

# Value & Growth

vol. 93 2023. 1. 31

2월

eBEST Mid-Small cap

Mid-Small Cap (가치)

Analyst 정홍식

02 3779 8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

Mid-Small Cap (성장)

Analyst 조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

## Part I

Value & Growth  
Universe

## Part II

중소형주  
종목 동향

## Part III

중소형주  
탐방노트

## Part IV

중소형 제약기업  
현황 업데이트



이베스트투자증권 **Mid-Small cap** 팀입니다.

저희 스몰캡 팀은 [Value & Growth] 라는 제목으로 월보 형식의 투자유망 중소형주 자료를 제공하고 있습니다.

Value & Growth는 안정적인 현금흐름과 Valuation 메리트를 중심으로

중소형주 투자유망 기업을 선별하고 있는 Value Part와 기업이 중장기적인 Core 경쟁력을 보유하고 있거나 시장 환경 Trend에 부합하여 성장이 진행되는 기업을 중심으로 중소형주 투자유망 기업을 선별하고 있는 Growth Part로 구성하고 있습니다.

이러한 선별 기준을 적용하여 이베스트 Mid-Small cap팀은 Value & Growth Universe 를 제공하고 있습니다.

이는 일회성적인 기업 추천을 지양하고 지속적인 업데이트를 통해 기업에 대한 투자의견을 중장기적으로 제시하기 위함입니다.

앞으로도 중소형주 투자환경에 맞춰 적절한 의사결정을 할 수 있도록 도움을 드릴 수 있는 스몰캡팀이 되도록 노력하겠습니다.

감사합니다.



**Mid-Small Cap**  
Analyst 정홍식  
02 3779 8468  
hsjeong@ebestsec.co.kr



**Mid-Small Cap**  
Analyst 조은애  
02 3779 8951  
goodkid@ebestsec.co.kr



Monthly In depth

# eBest Mid-Small cap Value & Growth

## Contents

Part I Value & Growth Universe	04
Part II 중소형주 종목 동향	11
Part III 중소형주 탐방 노트	18
Part IV 중소형 제약기업 현황 업데이트	31
<b>기업분석</b>	
나이스정보통신(036800)	44
바텍(043150)	49
레이언스(228850)	52

---

Part I

---

**Value &  
Growth  
Universe**

---

# Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	비메모리 글로벌 성장과 동행하여, 매년 YoY 성장이 유지되고 있으며, 2023년에도 유효할 듯
	A086450	동국제약	원자재 가격 상승으로 수익성이 감소하였지만, 2023년 기저효과 + 안정적인 외형 확대 기대
	A215200	메가스터디교육	초등 엘리하이의 고성장 흐름 유지 + N수생 증가로 고등부문에서 성장모멘텀 강화
	A008490	서흥	베트남 Capa 증설효과 기대감, ASP 상승 기대감으로 2023년에는 실적 회복할 전망
	A005680	삼영전자	자동차용 콘덴서는 공급상황이 좋으나, 경기의 영향으로 가전용 콘덴서 부진. 상저하고 기대감
	A030190	NICE 평가정보	개인 CB 사업은 안정적인 성장흐름 유지될 듯, 다만 기업 CB에서 TCB는 둔화세 보임
	A134790	시디즈	향후 온라인 부문의 성장과 해외 수출이 동사의 실적건인에 관련. 2023년에는 기저효과로 성장 가능
	A016580	환인제약	항남 신공장 가동이 본격화되는 하반기에 이익 개선이 기대됨. 다만, 상반기에는 비용 증가 요인
	A036800	나이스정보통신	소비자 물가 상승으로 카드결제 금액 증가에 대한 수혜, M/S확대로 지속적인 Q 증가
	A100120	뷰웍스	치과용 디텍터 신규 공급 기대감 유효, 안정적인 성장흐름 2023년에도 이어질 듯
	A228850	레이언스	산업용 CMOS 디텍터(수익성이 가장 높은 사업부문)에서 2차전지 고객사가 증가할 경우 수혜
	A049070	인탑스	국내 로봇 EMS 대표 기업으로 서빙용로봇 + 의료용로봇 생산에 이어 아이템 다각화 기대감
	A040420	정상제이엘에스	프리미엄 영어교육의 추세적인 성장흐름 유효, 지속적인 학생 수 증가 요인
	A130580	나이스디앤비	현금흐름이 좋고, 협력업체 평가 + 조달청평가 안정성 높음, Valuation 저평가
	A092130	이크레더블	배당메리트, 기업 CB 부문에서 협력업체 & 조달청 평가 개선 기대감
	A043150	바텍	신제품 출시 기대감: 상반기 그린X 시리즈, 하반기 구강스캐너 등. 치과용 X-ray 추세적 성장
	A016800	퍼시스	시가총액 수준의 순현금 보유 등, 안정적인 재무구조. 모션데스크 판매 후호적
	A078000	텔코웨어	과거 2~3년 부진했던 실적에 대한 기저효과 기대감. 5G Core 투자회복 가능할 듯
	A036190	금화피에스시	안정적인 재무구조, Valuation 저평가, 경량정비 사업의 특성상 지속적인 수요 창출
	A023910	대한약품	인구 고령화에 따른 기초수액제 증가 + Valuation 저평가, 코로나로 인한 이슈 감소로 회복
A019680	대교	초등학생들의 사교육 다변화로 학습지 시장에 대한 우려감 있음. 수익성 회복 기대감	
조은애	A054950	제이브이엠	판가 인상 및 수출 고성장 지속
	A340570	티앤엘	신공장 가동 본격화 및 수출 고성장 지속. 공급계약과 수출증가를 감안한 4분기 추가 증설 예상
	A145720	덴티움	중국 VBP 시행 우려 과도, 비교기업 대비 높은 매출성장률에도 불구하고 여전히 저평가
	A119610	인터로조	2023년 신공장 가동을 상승, 실리콘 하이드로겔 수출 본격화
	A085370	루트로닉	미국 중심의 비교기업 대비 높은 성장성, 밸류에이션 저평가, 수익성은 지켜볼 필요
	A060250	NHN한국사이버결제	낙폭과대 해외 고객사 거래대금 급증이 숫자로 확인되는 시점에 추가 정상화 예상
	A200130	콜마비엔에이치	낙폭과대. 중국 수출 및 신규 고객사 확보로 실적 턴어라운드 확인되는 시점에 추가 반등 예상
	A090850	현대이지웰	범현대그룹 신규 고객사 편입에 따른 안정적 성장성 대비 주가는 저평가 구간
	A136410	아셈스	필름사업부문의 이익 증가, 무수염색사, 글리터 시트 등 친환경 신제품에 기인한 실적 레벨업 기대
	A248070	솔루엠	ESL 사업부 이익 기여도 상승에 따라 전자부품 사업자에서 리테일테크 사업자로 재평가 기대

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2022년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	종가 (원)	2022년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	2,577.5	169,100	18.9	23.4	19.5	43.4	24.7	20.8	5.1	14.1
	A086450	동국제약	Buy	742.5	16,700	10.3	13.9	2.7	11.0	10.5	13.5	1.4	7.3
	A215200	메가스터디교육	Buy	918.1	77,400	20.6	36.4	23.6	15.9	23.3	9.1	2.1	3.9
	A008490	서흥	Buy	388.1	33,550	11.2	5.2	-12.1	11.0	10.0	8.2	0.8	6.5
	A005680	삼영전자	Buy	187.8	9,390	1.9	-3.3	-6.6	6.2	3.0	11.8	0.4	-4.5
	A030190	NICE 평가정보	Buy	763.2	12,570	1.3	2.5	5.3	15.1	17.1	13.2	2.3	5.8
	A134790	시디즈	Buy	81.9	40,950	0.7	-57.5	-49.7	2.1	10.2	12.6	1.3	6.1
	A016580	환인제약	Buy	324.0	17,420	8.4	-11.1	-16.7	14.4	6.6	14.6	1.0	7.2
	A036800	나이스정보통신	Buy	261.5	26,150	18.8	10.0	9.3	6.5	13.9	6.1	0.8	0.5
	A100120	뷰웁스	Buy	338.1	33,800	22.1	23.6	-40.0	18.2	11.3	16.8	1.9	6.9
	A228850	레이언스	Buy	206.1	12,420	9.5	10.5	42.5	18.1	10.2	10.0	1.0	3.0
	A049070	인탑스	Buy	523.7	30,450	5.6	60.1	44.6	12.6	15.3	4.8	0.7	1.5
	A040420	정상제이엘에스	Buy	114.6	7,310	8.5	0.7	-1.7	15.5	18.8	8.6	1.6	4.8
	A130580	나이스디앤비	Buy	120.1	7,800	4.0	-7.3	6.9	17.0	15.8	8.5	1.3	2.4
	A092130	이크레더블	Buy	196.4	16,310	1.3	2.1	7.7	40.2	32.9	13.1	4.3	7.1
	A043150	바텍	Buy	521.4	35,100	15.8	11.1	34.0	18.5	19.6	7.6	1.5	4.6
	A016800	퍼시스	Buy	339.3	29,500	7.3	11.0	0.9	9.1	8.5	7.5	0.6	3.4
	A078000	텔코웨어	Buy	88.5	9,120	9.7	47.3	49.2	4.5	2.5	32.8	0.8	5.6
	A036190	금화피에스시	Buy	178.8	29,800	0.8	7.4	9.7	11.4	8.7	7.0	0.6	1.9
	A023910	대한약품	Buy	178.8	29,800	6.6	12.8	21.7	18.0	12.1	6.5	0.8	1.9
A019680	대교	Hold	268.6	2,755	5.6	n/a	n/a	-6.0	7.2	n/a	0.6	23.2	
조은애	A054950	제이브이엠	Buy	252.7	20,900	25.6	81.6	123.3	15.6	12.5	12.6	1.6	7.5
	A340570	티앤엘	Buy	318.6	39,200	25.3	39.0	39.3	34.4	23.9	11.7	2.8	8.0
	A145720	덴티움	Buy	1,260.7	113,900	28.8	79.8	76.0	33.5	25.3	12.9	3.3	9.4
	A119610	인터로조	Buy	409.7	31,000	10.3	15.6	16.8	25.3	11.6	18.5	2.1	10.1
	A085370	루트로닉	Buy	594.6	22,300	46.7	58.1	58.1	18.5	28.3	13.6	3.8	10.2
	A060250	NHN한국사이버결제	Buy	551.8	13,740	11.0	1.2	18.8	5.3	18.1	15.3	2.8	6.8
	A200130	콜마비엔에이치	Buy	895.2	30,300	-0.3	-22.2	-21.9	12.1	12.7	16.4	2.1	9.4
	A090850	현대이지웰	Buy	171.7	7,230	15.9	8.2	-15.6	15.4	14.1	13.2	1.9	8.9
	A136410	아셈스	Buy	135.6	12,310	28.6	50.0	100.0	16.7	15.9	13.6	2.2	12.6
	A248070	솔루엠	Buy	1,107.6	22,150	30.0	210.2	495.5	5.9	22.9	14.0	3.2	10.4

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2022년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2023년 1월 25일 종가 기준  
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2023년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2023년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정흥식	A058470	리노공업	Buy	12.3	8.6	5.8	42.0	22.3	19.6	4.4	12.7
	A086450	동국제약	Buy	9.7	15.8	18.6	11.6	11.2	11.4	1.3	6.1
	A215200	메가스터디교육	Buy	12.3	17.3	16.0	16.6	22.3	7.9	1.8	4.0
	A008490	서흥	Buy	6.7	11.1	11.0	11.5	10.1	7.4	0.7	5.8
	A005680	삼영전자	Buy	2.8	3.3	6.9	6.3	3.2	11.0	0.4	-5.0
	A030190	NICE 평가정보	Buy	2.5	3.5	6.8	15.3	16.3	12.4	2.0	5.3
	A134790	시디즈	Buy	5.7	42.6	29.2	2.9	11.8	9.8	1.2	4.5
	A016580	환인제약	Buy	9.9	12.9	12.6	14.8	7.0	13.0	0.9	6.4
	A036800	나이정보통신	Buy	10.3	9.5	9.3	6.4	13.4	5.6	0.7	0.3
	A100120	뷰웁스	Buy	14.2	15.3	100.5	18.4	19.1	8.4	1.6	5.7
	A228850	레이언스	Buy	9.2	3.0	3.4	17.0	9.6	9.7	0.9	2.5
	A049070	인탑스	Buy	-16.8	-49.0	-43.3	7.7	8.1	8.5	0.7	1.6
	A040420	정상제이엘에스	Buy	8.0	7.0	6.7	15.4	18.5	8.0	1.5	4.2
	A130580	나이스디앤비	Buy	5.2	3.2	0.7	16.7	14.2	8.4	1.2	2.0
	A092130	이크레더블	Buy	1.9	2.2	2.0	40.3	29.1	12.8	3.7	7.2
	A043150	바텍	Buy	8.7	5.5	-7.0	18.0	15.5	8.2	1.3	3.8
	A016800	퍼시스	Buy	6.9	8.2	3.5	9.2	8.2	7.2	0.6	2.8
	A078000	텔코웨어	Buy	8.6	41.2	22.2	5.8	3.1	26.8	0.8	5.2
	A036190	금화피에스시	Buy	1.2	3.3	3.9	11.7	8.5	6.8	0.6	1.4
	A023910	대한약품	Buy	6.0	6.4	5.4	18.0	11.4	6.1	0.7	1.3
A019680	대교	Hold	-1.2	흑전	흑전	0.1	0.1	n/a	0.6	7.0	
조은애	A054950	제이브이엠	Buy	15.0	26.0	24.4	17.1	13.7	10.1	1.4	5.4
	A340570	티앤엘	Buy	16.0	20.3	17.9	35.7	22.6	9.9	2.2	6.0
	A145720	덴티움	Buy	20.4	15.1	11.8	32.0	22.2	11.5	2.6	7.6
	A119610	인터로조	Buy	15.2	23.0	44.1	27.0	14.8	12.8	1.9	7.8
	A085370	루트로닉	Buy	21.0	22.3	8.4	18.7	24.3	12.5	3.0	7.7
	A060250	NHN한국사이버결제	Buy	16.5	28.4	25.2	5.8	18.7	12.2	2.3	4.7
	A200130	클마비앤에이치	Buy	7.1	18.9	38.5	13.4	15.3	11.8	1.8	7.5
	A090850	현대이지웰	Buy	13.7	9.9	16.9	14.9	14.4	11.3	1.6	6.6
	A136410	아셈스	Buy	70.4	111.1	70.0	20.7	21.3	8.0	1.7	5.8
	A248070	솔루엠	Buy	20.8	24.2	16.2	6.1	21.0	12.0	2.5	8.3

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2023년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2023년 1월 25일 종가 기준  
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원): 2023년 3월 사업보고서 확인 후 2022년 ~ 2024년 실적으로 변경 계획

애널리스트	기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
정홍식	A058470	리노공업	2,802	3,330	3,740	1,171	1,445	1,569	1,038	1,240	1,312
	A086450	동국제약	5,942	6,554	7,188	632	720	834	534	548	650
	A215200	메가스터디교육	7,039	8,489	9,537	990	1,350	1,584	812	1,004	1,165
	A008490	서흥	5,967	6,637	7,081	696	732	813	537	472	524
	A005680	삼영전자	2,389	2,434	2,502	157	152	157	170	159	170
	A030190	NICE 평가정보	4,848	4,913	5,036	726	744	770	547	576	615
	A134790	시디즈	2,519	2,538	2,683	127	54	77	129	65	84
	A016580	환인제약	1,778	1,927	2,117	313	278	314	267	222	250
	A036800	나이스정보통신	6,705	7,968	8,785	468	515	564	394	430	470
	A100120	뷰웁스	1,931	2,358	2,693	348	430	496	335	201	403
	A228850	레이언스	1,346	1,473	1,609	241	266	274	145	206	213
	A049070	인탑스	10,520	11,112	9,250	876	1,402	715	752	1,087	616
	A040420	정상제이엘에스	1,017	1,104	1,192	170	171	183	136	134	143
	A130580	나이스디앤비	887	922	970	169	157	162	133	142	143
	A092130	이크레더블	457	463	472	182	186	190	139	150	153
	A043150	바텍	3,390	3,925	4,268	655	728	768	512	686	638
	A016800	퍼시스	3,265	3,502	3,744	287	318	344	451	455	471
	A078000	텔코웨어	348	382	415	12	17	24	18	27	33
	A036190	금화피에스시	2,387	2,406	2,436	256	275	284	231	254	264
	A023910	대한약품	1,715	1,827	1,937	291	328	349	227	276	291
A019680	대교	6,384	6,743	6,664	-283	-406	8	-436	344	5	
조은애	A054950	제이브이엠	1,158	1,454	1,672	125	227	286	90	201	250
	A340570	티앤엘	719	901	1,045	223	310	373	196	273	322
	A145720	덴티움	2,915	3,754	4,521	699	1,257	1,447	555	977	1,092
	A119610	인터로조	1,168	1,288	1,484	282	326	401	190	222	320
	A085370	루트로닉	1,736	2,547	3,082	298	471	576	277	438	475
	A060250	NHN한국사이버결제	7,454	8,276	9,643	432	437	561	304	361	452
	A200130	클마비앤에이치	5,931	5,912	6,331	916	713	848	699	546	756
	A090850	현대디지털	965	1,118	1,271	159	172	189	154	130	152
	A136410	아셈스	420	540	920	60	90	190	50	100	170
	A248070	솔루엠	11,533	14,988	18,099	285	884	1,098	133	792	920

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준



표5 Universe 신규 편입 제외

종목코드	종목명	구분	내용
-	-	편입/제외	-이번달 신규 편입 및 제외 종목은 없습니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 &amp; 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A100120	뉴웍스	<p>2022년 4분기 분기 최대실적 가능할 전망. 치과용과 의료용에서 견조한 성장을 보이고 있는 것으로 파악되며, 산업용카메라(MV, 머신비전 or 시뮬레이터 등에 적용) 부문에서도 고성장 흐름이 유지되고 있는 것으로 보임. 다만 수출비중이 높기 때문에 원/달러 환율 QoQ 하락에 대한 영향이 있을 것이며, 2023년에도 전반적인 환율영향을 받을 것으로 보임.</p> <p>2023년에는 글로벌 경기에 영향을 받아 2022년 정도의 고성장이 진행될지는 조금 더 지켜봐야 하겠지만 여전히 산업용카메라 부문에서 적용산업 확대로 고성장이 나오고 있다는 점은 긍정적임. 체크포인트는 2023년 이후 치과용 디텍터의 유럽 신규고객선으로 공급이 시작되며, 2023년에는 물량이 많지는 않겠지만 향후 안정화되면 2024년 이후 동사의 가장 강력한 성장모멘텀이 될 수도 있을 것으로 보임. 이에 치과용 디텍터의 해외 수출동향을 살펴봐야 할 것임</p>
A030190	NICE평가정보	<p>동사의 사업구조상 기업CB의 시중은행 매출비중은 크지 않은 것으로 파악됨. 이유는 건당수수료 수취가 아니라 연간기준의 정액으로 수수료를 수취하기 때문임. 오히려 제 2금융권의 경우 신용조회에 있어 건당으로 수수료를 수취하기 때문에 상대적으로 매출 비중과 수익성이 높은 것으로 판단됨. 이에 금리인상에 따른 개인 대출 상황이 동사의 실적에 큰 영향을 주지 않는 것으로 보임. 오히려 최근 은행권 금리인하 분위기로 올해 개인CB 부문에서 우호적인 상황으로 진행되고 있는 것으로 보임.</p> <p>동사는 사업구조상 매우 안정적인 상황에서 현재 주가는 낙폭이 확대된 상황</p>
A049070	인탑스	<p>올해 상반기 전방 고객사의 로봇제품 양산이 시작될 가능성이 높음. 이는 기존 서빙용로봇 생산이라는 레퍼런스과 함께 국내 대기업과의 협업으로 의료용 로봇을 준비하고 있는 것임. 생산이 시작되면 동사는 로봇 EMS 기업으로의 전문성이 더욱 강화될 것임. 그리고 현재 준비하고 있는 자율주행배달로봇도 고객사와의 협력이 마무리되면 생산이 시작될 것으로 보임. 초기에 공급물량은 많지 않겠지만 서빙용 로봇에 이어 자율주행 배달로봇까지 양산에 성공한다면 서비스 로봇 EMS 부문에서는 영향력 있는 기업이 될 것으로 기대됨.</p> <p>진단키트 부문에서는 각국 정부가 코로나 관련 예산집행을 감소시키고 있어 2022년대비 현저히 관련 매출액이 감소할 것은 당연. 다만, 지난 11월에 대규모 주문이 들어온 것으로 파악되며, 이에 2022년 4분기 ~ 2023년 1분기에도 코로나 진단키트 관련된 매출액이 반영될 것으로 보임. 이러한 코로나 관련 매출액은 일회성으로 인식되고 있어 실적방향성에 중요하지는 않지만 동사가 2021년 ~ 2022년 관련 매출액을 통한 순현금 증가로 신사업 강화에 재원을 만들었다는 점에서는 긍정적임.</p>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# 1월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 1월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
티이엠씨	A425040	2023/01/19	<p>동사는 2015년 1월에 설립되어, 반도체 공정용 특수가스를 전문적으로 제조하는 사업을 영위하고 있음.</p> <p>일반가스·희귀가스·특수가스를 정제, 혼합, 충전, 추출 및 분해하는 기술을 보유함. 3Q22 기준으로 반도체 공정에 투입되는 희귀 가스인 Excimer(포토 공정)과 Xe·Kr(식각, 이온주입 공정) 제품 매출 비중은 72.6%, 식각 공정용 특수가스는 20.3%임.</p>	원익머트리얼즈 디엔에프 덕산테크피아 레이커머트리얼즈 이엔에프테크놀로지
한주라이트메탈	A198940	2023/01/19	<p>동사는 1987년에 설립되어, 알루미늄 소재의 자동차 부품과 해양 선박 부품을 생산 및 판매하는 사업을 영위하고 있음. 자동차 부품 사업부는 사시, 엔진과 전기차 부품(배터리 케이스와 모터 하우징 등)을 제조하며 매출의 약 90%를 차지함. 또한, 5G 이동통신 중계기용 고강도 알루미늄 부품과 관련된 R&amp;B 진행중.</p>	세아메카닉스 유니크 유니테크노 구영테크 모토닉 서진오토모티브
미래반도체	A254490	2023/01/27	<p>동사는 1996년에 설립되어, 반도체 기업에게 메모리·시스템 반도체를 공급받아 카메라 모듈사, 전자제품 제조사 등의 고객에게 상품으로 유통하는 반도체 유통업을 영위하고 있음. 3Q22 기준 메모리·시스템 반도체 상품의 99%를 삼성전자에서 매입하고 있으며, 삼성전자 반도체 유통사로서 유통 점유율 기준으로 국내 2위 기업임.</p>	맥커스 유니트론텍 에스에이엠티 유니퀘스트
오브젠	A417860	2023/01/30	<p>동사는 2000년에 설립되어, 마테크(마케팅과 테크놀러지의 합성어) 분야의 기업용 소프트웨어 제품을 제공하고 고객사별 맞춤 시스템 개발 및 컨설팅 용역을 수행하는 사업을 영위하고 있음. 주로 은행, 카드, 증권사 등 금융사를 대상으로 서비스를 제공하고 있으며, 3Q22 기준 매출 비중은 제품 라이선스비 19.2%, 맞춤 프로페셔널 서비스 68.0%로 구성된다.</p>	웹케시 엠로 플래티어

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

---

Part II

---

**중소형주  
종목 동향**

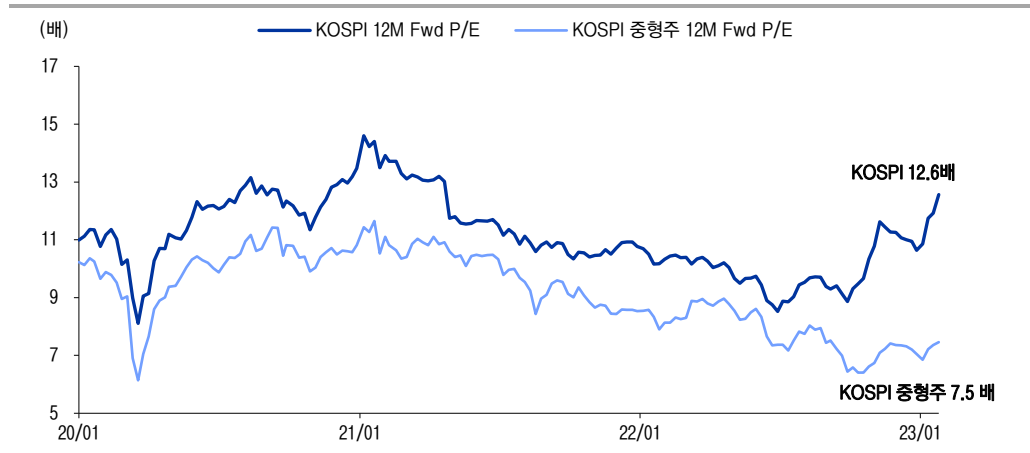
---

# 시장상황 점검

## KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율

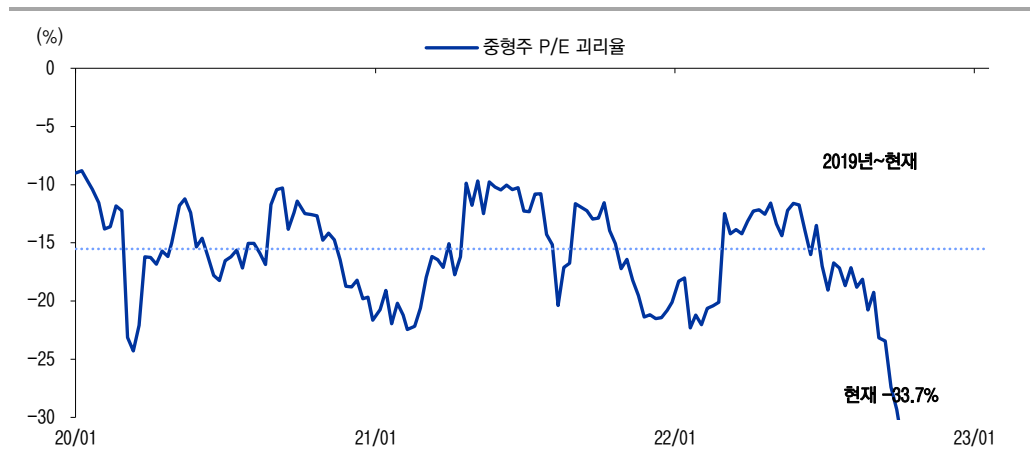
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -40.6%이다. 2019년 이후 현재까지의 평균인 -15.5%를 하회하는 수준이며, 지난달 대비 괴리율이 소폭 상승하였다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 7.5배, KOSPI의 12MF P/E는 12.6배 수준이다.

그림1 KOSPI 대형주 대비 중형주의 P/E 괴리도



주: KRX 분류기준 (시가총액 기준, 대형주: 1~100위, 중형주: 101~300위, 소형주: 300위 이하)  
 자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 추이

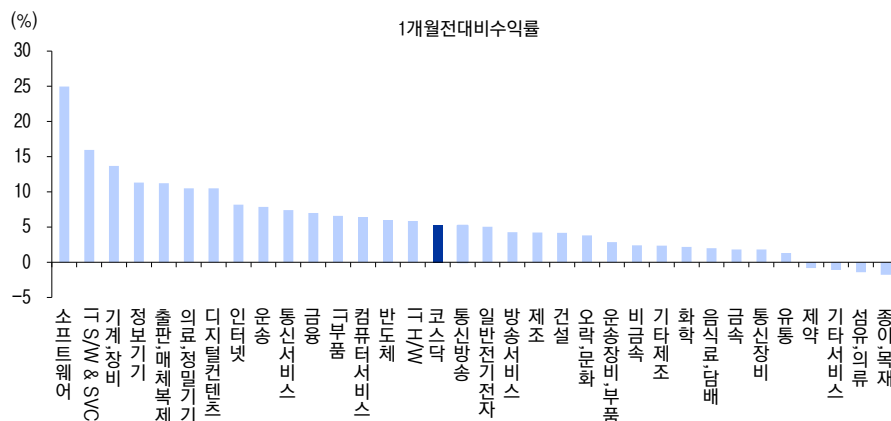


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

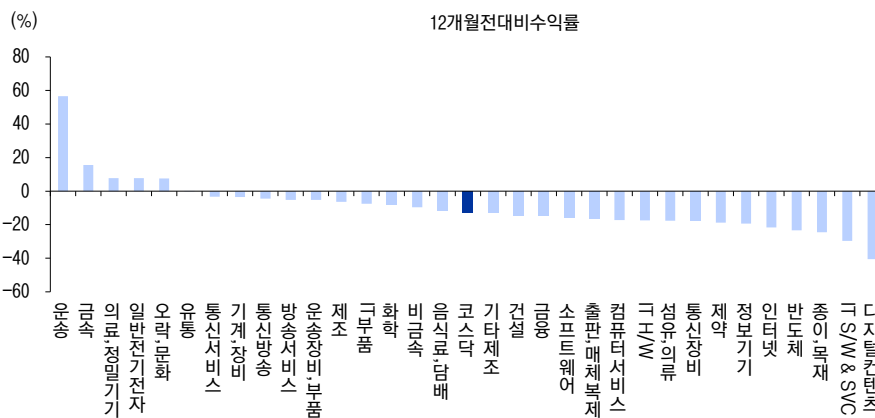
2023.01.02~2023.01.27 동안의 코스닥 수익률은 +5.3%를 기록하며 하락하는 모습을 보였다. 같은 기간 동안 소프트웨어(+25.0%)의 수익률이 가장 높았으며, IT S/W & SVC(+16.0%), 기계,장비(13.7%)이 뒤를 이었다. 가장 부진한 업종은 종이,목재(-1.8%), 섬유,의류(-1.4%), 기타서비스(-1.1%)로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

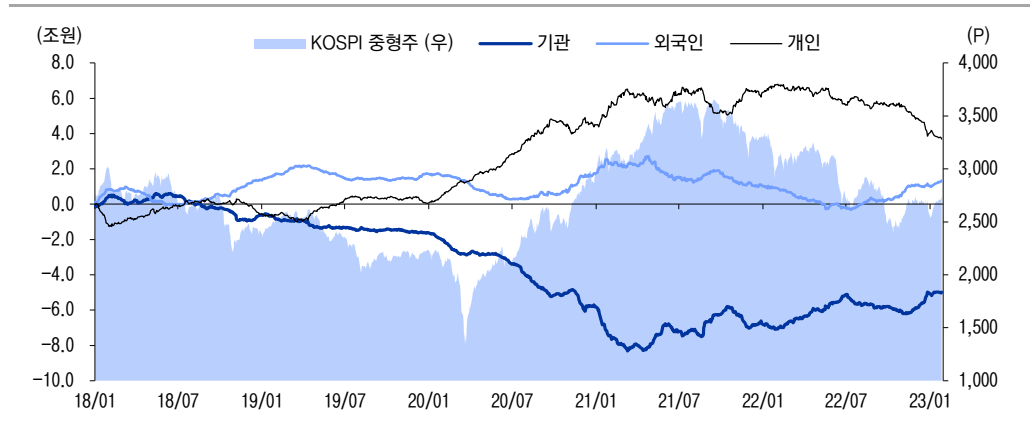
## 수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표8 KOSPI 중형주 수급(2023.01.02~2023.01.27)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	827억원	-3.4조원
외국인	3,220억원	-0.4조원
개인	-3,786억원	3.6조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



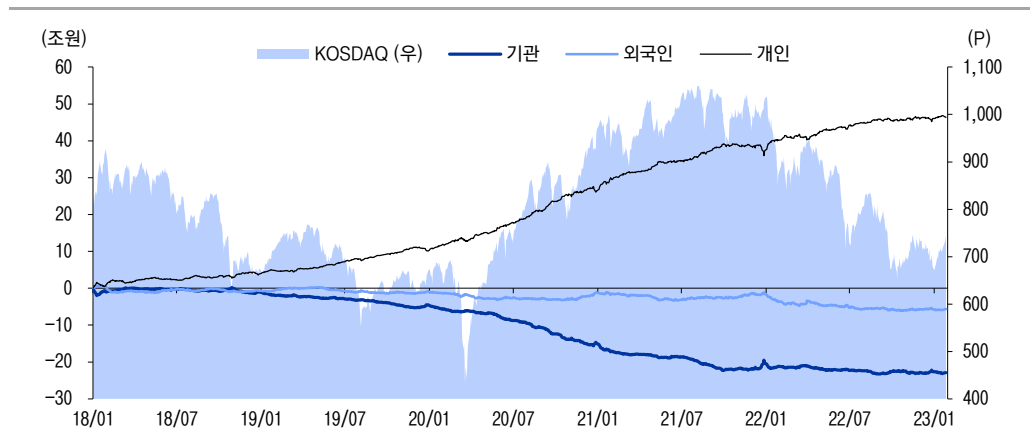
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2023.01.02~2023.01.27)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	-2,792억원	-18.2조원
외국인	1,499억원	-4.7조원
개인	3,416억원	36.1조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

# 월간 중소형주 수익률 상위

표10 MoM 중소형주 수익률 상위

구분	내용
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
Valuation	12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	지난 1개월 수익률 상위 기준으로 정렬

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2023년 1월 25일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A054920	한컴위드	1,501	57.2%	-29.2%	27.8%	-17.1%	12.8	1.1	-17.4%
A004360	세방	8,367	55.8%	286.6%	35.8%	88.0%	14.3	0.9	3.9%
A041190	우리기술투자	4,729	49.7%	-23.1%	-69.8%	-72.4%	5.1	0.6	0.0%
A051160	지어소프트	1,927	47.0%	-24.8%	25.8%	-39.6%	16.8	1.8	26.8%
A109860	동일금속	2,175	41.0%	57.8%	73.4%	-7119.7%	10.7	1.5	7.5%
A119830	아이텍	1,847	39.6%	13.6%	11.9%	103.0%	6.2	1.7	15.0%
A144960	뉴파워프라즈마	2,060	35.3%	-13.3%	32.7%	7.5%	6.7	0.8	-38.2%
A004770	씨니전자	1,180	34.3%	-15.9%	17.2%	27.8%	27.7	1.7	45.1%
A041460	한국전자인증	1,195	31.9%	-21.6%	5.7%	27.7%	19.8	2.7	19.8%
A003530	한화투자증권	7,349	31.5%	-32.4%	-16.3%	-35.4%	13.0	0.4	0.0%
A073640	테라사이언스	1,823	30.2%	13.7%	14.8%	67.3%	4.0	3.7	1.4%
A095660	네오위즈	9,915	28.8%	54.9%	8.4%	-12.5%	16.7	2.1	21.3%
A001820	삼화콘덴서	4,184	28.6%	-36.9%	-2.9%	-27.6%	17.1	2.1	8.8%
A080160	모두투어	3,988	26.4%	6.0%	177.9%	-26.7%	19.9	3.9	-8.9%
A037440	희림	1,483	25.4%	10.0%	7.7%	16.5%	15.3	2.4	-5.7%
A322780	코퍼스코리아	1,255	25.3%	29.1%	34.0%	35.7%	27.3	2.6	-3.1%
A054210	이랜텍	3,536	24.8%	2.8%	48.2%	256.6%	4.8	1.6	-22.6%
A078350	한양디지텍	2,107	24.5%	-20.1%	76.0%	157.7%	5.9	2.5	5.2%
A082920	비츠로셀	3,517	24.2%	9.6%	2.6%	5.3%	15.0	2.1	13.2%
A093320	케이아이엔엑스	3,196	24.1%	19.1%	31.4%	43.1%	13.0	2.3	20.2%
A105330	케이엔더블유	1,193	23.0%	-19.8%	181.8%	912.9%	16.7	2.1	-29.7%
A205100	역셈	1,663	22.4%	20.3%	38.3%	69.5%	15.3	1.8	31.2%
A069080	웹젠	6,363	21.8%	-21.8%	-13.2%	-20.9%	7.9	1.3	49.8%
A203650	드림시큐리티	1,655	21.6%	-17.6%	14.7%	57.1%	11.4	2.2	-111.7%
A177350	베셀	1,008	21.0%	169.2%	-5.7%	-973.2%	9.9	2.6	-22.0%
A058610	에스퍼지	4,524	20.7%	80.5%	15.2%	22.9%	19.0	2.3	-17.5%
A037270	YG PLUS	3,400	20.0%	-14.2%	33.7%	39.3%	14.7	2.3	14.4%
A052790	액토즈소프트	1,025	19.9%	-22.3%	6.8%	19.7%	7.4	0.5	113.8%
A200710	에이디테크놀로지	1,989	19.8%	-27.0%	-31.3%	-56.5%	15.5	1.2	31.8%
A060570	드림어스컴퍼니	1,962	19.8%	-23.7%	10.2%	-169.9%	6.4	2.5	17.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

# 월간 중소형 낙폭과대주

표12 MoM 중소형 낙폭과대주

구분	내용
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
Valuation	12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	지난 1개월 수익률 하위 기준으로 정렬

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2023년 1월 25일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A082640	동양생명	7,616	-16.5%	-17.6%	52.4%	-15.3%	4.5	0.3	0.0%
A298040	효성중공업	6,257	-15.6%	48.1%	18.6%	28.9%	18.9	0.6	-182.9%
A117580	대성에너지	2,461	-14.8%	-5.2%	23.8%	-43.4%	22.8	0.8	-26.5%
A000430	대원강업	1,984	-14.7%	-2.4%	4.9%	-1133.1%	15.2	0.3	-72.1%
A012320	경동인베스트	2,081	-14.2%	151.8%	-14.1%	-17.6%	12.4	0.5	22.4%
A003220	대원제약	3,609	-13.5%	17.2%	38.3%	380.8%	10.4	1.7	-19.1%
A015230	대창단조	2,014	-12.6%	78.3%	29.4%	109.3%	5.3	0.9	10.1%
A034120	SBS	5,740	-12.2%	-27.6%	5.6%	-26.6%	4.9	0.8	33.0%
A092130	이크레더블	1,964	-12.1%	-8.6%	3.1%	4.2%	13.5	3.1	31.5%
A161000	애경케미칼	4,121	-11.6%	-10.8%	57.3%	3.1%	5.3	0.6	-46.6%
A036890	진성티이씨	2,574	-11.2%	25.4%	27.9%	102.2%	5.8	1.5	-24.4%
A054620	APS홀딩스	2,814	-11.0%	29.0%	51.2%	95.7%	9.9	1.5	-7.0%
A000500	가온전선	1,176	-10.9%	0.1%	39.4%	146.1%	8.3	0.4	-99.3%
A213420	덕산네오룩스	8,914	-10.7%	-25.8%	20.9%	25.8%	20.8	3.1	13.1%
A267290	경동도시가스	1,465	-10.5%	19.2%	73.5%	30.5%	4.5	0.4	158.0%
A069260	TKG휴켄스	8,008	-10.3%	-8.0%	-30.5%	-46.8%	20.2	1.1	34.3%
A001430	세아베스틸지주	5,838	-10.1%	7.5%	26.2%	-8.9%	4.0	0.3	-117.6%
A090460	비에이치	7,324	-10.0%	3.7%	82.4%	393.2%	4.3	1.8	-6.7%
A014620	성광벤드	3,489	-10.0%	57.6%	42.4%	-350.7%	8.6	0.8	8.8%
A253840	수젠텍	1,555	-9.8%	-32.7%	95.2%	132.2%	2.5	1.5	55.3%
A268280	미원에스씨	7,058	-9.5%	-29.9%	26.5%	7.0%	8.8	2.2	5.3%
A005090	SGC에너지	4,476	-9.5%	-36.1%	115.8%	129.3%	5.0	0.6	-239.0%
A230360	에코마케팅	4,263	-9.5%	-7.6%	44.3%	56.6%	10.4	2.6	17.4%
A284740	쿠쿠홈시스	6,484	-9.0%	-18.3%	4.1%	-33.8%	5.1	0.9	30.8%
A002990	금호건설	2,772	-9.0%	-25.9%	2.7%	-38.0%	4.3	0.4	41.0%
A001680	대상	7,494	-8.5%	-1.9%	20.4%	0.8%	6.5	0.6	-51.7%
A034950	한국기업평가	3,083	-8.2%	-5.4%	2.3%	-4.7%	14.6	2.6	37.0%
A038540	상상인	3,281	-7.6%	-30.6%	33.6%	-7.0%	3.6	0.4	151.0%
A300720	한일시멘트	7,813	-7.5%	-41.6%	14.7%	-41.6%	11.3	0.5	-35.0%
A009580	무림P&P	2,626	-7.5%	10.1%	26.9%	377.8%	7.1	0.4	-208.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준



## 순현금 & 저평가 중소형주

표14 순현금 &amp; 저평가 중소형주

구분	내용
시가총액	시가총액 700억원 ~ 1조원
순현금 & 성장성	순현금 재무구조, YoY 매출액 & 영업이익 상승기업(직전 4분기 기준)
Valuation	12M Trailing P/E 20.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 1M 낙폭과대 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2023년 1월 25일 종가기준, YoY Sales &amp; OP는 직전 4분기 실적 반영

표15 순현금 &amp; 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A015230	대창단조	2,014	-12.6%	78.3%	29.4%	109.3%	5.3	0.9	10.1%
A267290	경동도시가스	1,465	-10.5%	19.2%	73.5%	30.5%	4.5	0.4	158.0%
A007680	대원	944	-6.5%	-21.6%	38.3%	16.1%	2.8	0.3	117.3%
A041920	메디아나	827	-6.0%	-17.2%	21.4%	44.1%	5.8	1.1	43.9%
A282690	동아타이어	1,612	-5.7%	7.7%	22.4%	51.9%	7.3	0.4	15.3%
A023160	태광	3,946	-5.5%	45.3%	22.5%	482.3%	12.6	0.9	11.9%
A093920	서원인텍	1,073	-5.1%	-3.0%	17.5%	82.6%	3.4	0.6	98.3%
A122900	아이마켓코리아	3,380	-4.6%	3.5%	12.8%	30.0%	11.9	0.8	47.1%
A004970	신라교역	1,792	-4.3%	-8.9%	8.9%	16.8%	3.4	0.3	41.8%
A034590	인천도시가스	1,242	-4.1%	7.0%	31.4%	43.1%	8.7	0.6	28.6%
A000020	동화약품	2,572	-3.9%	-21.3%	16.4%	43.8%	11.2	0.7	42.2%
A072020	중앙백신	1,088	-3.8%	-17.0%	37.7%	27.4%	13.5	1.2	8.8%
A009680	모토닉	2,690	-3.7%	-7.8%	7.6%	12.3%	14.6	0.6	128.1%
A110790	크리스에프앤씨	2,466	-3.2%	-53.4%	12.0%	8.7%	8.5	0.8	28.3%
A073490	이노와이어리스	2,210	-3.0%	-11.0%	29.8%	184.0%	10.5	1.9	27.0%
A020000	한섬	6,650	-2.7%	-19.6%	15.5%	25.1%	5.5	0.5	43.9%
A035510	신세계 I&C	2,430	-2.2%	-19.9%	48.9%	29.3%	2.8	0.9	26.4%
A100250	진양홀딩스	1,752	-2.0%	-10.9%	5.6%	11.0%	2.7	0.4	6.3%
A038070	서린바이오	1,048	-2.0%	-23.4%	29.0%	12.0%	12.2	1.4	56.8%
A013120	동원개발	3,092	-1.9%	-30.2%	90.4%	26.8%	4.3	0.3	52.6%
A007590	동방아그로	876	-1.7%	-4.9%	9.0%	16.9%	17.9	0.6	63.5%
A036800	나이스정보통신	2,615	-1.5%	-4.2%	23.2%	19.4%	5.9	0.9	108.2%
A003200	일신방직	2,484	-1.4%	2.5%	13.1%	6.4%	6.9	0.3	15.8%
A045100	한양이엔지	2,617	-1.4%	-1.4%	34.8%	117.1%	3.8	0.6	43.5%
A010470	오리콤	1,614	-1.3%	131.6%	33.7%	78.7%	13.7	1.7	31.1%
A086450	동국제약	7,425	-1.2%	-18.7%	10.2%	3.9%	12.6	1.5	6.9%
A034310	NICE	5,076	-1.1%	-20.0%	23.4%	31.7%	10.8	0.4	8.7%
A003800	에이스침대	3,887	-1.0%	-15.1%	6.9%	3.6%	6.6	0.7	17.8%
A032790	비엔지티	729	-0.9%	-59.0%	84.7%	79.9%	12.8	1.6	17.4%
A123570	이엠넷	926	-0.8%	-29.8%	61.0%	54.2%	14.4	1.0	54.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

---

Part III

---

**중소형주  
탐방노트**

---

# 동국제약 (086450)

## 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
7,420	16,690	2.2%	12.6	1.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 01월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

### 화장품 사업의 성장흐름 유지되고 있다.

동사의 헬스케어(화장품, 건기식, 생활용품 등) 사업부문 중에서 화장품(헬스케어 내 비중 74.6%) 부문은 2018년 527억원 → 2019년 832억원 → 2020년 922억원 → 2021년 1,215억원(CAGR 32.1%)의 고성장을 보이고 있으며, 3Q22 누적 1,110억원(+25.0% yoy)으로 성장흐름이 유지되고 있다.

이는 센텔리안24 브랜드를 기반으로 마데카크림 중심에서 스틱, 앰플, 더마펠스 뷰티디바이스(피부관리기) 등 제품 라인업을 확대하고 있기 때문이다. 참고로 동사의 화장품 라인업은 핵심원료인 TECA(마데카솔의 원재료)를 기반으로 가격대비 성능이 좋은 기능성(ex 마데카크림, 주름개선·미백·보습 기능)에 집중하고 있다. 2023년에는 수익성 강화를 위해 온라인 판매비중을 확대할 계획이며, 중국 봉쇄 완화를 기반으로 해외 파트너를 통한 중국시장 진출도 확대할 것으로 보인다.

### 4Q22 Preview

동사의 매출액은 2019년 1,663억원 → 2020년 1,773억원 → 2021년 1,964억원으로 코로나19의 영향에도 성장했으며, 이는 전문의약품 매출의 경기 중립적인 특성에 기인한다. 가이익 악화의 요인으로 파악된다.

동국제약의 4Q22 실적은 매출액 1,602억원(+6.4% yoy), 영업이익 167억원(+2.7% yoy, OPM 10.5%)을 전망한다. 이는 당사의 기존 추정치 변경이 없는 것으로서 안정적인 흐름을 보이고 있는 것으로 파악된다. 동사의 실적은 매년 매출액 상승흐름을 보이고 있으며, 영업이익은 2021년 OTC부문의 부진 + 마케팅비용 증가 + 동국생명과학 공장이전 비용 등의 요인으로 OPM이 크게 하락한 이후 점진적인 회복세를 보이고 있다. 이에 4Q22에도 매출액 & 영업이익 YoY 상승흐름이 가능할 것으로 보인다.

4Q22 사업부별 실적을 예상하면, 일반의약품 326억원(+6.7% yoy), 전문의약품 419억원(+10.2% yoy), 헬스케어 484억원(+6.6% yoy), 동국생명과학 260억원(+0.9% yoy), 해외사업 108억원(+7.9% yoy)으로 전 사업부문의 외형성장이 기대된다.

# 환인제약 (016580)

## 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
3,255	17,500	27.4%	14.0	1.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 01월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

### 기업개요: 정신계 의약품에 특화

환인제약은 정신계 의약품(알츠하이머, 우울증 치료제 등)에 특화된 제약회사로 정신계 비중이 80.2%(3Q22 기준)이다. 동사의 의약품은 대부분 전문의약품 (ETC)이며 제네릭 위주로 종합병원 보다는 병·의원급을 대상으로 의약품을 공급하고 있다. 정신계 의약품 외에도 순환계 용약(비중 6.4%), 소화성 궤양용제(비중 2.3%), 해열 소염 진통제(비중 2.7%) 등의 다양한 라인업을 보유하고 있다.

### 실적동향: 정신계 의약품 국내 선두권 기업

동사는 국내 선두권 정신계 의약품 전문 제약회사로서 다양한 제품 라인업과 네트워크 경쟁력을 보유하고 있다. 정신계 의약품 마케팅은 특성상 대면 영업에 있어 투입되는 시간대비 효과가 뚜렷히 발생하지 않기 때문에 이미 규모의 경제를 구축한 제약회사가 경쟁력이 높을 수 있다.

#### 체크포인트

- ① 정신계 의약품의 추세적인 성장
- ② 수익성 관점에서는 2023년 < 2024년 기대감

- ① 동사의 정신계 의약품 매출액은 2013년 ~ 2021년 CAGR 8.7%(역성장 없음), 3Q22누적 +6.9% yoy 수준의 추세적인 성장을 보이고 있다. 중요한 점은 역성장 없이 매년 성장하고 있다는 것이며, 그 이유는 인구고령화에 따른 알츠하이머 등의 의약품 수요 증가 + 사회적인 인식변화로 우울증 치료제 등의 수요 증가가 진행되고 있기 때문이며, 이러한 흐름은 향후에도 지속될 가능성이 높아 중장기적인 관점에서 외형성장이 기대된다. 참고로 동사의 항우울제(아고틴+에프람정) 매출액은 2020년 46억원 → 2021년 142억원 → 2022년 188억원 → 2023년E 222억원으로 확대되고 있다.
- ② 동사의 OP margin은 2023년을 저점으로 점진적인 회복을 보일 것으로 기대된다. 2023년에는 1)안성 물류창고 개보수, 2)연구소 내부 공사 관련 등의 일회성 비용이 반영될 것이고, 3)2023년 3분기 가동이 시작될 것으로 보이는 향남 신공장의 선제적 고정비(인건비 등)가 상반기에는 매출기여 없이 비용으로만 반영될 것이기 때문이다.

# 대한약품 (023910)

## 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,767	29,450	49.3%	6.8	0.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 01월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

## 기업개요

대한약품은 병·의원에서 입원의 경우 필요한 기초수액제와 앰플제, 그리고 영양수액제를 전문적으로 생산하는 기업이다. 제품 비중은 수액제 75.9%, 앰플 및 바이알 제품 22.5% 수준이며 주로 기초수액제를 공급하고 있다.

## 실적동향

동사의 3Q22 누적 실적은 매출액 1,364억원(+7.6% yoy), 영업이익 255억원(+17.4% yoy) 수준으로 성장을 보이고 있다. 이는 병원의 입원일수 회복(Q) 효과로 과거의 추세적인 성장흐름이 다시 재개되고 있는 것으로 파악된다.

### 체크포인트

- ① 안정성 - 퇴장방지의약품으로 원가보전
- ② 성장성 - 인구 고령화로 병원의 입원일수 증가 → 기초수액제 수요 증가

① 동사의 기초수액제는 퇴장방지의약품(환자 진료에 반드시 필요하나 경제성이 없어 생산이나 수입을 기피하는 약제, 원가의 보전이 필요한 약제)로서 약가인하에 대한 리스크가 없고 원가보전이 가능하기 때문에 매년 흑자를 유지하고 있는 구조이다.

② 기초수액제는 병원에 입원할 경우 필수적으로 필요한 의약품이다. 국내 인구 고령화에 따른 병원의 입원일 수 증가로 동사의 매출액은 안정적인 성장흐름을 보이고 있다.

참고로 국내 병원입원일 수는 2008년 1.25억일 → 2019년(코로나 이전) 2.22억일 규모로 CAGR 5.4%의 성장을 보였다. 이는 국내 병원입원일 수 중에서 65세 이상 비중이 2008년 38.0% → 2019년 52.3% 수준으로 매년 확대(고령화 요인)되고 있기 때문이다. 코로나 시기에는 환경적 요인으로 2020년 일시적으로 감소하였으나, 다시 증가하는 모습(2020년 2.09억일 → 2021년 2.13억일, 1Q21 0.52억일 → 1Q22 0.55억일, +3.9% yoy)을 보이고 있다.

# 휴온스 (243070)

## 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
3,575	29,950	-2.5%	15.6	1.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 01월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

## 기업개요

휴온스는 전문의약품(매출비중 43%, 제네릭 중심, 마취제, 점안제 등), 뷰티·웰빙(매출비중 36%, 건강기능식품, 메노락토: 여성 갱년기 유산균 등), 수탁(매출비중 14%, 점안제 & 의약품 생산) 사업을 영위하고 있다. 자회사로는 휴온스푸드언스(지분율 74.1%, 건강기능식품)를 보유하고 있다.

## 실적동향

3Q22누적 매출액 3,631억원(+12.3% yoy), 영업이익 246억원(-39.8% yoy)으로 매출액은 매년 10% 수준을 상승을 보이고 있고, 최근에도 외형성장은 유지되고 있다. 다만, 2022년 수익성이 하락한 바 있는데, 이는 1)3Q22 해외 상품(마스크 등의 코로나 관련 아이템 등) 재고처리 관련 일회성 비용(약 56억원), 2)건강기능식품 개발 & 마케팅 비용 증가, 3)점안제 2공장 준공 이후 인력 & 고정비 증가 영향이 있었던 것으로 파악된다.

<b>체크포인트</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 점안제 2공장 준공</li> <li>② 생동성시험 비용에 따른 기저효과</li> <li>③ 주사제 Capa 증설</li> </ul>
--------------	--

- ① 점안제 2공장이 준공되었고, 4Q23 정도 신규 공급이 시작될 것으로 보인다. 현재 점안제 Capa는 3.0억관이고 제 2공장 신규 Capa는 1.8억관으로 현재 60% 수준이다. 가동이 시작되면 빠르게 점안제 수탁 실적이 상승할 것으로 기대된다.
- ② 2022년 생물학적 동등성 시험(동사 27개 주요 의약품)관련 R&D 비용이 대규모 집행(연구개발비 3Q21누적 210억원 → 3Q22누적 278억원, +69억원 비용 증가)되었고, 2023년에는 이에 대한 기저 효과로 수익성 개선이 가능할 것으로 보인다.
- ③ 공시를 통해 주사제 Capa 증설을 발표하였다. 투자금액은 246억원 규모이며, 가동은 2025년 하반기를 목표(중장기적 관점)로 하고 있다. 주사제 Capa 증설에 기여하는 신규 매출액 규모는 800억원 정도로 추정하고 있다.

# HK이노엔 (195940)

## 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
11,388	39,400	-28.3%	26.2	1.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 01월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

### 기업개요: 소화성궤양용제·수액제 주력의 전문의약품 및 숙취해소제 제조&판매 기업

HK이노엔은 3세대 소화성궤양용제 K-CAP과 수액제(기초·영양·특수수액제)를 주력으로 전문의약품을 제조 및 판매하는 ETC 사업과 컨디션 숙취해소제, 헛개수 등의 음료를 제조 및 판매하는 HB&B 사업을 영위하고 있다. K-CAP 제품은 6,000억원 규모의 국내 대형 소화성 궤양용제 시장의 20% 정도를 점유하고 있으며 4,000억원 규모의 소형 용제 시장 진출을 위해 2023년 1월 K-CAP 25m 정제를 출시하였다. 또한, 현지점 34개국에 기술이전 계약 및 완제품 수출 진행중이며 4개 국가에서 로열티 수입 및 해외 매출을 발생시키고 있다. 수액제 부문은 2021년 기준 매출액의 2배에 달하는 신공장을 건설하여 현재 1억백(매출규모 1800억원)의 CAPA를 보유하고 있다. 2027년까지 영양수액제 라인 증설을 통해 Full CAPA를 달성하는 것을 계획중이다. 동사의 3Q22 누적 매출액 기준 K-CAP 11.7%, 수액제 11.9%, HB&B 10.8% 그리고 기타(각종 ETC, 가다실 주력의 Merck Sharp & Dohme[MSD] 백신 등) 65.6%이다.

### 실적동향: 백신·소화성궤양용제 매출 상승으로 외형성장, HB&B 흑전이 실적에 영향

동사의 매출액은 2019년 5,399억원 → 2020년 5,984억원 → 2021년 7,698억원으로 2021년 MSD백신 매출 발생과 K-CAP의 소화성궤양용제 시장 점유율 지속 확대로 외형 성장하였다. 3Q22 누적 매출액 6,302억원(+12.5% yoy), 영업이익 441억원(+33.5% yoy), 순이익 358억(+128.3% yoy)을 기록하였다. 매출액 상승은 K-CAP의 지속적인 매출 증가, 사회적 거리두기 완화로 인한 컨디션 제품 매출 상승과 영양수액제 매출 회복에 기인한다. 영업이익 상승 이유는 HB&B 사업부의 흑자전환에 따른 결과로 파악된다.

### 체크포인트

- ① K-CAP 코프로모션 재계약 이슈
- ② 수액제 신공장 가동

- ① 동사가 생산한 K-CAP 제품은 종근당과의 코프로모션 계약에 따라 종근당에 전달한 이후 판매되고 있다. 이에 따라 HK이노엔은 2022년 1,250억원의 K-CAP 처방실적에도 250억원 정도의 판매수수료를 제외한 1,000억원의 순매출액을 기록하고 있다. 해당 수수료율은 업계 최고 수준인 점을 감안하면 23년 12월 코프로모션 계약이 만료된 이후에 결정될 새로운 수수료율이 동사의 실적에 영향을 줄 가능성이 높다.
- ② 동사는 2021년 오송 수액신공장을 준공하고 2022년 6월에 가동을 시작하였다. 결과적으로 동사의 Full Capa는 연간 5,000만 bag에서 연간 1억 500만 bag으로 증가했다. 또한, 모든 기초수액제 라인을 신공장으로 이전했고 여러 종류의 수액제를 제조하던 구공장은 영양·특수 수액제 제조 라인으로 재정비하고 5년에 걸쳐 연간 150억~200억원 규모의 영양수액제 라인을 증설할 계획이다. 4~5년 간은 매년 120억원 정도의 비용(감가상각비, 인건비 등)이 발생하여 수액제 부문 영업이익률이 기존 10% 초반대에서 5% 정도로 하락하였으나 가동률을 높이면서 이익률을 개선할 계획이다.



# JW생명과학 (234080)

## 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,916	12,100	-17.5%	15.7	1.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 01월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

## 기업개요: 국내 시장점유율 1위 수액제 제조 및 개발 기업

JW생명과학은 기초수액제, 종합영양수액제(Total Parenteral Nutrition, TPN)와 영양수액제 등의 수액제를 개발하고 제조하는 사업을 영위하고 있다. 제품 생산분의 90%는 JW그룹 내 수액제 제품의 판매를 담당하고 있는 JW중외제약으로 납품되며 나머지는 수액제 OEM 생산분과 JW홀딩스를 통한 수출용 제품으로 구성된다. 생산시설은 당진에 있으며 연간 129백만 개의 수액제를 생산할 수 있다. 최근 증설된 TPN 3라인 으로 TPN CAPA가 700만 개에서 860~900만개 정도로 약 25% 증가한다. 3Q22 기준 매출구성은 TPN 35.5%, 기초수액 32.5%, 특수수액 14.7% 그리고 영양수액 6.6% 등이다. 동사의 시장점유율은 국내 수액제 매출액 기준 2022년 상반기에 48.5%이며 주요 경쟁사는 대한약품과 HK이노엔이다.

## 실적동향: TPN 매출 상승에도 환율 효과 및 원재료비 증가로 실적 악화

동사의 매출액은 2019년 1,702억원 → 2020년 1,835억원 → 2021년 1,698억원이다. 3Q22 누적 매출액 1,387억원(+10.6% yoy), 영업이익 192억원 (-11.9% yoy), 순이익 104억원(-7.0% yoy)을 기록하였다. TPN 매출 회복함에 따라 외형이 성장했으나, 환율 상승으로 인해 수액원재료의 수입 가격이 증가하면서 영업이익이 감소했다.

## 체크포인트

### ① 당진공장 TPN 신규라인 증설

- ① 동사는 당진공장의 TPN 라인 증설로 Capa를 700만개에서 860만~900만개 (+22.9%~+28.6% yoy)로 확대했다. 3Q22부터 시범 생산중이며 2023년 하반기에 TPN 전라인 100% 가동을 계획중이다. 총 900만(+28.5% yoy)개의 TPN이 생산될 예정이며, 연간 약 10억원의 추가 감가상각비, 인건비, 품질검사(QC) 비용 등의 판관비도 동시에 증가한다. 이에 따라 약 30%의 TPN 생산량 증가분이 그대로 매출액 상승으로 이어지는지에 대한 여부가 실적에 영향을 끼친다. 참고로 3Q22 TPN 매출액은 482억원(연환산 643억원)이며 당진공장 가동률은 100%이다.

# 하나제약 (293480)

## 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
2,824	15,890	-6.2%	11.5	1.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 01월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

### 기업개요: 국내 1위 마취·마약류 의약품 제조 및 판매

하나제약은 마취·마약류 제품을 주력으로 순환기계 의약품, 소화기계 의약품, 진통제 및 기타전문의약품(의사 처방이 필요한 의약품)을 제조 및 판매하는 기업이다. 동사는 국내 마취·마약류 의약품 시장의 약 15%를 차지하고 있는 선도 기업이며, 2021년 3월에 발매한 레미레졸람 성분의 마취제 '바이파보주'는 기존의 프로포폴 성분의 마취제와 대체재 관계에 있다. 2022년 5월 하길 주사제 신공장(Full CAPA 2,000억원 규모)이 준공되었고 2024년 상반기에 가동을 계획하고 있다. 3Q22 기준 제품별 누적매출 비중은 마취·마약류 22.7%, 순환기용약 31.7%, 소화기용약 9.9%, 진통제 7.1% 그리고 기타전문의약품 27.7%이다.

### 실적동향: 추세적 외형성장, 영업이익은 원/달러 환율 영향을 받음

동사의 매출액은 2019년 1,663억원 → 2020년 1,773억원 → 2021년 1,964억원으로 코로나19의 영향에도 성장했으며, 이는 전문의약품 매출의 경기 중립적인 특성에 기인한다. 3Q22누적 매출액 1,563억원(+9.5% yoy), 영업이익 231억원 (-5.9% yoy), 순이익 174억원(-16.7% yoy)을 기록하였다. 매출액 성장에 대해서는 고령화(심혈관, 노인성질환 증가 및 암 발병율 증가)로 인한 추세적 상승과 '바이파보주'의 매출 본격화에 의한 것으로 파악된다. 반면 전쟁으로 인한 원자재 가격 상승과 달러 환율의 영향으로 마진율이 하락한 부분이 있으며, 하길 주사제 신공장의 준공으로 발생하는 분기별 10~20억원대의 감가상각비가 이익 악화의 요인으로 파악된다.

## 체크포인트

- ① 하길 신공장 준공
- ② 바이파보주의 프로포폴 시장 대체 가능성

- ① 2022년 5월에 하길 신공장이 준공되어 2024년 상반기에 K-GMP 인증을 계획 중이다. 해당 공장은 동사의 주력 제품인 바이파보주(1,200억원 규모), 펜타닐 주사 앰플(400억원 규모) 그리고 기타 주사제(400억 규모) 총 Full CAPA 기준 2,000억원의 매출을 달성할 것으로 파악된다. 동사는 GMP 인증 획득이 가능할 것으로 보이는 시점에서 공장 가동을 위한 인력을 보충할 계획을 가지고 있으며, 2025년에 EU GMP 및 PMDA(일본) 인증 획득도 준비 중이다.
- ② 바이파보주는 레미마졸람을 주성분으로 한 독일 '파이온'사의 오리지날 마취 신약이다. 하나제약은 바이파보주 발매 이후 10년간 국내 독점 판매 권한으로 2021년 3월 발매 이후부터 바이파보주 20, 50mg을 제조 및 판매 중이다. 동 제품은 프로포폴이 가진 부작용(마취 상태에서 적정 시간 내에 깨지 못하는 문제)을 역전제 투입 방식으로 해결할 수 있다. 그러나 아직 바이파보주가 비보험 의약품인 것을 고려했을 때 동 제품의 소비자는 프로포폴보다 더 많은 비용을 지불해야 한다. 따라서 기존 프로포폴 시장에 대한 대체 가능성에 관련해서는 바이파보주의 보험 적용 여부와 동사의 매출액을 지속적으로 체크해야 한다.

# 삼진제약 (005500)

## 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
3,406	24,500	-22.1%	32.5	1.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 01월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

### 기업개요: 전문 합성의약품과 일반의약품 제조 및 판매

삼진제약은 순환기, 소염진통제와 항생제 등의 전문의약품을 주력으로 일반의약품, 건강기능식품, 의료기기 등 다양한 부문으로 매출이 다각화된 합성의약품 제조 및 판매 기업이다. 3Q22 누적기준 매출비중은 전문의약품 75%, 일반의약품 15% 그리고 원료 6%이며, 주요 품목으로는 항혈전제 '플래리스'가 전체 매출액의 19.2%, 일반의약품 '게보린'이 6.3%을 차지하고 있다.

### 실적동향: 상품 판매와 신규 사업부 매출 증대로 마진율 하락

동사의 매출액은 2019년 2,420억원 → 2020년 2,352억원 → 2021년 2,501억원으로 2019년 약가 인하와 내부 영업 방식의 변화로 역성장 하였으나 다시 추세적 성장세를 이어나가고 있다. 3Q22누적 매출액 1,990억원(-1.3% yoy), 영업이익 155억원 (-59.0% yoy), 순이익 121억원(-60.8% yoy)을 기록하였다. 이러한 이익의 변화는 최근 건기식, 애보트에서 제품을 매입해 상품으로 판매하고 있는 항생제, 지사제 품목 매출 발생으로 마진율 약화 그리고 사업다각화(일반의약품 건기식·의료기기)에 의한 홍보비 및 인건비 증가에 의한 것으로 파악된다.

#### 체크포인트

- ① 오송 신·증축 공장 준공
- ② 자체 파이프라인 구축

- ① 동사는 2022년 11월 오송공장에 신규 주사제 라인과 원료의약품 라인을 증축했다. 신규 설비의 규모는 기존의 기계장치 장부가액 기준으로 3배에 달하는 규모이다. 진행되는 GMP 인증 경과를 체크해야 한다.
- ② 동사는 기존 파이프라인을 정리하고 AI 플랫폼 기업들과 후보물질을 발굴하고 있다. 향후 면역항암제나 NASH 치료제 관련 타겟 파이프라인 개발을 계획하며, 현재는 입타바이오와 항암제를 공동 개발중이다.

# 흥국에프엔비 (189980)

## 기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,162	2,895	-50.0%	9.4	1.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 01월 27일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

### 기업개요: 개인 카페 및 프랜차이즈 등 기업 고객 대상의 식음료 공급 기업

흥국에프엔비는 자몽농축액 제품을 주력으로 콜드브루 등의 음료와 빵, 케이크 등의 식품을 제조하여 개인 카페와 프랜차이즈(스타벅스, 이디야, 이마트 등)에 판매하는 B2B 사업을 영위하고 있다. 또한, 2021년 6월에 서양 자두(푸룬)를 베이스로 하는 주스와 건과일 제품을 제조 및 판매하는 테일러팜스를 인수해 사업 영역을 B2C로 확장했다. 3Q22 기준 매출구성은 과일농축액·커피·스무디 등 제조 판매 및 OEM을 하는 B2B 사업부가 85.1%이며 테일러팜스(테일러 푸룬주스, 푸룬딤위터 등)의 B2C 매출이 14.9%이다. 참고로 동사는 별도 매출액 중 25% 정도가 스타벅스 향 음료 매출액이며 정기적인 시즌(사계절, 신년, 성탄절 등) 제품 공급으로 매출을 기록하고 있다.

### 실적동향: 사회적 거리두기 완화로 인한 과일농축액 등 매출 호조로 외형 성장세 지속

동사의 매출액은 2019년 538억원 → 2020년 504억원 → 2021년 715억원으로 과일농축액 부문 매출액이 약 330억원으로 회복되고 테일러팜스를 인수하면서 외형적으로 성장하였다. 3Q22누적 매출액 760억원(+40.0% yoy), 영업이익 106억원 (+58.9% yoy), 순이익 103억원(+65.0% yoy)을 기록하였다. 이러한 성장세는 22년 초부터 이어진 사회적 거리두기 완화로 인한 과일농축액 제품라인의 전반적인 매출 호조의 영향을 받은 것으로 파악된다. 또한, 동사의 자회사 흥국프레시(3Q22 매출액 77억원, 테일러팜스 한 거래처가 흥국프레시로 유통사 변경)와 테일러팜스(3Q22 매출액 158억원, 딤위터 제품 매출 호조)의 실적 성장도 흥국에프엔비의 매출 성장에 기여했다.

**체크포인트**

- ① 테일러팜스
- ② 자몽, 커피 원두 가격동향

- ① 동사는 2021년에 테일러팜스 지분 75%를 인수해 B2C로 사업부문을 확장했다. 테일러팜스는 자사의 부산 공장을 활용해 미국 테일러 브라더스 팜스 사의 푸룬으로 주스와 건과일 제품을 제조하고 판매하는 사업을 영위하고 있다. 흥국프레시(그룹 내 국내 음식료 유통사)의 3Q22 흑전에 테일러팜스 제품 판매가 중요하게 기여했으며, 흥국에프엔비의 상해 유통법인 실적 개선 가능성도 높아질 것으로 파악된다. 기존 흥국에프엔비의 제품은 중국 내 음식료에 비해 1)단가가 높고, 2)저온유통으로 인한 물류비 부담이 컸기 때문에 상해 유통부문 실적이 좋지 않았으나, 테일러팜스의 제품은 상온 유통이 가능하기 때문에 관련 실적을 체크해야 한다.
- ② 동사의 매출액 25%는 자몽과 커피 관련 제품에서 발생하기 때문에 가격전가가 원활하지 않은 음식료 산업 특성상 관련 원재료 가격이 실적에 직접적으로 영향을 미친다.

---

Part IV

---

# 중소형 제약기업 현황 업데이트

---

# 국내 의약품 산업 동향

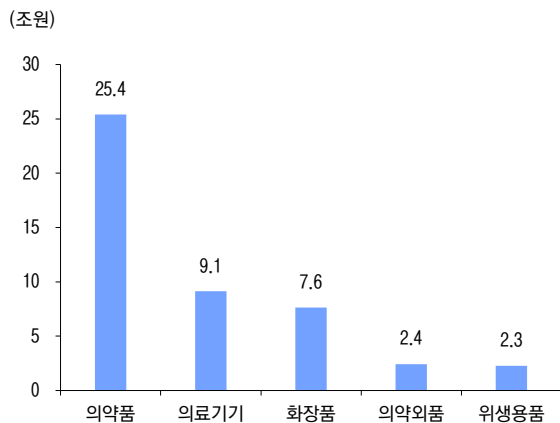
## 전문의약품과 일반의약품

의약품은 단순하게는 의사의 처방 필요 여부에 따라 전문의약품(ETC, Ethical Drug)과 일반의약품(OTC, Over The Counter)으로 나뉘며, 원료의 형태에 따라서는 합성(화학) 의약품과 생물(바이오) 의약품으로 구분된다.

일반의약품은 쉽게 말해 약사가 의사의 처방없이 독자적인 판단으로 판매할 수 있는 의약품이다. 약사법 제2조 9항에 따르면, 1)오용·남용될 우려가 적고, 의사나 치과의사의 처방 없이 사용하더라도 안전성 및 유효성을 기대할 수 있는 의약품, 2)질병 치료를 위하여 의사나 치과의사의 전문지식이 없어도 사용할 수 있는 의약품 그리고 3)의약품의 제형(劑型)과 약리작용상 인체에 미치는 부작용이 비교적 적은 의약품이다. 대표적인 일반 의약품 종류로는 소화제, 해열제 등이 있다.

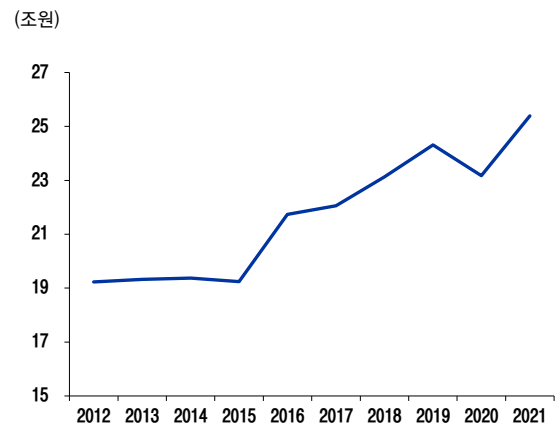
전문의약품은 제2조 10항에 따라 일반의약품이 아닌 의약품을 말하며, 쉽게는 의사의 처방 없이 약사가 판매할 수 없는 의약품이다. 대표적인 전문 의약품 종류로는 주사제(앰플, 링거 등), 혈압약, 당뇨약 등이 있다.

그림7 의료 관련 산업별 2021년 국내 시장규모 비중



자료: 2022 식품의약품안전처 산업동향통계, 이베스트투자증권 리서치센터

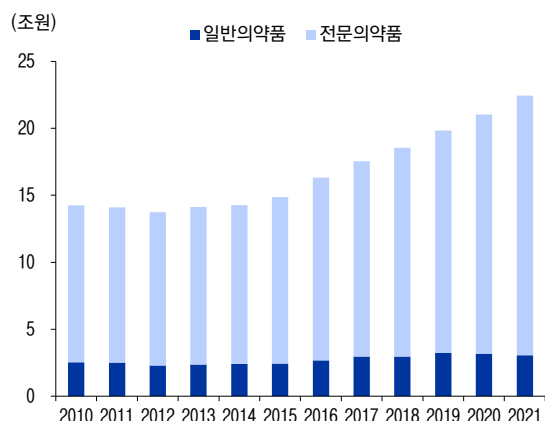
그림8 국내 의약품 시장규모 추이



자료: 2022 식품의약품안전처 산업동향통계, 이베스트투자증권 리서치센터

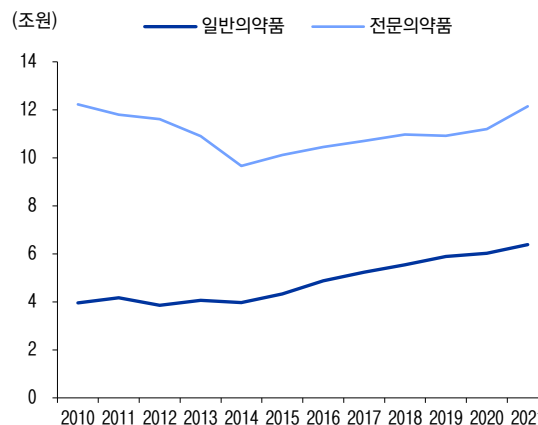


그림9 각 의약품 국내 생산액 추이



자료: 2022 식품의약품안전처 산업동향통계, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 각 의약품 품목 당 평균 국내 생산액 추이



자료: 2022 식품의약품안전처 산업동향통계, 이베스트투자증권 리서치센터

## 합성 의약품과 생물 의약품

**합성(화학) 의약품**은 화학물질의 합성을 통해 개발·생산된 의약품으로, 분자량이 작고 분자 구조가 단순해 특성을 분석하기 쉬우며, 일정한 화학식에 의하여 매번 동일한 화학반응이 발생하기 때문에 제조공정이 용이한 의약품이다. 오리지널 의약품의 특허가 만료된 이후 동일하게 모방하여 개발된 복제약은 '제네릭', 오리지널 의약품 구조나 제제, 용도 등을 변형시켜 의학적 특성이 오리지널 의약품보다 뛰어난 약을 '개량신약'이라고 한다.

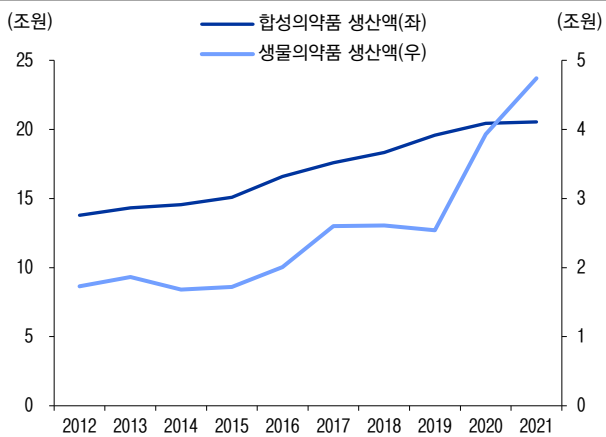
**생물(바이오) 의약품**은 사람이나 다른 생물체에서 유래된 것을 원료 또는 재료로 하여 제조한 의약품으로서 보건위생상 특별한 주의가 필요한 의약품이다. 생물학적제제, 유전자재조합의약품, 세포배양의약품, 세포치료제, 유전자치료제, 기타 식품의약품안전청장이 인정하는 제제를 포함한다. 생물유래물질을 이용하기 때문에 독성이 낮아 안전성이 크며, 난치성·만성질환에서도 뛰어난 치료효과를 가지고 있으나, 합성의약품 대비 큰 분자량과 복잡한 분자구조를 갖고 있어 어려운 제조과정을 통해 생산된다. 오리지널 의약품의 특허가 만료된 이후 모방하여 개발된 복제약은 '바이오시밀러', 오리지널 의약품 구조나 제제, 용도 등을 변형시켜 의학적 특성이 오리지널 의약품보다 뛰어난 약을 '바이오베테터'이라고 한다.

그림11 합성/생물의약품 특성 비교

합성의약품	구분	바이오횜약품
화학적 합성	생산방법	살아있는 세포배양
경구투여	투여형태	비경구투여(주사제)
저분자의 단순한 구조	분자크기	고분자의 복잡한 구조
낮음	약가/제조비용	높음
낮음	진입장벽	높음

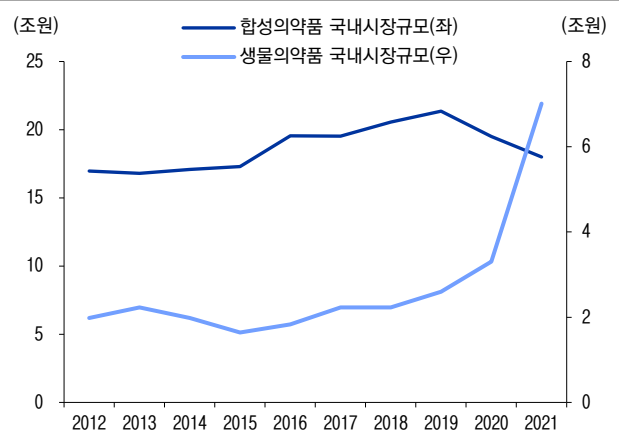
자료: 삼성바이오로직스 홈페이지, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 합성/생물의약품 국내 생산금액 추이



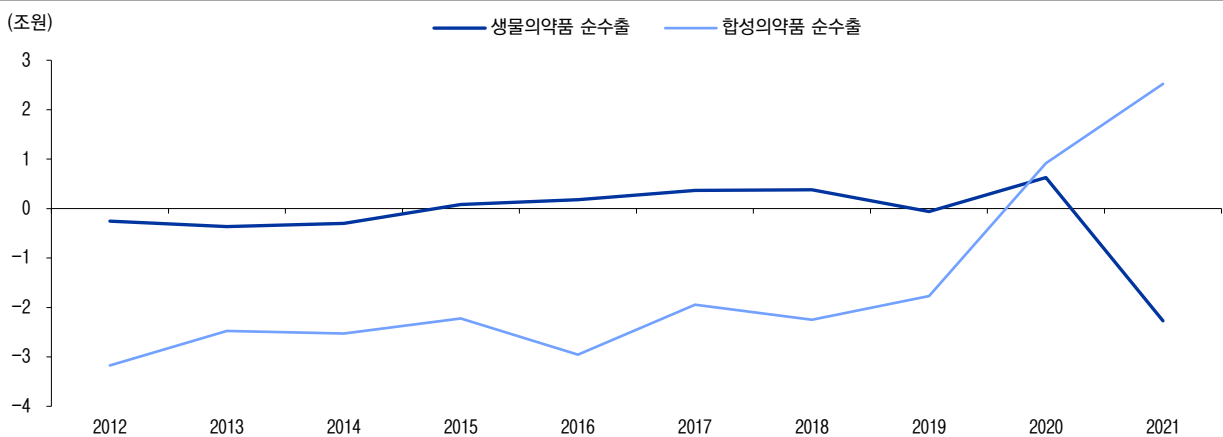
자료: 2022 식품의약품안전처 산업동향통계, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 합성/생물의약품 국내 시장규모 추이



자료: 2022 식품의약품안전처 산업동향통계, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 합성/생물의약품 순수출 추이



자료: 2022 식품의약품안전처 산업동향통계, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 순수출은 국내 생산금액에서 국내 시장규모를 뺀 값

## 제네릭 상한금액 인하 규제

### 기등재 제네릭 약가에 대한 상한금액 인하 규제

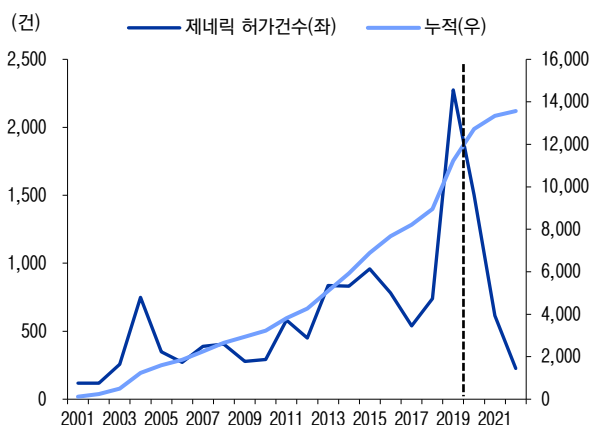
2023년 7월 1일, 합성의약품의 복제약을 일컫는 제네릭의 가격 상한금액 규제가 신규 제네릭(2020년 7월 1일부터 적용)을 적용한 이후 기등재 제네릭에 대해서도 적용된다. 이는 식약처가 기등재 제네릭 제조사가 약가 유지에 대한 요건을 성립시킬 수 있도록 부여한 3년의 유예기간이 곧 끝나간다는 의미이다.

본 규제는 과거 발사르탄 사태(발사르탄 성분 제네릭의 원료의약품 불순물 검출 문제)로 인해 촉발된 제약산업의 무분별한 제네릭 난립 상황을 해결하기 위해 고안된 것으로, 제네릭 품질의 전반적인 수준을 높이면서 후발 제네릭의 진입 동기를 낮출 것으로 기대되었다.

하지만 제약 업계에는 이러한 규제가 기업 입장에서는 매출액은 늘리지 못하면서 비용만 들이게 하므로 업계 전반적인 낭비를 초래한다는 의견이 존재했다. 왜냐하면 약가를 유지할 수 있는 조건 중 하나인 직접 생물학적 동등성 시험 실시 여부에 대해서 비용이 발생하기 때문이다. 참고로 본 시험을 CRO(Contract Research Organization, 임상시험 수탁기관) 업체에 의뢰할 경우 주성분 한 건 당 약 4억원의 비용이 발생하는 것으로 알려져 있다.

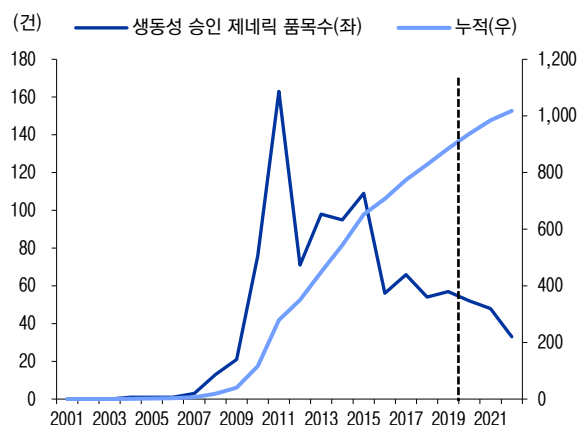
본 규제 안건이 행정예고된 2019년 7월부터 국내 제약사는 타사 위탁 의약품을 자사 제조 시설에서 생산하는 '자사 전환'을 위해 생물학적 동등성 시험(생동성 시험, 자사 개발 제네릭이 오리지널 의약품과 생물학적으로 동등한지 확인하는 시험)을 진행하였는데, 2020년 1월부터 총 117건의 생동성 시험 결과가 승인되었고 단순 CRO 의뢰비만 고려했을 때에 450억원에 해당하는 시험 비용이 발생했음을 의미한다. 해당 명목비용에 각종 암묵적 비용(인건비, 생산설비 운용비 등)을 고려하면 더 큰 비용이 발생한 것으로 파악된다. 참고로 2020년 1월로 시점을 선정한 이유는 생동성 시험이 평균 6개월정도 걸리는 것을 고려한 것이다.

그림16 국내 허가 제네릭 중 생동성시험 허가 품목 수 추이



자료: 식품의약품안전처, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 국내 허가 제네릭 중 직접 생동성시험 승인 건수 추이



자료: 식품의약품안전처, 이베스트투자증권 리서치센터

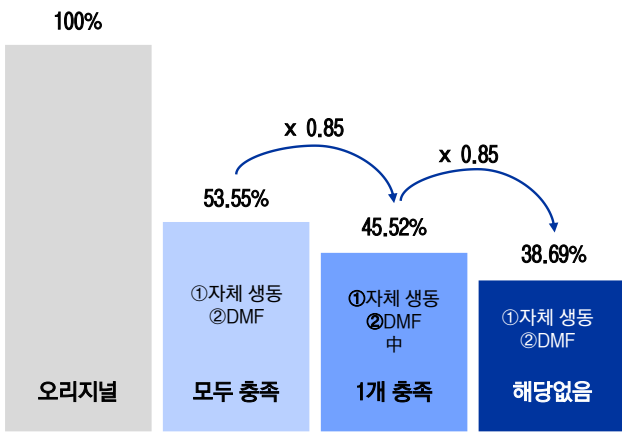
다음은 규제의 세부 내용이다. 보건복지부는 2020년 7월부터 최고가 요건 두 가지(생동성 시험 수행, 식약처 등록 원료의약품[DMF] 사용)를 동시에 갖추지 못한 신규 등재 제네릭은 기존 약제 상한금액(오리지널 의약품 특허만료 전 최초등재제품 가격의 53.55%)으로 약가를 유지할 수 없다는 정책을 실시했다.

2023년 7월 1일부터는 기존 등재 제네릭 역시 해당 최고가 요건 두 가지를 모두 충족해야만 동일한 상한 금액의 적용을 받게 되며, 신규·기존 등재 제네릭 모두 한 가지 요건을 충족하지 못할 때마다 적용되는 상한금액은 15%씩 내려간다. 즉, 1)생동성 시험을 수행하지 않았으며 2)식약처에 등록되지 않은 원료의약품을 사용하는 경우에는 기존 상한금액 비율인 53.55%가 아닌 38.69%를 적용받게 되며 한 가지의 경우만 해당한다면 45.52%로 적용받게 된다.

직접 자사의 제네릭을 개발하거나 생산하지 않고 전 공정을 타사에 위탁하는 방식으로 허가받은 제네릭 '상품'에 대해서도 원칙상 38.69%의 상한금액 비율을 적용하게 된다. 결과적으로 제약사는 위탁 생산하던 제네릭을 자사 제조시설에서 생산하는 '자사 전환'에 대한 동기를 갖게 되며 생동성 시험의 비용을 고려하더라도 수익성이 있는 제네릭 제품을 선택해야 하는 기로에 선다는 것을 의미한다.

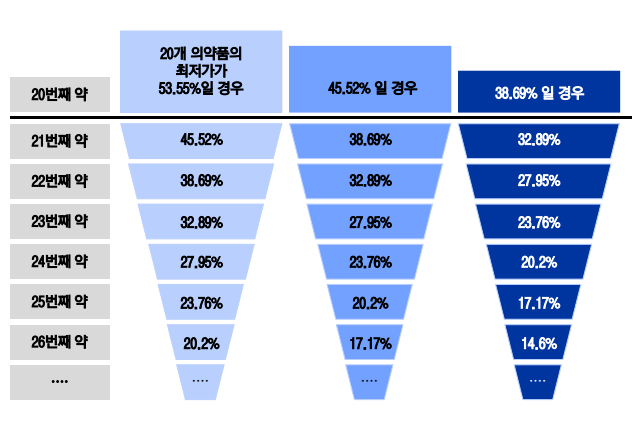
또한, 의약품 성분별로 20번째로 진입하는 제품까지는 오리지널 약가의 53.55%를 상한금액으로 적용시켜 주나, 그 다음 번 등재제품부터는 순차적으로 '기존 20번째 등재 제품 가격 중 최저가'에서 15% 할인한 금액을 상한금액으로 적용 받게 된다. 일례로 24번째 등재된 아세트아미노펜 성분(주요 제품으로 타이레놀 등)은 23번째 등재 제품 가격 중 최저가에서 15% 할인한 금액을 상한금액으로 적용한다.

그림18 20 번째 제네릭까지의 차등약가제 적용



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 20 번째 등록 이후 퍼센티지



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

즉 개발한 제네릭을 늦게 등재하게 될수록 더 낮은 약가로 판매하게 될 가능성이 높아지는 데, 이 정책에는 제약산업 전반적으로 중복 투자와 제네릭 제품의 난립을 방지하려는 규제 당국의 목적이 반영 되어있다. 참고로 20번째라는 기준은 규제 고안 당시 제네릭 내에서 등재 순서 20번째까지의 제품군 청구액 비중이 90%인 점이 고려되었으므로 사실상 기존 제품보다는 제네릭을 신규로 개발해 등재하려는 제약사에 대한 제한 사항으로 파악된다. 한편으로는 기존 제네릭 시장에 대한 진입장벽이 강화되었다고 볼 수 있다.

식약처 통계에 따르면 지난 2001년부터 2022년까지 생동성을 인정받은 제품은 총 13,566 개이며 생동성시험을 판매사에서 직접 실시하지 않은 위탁 제네릭은 12,548개(전체의 92.5%)이다. 특히 2019년과 2020년에 생동성을 인정받은 위탁 제네릭은 총 3,669개로 역대 최대 규모였는데, 이는 규제 당국의 공고에 대해 제약사들이 2023년까지의 기존 등재 제네릭에 대한 약가 인하 유예기간을 활용하기 위한 움직임으로 해석된다.

현재까지 허가 중인 제네릭 중 승인받은 직접실시 생동성 시험 품목은 1,018개로 만 개 이상의 제네릭 품목 수에 비교하면 10%에 못 미치는 비중이며, 2023년 이후로 85% 이상의 제네릭 제품의 상한 금액이 하향 조정될 것으로 파악된다. 대략적인 계산을 돕기 위해 1) 약가인하 적용된 제네릭의 제네릭 내 매출비중과 2)기업 전체 제네릭 매출 비중에 따른 단순매출액 감소분 테이블을 아래에 기입하였다. 전자는 매출 비중이 큰 제네릭 품목들의 생동성 시험 건수가 많을수록 더 낮은 값을 가지며, 후자는 기업의 매출액 구성중 제네릭 매출 비중이 커질수록 높은 값을 가진다.

일례로 100만원의 매출액을 기록하는 기업 A가 80만원치의 제네릭을 판매하고, 제네릭 매출 중 82%(=100%-18%)를 차지하는 제품에 대한 약가 유지 요건을 충족했을 때, 기업 A의 매출액은 약 4% 정도 감소한다. 그러나 시장에서는 가격이 낮아지면 판매량이 어느 정도 오르는 효과가 있기 때문에 가격인하분이 그대로 매출액 하락으로 이어진다고 보기는 어렵다. 따라서 기업 A의 매출액에는 표의 값보다 완화된 수치만큼의 영향이 갈 가능성이 높다.

표16 1) 약가인하 적용된 제네릭의 제네릭 내 매출비중과 2)기업 전체 제네릭 매출 비중에 따른 단순매출액 감소분

기울인 숫자는 단순매출액 감소분		약가인하 적용된 제네릭의 제네릭 내 매출비중					
		(%)	30	24	18	12	6
기업 전체 제네릭 매출 비중	60	-5.0	-4.0	-3.0	-2.0	-1.0	0.0
	65	-5.4	-4.3	-3.2	-2.2	-1.1	0.0
	70	-5.8	-4.7	-3.5	-2.3	-1.2	0.0
	75	-6.2	-5.0	-3.7	-2.5	-1.2	0.0
	80	-6.7	-5.3	-4.0	-2.7	-1.3	0.0
	85	-7.1	-5.7	-4.2	-2.8	-1.4	0.0
	90	-7.5	-6.0	-4.5	-3.0	-1.5	0.0
	95	-7.9	-6.3	-4.7	-3.2	-1.6	0.0
	100	-8.3	-6.7	-5.0	-3.3	-1.7	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표17 제네릭 약가 차등인하제 타임라인

시점	내용
19.07.02	약제의 결정 및 조정기준 개정안 행정예고
20.07.01	개정안 원문 가. 복제(제네릭) 의약품 약가 산정 기준 개편(안 별표1 제2호 가목) (1) 차등가격 적용을 위한 기준요건(자체 생물학적동등성 시험자료 또는 임상시험 입증자료 제출 및 등록된 원료의약품 사용)을 신설 (2) 동일제제가 19개 제품 이하로 등재되어 있는 경우 기준요건 충족 수준(모두충족, 1개만 충족, 충족 요건 없음)에 따라 각 각 최초 등재제품 상한금액의 53.55%, 45.52%, 38.69%로 산정 (3) 동일제제가 20개 이상 제품이 등재되어 있는 경우 동일제제 상한금액 중 최저가와 38.69%로 산정되는 금액 중 낮은 금액의 85%로 산정
23.02.28	식약처에 생동성시험결과 보고서 등 서류 제출 마감
23.05.31	식약처 접수 품목에 대해서는 약제급여평가위원회 평가 이의신청기한 내(23.05.31) 심사 결과를 건강보험심사평가원에 제출하면 해당 기준요건 최종 충족한 것으로 인정
23.07.01	기준요건 미입증 품목에 대한 기등제 제네릭의 약가 인하

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표18 약가제도 변화내역

시점(년)	키워드	상세내용
2006	약가재평가	- 보험 등재 이후 3년이 경과된 의약품에 대하여 선진 7개국 조정 평균가격을 조사하여 이에 근거해 약가 조정
2006	선별등재방식	- 신약 또는 신규 제네릭 관련 비용대비 효과에 대한 경제성 평가와 약가 협상을 거쳐 치료적, 경제적 가치가 우수한 의약품만을 선별하여 보험 적용 - 제약사는 보험적용 자율 신청
2006	사용량 약가 연동제	- 의약품의 사용량이 크게 증가했을 경우 제약사와 건강보험공단 간 협상을 통해 보험약가를 최대 10% 인하
2009	리베이트 적발 시 약가 인하	- 리베이트가 적발된 경우 품목별 약가 인하 - 처방된 약제비 총액 대비 리베이트 총액 비율로 하되, 20%를 초과하지 않음 - 적발 이후 1년내 동일한 행위가 반복될 경우 50% 가중하여 최대 30% 인하
2010	기등재약 목록 정비	- 이미 보험에 등재된 의약품은 선별 등재된 것으로 보되, 2007년부터 2011년까지 5년간 약효군별로 경제성을 평가하여 최고가(오리지널 약가) 대비 20%까지 가격 인하 - 3년간 7%, 7%, 6%로 단계별 인하
2012	약가 일괄인하	- 계단식 약가산정 방식 폐지, 동일성분 의약품에는 동일 가격 부여 - 특허만료 전 약값의 68~80%였던 상한가를 53.55%로 일괄 인하함 - 단독등재, 퇴장방지의약품, 기초수액제 등 약가인하로 공급차질이 우려되는 필수 의약품은 인하대상에서 제외, 3개사 이하에서 생산하는 의약품은 약가를 우대함. - R&D 중심의 제약 산업 육성이라는 정책 방향에 초점을 맞추기 위해서, 개량신약, 혁신형제약기업의 제네릭원료합성 제네릭 등도 약가를 우대함 (최초 1년간 특허만료오리지널은 70%, 제네릭은 59.5% 수준으로 약가가 우대 됨.) - 약가가 동일효능군 하위 25%(상대적 저가선 이하)이하인 경우 인하대상에서 제외키로 함
2014	저가 구매 인센티브제를 포함하는 시장형 실거래가제	- 요양기관이 의약품을 저렴하게 구매하면 그 혜택을 요양기관과 환자가 공유하는 제도 - 시장형 실거래가제 정부가 지정한 상한금액 보다 요양기관이 저렴하게 의약품을 구입한 경우, 실거래가 조사를 통해 상한가 보다 낮아진 금액만큼 보험약가를 인하함 - 저가 구매 인센티브제 정부가 지정한 상한금액 보다 요양기관이 저렴하게 의약품을 구입한 경우, 저가 구매를 통해 기관이 절감한 금액을 산정하여 기관별 지급율(10~30%)에 따라 인센티브를 차등하여 지급함
2020	계단식 약가제도	- 제네릭 의약품에 대해 자체 생동성(생물학적동등성시험) 시험을 시행하고, 등록된 원료의약품(DMF)을 사용한 의약품은 오리지널 의약품의 53.55% 약가를 수령함. - 상기 2개 기준 요건 중 1개만 충족할 경우 45.52%, 미충족시 기준요건 충족 수준에 따라 53.55%를 기준으로 0.85씩 곱한 가격으로 산정됨. 또한 건강보험 등재순서 21번째부터는 기준 요건 충족 여부와 상관없이 무조건 최저가의 85% 수준으로 약가가 산정됨.

자료: 경보제약 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

## 제네릭 가격 규제가 중소형 제약사의 실적에 끼친 영향 통계

앞서 기술한 제네릭 상한금액 인하 규제를 둘러싼 중소형 제약 산업 환경을 쉽게 이해하기 위해 그림과 표로 정리했다. 결론은 생동성 시험과 원가 상승 등의 영향으로 경쟁력 있는 중소 제약회사들만 중장기적인 성장성이 유지될 수 있을 것이라는 점이다.

2021년 연간 기준으로 중형 제약사(48개)의 평균 매출액은 1,890억원, 영업이익은 20억원이며, 소형 제약사(39개)의 평균 매출액은 635억원, 영업이익은 -6억원이다.

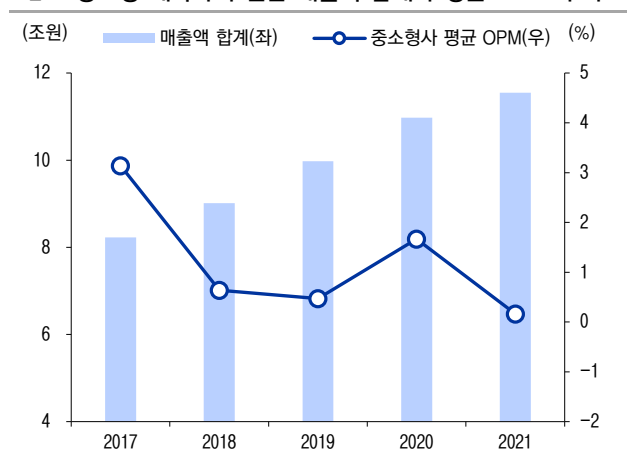
[그림 24]를 보면, 평균적인 중소형 제약사는 전반적으로 2018년 이후 꾸준한 외형 성장을 이어왔으며 평균 영업이익률은 0%~2% 사이에서 결정되었다. 평균 영업이익률의 움직임을 보면 생동성시험에 따른 영업이익률의 감소를 파악하기 어렵다. 왜냐하면 비용을 감수 하고서라도 생동성시험을 진행할 수 있었던 중형 제약사(연구개발비 비중 2018년 9.0% → 2019년 13.0%)와 시험 비용 부담이 상대적으로 커서 생동성시험이 제대로 진행되지 않은 소형 제약사(연구개발비 비중 2018년 6.9% → 2019년 6.9%)가 중소형 제약사 전체 데이터에 섞여 있기 때문이다.

표19 국내 중소형 제약사 매출액 합계, 평균 OPM 과 평균 연구개발비 비중 5개년 추이

(조원, %)	중소형 제약사		중형 제약사		소형 제약사		(%)	평균 연구개발비 비중		
연도	매출액 합계	평균 OPM	매출액 합계	평균 OPM	매출액 합계	평균 OPM	연도	중소형	중형	소형
2017	8.2	3.1	6.2	3.3	2.0	2.9	2017	7.0	7.9	5.8
2018	9.0	0.6	6.9	1.4	2.1	-0.3	2018	8.1	9.0	6.9
2019	10.0	0.5	7.8	-0.2	2.2	1.4	2019	10.3	13.0	6.9
2020	11.0	1.7	8.6	1.0	2.4	2.4	2020	10.0	12.1	7.4
2021	11.6	0.2	9.1	1.1	2.5	-0.9	2021	9.4	10.7	7.8

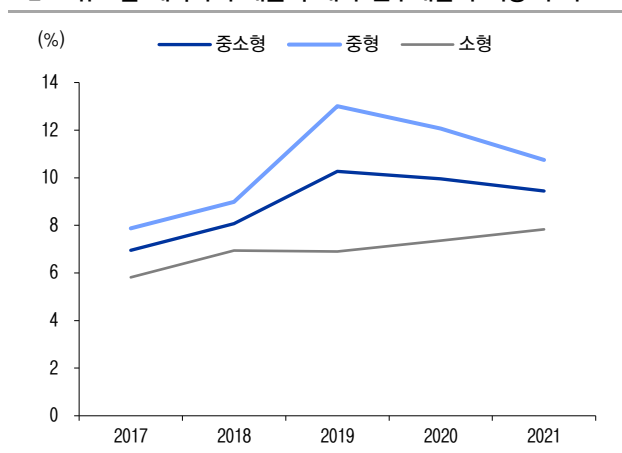
자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 중소형 제약사의 연간 매출액 합계와 평균 OPM 추이



자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 규모별 제약사의 매출액 대비 연구개발비 비중 추이



자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

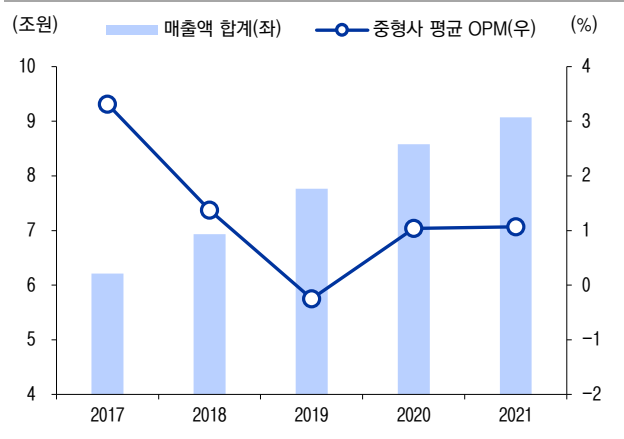


규모별로 데이터를 확인해보면, 평균적인 중형 제약사는 2018년 이후 외형성장을 이어 나갔으며 2019년에 -0.2%의 영업이익률을 기록한 이후로 2021년 1.1%까지 회복하였다. 이는 가격 규제가 공고된 2019년에 연구개발비 비중이 13%(+4%p yoy)까지 증가했다가 2021년까지 10.7%만큼 하락한 것이 반영된 것으로 파악된다.

다음으로 평균적인 소형 제약사는 2018년 이후 별다른 연구개발비 비중 증가가 없었기 때문에 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 효과가 발생하여 영업이익률이 증가하는 모습을 보였고, 전체적으로 이익률과 연구개발비 비중이 무관한 움직임을 보였다.

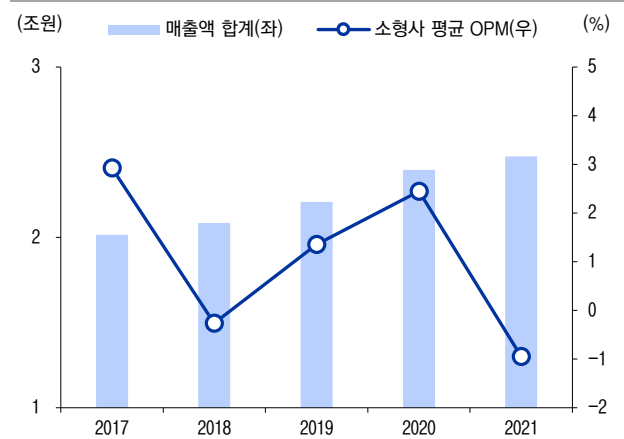
이것이 의미하는 바는 뚜렷하다. 중형 제약사만 놓고 보면 실제로 제네릭 약가 규제 실시에 따른 연구개발비 상승이 직접적으로 실적에 영향을 끼쳤다는 사실이다. 이에 따라, 2023년은 생동성 시험이 마무리되어 가는 시기인 만큼 중형 제약사의 연구개발비 지출이 감소하면서 실적이 회복될 것으로 보인다. 그 중에서도 1)제네릭 약가 인하 규제를 잘 대비한 기업 그리고 2)규제 시행 이후에도 실적 성장을 유지할 수 있는 성장 동력을 보유한 기업이 중장기적인 성장성을 유지할 수 있는 기업일 것이다.

그림22 중형 제약사의 연간 매출액 합계와 평균 OPM 추이



자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 소형 제약사의 연간 매출액 합계와 평균 OPM 추이



자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

### 데이터 소개

본 데이터는 DataGuide 자료를 활용하여 수집했으며 DataGuide 의 코스피 제약사 코스닥 제약사 분류에 따른 162 개 기업을 대상으로 한다. 규모 분류는 2023 년 01 월 27 일 기준 시가총액 기준으로 대형(48 개, 상위 30%), 중형(66 개, 상위 40%)과 소형(49 개, 상위 30%)으로 구분된다. 영업이익률이 -100%미만인 기업, 매출액 대비 연구개발비 비중이 100%이상인 기업과 실적 자료가 미비한 기업은 데이터에서 제외하여 실질적으로 그림 자료 및 표 자료 생성에 활용된 기업 수는 규모 분류에 따른 기업 수와 차이가 발생한다. 자료에서 보여주는 매출액 대비 연구개발비 비중과 OPM 의 각 평균 수치는 산술 평균값이다.



표20 국내 주요 중소형 제약사 실적 및 밸류에이션 추이 (1)

종목코드	기업명	(단위: 억원)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	현재/TTM
086450	동국제약	매출액	3,097	3,548	4,008	4,823	5,591	5,942	6,457
		영업이익	469	501	551	686	847	632	715
		순이익	407	396	469	563	559	503	589
		시가총액	5,104	5,638	5,148	7,923	13,005	9,692	7,420
		PER	12.4	14.1	10.8	13.9	23.0	19.0	12.4
		PBR	2.1	2.1	1.6	2.2	3.1	2.1	1.5
016580	환인제약	매출액	1,480	1,547	1,592	1,717	1,778	1,772	1,918
		영업이익	297	273	262	284	313	334	278
		순이익	272	215	187	234	267	263	225
		시가총액	4,139	3,562	2,874	3,106	3,311	3,311	3,255
		PER	12.5	13.6	12.6	10.9	10.2	10.3	11.9
		PBR	1.4	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
023910	대한약품	매출액	1,394	1,444	1,587	1,688	1,661	1,715	1,811
		영업이익	217	323	362	336	300	291	328
		순이익	177	248	285	282	174	227	262
		시가총액	1,671	2,457	2,301	1,899	1,977	1,722	1,767
		PER	9.5	9.9	8.1	6.7	11.4	7.6	6.8
		PBR	1.8	2.1	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8
053030	바이넥스	매출액	809	780	1,040	1,253	1,330	1,344	1,550
		영업이익	-20	-75	69	113	161	131	227
		순이익	-30	-113	63	85	64	191	165
		시가총액	5,305	3,381	2,907	2,508	8,430	4,828	3,389
		PER	-	-	45.1	28.9	128.9	24.8	19.8
		PBR	3.7	2.6	1.9	1.5	4.8	2.6	1.7
243070	휴온스	매출액	1,690	2,848	3,286	3,650	4,067	4,369	4,768
		영업이익	215	362	453	484	541	453	290
		순이익	148	351	452	382	556	308	176
		시가총액	3,949	6,100	6,432	5,336	6,711	5,693	3,575
		PER	24.5	20.9	14.2	12.7	12.0	18.4	20.2
		PBR	4.0	6.0	3.9	2.5	2.8	2.1	1.2
000020	동화약품	매출액	2,375	2,589	3,066	3,072	2,721	2,930	3,323
		영업이익	113	110	112	96	232	225	331
		순이익	263	470	101	91	285	179	229
		시가총액	2,268	2,723	2,542	2,321	5,489	4,078	2,595
		PER	8.6	5.7	24.9	25.2	19.0	22.6	11.3
		PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	1.6	1.2	0.7
234080	JW생명과학	매출액	1,323	1,436	1,552	1,702	1,835	1,698	1,831
		영업이익	216	238	235	297	395	284	258
		순이익	152	168	158	219	173	129	81
		시가총액	2,165	3,333	3,476	3,135	3,286	2,193	1,916
		PER	14.3	19.9	22.0	14.3	19.0	16.7	23.2
		PBR	2.4	3.3	3.2	2.6	2.5	1.6	1.4
195940	HK이노엔	매출액	5,208	5,205	4,907	5,399	5,984	7,698	8,396
		영업이익	679	817	566	725	870	503	614
		순이익	469	565	474	132	279	247	449
		시가총액	-	-	-	-	-	15,175	11,388
		PER	-	-	-	-	-	53.4	25.0
		PBR	-	-	-	-	-	1.3	0.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2023년 01월 27일 종가 기준, 순이익은 지배기업 귀속분

표21 국내 주요 중소형 제약사 실적 및 밸류에이션 추이 (2)

종목코드	기업명	(단위: 억원)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	현재/TTM
001060	JW중외제약	매출액	4,675	5,029	5,372	5,113	5,473	6,066	6,607
		영업이익	245	217	216	-190	-13	312	465
		순이익	-109	-7	81	-253	-152	-10	121
		시가총액	10,075	8,849	8,230	6,192	7,550	5,057	4,387
		PER	-	-	121.2	-	-	-	39.3
		PBR	3.6	3.3	3.2	2.6	3.7	2.5	2.0
003220	대원제약	매출액	2,407	2,655	2,867	3,178	3,085	3,542	4,573
		영업이익	291	253	307	351	241	194	494
		순이익	202	107	237	273	176	70	347
		시가총액	3,466	3,877	3,084	3,402	3,927	3,534	3,675
		PER	16.9	35.5	12.8	12.3	22.4	49.1	10.2
		PBR	2.1	2.3	1.7	1.6	1.8	1.6	1.5
003850	보령	매출액	4,091	4,227	4,604	5,243	5,619	6,273	7,247
		영업이익	220	10	250	391	400	414	526
		순이익	56	567	203	322	269	430	539
		시가총액	5,481	4,243	4,411	7,337	9,929	10,029	6,704
		PER	94.5	7.2	20.7	21.7	37.8	21.2	11.9
		PBR	2.7	1.6	1.6	2.5	2.8	2.0	1.3
293480	하나제약	매출액	1,245	1,393	1,528	1,663	1,773	1,964	2,100
		영업이익	240	319	336	336	317	360	346
		순이익	177	243	262	283	149	280	245
		시가총액	-	-	3,645	3,653	4,172	3,581	2,824
		PER	-	-	11.4	12.7	27.2	12.0	11.2
		PBR	-	-	1.8	1.6	1.7	1.4	1.1
003000	부광약품	매출액	1,386	1,507	1,942	1,682	1,697	1,825	1,834
		영업이익	85	77	351	95	40	56	15
		순이익	158	111	1,457	-74	-72	-9	-13
		시가총액	11,765	11,533	15,756	9,554	19,969	9,167	6,417
		PER	59.9	97.2	10.7	-	-	-	-
		PBR	4.4	5.3	3.8	2.8	7.4	3.3	2.4
005500	삼진제약	매출액	2,393	2,453	2,600	2,419	2,352	2,501	2,475
		영업이익	421	469	595	449	322	339	115
		순이익	302	358	255	119	279	284	97
		시가총액	4,830	4,983	5,581	3,468	3,788	3,656	3,406
		PER	14.3	12.4	19.3	25.8	12.0	11.4	31.6
		PBR	2.6	2.3	2.4	1.6	1.6	1.4	1.3
001360	삼성제약	매출액	472	419	465	446	483	549	518
		영업이익	-63	-69	-48	-65	-100	-181	-164
		순이익	-216	-75	-21	69	-399	-403	-272
		시가총액	1,662	1,665	1,473	2,475	3,724	3,308	1,874
		PER	-	-	-	35.6	-	-	-
		PBR	2.0	1.8	1.1	1.7	3.1	2.6	1.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2023년 01월 27일 종가 기준, 순이익은 지배기업 귀속분

# 기업분석

나이스정보통신 (036800)	44
바텍 (043150)	49
레이언스 (228850)	52

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
나이스정보통신	Buy(유지)	36,000 원(유지)
바텍	Buy(유지)	45,000 원(유지)
레이언스	Buy(유지)	15,000 원(유지)

# 나이스정보통신 (036800)

2023. 1. 31

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02-3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

## 물가상승: VAN 수익은 거래금액에 연동

### 4Q22 Preview

동사의 4Q22 예상 실적은 매출액 2,049억원(+13.0% yoy), 영업이익 137억원(+2.0% yoy, OPM 6.7%)을 전망한다. P: 소비자 물가 상승 → 카드 거래금액에 연동되는 P효과는 긍정적인 것으로 보이나, Q: 경기의 영향으로 야외활동이 다소 감소 & 기후의 영향으로 거래건수가 기대치에 미치지 못하는 것으로 파악된다. 이에 YoY 외형 성장이 유지되는 데 큰 문제는 없으나 성장 폭이 높지는 않을 것으로 예상된다.

### 2023년 전망

동사의 2023년 예상 실적은 매출액 8,785억원(+10.3% yoy), 영업이익 564억원(+9.5% yoy)을 전망한다. 국내 카드결제 시장이 2022년 4분기 이후 경기의 영향을 받아 다소 우려감이 있지만, 소비자 물가 상승으로 인한 거래금액 연동 ASP는 긍정적으로 해석되고 있다.

2023년에도 과거와 비슷하게 Q↑ & P↓ 흐름을 보일 전망이다. Q: 거래건수(금액) 성장은 유효할 것으로 보이며, ASP는 수수료 인하 압박이 지속되고는 있지만, P: 건당 거래금액의 상승(물가 상승 요인)이 있어 가격하락은 과거대비 다소 낮을 것으로 보인다. 이에 2023년에도 안정적인 외형성장에는 큰 문제가 없을 전망이다.

성장모멘텀: 인천공항 2터미널에서 사업을 영위하고 있는 세금환급 사업이 2022년 4분기 이후 뚜렷한 성장세를 보이고 있다. 이는 인바운드 해외 관광객의 수요와 연동되기 때문에 2023년은 전년대비 긍정적일 것으로 보인다.

### Valuation 저평가

동사는 매년 매출액이 상승하고 있음에도 불구하고, 2023년 추정실적 기준 P/E 5.3배(EPS growth 8.7%, 2022년 ~ 2024년 CAGR), P/B 0.8배(ROE 14.3%)로 저평가 수준이다. 또한 2022년 3분기 기준 동사의 순현금은 연결 2,486억원(별도 997억원)으로 시가총액의 대부분을 설명하고 있다.

**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	36,000 원
현재주가	26,500 원
상승여력	35.8 %

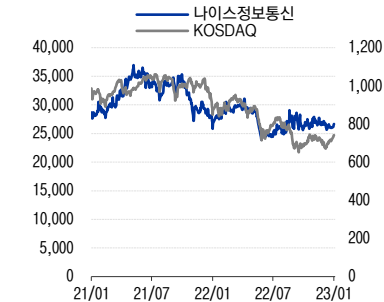
### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### Stock Data

KOSDAQ(1/30)	738.62 pt
시가총액	2,650 억원
발행주식수	10,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	31,100 / 23,900 원
90 일 일평균거래대금	8.68 억원
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(22.12E)	2.5%
BPS(22.12E)	30,867 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -8.9%
	6개월 12.8%
	12개월 -8.9%
주주구성	NICE 홀딩스(주)외 2인 42.7%
	FIDELITY 9.9%
	VIP 자산운용 6.3%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	519.3	36.7	33.9	13.0	1,441	-55.1	53.5	19.8	1.2	1.2	5.7
2021	670.5	46.8	51.0	39.6	4,245	194.7	62.1	6.9	1.1	1.1	15.4
2022E	796.8	51.5	55.7	43.0	4,591	8.1	69.1	5.8	0.5	0.9	14.7
2023E	878.5	56.4	60.9	47.0	5,016	9.3	74.7	5.3	0.3	0.8	14.3
2024E	951.3	61.4	66.0	50.9	5,428	8.2	80.3	4.9	0.0	0.7	13.7

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표22 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
<b>매출액</b>	<b>1,764</b>	<b>2,047</b>	<b>2,109</b>	<b>2,049</b>	<b>2,086</b>	<b>2,116</b>	<b>2,297</b>	<b>2,286</b>
YoY	14.6%	20.8%	27.2%	13.0%	18.3%	3.4%	8.9%	11.6%
VAN	507	581	589	534	551	629	637	579
PG	1,200	1,125	1,303	1,360	1,374	1,312	1,490	1,522
상품 및 기타	56	340	217	155	161	175	169	185
<b>YoY</b>								
VAN	2.4%	3.9%	-2.2%	12.1%	8.6%	8.2%	8.1%	8.5%
PG	17.7%	1.4%	24.4%	14.1%	14.5%	16.6%	14.4%	11.9%
<b>% of Sales</b>								
VAN	28.8%	28.4%	27.9%	26.0%	26.4%	29.7%	27.7%	25.3%
PG	68.1%	55.0%	61.8%	66.4%	65.9%	62.0%	64.9%	66.6%
상품 및 기타	3.2%	16.6%	10.3%	7.6%	7.7%	8.3%	7.4%	8.1%
<b>영업이익</b>	<b>107</b>	<b>136</b>	<b>134</b>	<b>137</b>	<b>117</b>	<b>150</b>	<b>145</b>	<b>152</b>
% of sales	6.1%	6.7%	6.4%	6.7%	5.6%	7.1%	6.3%	6.7%
% YoY	16.0%	18.2%	6.8%	2.0%	9.2%	9.7%	8.1%	10.8%

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

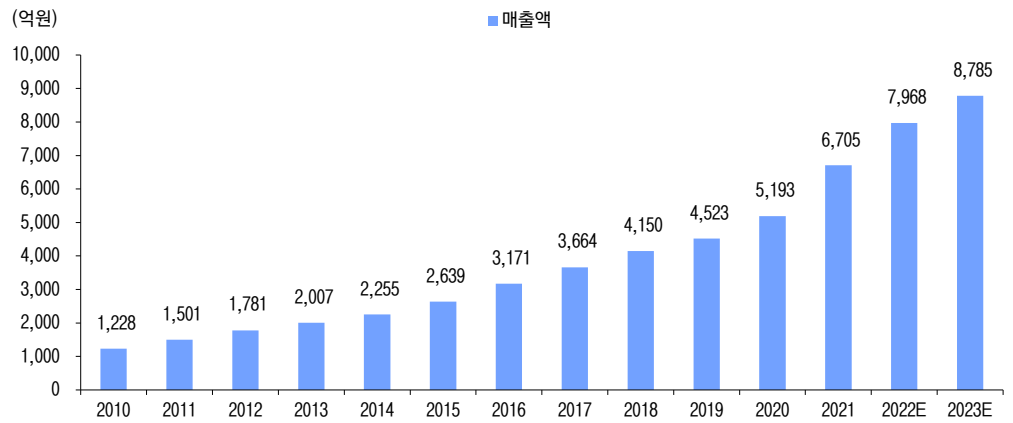
표23 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>3,664</b>	<b>4,150</b>	<b>4,523</b>	<b>5,193</b>	<b>6,705</b>	<b>7,968</b>	<b>8,785</b>	<b>9,513</b>
YoY	15.6%	13.3%	9.0%	14.8%	29.1%	18.8%	10.3%	8.3%
VAN	2,194	2,169	2,032	1,946	2,134	2,212	2,396	2,462
PG	1,229	1,706	2,317	3,040	4,369	4,989	5,698	6,346
상품 및 기타	242	275	174	208	202	768	691	705
<b>YoY</b>								
VAN	2.3%	-1.1%	-6.3%	-4.2%	9.7%	3.7%	8.3%	2.8%
PG	46.7%	38.8%	35.8%	31.2%	43.7%	14.2%	14.2%	11.4%
상품 및 기타	27.8%	13.9%	-36.6%	19.2%	-2.9%	280.7%	-10.0%	2.0%
<b>% of Sales</b>								
VAN	59.9%	52.3%	44.9%	37.5%	31.8%	27.8%	27.3%	25.9%
PG	33.5%	41.1%	51.2%	58.5%	65.2%	62.6%	64.9%	66.7%
상품 및 기타	6.6%	6.6%	3.9%	4.0%	3.0%	9.6%	7.9%	7.4%
<b>영업이익</b>	<b>431</b>	<b>353</b>	<b>356</b>	<b>367</b>	<b>468</b>	<b>515</b>	<b>564</b>	<b>614</b>
% of sales	11.8%	8.5%	7.9%	7.1%	7.0%	6.5%	6.4%	6.5%
% YoY	-8.7%	-18.2%	0.8%	3.3%	27.5%	10.0%	9.5%	8.8%

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

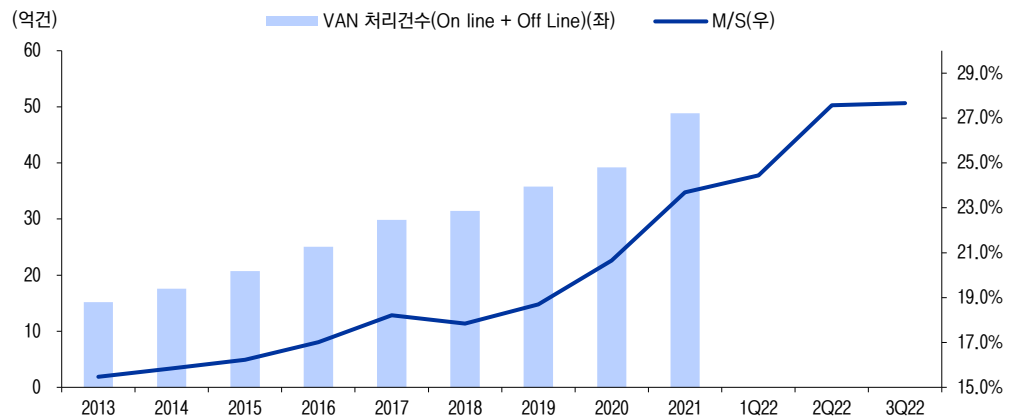
주: IFRS 연결기준

그림24 나이스정보통신 매출액 추이



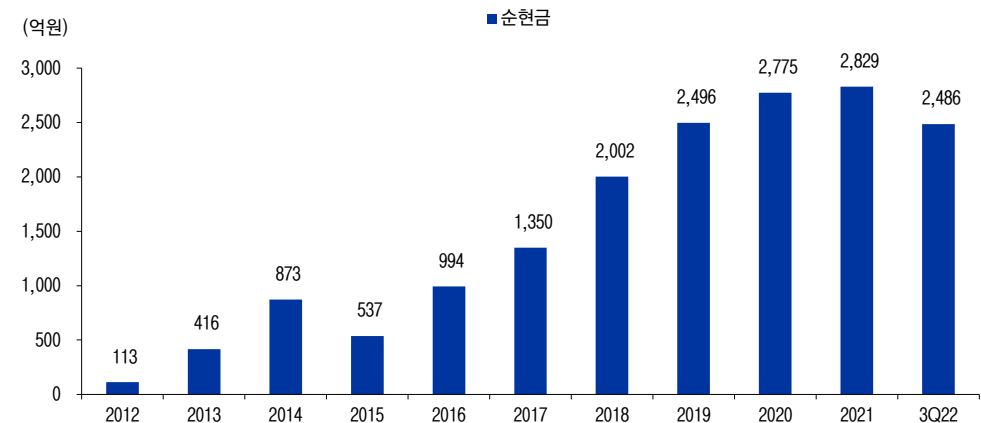
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림25 나이스정보통신 VAN 처리건수 & M/S



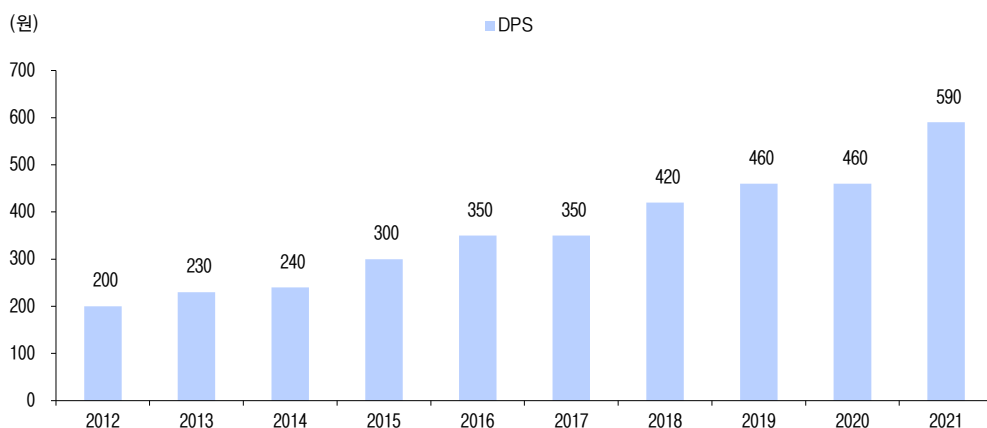
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림26 나이스정보통신 순현금 추이: 제이티넷 M&A 로 성장발판 마련



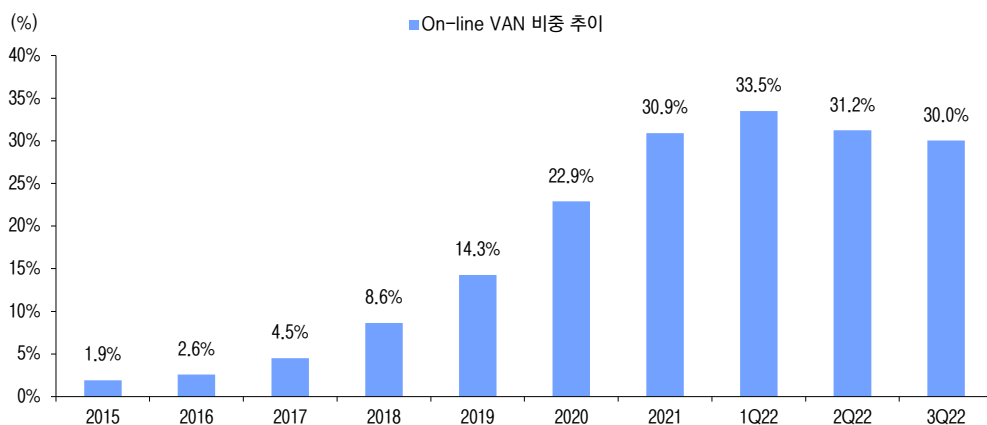
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림27 나이스정보통신 DPS 추이



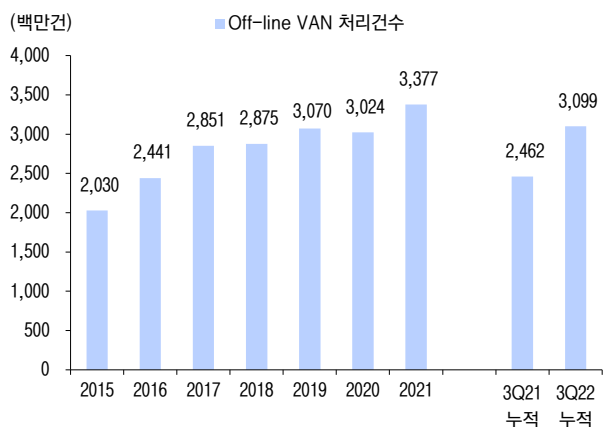
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림28 나이스정보통신 On-line VAN 비중 추이



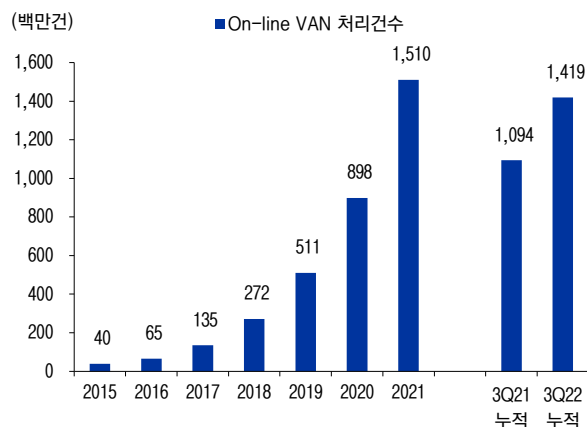
자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림29 Off-line VAN 처리건수 추이



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림30 On-line VAN 처리건수 추이



자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

## 나이스정보통신 (036800)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	608.4	684.2	710.5	754.9	803.6
현금 및 현금성자산	221.0	230.8	233.6	245.1	266.6
매출채권 및 기타채권	300.7	364.5	387.4	418.5	444.2
재고자산	5.4	8.1	8.0	8.8	9.6
기타유동자산	81.3	80.8	81.6	82.4	83.3
<b>비유동자산</b>	106.5	136.6	150.3	157.1	162.2
관계기업투자등	26.0	44.3	52.6	58.0	62.8
유형자산	10.0	13.1	10.7	7.9	5.1
무형자산	30.7	31.4	30.2	28.5	26.5
<b>자산총계</b>	<b>714.9</b>	<b>820.8</b>	<b>860.9</b>	<b>912.0</b>	<b>965.9</b>
<b>유동부채</b>	472.7	540.1	549.2	559.5	569.2
매입채무 및 기타채무	42.2	50.5	55.1	60.7	65.8
단기금융부채	2.3	5.7	5.4	5.1	4.9
기타유동부채	428.3	483.9	488.7	493.6	498.5
<b>비유동부채</b>	1.5	3.1	3.0	2.9	2.8
장기금융부채	0.2	2.2	2.1	2.0	1.9
기타비유동부채	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>부채총계</b>	<b>474.2</b>	<b>543.1</b>	<b>552.2</b>	<b>562.4</b>	<b>572.0</b>
<b>자배주주지분</b>	240.2	277.7	308.7	349.6	393.9
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
이익잉여금	236.6	272.4	309.9	350.9	395.2
비자배주주지분(연결)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>240.7</b>	<b>277.7</b>	<b>308.7</b>	<b>349.6</b>	<b>393.9</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	81.5	60.2	30.9	37.2	47.3
당기순이익(손실)	13.0	39.6	43.0	47.0	50.9
비현금수익비용가감	40.9	26.8	2.1	12.4	13.6
유형자산감가상각비	11.3	10.1	11.7	12.8	13.7
무형자산상각비	5.4	5.1	5.9	5.5	5.2
기타현금수익비용	23.7	2.9	-15.5	-5.9	-5.3
<b>영업활동 자산부채변동</b>	32.4	12.3	-14.2	-22.3	-17.2
매출채권 감소(증가)	-33.7	-64.2	-22.9	-31.2	-25.6
재고자산 감소(증가)	1.5	-4.8	0.1	-0.8	-0.7
매입채무 증가(감소)	-1.2	10.3	4.6	5.6	5.0
기타자산, 부채변동	65.7	70.9	4.0	4.1	4.1
<b>투자활동 현금</b>	3.5	-42.2	-22.4	-19.3	-18.9
유형자산처분(취득)	-1.8	-0.9	-9.3	-10.0	-10.9
무형자산 감소(증가)	-6.9	-5.7	-4.7	-3.9	-3.2
투자자산 감소(증가)	22.6	-25.9	-8.4	-5.4	-4.9
기타투자활동	-10.5	-9.7	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	-9.5	-10.0	-5.8	-6.4	-6.8
차입금의 증가(감소)	-5.2	-5.4	-0.3	-0.3	-0.3
자본의 증가(감소)	-4.3	-4.3	-5.5	-6.1	-6.6
배당금의 지급	4.3	4.3	5.5	6.1	6.6
기타재무활동	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>73.5</b>	<b>9.8</b>	<b>2.7</b>	<b>11.5</b>	<b>21.5</b>
기초현금	147.5	221.0	230.8	233.6	245.1
기말현금	221.0	230.8	233.6	245.1	266.6

자료: 나이스정보통신, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	519.3	670.5	796.8	878.5	951.3
매출원가	405.0	548.3	656.7	722.4	783.6
<b>매출총이익</b>	<b>114.3</b>	<b>122.1</b>	<b>140.1</b>	<b>156.1</b>	<b>167.7</b>
판매비 및 관리비	77.6	75.3	88.5	99.7	106.3
<b>영업이익</b>	<b>36.7</b>	<b>46.8</b>	<b>51.5</b>	<b>56.4</b>	<b>61.4</b>
(EBITDA)	53.5	62.1	69.1	74.7	80.3
금융손익	1.5	3.5	2.2	2.4	2.7
이자비용	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.0	0.6	2.0	2.1	1.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>33.9</b>	<b>51.0</b>	<b>55.7</b>	<b>60.9</b>	<b>66.0</b>
계속사업법인세비용	20.6	10.7	12.7	13.9	15.1
계속사업이익	13.3	40.2	43.0	47.0	50.9
중단사업이익	-0.4	-0.6	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.0</b>	<b>39.6</b>	<b>43.0</b>	<b>47.0</b>	<b>50.9</b>
지배주주	13.5	39.8	43.0	47.0	50.9
<b>총포괄이익</b>	<b>13.0</b>	<b>40.5</b>	<b>43.0</b>	<b>47.0</b>	<b>50.9</b>
매출총이익률 (%)	22.0	18.2	17.6	17.8	17.6
영업이익률 (%)	7.1	7.0	6.5	6.4	6.5
EBITDA 마진률 (%)	10.3	9.3	8.7	8.5	8.4
당기순이익률 (%)	2.5	5.9	5.4	5.4	5.3
ROA (%)	2.0	5.2	5.1	5.3	5.4
ROE (%)	5.7	15.4	14.7	14.3	13.7
ROIC (%)	n/a	n/a	210.7	107.6	77.6

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	19.8	6.9	5.8	5.3	4.9
P/B	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.2	1.1	0.5	0.3	0.0
P/CF	5.3	4.4	5.9	4.5	4.1
배당수익률 (%)	n/a	2.0	2.5	2.6	2.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14.8	29.1	18.8	10.3	8.3
영업이익	3.3	27.5	10.0	9.5	8.8
세전이익	-10.0	50.2	9.3	9.4	8.2
당기순이익	-56.0	205.1	8.5	9.4	8.2
EPS	-55.1	194.7	8.1	9.3	8.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	197.0	195.6	178.9	160.9	145.2
유동비율	128.7	126.7	129.4	134.9	141.2
순차입금/자기자본(x)	-91.9	-80.8	-73.7	-68.5	-66.3
영업이익/금융비용(x)	441.0	807.8	1,173.2	1,317.3	1,470.4
총차입금 (십억원)	2.5	7.9	7.5	7.1	6.8
순차입금 (십억원)	-221.2	-224.3	-227.4	-239.3	-261.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	1,441	4,245	4,591	5,016	5,428
BPS	24,022	27,766	30,867	34,960	39,392
CFPS	5,384	6,645	4,505	5,943	6,447
DPS	n/a	590	650	700	750



# 바텍 (043150)

2023. 1. 31

Mid-Small Cap

## 2023년 신제품 효과 기대감

Analyst 정홍식

02-3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

### 4Q22 Preview

동사의 4Q22 예상 실적은 매출액 1,008억원(+5.2% yoy), 영업이익 150억원(+2.1% yoy, OPM 14.9%)을 전망한다. 성장 폭이 높지는 않지만 성장흐름이 유지될 것으로 기대된다. 성장률이 과거 대비 둔화한 이유는 1)경기의 영향을 받아 북미지역에서 판매가 저조한 것으로 파악되며, 2)지난 1~3분기에 이어 중국에서 봉쇄의 영향 + 중국 제품들의 경쟁력 강화로 부진한 모습을 보이고 있고, 3)원/달러 환율 하락 효과도 영향을 고려한 것이다.

### 2023년 전망

동사의 2023년 예상 실적은 매출액 4,268억원(+8.7% yoy), 영업이익 768억원(+5.5% yoy, OPM 18.0%)을 전망한다. 성장흐름이 유지될 것으로 보이나, 2022년 대비 YoY 성장률에 대한 전망치는 다소 보수적이다. 이유는 동사의 신제품 라인업이 상반기 1개(그린X 시리즈), 하반기 2개정도(구강스캐너 등)이 출시되면서 2023년 보다는 2024년에 본격적인 성장성이 확대될 것으로 기대하기 때문이다. 긍정적인 점은 이러한 신제품 모두 3D 제품군이기 때문에 수익성 관점에서는 개선될 여지가 높다.

참고로 동사는 2022년 글로벌 원자재 가격 상승에 따른 원가 부담에도 불구하고 원/달러 환율에 수혜를 받아 제품가격 인상을 경쟁사대비 낮게 진행하여 가격 경쟁력이 확보된 바 있다. 2023년 성장률 둔화 전망 이유는 이러한 수혜에 대한 높은 Base Effect도 감안하여야 한다.

기대되는 점은 2023년 중국에서 현지 제조인증을 받은 그린스마트와 그린16 제품군 판매가 시작된다. 이는 현지 제조로 인한 원가하락으로 가격경쟁력을 확보할 수 있어 중국판매에 대한 기대감을 높여주는 요인이다.

### Valuation 저평가

동사는 안정적인 성장흐름에도 불구하고 2023년 추정실적 기준 P/E 8.1배, P/B1.3배(ROE 17.3%)로 저평가 수준이다.

## Buy (유지)

목표주가 (유지) **45,000 원**

현재주가 **34,800 원**

상승여력 **29.3 %**

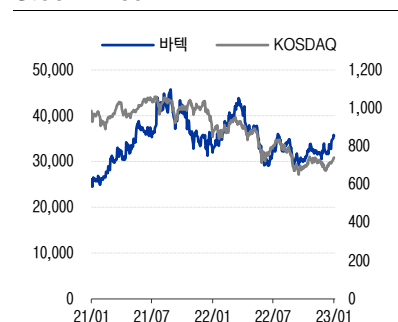
### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### Stock Data

KOSDAQ(1/30)	738.62 pt
시가총액	5,169 억원
발행주식수	14,854 천주
52 주 최고가 / 최저가	43,850 / 29,100 원
90 일 일평균거래대금	9.15 억원
외국인 지분율	28.9%
배당수익률(22.12E)	0.3%
BPS(22.12E)	22,760 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -2.6%
	6 개월 13.4%
	12 개월 -2.6%
주주구성	바텍이우홀딩스(외 5인) 53.7%
	FIDELITY 9.9%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	244.3	31.6	-23.7	-24.2	-1,630	적전	42.4	-13.8	6.5	1.5	-10.3
2021	339.0	65.5	74.2	51.2	3,449	흑전	75.4	10.2	5.9	1.9	20.7
2022E	392.5	72.8	88.9	68.6	4,621	34.0	84.2	7.5	4.5	1.5	22.5
2023E	426.8	76.8	85.0	63.8	4,297	-7.0	88.7	8.1	3.8	1.3	17.3
2024E	461.6	83.6	91.8	69.0	4,642	8.0	96.3	7.5	2.9	1.1	15.9

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표24 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>2,188</b>	<b>2,344</b>	<b>2,717</b>	<b>2,443</b>	<b>3,390</b>	<b>3,925</b>	<b>4,268</b>	<b>4,616</b>
YoY	22.5%	7.1%	15.9%	-10.1%	38.7%	15.8%	8.7%	8.1%
2D	329	312	313	266	440	431	444	456
3D	875	1,056	1,168	952	1,368	1,667	1,924	2,191
ETC	328	329	410	314	534	571	587	602
자회사 및 연결조정	655	646	826	911	1,048	1,256	1,313	1,367
<b>YoY</b>								
2D	25.9%	-5.2%	0.1%	-14.8%	65.3%	-2.0%	2.9%	2.6%
3D	26.1%	20.7%	10.6%	-18.5%	43.7%	21.8%	15.4%	13.9%
ETC	95.4%	0.2%	24.6%	-23.6%	70.2%	7.0%	2.8%	2.5%
자회사 및 연결조정	-1.0%	-1.4%	27.8%	10.3%	15.0%	19.9%	4.6%	4.1%
<b>% of Sales</b>								
2D	15.0%	13.3%	11.5%	10.9%	13.0%	11.0%	10.4%	9.9%
3D	40.0%	45.1%	43.0%	39.0%	40.4%	42.5%	45.1%	47.5%
ETC	15.0%	14.0%	15.1%	12.8%	15.7%	14.6%	13.8%	13.0%
자회사 및 연결조정	29.9%	27.6%	30.4%	37.3%	30.9%	32.0%	30.8%	29.6%
<b>영업이익</b>	<b>391</b>	<b>394</b>	<b>429</b>	<b>316</b>	<b>655</b>	<b>728</b>	<b>768</b>	<b>836</b>
% of sales	17.9%	16.8%	15.8%	12.9%	19.3%	18.5%	18.0%	18.1%
% YoY	30.9%	0.7%	8.9%	-26.3%	107.5%	11.1%	5.5%	8.9%

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

표25 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
<b>매출액</b>	<b>860</b>	<b>1,067</b>	<b>991</b>	<b>1,008</b>	<b>948</b>	<b>1,167</b>	<b>1,068</b>	<b>1,085</b>
YoY	14.6%	25.5%	19.1%	5.2%	10.2%	9.5%	7.8%	7.6%
2D	107	108	104	112	109	111	108	116
3D	354	471	421	421	414	551	481	478
ETC	154	123	145	150	160	127	148	151
자회사 및 연결조정	245	365	320	326	264	378	331	340
<b>YoY</b>								
2D	6.8%	0.5%	-6.0%	-7.8%	2.3%	2.7%	3.3%	3.3%
3D	20.3%	43.7%	18.6%	7.5%	17.1%	17.0%	14.1%	13.6%
ETC	27.5%	4.6%	-4.6%	4.1%	4.2%	3.7%	2.2%	1.1%
자회사 및 연결조정	4.2%	22.8%	50.0%	8.0%	7.6%	3.6%	3.5%	4.3%
<b>% of Sales</b>								
2D	12.4%	10.1%	10.5%	11.2%	11.5%	9.5%	10.1%	10.7%
3D	41.2%	44.2%	42.5%	41.7%	43.7%	47.2%	45.0%	44.0%
ETC	17.9%	11.5%	14.6%	14.8%	16.9%	10.9%	13.9%	13.9%
자회사 및 연결조정	28.6%	34.2%	32.3%	32.3%	27.9%	32.4%	31.0%	31.3%
<b>영업이익</b>	<b>152</b>	<b>230</b>	<b>195</b>	<b>150</b>	<b>164</b>	<b>238</b>	<b>206</b>	<b>159</b>
% of sales	17.7%	21.6%	19.7%	14.9%	17.3%	20.4%	19.3%	14.7%
% YoY	16.6%	15.3%	9.7%	2.1%	8.0%	3.4%	5.6%	6.0%

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: IFRS 연결기준

## 바텍 (043150)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	197.6	246.4	301.5	358.8	420.6
현금 및 현금성자산	77.7	86.2	138.1	182.6	231.6
매출채권 및 기타채권	49.1	56.6	61.2	66.5	71.9
재고자산	52.7	77.6	75.5	82.0	88.7
기타유동자산	18.2	26.0	26.8	27.6	28.4
<b>비유동자산</b>	156.3	173.6	189.9	201.0	212.7
관계기업투자등	52.2	57.4	66.5	72.3	78.2
유형자산	62.8	72.1	73.9	75.7	77.6
무형자산	6.5	2.7	1.5	0.9	0.5
<b>자산총계</b>	<b>353.9</b>	<b>420.0</b>	<b>491.5</b>	<b>559.8</b>	<b>633.4</b>
<b>유동부채</b>	83.8	97.3	104.6	111.1	117.7
매입채무 및 기타채무	55.7	60.8	67.5	73.3	79.3
단기금융부채	8.2	6.3	6.0	5.7	5.4
기타유동부채	19.9	30.2	31.1	32.1	33.0
<b>비유동부채</b>	41.2	38.1	37.5	36.9	36.4
장기금융부채	24.4	16.1	15.3	14.5	13.8
기타비유동부채	16.8	22.0	22.2	22.4	22.6
<b>부채총계</b>	<b>125.0</b>	<b>135.4</b>	<b>142.1</b>	<b>148.0</b>	<b>154.2</b>
<b>자배주주지분</b>	222.5	273.2	338.1	400.4	467.9
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	209.2	258.6	325.7	388.1	455.5
<b>비자배주주지분(연결)</b>	6.4	11.3	11.3	11.3	11.3
<b>자본총계</b>	<b>228.9</b>	<b>284.6</b>	<b>349.4</b>	<b>411.8</b>	<b>479.2</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	51.1	44.1	75.6	65.7	71.5
당기순이익(손실)	-21.8	55.4	70.5	65.5	70.8
비현금수익비용가감	78.2	39.5	0.1	5.5	6.1
유형자산감가상각비	8.7	8.7	10.3	11.3	12.3
무형자산상각비	2.1	1.1	1.1	0.7	0.4
기타현금수익비용	67.4	21.3	-11.3	-6.4	-6.6
영업활동 자산부채변동	7.6	-37.8	5.0	-5.3	-5.4
매출채권 감소(증가)	5.9	-11.4	-4.6	-5.3	-5.4
재고자산 감소(증가)	8.6	-27.4	2.2	-6.6	-6.7
매입채무 증가(감소)	-3.5	-1.3	6.7	5.9	6.0
기타자산, 부채변동	-3.3	2.2	0.7	0.7	0.7
<b>투자활동 현금</b>	<b>-6.5</b>	<b>-22.9</b>	<b>-21.8</b>	<b>-19.4</b>	<b>-20.7</b>
유형자산처분(취득)	-4.6	-11.8	-12.1	-13.0	-14.2
무형자산 감소(증가)	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-2.0	-6.8	-9.6	-6.4	-6.5
기타투자활동	0.9	-4.2	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-7.9</b>	<b>-15.3</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.8</b>
차입금의 증가(감소)	-5.0	-13.8	-0.3	-0.3	-0.3
자본의 증가(감소)	-2.9	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
배당금의 지급	-2.9	-1.5	1.5	1.5	1.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>36.1</b>	<b>8.5</b>	<b>52.0</b>	<b>44.5</b>	<b>49.0</b>
기초현금	41.5	77.7	86.2	138.1	182.6
기말현금	77.7	86.2	138.1	182.6	231.6

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>244.3</b>	<b>339.0</b>	<b>392.5</b>	<b>426.8</b>	<b>461.6</b>
매출원가	130.9	173.4	198.4	218.2	235.3
<b>매출총이익</b>	<b>113.4</b>	<b>165.6</b>	<b>194.1</b>	<b>208.7</b>	<b>226.2</b>
판매비 및 관리비	81.9	100.1	121.3	131.9	142.6
<b>영업이익</b>	<b>31.6</b>	<b>65.5</b>	<b>72.8</b>	<b>76.8</b>	<b>83.6</b>
(EBITDA)	42.4	75.4	84.2	88.7	96.3
금융손익	-7.6	8.1	0.8	0.9	1.0
이자비용	1.3	0.9	0.7	0.6	0.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-44.9	0.6	15.4	7.3	7.1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-23.7</b>	<b>74.2</b>	<b>88.9</b>	<b>85.0</b>	<b>91.8</b>
계속사업법인세비용	-1.9	18.8	18.5	19.5	21.0
계속사업이익	-21.8	55.4	70.5	65.5	70.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>-21.8</b>	<b>55.4</b>	<b>70.5</b>	<b>65.5</b>	<b>70.8</b>
지배주주	-24.2	51.2	68.6	63.8	69.0
<b>총포괄이익</b>	<b>-21.4</b>	<b>56.7</b>	<b>70.5</b>	<b>65.5</b>	<b>70.8</b>
<b>매출총이익률 (%)</b>	46.4	48.9	49.4	48.9	49.0
<b>영업이익률 (%)</b>	12.9	19.3	18.5	18.0	18.1
<b>EBITDA 마진률 (%)</b>	17.4	22.2	21.4	20.8	20.9
<b>당기순이익률 (%)</b>	-8.9	16.3	18.0	15.4	15.3
<b>ROA (%)</b>	-6.5	13.2	15.1	12.1	11.6
<b>ROE (%)</b>	-10.3	20.7	22.5	17.3	15.9
<b>ROIC (%)</b>	17.8	37.3	39.7	39.1	39.7

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-13.8	10.2	7.5	8.1	7.5
P/B	1.5	1.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.5	5.9	4.5	3.8	2.9
P/CF	5.9	5.5	7.3	7.3	6.7
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-10.1	38.7	15.8	8.7	8.1
영업이익	-26.3	107.5	11.1	5.5	8.9
세전이익	적전	흑전	19.8	-4.5	8.0
당기순이익	적전	흑전	27.3	-7.1	8.0
EPS	적전	흑전	34.0	-7.0	8.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	54.6	47.6	40.7	35.9	32.2
유동비율	235.8	253.2	288.4	322.9	357.3
순차입금/자기자본(x)	-25.6	-29.1	-39.1	-44.4	-48.7
영업이익/금융비용(x)	24.9	73.4	111.6	120.8	134.9
총차입금 (십억원)	32.6	22.4	21.3	20.2	19.2
순차입금 (십억원)	-58.6	-82.9	-136.6	-182.7	-233.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	-1,630	3,449	4,621	4,297	4,642
BPS	14,979	18,394	22,760	26,958	31,500
CFPS	3,798	6,385	4,754	4,780	5,173
DPS	100	100	100	100	100

# 레이언스 (228850)

2023. 1. 31

Mid-Small Cap

## 산업용 디텍터 성장이 중요

Analyst 정홍식

02-3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

### 4Q22 Preview

동사의 4Q22 예상 실적은 매출액 347억원(+3.9% yoy), 영업이익 48억원(+1.0% yoy, OPM 13.8%)을 전망한다. 부문별로 살펴보면 메디컬 123억원(+0.8% yoy, 특이사항이 없고 전년동기와 비슷한 흐름 보일 듯), 치과용 148억원(+5.5% yoy, 모회사 바텍의 성장흐름과 동행, 북미 등의 선진국 증가세 감소), 산업용 17억원(+7.4% yoy, 3분기에 2차전지 기대감이 높았으나, 4분기 공급은 YoY 성장이 높지 않은 것으로 보임) 전망으로 성장흐름은 유지되지만 성장 폭이 높지는 않을 것으로 보인다.

**Buy (유지)**

목표주가 (유지) **15,000 원**

현재주가 **12,400 원**

상승여력 **21.0 %**

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### 2023년 전망

동사의 2023년 예상 실적은 매출액 1,609억원(+9.2% yoy), 영업이익 274억원(+2.8% yoy, OPM 17.0%)을 전망한다. 전 사업부문에서 YoY 안정적인 성장이 기대되기는 하지만 1)2022년 원/달러 환율 상승 수혜에 대한 높은 Base Effect, 2)모회사 바텍의 치과용 X-ray 공급의 보수적 전망을 고려하여 동사 또한 보수적인 관점에서 성장을 바라보고 있다.

기대요인은 산업용 디텍터의 CMOS(2차전기 검사용) 부문이 고객선이 다각화 될 경우 외형 성장뿐만 아니라 수익성 개선에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다.

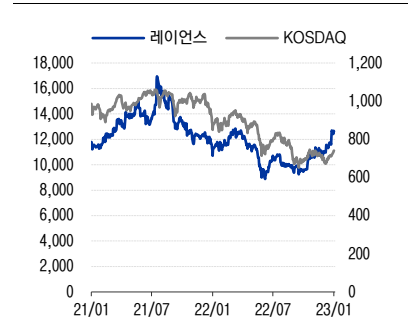
### Stock Data

KOSDAQ(1/30)	738.62 pt
시가총액	2,057 억원
발행주식수	16,591 천주
52 주 최고가 / 최저가	12,850 / 8,880 원
90 일 일평균거래대금	6.82 억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(22.12E)	0.8%
BPS(22.12E)	12,251 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 4.0%
	6개월 25.6%
	12개월 4.0%
주주구성	바텍(주)외 6인 64.9%
	자사주 5.2%

### Valuation 저평가

동사의 안정적인 성장흐름에도 불구하고 2023년 추정실적 기준 P/E 9.2배, P/B 0.9배로 저평가 수준이다.

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	101.5	8.4	-2.0	-1.9	-122	적전	16.5	-89.9	5.9	1.0	-1.0
2021	134.6	24.1	20.3	14.5	919	흑전	30.7	13.3	3.4	1.0	7.4
2022E	147.3	26.6	27.7	20.6	1,309		33.5	9.5	3.0	1.0	10.2
2023E	160.9	27.4	28.0	21.3	1,355		33.4	9.2	2.5	0.9	10.0
2024E	174.6	29.8	30.4	23.4	1,489		35.2	8.3	1.9	0.8	10.0

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표26 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,065</b>	<b>1,164</b>	<b>1,262</b>	<b>1,015</b>	<b>1,346</b>	<b>1,473</b>	<b>1,609</b>	<b>1,746</b>
YoY	8.2%	9.3%	8.4%	-19.5%	32.5%	9.5%	9.2%	8.5%
<b>품목군별</b>								
TFT Detector	425	538	530	510	565	598	613	628
CMOS Detector	313	421	416	310	465	553	631	723
I/O Sensor	179	164	224	157	242	220	247	270
기타	148	41	91	33	74	102	119	124
<b>Application</b>								
Medical	468	416	464	401	463	484	494	505
Dental	437	512	578	412	611	669	732	791
Industrial	103	114	96	60	83	102	144	202
VET	58	122	123	136	186	217	235	247
Material Service				6	2	2	3	3
<b>% YOY</b>								
<b>품목군별</b>								
TFT Detector	7.1%	26.4%	-1.4%	-3.9%	10.9%	5.9%	2.4%	2.5%
CMOS Detector	1.6%	34.7%	-1.3%	-25.4%	49.7%	19.0%	14.1%	14.7%
I/O Sensor	19.1%	-8.4%	36.9%	-29.9%	53.7%	-9.0%	12.0%	9.6%
기타	14.7%	-72.3%	122.7%	-64.1%	124.8%	38.1%	16.8%	4.8%
<b>Application</b>								
Medical		-11.0%	11.5%	-13.5%	15.5%	4.5%	2.1%	2.1%
Dental		17.3%	12.9%	-28.7%	48.2%	9.5%	9.4%	8.1%
Industrial		10.1%	-15.4%	-37.3%	37.8%	23.4%	41.0%	40.2%
VET		111.1%	1.1%	10.0%	36.8%	16.9%	8.4%	5.2%
<b>% of Sales</b>								
<b>품목군별</b>								
TFT Detector	39.9%	46.2%	42.0%	50.2%	42.0%	40.6%	38.1%	36.0%
CMOS Detector	29.4%	36.2%	33.0%	30.6%	34.5%	37.5%	39.2%	41.4%
I/O Sensor	16.8%	14.1%	17.8%	15.5%	18.0%	14.9%	15.3%	15.5%
기타	13.9%	3.5%	7.2%	3.2%	5.5%	6.9%	7.4%	7.1%
<b>Application</b>								
Medical	43.9%	35.8%	36.8%	39.5%	34.4%	32.9%	30.7%	30.5%
Dental	41.0%	44.0%	45.8%	40.6%	45.4%	45.4%	45.5%	46.0%
Industrial	9.7%	9.8%	7.6%	5.9%	6.2%	7.0%	9.0%	9.2%
VET	5.4%	10.5%	9.8%	13.4%	13.8%	14.7%	14.6%	14.3%
<b>영업이익</b>	<b>173</b>	<b>212</b>	<b>228</b>	<b>84</b>	<b>241</b>	<b>266</b>	<b>274</b>	<b>298</b>
% of sales	16.2%	18.2%	18.1%	8.3%	17.9%	18.1%	17.0%	17.1%
% YoY	-3.8%	22.7%	7.6%	-63.1%	185.3%	10.5%	2.8%	9.1%

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터,  
K-IFRS 연결기준

표27 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
<b>매출액</b>	<b>361</b>	<b>376</b>	<b>391</b>	<b>347</b>	<b>396</b>	<b>417</b>	<b>433</b>	<b>362</b>
YoY	14.7%	2.6%	18.4%	3.9%	9.7%	10.8%	10.7%	4.6%
<b>품목군별</b>								
TFT Detector	153	134	162	150	155	136	169	153
CMOS Detector	122	146	147	125	148	177	171	135
I/O Sensor	66	67	56	44	69	68	64	45
기타	20	30	27	27	24	36	29	29
<b>Application</b>								
Medical	122	117	122	123	124	120	124	125
Dental	168	182	171	148	187	203	190	152
Industrial	23	21	42	17	31	31	58	24
VET	48	55	57	58	52	62	60	61
Material Service	1	1	0	1	1	1	0	1
<b>% YOY</b>								
<b>품목군별</b>								
TFT Detector	29.7%	-7.1%	3.9%	1.7%	1.5%	1.6%	4.3%	1.7%
CMOS Detector	14.0%	15.9%	22.3%	11.5%	21.4%	21.5%	16.5%	7.9%
I/O Sensor	-5.8%	-10.5%	14.7%	-7.0%	4.1%	1.9%	14.2%	1.9%
기타	2.7%	34.9%	351.2%	5.4%	18.4%	18.8%	9.7%	9.2%
<b>Application</b>								
Medical	24.9%	-3.8%	0.1%	0.8%	1.6%	2.4%	2.2%	2.0%
Dental	8.8%	6.2%	18.0%	5.5%	11.6%	11.5%	11.0%	2.3%
Industrial	12.0%	-23.7%	116.1%	7.4%	38.1%	47.1%	39.3%	41.3%
VET	15.5%	21.5%	27.0%	5.8%	9.9%	12.1%	6.8%	5.3%
<b>% of Sales</b>								
<b>품목군별</b>								
TFT Detector	42.3%	35.5%	41.3%	43.4%	39.1%	32.6%	38.9%	42.2%
CMOS Detector	33.8%	38.7%	37.4%	36.1%	37.4%	42.5%	39.4%	37.2%
I/O Sensor	18.3%	17.8%	14.4%	12.8%	17.3%	16.3%	14.9%	12.5%
기타	5.6%	8.0%	6.8%	7.7%	6.1%	8.6%	6.8%	8.1%
<b>Application</b>								
Medical	33.9%	31.2%	31.1%	35.5%	31.4%	28.8%	28.7%	34.6%
Dental	46.4%	48.5%	43.7%	42.8%	47.2%	48.8%	43.8%	41.8%
Industrial	6.3%	5.6%	10.7%	4.8%	8.0%	7.5%	13.4%	6.5%
VET	13.2%	14.6%	14.4%	16.7%	13.2%	14.8%	13.9%	16.8%
<b>영업이익</b>	<b>61</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>48</b>	<b>65</b>	<b>78</b>	<b>80</b>	<b>51</b>
% of sales	17.0%	20.7%	20.2%	13.8%	16.4%	18.8%	18.4%	14.0%
% YoY	1.7%	9.9%	27.0%	1.0%	5.9%	0.8%	0.6%	5.9%

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터,  
K-IFRS 연결기준

## 레이언스 (228850)

## 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	167.9	193.9	198.6	222.4	247.5
현금 및 현금성자산	42.5	40.2	40.6	55.6	71.8
매출채권 및 기타채권	36.5	39.4	41.1	44.5	47.8
재고자산	27.6	32.9	33.1	36.1	39.2
기타유동자산	61.3	81.4	83.7	86.1	88.6
비유동자산	56.9	47.9	44.1	41.3	39.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	32.8	31.4	29.3	27.6	26.3
무형자산	18.4	10.0	7.5	5.7	4.4
<b>자산총계</b>	<b>224.7</b>	<b>241.8</b>	<b>242.7</b>	<b>263.7</b>	<b>286.9</b>
유동부채	19.4	36.9	34.9	36.1	37.4
매입채무 및 기타채무	8.6	11.1	10.8	11.8	12.8
단기금융부채	5.3	18.4	16.6	16.6	16.6
기타유동부채	5.5	7.3	7.6	7.8	8.0
비유동부채	17.8	5.4	5.5	5.6	5.7
장기금융부채	12.8	0.6	0.6	0.6	0.6
기타비유동부채	5.0	4.7	4.8	4.9	5.1
<b>부채총계</b>	<b>37.2</b>	<b>42.2</b>	<b>40.4</b>	<b>41.7</b>	<b>43.1</b>
지배주주지분	188.2	200.6	203.3	223.0	244.9
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	105.7	105.7	105.7	105.7	105.7
이익잉여금	89.4	102.3	121.3	141.0	162.9
비지배주주지분(연결)	-0.6	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
<b>자본총계</b>	<b>187.5</b>	<b>199.6</b>	<b>202.3</b>	<b>222.0</b>	<b>243.9</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	23.3	20.9	8.5	21.6	23.0
당기순이익(손실)	-4.1	14.1	20.4	21.3	23.4
비현금수익비용가감	20.3	21.8	-9.8	5.4	4.7
유형자산감가상각비	4.4	4.0	4.2	4.0	3.8
무형자산상각비	3.7	2.6	2.7	2.1	1.6
기타현금수익비용	12.2	12.9	-16.7	-0.6	-0.7
영업활동 자산부채변동	9.9	-9.4	-2.0	-5.2	-5.1
매출채권 감소(증가)	9.8	-3.3	-1.7	-3.3	-3.3
재고자산 감소(증가)	1.7	-6.3	-0.2	-3.0	-3.1
매입채무 증가(감소)	-1.1	2.2	-0.3	1.0	1.0
기타자산, 부채변동	-0.5	-2.1	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금	-4.6	-20.3	-4.7	-5.0	-5.2
유형자산처분(취득)	-2.5	-1.9	-2.1	-2.3	-2.5
무형자산 감소(증가)	-4.2	0.2	-0.3	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	2.7	-18.7	-2.3	-2.4	-2.5
기타투자활동	-0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-3.9	-2.4	-3.4	-1.6	-1.6
차입금의 증가(감소)	-1.3	-0.8	-1.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-2.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
배당금의 지급	-2.6	-1.6	1.6	1.6	1.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>15.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>0.4</b>	<b>15.0</b>	<b>16.2</b>
기초현금	27.5	42.5	40.2	40.6	55.6
기말현금	42.5	40.2	40.6	55.6	71.8

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	101.5	134.6	147.3	160.9	174.6
매출원가	64.7	79.5	85.8	95.6	104.3
<b>매출총이익</b>	<b>36.8</b>	<b>55.0</b>	<b>61.5</b>	<b>65.2</b>	<b>70.3</b>
판매비 및 관리비	28.4	31.0	34.9	37.8	40.4
<b>영업이익</b>	<b>8.4</b>	<b>24.1</b>	<b>26.6</b>	<b>27.4</b>	<b>29.8</b>
(EBITDA)	16.5	30.7	33.5	33.4	35.2
금융손익	-2.0	2.9	-0.2	-0.1	-0.1
이자비용	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.5	-6.7	1.3	0.7	0.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-2.0</b>	<b>20.3</b>	<b>27.7</b>	<b>28.0</b>	<b>30.4</b>
계속사업법인세비용	2.1	6.2	7.3	6.6	6.9
계속사업이익	-4.1	14.1	20.4	21.3	23.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>-4.1</b>	<b>14.1</b>	<b>20.4</b>	<b>21.3</b>	<b>23.4</b>
지배주주	-1.9	14.5	20.6	21.3	23.4
<b>총포괄이익</b>	<b>-3.4</b>	<b>13.7</b>	<b>20.4</b>	<b>21.3</b>	<b>23.4</b>
매출총이익률 (%)	36.3	40.9	41.8	40.5	40.3
영업이익률 (%)	8.3	17.9	18.1	17.0	17.1
EBITDA 마진률 (%)	16.2	22.8	22.8	20.8	20.2
당기순이익률 (%)	-4.0	10.5	13.8	13.3	13.4
ROA (%)	-0.8	6.2	8.5	8.4	8.5
ROE (%)	-1.0	7.4	10.2	10.0	10.0
ROIC (%)	5.4	16.4	19.7	21.0	22.5

## 주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	13.3	9.5	9.2	8.3
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	3.4	3.0	2.5	1.9
P/CF	11.2	5.7	19.4	7.7	7.3
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	-19.5	32.5	9.5	9.2	8.5
영업이익	-63.1	185.3	10.5	2.8	9.1
세전이익	적전	흑전	36.5	0.8	8.7
당기순이익	적전	흑전	44.6	4.6	9.9
EPS	적전	흑전	42.5	3.5	9.9
안정성 (%)					
부채비율	19.8	21.2	20.0	18.8	17.7
유동비율	866.2	525.9	568.6	615.3	662.0
순차입금/자기자본(x)	-44.6	-49.8	-51.4	-54.7	-57.4
영업이익/금융비용(x)	9.2	25.4	24.0	25.3	27.6
총차입금 (십억원)	18.1	19.0	17.2	17.2	17.2
순차입금 (십억원)	-83.7	-99.3	-103.9	-121.3	-140.0
주당지표 (원)					
EPS	-122	919	1,309	1,355	1,489
BPS	11,342	12,089	12,251	13,441	14,759
CFPS	976	2,161	639	1,611	1,697
DPS	100	100	100	100	100

나이스정보통신 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	20210330	변경	정홍식											
	20210330	Buy	38,000	-9.1	-16.8									
	20210517	Buy	45,000	-17.9	-29.9									
	20220518	Buy	45,000	-34.6	-42.2									
	20220817	Buy	36,000											

비텍 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	20220810	변경	정홍식											
	20220810	Buy	45,000											

레이언스 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	20220329	변경	정홍식											
	20220329	Buy	17,000	-24.4	-35.1									
	20220809	Buy	15,000											

동국제약 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	20190711	변경	정홍식											
	20210319	Buy	38,000	-22.6	-28.6									
	20210908	Buy	35,000	-30.6	-34.5									
	20211116	Buy	30,000	-24.8	-32.8									
	20221019	Buy	22,000											



환인제약 목표주가 추이	투자이견 변동내역																			
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)										
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비								
	2021.01.05	변경	정홍식																	
	2021.02.09	Buy	24,000	-12.1		-21.3														
	2021.04.29	Buy	26,000	-10.4		-26.5														
	2022.04.04	Buy	21,000																	

대한약품 목표주가 추이	투자이견 변동내역																			
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)										
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비								
	2015.04.20	변경	정홍식																	
	2021.05.25	Buy	40,000	-10.3		-24.2														
	2022.05.26	Buy	40,000																	

휴온스 목표주가 추이	투자이견 변동내역																			
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)										
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비								
	2023.01.30	변경	정홍식																	
	2023.01.30	NR	NR																	

HK 이노엔 목표주가 추이	투자이견 변동내역																			
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)										
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비								
	2023.01.30	변경	정홍식																	
	2023.01.30	NR	NR																	

JW 생명과학 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	20230130	변경	정홍식											
	20230130	NR	NR											

하나제약 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	20230130	변경	정홍식											
	20230130	NR	NR											

삼진제약 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	20230130	변경	정홍식											
	20230130	NR	NR											

흥국에프엔비 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	20230130	변경	정홍식											
	20230130	NR	NR											

**Compliance Notice**

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식, 조은애).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
  - \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
  - \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.0% 7.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경  투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)