

Value & Growth

vol. 96 2023. 4. 25

5월

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 고마진 기업
탐방노트



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 투자 의견을 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	4
Part II	중소형주 종목 동향	12
Part III	중소형주 탐방 노트	19
Part IV	중소형 고마진 기업 탐방노트	27
기업분석		
	노바텍(285490)	40
	칩스앤미디어(094360)	43
	파마리서치(214450)	47

Part I

**Value &
Growth
Universe**

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	2023년에는 높은 Base Effect 영향으로 기다림의 시기, 2024년 다시 안정적인 성장 기대감
	A086450	동국제약	ETC, OTC, 헬스케어 전 사업부문에서 안정적인 외형성장 유지될 듯, 낙폭과대, 다만 마케팅 증액 여부 체크
	A215200	메가스터디교육	초등부문의 외형성장, 고등 오프라인 Capa 확대, 다만 유·초등 마케팅비 증가 가능성 있음
	A008490	서흥	하드캡슐 사업의 베트남 Capa 확대 효과 하반기 가시화, 다만 건기식 고객사의 자체생산 확대로 둔화 가능성
	A005680	삼영전자	자산가치 대비 Valuation 절대 저평가, 시가총액 < 순현금, 자동차용 콘덴서 증가흐름 주목
	A030190	NICE 평가정보	대출과 연동된 신용조회 안정적인 증가 지속, 낙폭과대로 가격메리트 부각, 현금흐름 좋음
	A016580	환인제약	정신계 의약품의 안정적인 성장성, 다만 2023년에는 물류창고와 R&D 센터 유지보수 일회성 비용
	A036800	나이스정보통신	신용카드 거래건수 증가 & 물가상승에 대한 수혜, Valuation 절대 저평가 대비 안정적인 사업구조
	A100120	뷰웍스	산업용카메라(MV) 사업 부문의 적용 아이템 다각화로 성장성이 얼마나 높아질지 살펴봐야 함
	A228850	레이언스	CMOS 디텍터 부문의 2차전지 등에 적용되는 아이템이 확대될수록 성장성 높아질 전망
	A049070	인탑스	국내 로봇 EMS 대표기업으로 전방고객사의 주문 증가 기대감, 서비스 로봇 성장에 연동될 듯
	A040420	정상제이엘에스	국내 대표적인 프리미엄 교육 기업으로 학령인구 감소에도 불구하고 매년 학생수 증가흐름 유지
	A130580	나이스디앤비	TCB 부문에서 부진했던 것에 대한 기저효과 + Valuation 저평가 + 안정적인 사업구조
	A092130	이크레더블	안정적인 사업구조 & 배당메리트, 기업 크레딧뷰로 부문에서 현금흐름이 좋음
	A043150	바텍	치과용 디텍터 글로벌 성장과 동행, 임플란트 수요 증가 등의 이유로 안정적인 성장흐름 보임
	A078000	텔코웨어	시가총액 < 순현금 + 자사주 자산가치 대비 절대 저평가, 배당메리트, 5G Core 솔루션 기대감
	A036190	금화피에스시	경상정비 사업의 안정성이 높고, 현금흐름이 좋음. 전형적인 가치주로서 배당메리트 또한 높음
	A023910	대한약품	기초수액제 전문 기업으로 인구 고령화에 따른 국내 병원 입원일 수의 추세적인 증가 연동
A019680	대교	매출규모가 높은 국내 초등 교육기업, 다만 초등학생들의 사교육 변화에 대한 실적 둔화	
조은애	A119610	인터로조	2023년 신공장 가동률 상승, 실리콘 하이드로겔 수출 본격화 및 미국 진출 기대감
	A336570	원택	올리지오 해외 판매와 소모품 매출 본격화
	A214450	파마리서치	수출 실적 가속화를 숫자로 확인되면서 비교기업 대비 저평가는 점차 축소될 것으로 예상
	A340570	티앤엘	C&D의 히어로코스메틱스 인수에 따른 효과를 숫자로 확인하면서 추가 우상향 할 것으로 예상
	A054950	제이브이엠	2023년 상저하고, 분기 실적으로 성장성, 수익성 재확인하면 의미있는 추가 반등 가능할 것으로 예상
	A248070	솔루엠	2023년 ESL 사업부문 매출증가율 2022년 +77% → 2023F +83%로 의미 있는 실적기여, ESL 부문의 영업기치 재평가 필요
	A136410	아셈스	2023년 기존 사업부의 안정적인 성장, 무수염색사 반영시 추가적인 EPS 증가, 멀티플 리레이팅 가능
	A145720	덴티움	4월부터 중국 지역별 VBP 순차적 시행되면서 중국 수출 반등에 대한 관심 필요, 여전히 저평가
	A085370	루트로닉	미국 중심의 비교기업 대비 높은 성장성, 밸류에이션 저평가, 수익성은 지켜볼 필요
	A200130	콜마비엔에이치	중국 수출 및 신규 고객사 확보로 실적 턴어라운드 확인되는 시점에 추가 반등 예상
	A060250	NHN한국사이버결제	낙폭과대 해외 고객사 거래대금 급증이 숫자로 확인되는 시점에 추가 정상화 예상
A090850	현대디지털	범현대그룹 신규 고객사 편입에 따른 안정적 성장성 대비 주가는 저평가 구간	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2023년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	종가 (원)	2023년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	2,111.1	138,500	-5.3	-15.5	-13.5	37.8	18.1	21.3	3.9	13.5
	A086450	동국제약	Buy	693.1	15,590	8.6	14.8	22.9	11.6	11.2	10.7	1.2	5.7
	A215200	메가스터디교육	Buy	762.7	64,300	10.2	5.5	4.9	15.5	21.0	7.0	1.5	3.5
	A008490	서흥	Buy	341.3	29,500	4.5	3.6	8.6	9.7	7.3	9.2	0.7	6.7
	A005680	삼영전자	Buy	191.2	9,560	9.8	-3.6	-6.5	6.3	3.2	11.2	0.4	-4.9
	A030190	NICE 평가정보	Buy	708.5	11,670	2.3	2.5	3.8	15.0	14.6	13.0	1.9	5.2
	A016580	환인제약	Buy	308.2	16,570	6.4	5.3	4.5	14.8	7.0	12.3	0.9	5.9
	A036800	나이스정보통신	Buy	250.5	25,050	7.5	1.1	0.3	5.6	10.7	6.1	0.7	-0.2
	A100120	뷰웁스	Buy	338.1	33,800	7.3	3.1	32.7	17.6	14.7	9.6	1.4	6.1
	A228850	레이언스	Buy	204.1	12,300	9.3	8.1	-3.4	17.0	9.6	9.6	0.9	2.5
	A049070	인탑스	Buy	707.8	41,150	-17.0	-49.7	-38.6	7.7	8.1	11.5	0.9	3.6
	A040420	정상제이엘에스	Buy	112.4	7,170	6.5	6.4	7.5	15.1	18.5	7.9	1.5	4.2
	A130580	나이스디앤비	Buy	108.1	7,020	5.2	4.5	4.4	16.7	14.2	7.6	1.1	1.3
	A092130	이크레더블	Buy	197.0	16,360	0.1	8.4	-2.3	44.3	29.1	12.9	3.8	6.6
	A043150	바텍	Buy	576.3	38,800	8.0	6.1	-17.0	19.8	15.5	9.0	1.4	4.1
	A078000	텔코웨어	Buy	89.5	9,220	12.8	19.1	8.6	7.1	3.7	21.3	0.8	1.8
	A036190	금화피에스시	Buy	182.7	30,450	-1.9	1.8	-5.0	11.7	8.5	6.9	0.6	1.5
	A023910	대한약품	Buy	170.7	28,450	5.1	5.9	16.6	18.0	11.4	5.9	0.7	1.1
A019680	대교	Hold	254.4	2,590	-2.4	n/a	n/a	0.1	0.1	n/a	0.5	6.7	
조은애	A119610	인터로조	Buy	484.4	36,650	16.9	28.8	32.4	27.0	14.8	15.1	2.2	9.3
	A336570	원텍	Buy	605.8	6,890	44.8	57.7	185.2	35.8	42.3	15.9	6.7	12.5
	A214450	파마리서치	Buy	1,037.5	102,600	21.5	28.6	69.6	35.8	15.7	15.1	2.4	9.9
	A340570	티앤엘	Buy	383.6	47,200	36.1	39.9	32.6	30.6	21.4	13.7	2.9	9.2
	A054950	제이브이엠	Buy	236.1	19,530	14.5	27.3	42.2	17.2	12.6	10.5	1.3	5.1
	A248070	솔루엠	Buy	1,090.1	21,800	19.2	60.2	83.9	6.0	21.1	12.5	2.6	8.1
	A136410	아셈스	Buy	137.7	12,500	31.8	63.5	107.5	20.3	19.3	9.4	1.8	8.3
	A145720	덴티움	Buy	1,693.5	153,000	27.0	15.1	26.9	32.0	22.2	15.5	3.4	10.3
	A085370	루트로닉	Buy	725.6	27,200	18.8	11.9	10.6	19.8	25.5	14.5	3.7	9.2
	A200130	클마비앤에이치	Buy	734.2	24,850	9.9	38.7	86.6	13.4	15.3	9.7	1.5	5.9
	A060250	NHN한국사이버결제	Buy	492.0	12,250	17.2	26.9	29.4	5.8	18.7	10.9	2.0	3.7
	A090850	현대이지웰	Buy	163.1	6,870	13.0	0.7	(1.4)	14.9	14.4	10.7	1.5	6.3

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2023년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2023년 4월 19일 종가 기준
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2024년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

에널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2024년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정흥식	A058470	리노공업	Buy	10.9	7.6	8.1	36.7	17.5	19.7	3.5	12.2
	A086450	동국제약	Buy	12.3	9.4	-4.3	11.3	9.7	11.1	1.1	5.0
	A215200	메가스터디교육	Buy	10.0	13.6	13.7	16.0	20.0	6.2	1.2	2.9
	A008490	서흥	Buy	4.4	6.2	11.9	9.9	7.7	8.3	0.6	6.6
	A005680	삼영전자	Buy	2.0	7.0	6.5	6.6	3.3	10.6	0.4	-5.3
	A030190	NICE 평가정보	Buy	4.5	5.4	8.6	15.1	14.5	11.9	1.7	4.7
	A016580	환인제약	Buy	8.6	-10.8	-9.6	12.2	6.2	13.6	0.8	7.0
	A036800	나이스정보통신	Buy	7.3	8.8	8.3	5.7	10.6	5.7	0.6	-0.2
	A100120	뷰웁스	Buy	10.9	12.0	12.5	17.8	14.6	8.6	1.2	5.3
	A228850	레이언스	Buy	8.5	8.8	9.9	17.1	9.6	8.7	0.8	1.8
	A049070	인탑스	Buy	10.8	16.6	16.4	8.1	8.7	9.9	0.9	2.7
	A040420	정상제이엘에스	Buy	6.4	7.3	4.2	15.2	17.6	7.5	1.3	3.7
	A130580	나이스디앤비	Buy	4.2	4.9	4.2	16.8	13.3	7.3	1.0	0.7
	A092130	이크레더블	Buy	2.1	-6.7	2.6	40.5	26.6	12.5	3.3	6.8
	A043150	바텍	Buy	8.2	-1.0	8.2	18.1	14.4	8.4	1.2	3.6
	A078000	텔코웨어	Buy	10.0	14.7	9.5	7.4	4.1	19.4	0.8	1.9
	A036190	금화피에스시	Buy	2.1	3.9	3.0	11.9	8.2	6.7	0.6	0.9
	A023910	대한약품	Buy	5.7	11.2	10.0	18.9	11.2	5.3	0.6	0.5
A019680	대교	Hold	-0.5	흑전	흑전	0.3	0.4	n/a	0.5	8.0	
조은애	A119610	인터로조	Buy	14.8	24.4	27.2	29.3	16.4	11.9	2.0	7.1
	A336570	원텍	Buy	35.2	43.4	39.3	37.9	36.4	11.4	4.1	7.9
	A214450	파마리서치	Buy	16.2	18.8	19.9	36.6	16.1	12.6	2.0	7.8
	A340570	티앤엘	Buy	24.5	26.2	26.4	31.0	21.8	10.8	2.4	6.8
	A054950	제이브이엠	Buy	13.1	24.3	24.6	18.9	13.9	8.5	1.2	3.6
	A248070	솔루엠	Buy	11.1	26.5	29.9	6.8	21.5	9.6	2.1	6.5
	A136410	아셈스	Buy	33.2	45.8	34.0	22.2	20.5	7.0	1.4	5.2
	A145720	덴티움	Buy	10.5	27.7	26.8	37.0	21.9	12.2	2.7	7.5
	A085370	루트로닉	Buy	17.4	21.5	20.2	20.4	23.3	12.1	2.8	6.3
	A200130	콜마비엔에이치	Buy	7.6	10.3	6.9	13.7	14.4	9.1	1.3	4.7
	A060250	NHN한국사이버결제	Buy	12.9	22.3	19.2	6.3	18.1	9.1	1.6	2.3
	A090850	현대이지웰	Buy	13.5	10.6	9.2	14.5	13.8	9.8	1.4	4.5

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2024년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 증가 2023년 4월 19일 증가 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원)

애널리스트	기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
정홍식	A058470	리노공업	3,224	3,054	3,386	1,366	1,155	1,243	1,144	989	1,069
	A086450	동국제약	727	7,188	8,069	727	834	912	529	650	622
	A215200	메가스터디교육	8,360	9,215	10,133	1,354	1,429	1,623	1,036	1,087	1,236
	A008490	서흥	6,350	6,633	6,923	620	642	682	340	369	413
	A005680	삼영전자	2,278	2,502	2,552	163	157	168	182	170	181
	A030190	NICE 평가정보	4,799	4,908	5,128	716	734	774	527	547	594
	A016580	환인제약	1,989	2,117	2,299	298	314	280	239	250	226
	A036800	나이스정보통신	8,049	8,649	9,284	481	486	529	408	409	443
	A100120	뷰웍스	2,379	2,552	2,829	437	450	504	265	351	395
	A228850	레이언스	1,472	1,609	1,746	254	274	298	220	213	234
	A049070	인탑스	11,142	9,250	10,247	1,420	715	834	1,004	616	717
	A040420	정상제이엘에스	1,108	1,180	1,256	167	178	191	133	143	149
	A130580	나이스디앤비	922	970	1,011	155	162	170	137	143	149
	A092130	이크레더블	471	472	482	193	209	195	157	153	157
	A043150	바텍	3,951	4,268	4,616	796	845	836	769	638	690
	A078000	텔코웨어	426	480	528	29	34	39	39	42	46
	A036190	금화피에스시	2,483	2,436	2,488	279	284	295	278	264	272
	A023910	대한약품	1,843	1,937	2,048	330	349	388	250	291	320
A019680	대교	6,831	6,664	6,631	-500	8	23	-1,341	5	18	
조은애	A119610	인터로조	1,269	1,484	1,704	311	401	499	242	320	407
	A336570	원택	815	1,180	1,595	268	422	605	134	382	532
	A214450	파마리서치	1,948	2,366	2,750	659	848	1,007	406	688	825
	A340570	티앤엘	816	1,110	1,382	243	340	429	211	280	354
	A054950	제이브이엠	1,420	1,625	1,838	220	280	348	158	224	279
	A248070	솔루엠	16,945	20,204	22,451	756	1,211	1,532	473	870	1,130
	A136410	아셈스	531	699	931	87	142	207	71	147	197
	A145720	덴티움	3,559	4,521	4,997	1,257	1,447	1,848	861	1,092	1,385
	A085370	루트로닉	2,642	3,139	3,686	554	620	753	452	500	601
	A200130	콜마비엔에이치	5,759	6,331	6,809	611	848	935	405	756	808
	A060250	NHN한국사이버결제	8,228	9,643	10,886	442	561	686	349	452	539
A090850	현대이지웰	1,125	1,271	1,442	188	189	209	154	152	166	

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 & 관심종목 업데이트 (1)

기업코드	기업명	View 변화
A215200	메가스터디교육	학령인구 감소가 진행되고 있지만, 고등부문의 오프라인 기숙학원 증가 & 초등 부문의 엘리하이 수요 증가로 외형성장흐름 유지될 듯, 현재 낙폭과대로 Valuation 저평가를 보이고 있는 상황. 2024년 공무원 부문 M&A가 진행되면 매출액 상승 및 수익성 개선이 기대되어 일회성이기는 하지만 growth 측면에서 긍정적임
A100120	뷰웍스	산업용카메라 부문에서 전년도 고성장에 따른 부담 있을 듯. 동영상(치과용) 디텍터의 신규 고객선 확보로 긍정적이며 본격적인 물량 확대는 2024년에 기대해 볼 수 있음. 전년도 기대이상의 성장으로 올해 전반적인 높은 Base Effect가 불가피하여 외형성장은 둔화될 가능성이 있음. 또한 CMOS 부문에 신규 개발을 위한 대규모 R&D 비용 증가로 영업이익 관점에서도 일시적인 수익성 하락이 있을 수 있음. 다만, 장기적인 관점에서 2024년 이후에는 신규고객선 물량 확대, 신규 아이템 확대 등의 요인으로 성장기대감이 높아 현재 Valuation 대비 매력적인 상황.
A036800	나이스정보통신	애플페이가 도입되면 EMV 인증 단말기 수요가 증가하면서 동사의 VAN M/S 상승요인으로 작용할 수 있음. 그리고 아직은 미미하지만 인바운드 관광객 대상의 세금환급 서비스 매출액이 빠르게 확대되고 있음. 향후 중국 관광객이 한국에 본격적으로 들어올 경우 의미있는 실적개선으로 이어질 수 있음. 그 외에도 나이스체크(앱)을 활용한 다양한 서비스를 준비하고 있으며, 이러한 활동으로 올해에도 점유율이 확대될 것으로 보임
A005680	삼영전자	내년에 출시될 가능성이 있는 신규 전기차 SUV 모델에 전기차 충전모듈 공급 가능성이 있음. 현재 K사에 1개 전기차 모델에 충전모듈을 공급하고 있는 상황이며, 향후 적용 차종이 확대될 것으로 기대됨. 다만 가전수요 감소로 2023년 이익은 전년대비 감소할 가능성이 높음

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트 (2)

기업코드	기업명	View 변화
A054950	제이브이엠	<p>제이브이엠의 2022년 실적은, 매출액 1,420억원(+23% yoy), 영업이익 220억원(+76% yoy)으로 고성장. 장비 매출은 국내 +22% yoy, 해외 +40% yoy 증가했고, 소모품 매출은 가격인상 효과와 장비 매출이 고성장하면서 +20% yoy 증가.</p> <p>고마진의 수출 매출비중 상승(46%, +1.2%p)과 생산공정 상의 산업용 로봇 도입에 따른 생산효율성 상승으로 매출총이익률은 36%(+2.1%p yoy), 영업이익률은 16%(+4.7%p yoy)로 큰 폭 개선.</p> <p>동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 26,000원을 유지. 2023년 예상 매출액은 1,625억원(+14% yoy), 영업이익 280억원(+27% yoy), 영업이익률 17%(+2%p yoy). 2023년은 국내외 장비 및 소모품 가격 인상효과가 온기 반영되면서 안정적인 이익 증가가 가능할 전망. 또한, 하반기에는 신규파트너를 통해 지역적 확장(영국), 수출품목 확대(VIZEN EX)가 예상됨.</p> <p>(2023.3.31 발간 리포트 참고)</p>
A214450	파마리서치	<p>파마리서치에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 110,000원으로 상향(2023년 4월 12일). 목표주가 상향은 의료기기와 화장품 수출 증가에 따른 예상 실적 상황과 적정 멀티플 상향에 기인(기준 타겟 PER은 비교기업 평균 20% 할인 적용). 2023F 수출 증가율은 리쥬란 +50% yoy, 화장품 +35% yoy이며, 두 사업부의 합산 매출액은 2023F 1,313억원(+30% yoy) → 2024F 1,580억원(+20% yoy), 사업부내 수출비중은 2023F 44%(+3%p yoy) → 2024F 46%. 동사 현재 추가 수준은 2023F 기준 PER 13배 수준이며, 2023F 수출 실적 가속화를 확인하면서 비교기업 대비 저평가는 점차 축소될 것으로 예상.</p> <p>(2023.4.12 발간 리포트 참고)</p>
A340570	티앤엘	<p>당사는 티앤엘에 대해 1대 수출지역인 미국으로의 수출 고성장 지속, 수출지역 확대(미국 → 유럽), 수익성이 좋은 제품으로의 믹스개선에 따른 수익성 개선을 투자포인트로 제시하고 있으며, 2023년은 투자포인트가 실적으로 확인되면서 의미있는 실적 레벨업이 가능할 것으로 예상.</p> <p>동사의 사업구조와 수출증가율을 감안해 피어그룹을 수출 비중이 높은 미용 관련 ODM 회사 4개(한국콜마, 코스맥스, 씨앤씨인터내셔널, 인터로조)로 재선정 했으며, 2023년 평균 PER 15배를 타겟 PER로 적용해 목표주가를 산출.</p> <p>(2023.4.17 발간 리포트 참고)</p>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

4월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표8 4월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
마이크로투나노	A424980	2023/04/26	동사는 MEMS 기술 기반의 NAND Flash·DRAM 프로브 카드를 개발, 제조하는 사업을 영위하고 있음. 동사의 주요 고객사는 SK 하이닉스이고, 2022 년 기준 SK 하이닉스의 NAND Flash 용 프로브카드 시장의 39.0%를 점유중. 동사의 2022 년 연간 매출액 비중은 NAND Flash 용 프로브카드 93.7%, DRAM 용 프로브카드 3.8%임.	티에스이 리노공업 마이크로컨텍솔 ISC
토마토시스템	A393210	2023/04/27	동사는 대학을 주 고객으로 하는 종합정보시스템(학사행정, 일반행정 등)을 구축·유지·보수하는 사업을 기반으로 외형 성장함. 2017 년에 출시한 개발자용 UI/UX 개발 플랫폼 eXBuilder6 를 중심으로 DB 모델링 솔루션 eXERD, AI·로봇 개발에 활용되는 eXTest 등 다양한 IT 솔루션을 제공하며 도메인 확장 중.	웹케시 플래티어 이노블스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

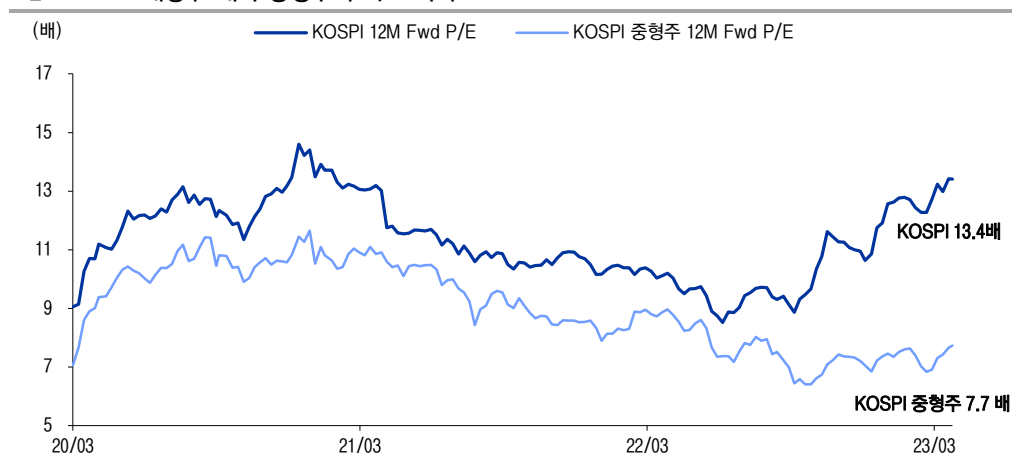
중소형주
종목 동향

시장상황 점검

KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율

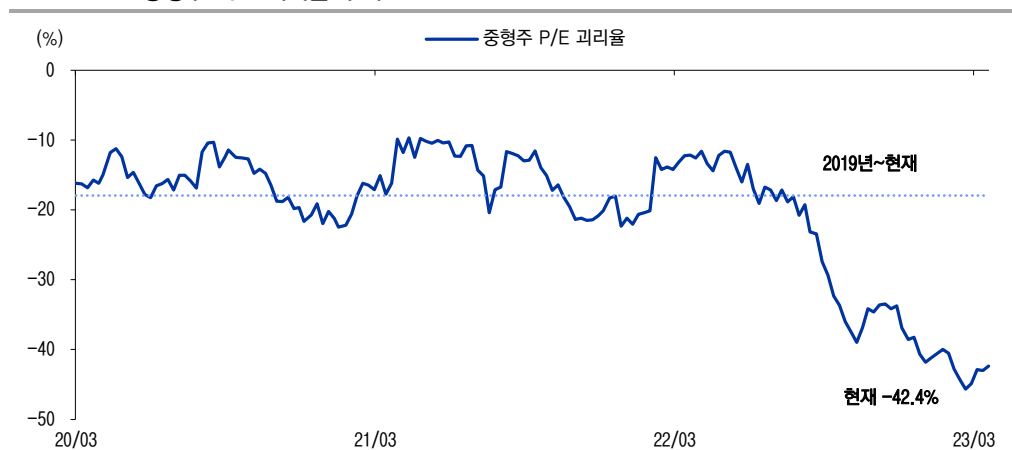
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -42.4%이다. 2019년 이후 현재까지의 평균인 -17.9%를 하회하는 수준이며, 지난달 대비 괴리율이 소폭 감소하였다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 7.7배, KOSPI의 12MF P/E는 13.4배 수준이다.

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

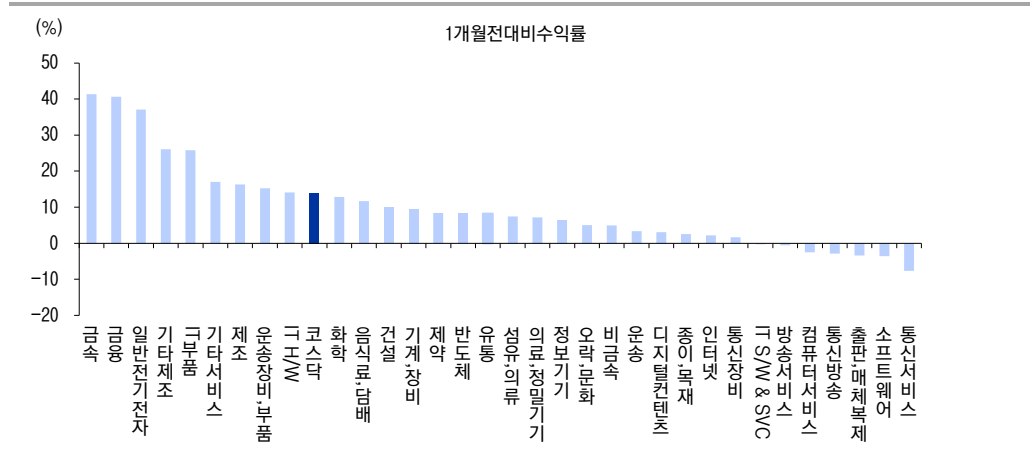


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

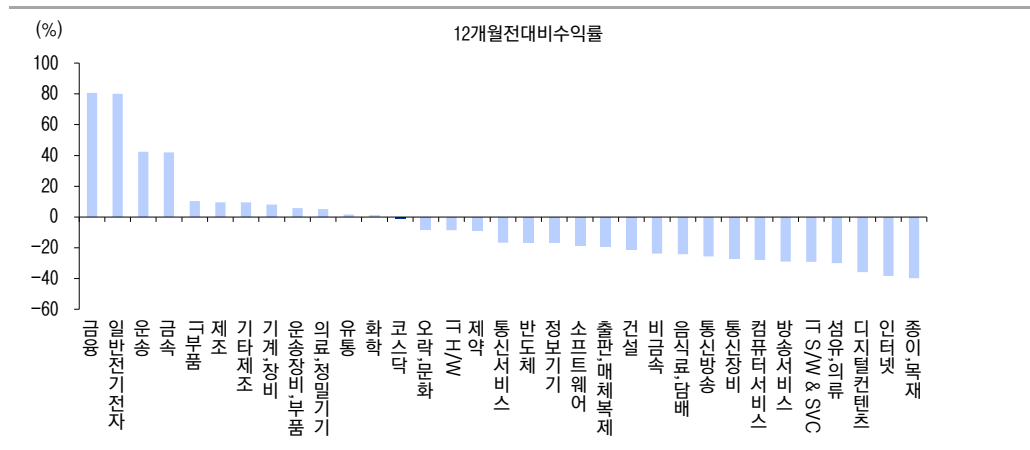
2023.03.20~2023.04.19 동안의 코스닥 수익률은 +14.0%를 기록하며 상승하는 모습을 보였다. 같은 기간 동안 금속(+41.4%)의 수익률이 가장 높았으며, 금융(+40.6%), 일반전기전자(37.1%)가 뒤를 이었다. 가장 부진한 업종은 통신서비스(-7.7%), 소프트웨어(-3.6%), 출판,매체복제(-3.4%)로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

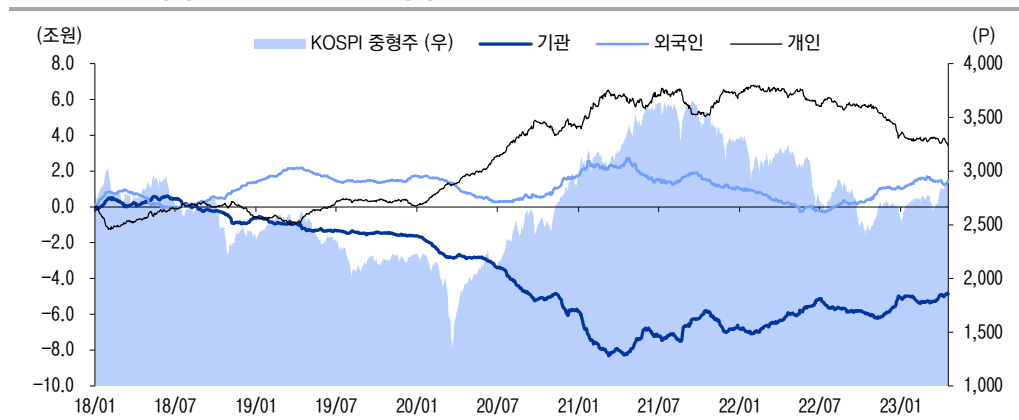
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표9 KOSPI 중형주 수급(2023.03.23~2023.04.19)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	4,127억원	-3.2조원
외국인	422억원	-0.2조원
개인	-4,138억원	3.4조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



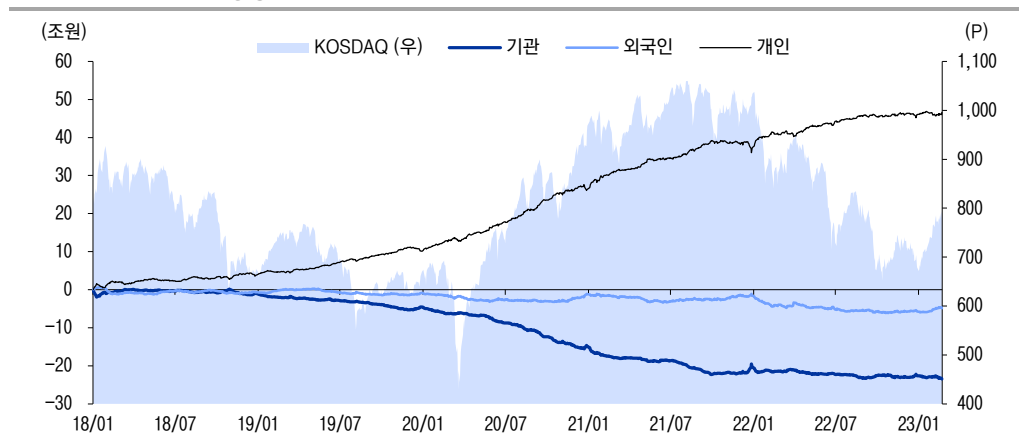
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 KOSDAQ 수급(2023.03.23~2023.04.19)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	-8,791억원	-21.4조원
외국인	-9,808억원	-5.3조원
개인	25,290억원	41.1조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표11 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 4월 19일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표12 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A161000	애경케미칼	9,195	133.6%	84.4%	24.2%	6.9%	13.4	1.3	-15.2%
A042600	새로닉스	7,703	131.3%	132.7%	10.9%	-160.4%	14.5	3.8	-9.3%
A001390	KG케미칼	8,417	95.2%	37.6%	29.4%	0.7%	2.6	0.3	-127.6%
A004560	현대비앤지스틸	3,076	86.3%	6.5%	32.3%	-73.5%	14.3	0.6	-53.2%
A012860	모베이스전자	2,029	73.5%	41.3%	21.2%	193.1%	21.3	1.0	-97.8%
A003160	디아이	2,372	62.1%	-0.2%	0.5%	-39.0%	16.2	1.5	-13.4%
A126600	BGF에코머티리얼즈	2,581	60.7%	16.1%	22.0%	-32.2%	12.5	1.3	15.1%
A038110	에코플라스틱	2,351	60.4%	147.0%	17.7%	157.5%	9.3	1.5	-82.2%
A151860	KG ETS	9,324	53.5%	65.0%	35.0%	0.8%	1.8	0.4	-88.0%
A285490	노바텍	3,765	49.6%	-12.2%	-0.6%	-35.7%	20.0	2.8	24.7%
A065510	휴비츠	1,762	48.1%	33.5%	12.0%	58.7%	13.1	1.6	-20.0%
A015890	태경산업	2,786	46.8%	29.1%	32.4%	18.9%	14.3	0.7	-0.9%
A024900	덕양산업	1,301	45.5%	22.4%	13.3%	381.2%	8.0	1.5	-26.0%
A000860	강남제비스코	1,882	44.0%	13.3%	4.5%	-99.6%	2.0	0.3	-21.3%
A036930	주성엔지니어링	8,067	44.0%	-30.8%	7.7%	6.6%	8.3	1.7	9.9%
A012800	대창	1,569	42.3%	-19.2%	5.6%	-77.4%	15.7	0.6	-238.0%
A115310	인포바인	1,028	40.9%	33.3%	6.4%	13.2%	16.4	1.0	70.6%
A015750	성우하이텍	7,360	40.2%	82.9%	16.9%	16.6%	16.4	0.5	-160.6%
A001340	백광산업	2,983	39.4%	16.5%	17.6%	35.2%	16.5	1.4	-41.0%
A014580	태경비케이	2,560	38.7%	87.5%	63.1%	49.6%	12.0	1.0	11.8%
A032560	황금에스티	1,726	38.1%	7.9%	12.6%	-5.2%	4.9	0.5	23.7%
A025560	미래산업	1,226	36.4%	67.5%	10.6%	-24.7%	16.0	1.3	10.8%
A010470	오리콤	2,181	36.2%	136.5%	14.7%	61.6%	19.1	2.0	40.3%
A103590	일진전기	3,004	35.0%	43.6%	16.8%	48.1%	14.4	0.9	-47.1%
A096630	에스코넥	1,293	34.5%	25.5%	8.1%	-173.5%	21.0	2.7	-23.4%
A078150	HB테크놀러지	2,184	34.2%	4.9%	-7.3%	-99.5%	9.2	1.1	-22.0%
A083930	아바코	3,027	33.2%	75.4%	27.5%	94.6%	12.9	1.8	16.2%
A010690	화신	4,927	32.0%	75.1%	36.4%	256.8%	8.9	1.4	-61.0%
A037330	인지디스플레이	1,034	31.9%	-8.7%	4.6%	64.5%	16.4	0.5	-135.9%
A037950	엘컴텍	1,803	31.6%	38.2%	-11.1%	-27.4%	29.2	2.7	9.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표13 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 4월 19일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표14 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A041020	플라리스오피스	1,182	-33.9%	22.3%	0.9%	-64.1%	10.2	1.8	13.9%
A025770	한국정보통신	4,235	-23.0%	35.1%	8.5%	24.0%	17.6	1.7	36.7%
A078890	가온그룹	1,378	-19.2%	-35.3%	10.2%	-54.2%	20.2	0.7	-59.9%
A205470	휴마시스	4,839	-17.8%	1.2%	-48.7%	-87.9%	14.7	1.4	65.3%
A058850	KTcs	1,567	-15.7%	49.2%	4.5%	27.8%	8.1	0.8	44.9%
A054920	한컴위드	1,345	-13.8%	-34.7%	-7.0%	740.4%	20.9	0.9	-25.6%
A093320	케이아이엔엑스	2,728	-12.0%	2.4%	21.4%	20.8%	11.3	1.7	27.4%
A192650	드림텍	6,482	-11.7%	-11.4%	1.8%	-16.5%	12.4	1.3	4.8%
A077500	유니퀘스트	2,834	-11.3%	-6.7%	20.5%	46.1%	7.3	0.8	-20.9%
A215000	골프존	7,493	-10.6%	-29.7%	27.9%	17.4%	7.8	2.0	18.1%
A205100	엑셈	1,592	-10.5%	-10.7%	9.6%	-16.9%	24.2	1.6	17.6%
A119830	아이텍	1,897	-9.9%	-3.8%	15.7%	-78.6%	8.9	1.3	35.7%
A068930	디지털대성	1,804	-9.4%	-29.1%	7.7%	2.6%	10.0	1.1	12.6%
A044340	위닉스	1,839	-8.9%	-40.5%	-14.1%	-58.6%	19.9	0.9	-65.0%
A053210	스카이라이프	3,515	-8.5%	-20.9%	25.8%	-19.0%	17.0	0.4	-16.1%
A216050	인크로스	2,055	-8.4%	-31.9%	5.1%	1.1%	12.1	1.9	26.8%
A033290	코웰패션	4,075	-7.9%	-44.5%	51.1%	2.2%	6.7	0.8	-69.6%
A092220	KEC	3,474	-7.9%	-29.9%	-8.5%	-55.7%	12.2	1.1	-4.3%
A013990	아가방컴퍼니	1,248	-7.4%	-17.0%	16.4%	86.1%	17.7	0.8	25.3%
A007690	국도화학	4,082	-6.8%	-23.4%	-5.1%	-57.2%	6.7	0.5	-60.4%
A203650	드림시큐리티	1,614	-6.7%	-28.1%	13.1%	32.6%	19.4	1.9	-146.1%
A190510	나무가	2,554	-6.6%	22.8%	1.8%	23.2%	8.5	2.1	20.3%
A069080	웹젠	5,703	-6.1%	-30.1%	-12.1%	-4.8%	6.7	1.0	57.7%
A230360	에코마케팅	3,884	-6.0%	-43.1%	45.4%	43.1%	9.8	1.8	29.5%
A130580	나이스디앤비	1,081	-6.0%	-28.5%	5.0%	-0.1%	7.3	1.3	51.5%
A100790	미래에셋벤처투자	3,104	-5.9%	-36.8%	-10.4%	-41.0%	5.8	1.0	0.0%
A001820	삼화콘덴서	4,636	-5.7%	-20.4%	-1.5%	-7.7%	15.5	2.1	12.6%
A160980	싸이맥스	1,498	-5.7%	-28.4%	-10.1%	-20.6%	12.4	1.0	25.8%
A067160	아프리카TV	8,828	-5.7%	-45.8%	10.4%	-11.2%	15.9	3.7	30.9%
A030190	NICE평가정보	7,085	-5.6%	-38.9%	-1.9%	-3.8%	13.7	2.1	21.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표15 순현금 & 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 4월 19일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표16 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A025770	한국정보통신	4,235	-23.0%	35.1%	8.5%	24.0%	17.6	1.7	36.7%
A058850	KTcs	1,567	-15.7%	49.2%	4.5%	27.8%	8.1	0.8	44.9%
A052790	액토즈소프트	827	-12.5%	-44.1%	2.3%	0.7%	7.5	0.4	141.9%
A093320	케이아이엔엑스	2,728	-12.0%	2.4%	21.4%	20.8%	11.3	1.7	27.4%
A067920	이글루	749	-11.6%	-14.6%	14.5%	104.6%	7.3	1.1	38.8%
A215000	골프존	7,493	-10.6%	-29.7%	27.9%	17.4%	7.8	2.0	18.1%
A068930	디지털대성	1,804	-9.4%	-29.1%	7.7%	2.6%	10.0	1.1	12.6%
A216050	인크로스	2,055	-8.4%	-31.9%	5.1%	1.1%	12.1	1.9	26.8%
A013990	아가방컴퍼니	1,248	-7.4%	-17.0%	16.4%	86.1%	17.7	0.8	25.3%
A190510	나무가	2,554	-6.6%	22.8%	1.8%	23.2%	8.5	2.1	20.3%
A230360	에코마케팅	3,884	-6.0%	-43.1%	45.4%	43.1%	9.8	1.8	29.5%
A060250	NHN한국사이버결제	4,920	-4.3%	-49.8%	7.1%	3.8%	13.9	2.5	51.4%
A066620	국보디자인	1,305	-4.3%	-17.3%	16.5%	14.7%	6.3	0.9	70.5%
A079940	가비아	1,632	-4.3%	-16.8%	13.9%	13.8%	8.1	0.7	53.5%
A049950	미래컴퍼니	3,382	-4.2%	52.0%	10.2%	165.0%	19.9	2.5	15.4%
A093520	매커스	1,634	-4.1%	-1.8%	31.3%	5.3%	8.1	1.8	32.2%
A020710	시공테크	901	-2.6%	-40.2%	6.3%	375.1%	19.7	0.7	37.8%
A037440	희림	1,298	-2.3%	16.5%	3.0%	7.4%	19.9	1.9	3.1%
A053800	안랩	6,339	-1.9%	-34.7%	6.8%	18.8%	17.3	2.4	30.7%
A002840	미원상사	8,192	-1.7%	-3.8%	16.4%	29.7%	11.6	2.4	3.2%
A036530	SNT홀딩스	2,508	-1.5%	-12.6%	19.3%	24.8%	2.8	0.1	301.5%
A041920	메디아나	763	-1.3%	-21.0%	19.5%	28.3%	7.1	0.8	55.4%
A003650	미창석유	1,160	-1.3%	-18.2%	0.2%	8.7%	5.2	0.4	92.6%
A013030	하이록코리아	2,886	-1.3%	16.9%	26.7%	107.7%	8.7	0.8	63.8%
A017650	대림제지	787	-1.1%	-17.9%	7.2%	40.9%	6.6	0.3	48.3%
A029460	케이씨	2,853	-0.9%	-3.9%	47.1%	30.9%	3.2	0.4	78.3%
A192440	슈피겐코리아	2,005	-0.8%	-28.3%	11.8%	13.0%	4.4	0.5	63.6%
A253590	네오셈	1,315	-0.7%	-14.6%	86.9%	2.0%	17.3	2.1	12.3%
A049430	코메론	879	-0.7%	-16.6%	4.9%	9.3%	4.5	0.5	49.5%
A016580	환인제약	3,082	-0.7%	-7.7%	9.9%	2.9%	12.1	0.9	28.3%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

중소형주
탐방노트

뷰웍스 (100120)

기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
3,381	33,800	-1.0%	12.7	1.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2023년 04월 19일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요: 의료용 엑스레이 디텍터 및 산업용 카메라 제조·판매 기업

뷰웍스는 1)내과·흉부외과 등에 활용되는 정지영상 엑스레이, 2)치과에 활용되는 동영상 엑스레이, 3)비파괴 검사(제품을 파괴하지 않는 내부검사) 등의 목적으로 활용되는 기타 산업용 엑스레이, 총 세 분류의 엑스레이 시스템에서 발생한 방사선이 육안으로 확인될 수 있게 변환하는 디텍터(Detector)를 제조·판매한다. 또한, 부품 불량 검사(디스플레이, 반도체, PCB 등의 전자부품)와 취미용 가전(골프 시뮬레이터 등)에 활용되는 산업용 카메라 (Area/Line Scan 카메라)를 제조·판매한다.

2022년 연간 매출액 기준 부문별 매출 비중은 디텍터 부문 58.6%(정지영상 68%, 동영상 22%, 기타 산업용 10%), 산업용 카메라 부문 33.7%, 기타 7.7%이다. 참고로 동사의 디텍터 매출의 91.1%, 산업용 카메라 매출의 44.4%가 수출에서 발생하며 동사 디텍터 부문의 수출 비중은 TOSHIBA, AGFA, Carestream 등 고객이 주로 해외 사업자인 것에 기인한다.

디텍터 부문 동종 기업은 레이언스, 디알텍, Trixell(프랑스, 비상장), Varex(NASDAQ: VREX)가 있으며, 산업용 카메라 동종 기업은 Teledyne DALSA(미국, 비상장), SVS-Vistek(독일, 비상장)이 있다.

실적동향: 동영상(치과용) 디텍터, 산업용 카메라 성장으로 외형 성장

동사의 매출액은 2019년 1,360억원 → 2020년 1,603억원 → 2021년 1,931억원 → 2022년 매출액 2,379억원(+23.2% yoy), 영업이익 437억원 (+25.4% yoy), 순이익 265억원(-21.0% yoy)을 기록하였다. 동사의 2022년 사업 부문별 매출액 성장은 정지영상 디텍터 부문 9.4%, 동영상 디텍터 27.5%, 산업용 카메라 51.7%를 기록했다. 이는 코로나19로 인해 기존 방사선실이 폐쇄될 것을 대비한 종합병원향 방사선실 수 증가, 선진국·개도국의 치과용 엑스레이 수요 증가와 반도체 검사·골프시뮬레이터용 카메라 수요가 증가한 것에 기인한다. 순이익의 감소는 전년 대비 외환차손·외화환산손실 48억원 증가, 파생상품부채거래손실 80억원 증가에 기인한다.

체크포인트

- ① 고마진의 근거
- ② CMOS 센서 개발에 따른 연구개발비
- ③ 디스플레이 설비투자 규모에 따른 실적 변화

① 동사의 영업이익률은 2019년 19.4% → 2020년 18.1% → 2021년 18.0% → 2022년 18.4%이다. 동사가 매년 15% 이상의 OP Margin을 얻을 수 있는 이유는 1)X-ray 제품의 핵심 부품인 디텍터의 내부 회로설계 원천기술을 보유한 점과 2)자체적으로 하드웨어 솔루션에 대한 노하우를 보유한 점 때문이다. 이에 따라 고객과의 협상력 측면에서 우위를 점할 수 있으며 내부적으로는 더 저렴한 제품으로 원하는 성능을냄으로써 원가를 절감한다.

또한, 동사는 2020년 7월에 소노텍 지분 60%를 인수하여 제너레이터(방사선 생성 장비)에 대한 연구·개발을 진행 중이다. 이는 추후에 외형 확대 및 영업이익률 증대에 기여할 수 있다.

② 동사는 TFT 패널에 대한 회로설계 원천기술을 보유한 기업이며, 올해부터 CMOS 웨이퍼 기반의 회로설계 기술에 대한 연구·개발이 진행된다. 동사의 매출액 중 33.7%를 차지하고 있는 산업용 카메라 제품 중 하이브리드 TDI(Time Delayed Integration, 저조도에서 물체의 이미지를 얻기 위해 시간을 지연시키며 광량을 적산하는 센서: 동사의 하이브리드 TDI 제품은 CCD의 수광부 구조, CMOS의 출력 구조를 결합해 이미지 품질과 촬영 속도를 동시에 높인 제품) 제품을 제외한 모든 제품은 CMOS 센서를 탑재하고 있는 점에서 영업이익률이 증가할 수 있다. 또한, CMOS 기술이 개발될 경우 이를 활용한 X-Ray 제품 출시로 외형확대를 기대할 수 있다.

동사는 2020년부터 평균적으로 240억원의 연구개발비를 책정하고 있으며, 올해는 이보다 20% 정도 더 많은 비용이 투입될 것으로 파악된다.

③ 동사의 산업용 카메라 매출은 디스플레이 제조 공장 자동화(Factory Automation)향 30%, 골프 시뮬레이터향 20% 등에서 발생한 것으로 파악된다. 이러한 점에서 동사의 산업용 카메라 매출은 디스플레이 설비투자 규모에 영향을 받는다. 한편 골프 시뮬레이터향, 반도체 검사, 2차 전지 검사 등 다양한 어플리케이션에서 동사의 산업용 카메라가 채택되고 있음을 고려했을 때, 각 어플리케이션 별 규모뿐만 아니라 동 사업부문의 적용 영역 변화를 체크해야 한다.

노바텍 (285490)

기업요약

시가총액(억원)	증가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
3,125	29,550	29.7%	18.8	5.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2023년 04월 21일 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요: 응용자석 생산 기업

노바텍은 네오디뮴 자석(NdFeB, 희토류 금속계 자석)을 이용한 응용자석 사업을 영위하고 있다. 적용분야는 현재 태블릿PC(비중 75~80% 수준, 태블릿 내부 & 북커버에 사용), 스마트폰(비중 약 10%, 폴더블)에서 신재생에너지 & 자동차 분야로 확대되고 있다. 국내 동종기업은 성림첨단산업(비상장, 2022년 매출액 1,615억원, 영업이익 72억원), 대한특수금속(비상장, 2022년 매출액 208억원, 영업이익 13억원) 등이 있으며, 다수의 중국 기업들과 국내에서 경쟁하고 있다.

실적동향

동사의 매출액은 2020년 679억원 → 2021년 905억원 → 2022년 1,105억원(OPM 24.0%)으로 외형이 확대되고 있다. 이는 전방 아이템인 태블릿 & 폴더블의 M/S 확대에 따른 것으로 파악된다. 참고로 동사의 이익에 영향을 주는 환율은 위안화 매입, 달러 매출로 대부분 진행되고 있으며, 2022년의 경우 외주생산 과정에서 일회성 비용이 일부 있었던 것으로 파악된다.

체크포인트

- ① MPS, IDB 등 전장용 자석 납품 가능성
- ② 스마트폰 무선충전기 적용
- ③ 로봇 관절용 차폐자석

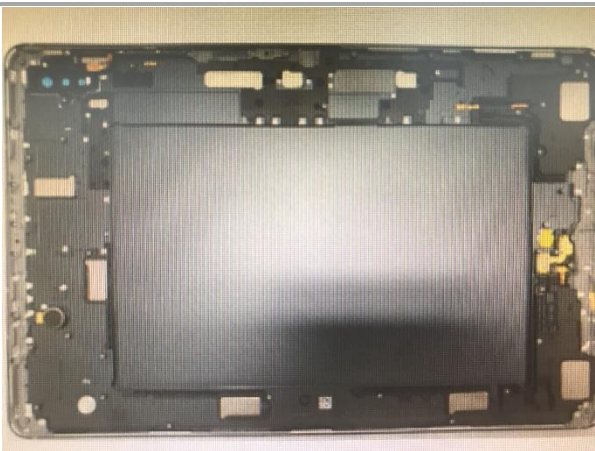
- ① 자동차: 자동차용 조향장치(MPS: Motor Position Sensor - 모터 위치센서로 기존 유압식에서 전동식 스티어링으로 교체 되면서 조향정보를 ECU에 전달) & 브레이크시스템(IDB: Intergrated Dynamic Brake - 기존 유압식 부스터 대신 전자식 부스터와 전자제어장치를 통합) 등의 신규 제품 군으로 영역확대 가능성이 있으며, 향후 중장기적인 관점에서 차량 내 전장부품 증가에 수혜가 가능하다.
- ② 스마트폰 적용 확대 가능성: 향후 스마트폰 무선충전기에 적용될 가능성이 있다.
- ③ 로봇: 중장기적인 관점에서 향후 로봇 시장이 확대될 경우 관절용 차폐자석에 사용되는 응용자석 수요가 증가할 가능성이 있다.

기본 제품 이해

[그림7]: 작은 은색 네오디뮴 자석은 직육면체이며 한 면을 제외한 나머지 다섯 면을 특수 코팅해서 자성이 한쪽으로만 작용하도록 설계됨. 이것이 쉴드 마그넷(차폐 자석)이며 북커버의 마그넷 플레이트(심재)와 상호작용함. 차폐 자석이 필요한 이유는 a)S펜 사용상 장애 제거, b)북커버 활용 가능성 제고.

[그림8]: 굴렁쇠 같이 생긴 원형의 자석이 MagSafe에 활용되는 자석. 원형 안의 부품은 자기유도방식 무선충전에 활용되는 내부 코일임. 노바텍은 현재도 특수코팅 된 원형자석을 제조 가능. 아이폰의 자석은 무선충전기를 아이폰에 부착함과 동시에 아이폰 펜슬 사용상 장애를 제거함.

그림7 갤럭시 탭 앞판



자료: 노바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 아이폰 12 뒤판



자료: 노바텍 제공, 이베스트투자증권 리서치센터

전장(MPS, IDB 부품)

① MPS(Motor Position Sensor, 모터위치센서) 작동원리

MPS는 전동식 파워스티어링(MDPS[Motor Driven Power Steering]: 핸들 - 센서 - ECU (전자제어유닛) - 모터 - 바퀴로 구성된 조향 시스템)에서 활용되는 센서이다.

MDPS의 구체적인 작동 방식은 다음과 같다. 운전자의 핸들 조작과 센서가 동일한 방향, 각도로 움직이면서 자력의 파형과 각도를 MPS에 내장된 어플리케이션이 ECU에 전달한다. ECU는 모터가 작동하는 방식을 구체적으로 지시를 내리는 부품으로 컴퓨터의 CPU에 해당한다. 지시를 받은 모터가 바퀴의 방향을 결정한다. 이 과정에서 핸들의 방향을 인식해 ECU에 전달하는 부품이 MPS이며 노바텍은 이 MPS 양산을 위한 연구 개발을 진행 중이다.

② IDB(Intergrated Dynamic Brake, 통합형 전자 브레이크)

IDB는 운전자의 페달 입력을 전동식으로 브레이크에 전달하는 시스템이다. 본 시스템은 만도가 최초로 개발한 브레이크 시스템으로 기존의 유압식 브레이크 시스템*의 유압식 마스터 부스터와 ESC를 대체한다.

IDB는 유압식 마스터 부스터 대신에 전자식 부스터와 전자제어장치를 하나의 장비로 통합한 브레이크이다. 노바텍은 운전자의 페달 신호를 IDB에 전달하도록 하는 자석 센서(IDB 용 브레이크 마그넷 아세이)를 올해 공급하며, 만도는 IDB를 2023년 5월에 출시 예정이다.

*유압식 브레이크 시스템: 운전자가 페달을 밟으면 유압식 마스터 부스터 장치가 힘을 증폭, 유압으로 변경하여 캘리퍼 브레이크가 바퀴 디스크를 억제, 이 과정을 효율적으로 해주는 장치는 ABS(Anti-lock Brake System)·TCS(Traction Control System)·ESC(Electronic Stability Control)가 있음, 참고로 ESC는 ABS와 TCS 등 모든 전자 장비 기능을 통합한 제품

무선충전기(MagSafe)

① MagSafe란

MagSafe는 2006년부터 맥북용으로 개발된 유선 충전 단자기술명이다. 삽입형이 아닌 접합형으로 개발되어 선이 갑자기 분리되어도 맥북의 추락으로 이어지지 않는다. 2018년 맥북 Air의 단자가 USB-C로 변경되면서 2년간 활용되지 않았다. 이후 2020년 10월 Apple은 아이폰, 에어팟용 독자규격 충전 기술을 MagSafe의 이름으로 소개했다. 이후 아이폰12 모델(2021년 4월 30일 출시)부터 적용되어 아이폰14까지 적용되고 있다. 기존의 무선충전기는 핸드폰과 무선충전 패드를 붙여놓아야만 충전이 가능하기 때문에 충전하면서 휴대폰을 사용하기 힘들다는 단점이 존재한다. MagSafe는 이러한 문제를 자석으로 해결하여 무선충전기를 기기에 부착해서 충전시킬 수 있도록 하는 기술이다. 참고로 노바텍은 MagSafe 기술에 필요한 자석을 공급하고 있지 않으며, 아이폰용 MagSafe 장치는 폭스콘(TPE: 2354)이 위탁 생산 중이다.

② 삼성전자의 무선충전

삼성전자는 Fast Wireless Charging(고속 무선 충전), Super-Fast Charging, Adaptive Fast Charging 기술 표준을 사용하고 있으며 MagSafe와는 달리 휴대폰에 자석을 활용한 무선충전을 하지 않고 있으며 갤럭시 폴더블 제품에서 힌지의 부족한 힘을 보완하기 위한 할바흐 자석을 탑재하고 있는 정도로 자석을 제한적으로 활용하고 있다.

이에 노바텍의 기회요인은 삼성전자가 MagSafe 방식(휴대폰에 자석 부착으로 무선충전기의 휴대성을 개선)을 채택한다면 관련 매출 발생이 가능하다는 것이다. 현재 삼성전자는 원거리 충전기술인 자기공진방식 충전 기술을 개발 중이며 2016년 기준 7cm 떨어진 거리에서 무선충전이 가능한 자기공진방식 충전 기술 개발을 완료한 바 있으나 갤럭시노트7 폭발사고로 인체유해성 논란(원거리 무선충전을 위한 전자기파가 인체를 통과)을 받고 있는 자기공진 무선충전 방식을 채택하지 않으면서 자기유도 방식을 유지하였다.

③ 무선충전방식

1)자기유도방식(세계 무선충전협회 WPC는 자기유도방식의표준 Qi[치] 규격을 책정): 무선충전 패드에 내장된 코일에 전류를 흘려보내 자기장을 형성하면, 형성된 자기장이 충전할 기기에 내장된 코일에 전기를 유도하는 방식.

2)자기공진방식: 무선충전 패드에 특정 주파수로 진동하는 자기장을 형성한다. 이 때 충전할 기기의 코일 주파수와 자기장의 주파수가 같으면 충전이 가능하다. 자기공진의 장점은 활용상 자유도이며 자기유도와 달리 기기와 무선충전기가 수십 센티미터 떨어져 있더라도 충전이 가능하며 여러 기기를 동시에 충전할 수 있다. 그 동안 자기유도와 비교해 뒤쳐지던 전력 전송 효율도 크게 개선돼 상용화가 가능해졌다.

④ 무선충전규격

2023년 1월 4일에 WPC는 무선충전 국제규격 Qi 이후의 규격이 될 Qi2를 발표했다. Qi2는 에너지 효율과 상호 운용성의 향상을 목적으로 책정되었으며 마그네틱 파워 프로파일 기술(Apple의 MagSafe에 근거)을 채용한다. WPC에 따르면, Qi2는 2023년 후반에 도입, 디바이스와 충전기의 Qi2 인증은 2023년 말에 시작된다.

2차전지 전극공정용 탈철기, 탈철바

① 탈철기: 노바텍은 양극재 전구체*를 만드는 과정(전극공정 내 믹싱공정)에서 섞인 철 불순물을 추출해 2차전지의 수율을 개선하고 정상 출력을 내도록 하는 탈철기를 개발 중에 있다.

탈철기는 단순히 모래사장에서 자석으로 철가루를 수집하는 것(건식 전극공정[슬러리가 고체 파우더]의 경우) 이상으로, 점성을 가진 슬러리에서 철가루를 분류하는 기술(습식 전극공정[슬러리가 액체]의 경우)을 탑재해야 하는 제조상 고난이도의 기계로 파악된다.

② 탈철바: 노바텍은 집전체(알루미늄 호일)에 슬러리를 코팅하는 과정(전극공정 내 코팅공정)에서 믹싱 공정 이후(양극재 제조 이후) 2차적으로 철 불순물을 제거하는 제품인 탈철바를 2022년 2월부터 납품 시작하였다. 현재 고객사의 샘플 테스트는 통과하였으며 생산 라인에 투입하는 라인 테스트를 진행 중인 것으로 파악된다.

③ 국내 탈철기 시장 개략: 기존 2차전지 탈철기 시장은 2023년 기준 대보마그네틱이 국내 시장점유율 80%를 차지하고 있는 시장이며, 대보마그네틱은 국내 배터리 3사(LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온)와 양극재 4사(에코프로비엠, LG화학, 엘앤에프, 포스코케미칼)에 탈철기를 공급 중이다. 노바텍이 탈철기 시장에 진입한 근거는 현재 2차전지 시장이 성숙기에 접어든 이후에 발생하는 2차전지 리사이클링 시장을 기대하는 것이다.

*양극재 전구체: 니켈, 코발트, 망간 화합물(NCM) 등의 양극재(2차전지의 용량·출력을 결정하는 소재)의 원료. 전구체에 리튬을 더하면 양극재가 됨. 즉, 리튬을 투입하기 직전의 물질이 전구체임.

Part IV

중소형
고마진 기업
탐방노트

들어가며

들어가며

이번 월보에서는 영업이익률이 높은 고마진 기업에 대한 분석을 다루었다.

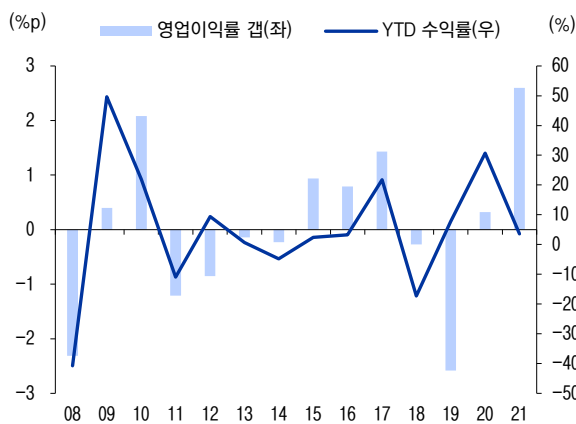
기업에 투자하는 방법에는 다양한 것이 있는데, 그 중 하나로 순현금이 지속 축적되는 기업에 투자하는 것이 있다. 어떤 기업의 순현금(현금 및 현금성자산-이자지급성부채)이 지속적으로 쌓이고 있다면 EV/EBITDA Valuation 메리트가 높아질 수 있어 기업가치 측면에서도 긍정적이다.

상장사 중에서는 경쟁사 대비 경쟁력이 강해 순현금을 비교적 빠르게 축적하는 기업이 있는데, 그 기업의 특징은 1)상대적으로 높은 OP margin 구조를 보유하고 있어 비용과 Capex 등의 현금 지출을 고려한 후에도 이익현금이 창출되고 있다고 볼 수 있고, 2)Capex 대비 EBITDA가 높은 구조일 것이기 때문에 비용대비 효과가 좋다고 판단할 수 있다.

실제로 기업의 YTD 수익률(Year To Date Return: 당해 마지막 영업일 주가/당해 최초 영업일 주가)은 시장 종류에 관계 없이 영업이익률 갭(이듬해 영업이익률 - 당해 영업이익률)과 동행하거나 1년 정도 선행하는 모습을 보이는데, 이는 영업이익률의 변동이 시장가격 결정에 직접적으로 영향을 미치고 있음을 보여준다.

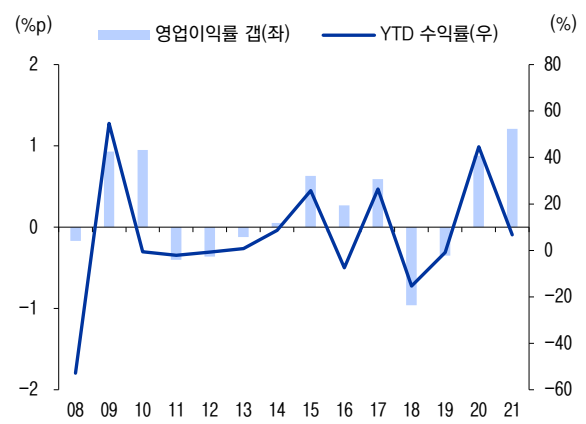
이에 따라, 기업의 경쟁력은 무엇인지, 경쟁력 있는 고마진 기업이 왜 높은 영업이익률을 얻을 수 밖에 없는지에 대한 궁금증을 해소하였다.

그림9 코스피 기업의 연간 YTD와 영업이익률 갭



자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 코스닥 기업의 연간 YTD와 영업이익률 갭



자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

기업의 경쟁력 지표

영업이익률

모든 기업들은 산업 내 위치, 기술력, 업력, Knowhow가 다르기 때문에 일관적인 방법으로 경쟁력을 평가하기는 어렵다. 확실한 것은 매출액을 발생시키고 있는 기업이라면 그들 모든 기업들이 각자의 경쟁력(기술, 진입장벽, 가격 등)이 있기 때문에 사업을 영위하고 있는 것이다. 다만 상대적으로 얼마나 경쟁력이 높은지에 고민을 해봐야 하며 이에 대한 평가 기준으로 OP margin을 제시한다.

일반적으로 산업 내 경쟁기업들이 많고 경쟁상황이 치열하다면 기업의 마진구조는 좋을 수가 없다. 또한 전방기업의 포트폴리오가 다각화되지 못하고 생산제품의 기술 경쟁력이 타사와 비슷하거나 낮다면 단가인하 압력이 클 수밖에 없어서 마진이 좋지 않을 것이다. 즉, 마진이 높다는 것은 그만큼 기업의 경쟁력이 높다고 해석할 수 있다.

기업의 마진을 보는데 있어서 두 가지 요인을 살펴봐야 할 것이다. 첫째, OP margin이 얼마나 높은지 살펴봐야 한다. OP margin이 높은 기업들은 대부분 Price Maker의 위치에서 적정마진을 가져갈 수 있도록 전방기업 or 소비자와의 협상력이 강한 기업들이다. 또는 부품 or 협력업체의 경우 생산되는 제품의 기술력이 독보적이거나 경쟁기업이 생산할 수 없는 제품을 공급하기 때문에 높은 마진구조를 보유할 수 있다.

둘째, OP margin의 변동성이 낮아야 한다. 기업이 Price Maker의 위치이거나 독보적인 기술력이 있다면 원가 상승분을 제품가격에 적절히 반영할 수 있을 것이다. 즉, 마진의 안정성이 유지된다면 대외변수의 불확실성에 대한 리스크가 상당부분 제거된다고 볼 수 있다.

표17 중소형 고마진 기업의 영업이익률 추이 (예시)

(%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
엠투아이	18.0	25.9	23.0	27.0	32.6	29.3	28.0
노바텍	34.2	25.9	25.8	21.1	43.2	36.4	24.0
엑셈	5.0	16.1	13.9	18.3	24.6	26.0	22.7
바텍	16.7	17.9	16.8	15.8	12.9	19.3	20.2
뷰웍스	26.0	23.2	17.2	19.4	18.1	18.0	18.4
레이언스	18.3	16.2	18.2	18.1	8.3	17.9	17.2
모트렉스	9.0	10.0	-0.2	-0.8	3.0	8.1	10.4

자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2022년 영업이익률 순으로 배열

바텍(A043150)

바텍은 치과용 3D CT 및 2D 엑스레이 기기를 제조하고 판매하는 기업이다. 동사가 제네레이터(동사 제조)로 환자에게 쥘 방사선을 CMOS 동영상 디텍터(동사가 지분 28.7% 보유한 레이언스가 제조)가 디지털 신호로 변환해 치과의사가 컴퓨터로 확인한 엑스레이 영상을 분석(계열사 이우소프트, 비상장)한다. 동사는 엑스레이 완제품(제네레이터부터 소프트웨어까지 포함된 제품)을 개발·제조·판매하며 그룹 내에서 엑스레이 신제품 설계·개발의 역할을 맡고 있다.

3D CT 제품(Green Smart, A9 등 매출비중 65%)은 주로 임플란트, 치아교정 목적으로 활용되며 고령화와 미용 시술 수요 증가로 선진국(유럽, 미국 등) 위주로 매출이 확대 중이다. 2D 제품(PaX-I 등 매출비중 15%)은 충치 발치나 치아 전반을 진단하는 데에 활용되며 이머징 국가(인도, 중남미 등)에서 주로 수요된다. 구강 외 제품(2D·3D) 외에도 구강 내 제품(Intra-Oral, 2~3개의 치아 진단 가능 매출비중 18%)이 저렴한 가격으로 개도국 소형 치과에 주로 공급된다.

체크포인트

- ① 고마진의 근거
- ② 치과용 엑스레이 시장 글로벌 경쟁구도 변화

① 동사의 최근 4개년 영업이익률은 2019년 15.8% → 2020년 12.9% → 2021년 19.3% → 2022년 20.2%이며 코로나 시기를 제외하면 15% 이상의 이익률을 기록하고 있다. 동사는 엑스레이 제품 내에서 가장 중요한 부품 중 하나인 1)고품질의 CMOS 기반 디텍터를 레이언스로부터 안정적으로 공급받고 있는 점, 2)치과용 기기에 집중하고 있는 동사의 신제품 출시 기간(1~2년)이 Dentsply Sirona 등 사업부가 다각화된 해외 경쟁사(5~10년)에 비해 짧은 점, 3)제품 보증 기간이 경쟁사(1~2년 정도)에 비해 긴(바텍의 Green 시리즈 제품의 경우 10년) 점에서 제품 경쟁력이 있다. 동사의 높은 영업이익률은 이러한 경쟁력이 반영된 수치인 것으로 파악된다.

② 동사의 2022년 매출액 기준 국내 치과용 엑스레이 시장 점유율은 75%이다. 동사의 매출 중 수출 비중은 90% 정도이며 글로벌 치과용 엑스레이 시장 점유율은 25%(동사 추정)이다. 주요 경쟁사는 Dentsply Sirona(NASDAQ: XRAY), Planmeca(핀란드, 비상장)이며, 기존 경쟁사였던 Carestream(미국, 비상장)은 덴탈 사업부를 매각 준비 중이며 Danaher(NYSE: DHR)은 CT 사업 축소 중이므로 시장이 3강 체제(동사, Dentsply Sirona와 Planmeca)로 과점화 중인 것으로 파악된다.

모트렉스(A118990)

모트렉스는 차량용 인포테인먼트 기기(AVN, AV 등 내비게이션을 포함한 다양한 어플리케이션이 탑재되는 전장 기기)를 제조 및 판매하는 기업이다. 동사의 제품은 주로 이머징 국가(동사는 아태, 중동, 중남미, 동남아 등 87개국 커버)로 판매되는 완성차에 탑재하기 위해 지도 및 어플리케이션 측면에서 현지 최적화 과정을 거친 것이 특징이다. 또한, 자회사 전진건설기계(모트렉스 지분 100%)는 콘크리트 펌프카(CPC, 전진건설기계 4Q22 매출비중 83.1%)를 제조하여 주로 북미(지역 비중 50% 정도)에 수출한다.

동사는 현대·기아차 연간 완성차 판매량 700만대 중 이머징 국가로 판매되는 200만대에서 60만대(연간 판매량의 8.6%)의 차량에 인포테인먼트 제품을 공급하고 있으며, 나머지 140만대는 인포테인먼트 제품이 탑재되지 않는 차량으로 파악된다. 동사처럼 이머징 마켓향 인포테인먼트 제품을 공급하는 국내 유사규모 동종기업은 파악되지 않으며, 매스 마켓향(Mass Market, 유럽, 북미 등) 제품의 국내 공급사로는 현대모비스, LG전자(VS 사업부)이며, 이 기업들은 모트렉스의 직접적인 경쟁사로 보기 힘들다.

체크포인트

- ① 자회사 모트렉스이브이(전기차 충전기 사업 영위)
- ② PBV향 매출 기대
- ③ 고마진의 근거

- ① 동사는 자회사 모트렉스이브이(동사 지분 53.7%)를 통해 인구 밀도가 높고, 단독 주택 위주의 주거 환경을 가진 지역(미국 등)을 상대로 전기차 홈차저(Home Charger) 공급을 계획 중이다.
- ② 동사의 PBV(Purpose Built Vehicle, 특수목적 차량: 대중교통, 택시, 캠핑카, 화물차 등)향 인포테인먼트 제품 판매를 기대할 수 있다. 기존 PBV은 영세 규모의 특장차 기업이 개조하여 생산되었으나, 그 PBV 공급 규모가 확대되면서 동사와 같은 규모의 기업에 대해 다양한 서비스(대중교통의 경우 NFC 결제 시스템, 캠핑카의 경우 캠핑장 예약 시스템, 화물차의 경우 물류 어플리케이션 등)를 하나의 인포테인먼트 장치에 탑재하는 수요가 있기 때문이다.
- ③ 동사의 제품은 딜러를 통해 완성차 기업의 제품에 탑재되는데, 이 과정에서 완성차에 인포테인먼트 기기를 기본 부품으로 탑재하는 결정은 딜러의 의사가 강하게 반영된다. 동사는 완성차 기업으로부터 직접적인 판가 인하 압력을 받아 납품하는 것이 아닌, 직접 자동차를 판매하는 딜러 입장에서의 합리적인 판가를 제시하게 된다는 점에서 일반 자동차 부품사의 초중반대 영업이익률 보다 높은 마진율을 얻을 수 있다. 동사의 2022년 연간 기준 10.4% 영업이익률은 현지 최적화에 대한 경쟁력이 수치에 반영된 것으로 파악된다.

뷰웁스(A100120)

뷰웁스는 1)내과·흉부외과 등에 활용되는 정지영상 엑스레이, 2)치과에 활용되는 동영상 엑스레이, 3)비파괴 검사(제품을 파괴하지 않는 내부검사) 등의 목적으로 활용되는 기타 산업용 엑스레이, 총 세 종류의 엑스레이 시스템에서 발생한 방사선이 육안으로 확인될 수 있게 변환하는 디텍터(Detector)를 제조·판매한다. 또한, 부품 불량 검사(디스플레이, 반도체, PCB 등의 전자부품)와 취미용 가전(골프 시뮬레이터 등)에 활용되는 산업용 카메라 (Area/Line Scan 카메라)를 제조·판매한다.

2022년 연간 매출액 기준 부문별 매출 비중은 디텍터 부문 58.6%(정지영상 68%, 동영상 22%, 기타 산업용 10%), 산업용 카메라 부문 33.7%, 기타 7.7%이다. 참고로 동사의 디텍터 매출의 91.1%, 산업용 카메라 매출의 44.4%가 수출에서 발생한다. 디텍터 부문의 수출 비중은 TOSHIBA, AGFA, Carestream 등 고객이 주로 해외 사업자인 것에 기인한다.

디텍터 부문 동종 기업은 레이언스, 디알텍, Trixell, Varex가 있으며, 산업용 카메라 동종 기업은 Teledyne DALSA, SVS-Vistek이 있다.

체크포인트

- ① 고마진의 근거
- ② CMOS 센서 개발에 따른 연구개발비
- ③ 디스플레이 설비투자 규모에 따른 실적 변화

① 동사의 영업이익률은 2019년 19.4% → 2020년 18.1% → 2021년 18.0% → 2022년 18.4%이다. 동사가 매년 15% 이상의 OP Margin을 얻을 수 있는 이유는 1)X-ray 제품의 핵심 부품인 디텍터의 내부 회로설계 원천기술을 보유한 점과 2)자체적으로 하드웨어 솔루션에 대한 노하우를 보유한 점 때문이다. 이에 따라 고객과의 협상력 측면에서 우위를 점할 수 있으며 내부적으로는 더 저렴한 제품으로 원하는 성능을 냄으로써 원가를 절감한다. 또한, 동사는 2020년 7월에 소노텍 지분 60%를 인수하여 제네레이터(방사선 생성 장비)에 대한 연구·개발을 진행 중이다. 이는 추후에 외형 확대 및 영업이익률 증대에 기여할 수 있다.

② 동사는 TFT 패널에 대한 회로설계 원천기술을 보유한 기업이며, 올해부터 CMOS 웨이퍼 기반의 회로설계 기술에 대한 연구·개발이 진행된다. 동사의 매출액 중 33.7%를 차지하고 있는 산업용 카메라 제품 중 TDI 제품을 제외한 모든 제품은 CMOS 센서를 탑재하고 있는 점에서 영업이익률이 증가할 수 있다. 또한, CMOS 기술이 개발될 경우 이를 활용한 X-Ray 제품 출시로 외형확대를 기대할 수 있다.

동사는 2020년부터 평균적으로 240억원의 연구개발비를 책정하고 있으며, 올해는 이보다 20% 정도 더 많은 비용이 투입될 것으로 파악된다.

③ 동사의 산업용 카메라 매출은 디스플레이 제조 공장 자동화(Factory Automation)향 30%, 골프 시뮬레이터향 20% 등에서 발생한 것으로 파악된다. 이러한 점에서 동사의 산업용 카메라 매출은 디스플레이 설비투자 규모에 영향을 받는다. 한편 골프 시뮬레이터향, 반도체 검사, 2차 전지 검사 등 다양한 어플리케이션에서 동사의 산업용 카메라가 채택되고 있음을 고려했을 때, 각 어플리케이션 별 규모뿐만 아니라 매출 영역 변화를 체크해야 한다.

노바텍(A285490)

노바텍은 네오디뮴 자석(NdFeB, 희토류 금속계 자석)을 이용한 응용자석 사업을 영위하고 있다. 적용분야는 현재 태블릿PC(비중 75~80% 수준, 태블릿 내부 & 북커버에 사용), 스마트폰(비중 약 10%, 폴더블)에서 신재생에너지 & 자동차 분야로 확대되고 있다. 국내 동종기업은 성림첨단산업(비상장, 2022년 매출액 1,615억원, 영업이익 72억원), 대한특수금속(비상장, 2022년 매출액 208억원, 영업이익 13억원) 등이 있으며, 다수의 중국 기업들과 국내에서 경쟁하고 있다.

체크포인트

- ① MPS, IDB 등 전장용 자석 납품 가능성
- ② 스마트폰 MagSafe 무선충전기
- ③ 로봇 관절용 차폐자석
- ④ 고마진의 근거

- ① 자동차: 자동차용 조향장치(MPS: Motor Position Sensor - 모터 위치센서로 기존 유압식에서 전동식 스티어링으로 교체 되면서 조향정보를 ECU에 전달) & 브레이크시스템(IDB: Intergrated Dynamic Brake - 기존 유압식 부스터 대신 전자식 부스터와 전자제어장치를 통합) 등의 신규 제품 군으로 영역확대 가능성이 있으며, 향후 중장기적인 관점에서 차량 내 전장부품 증가에 수혜가 가능하다.
- ② 스마트폰 적용 확대 가능성: 향후 스마트폰 무선충전기에 적용될 가능성이 있다.
- ③ 중장기적인 관점에서 향후 로봇 시장이 확대될 경우 관절용 차폐자석에 사용되는 응용자석 수요가 증가할 가능성이 있다.
- ④ 동사의 최근 4개년 영업이익률(매출총이익률)은 2019년 21.1%(42.2%) → 2020년 43.2%(60.2%) → 2021년 36.4%(55.9%) → 2022년 24.0%(40.7%)이다. 동사는 1)중국 합작회사(Novatech Kesheng, 동사 보유지분 20%)에서 저렴하게 원재료를 공급 받는 점, 2)고객사 수요에 맞는 차폐 자석을 공급할 수 있는 기술력을 보유한 점에서 평균 30%의 영업이익률을 유지하였고, 매년 원재료 가격 변동에 따라 마진이 변동하였다. 경쟁사인 성림첨단산업, 대한특수금속의 차폐자석 제조 기술력이 향상됨에 따라, 노바텍은 영업이익률 증대를 위해 전장, 무선충전기 등으로 어플리케이션을 확장하고 있다.

레이언스(A228850)

레이언스는 의료용 엑스레이 및 산업용 영상 장비의 핵심 부품인 TFT 디텍터와 CMOS 디텍터를 제조 및 판매하는 기업이다. 동사의 디텍터는 디지털 엑스레이에서 생성된 방사선을 가시광선으로 변환하고, 그것을 디지털 신호로 변환해서 기기 사용자의 단말에 전송하는 장치이다. TFT 디텍터에 쓰이는 TFT 패널은 CMOS 웨이퍼보다 면적 당 원가가 낮아 경제적이거나, TFT 디텍터는 CMOS 디텍터에 비해 상대적으로 해상도가 낮고 검출 속도가 낮아 정지영상(사진) 촬영에 주로 활용된다. 이에 따라 대면적 사진 촬영이 필요한 정형외과 등에서는 TFT 디텍터가, 소면적의 동영상 촬영이 필요한 치과에서는 CMOS 디텍터가 활용된다.

동사의 2022년 제품군별 매출 비중은 치과용 디텍터 44.8%, 의료용 31.6%, 동물용 15.3%, 산업용 8.3%이다. 동사의 치과용 디텍터는 계열사 바텍에 독점 공급되고 있음에 따라 CMOS Detector 제품의 내수 매출 비중은 83.3%이나 바텍의 제품의 90%가 해외에서 판매되고 있음을 고려할 때 레이언스의 디텍터는 해외에서도 주로 활용되고 있다. 또한, 동사의 치과용 디텍터 매출 추이는 바텍의 매출 추이와 동행한다. 참고로 의료용 디텍터로 볼 수 있는 TFT 디텍터의 수출 비중은 69.7%이다.

체크포인트

- ① 고마진의 근거
- ② 산업용 디텍터의 2차전지향 매출 비중

- ① 동사의 최근 4개년 영업이익률은 2019년 18.1% → 2020년 8.3% → 2021년 17.9% → 2022년 17.2%이며 코로나 시기를 제외하면 17% 이상의 이익률을 기록하고 있다. 동사는 CMOS 웨이퍼 회로 설계 기술(가시광선을 효과적인 방식으로 디지털 신호로 변경), 섬광체 증착 기술(방사선을 가시광선으로 변환하는 섬광체를 웨이퍼에 효과적으로 증착)로 단가 협상 우위를 보유&원가절감을 통해 높은 이익률을 유지하고 있다.
- ② 동사의 산업용 디텍터는 AXI(Automated X-ray Inspection, 산업용 자동 엑스레이 검사기: 반도체·2차전지·파이프·선박 등의 부품 검사 포함) 용도로 주로 활용되며 이 외에도 공항출입 수하물 검사 등의 보안 용도로도 활용된다.

2022년 연간 매출액 기준 동사의 산업용 디텍터(CMOS) 매출 비중은 8.3%이며 2차전지 검사(양극재 믹싱 공정에서 불순물 검사, 패키징 비파괴검사 등)향 매출이 70%인점을 고려하면, 동사의 산업용 디텍터 매출액이 2차전지 관련 설비투자 추이와 연동될 것으로 파악된다. 참고로 시장 리서치 기관의 평균적인 전망에 따르면 2차전지 시장 규모는 2022년과 대비해서 2030년에 3.3배로 성장한다.

엑셈(A205100)

엑셈은 데이터베이스 성능 관리(DBPM, Data Base Performance Management) 솔루션을 주력 제품으로 응용 소프트웨어의 성능을 관리하는 솔루션(APM, Application Performance Management)인 InterMax 제품을 판매하는 IT 성능관리 솔루션 기업이다. 동사의 제품들은 주로 개인 다수의 데이터를 관리하거나 생산 관리에 따른 DB 성능 관리 수요가 있는 금융, 대형 제조기업, 주요 공공기관에 공급된다. 또한 동사의 자회사 신시웨이(동사 지분 50.2%)는 데이터베이스 보안(매출비중 47.5%) 및 암호화 솔루션(매출비중 22.9%)을 공급하는 기업으로 엑셈의 연결 매출액의 17.6%를 차지하고 있다. 엑셈의 2022년 별도기준 각 사업부 연간 매출액 비중은 MaxGauge 34.8%, InterMax 15.7%, 빅데이터 관련 제품 18.3%, 유지보수·컨설팅 29.9% 이다.

동사는 DBPM 부문에서 MaxGauge 제품으로 국내 MS 50%(동사 추정)이며 2위 사업자부터는 비상장사(셀파소프트, 웨어벨리, SMD 등)이다. APM 부문에서 InterMax 제품으로 국내 1위 기업 제니퍼소프트가 시장을 선점하고 있으며 엑셈은 18%(동사 추정)을 점유하고 있다.

체크포인트

- ① 사업의 근거
- ② 고마진의 근거
- ③ IDC 시장과 연동

- ① 동사의 DB 및 앱 성능 관리 사업은 데이터량의 증가와 IT 시스템의 복잡도 증가에 의해 사람의 아날로그 방식으로 전산 상 오류 발생(이벤트)을 관리할 수 없음에서 사업의 근거를 가진다. 이러한 관리상 어려움을 동사의 제품이 해결해주는 것은 물론 사용자 입장에서는 기존 운영인력을 감소하고 비효율적으로 배치하게 되는 하드웨어 투자 비용을 경감시키는 효과가 있다. 일례로 동사의 DBPM 제품은 한전KDN, KEPCO와 같은 공공기관에서 발생하는 전력 수요 급증에 따른 전력 공급 대기시간 발생의 문제를 90% 정도 감소시켰다.
- ② 동사의 최근 4개년 영업이익률은 2019년 18.3% → 2020년 24.6% → 2021년 26.0% → 2022년 22.7%이다. 최근 4개년 평균 영업이익률은 22.9%로 2016년~2018년 평균 영업이익률 약 12%를 상회하는 수치이다. 이러한 영업이익률 상승은 영업 레버리지 효과가 발생한 것인데, 그 기저에는 국내에서 유일하게 DBPM 유지보수 인력을 자체 운영하는 동사의 SW 유지보수 인력이 숙련되고 고객으로부터 제품 신뢰를 얻는 것이 있다.

참고로 동사의 DBPM 제품은 경쟁사의 제품에 비해 2배 이상으로 가격이 높은 것으로 알려져 있고 2020년~2021년 2년간 IT 개발인력의 임금 상승으로 제품 가격이 인상된 부분이 있다. 이러한 고가격 및 가격 인상에도 제품 소비가 지속되고 영업 레버리지 효과가 발생하는 것은 동사 제품의 신뢰도 향상에 기인한다.

- ③ 동사는 DB의 성능을 관리하는 제품 개발 및 판매를 주력사업으로 함에 따라 IDC 시장의 성장세를 공유한다. 또한, 금융, 공공기관 등 IT 시스템 재구축 사업이 진행될 때마다 새로운 버전의 소프트웨어를 구매하게 되는데, 이때 기존에 영구 라이선스로 판매했던 MaxGauge 등의 제품 판매가 다시 이루어지면서 동사의 매출이 영향을 받는다.

엠투아이(A347890)

엠투아이는 HMI(Human-Machine Interface: 생산 공정, 설비에 대한 모니터링·조작을 할 수 있게 하는 기계 부품[PLC]의 제어 장치)를 제조하여 주요 반도체(2022년 동사 매출비 중 54% 점유)·디스플레이·전장 스마트 팩토리에 판매하는 전문 HMI 및 SW 기업이다. 특히 동사는 가스·케미컬 공급장치, 스크러버, 칠러 등의 인프라 장비에 탑재되는 HMI를 주로 공급한다. 또한 동사의 HMI를 탑재한 장비를 현지 공장이 아닌 곳(사무실 등)에서 제어할 수 있게 하는 소프트웨어인 스마트SCADA(Supervisory Control And Data Acquisition, 감독 및 데이터 수집)를 공급하고 있다.

동사는 2016년 스마트HMI(다양한 통신 규약 호환성을 확보한 HMI) 출시, 2018년 스마트SCADA를 출시하여 코로나19 이후 스마트 팩토리 확산 흐름에서 4년 동안 CAGR 19.1%의 매출 성장을 기록하였다. 참고로 동사의 2010년~2019년 매출액 CAGR은 8.7%이다. 동사의 2022년 매출 비중은 스마트HMI 94.7%, 스마트SCADA 2.8%, 스마트팩토리솔루션 1.4%이며, 동사의 성장 사업인 스마트SCADA 매출액의 연간 매출액 대비 비중은 2020년 1.7%(5.8억원) → 2021년 2.1%(8.0억원) → 2022년 2.8%(11.3억원)으로 성장 중이다.

동사의 주요 경쟁사는 PLC(Programmable Logic Controller) 및 전문 HMI 생산 및 판매 기업인 슈나이더 일렉트릭(프랑스, 국내에 HMI 제품 '프로페이스' 공급 중)이며, 흔히 PLC를 제조하는 기업이 자사 전용 HMI도 세트에 공급하는데 이러한 기업으로는 LS일렉트릭, 미쓰비시(일본), 지멘스(독일) 등이 있으며 직접적인 경쟁사는 아니다.

체크포인트

- ① 수출 현황
- ② 사업 및 고마진의 근거
- ③ 제품 수명 및 매출의 특성

- ① 동사의 2022년 수출 비중은 4.8%이다. 동사는 2016년부터 일본 전자부품 유통사 Misumi Group Inc(TYO: 9962)에 ODM형태로 HMI를 납품하여 일본·중국·동남아 지역에 공급 중이다. 2021년 일본향 수출 규모는 3억원, 2022년은 8억원 정도로 파악되며, 이는 2022년 전체 수출액의 약 41%에 해당한다. 참고로 엠투아이는 18개 국가에 대리점을 통해 HMI를 수출 중이며 향후 미국 및 유럽 시장에 공급을 계획 중이다.
- ② 동사의 최근 4개년 영업이익률은 2019년 27.0% → 2020년 32.6% → 2021년 29.3% → 2022년 28.0%이다. 전문 HMI 사업의 근거는 다양한 설비의 PLC가 혼재된 공장에서 편리하게 설비를 통제하기 위해 동일한 인터페이스로 MES·ERP 등의 생산 상위 시스템에 호환시키는 것이다. 따라서 특정 HMI가 고객사의 설비 운용상의 자유를 확장하는 만큼 그 HMI는 경쟁력을 가진다. 동사의 높은 영업이익률은 그러한 특성이 반영된 것으로 파악된다.
- ③ 동사의 HMI 제품(가격대 보급형 30만원 ~ 고급형 200만원)의 수명은 5년에서 10년 정도이며 파손 등의 사유가 아니면 유지보수 없이 수명을 다한 이후 고객사가 교체한다. 이에 따라 동사의 HMI 매출은 기존 공장의 HMI에 대해서는 평균 7년 주기로 교체 수요량 매출이 발생하며, 전방산업의 신규 설비 증설의 영향을 크게 받는다.

표18 국내 중소형 고마진 기업 실적 및 밸류에이션 추이

(억원, x)	항목	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
바텍 (A043150)	매출액	1,715	1,948	2,174	1,786	2,188	2,344	2,717	2,443	3,390	3,951
	영업이익	153	316	410	299	391	394	429	316	655	796
	순이익	57	97	213	248	791	273	339	-242	512	769
	시가총액	1,656	3,884	5,875	5,370	5,058	3,209	4,337	3,335	5,251	4,872
	PER	29.2	40.0	27.6	21.7	6.4	11.8	12.8	N/A	10.2	6.3
	PBR	1.9	4.4	5.8	3.7	2.6	1.5	1.7	1.5	1.9	1.4
모트렉스 (A118990)	매출액	1,390	1,457	1,650	2,352	2,549	2,129	3,137	3,538	4,367	5,685
	영업이익	234	265	31	212	255	-4	-26	106	353	588
	순이익	207	168	-44	203	199	-19	-358	-176	117	386
	시가총액	-	-	-	-	1,735	1,086	661	2,555	2,676	3,331
	PER	-	-	-	-	7.4	N/A	N/A	N/A	22.9	8.7
	PBR	-	-	-	-	1.2	0.8	0.7	2.2	1.9	1.9
뷰웍스 (A100120)	매출액	665	708	934	1,173	1,235	1,314	1,360	1,603	1,931	2,379
	영업이익	128	133	184	305	286	226	264	291	348	437
	순이익	95	105	159	270	196	208	242	229	335	265
	시가총액	2,475	3,431	4,456	5,981	4,091	3,301	3,151	3,036	4,191	3,016
	PER	26.2	32.7	28.0	22.2	20.8	15.9	13.0	13.3	12.5	11.4
	PBR	4.0	4.9	5.2	5.4	3.2	2.3	1.9	1.6	2.0	1.3
노바텍 (A285490)	매출액	-	-	-	135	213	259	261	679	905	1,105
	영업이익	-	-	-	46	55	67	55	293	329	265
	순이익	-	-	-	45	40	69	49	220	406	166
	시가총액	-	-	-	-	-	1,210	971	4,238	4,463	2,168
	PER	-	-	-	-	-	15.0	18.9	9.6	10.5	13.1
	PBR	-	-	-	-	-	3.9	2.3	2.9	3.4	1.6
레이언스 (A228850)	매출액	692	779	866	985	1,065	1,164	1,262	1,015	1,346	1,472
	영업이익	71	111	197	180	173	212	228	84	241	254
	순이익	184	32	145	147	146	157	147	-19	145	220
	시가총액	-	-	-	2,845	3,069	2,713	2,198	1,817	2,032	1,825
	PER	-	-	-	18.1	21.0	17.2	15.0	N/A	14.1	8.3
	PBR	-	-	-	1.7	1.7	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8
엑셈 (A205100)	매출액	174	161	207	275	337	324	345	392	473	551
	영업이익	40	48	46	14	54	45	63	96	123	125
	순이익	31	42	-89	24	-5	60	47	82	107	86
	시가총액	-	116	1,145	1,049	1,337	928	957	1,506	1,504	1,339
	PER	-	2.1	N/A	43.9	N/A	15.5	20.3	18.4	14.0	15.6
	PBR	-	0.6	4.3	3.4	2.9	1.5	1.4	1.9	1.7	1.4
엠투아이 (A347890)	매출액	145	153	165	172	234	224	247	332	393	417
	영업이익	30	29	31	31	61	52	67	108	115	117
	순이익	29	28	31	30	53	47	60	100	100	105
	시가총액	-	-	-	-	-	-	-	1,466	1,539	1,339
	PER	-	-	-	-	-	-	-	13.8	15.3	12.8
	PBR	-	-	-	-	-	-	-	2.5	2.3	1.8

자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주1: 기업 순서는 2022년 말 시총순으로 배열됨

주2: 시가총액은 상장예정주식수 포함된 값, 순이익은 확정실적기준 지배주주순이익이며 상장주식수의 변동이 있는 연도에는 PER과 시총/순이익이 다름

기업분석

노바텍	(285490)	40
칩스앤미디어	(094360)	43
파마리서치	(214450)	47

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
노바텍	Not Rated	Not Rated
칩스앤미디어	Not Rated	Not Rated
파마리서치	Buy(유지)	110,000 원(유지)

노바텍 (285490)

기대감이 많은 기업

2023. 4. 25

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02-3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

기업개요

노바텍은 네오디움 자석(NdFeB, 희토류 금속계 자석)을 이용한 응용자석 사업을 영위하고 있다. 적용분야는 태블릿PC(비중 75~80% 수준, 태블릿 내부 & 북커버에 사용), 스마트폰(비중 약 10%, 폴더블)에서 신재생에너지 & 자동차 분야로 확대되고 있다. 국내 동종기업은 성림첨단산업(비상장, 2022년 매출액 1,615억 원, 영업이익 72억원), 대한특수금속(비상장 2022년 매출액 208억원, 영업이익 13억원), DIC(비상장), 대보마그네틱(290670, 2차전지용 전자석탈철기) 등이 있다.

체크포인트

첫째, 스마트폰 적용 확대 가능성: 2023년 연초 WPC(Wireless Power Consortium: 무선충전 규격 표준화 단체)에서 Magsafe 충전 시스템을 기반으로 하는 Qi2(무선 충전 표준)을 발표했다. 이는 마그네틱을 적용하여 모바일과 충전 장치의 효율성을 높이는 것이다. 이를 고려하여 동사의 고객사가 신규 플래그십 모델에 적용할 경우 아이템 다각화가 진행될 가능성이 높다.

둘째, 자동차: 자동차용 조향장치(MPS: Motor Position Sensor - 모터 위치센서로 기존 유압식에서 전동식 스티어링으로 교체 되면서 조향정보를 ECU에 전달) & 브레이크시스템(IDB: Intergrated Dynamic Brake - 기존 유압식 부스터 대신 전자식 부스터와 전자제어장치를 통합) 등의 신규 제품 군으로 영역확대 가능성이 있으며, 향후 중장기적인 관점에서 차량 내 전장부품 증가에 수혜가 가능하다.

셋째, 로봇 & 2차전지: 1)중장기적인 관점에서 향후 로봇 시장이 확대될 경우 관절용 차폐자석에 사용되는 응용자석 수요가 증가할 가능성이 있으며, 2)2차전지 배터리용 전자석탈철기 R&D가 진행 중이며, 향후 공급이 시작될 경우 성장모멘텀이 될 수 있을 것이다.

넷째, 일회성 비용 제거: 동사는 2022년 자회사 노바랩스(지분 49.9%, 원자재판매, R&D 센터, Sales 7억원, NP -48억원)의 효율성을 높여 2023년 적자폭 축소가 예상된다.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	31,500 원
상승여력	-

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(4/24)	855.23 pt
시가총액	3,331 억원
발행주식수	10,576 천주
52 주 최고가 / 최저가	39,900 / 18,100 원
90 일 일평균거래대금	88.77 억원
외국인 지분율	0.5%
배당수익률(22.12)	0.6%
BPS(22.12)	12,127 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 19.1%
	6개월 22.7%
	12개월 16.2%
주주구성	오존택 (외 14인) 55.5%
	자사주 (외 1인) 4.2%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	25.9	6.7	7.3	6.9	707	41.1	7.3	18.5	13.9	1.9	29.2
2019	26.1	5.5	6.3	5.5	468	-33.9	6.5	20.7	13.9	1.7	16.4
2020	67.9	29.3	31.3	27.1	2,085	345.8	30.8	17.1	10.8	2.5	44.1
2021	90.5	32.9	35.2	34.7	3,908	87.4	35.1	9.1	9.4	3.1	43.0
2022	110.5	26.5	21.4	14.3	1,665	-57.4	29.0	21.4	11.0	2.9	13.5

자료: 노바텍, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표19 연간실적 추이

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	213	259	261	679	905	1,105
YoY	-17.8%	21.6%	1.0%	159.6%	33.4%	22.1%
차폐자석	212	190	160	463	652	654
심재	1	67	90	206	244	434
기타	0	2	11	10	9	18
YoY						
차폐자석	-	-10.3%	-15.6%	189.4%	40.7%	0.3%
심재	-	6217.9%	35.1%	127.3%	18.8%	77.4%
기타	-	627.6%	410.9%	-10.0%	-6.7%	95.1%
% of Sales						
차폐자석	-	73.3%	61.3%	68.3%	72.0%	59.2%
심재	-	25.9%	34.6%	30.3%	27.0%	39.2%
기타	-	0.8%	4.1%	1.4%	1.0%	1.6%
영업이익	55	67	55	293	329	265
% of sales	25.9%	25.8%	21.1%	43.2%	36.4%	24.0%
% YoY	-	20.9%	-17.2%	431.0%	12.3%	-19.7%

자료: 노바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표20 분기실적 추이

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
매출액	205	199	257	244	410	224	266	204
YoY	262.2%	7.1%	-10.8%	65.1%	100.4%	12.3%	3.5%	-16.1%
차폐자석	158	133	202	159	245	166	123	119
심재	45	63	54	82	158	56	139	81
기타	2	4	1	2	7	2	4	4
YoY								
차폐자석	397.5%	0.0%	1.2%	60.3%	55.3%	24.9%	-39.0%	-24.8%
심재	100.4%	30.3%	-38.2%	72.6%	249.5%	-11.0%	158.0%	-2.0%
기타	-29.0%	-28.4%	-14.1%	238.9%	344.6%	-37.9%	237.1%	78.7%
% of Sales								
차폐자석	77.2%	66.5%	78.6%	65.2%	59.8%	73.9%	46.3%	58.4%
심재	22.1%	31.6%	20.9%	33.8%	38.5%	25.0%	52.2%	39.4%
기타	0.8%	1.9%	0.5%	1.0%	1.7%	1.1%	1.5%	2.1%
영업이익	85	42	109	93	138	58	75	-6
% of sales	41.7%	21.2%	42.4%	38.1%	33.7%	25.7%	28.2%	-3.1%
% YoY	262.2%	7.1%	-10.8%	65.1%	62.0%	36.1%	-31.1%	적전

자료: 노바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

노바텍 (285490)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	27.8	24.2	86.6	115.1	109.9
현금 및 현금성자산	16.2	6.3	41.8	43.8	39.4
매출채권 및 기타채권	1.6	3.9	4.1	7.9	7.0
재고자산	1.5	2.8	7.4	12.9	5.4
기타유동자산	8.4	11.1	33.4	50.5	58.1
비유동자산	5.4	15.7	16.7	24.4	35.7
관계기업투자등	2.2	6.0	6.1	2.8	2.8
유형자산	0.5	6.8	7.8	15.3	30.2
무형자산	2.1	1.7	1.6	2.4	1.1
자산총계	33.2	40.0	103.3	139.5	145.6
유동부채	1.3	3.0	14.0	9.6	9.4
매입채무 및 기타채무	1.1	2.6	4.3	7.9	4.4
단기금융부채	0.0	0.1	3.5	0.1	0.2
기타유동부채	0.3	0.3	6.2	1.6	4.8
비유동부채	0.8	3.6	4.9	5.3	3.3
장기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
기타비유동부채	0.8	3.5	4.8	5.2	3.2
부채총계	2.1	6.6	18.9	15.0	12.7
지배주주지분	31.1	28.5	71.2	117.6	128.3
자본금	2.3	2.5	2.5	5.0	5.3
자본잉여금	9.7	15.1	28.6	34.4	32.8
이익잉여금	18.9	23.8	44.5	81.8	97.8
비지배주주지분(연결)	0.0	4.9	13.2	6.9	4.6
자본총계	31.1	33.4	84.4	124.5	132.9

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	6.3	5.2	28.9	22.3	43.7
당기순이익(손실)	6.9	5.5	27.1	34.7	14.3
비현금수익비용가감	1.1	0.9	1.7	6.8	17.1
유형자산감가상각비	0.2	0.5	1.0	1.6	1.9
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
기타현금수익비용	0.5	0.0	0.2	4.6	14.6
영업활동 자산부채변동	-1.7	-1.8	-3.7	-13.2	10.4
매출채권 감소(증가)	0.8	-2.9	0.5	-3.0	1.6
재고자산 감소(증가)	-0.7	-1.4	-5.0	-5.2	8.0
매입채무 증가(감소)	-0.2	1.4	0.9	2.8	-3.9
기타자산, 부채변동	-1.5	1.1	-0.1	-7.8	4.7
투자활동 현금	-6.9	-14.2	-19.3	-20.9	-35.0
유형자산처분(취득)	-0.3	-6.4	-2.2	-7.8	-14.2
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.2	-0.6	-0.1	-0.5
투자자산 감소(증가)	-6.6	-6.6	-16.8	-1.7	-20.1
기타투자활동	0.1	-1.1	0.2	-11.3	-0.1
재무활동 현금	8.2	-1.1	27.0	-1.6	-13.5
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.2	14.1	-0.3	-0.2
자본의 증가(감소)	8.2	-0.9	12.0	-1.3	-13.3
배당금의 지급	0.0	0.0	-1.0	-1.9	-2.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
현금의 증가	7.6	-9.9	35.4	2.0	-4.4
기초현금	8.6	16.2	6.3	41.8	43.8
기말현금	16.2	6.3	41.8	43.8	39.4

자료: 노바텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	25.9	26.1	67.9	90.5	110.5
매출원가	15.5	15.1	27.0	39.9	65.5
매출총이익	10.4	11.0	40.9	50.6	45.0
판매비 및 관리비	3.7	5.5	11.5	17.6	18.5
영업이익	6.7	5.5	29.3	32.9	26.5
(EBITDA)	7.3	6.5	30.8	35.1	29.0
금융손익	0.7	0.3	-1.1	0.6	3.2
이자비용	0.0	0.0	0.9	0.1	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.5	1.1	0.2
기타영업외손익	-0.1	0.5	2.6	0.6	-8.5
세전계속사업이익	7.3	6.3	31.3	35.2	21.4
계속사업법인세비용	0.4	0.8	4.2	0.5	7.1
계속사업이익	6.9	5.5	27.1	34.7	14.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.9	5.5	27.1	34.7	14.3
지배주주	6.9	4.9	22.0	40.6	16.6
총포괄이익	6.9	5.6	24.9	39.8	15.0
매출총이익률 (%)	40.2	42.2	60.2	55.9	40.7
영업이익률 (%)	25.8	21.1	43.2	36.4	24.0
EBITDA 마진률 (%)	28.2	24.9	45.5	38.8	26.2
당기순이익률 (%)	26.5	21.0	40.0	38.3	12.9
ROA (%)	26.6	13.4	30.7	33.4	11.6
ROE (%)	29.2	16.4	44.1	43.0	13.5
ROIC (%)	91.0	31.7	89.1	58.8	24.3

주요 투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022
투자지표 (x)					
P/E	18.5	20.7	17.1	9.1	21.4
P/B	1.9	1.7	2.5	3.1	2.9
EV/EBITDA	13.9	13.9	10.8	9.4	11.0
P/CF	15.8	15.8	13.0	9.1	12.0
배당수익률 (%)	n/a	1.2	0.4	0.5	0.6
성장성 (%)					
매출액	21.6	1.0	159.6	33.4	22.1
영업이익	20.9	-17.2	431.0	12.3	-19.7
세전이익	64.6	-13.5	396.8	12.5	-39.2
당기순이익	72.8	-20.0	393.7	27.9	-58.9
EPS	41.1	-33.9	345.8	87.4	-57.4
안정성 (%)					
부채비율	6.8	19.8	22.4	12.0	9.6
유동비율	2,122.9	815.3	619.5	1,194.2	1,167.3
순차입금/자기자본(x)	-62.0	-19.9	-49.7	-36.2	-44.4
영업이익/금융비용(x)	n/a	666.0	31.1	632.8	2,212.2
총차입금 (십억원)	0	0	4	0	0
순차입금 (십억원)	-19	-7	-42	-45	-59
주당지표 (원)					
EPS	707	468	2,085	3,908	1,665
BPS	6,730	5,675	14,172	11,661	12,127
CFPS	826	612	2,735	3,919	2,963
DPS	n/a	115	143	167	200

칩스앤미디어 (094360)

2023. 4. 25

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02-3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

반도체 설계 시장의 성장과 동행

기업개요

동사는 반도체 칩에 삽입되어 특정 기능을 수행하는 블록 설계 기술인 IP (Intellectual Property: 반도체 소자 내에서 구현되기 위한 미리 정의된 논리회로 블록) 솔루션 사업을 영위하고 있으며, 특히 Video Codec(영상데이터 처리에 필요, 녹화 재생 영상분석을 위한 솔루션)에 특화되어 있다.

동사는 IDM(종합반도체), 팹리스, 디자인 하우스 등으로 IP 설계에 대한 라이선스(일회성)를 수취하고 향후 반도체 칩이 양산될 경우 로열티를 받는 수익 구조이다. 이에 업력이 오래될 수록 로열티로 인한 매출액이 상승하는 흐름을 보이고 있다. 전방 산업별 비중은 Industrial(IDC, 카메라, 드론 등) 25.4%, 가전 32.2%, 자동차 40.7%, 모바일 1.7% 등이며, 전방 고객사는 NXP, 텔레칩스, 킴컴, TI, AMD 등이 있다.

실적동향

동사의 2023년 1분기 실적은 매출액 65억원(+28.3% yoy), 영업이익 16억원(+45.7% yoy, OPM 24.0%)을 기록하였다. 이는 데이터센터 GPU, AI Soc 라이선스 증가요인으로 파악된다.

체크포인트

첫째, 반도체 IP 시장 성장성: 1)개발 시간 단축 & 고객사 내에 인력 상황을 고려한 비용 절감, 2)미중 분쟁으로 인한 각국의 반도체 자급화 수요로 반도체 R&D 확대 요인으로 성장하고 있다.

둘째, 동사의 특화된 Video Codec IP의 성장요인은 1)AI 성장으로 영상관련 반도체 Chip의 수요가 증가하고 있으며, 2)차량 내 자율주행 기능을 구현하는 비디오 IP 사용처 증가, 3)영상 플랫폼(OTT, 스트리밍, VR)의 영상 처리량 증가, 4)중국(매출비중 37.6%)의 반도체 R&D 활동 증가 등이 있다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2021	20.0	5.2	5.9	6.3	650	225.1	6.8	36.4	32.0	6.0	17.8
2022	24.1	7.3	8.0	10.0	1,018	56.5	8.9	13.9	13.4	3.5	24.9
2023E	28.2	8.8	10.5	10.3	1,054	3.5	10.6	23.0	19.9	5.0	22.4
2024E	32.0	10.0	11.9	11.7	1,196	13.5	11.8	20.2	17.3	4.2	21.3
2025E	36.1	11.4	13.4	13.2	1,346	12.6	13.4	18.0	14.7	3.6	20.3

자료: 칩스앤미디어, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Not Rated

목표주가 Not Rated

현재주가 24,200 원

상승여력 -

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(4/24)		855.23 pt
시가총액		2,333 억원
발행주식수		9,640 천주
52 주 최고가 / 최저가	24,450 / 13,550 원	
90 일 일평균거래대금		87.31 억원
외국인 지분율		2.6%
배당수익률(23.12E)		0.9%
BPS(23.12E)		4,832 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-4.1%
	6 개월	11.9%
	12 개월	32.7%
주주구성	한국반도체투자자(외 4인)	37.7%
	한국증권금융(외 1인)	5.1%

Stock Price



표21 연간실적 전망

(단위: 억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	141	161	154	200	241	282	320	361
YoY	56.2%	14.1%	-4.6%	29.7%	20.6%	17.1%	13.5%	12.9%
라이선스	74	88	71	83	101	150	172	196
로열티	64	68	77	107	131	121	137	154
용역	4	5	6	10	10	11	11	11
YoY								
라이선스	147.9%	18.9%	-19.2%	17.0%	21.1%	49.4%	14.5%	13.7%
로열티	13.0%	7.2%	12.4%	39.3%	22.0%	-7.4%	13.3%	12.6%
용역	-11.0%	37.7%	16.7%	56.8%	-0.2%	11.5%	3.0%	3.0%
% of Sales								
라이선스	52.2%	54.4%	46.1%	41.5%	41.7%	53.3%	53.7%	54.1%
로열티	45.1%	42.3%	49.9%	53.6%	54.3%	42.9%	42.8%	42.7%
용역	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	4.0%	3.8%	3.5%	3.2%
영업이익	20	36	24	52	73	88	100	114
% of sales	14.3%	22.3%	15.5%	26.0%	30.3%	31.0%	31.4%	31.7%
% YoY	-233.7%	77.7%	-33.8%	118.4%	40.5%	19.9%	14.7%	14.0%

자료: 칩스앤미디어, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

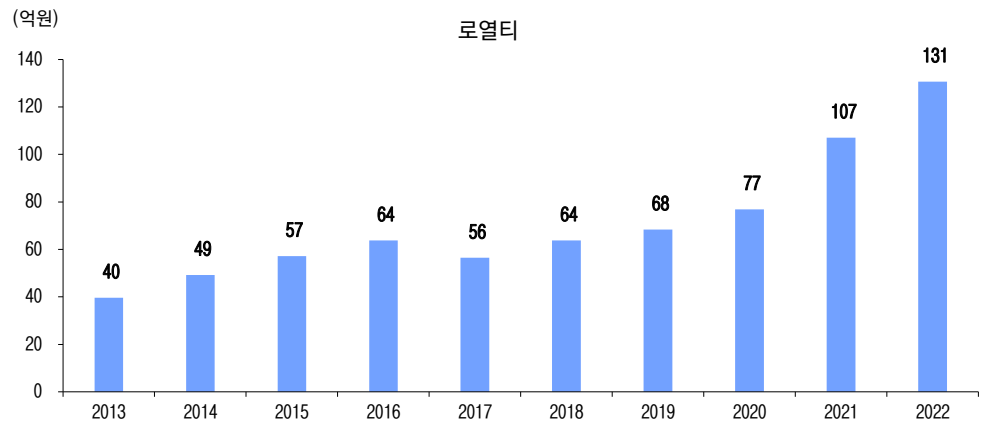
표22 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	51	61	58	71	65	68	72	77
YoY	26.1%	86.6%	10.8%	-4.5%	28.3%	10.6%	24.9%	8.3%
라이선스	16	25	22	38	35	35	39	41
로열티	33	33	33	31	27	29	31	33
용역	2	3	2	3	3	3	2	3
YoY								
라이선스	-10.5%	304.1%	-2.7%	3.4%	121.6%	41.6%	74.9%	9.6%
로열티	61.7%	37.1%	25.7%	-13.3%	-16.8%	-12.0%	-7.2%	7.1%
용역	-11.5%	26.6%	-19.2%	8.1%	38.7%	4.3%	5.8%	3.8%
% of Sales								
라이선스	31.0%	40.7%	38.5%	52.8%	53.6%	52.2%	53.9%	53.4%
로열티	65.1%	54.6%	57.5%	43.7%	42.2%	43.4%	42.7%	43.2%
용역	3.9%	4.7%	4.0%	3.5%	4.2%	4.4%	3.4%	3.4%
영업이익	11	19	16	27	16	22	20	30
% of sales	21.1%	31.3%	27.4%	38.4%	24.0%	31.9%	27.9%	39.1%
% YoY	187.1%	556.1%	-2.9%	-5.8%	45.7%	12.8%	27.4%	10.4%

자료: 칩스앤미디어, 이베스트투자증권 리서치센터

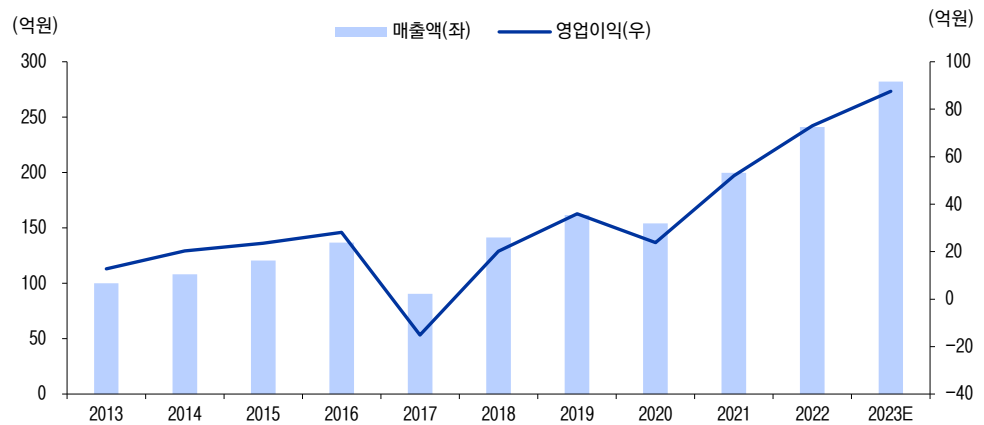
주: IFRS 연결기준

그림11 칩스앤미디어 로열티 매출액



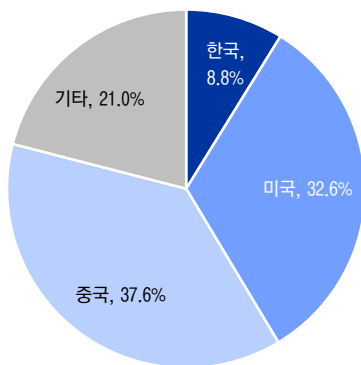
자료: 칩스앤미디어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림12 칩스앤미디어 매출액 & 영업이익



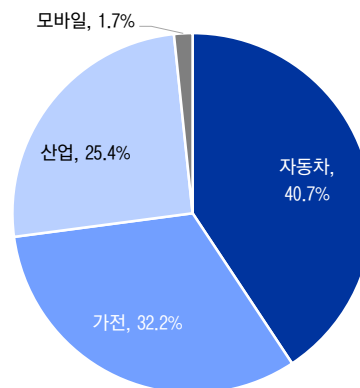
자료: 칩스앤미디어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림13 칩스앤미디어 지역별 매출 비중



자료: 칩스앤미디어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림14 칩스앤미디어 전방산업별 매출 비중



자료: 칩스앤미디어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

칩스앤미디어 (094360)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	27.2	41.5	47.4	54.4	61.9
현금 및 현금성자산	4.3	5.4	9.9	15.5	21.6
매출채권 및 기타채권	2.4	2.4	2.8	3.2	3.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	20.4	33.7	34.7	35.7	36.8
비유동자산	18.8	21.6	23.9	26.5	29.8
관계기업투자등	8.4	10.3	12.1	13.7	15.5
유형자산	4.0	3.2	2.4	1.9	1.7
무형자산	0.6	0.7	0.7	1.0	1.5
자산총계	45.9	63.1	71.3	80.9	91.7
유동부채	4.6	18.9	18.8	19.0	19.2
매입채무 및 기타채무	2.5	3.0	3.2	3.7	4.1
단기금융부채	0.9	9.5	9.0	8.6	8.2
기타유동부채	1.2	6.3	6.5	6.7	6.9
비유동부채	3.4	2.2	2.2	2.1	2.0
장기금융부채	2.4	1.5	1.4	1.3	1.3
기타비유동부채	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
부채총계	8.0	21.1	20.9	21.1	21.2
지배주주지분	38.0	42.0	50.3	59.8	70.5
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6
이익잉여금	20.5	28.8	37.1	46.6	57.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.0	42.0	50.3	59.8	70.5

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	9.9	15.2	10.5	12.1	13.7
당기순이익(손실)	6.3	10.0	10.3	11.7	13.2
비현금수익비용가감	1.8	0.2	0.5	0.5	0.6
유형자산감가상각비	1.3	1.3	1.4	1.1	1.0
무형자산상각비	0.3	0.3	0.4	0.6	0.9
기타현금수익비용	0.2	-1.4	-1.3	-1.2	-1.3
영업활동 자산부채변동	1.5	4.5	-0.3	-0.1	-0.1
매출채권 감소(증가)	0.8	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	1.2	0.6	0.2	0.4	0.5
기타자산, 부채변동	-0.4	4.0	-0.2	-0.2	-0.2
투자활동 현금	-13.4	-16.9	-3.5	-3.8	-4.7
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.3	-0.5	-0.8	-1.4
투자자산 감소(증가)	2.9	13.7	-2.4	-2.3	-2.5
기타투자활동	-16.1	-29.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-1.5	2.8	-2.5	-2.7	-3.0
차입금의 증가(감소)	-1.0	-1.0	-0.5	-0.5	-0.4
자본의 증가(감소)	-0.5	-6.1	-2.0	-2.2	-2.5
배당금의 지급	0.5	1.6	-2.0	-2.2	-2.5
기타재무활동	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-5.1	1.1	4.5	5.6	6.0
기초현금	9.4	4.3	5.4	9.9	15.5
기말현금	4.3	5.4	9.9	15.5	21.6

자료: 칩스앤미디어, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	20.0	24.1	28.2	32.0	36.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	20.0	24.1	28.2	32.0	36.1
판매비 및 관리비	14.8	16.8	19.4	22.0	24.7
영업이익	5.2	7.3	8.8	10.0	11.4
(EBITDA)	6.8	8.9	10.6	11.8	13.4
금융손익	0.8	0.6	0.9	1.0	1.1
이자비용	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.1	0.8	0.8	0.8
세전계속사업이익	5.9	8.0	10.5	11.9	13.4
계속사업법인세비용	-0.4	-1.9	0.1	0.1	0.2
계속사업이익	6.3	10.0	10.3	11.7	13.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.3	10.0	10.3	11.7	13.2
지배주주	6.3	10.0	10.3	11.7	13.2
총포괄이익	6.4	10.1	10.3	11.7	13.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	26.0	30.3	31.0	31.4	31.7
EBITDA 마진률 (%)	34.1	36.9	37.6	36.8	36.9
당기순이익률 (%)	31.4	41.4	36.6	36.6	36.5
ROA (%)	14.6	18.3	15.4	15.4	15.3
ROE (%)	17.8	24.9	22.4	21.3	20.3
ROIC (%)	19.7	30.7	55.8	60.3	63.5

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	36.4	13.9	23.0	20.2	18.0
P/B	6.0	3.5	5.0	4.2	3.6
EV/EBITDA	32.0	13.4	19.9	17.3	14.7
P/CF	28.4	14.5	23.2	20.6	18.3
배당수익률 (%)	0.7	1.4	0.9	1.0	1.2
성장성 (%)					
매출액	29.7	20.6	17.1	13.5	12.9
영업이익	118.4	40.5	19.9	14.7	14.0
세전이익	183.4	36.2	30.3	13.5	12.6
당기순이익	225.1	58.9	3.7	13.5	12.6
EPS	225.1	56.5	3.5	13.5	12.6
안정성 (%)					
부채비율	21.0	50.3	41.6	35.2	30.1
유동비율	595.9	219.7	252.2	286.8	322.3
순차입금/자기자본(x)	-26.7	-39.6	-44.4	-48.7	-51.6
영업이익/금융비용(x)	44.6	62.8	51.0	60.0	70.2
총차입금 (십억원)	3.3	11.0	10.4	9.9	9.4
순차입금 (십억원)	-10.1	-16.6	-22.3	-29.1	-36.4
주당지표 (원)					
EPS	650	1,018	1,054	1,196	1,346
BPS	3,939	4,031	4,832	5,744	6,768
CFPS	836	974	1,043	1,174	1,322
DPS	163	196	220	250	280

파마리서치 (214450)

2023. 4. 25

Mid-Small Cap

고마진 비즈니스 모델의 정석

Analyst 조은애

02-3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

PDRN/PN 원료부터 완제품까지 자체생산

PDRN/PN 자체생산 기술은 동사의 핵심 역량이다. 동사는 PDRN과 PN의 조직 재생 성질을 이용하여 의약품, 의료기기, 화장품 등을 제조하며 사업영역을 확장 중이다. 핵심 원료부터 완제품까지 자체 생산하기 때문에 약 70%의 높은 매출총 이익률을 기록 중(2020년 67% → 2021년 70% → 2022년 73%)이며, 높은 매출 증가(2020년 +30% yoy → 2021년 +42% → 2022년 +26%)가 영업레버리지 효과(영업이익 증가를 2020년 +75% → 2021년 +57% → 2022년 +26%)로 시현되고 있다.

영업이익률 상승 지속 예상

2023년 예상 매출액은 2,366억원(+21% yoy), 영업이익 848억원(+29% yoy), 영업이익률 36%(+2%p yoy)를 예상한다. 보수적인 가정을 위해 매출총이익률이 73%로 전년동기 수준을 유지하고, 인건비를 공격적으로 집행(280억원, +24% yoy) 한다고 가정하더라도, 동사 영업이익률은 +2%p yoy 개선을 예상한다.

동사 매출 성장에 가장 중요한 리슈란 매출증가율은 2023F +29% yoy를 예상한다. 리슈란 수출은 2022년 +42% yoy → 2023F +50% yoy로 가속화되면서, 리슈란 매출 내 수출 비중은 2022년 31% → 2023F 36%로 확대를 예상한다. 기존 수출국(우크라이나, 싱가포르, 말레이시아, 중국 등)으로의 안정적인 수출 증가 뿐만 아니라 올해 1분기부터는 태국향 수출도 의미 있게 발생하고 있는 것으로 추정된다. 하반기에는 중남미로 수출 국가가 확대될 전망이다.

양호한 수출 실적으로 비교기업 대비 저평가 요인 해소 중

높은 매출성장률과 안정적인 수익성을 기반으로 동사의 현금성 자산은 2021년 417억원 → 2022년 729억원 → 2023F 1,543억원(순현금 1,285억원)으로 증가할 전망이다. 이러한 현금성 자산은 M&A를 포함한 추가적인 성장을 위한 투자재원이 되어 동사의 기업가치에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상된다. 당사는 4/12 발간한 '리슈란 수출증가에 대한 관심 지속' 리포트를 통해 파마리서치 목표주가를 110,000원으로 상향했으며, 1분기 실적과 리슈란, 화장품 매출증가율을 확인한 후에 추가적인 상향 조정 여부를 결정할 계획이다.

Buy (유지)

목표주가 (유지) **110,000 원**

현재주가 **99,800 원**

상승여력 **10.2 %**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(4/24)	855.23 pt
시가총액	10,092 억원
발행주식수	10,112 천주
52 주 최고가 / 최저가	103,100 / 55,500 원
90 일 일평균거래대금	86.28 억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(23.12E)	0.9%
BPS(23.12E)	40,522 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 32.9%
	6개월 40.9%
	12개월 13.9%
주주구성	정상수 (외 10인) 39.8%
	국민연금공단 (외 1인) 7.1%

Stock Price

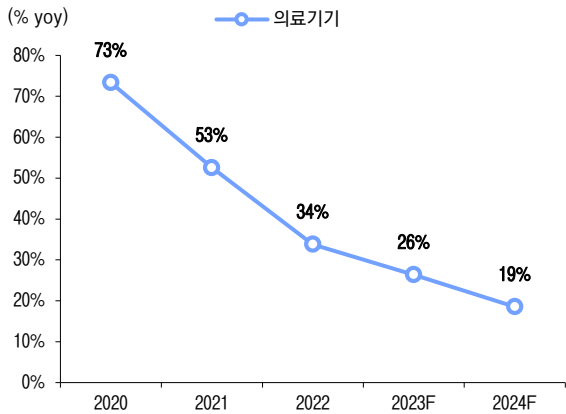


Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2021	1,541	525	560	468	4,617	38.4	62	17.8	13.7	2.7	17.0
2022	1,948	659	569	463	4,013	-13.1	77	17.4	8.3	2.1	12.5
2023E	2,366	848	860	688	6,803	69.5	95	14.7	9.3	2.5	18.3
2024E	2,750	1,007	1,032	825	8,161	20.0	110	12.2	7.3	2.1	18.5
2025E	3,147	1,171	1,198	958	9,475	16.1	126	10.5	5.7	1.8	18.2

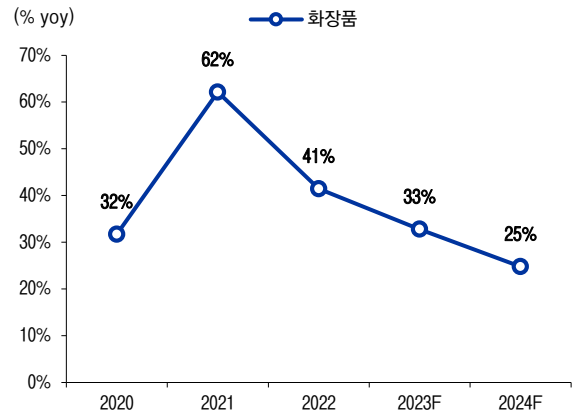
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림15 파마리서치 의료기기 매출증가를 추이 및 전망



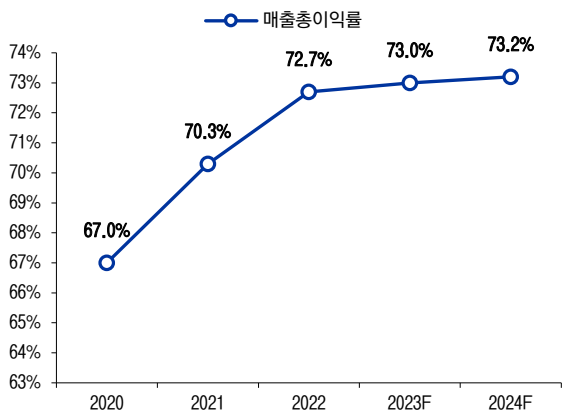
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 파마리서치 화장품 매출증가를 추이 및 전망



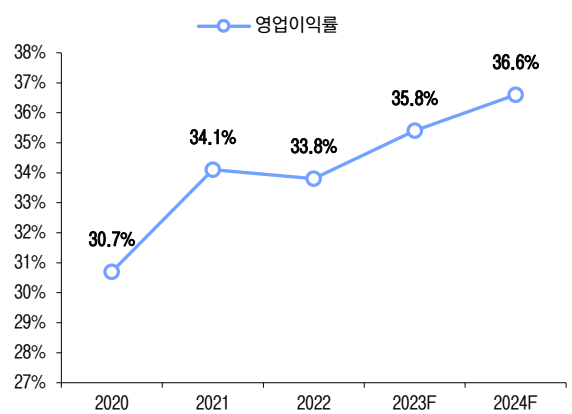
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 파마리서치 매출총이익률 추이 및 전망



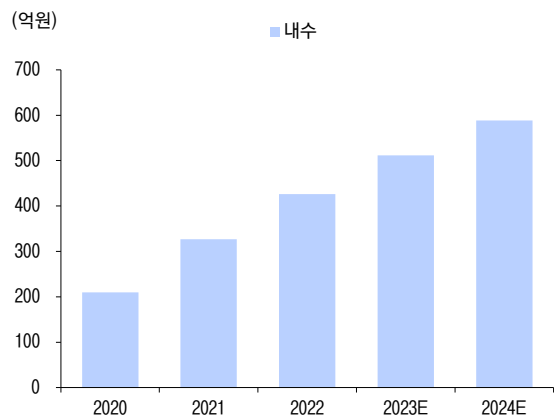
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 파마리서치 영업이익률 추이 및 전망



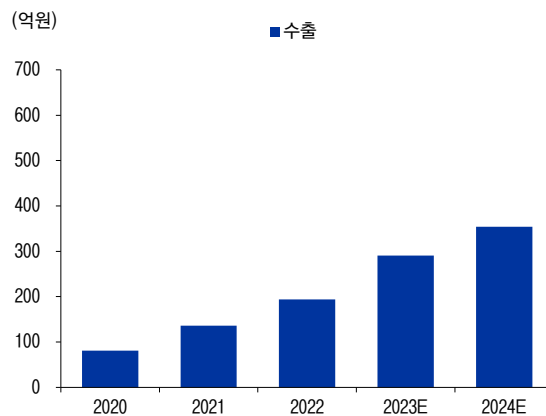
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 리쥬란 내수 매출 추이 및 전망



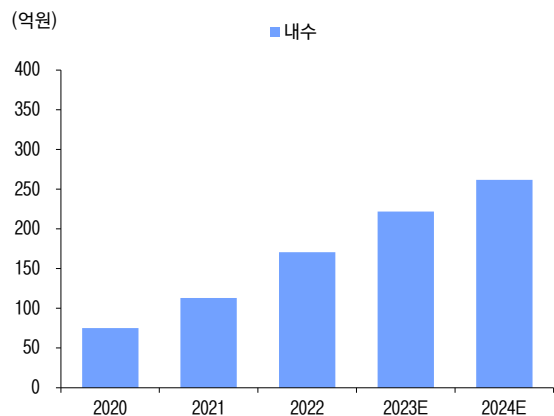
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 리쥬란 수출 매출 추이 및 전망



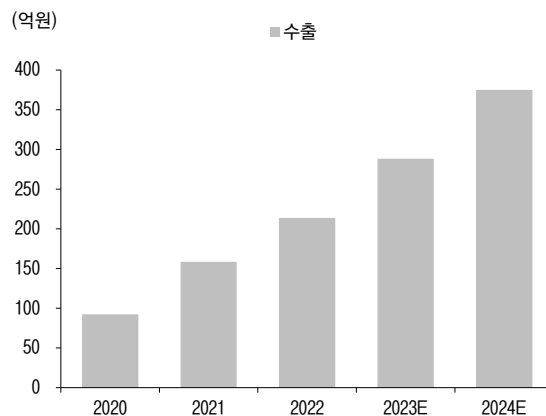
자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 리쥬란 코스메틱 내수 매출 추이 및 전망



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 리쥬란 코스메틱 수출 매출 추이 및 전망



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

표23 파마리서치 실적 테이블

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022	2023E
매출액	345	388	387	420	453	497	462	536	1,087	1,541	1,948	2,366
% yoy	67%	40%	33%	35%	31%	28%	19%	28%	30%	42%	26%	21%
1. 의약품	100	117	117	109	120	110	113	113	391	444	456	463
% yoy					20%	-6%	-4%	3%	13%	3%	1%	1%
% sales	29%	30%	30%	26%	27%	22%	24%	21%	36%	29%	23%	20%
2. 의료기기	172	181	193	216	227	245	229	319	500	763	1,020	1,289
% yoy					32%	35%	19%	48%	73%	53%	34%	26%
% sales	50%	47%	50%	51%	50%	49%	50%	60%	46%	49%	52%	54%
3. 화장품	51	77	71	72	89	100	106	90	168	272	384	510
% yoy					75%	29%	49%	24%	32%	62%	41%	33%
% sales	15%	20%	18%	17%	20%	20%	23%	17%	15%	18%	20%	22%
매출총이익	246	273	271	294	319	359	338	399	729	1,083	1,415	1,728
GPM	71%	70%	70%	70%	71%	72%	73%	73%	67%	70%	73%	73%
판매비와관리	123	134	134	167	167	185	173	231	395	558	756	880
% sales	36%	35%	35%	40%	37%	37%	37%	43%	36%	36%	39%	37%
고정비	54	63	59	69	58	68	65	107	186	245	299	343
% sales	16%	16%	15%	16%	13%	14%	14%	20%	36%	36%	39%	37%
변동비	68	71	75	98	108	117	107	124	209	313	457	537
% sales	20%	18%	19%	23%	24%	24%	23%	23%	19%	20%	23%	23%
영업이익	123	139	137	126	152	174	165	168	334	525	659	848
OPM	36%	36%	35%	30%	34%	35%	36%	31%	31%	34%	34%	36%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 파마리서치 12M Forward PER 밴드 차트



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 파마리서치 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터

파마리서치 (214450)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,068	2,473	2,677	3,461	4,394
현금 및 현금성자산	417	729	1,543	2,262	3,083
매출채권 및 기타채권	287	351	357	384	440
재고자산	173	245	292	309	345
기타유동자산	1,191	1,149	486	506	527
비유동자산	2,209	2,307	2,305	2,286	2,249
관계기업투자등	449	407	424	441	459
유형자산	1,095	1,180	1,175	1,151	1,104
무형자산	428	378	350	324	300
자산총계	4,276	4,781	4,982	5,748	6,642
유동부채	480	543	380	408	437
매입채무 및 기타채무	173	211	143	166	190
단기금융부채	208	206	106	106	106
기타유동부채	99	126	131	136	142
비유동부채	513	521	223	220	222
장기금융부채	449	462	162	157	157
기타비유동부채	64	60	61	63	65
부채총계	993	1,064	603	628	659
지배주주지분	3,054	3,435	4,098	4,838	5,701
자본금	51	51	51	51	51
자본잉여금	1,524	1,576	1,576	1,576	1,576
이익잉여금	1,540	1,909	2,532	3,272	4,135
비지배주주지분(연결)	229	282	282	282	282
자본총계	3,284	3,717	4,379	5,120	5,983

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	653	594	695	889	971
당기순이익(손실)	468	434	688	825	958
비현금수익비용가감	166	357	142	100	95
유형자산감가상각비	60	68	70	69	67
무형자산상각비	36	38	31	29	27
기타현금수익비용	-23	237	41	2	2
영업활동 자산부채변동	84	-105	-135	-36	-82
매출채권 감소(증가)	-10	-48	-6	-28	-56
재고자산 감소(증가)	29	-84	-47	-17	-36
매입채무 증가(감소)	70	25	-68	23	24
기타자산, 부채변동	-6	2	-13	-14	-15
투자활동 현금	-938	-119	583	-80	-56
유형자산처분(취득)	-206	-170	-65	-45	-20
무형자산 감소(증가)	-28	-5	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	72	-272	665	-18	-18
기타투자활동	-775	328	-14	-14	-15
재무활동 현금	430	-93	-465	-90	-95
차입금의 증가(감소)	480	-30	-400	-5	0
자본의 증가(감소)	-50	-60	-65	-85	-95
배당금의 지급	50	60	-65	-85	-95
기타재무활동	0	-3	0	0	0
현금의 증가	150	313	813	720	820
기초현금	267	417	729	1,543	2,262
기말현금	417	729	1,543	2,262	3,083

자료: 파마리서치, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결 기준

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,541	1,948	2,366	2,750	3,147
매출원가	458	532	638	736	840
매출총이익	1,083	1,415	1,728	2,014	2,306
판매비 및 관리비	558	756	880	1,007	1,135
영업이익	525	659	848	1,007	1,171
(EBITDA)	620	765	949	1,105	1,264
금융손익	26	16	20	33	35
이자비용	13	38	39	17	17
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	10	-107	-8	-8	-8
세전계속사업이익	560	569	860	1,032	1,198
계속사업법인세비용	92	106	172	206	240
계속사업이익	468	463	688	825	958
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	468	463	688	825	958
지배주주	467	406	688	825	958
총포괄이익	463	463	688	825	958
매출총이익률 (%)	70.3	72.7	73.0	73.2	73.3
영업이익률 (%)	34.1	33.8	35.8	36.6	37.2
EBITDA 마진률 (%)	40.3	39.3	40.1	40.2	40.2
당기순이익률 (%)	30.4	23.7	29.1	30.0	30.4
ROA (%)	12.5	9.0	14.1	15.4	15.5
ROE (%)	17.0	12.5	18.3	18.5	18.2
ROIC (%)	16.9	19.2	26.0	30.2	34.9

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	17.8	17.4	14.7	12.2	10.5
P/B	2.7	2.1	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.7	8.3	9.3	7.3	5.7
P/CF	13.1	8.9	12.2	10.9	9.6
배당수익률 (%)	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	41.7	26.4	21.5	16.2	14.4
영업이익	57.0	25.6	28.7	18.7	16.3
세전이익	41.7	1.5	51.2	20.0	16.1
당기순이익	44.3	-1.2	48.7	20.0	16.1
EPS	38.4	-13.1	69.5	20.0	16.1
안정성 (%)					
부채비율	30.2	28.6	13.8	12.3	11.0
유동비율	430.8	455.9	705.5	848.5	1,004.4
순차입금/자기자본(x)	6.1	-20.3	-29.4	-39.3	-47.3
영업이익/금융비용(x)	40.0	17.2	21.8	59.8	70.7
총차입금 (억원)	656	668	268	263	263
순차입금 (억원)	202	-753	-1,285	-2,010	-2,831
주당지표 (원)					
EPS	4,617	4,013	6,803	8,161	9,475
BPS	30,206	33,970	40,522	47,845	56,382
CFPS	6,269	7,826	8,207	9,147	10,415
DPS	600	650	850	950	1,000

노바텍 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
	2023.04.25 변경 2023.04.25 NR		정홍식 NR									

칩스앤미디어 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
	2023.04.25 변경 2023.04.25 NR		정홍식 NR									

파마리서치 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
	2023.01.18 변경 2023.01.18 Buy 2023.04.12 Buy		조은애 90,000 110,000	-2.3	-16.6							

뷰웍스 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
	2022.08.30 변경 2022.08.30 Buy 2022.11.03 Buy		정홍식 55,000 45,000	-26.5	-34.7							

비텍 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2022.08.10 변경 2022.08.10 Buy		정홍식 45,000									

모트렉스 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2023.04.25 변경 2023.04.25 NR		정홍식 NR									

레이언스 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2022.03.29 변경 2022.03.29 Buy 2022.08.09 Buy		정홍식 17,000 15,000	-24.4	-35.1							

엑셀 목표주가 추이	투자이견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2023.04.25 변경 2023.04.25 NR		정홍식 NR									

엠투아이 목표주가 추이	투자의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2023.04.25 변경 2023.04.25 NR		정홍식 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)	+15% 이상 기대	91.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계			100.0%