억원

주가 및 상대수익률



• 글로벌 기업이 주목하는 국내 항공 부품 기업

항공기 구조물 및 항공기 부품 제작, 개조 및 창정비, MRO 사업 등을 영위한다. 민간 항공기부터 군용 항공기, 회전익 동체 등을 직접 생산하고 우주항공 관련 원소재도 공급한다. 경남 사천을 중심으로 가공 및 조립 사업장이 구축되어 있으며, 미국 조지아와 캘리포니아에도 방산 및 우주 원소재 공급 사업장이 구축되어 있다. 우리나라에서는 유일하게 미국 군용기 부품을 직접 수주 받아 납품한 바 있으며, 5 세대 전투기에도 관련 부품을 납품했다.

• 코로나 19 팬데믹도 PTF 사업으로 극복

2021 년부터 빠르게 매출액이 반등하면서 해마다 사상최고 매출액 수준을 경신하고 있다. 사용하지 않는 여객기를 화물기로 전환하는 PTF Conversion 사업을 통해 코로나 19 팬데믹 위기를 극복한 것이다. 현재도 글로벌 노후 여객기의 화물기 전환은 지속적으로 진행 중이며, 탄탄한 수주잔고와 안정적 실적 성장의 기반이 되었다.

• 수주잔고 역대 최고 수준, 우주항공 모빌리티 기업으로 진화

글로벌 항공기 제작 기업들은 코로나 19 팬데믹과 함께 자연스럽게 구조조정 되었다. 엔데믹 전환 이후 신규 항공기에 대한 수요는 반등했지만, 한 번 무너진 공급망은 쉽게 회복되지 않는 상황이다. 반면 생존 기업에는 수혜가 집중되고 있다. 켄코아에어로스페이스의 수주잔고는 역대 최고 수준을 경신하는 중이며, 새로운 고객사의 등장은 물론 적용 기종도 다양화되는 추세다. 기존 공장 증설과 함께 신규 공장 확보를 적극 검토/추진하고 있는 이유다. 단순 항공기 동체/부품 제조 업체를 넘어 우주항공 모빌리티 위탁 생산 전문 기업으로의 업그레이드가 기대된다.

켄코아에어로스페이스 (A274090/KQ/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	325	385	506	643	829
현금및현금성자산	87	81	172	81	115
매출채권 및 기타채권	94	56	90	163	182
재고자산	138	231	229	363	499
비유동자산	418	510	561	654	670
장기금융자산	0	0	18	102	117
유형자산	304	318	351	348	364
무형자산	110	115	101	109	109
자산총계	743	896	1,066	1,297	1,499
유동부채	194	283	594	697	682
단기금융부채	131	212	467	530	480
매입채무 및 기타채무	47	43	81	90	110
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	213	240	216	219	232
장기금융부채	181	205	175	169	166
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	406	523	810	916	915
지배주주지분	337	372	256	381	584
자본금	46	53	59	61	64
자본잉여금	521	658	705	767	986
기타자본구성요소	0	0	-0	-0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-229	-323	-517	-480	-505
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	337	372	256	381	584
부채와자본총계	743	896	1,066	1,297	1,499

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	463	316	547	759	911
매출원가	383	301	606	607	810
매출총이익	80	15	-59	151	102
매출총이익률(%)	17.2	4.8	-10.7	19.9	11.2
판매비와 관리비	70	90	79	71	93
영업이익	10	-74	-138	80	9
영업이익률(%)	2.2	-23.5	-25.2	10.5	1.0
비영업손익	-85	-19	-63	-38	-20
순금융손익	-24	-16	-33	-40	-49
외환관련손익	1	3	-0	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-75	-93	-200	42	-11
세전계속사업이익률(%)	-16.2	-29.4	-36.7	5.5	-1.2
계속사업법인세	1	0	-4	9	8
계속사업이익	-76	-93	-196	32	-18
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-76	-93	-196	32	-18
순이익률(%)	-16.4	-29.5	-35.9	4.3	-2.0
지배주주	-76	-93	-196	32	-18
지배주주귀속 순이익률(%)	-16.3	-29.5	-35.9	4.3	-2.0
비지배주주	-0	0	0	0	0
총포괄이익	-73	-109	-169	61	-19
지배주주	-73	-109	-169	61	-19
비지배주주	-0	0	0	0	0
EBITDA	39	-40	-96	128	61

자료: 켄코아에어로스페이스, SK증권 추정

켄코아에어로스페이스 (A274090/KQ/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	15	-87	-75	-29	-53
당기순이익(손실)	-76	-93	-196	32	-18
비현금성항목등	116	71	161	101	98
유형자산감가상각비	23	28	35	42	45
무형자산상각비	7	7	7	6	8
기타	86	36	119	53	45
운전자본감소(증가)	-24	-64	-39	-157	-132
매출채권및기타채권의감소(증가)	-32	36	-43	-80	-23
재고자산의감소(증가)	2	-101	-30	-109	-137
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	3	39	13	20
기타	-2	-2	-5	19	8
법인세납부	-0	-1	-0	-6	-1
투자활동현금흐름	-81	-70	-71	-129	-40
금융자산의감소(증가)	4	0	-17	-85	13
유형자산의감소(증가)	-70	-55	-51	-33	-52
무형자산의감소(증가)	-17	-16	-2	-13	-5
기타	2	1	-1	2	4
재무활동현금흐름	-46	35	222	69	127
단기금융부채의증가(감소)	-60	-37	-58	-35	31
장기금융부채의증가(감소)	71	89	289	113	118
자본의증가(감소)	541	145	53	65	221
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-598	-162	-62	-74	-243
현금의 증가(감소)	64	-6	91	-91	34
기초현금	23	87	81	172	81
기말현금	87	81	172	81	115
FCF	-54	-142	-126	-62	-106

주요투자지표

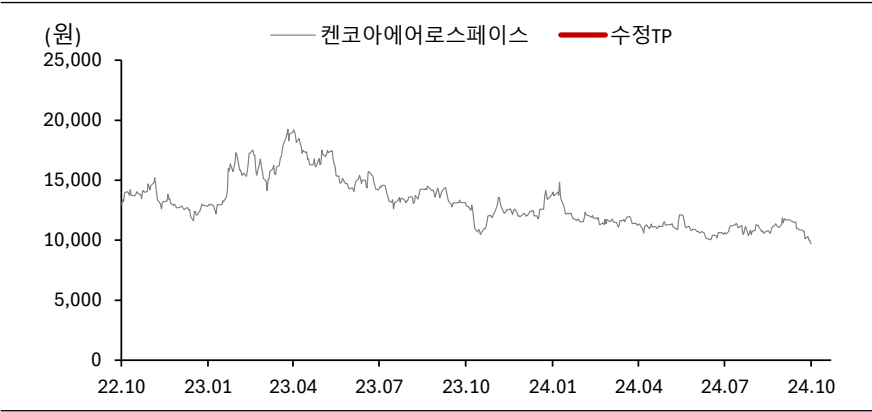
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	60.0	-31.6	72.8	38.7	20.2
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	-89.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	323.0	적전	적지	흑전	-51.8
EPS	적지	적지	적지	흑전	적전
수익성 (%)					
ROA	-11.4	-11.4	-20.0	2.7	-1.3
ROE	-73.7	-26.3	-62.6	10.2	-3.8
EBITDA마진	8.5	-12.7	-17.5	16.8	6.7
안정성 (%)					
유동비율	167.7	136.0	85.1	92.2	121.5
부채비율	120.6	140.5	317.0	240.1	156.6
순차입금/자기자본	66.9	90.0	183.8	158.5	88.7
EBITDA/이자비용(배)	1.6	-2.5	-2.9	3.1	1.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-826	-877	-1,667	265	-145
BPS	3,679	3,496	2,169	3,115	4,569
CFPS	-507	-556	-1,311	654	268
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	45.7	N/A
PBR	0.0	2.3	6.0	3.9	2.8
PCR	0.0	-14.5	-10.0	18.5	47.0
EV/EBITDA	5.7	N/A	N/A	16.4	34.6
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 켄코아에어로스페이스, SK증권 추정

켄코아에어로스페이스 (A274090/KQ/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.09.04.	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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 10일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------