

| 2020년 6월 2일

제 3호

키움 스몰캡 Monthly

뉴 노멀 시대의 성장 업종 찾기

키움증권 성장기업분석팀이 제시하는 6월 중소형주 투자전략은 코로나19 이후 산업구조 변화와 궤를 같이 하는 성장 업종에 집중하는 것이며, 대표적인 카테고리로는 1) 5G 인프라 투자 수혜주, 2) 언택트 플랫폼 장착을 통한 성장 기업, 3) K-방역 관련한 구조적인 성장이 가능한 기업, 4) 글로벌 최초 신약 개발을 위한 초기 임상 파이프라인 보유 기업 등을 예로 들 수 있다. 상기 전략에 의거하여 Top Picks로 1) 아모텍, 2) 인크로스, 3) 맥아이씨에스, 에스폴리텍, 4) 카이노스메드를 제시

스몰캡 김상표
02) 3787-4522
s.kim@kiwoom.com

스몰캡 한동희
02) 3787-4522
h.dong@kiwoom.com

스몰캡 서해원
02) 3787-3767
h.w.seo@kiwoom.com

스몰캡 박재일
02) 3787-4585
j.park@kiwoom.com

키움증권 K

Contents



뉴 노멀 시대의 성장 업종 찾기

- > 개인 매수가 다 한 5월, 개별 종목 장세
- > 피로감 누적에도 유동성 장세 지속 전망
- > 6월 투자전략과 추천 포트폴리오

I. 시장동향 및 중소형주 투자전략 3

- > 5월 코스닥시장 및 중소형주 동향 3
- > 6월 코스닥시장 전망
및 중소형주 투자전략 5
- > 6월 투자전략과 추천 포트폴리오 9

II. 기업분석 17

- > 코웰패션 (033290) 18
- > 슈피겐코리아 (192440) 20
- > 엘비세미콘 (061970) 24
- > 노바렉스 (194700) 29
- > 카이노스메드 (220250) 32
- > 인터로조 (119610) 35
- > 인크로스 (216050) 39
- > 에이피티씨 (089970) 42
- > 아모텍 (052710) 45
- > 라파스 (214260) 47
- > 위자웍스튜디오 (299900) 50
- > 맥아이씨에스 (058110) 53
- > 에스폴리텍 (050760) 57
- > 케이엔제이 (272110) 59

Compliance Notice

- 당사는 6월 1일 현재 상기 언급된 종목들 중 '디오 (039840)'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료 상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

뉴 노멀 시대의 성장 업종 찾기

>>> 개인 매수가 다 한 5월, 개별 종목 장세

5월 코스닥시장은 기관 및 외국인투자자의 순매도 지속에도 개인투자자가 1.3조원에 달하는 월간 순매수를 기록하며 700선 돌파와 함께 연초 이후 고점 돌파에 성공. 5월 코스닥시장 수익률은 +10.6%로 활발한 개별 종목 장세 속에 시가총액 상위 바이오주의 급등 양상이 나타나면서 연초 이후 플러스 수익률 전환에 성공하면서 코스피와의 수익률 격차 확대. 코스닥, 코스피 신용용자잔고 증가율은 4월 말 대비 25.7%, 16.6%로 전월에 이어 증가 추세를 이어나가면서 연중 최고치를 회복

>>> 피로감 누적에도 유동성 장세 지속 전망

개인투자자의 연초 이후 코스닥시장 순매수 규모는 누적 6.2조원 (코스피 28.2조원)으로 2019년 연간 개인투자자 누적 순매수 금액 6.3조원에 육박. 그러나 개인투자자의 순매수가 집중된 종목들의 경우 코스닥 일부 바이오텍 및 바이오 자회사 상장 모멘텀이 존재하는 코스피 기업을 제외하면 시장 수익률을 밀돌았다는 점에서 종목 선정 능력이 더욱 중요해진 구간에 진입했다고 판단. 시장 급반등, 업종 순환매, 종목별 차별화 현상까지 모두 나타난 상황에서 지속된 상승에 의한 피로감이 누적되어 있지만 기관 혹은 외국인투자자의 코스닥 귀환이 이뤄질 경우 수익률 게임은 좀 더 강하게 지속될 수 있을 것으로 전망

>>> 6월 투자전략과 추천 포트폴리오

키움증권 성장기업분석팀이 제시하는 6월 중소형주 투자전략은 코로나19 이후 산업구조 변화와 궤를 같이 하는 성장 업종에 집중하자는 것이며, 대표적인 카테고리로는 1) 5G 인프라 투자 수혜주, 2) 언택트 플랫폼 장착을 통한 성장 기업, 3) K-방역 관련한 구조적인 성장이 가능한 기업, 4) 글로벌 최초 신약 개발을 위한 초기 임상 파이프라인 보유 기업 등을 예로 제시. 상기 전략에 의거하여 Top Picks로 1) 아모텍, 2) 인크로스, 3) 맥아이씨에스, 에스폴리텍, 4) 카이노스메드를 제시

I. 시장 동향 및 중소형주 투자전략

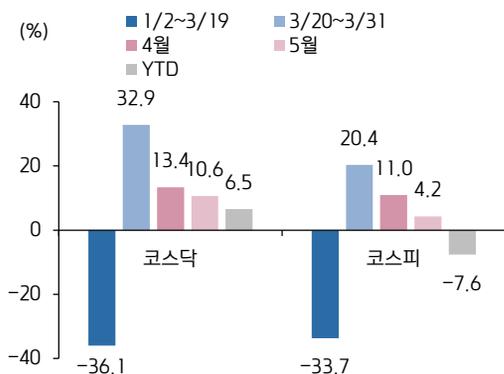
>>> 5월 코스닥시장 및 중소형주 동향

개인 매수가 다 한 5월, 종목별 차별화 장세 속에 코스닥 연중 지수 고점 돌파

5월 코스닥시장은 4월에 이어 기관 및 외국인투자자의 순매도가 이어졌음에도 불구하고 개인투자자가 1.3조원에 달하는 월간 순매수를 기록하며 700선 돌파와 함께 연초 이후 고점 돌파에 성공했다. 코스피 시장에서도 개인투자자는 3.8조원의 순매수를 기록하며 2,000선 회복에 결정적인 역할을 담당하였다. 5월 코스닥 시장 수익률은 +10.6%로 활발한 개별 종목 장세 속에 시가총액 상위 바이오주의 급등 양상이 나타나면서 연초 이후 플러스 수익을 전환에 성공하면서 코스피와의 수익률 격차를 벌렸다. 코스닥, 코스피 신용융자잔고 증가율은 4월 말 대비 25.7%, 16.6%로 전월에 이어 증가 추세를 이어가면서 연중 최고치를 회복했다.

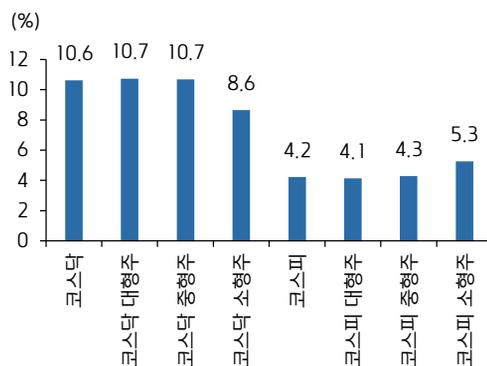
코스닥시장 업종지수 별로는 시총 상위 바이오주의 초강세에 힘입어 기술성장기업부와 코스닥150레버리지 지수가 각각 20.9%, 19.8%의 수익률을 기록했으며, 전일 기준 시총 3조 이상 종목수는 5개, 시총 1조 이상 종목수는 32개까지 증가했다.

기간별 국내 주식시장 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5월 국내 주식시장 주요 지수 수익률



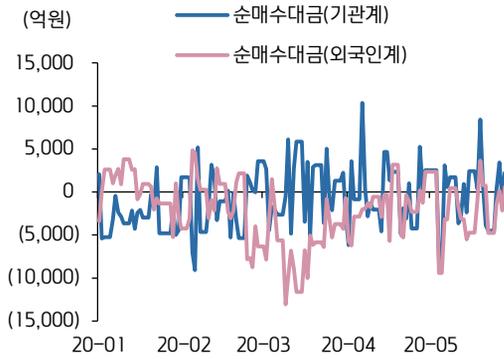
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주식시장 주요 지수 기간별 수익률

시장	종가(pt)	기간별 수익률			
		D-1(%)	D-5(%)	D-20(%)	YTD(%)
코스닥	735.7	3.09	2.20	14.03	9.84
대형주	1,536.0	4.06	4.07	15.22	12.00
중형주	691.5	2.79	0.47	13.76	10.49
소형주	2,379.5	1.85	0.79	10.65	3.54
코스닥150	1,093.4	1.48	1.21	10.14	6.20
코스피	2,065.1	1.75	3.53	6.03	-6.03
대형주	2,034.5	1.77	3.87	5.99	-6.40
중형주	2,138.8	1.73	1.97	6.10	-4.44
소형주	1,752.7	1.44	1.63	6.77	-3.18
코스피200	273.2	1.81	3.97	5.83	-7.01

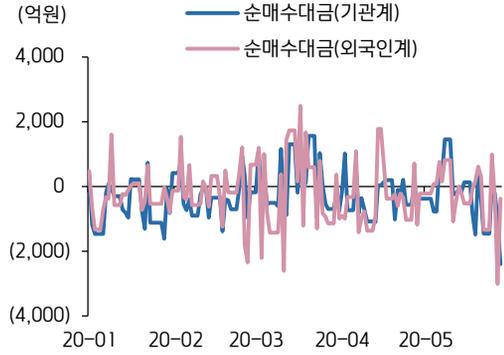
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피 기관/외국인 연초 이후 순매수 차트



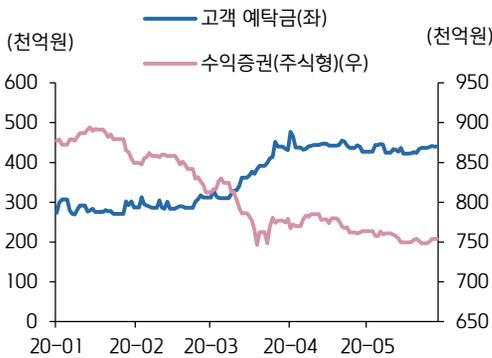
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스닥 기관/외국인 연초 이후 순매수 차트



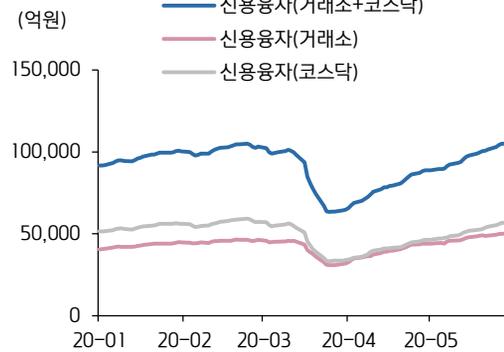
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

고객 예탁금 및 수익증권(주식형) 규모 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스피/코스닥 신용용자잔고 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5월 주요 투자 주체별 매매동향 및 증시 주변 자금 흐름

시장	월간 거래대금 및 증시자금 동향 (억원, %)				월간 순매수대금(억원)		
	거래대금	MoM	신용용자	MoM	기관	외국인	개인
코스닥	1,949,291	-2.3%	57,578	24.1%	-1,886	-1,886	12,731
대형주	564,378	-13.2%	미수금잔고		-2,615	-1,530	3,949
중형주	622,875	1.5%	3,129	44.2%	-2,039	-313	4,017
소형주	693,914	4.2%			-894	-202	3,320
코스닥150	632,461	-13.1%	신용용자		-2,800	-2,914.29	5,750
코스피	1,846,335	-12.8%	50,495	14.7%	-1,911	-38,646	37,671
대형주	1,106,524	-10.7%	고객예탁금		-871	-35,002	32,225
중형주	413,120	-21.3%	445,794	4.3%	-518	-2,840	3,498
소형주	323,171	-8.1%	주식형펀드		-42	-1,141.16	1,790
코스피200	1,253,942	-9.4%	753,745	-1.3%	1,003	-38,033	35,942

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

>>> 6월 코스닥시장 전망 및 중소형주 투자전략

유동성이 견인하는 종목 장세 지속 전망, 피로감 누적 속에서도 수익률 게임 진행형

개인투자자의 연초 이후 코스닥시장 순매수 규모는 누적 6.2조원 (코스피 28.2조원)으로 2019년 연간 개인투자자 누적 순매수 금액 6.3조원에 육박했다. 그러나 개인투자자의 순매수가 집중된 종목들의 경우 코스닥 일부 바이오텍 및 바이오 자회사 상장 모멘텀이 존재하는 코스피 기업을 제외하면 시장 수익률을 밀었다는 점에서 종목 선정 능력이 더욱 중요해진 구간에 진입했다고 판단한다. 시장 급반등, 업종 순환매, 종목별 차별화 현상까지 모두 나타난 상황에서 지속된 상승에 의한 피로감이 누적되어 있지만 기관 혹은 외국인투자자의 코스닥 귀환이 이뤄질 경우 수익률 게임은 좀 더 강하게 지속될 수 있을 것으로 전망한다.

5G Infra, K-방역, Untact Platform, First-in-Class 신약 등 성장 스토리에 집중 필요

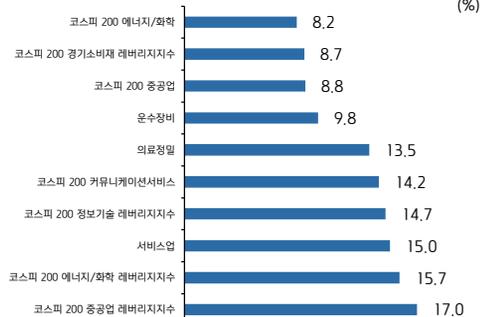
코로나19 팬데믹 지속으로 각국의 경기부양 및 양적완화 기조가 유지되고 있고 초저금리 상황에서 우리나라 증시 주변 자금 역시 기록적인 증가 추세를 보이고 있다는 점에서 현재 시점에서 집중해야 할 분야는 코로나19 이후 산업구조 변화와 궤를 같이 하는 성장 업종이 될 것으로 판단한다. 대표적인 카테고리로는 1) 5G 인프라 투자 수혜주, 2) K-방역 관련한 구조적인 성장이 가능한 기업, 3) 언택트 플랫폼 장착을 통한 성장 기업, 4) 글로벌 최초 신약 개발을 위한 초기 임상 파이프라인 보유 기업 등을 예로 들 수 있다. 키움증권 성장기업분석팀은 해당 성장 스토리를 보유하고 있는 기업들에 대한 보유 및 비중 확대 전략이 피로감이 누적된 증시에서 수익률 게임을 펼치는데 있어 좀 더 유리할 것으로 판단한다.

5월 코스닥시장 상승률 상위 업종지수



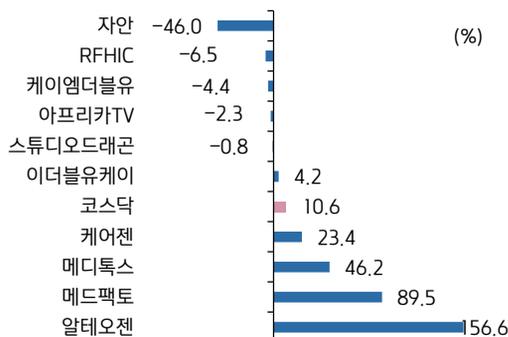
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5월 코스피 내 상승률 상위 업종지수



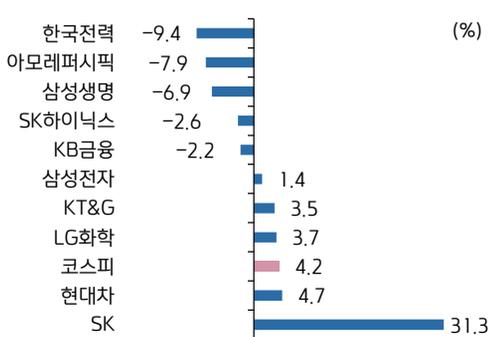
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5월 코스닥 개인 순매수 상위 기업의 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

5월 코스피 개인 순매수 상위 기업의 월간 수익률



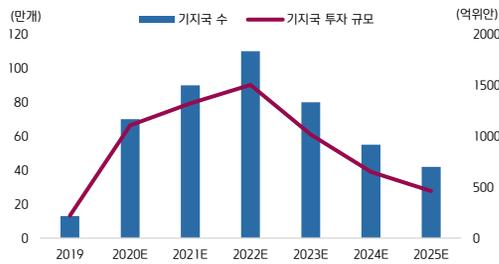
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

1. 하반기 5G 인프라 투자 확대를 염두에 둔 수혜주 찾기

코로나19로 인한 미국과 중국간의 책임공방이 거세짐에 따라 양국간 무역분쟁은 한층 거세질 것으로 예상되며, 일각에서는 신냉전 시대 도래를 예상하고 있다. 특히 미국의 화웨이에 대한 제재가 재차 강화됨에 따라 중국 정부의 5G 인프라 투자 계획에 상당 부분 제동이 걸릴 수 있는 상황으로 파악된다. 중국의 경우 예전처럼 국제 교역량 확대를 통한 경제성장 방안보다는 내수 부양 및 인프라 투자 확대를 통한 성장 정책을 내세울 수 밖에 없기 때문에 가장 중요한 인프라로 볼 수 있는 5G망 구축에 사력을 다해야 하는 상황으로 판단된다. 우리나라를 포함한 대부분의 국가들 역시 코로나19가 가져올 산업구조 변화에 능동적으로 대처하기 위해서 의미 있는 5G 서비스 제공이 가능한 투자에 박차를 가해야 하는 상황이다.

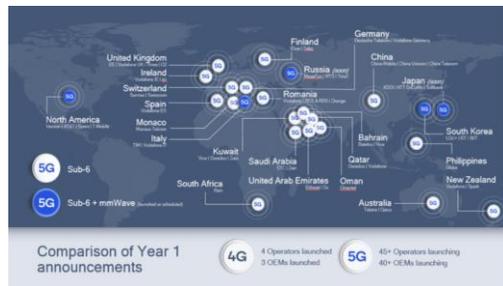
국내 5G 투자 확대 기대감으로 관련 기업 주가가 급격하게 상승했던 2019년 상반기와 비교하여 2020년 상반기는 코로나19 영향으로 인한 고객사 발주의 급격한 위축으로 실적이나 주가 측면에서 상대적인 약세를 기록하고 있는 상황으로 파악된다. 그러나 하반기부터 중국과 미국을 중심으로 한 5G 투자 확대가 이뤄질 것으로 전망된다는 점에서 1) 중국 기지국 투자와 관련된 부품 업체 (MLCC, 필터, 트랜지스터 등), 2) 미국 5G 투자 재개와 관련된 기지국, 중계기 관련 업체, 3) 5G 스마트폰 시장의 본격 성장기 진입에 따른 수혜주 찾기에 집중해야 할 것으로 판단한다.

중국 신규 5G 기지국 투자 규모 및 수량



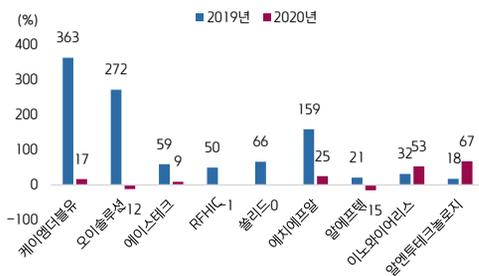
자료: S&T GPS, 2020.5, 키움증권 리서치센터

국가별 Sub-6 및 mmWave 서비스 런칭 예상도



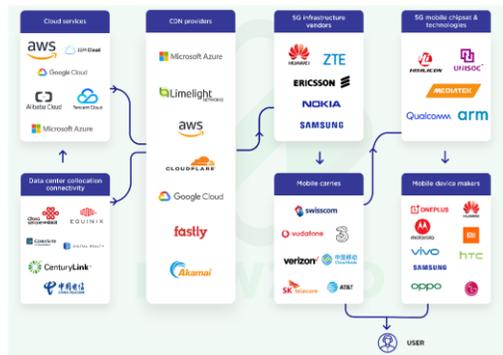
자료: 퀄컴, 키움증권 리서치센터

주요 5G 통신장비, 부품주 주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

글로벌 5G 생태계 및 주요 업체



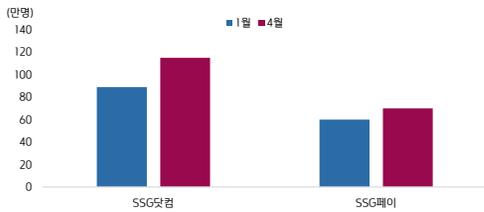
자료: NEWZOO, 키움증권 리서치센터

2. 언택트 플랫폼 확보 기업 발굴 필요

코로나 종식 이후에도 언택트 문화의 확산 추세는 지속될 가능성이 높다고 판단하며, 오프라인 비즈니스의 위축은 자명하게 계속될 것으로 예상된다. 2019년 매출액이 무려 64%나 증가하며 적자 규모 대폭 축소에 성공했던 쿠팡이 칼을 겨누었던 오프라인 유통 업체들은 최근 온라인화에 전력을 다하고 있으며, 기존 리소스를 활용한 플랫폼화에 만전을 기하고 있는 상황이다. 통계청의 최근 조사결과에 의하면 2016년 전체 쇼핑 거래액 중 15.5%에 불과했던 온라인 비중이 2020년 1분기에는 32.7%로 두 배로 늘어났으며, 모바일 쇼핑 비중이 2020년 1분기 기준으로 68%를 넘어서면서 인터넷 쇼핑과의 차이가 확대되었다.

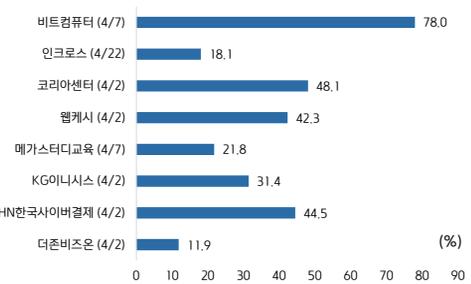
쇼핑과 더불어 회의, 학습, 채용, 공연 등 실생활 전반에서 언택트 플랫폼화를 위한 업체간 경쟁은 치열하게 펼쳐지고 있으며, 언택트 산업이 기존 산업에 대해 다소 파괴적인 측면이 있는 만큼 관련 산업이 성장할수록 실생활 및 산업지도의 변화는 더욱 빠른 속도로 다가올 수 있을 전망이다. 따라서 언택트 수혜주에 대한 비중 확대는 향후 상당기간 유효한 전략이라고 판단되며, 다양하게 존재할 수 있는 언택트 플랫폼에 대한 발굴이 필요한 시점으로 판단한다. 우수한 언택트 플랫폼 확보 기업인지에 대한 주요 고려 요소로는 1) 고객에 대한 식별/비식별 데이터를 확보 후 가공하여 솔루션을 도출함으로써 기존 서비스에 대한 부가가치 창출이 가능한지, 2) 오프라인 영역과 접점을 이루는 부문에서 얼마나 효율성을 유지하면서 부가가치를 흡수할 수 있는 지 등이다.

SSG닷컴 및 SSG페이 MAU 추이



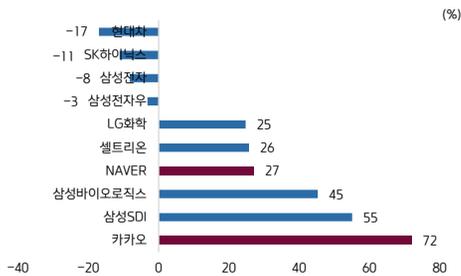
자료: 아이지에이웍스 모바일 인덱스, 키움증권 리서치센터

키움증권 언택트 관련주 추천일 이후 주가수익률



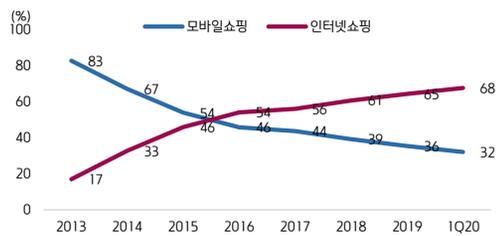
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 괄호 안은 해당 종목 추천일

코스피 시총 상위 10개 기업 YTD 주가수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

판매 매체별 온라인 쇼핑물 거래액 비중



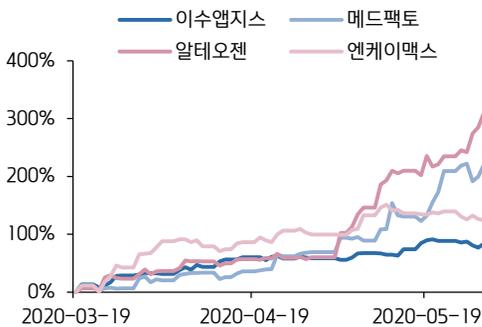
자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

3. (First-in-Class) 임상 초기 단계의 최초 신약 파이프라인 보유 기업에 주목할 시점

지난 한 해 상당수 언론의 관심과 투자의 중심에 있었던 바이오 업체는 최종 시판 허가를 이루기 직전의 임상 3상 파이프라인을 보유한 업체였다. 그러나 임상 파이프라인의 시장 가치를 평가할 때 가장 중요한 요소 중 하나는 약 개발의 필요성을 보여주는 '미충족 의료수요'이다. 비록 전임상을 이제 막 마친 단계 라도 동물실험에서 약효를 관찰하고 GLP 독성시험에서 안전성이 상당 수준 입증 된 파이프라인이라면, 타겟하는 적응증의 매력도에 따라 글로벌 제약사에 조기 기술 수출이 이루어지는 것이다.

지난 몇 년간 국내 제약·바이오 업체는 글로벌 기술 수출이라는 호재와 조기 반환, 허가 취소 등의 악재를 함께 겪으며 임상시험 수행의 효율성 평가, 타겟 시장 선정 등에 대해 전략적인 방식으로 접근하기 시작했다. 현시점에서 상당수의 바이오텍들은 정식 FDA허가 약물이 없는 희귀질환이나, CNS 질환, 기존의 표적항암제, 면역항암제에 반응하지 않는 불용성 암 등 의료 수요가 큰 시장을 타겟하여 막대한 임상 비용이 소요되는 임상 3상 이전에 License-Out하는 전략을 펼치고 있다. 올 한 해에도 이런 전략이 반영된 국내 주요 바이오벤처들의 임상 1/2상 진입 및 결과 발표 모멘텀이 다수 포진되어 있다. 임상 초기 단계이면서 unmet needs가 큰 파이프라인을 보유한 국내 바이오텍들의 임상 발표 이벤트에 주목해야 하는 시점이라고 판단한다.

국내 주요 바이오텍 추가 수익률 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 코스닥 연중 최저치 '20.3.19 중가기준 상대 수익률 추이

R&D 단계별 연구개발비

구분	금액(십만달러)	비중(%)
비임상시험	13,069	16.4
1상 임상시험	7,749	9.7
2상 임상시험	8,436	10.6
3상 임상시험	23,033	28.9
승인(Approval)	2,647	3.3
4상 임상시험	9,230	11.6
기타	15,437	19.4
합계	79,602	100

자료: 2019 PhRMA Annual Membership Survey, Pharma, 2019
키움증권 리서치센터
주: 2018년 PhRMA 회원 기관 기준

치료영역별 임상개발 비용 및 순현재가치 비교

순위	치료영역	임상개발비용	Risk Adjusted FDA Approvals	전체 순현재가치	Approval당 임상개발비용			
1	항암제	91.1	40.0%	126	29.1%	78.2	30.6%	0.7
2	중추신경계	31.0	13.6%	42	9.7%	16.7	6.6%	0.7
3	근골격계	19.9	8.8%	24	5.6%	21.2	8.3%	0.8
4	심혈관계	19.7	8.7%	19	4.4%	5.6	2.2%	1.0
5	면역조절	15.0	6.6%	27	6.2%	29.3	11.5%	0.6
6	호흡기계	9.2	4.0%	16	3.7%	32.1	12.6%	0.6
7	소화기계	8.4	3.7%	24	5.5%	17.0	6.7%	0.4
8	항감염제	8.2	3.6%	51	11.9%	8.3	3.2%	0.2
9	혈액	6.4	2.8%	21	4.9%	20.4	8.0%	0.3
10	감각기관	4.9	2.1%	15	3.4%	11.9	4.7%	0.3
11	피부질환	3.9	1.7%	19	4.4%	5.9	2.3%	0.2
12	내분비계	3.9	1.7%	11	2.5%	4.5	1.8%	0.4
13	비뇨생식기	2.0	0.9%	8	1.8%	0.3	0.1%	0.3
	기타	4.1	1.8%	29	6.8%	3.6	1.4%	0.1
	전체	227.5	100%	431	100%	255.2	100%	

자료: World Preview 2019, Outlook to 2024, Evaluate Pharma Vision, 국가임상시험지원재단, 키움증권 리서치센터
단위: 십억 달러, 개, %

국내 바이오텍 주요 임상 파이프라인

회사	물질	적응증	Stage	시기
지트리비엔티	OKN-007	교모세포종	임상 2상 진입	2H20
제넥신	GX-17+Keytruda	삼중음성유방암	임상 1/2b상 완료	1H20
	GX-188E+Keytruda	자궁경부암 백신	임상 2상 완료	1H20
이수앱지스	ISU104	두경부암	임상 1/2a상 완료	2H20
	ISU304	B형 혈우병	임상 2b상 완료	1H20
큐리언트	Q301	아토피	임상 2상 완료	1H20
팜트론	PT320	파킨슨	임상 2상 진입	1H20
파맵신	울린바시맵	재발성 뇌종양	임상 2b상 완료	2H20
	울린바시맵+Keytruda	재발성 뇌종양	임상 1b상 완료	2H21
엔케이맥스	SNK10	비소세포폐암	임상 1/2a상 완료	2H20
	ALT-P7	유방암	임상 1상 완료	1H20
메드팩토	백토서팀+글리벡	데스모이드 종양	임상 1b상 완료	1H20
	백토서팀+키트루다	대장암/위암	임상 2a상 완료	1H21
엠클론	백토서팀+임핀지	비소세포폐암	임상 2a상 완료	1H21
	AT501	난소암	임상 1상 진입	1H21
카이노스메드	KM819	파킨슨	임상 2상 진입	2H20

자료: 각 사, clinical trials, 키움증권 리서치센터

>>> 키움 스몰캡 6월 중소형주 추천 포트폴리오

5월 추천 포트폴리오 평균 주가수익률 +26.5% / 6월 추천 포트폴리오 14개 종목 제시

5월 중소형주 투자전략의 키워드는 HUB (High tech, Untact, Bio)로서 종목별, 카테고리별 차별화 장세 속에서 1) 경제적 해자 구축이 가능한 하이테크 기업, 2) 언택트 비즈니스 확대에 따른 수혜가 예상되는 기업, 3) 가시적인 성과 창출이 예상되는 유망 바이오/헬스케어 기업을 중심으로 포트폴리오를 구성하자는 것이었으며, 추천 포트폴리오로 제시했던 14개 종목의 5월 한 달간 평균수익률은 +26.5%로 같은 기간 코스닥 시장수익률 +10.6%를 크게 상회하였다. (편입 이후 평균수익률은 +46.7%)

키움증권 성장기업분석팀이 제시하는 6월 중소형주 투자전략은 코로나19 이후 산업구조 변화와 궤를 같이 하는 성장 업종에 집중하자는 것이며, 대표적인 카테고리로는 1) 5G 인프라 투자 수혜주, 2) 언택트 플랫폼 장착을 통한 성장 기업, 3) K-방역 관련한 구조적인 성장이 가능한 기업, 4) 글로벌 최초 신약 개발을 위한 초기 임상 파이프라인 보유 기업 등을 예로 들 수 있다. 상기 전략에 의거하여 Top Picks로 1) 아모텍, 2) 인크로스, 3) 맥아이씨에스, 에스플렉, 4) 카이노스메드를 제시한다.

키움증권 스몰캡 6월 중소형주 추천 포트폴리오 (시가총액 순)

종목명	편입가(원) 편입일자	수정주가	편입 이후 수익률 (%)	시가총액 (억원)	투자포인트
코델패션 (033290)	5,690 (05/22)	6,060	6.5	5,363	꾸준한 실적 성장 대비 저렴한 주가 ▶ 지속적인 브랜드 및 카테고리 확장에 따른 성장세 지속 ▶ 채널 다변화를 통한 비용 효율화
슈피겐코리아 (192440)	53,600 (05/21)	66,800	24.6	4,153	실적성장+배당확대 지속 ▶ 애플 신제품 출시에 따른 성장 모멘텀 ▶ 지속적인 제품 포트폴리오 다각화
엘비세미콘 (061970)	7,590 (06/02)	7,590	-	3,323	이미지센서 테스트 다변화 전망 ▶ 2H20 국내 최대 반도체 업체형 이미지센서로의 테스트 아키텍처 다변화 전망. 21년 상반기 양산 매출 발생 시작 기대 ▶ 기존 업황이 바닥을 지나고 있다는 점과 이미지센서 테스트 사업 가시화에 따른 펀드멘탈 강화에 주목할 것을 권고
노바렉스 (194700)	32,500 (06/02)	32,500	-	2,926	건강기능식품 산업의 총아 ▶ 개별인정형 원료 개발과 생산 확대를 통한 이익 상승 기대 ▶ 오송공장 증설로 21년 캐파 현재 2배 규모, 자동화공정으로 원가를 개선 기대
카이노스메드 (220250)	20,200 (06/02)	20,200	-	2,841	국내 파킨슨 임상 선두주자 ▶ 국내 유일 파킨슨 미국 임상 2상 진행 ▶ 올해 하반기에 진행되는 다제통 위축증 임상 2상 등 추가 임상 파이프라인 다수 보유
인터로조 (119610)	23,050 (05/07)	23,750	3.0	2,773	성장 모멘텀 유효 ▶ 글로벌 업체형 ODM 확대 기대 ▶ 제품 포트폴리오 다각화에 따른 성장 모멘텀
인크로스 (216050)	21,300 (04/22)	31,100	46.0	2,506	잘 되고 있는 T deal ▶ 티달 사업 본격화, 생활 소비재 제품 중심으로 긍정적 반응 ▶ 그룹사 데이터 활용, 광고플랫폼으로 변화 도모를 통해 펀드멘탈 강화되는 국면
에이퍼티씨 (089970)	10,700 (06/02)	10,700	-	2,486	업황 부진에도 성장한다는 가치 ▶ 주력 고객사의 신규투자 감소에도 불구하고 반도체 식각장비 국산화에 따른 저변확대로 성장 가시성 높음 ▶ 2H20 Metal-etcher로의 다변화 시작 및 중장기 고객사 확대 기대, 국산화 초입 감안하면 차별화 된 요소 다분
아모텍 (052710)	21,100 (05/07)	23,450	11.1	2,285	MLCC 사업 본격화 기대감 유효 ▶ 국내 및 중화권 고객사향 5G 통신장비용 MLCC 양산 준비 순조롭게 진행 중 ▶ 중장기 성장 동력 확보와 더불어 리레이팅 가능한 시점으로 판단
라파스 (214260)	23,800 (06/02)	23,800	-	1,986	화장품을 넘어 의약품 사업 본격화 ▶ 올해 국내 대형 ODM 거래처 신규 확보 및 자동화 설비 구축, 자사브랜드 비중 확대로 매출 성장 및 이익단 개선 전망 ▶ 올해 개시되는 임상 1상 파이프라인은 알츠하이머, 골다공증, 알레르기성 천식 총 3가지
위치웍스튜디오 (299900)	5,000 (06/02)	5,000	-	1,501	2분기부터 회복 흐름 기대 ▶ 19년 인수한 드라마제작사, 전시대행업체 실적 온기 반영 ▶ 연말 자회사 2곳 상장 예정, 5G투자 및 OTT확대로 고화질 동영상, 콘텐츠 수요로 이어질 전망
맥아이씨에스 (058110)	19,900 (05/21)	20,750	4.3	1,279	인공호흡기 수출에 힘입은 '사상 최대' 실적 전망 ▶ 코로나 사태로 인한 인공호흡기 수요의 폭발적 증가에 힘입어 중동, 중남미 국가 등에 총 270억원 규모의 공급 계약 체결 ▶ 지난 4월 8일 국내 최초로 인공호흡기 'MTV1000'에 대한 FDA 허가 취득 완료
에스플렉 (050760)	6,010 (06/02)	6,010	-	982	방역 제품 특수, 성장 아이템 보유 ▶ 코로나19 관련 방역 제품 매출 2분기부터 급증하면서 연간 최대 실적 전망 ▶ 5G 스마트폰용 글라스틱 소재와 TV용 신규 광학 필름 매출 성장 기대
케이엔제이 (272110)	7,370 (05/07)	8,340	13.2	526	디스플레이에 가려진 SiC 호조 ▶ COVID-19 영향으로 1Q20 영업이익 부진. 다만 핵심사업인 SiC 포커싱은 OPM 26%의 호실적 기록 ▶ 디스플레이 후공정 장비 1Q20 말 수주잔고 261억원. 2H20 SiC 포커싱 거래선 다변화에 따른 리레이팅 전망 유지

자료: 키움증권 리서치센터

주1: 편입일자는 제 1호 월보 발간일인 2020.04.02 이후 기준, 편입가는 편입일자 전일종가(D-1) 기준

주2: 수정주가 및 시가총액은 6월 1일 기준

주3: '카이노스메드(220250)'는 6월 8일 코스닥 이전상장 예정으로 거래장치 중

키움증권 스몰캡 5월 중소형주 추천 포트폴리오

종목명 (코드)	전일종가 편입일자	월 말 수정주가	편입 이후 수익률 (%)	시가총액 (억원)	투자포인트
더존비즈온 (012510)	80,000 (04/02)	120,000 (05/29)	50.0	35,459	견조한 성장 흐름 ▶Extended ERP, 기존고객 클라우드 업셀링, 위하고 고객수 확대에 따른 안정적 실적 성장 기대 ▶위하고에 대한 기대감이 본격 실적으로 반영되는 원년, 고객범위 확대 긍정적
이오테크닉스 (039030)	58,500 (04/02)	87,900 (05/29)	50.3	11,371	알당겨질 호실적 ▶1Q20 OP 41억원을 예상 상회 전망. 디스플레이 장비 셋업 순항, 레이저 어닐링 초도 매출 시작. 원/달러 기말환율 상승도 긍정적 ▶레이저 어닐링 2Q20 본격 반영 시작 전망. 전방의 선단공정 도입 속도 예상 상회. 적용 Layer 증가 및 어플리케이션 다변화 전망
콜마비엔에이지 (200130)	31,100 (05/07)	40,400 (05/29)	29.9	13,132	견조한 실적 성장세 ▶강력한 유통채널 확보에 따른 견조한 실적 성장세 ▶중국 매출 본격화 기대
메드팩토 (235980)	28,900 (04/20)	68,300 (05/29)	136.3	6,643	분기별 임상결과 발표 모멘텀 보유 ▶5월 ASCO에서는 백트서팀+글리벡(데스모이드 종양) 1b상, 9월 ESMO에서는 백트서팀+파클리타셀(위암) 1b상 발표 예정 ▶작년 12월 SITC에서 발표된 키트루타 병용임상(대장암), 임핀지 병용임상(비소세포암)의 1b상에서 우수한 ORR 달성
엘앤씨바이오 (290650)	49,600 (04/02)	115,300 (05/29)	132.5	9,422	신사업 다각화와 시장 확장의 원년 ▶Mega Carti는 21년 하반기 시장 출시 목표. 출시 첫 해 500억원 매출 기대 ▶올해 상반기 내 중국 현지 JV 설립 완료. 3조원 규모의 화상 시장 침투 목표
서흥 (008490)	36,900 (04/02)	53,700 (05/29)	45.5	6,213	올해와 내년 최대실적 달성 전망 ▶전 사업부의 ASP와 Q 동반 성장 구간 ▶최대실적 예상됨에도 12M Fwd PER 11X 수준으로 건기식 산업 구조적 성장에 따른 리레이팅 기대
디오 (039840)	25,750 (04/09)	27,300 (05/29)	6.0	4,285	1Q20 Review: 선방한 실적 ▶글로벌 업체향 ODM 물량 확대에 따른 실적 성장 전망 ▶제품 포트폴리오 다각화에 따른 성장 모멘텀
테크윙 (089030)	15,250 (05/04)	17,350 (05/29)	13.8	3,564	실적과 모멘텀이 겹치는 구간 ▶20년 OP 422억원의 사상 최대실적 전망. 해외 SSD 핸들러 초기투자, OSAT 비메모리 핸들러 투자 확대. 폴더블 스마트폰 수혜 ▶변인 소터, 챔버 신규 진입 예상. LPDDR5, DDR5 전환에 따른 C.O.K, Interface Board 구조적 성장 전망. 성장 여력 확대 중
인터로조 (119610)	23,050 (05/07)	23,750 (05/29)	3.0	2,773	실적 성장에 따른 주가 리레이팅 기대 ▶글로벌 업체향 ODM 물량 확대에 따른 실적 성장 전망 ▶제품 포트폴리오 다각화에 따른 성장 모멘텀
파크시스템스 (140860)	29,700 (04/02)	50,400 (05/29)	69.7	3,434	예상을 상회하는 수주 흐름 ▶1Q20 OP 14억원 예상. 사실상 최초의 1Q 영업이익 흑자. 1Q20 말 사상 최대 수주잔고, 예상을 상회하는 수주 플로우 지속 중 ▶원자현미경 도입이 공정별 구매에서 반복구매 및 저변확대 사이클 진입 시작. 20년 높은 영업레버리지(OPM +6%p YoY) 전망
랩지노믹스 (084650)	16,200 (04/20)	27,450 (05/29)	69.4	3,076	유리한 해외 수주 확대 기대감 ▶지난 4월 30일 국내에서 5번째로 COVID-19 진단키트 FDA 긴급사용승인 획득 ▶대규모 수주 및 FDA 승인, 지멘스와의 판매계약 레퍼런스 기타 진단키트 수출에 긍정적 모멘텀
아모텍 (052710)	21,100 (05/07)	21,950 (05/29)	4.0	2,285	MLCC 산업에 출사표를 던지다 ▶최근 복수의 중화권 고객사로부터 MLCC 제품 승인 및 본격 양산 준비 중 ▶5G 통신장비용 PME MLCC 시장 이원화 업체로 진입 성공할 경우 매출 성장 가속화 전망
인크로스 (216050)	21,300 (05/07)	28,700 (05/29)	34.7	2,506	Captive 시너지 수익화의 원년 ▶티딜 사업 본격화, 생활 소비재 제품 중심으로 긍정적 반응 ▶그룹사 데이터 활용, 광고플랫폼으로 변화 도모를 통해 펀드멘탈 강화되는 국면
케이엔케이 (272110)	7,370 (05/07)	8,050 (05/29)	9.2	526	SiC Ring 거래선 다변화 기대 ▶COVID-19 영향에 따른 중화권 디스플레이 사이클 지연으로 역성장 불가피. 다만 반도체 업황 견조해 SiC 포커싱 성장 전망 ▶향후 주가의 방향성은 디스플레이 사이클보다는 SiC 포커싱의 성장이 결정할 것. 거래선 다변화에 따른 펀드멘탈 레벨업 기대
코스닥 월간 수익률 (%)			10.6		

자료: 키움증권 리서치센터

주1: 편입일자는 제 1호 월보 발간일인 2020.04.02 이후 기준, 편입가는 편입일자 전일종가(D-1) 기준

주2: 월간 수익률은 5월 한 달 기준, 주3: 시가총액은 6월 1일 기준

키움증권 성장기업분석팀 종합 중소형주 추천 포트폴리오

종목명	종목코드	편입가	편입일자	수정주가	편입 이후 수익률 (%)	시가총액 (억원)
더존비즈온	(012510)	80,000	04/02	119,500	49.4	35,459
이오테크닉스	(039030)	58,500	04/02	92,300	57.8	11,371
NHN한국사이버결제	(060250)	29,450	04/02	52,700	78.9	12,106
엘앤씨바이오	(290650)	49,600	04/02	127,600	157.3	9,422
KG이니시스	(035600)	18,150	04/02	23,800	31.1	6,641
서흥	(008490)	36,900	04/02	53,700	45.5	6,213
헬캐시	(053580)	38,150	04/02	57,300	50.2	3,876
코리아셀터	(290510)	10,300	04/02	14,900	44.7	3,581
파크시스템스	(140860)	29,700	04/02	51,500	73.4	3,434
아모그린텍	(125210)	9,360	04/02	13,450	43.7	2,219
케이맥	(043290)	1,338	04/02	1,635	22.2	597
메가스터디교육	(215200)	39,900	04/08	42,500	6.5	5,024
코아시아	(045970)	6,750	04/08	9,780	44.9	2,568
비트컴퓨터	(032850)	5,690	04/08	12,250	115.3	2,036
아이스크림에듀	(289010)	11,350	04/08	9,790	-13.7	1,259
디오	(039840)	25,750	04/09	27,600	7.2	4,285
오로라	(039830)	10,100	04/09	9,870	-2.3	1,062
메드팩토	(235980)	28,900	04/20	65,400	126.3	6,643
렘지노믹스	(084650)	16,200	04/20	27,600	70.4	3,076
에이디테크놀로지	(200710)	29,450	04/20	32,650	10.9	3,026
인크로스	(216050)	21,300	04/22	31,100	46.0	2,506
파수	(150900)	3,560	04/23	4,330	21.6	435
에스티아이	(039440)	15,900	04/24	17,500	10.1	2,770
델타컴퍼스	(067280)	30,600	04/24	32,250	5.4	1,911
코세스	(089890)	5,700	04/27	6,400	12.3	1,079
엔지스테크놀로지	(208860)	4,120	04/29	6,910	67.7	694
테크윙	(089030)	15,250	05/04	18,450	21.0	3,564
케이피엑스	(256940)	15,100	05/06	22,250	47.4	1,128
콜마비엔에이치	(200130)	31,100	05/07	44,450	42.9	13,132
인션이엔티	(060150)	8,220	05/07	8,690	5.7	3,336
인터로조	(119610)	23,050	05/07	23,750	3.0	2,773
아모텍	(052710)	21,100	05/07	23,450	11.1	2,285
케이엔케이	(272110)	7,370	05/07	8,340	13.2	526
알서포트	(131370)	7,070	05/14	6,690	-5.4	3,564
네오셈	(253590)	1,780	05/14	2,205	23.9	828
다나와	(119860)	32,200	05/15	27,200	-15.5	3,556
알에프텍	(061040)	6,440	05/18	6,760	5.0	1,487
카페24	(042000)	44,200	05/21	57,100	29.2	5,385
슈피겐코리아	(192440)	53,600	05/21	66,800	24.6	4,153
맥아이스페이스	(058110)	19,900	05/21	20,750	4.3	1,279
코웰패션	(033290)	5,690	05/22	6,060	6.5	5,363
네오크레마	(311390)	7,790	05/22	8,490	9.0	620
엘비세미콘	(061970)	7,590	06/02	7,590	-	3,323
노바렉스	(194700)	32,500	06/02	32,500	-	2,926
카이노스메드	(220250)	20,200	06/02	20,200	-	2,841
에이피티씨	(089970)	10,700	06/02	10,700	-	2,486
라파스	(214260)	23,800	06/02	23,800	-	1,986
위지웍스튜디오	(299900)	5,000	06/02	5,000	-	1,501
에스플리텍	(050760)	6,010	06/02	6,010	-	982

자료: 키움증권 리서치센터

주1: 편입일자는 제 1호 월보 발간일인 2020.04.02 이후 기준, 편입가는 편입일자 전일종가(D-1) 기준

주2: 수정주가 및 시가총액은 6월 1일 기준

시가총액 상위 기업의 주간 주가 수익률 (최근 5거래일)

순위	종목코드	코스닥 상장사	시가총액(억원)	5일평균 거래대금(억원)	주간수익률(%)	변동
1	091990	셀트리온헬스케어	142,473	4,925	3.3	-
2	028300	에이치엘비	53,612	1,354	18.7	-
3	068760	셀트리온제약	40,462	2,809	28.7	▽1
4	196170	알테오젠	35,914	1,005	26.3	△2
5	096530	씨젠	30,615	3,046	2.0	▽1
6	263750	풀어비스	26,866	114	-1.7	-
7	035760	CJ ENM	26,490	123	2.1	-
8	247540	에코프로비엠	24,989	1,597	5.0	△2
9	032500	케이엠더블유	23,813	541	1.4	▽1
10	253450	스튜디오드래곤	21,662	190	0.7	▽1

순위	종목코드	코스피 상장사	시가총액(억원)	5일평균 거래대금(억원)	주간수익률(%)	변동
1	005930	삼성전자	3,056,529	11,039	4.8	-
2	000660	SK하이닉스	608,610	4,268	2.7	-
3	207940	삼성바이오로직스	416,178	1,170	-0.5	-
4	035420	NAVER	389,304	4,089	-1.7	-
5	068270	셀트리온	306,987	2,571	5.8	-
6	051910	LG화학	279,546	2,670	1.7	-
7	006400	삼성SDI	251,678	4,310	5.2	-
8	035720	카카오	230,099	5,552	-1.5	△1
9	005380	현대차	213,668	1,798	4.2	-
10	051900	LG생활건강	212,876	504	-2.6	▽1

자료: FnGuide, 키움증권

시가총액 상위 기업의 월간 주가 수익률 (최근 20거래일)

순위	종목코드	코스닥 상장사	시가총액(억원)	20일평균 거래대금(억원)	월간수익률(%)	변동
1	091990	셀트리온헬스케어	142,473	3,086	11.2	-
2	028300	에이치엘비	53,612	1,009	29.2	-
3	068760	셀트리온제약	40,462	1,725	60.1	-
4	196170	알테오젠	35,914	1,564	172.4	△7
5	096530	씨젠	30,615	4,941	25.6	△2
6	263750	풀어비스	26,866	133	6.8	▽1
7	035760	CJ ENM	26,490	133	-5.6	▽4
8	247540	에코프로비엠	24,989	1,349	63.3	△6
9	032500	케이엠더블유	23,813	625	-2.0	▽3
10	253450	스튜디오드래곤	21,662	163	0.4	▽2

순위	종목코드	코스피 상장사	시가총액(억원)	20일평균 거래대금(억원)	월간수익률(%)	변동
1	005930	삼성전자	3,056,529	9,608	2.4	-
2	000660	SK하이닉스	608,610	3,604	-0.1	-
3	207940	삼성바이오로직스	416,178	1,366	8.3	-
4	035420	NAVER	389,304	2,554	20.0	-
5	068270	셀트리온	306,987	1,804	8.1	-
6	051910	LG화학	279,546	2,126	5.2	-
7	006400	삼성SDI	251,678	2,511	28.0	△2
8	035720	카카오	230,099	3,992	43.5	△4
9	005380	현대차	213,668	1,501	6.8	▽2
10	051900	LG생활건강	212,876	511	-1.7	▽2

자료: FnGuide, 키움증권

기관 순매수 상위 기업의 주간 추가 수익률 (최근 5거래일)

순위	종목코드	코스닥 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	주간수익률(%)
1	067160	아프리카TV	192	1,173	2.3
2	096530	씨젠	155	15,230	2.0
3	086900	메디톡스	97	5,305	2.0
4	089980	상아프론테크	82	965	12.4
5	108320	실리콘웍스	68	557	8.2
6	216050	인크로스	63	632	20.1
7	148250	알엔투테크놀로지	60	783	6.6
8	215000	골프존	59	313	4.2
9	025900	동화기업	52	912	0.4
10	086390	유니테스트	45	805	-2.6

순위	종목코드	코스피 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	주간수익률(%)
1	005930	삼성전자	1,445	55,197	4.8
2	000660	SK하이닉스	1,193	21,342	2.7
3	105560	KB금융	815	7,291	10.4
4	033780	KT&G	806	2,815	-1.1
5	051910	LG화학	746	13,348	1.7
6	096770	SK이노베이션	516	8,586	17.0
7	316140	우리금융지주	441	2,055	13.6
8	009150	삼성전기	399	4,965	5.8
9	005380	현대차	384	8,990	4.2
10	086790	하나금융지주	380	4,533	17.6

자료: FnGuide, 키움증권

기관 순매수 상위 기업의 월간 추가 수익률 (최근 20거래일)

순위	종목코드	코스닥 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	월간수익률(%)
1	096530	씨젠	652	98,818	25.6
2	240810	원익IPS	279	3,864	23.5
3	145020	휴젤	165	1,531	0.7
4	086900	메디톡스	145	23,390	51.1
5	108320	실리콘웍스	141	1,740	35.8
6	214150	클래시스	130	2,876	47.3
7	084370	유진테크	128	1,646	28.7
8	253840	수젠텍	127	20,685	31.7
9	066970	엘앤에프	113	2,538	27.5
10	215000	골프존	113	890	39.3

순위	종목코드	코스피 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	월간수익률(%)
1	051910	LG화학	2,168	42,527	5.2
2	000660	SK하이닉스	2,080	72,080	-0.1
3	033780	KT&G	1,457	9,138	4.8
4	055550	신한지주	1,400	12,499	0.5
5	005380	현대차	1,221	30,030	6.8
6	009150	삼성전기	1,134	17,304	11.9
7	000270	기아차	1,027	14,092	16.7
8	096770	SK이노베이션	729	19,954	26.1
9	105560	KB금융	718	18,016	-0.4
10	071050	한국금융지주	623	3,852	10.0

자료: FnGuide, 키움증권

외국인 순매수 상위 기업의 주간 주가 수익률 (최근 5거래일)

순위	종목코드	코스닥 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	주간수익률(%)
1	068760	셀트리온제약	597	14,047	28.7
2	028300	에이치엘비	414	6,771	18.7
3	247540	에코프로비엠	278	7,983	5.0
4	052260	SK바이오랜드	127	11,929	-21.0
5	060250	NHN한국사이버결제	125	2,224	-2.4
6	235980	메드팩토	111	2,425	-3.7
7	005290	동진세미켐	100	1,105	-1.4
8	263750	필어비스	78	568	-1.7
9	084850	아이티엠반도체	63	2,398	7.4
10	278280	천보	62	2,171	11.4

순위	종목코드	코스피 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	주간수익률(%)
1	005930	삼성전자	3,138	55,197	4.8
2	005490	POSCO	728	6,008	6.1
3	000270	기아차	491	4,820	13.8
4	086790	하나금융지주	482	4,533	17.6
5	012510	더존비즈온	443	3,158	11.2
6	105560	KB금융	431	7,291	10.4
7	207940	삼성바이오로직스	411	5,850	-0.5
8	000210	대림산업	304	2,720	16.3
9	000720	현대건설	238	2,270	5.7
10	011070	LG이노텍	226	2,268	11.3

자료: FnGuide, 키움증권

외국인 순매수 상위 기업의 월간 주가 수익률 (최근 20거래일)

순위	종목코드	코스닥 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	월간수익률(%)
1	068760	셀트리온제약	1,010	34,501	60.1
2	028300	에이치엘비	550	20,177	29.2
3	247540	에코프로비엠	509	26,972	63.3
4	060250	NHN한국사이버결제	448	12,494	36.4
5	263750	필어비스	325	2,652	6.8
6	084850	아이티엠반도체	320	6,834	19.7
7	053580	웹케이	260	1,540	19.6
8	095660	네오위즈	239	5,954	28.8
9	005290	동진세미켐	144	5,635	15.3
10	052260	SK바이오랜드	138	67,752	40.7

순위	종목코드	코스피 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	월간수익률(%)
1	036570	엔씨소프트	1,831	19,762	26.9
2	035720	카카오	1,716	79,845	43.5
3	207940	삼성바이오로직스	1,206	27,316	8.3
4	051900	LG생활건강	996	10,217	-1.7
5	012510	더존비즈온	643	7,751	36.0
6	009150	삼성전기	613	17,304	11.9
7	066570	LG전자	537	8,798	7.8
8	011070	LG이노텍	525	7,602	15.9
9	013890	지누스	434	2,522	-3.1
10	068270	셀트리온	425	36,089	8.1

자료: FnGuide, 키움증권

개인 순매수 상위 기업의 주간 주가 수익률 (최근 5거래일)

순위	종목코드	코스닥 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	주간수익률(%)
1	091990	셀트리온헬스케어	1,882	24,624	3.3
2	052260	SK바이오랜드	168	11,929	-21.0
3	240810	원익PS	155	911	-1.9
4	036830	솔브레인	151	1,102	-2.4
5	200130	콜마비엔에이치	129	2,429	32.9
6	089030	테크윙	127	857	-6.6
7	101490	에스앤에스텍	122	1,795	-4.1
8	224060	코디엠	119	790	0.5
9	253840	수젠텍	112	2,418	-8.8
10	034940	조아제약	112	1,933	-2.1

순위	종목코드	코스피 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	주간수익률(%)
1	035720	카카오	3,435	27,759	-1.5
2	035420	NAVER	2,892	20,443	-1.7
3	006400	삼성SDI	2,297	21,552	5.2
4	034730	SK	1,095	7,980	-1.4
5	090430	아모레퍼시픽	616	2,411	-1.5
6	000660	SK하이닉스	337	21,342	2.7
7	294870	HDC현대산업개발	302	2,639	-13.5
8	036570	엔씨소프트	287	4,053	0.5
9	008770	호텔신라	253	2,147	1.4
10	030200	KT	246	1,287	2.1

자료: FnGuide, 키움증권

개인 순매수 상위 기업의 월간 주가 수익률 (최근 20거래일)

순위	종목코드	코스닥 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	월간수익률(%)
1	091990	셀트리온헬스케어	1,565	61,729	11.2
2	032500	케이엠더블유	1,055	12,494	-2.0
3	235980	메드팩토	629	11,167	81.4
4	086900	메디톡스	596	23,390	51.1
5	196170	알테오젠	298	31,287	172.4
6	218410	RFHIC	289	4,274	-4.9
7	067160	아프리카TV	264	2,779	1.8
8	035760	CJ ENM	254	2,659	-5.6
9	034230	파라다이스	250	3,004	-6.7
10	195500	마니커에프앤지	236	6,575	21.8

순위	종목코드	코스피 상장사	순매수금액(억원)	총 거래대금(억원)	월간수익률(%)
1	005930	삼성전자	5,675	192,167	2.4
2	035420	NAVER	4,636	51,082	20.0
3	035720	카카오	3,585	79,845	43.5
4	034730	SK	2,549	23,600	33.5
5	015760	한국전력	2,055	12,527	-8.8
6	000660	SK하이닉스	1,794	72,080	-0.1
7	090430	아모레퍼시픽	1,347	10,051	-6.2
8	011170	롯데케미칼	1,089	7,977	-12.1
9	032830	삼성생명	1,086	6,206	-5.3
10	017670	SK텔레콤	985	11,763	6.2

자료: FnGuide, 키움증권

KIWOOM 

ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다



기업분석

코엘패션 (033290)	BUY(Maintain) 꾸준한 실적 성장 대비 저렴한 추가
슈피겐코리아 (192440)	Marketperform(Downgrade) 실적성장 + 배당확대지속
엘비세미콘 (061970)	Not Rated 이미지센서 테스트 다변화 전망
노바렉스 (194700)	Not Rated 건강기능식품 산업의 총아
카이노스메드 (220250)	Not Rated 국내 파킨슨 임상 의 선두주자
인터로조 (119610)	BUY(Maintain) 성장 모멘텀 유효
인크로스 (216050)	Not Rated 잘 되고 있는 T deal
에이피티씨 (089970)	Not Rated 업황 부진에도 성장한다는 가치
아모텍 (052710)	Not Rated MLCC 사업 본격화 기대감 유효
라파스 (214260)	Not Rated 화장품을 넘어 의약품 사업 본격화
위지웍스튜디오 (299900)	Not Rated 2분기부터 회복 흐름 기대
멕아이씨에스 (058110)	Not Rated 인공호흡기 수출에 힘입은 '사상 최대' 실적 전망
에스폴리텍 (050760)	Not Rated 방역 제품 특수, 성장 아이템 보유
케이엔케이 (272110)	Not Rated 디스플레이에 가려진 SiC 호조

코웰패션 (033290)



BUY (Maintain)

주가(06/01) 6,060원

목표주가 8,000원

Analyst 박재일

02) 3787-4858, ion3729@kiwoom.com

코웰패션은 내, 의류, 잡화 제조 및 판매업을 영위하고 있으며 TV홈쇼핑 주요 판매 채널로 활용하고 있다. 2020년에도 견고한 실적 성장이 전망되며 지속적으로 브랜드 및 카테고리 확장해 나가고 있다. 또한 채널 다변화를 통해 TV홈쇼핑 이외 상대적으로 수수료가 저렴한 T커머스, 데이터방송 비중을 점차 늘려나가고 있다.

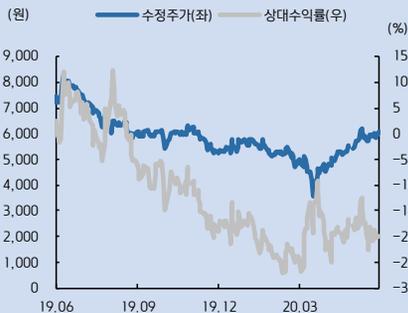
Stock Data

KOSDAQ (6/1)	735.72pt		
시가총액	5,363억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	8,350원	3,550원	
최고/최저가 대비 등락	-27.4%	70.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	11.2%	-2.5%
	6M	13.1%	-2.7%
	1Y	-14.6%	-19.2%

Company Data

발행주식수	88,500천주
일평균 거래량(3M)	467천주
외국인 지분율	3.7%
주요 주주	대명화학 외 2인 70.8%

Price Trend



꾸준한 실적 성장 대비 저렴한 주가

>>> 지속적인 브랜드 및 카테고리 확장

동사는 기존 언더웨어에서 의류(골프웨어, 롱패딩 등), 잡화(핸드백, 슈즈, 캐리어, 스카프, 선글라스 등), 생활용품(침구류 등), 화장품(립스틱 등)으로 브랜드 및 카테고리 확대를 지속적으로 확장하며 포트폴리오 다각화 중에 있다. 올해는 2019년에 출시한 아이다스 트레이닝복 라인 확대 및 아디다스 스포츠슈즈, 나이키 선글라스, 기초화장품(스킨케어) 등을 런칭할 계획이다.

>>> 채널 다변화를 통한 비용 절감

추가적인 마진을 확대를 위해 2018년부터 본격적으로 수수료 부담이 적은 T커머스 및 데이터방송 시장에 진입했으며 방송 편성 횟수를 늘리며 점차 판매 비중을 확대해 나가고 있다. 1Q20 T커머스 및 데이터 방송 매출은 364억원을 기록하며 TV홈쇼핑 부문 내 비중을 50%까지 확대하였다. 또한 2019년 자사몰 판매 비중 확대를 위해 '코웰패션닷컴'으로 리뉴얼했으며 1Q20 기준 온라인 부문 내 비중을 17%까지 확대하였다. 지속적으로 T커머스 및 데이터방송, 온라인 위주의 판매 비중을 확대할 것으로 보여지며 이에 따른 추가적인 마진 개선이 전망된다.

>>> 2020년 견고한 성장 지속

2020년 실적은 매출 4,712억원(+19.4% YoY), 영업이익 870억원(+14.5% YoY)으로 추정된다. 캘빈클라인, 엠포리 오아르마니 언더웨어 실적 온기 반영 및 브라탑, 레깅스 판매 호조에 따라 언더웨어(+23% YoY), 아테스토니, 커밍스텝 등 여성의류 위주의 라인업 확대 및 티셔츠, 트레이닝복 판매 호조에 따라 의류(+17% YoY) 성장할 것으로 전망된다. 또한 올해 지속적인 글로벌 브랜드 및 카테고리 확대에 따른 추가적인 성장도 기대된다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액(억원)	3,094	3,394	3,947	4,712	5,648
핵심영업이익(억원)	620	710	761	871	1,063
세전이익(억원)	617	701	722	857	1,040
순이익(억원)	467	534	544	648	786
지배주주지분순이익(억원)	442	502	514	597	724
EPS(원)	483	555	568	670	818
증감율(%YoY)	124.7	14.8	2.3	18.0	22.0
PER(배)	11.2	8.6	9.9	8.7	7.2
핵심영업이익률(%)	20.0	20.9	19.3	18.5	18.8

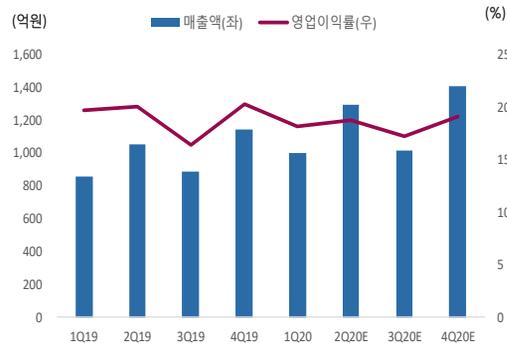
자료: 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액		860	1053	887	1146	998	1294	1015	1405	3394	3947	4712
패션		764	956	801	1,059	910	1208	932	1310	2989	3580	4360
전자		96	97	86	87	88	86	83	95	405	366	352
증감율(% YoY)												
매출액		16%	23%	15%	12%	16%	23%	14%	23%	10%	16%	19%
패션		22%	28%	18%	14%	19%	26%	16%	24%	13%	20%	22%
전자		-15%	-12%	-9%	0%	-8%	-11%	-3%	9%	-9%	-10%	-4%
영업이익		170	211	146	233	181	243	175	269	710	762	870
증감율(% YoY)		12%	17%	4%	-2%	6%	15%	20%	16%	14.5	7.1	14.4
당기순이익		168	204	142	208	141	187	130	190	502	514	648
영업이익률(%)		19.8	20.1	16.5	20.3	18.1	18.8	17.2	19.1	20.9	19.3	18.5
당기순이익률(%)		15.8	15.0	12.1	12.5	14.1	14.5	12.8	13.5	14.8	13.0	12.7

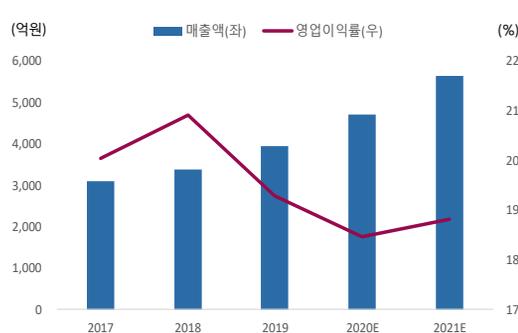
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



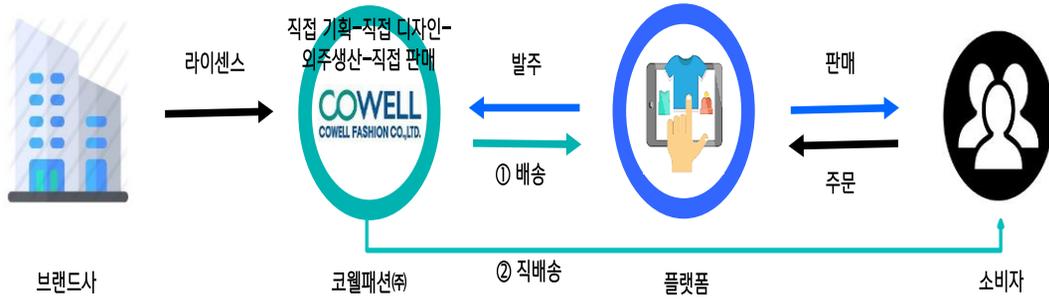
자료: 전자공시, 키움증권 추정

12m Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

코웰패션 비즈니스 모델



자료: 코웰패션, 키움증권

유명 브랜드 계약 현황(1Q20 기준)

구분	브랜드명	품목	계약내용
(주)코웰패션	리복	스포츠의류	제조
	리복	스포츠의류	판매
	리복	언더웨어	제조
	리복	언더웨어	판매
	카파	언더웨어	제조
	FTV	스포츠의류	라이선스
	푸마	스포츠의류	제조
	아디다스	스포츠의류	판매
	비전나이키	선글라스	완사입
	캘빈클라인	언더웨어	완사입
(주)씨에프에이	아디다스	언더웨어	제조
	아디다스	언더웨어	판매
	아디다스	골프	라이선스
	콜롬비아	언더웨어	판매
(주)씨에프씨	공당세파리	화장품	완사입
(주)씨에프크리에이티브	푸마	잡화, 의류	라이선스
	엘르키즈	언더웨어	라이선스
	엘르	언더웨어	라이선스
	푸마	키즈	판매
	로베르따 디까메리노	스포츠	라이선스
	2(X)IST	언더웨어	라이선스
	푸마(대만)	의류	라이선스
	JDX	의류	라이선스
	JDX	의류	납품
엠포리오아르마니	언더웨어	완사입	
(주)엘엔피브랜드즈	헤드	언더웨어	라이선스
	카파	언더웨어	판매
	푸마	언더웨어	라이선스
	아.테스토니	언더웨어, 의류, 향수, 화장품	라이선스
	아.테스토니	잡화	직수입
엠포리오아르마니	언더웨어	완사입	

자료: 코웰패션, 키움증권

포괄손익계산서 (단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,094	3,394	3,947	4,712	5,648
매출원가	1,314	1,487	1,843	2,092	2,450
매출총이익	1,780	1,906	2,104	2,620	3,198
판매비	1,160	1,196	1,343	1,750	2,135
영업이익	620	710	761	870	1,063
EBITDA	646	740	836	915	1,122
영업외손익	-3	-9	-38	-13	-23
이자수익	17	17	15	16	22
이자비용	8	12	11	12	12
외환관련이익	6	8	6	7	8
외환관련손실	8	5	7	8	10
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-9	-17	-41	-16	-30
법인세차감전이익	617	701	722	857	1,040
법인세비용	151	168	178	209	254
계속사업손손익	467	534	544	648	786
당기순이익	467	534	544	648	786
지배주주순이익	442	502	514	597	724
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.9	9.7	16.3	19.4	19.9
영업이익 증감율	79.7	14.5	7.1	14.4	22.1
EBITDA 증감율	70.4	14.6	13.1	9.4	22.7
지배주주순이익 증감율	120.9	13.6	2.3	16.1	21.3
EPS 증감율	124.7	14.8	2.3	18.0	22.0
매출총이익률(%)	57.5	56.2	53.3	55.6	56.6
영업이익률(%)	20.0	20.9	19.3	18.5	18.8
EBITDA Margin(%)	20.9	21.8	21.2	19.4	19.9
지배주주순이익률(%)	14.3	14.8	13.0	12.7	12.8

현금흐름표 (단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	460	269	519	426	460
당기순이익	467	534	544	648	786
비현금항목의 가감	197	62	139	112	166
유형자산감가상각비	25	29	74	38	55
무형자산감가상각비	1	1	2	7	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	171	32	64	67	106
영업활동자산부채증감	-89	-322	-157	-129	-248
매출채권및기타채권의감소	-24	-21	-6	-43	-55
채고자산의감소	-31	-223	-225	-171	-298
매입채무및기타채무의증가	-17	-6	50	64	81
기타	-17	-72	24	21	23
기타현금흐름	-114	-4	-8	-205	-244
투자활동 현금흐름	-624	-102	-500	-197	-241
유형자산의 취득	-98	-16	-86	-67	-98
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	-29	-12	-23	-23
투자자산의감소(증가)	53	14	33	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-41	9	-413	-85	-97
기타	-535	-80	-22	-22	-22
재무활동 현금흐름	178	-51	-280	-115	-101
차입금의 증가(감소)	232	-2	-104	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가	0	0	0	-10	0
자기주식처분(취득)	-78	-44	-65	0	0
배당금지급	-9	-38	-93	-88	-83
기타	33	33	-18	-18	-18
기타현금흐름	-4	2	6	157	155
현금 및 현금성자산의 순증가	11	118	-254	271	273
기초현금 및 현금성자산	278	289	407	153	424
기말현금 및 현금성자산	289	407	153	424	697

재무상태표 (단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,194	1,615	2,007	2,601	3,353
현금 및 현금성자산	289	407	153	424	697
단기금융자산	161	152	565	650	747
매출채권 및 기타채권	253	274	286	330	384
채고자산	456	687	876	1,047	1,345
기타유동자산	196	247	691	800	928
비유동자산	1,536	1,603	1,637	1,683	1,745
투자자산	95	82	48	48	48
유형자산	742	742	814	843	886
무형자산	7	99	104	120	138
기타비유동자산	692	681	671	672	672
자산총계	2,730	3,218	3,644	4,284	5,098
유동부채	558	651	986	1,085	1,208
매입채무 및 기타채무	235	226	294	358	439
단기금융부채	218	322	512	512	512
기타유동부채	105	103	180	214	257
비유동부채	451	376	95	103	114
장기금융부채	402	306	37	37	37
기타비유동부채	49	70	58	66	77
부채총계	1,009	1,026	1,080	1,188	1,322
지배지분	1,665	2,085	2,439	2,919	3,537
자본금	465	465	465	455	455
자본잉여금	458	459	461	461	461
기타자본	-23	-66	-127	-127	-127
기타포괄손익누계액	28	20	26	4	-19
이익잉여금	738	1,207	1,613	2,126	2,766
비지배지분	56	108	125	176	239
자본총계	1,721	2,192	2,563	3,096	3,776

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	483	555	568	670	818
BPS	1,840	2,303	2,695	3,299	3,997
CFPS	725	658	756	854	1,076
DPS	30	40	100	100	100
주기배수(배)					
PER	11.2	8.6	9.9	8.7	7.2
PER(최고)	12.5	11.4	15.2		
PER(최저)	6.1	7.8	7.5		
PBR	2.93	2.06	2.09	1.77	1.46
PBR(최고)	3.28	2.76	3.20		
PBR(최저)	1.61	1.89	1.59		
PSR	1.59	1.27	1.29	1.11	0.92
PCFR	7.4	7.2	7.5	6.9	5.4
EV/EBITDA	7.9	6.1	6.1	5.3	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	5.8	6.7	16.1	12.9	10.6
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.6	0.8	1.8	1.7	1.7
ROA	19.4	17.9	15.9	16.3	16.8
ROE	29.7	26.8	22.7	22.3	22.4
ROIC	40.0	40.0	34.0	35.6	38.2
매출채권회전율	12.7	12.9	14.1	15.3	15.8
재고자산회전율	7.0	5.9	5.0	4.9	4.7
부채비율	58.6	46.8	42.1	38.4	35.0
순차입금비율	9.8	3.1	-6.6	-16.9	-23.7
이자보상배율	80.7	60.8	66.8	72.1	87.9
총차입금	619	628	550	550	550
순차입금	169	68	-169	-524	-894
NOPLAT	646	740	836	916	1,122
FCF	283	213	388	485	494

자료: FnGuide, 키움증권

슈피겐코리아 (192440)



Marketperform (Downgrade)

주가(06/01) 66,800원

목표주가 70,000원

Analyst 박재일

02) 3787-4858, ion3729@kiwoom.com

슈피겐코리아는 휴대폰케이스, 보호필름 등 휴대폰 액세서리 판매업을 영위하고 있으며 아마존을 주요 판매 채널로 활용하고 있다. 2020년에도 지속적인 실적 성장이 전망되며 특히 2019년말 적자 사업부 정리 및 중국 지역 철수에 따라 올해 추가적인 이익을 하락은 없을 것으로 추정되며 향후 지속적인 이익을 개선이 전망된다.

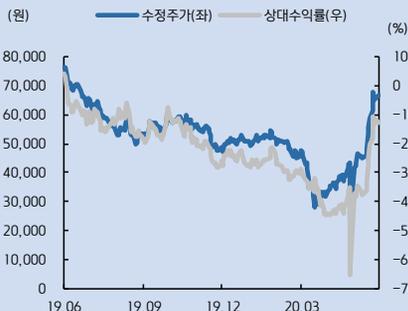
Stock Data

KOSDAQ (6/1)	735.72pt	
시가총액	4,153억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	76,100원	28,200원
최고/최저가 대비 등락	-12.2%	
주가수익률	절대	상대
	1M	53.6%
	6M	40.9%
	1Y	-10.2%
		34.7%
		21.3%
		-15.0%

Company Data

발행주식수	6,216천주
일평균 거래량(3M)	100천주
외국인 지분율	14.4%
주요 주주	김대영 외 3인 41.0%

Price Trend



실적 성장 + 배당 확대 지속

>>> 애플 신제품 출시에 따른 성장 모멘텀

전체 매출 내 애플향 비중은 2017년 45%, 2018년 47%, 2019년 50%로 높은 비중을 차지하고 있음에 따라 애플의 신제품 출시는 동사의 큰 성장모멘텀 중 하나이다. 애플은 올해 4월 4년만에 보급형 모델인 아이폰 SE2를 미국, 유럽, 중국 등 약 40여개국에 출시 및 5월 2차 출시국 출시하였으며 미국, 유럽, 중국, 한국 등에서 매진 행보를 이어가고 있다. 추가적으로 하반기 플래그십 모델 아이폰 12(첫 5G 적용)이 출시될 예정이며 기존 플래그십 모델 대비 가격이 저렴함에 따라 폭발적인 수요가 기대된다.

>>> 지속적인 제품 포트폴리오 다각화

동사는 주력 제품인 휴대폰케이스 이외에도 보호필름, 무선충전기 등 휴대폰 액세서리 제품 포트폴리오를 지속적으로 다각화하고 있다. 특히 보호필름은 기존 단순 유통 판매에서 1Q19 사업부를 분사해 자체 개발 및 판매 중이며 블루라이트 차단 보호필름, 프라이버시 필름 등을 출시하며 라인업을 확대 중이다. 웨어러블 케이스 또한 4Q19 사업부를 신설해 자체 개발 및 판매 중이며 갤럭시버즈+ 및 에어팟프로, 애플워치 등 웨어러블 기기 판매 호조에 따라 2019년 91억원(+56.9% YoY)으로 가파른 성장세를 보이고 있다. 올해는 170억원(+86.8% YoY) 수준의 매출을 기록할 것으로 전망된다.

>>> 2020년 성장 지속 전망

2020년 실적은 매출 3,494억원(+13.2% YoY), 영업이익 499억원(+13.2% YoY)으로 추정된다. 삼성 및 화웨이 스마트폰 판매량 부진에도 불구하고 아이폰 신제품 출시에 따른 애플향 케이스 및 휴대폰 액세서리 판매량 증가에 따라 외형 성장은 지속될 것으로 전망된다. 2019년말 적자 사업부 정리 및 중국 지역 철수에 따라 올해 추가적인 이익을 하락은 없을 것으로 추정되며 향후 지속적인 이익을 개선이 전망된다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액(억원)	2,250	2,669	3,086	3,494	3,922
핵심영업이익(억원)	483	492	441	499	596
세전이익(억원)	450	550	531	615	672
순이익(억원)	407	427	403	468	511
지배주주지분순이익(억원)	407	427	403	469	512
EPS(원)	6,540	6,870	6,489	7,547	8,240
증감율(%YoY)	5.5	5.0	-5.5	16.3	9.2
PER(배)	6.9	7.6	7.9	8.7	8.0
핵심영업이익률(%)	21.5	18.4	14.3	14.3	15.2

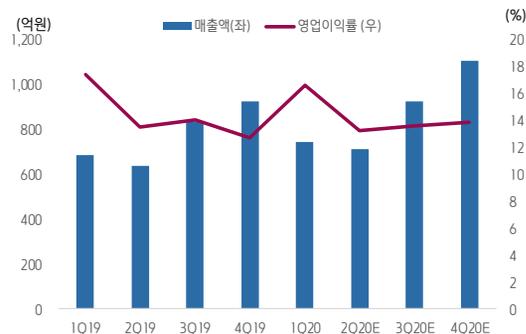
자료: 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액		687	639	835	924	747	713	929	1,105	2,669	3,086	3,494
케이스		559	509	670	723	570	569	746	917	2133	2461	2,802
보호필름		62	61	81	112	93	75	95	98	247	316	361
기타		66	70	84	89	84	69	88	90	289	309	331
증감율(% YoY)												
매출액		13%	13%	20%	9%	8%	10%	10%	16%	19%	16%	13%
케이스		15%	14%	19%	6%	2%	11%	10%	21%	24%	15%	14%
보호필름		9%	5%	29%	33%	33%	19%	15%	-15%	12%	28%	14%
기타		-6%	12%	20%	-1%	21%	-1%	4%	1%	-6%	7%	7%
영업이익		119	86	118	117	124	95	126	154	492	441	499
증감율(% YoY)		2%	-14%	2%	-26%	4%	10%	7%	32%	2%	-10%	13%
당기순이익		104	83	117	100	134	92	115	127	427	403	468
영업이익률(%)		17.4	13.5	14.1	12.7	16.6	13.3	13.6	13.9	18.4	14.3	14.3
당기순이익률(%)		15.1	13.0	14.0	10.8	17.9	12.9	12.4	11.5	16.0	13.1	13.4

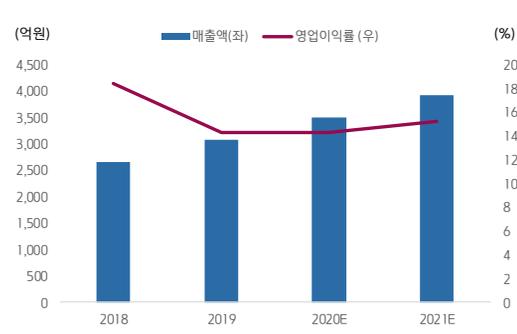
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



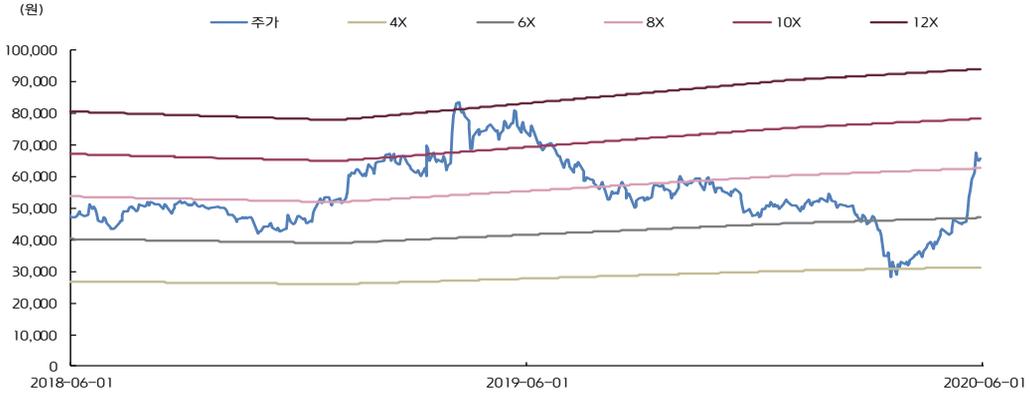
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

12m Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

애플 및 삼성 제품 출시 계획

Apple										
% of Sales	2018		2019				2020F			
50%	1H18	2H18	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
iPhone		iPhone XR				iPhone 11		iPhone SE (2020)		iPhone 12 (5G)
Wearable & TWS		Apple Watch 4	Airpods 2			Airpods Pro Watch 5	Airpods Pro Lite Watch 6			

Samsung										
% of Sales	2018		2019				2020F			
29%	1H18	2H18	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Foldable					Galaxy Fold		Galaxy Z Flip		Galaxy Fold 2	
Premium	Galaxy S9	Galaxy Note9	Galaxy S10		Galaxy Note10		Galaxy S20		Galaxy Note20	
Mid Line	A,J,M Series		A, M Series				A, M, Lite, Xcover Pro Series			

자료: 슈피겐코리아, 키움증권

제품 포트폴리오 확대

New Market	Category	Brand	Main Item	Timeline		
				2019	2020	2021
TWS	Wireless Earphone	SPIGEN CASEOLOGY CYRILL & CIEL	Case Stand Strap	Roll Out Airpods Pro Case	Airpods, Galaxy Buds, Zatra Surface Earbuds, Echo Buds, Pixel Buds	Be #1 Seller In Amazon
Foldable	Foldable Smartphone	SPIGEN CYRILL	Case Film	Launch Galaxy Fold Case	Galaxy Z Flip & Fold 2 Continue R&D for Innovative Case	Be #1 Case Maker In Galaxy Foldable Ready for Foldable iPhone Case
Wearable Tablet Gaming	Smartwatch Tablet PC Gaming Console	SPIGEN	Case, Film Band Pouch	Galaxy Watch, Apple Watch iPad Pro, Galaxy Tab	Galaxy Watch, Apple Watch Galaxy Book, Surface Pro Nintendo Switch	Continuous lineup expansion

자료: 슈피겐코리아, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,250	2,669	3,086	3,494	3,922
매출원가	663	805	1,009	1,092	1,218
매출총이익	1,586	1,863	2,077	2,402	2,704
판매비	1,103	1,371	1,636	1,903	2,108
영업이익	483	492	441	499	596
EBITDA	495	511	502	564	659
영업외손익	-33	59	90	116	76
이자수익	22	29	39	37	37
이자비용	1	2	6	7	8
외환관련이익	19	48	60	82	67
외환관련손실	68	20	42	45	42
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-4	4	39	49	22
법인세차감전이익	450	550	531	615	672
법인세비용	44	123	128	147	161
계속사업손익	407	427	403	468	511
당기순이익	407	427	403	468	511
지배주주순이익	407	427	403	469	512
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	25.5	18.6	15.6	13.2	12.2
영업이익 증감률	11.0	1.8	-10.4	13.2	19.4
EBITDA 증감률	11.5	3.3	-1.6	12.3	16.8
지배주주순이익 증감률	5.5	5.0	-5.5	16.3	9.2
EPS 증감률	5.5	5.0	-5.5	16.3	9.2
매출총이익률(%)	70.5	69.8	67.3	68.7	68.9
영업이익률(%)	21.5	18.4	14.3	14.3	15.2
EBITDA Margin(%)	22.0	19.1	16.3	16.1	16.8
지배주주순이익률(%)	18.1	16.0	13.1	13.4	13.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,701	1,939	1,862	2,225	2,609
현금 및 현금성자산	551	530	517	705	891
단기금융자산	649	856	663	762	877
매출채권 및 기타채권	152	158	174	218	265
채고자산	177	199	312	318	327
기타유동자산	821	1,051	859	984	1,126
비유동자산	875	1,029	1,601	1,649	1,701
투자자산	182	291	580	625	669
유형자산	424	447	456	473	485
무형자산	16	31	178	147	122
기타비유동자산	254	260	386	405	424
자산총계	2,576	2,968	3,463	3,874	4,309
유동부채	340	313	361	404	452
매입채무 및 기타채무	147	176	194	228	266
단기금융부채	54	56	92	92	92
기타유동부채	140	81	74	84	94
비유동부채	21	42	156	157	159
장기금융부채	0	0	104	104	104
기타비유동부채	21	42	51	53	54
부채총계	362	355	516	561	611
지배자본	2,214	2,613	2,945	3,312	3,698
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	494	494	494	494	494
기타자본	24	13	12	12	12
기타포괄손익누계액	-26	-14	-13	-12	-10
이익잉여금	1,690	2,089	2,420	2,787	3,172
비지배자본	0	0	2	0	-1
자본총계	2,214	2,613	2,946	3,313	3,698

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	359	380	326	434	472
당기순이익	407	427	403	468	511
비현금항목의 가감	99	131	189	133	145
유형자산감가상각비	9	16	54	33	38
무형자산감가상각비	3	3	8	32	25
지분법평가손익	-9	0	-3	0	0
기타	97	112	131	68	82
영업활동자산부채증감	-104	-16	-191	-55	-57
매출채권및기타채권의감소	54	-31	30	-44	-47
채고자산의감소	-96	38	-152	-6	-9
매입채무및기타채무의증가	-57	-43	-35	33	38
기타	-4	20	-34	-39	-39
기타현금흐름	-43	-162	-75	-112	-126
투자활동 현금흐름	-259	-368	-238	-277	-292
유형자산의 취득	-338	-50	-18	-50	-50
유형자산의 처분	0	1	1	0	0
무형자산의 순취득	-3	-18	-43	0	0
투자자산의감소(증가)	295	-109	-289	-45	-45
단기금융자산의감소(증가)	8	-208	193	-99	-114
기타	-222	17	-83	-83	-83
재무활동 현금흐름	-35	-42	-101	-110	-135
차입금의 증가(감소)	54	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-58	-12	0	0	0
배당금지급	-31	-30	-69	-78	-103
기타	0	0	-32	-32	-32
기타현금흐름	-13	9	0	141	141
현금 및 현금성자산의 순증가	52	-21	-13	188	186
기초현금 및 현금성자산	499	551	530	517	705
기말현금 및 현금성자산	551	530	517	705	891

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	6,540	6,870	6,489	7,547	8,240
BPS	35,611	42,034	47,368	53,286	59,508
CFPS	8,140	8,976	9,526	9,661	10,547
DPS	500	1,150	1,300	1,700	2,100
주기배수(배)					
PER	6.9	7.6	7.9	8.7	8.0
PER(최고)	8.7	8.2	13.3		
PER(최저)	5.6	5.8	7.3		
PBR	1.27	1.24	1.08	1.23	1.10
PBR(최고)	1.60	1.34	1.82		
PBR(최저)	1.03	0.95	0.99		
PSR	1.25	1.22	1.03	1.17	1.04
PCFR	5.6	5.8	5.4	6.8	6.2
EV/EBITDA	3.4	3.8	4.4	5.0	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.5	16.2	19.5	21.9	24.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	2.2	2.5	2.6	3.2
ROA	17.2	15.4	12.5	12.8	12.5
ROE	19.6	17.7	14.5	15.0	14.6
ROIC	103.1	54.9	31.6	31.4	36.3
매출채권회전율	14.8	17.2	18.5	17.8	16.2
재고자산회전율	14.8	14.2	12.1	11.1	12.2
부채비율	16.3	13.6	17.5	16.9	16.5
순차입금비율	-51.8	-50.9	-33.4	-38.3	-42.5
이자보상배율	327.9	218.7	69.4	72.4	75.7
총차입금	54	56	197	197	197
순차입금	-1,146	-1,330	-983	-1,270	-1,571
NOPLAT	495	511	502	564	659
FCF	14	327	121	340	408

자료: FnGuide, 키움증권

엘비세미콘 (061970)



Not Rated

주가(06/01) 7,590원

Analyst 한동희

02) 3787-5292, donghee.han@kiwoom.com

RA 이현영

02) 3787-3753, gufud@kiwoom.com

2020년 하반기 국내 최대 반도체 업체항 이미지센서로의 테스트 아이템 다변화 전망. 하반기 평가 후 테스터 구매에 따른 투자 모멘텀, 2021년 상반기 양산 매출 발생 시작 기대. COVID-19 영향에 따른 모바일 부진과 19년 국내 최대 중소형 OLED항 DDI 테스트 확대를 위한 설비투자에 따른 높아진 고정비 영향으로 20년 수익성 하락 불가피. 다만 기존 업황이 바닥을 지나고 있다는 점과 이미지센서 테스트 사업 가시화에 따른 펀더멘털 강화에 주목할 것을 권고

Stock Data

KOSDAQ (6/1)	735.72pt		
시가총액	3,323억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	12,400원	4,280원	
최고/최저가 대비 등락	-41.2%	70.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	1.3%	-8.5%
	6M	1.1%	-10.3%
	1Y	-27.5%	-29.7%

Company Data

발행주식수	43,785천주
일평균 거래량(3M)	3,008천주
외국인 지분율	2.5%
주주	구분천 외 13 인
주주	38.8%

Price Trend



이미지센서 테스트 다변화 전망

>>> 반도체 범핑, 테스트 전문업체

엘비세미콘은 반도체 범핑 (칩과 기판을 물리적으로 연결), 테스트 전문업체. 주력 제품은 DDI (Display Driver IC, 구동칩)로 실리콘웍스를 통해 LG디스플레이 및 중화권 시장을, 삼성전자를 통해 삼성디스플레이 중소형 OLED항 범핑 및 테스트를 담당. 그 외 PMIC (Power Management IC), 이미지센서 일부 진행 중. 2019년 별도 매출액은 범핑 및 테스트 50%, 테스트 34%, Ass'y 15%로 구성. 연결자회사 엘비루셈은 COF (Chip-On Film) 플레이어

>>> 모바일 부진에 따른 업황의 저점 통과 중

2020년 연결실적은 매출액 3,912억원 (+0% YoY), 영업이익 337억원 (-33% YoY)으로 전망. COVID-19에 따른 모바일 부진에도 불구하고 DDI 범핑 및 테스트 고객사 다변화 효과와 더불어 실리콘웍스의 중화권 사업 확대, 재택근무 등의 비대면 활성화에 따른 태블릿PC, PC 수요 증가로 외형 견조할 것으로 예상. 다만 2019년 중소형 OLED DDI 테스트 확대를 위한 설비투자에 따른 높아진 고정비와 모바일 부진이 겹쳐 수익성 하락은 불가피하다고 판단

>>> 이미지센서로의 테스트 다변화 전망

2020년 하반기 국내 최대 반도체 업체항 이미지센서로의 테스트 아이템 다변화 전망. 이미지센서 역시 모바일 노출도가 높지만, 멀티카메라화에 따른 Q 성장과 더불어 국내 최대 반도체 업체의 이미지센서 시장 내 점유율 상승, 고화소화에 의한 테스트 타임 증가 (칩 당 테스트 시간이 길어질수록 비용 효율화 가능) 등 DDI 대비 성장성 높은 아이터. 기존 타 업체항 이미지센서 테스트 경험이 있다는 점을 고려하면 하반기 평가 후 테스터 구매에 따른 투자 모멘텀, 2021년 상반기 매출 발생 시작 전망. 기존 업황이 바닥을 지나고 있다는 점과 이미지센서 테스트 사업 가시화에 따른 펀더멘털 강화에 주목할 것을 권고

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액(억원)	1,357	1,318	2,757	3,904	3,912
핵심영업이익(억원)	157	103	274	504	337
세전이익(억원)	164	95	247	459	308
순이익(억원)	135	80	188	365	247
지배주주지분순이익(억원)	135	80	153	326	211
EPS(원)	309	182	349	744	565
증감율(%YoY)	265.5	-41.0	91.7	113.2	-24.0
PER(배)	10.6	15.3	11.7	10.5	15.8
핵심영업이익률(%)	11.6	7.8	10.0	12.9	8.6

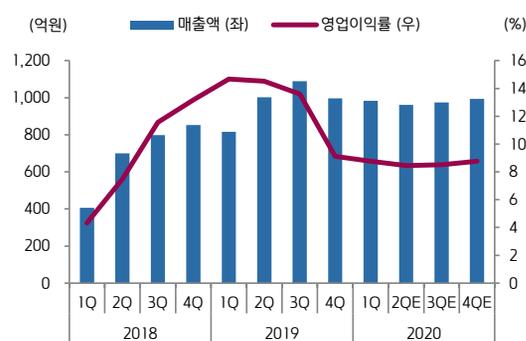
자료: 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표 (억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	816	1,002	1,089	997	984	961	974	993	2,757	3,904	3,912
YoY %	101%	43%	36%	17%	21%	-4%	-11%	0%	109%	42%	0%
QoQ %	-4%	23%	9%	-8%	-1%	-2%	1%	2%			
영업이익	120	146	148	91	86	81	83	87	274	504	337
YoY %	582%	178%	61%	-19%	-28%	-44%	-44%	-4%	168%	84%	-33%
QoQ %	7%	22%	2%	-39%	-5%	-6%	2%	5%			
지배순이익	77	84	89	75	52	52	54	54	153	326	211
영업이익률	15%	15%	14%	9%	9%	8%	9%	9%	10%	13%	9%
지배순이익률	9%	8%	8%	8%	5%	5%	6%	5%	6%	8%	5%

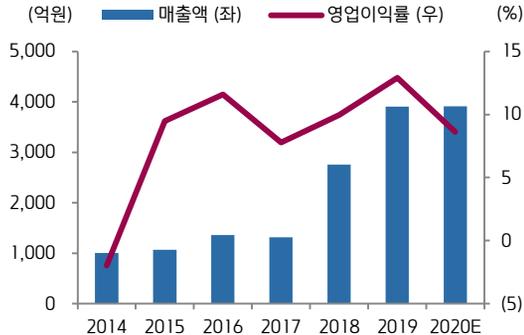
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 연결 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



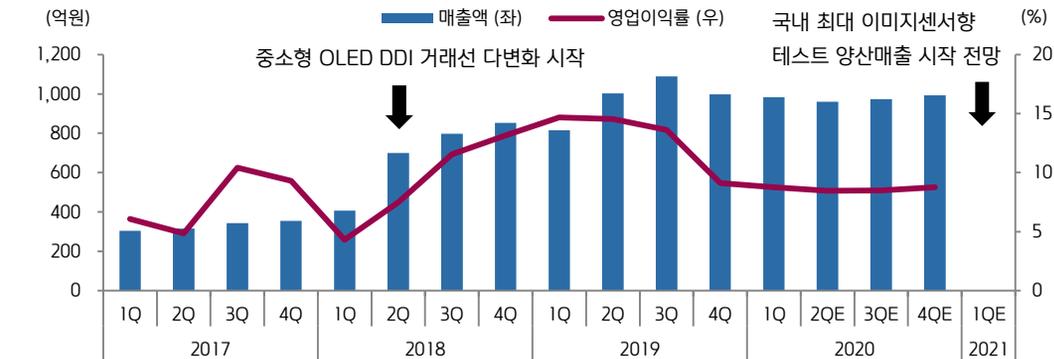
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 연결 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

별도기준 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망과 이벤트



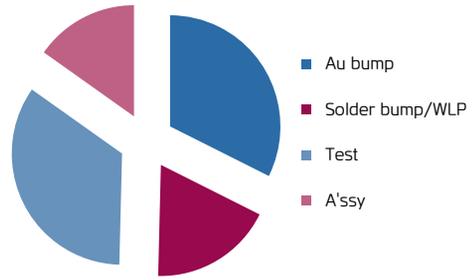
자료: 전자공시, 키움증권 추정

엘비루셈 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



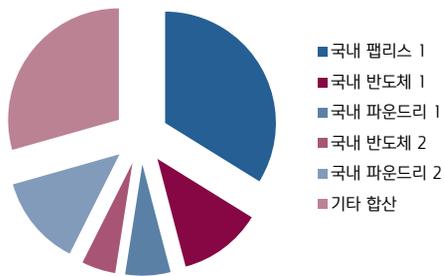
자료: 전자공시, 키움증권 추정

사업부문별 매출액 비중 (2019년 별도)



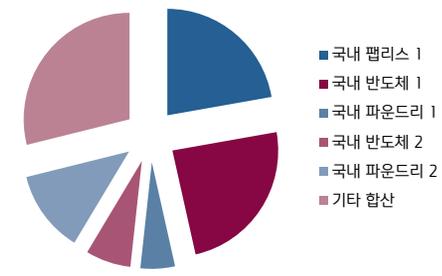
자료: 엘비세미콘, 키움증권

주요 고객사별 별도 매출액 비중 (2018년)



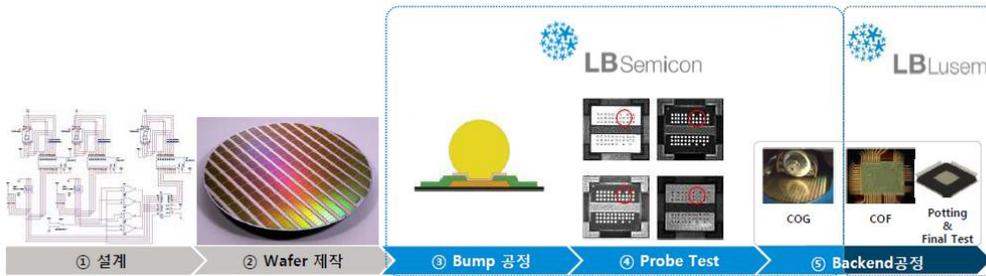
자료: 엘비세미콘, 키움증권

주요 고객사별 별도 매출액 비중 (2019년)



자료: 엘비세미콘, 키움증권

반도체 공정 내 엘비세미콘과 엘비루셈의 사업 영역



자료: 엘비세미콘, 키움증권

엘비세미콘 별도기준 사업영역과 아이템 상세

Bumping

- Au Bump
- Solder Bump
- Cu Pillar Bump
- WLCSP

Probe Test

- DDI, PMIC, CIS, SOC
- Test

Backend

- COG, T&R

자료: 엘비세미콘, 키움증권



Not Rated

주가(06/01) 32,500원

Analyst 서혜원

02) 3787-3767, hwseo@kiwoom.com

국내에서 가장 많은 개별인증원료 보유한 건강기능식품 OEM/ODM 기업. 건강기능식품 시장 확대, 상위 업체 쏠림 현상으로 '20년 최대 실적 달성할 전망. '21년 3월 오송공장 capa 증설 완료되며 '22년까지 담보된 성장성 이어나갈 전망. 현재 2배 수준의 capa와 자동화 효과로 인한 원가율 개선 기대.

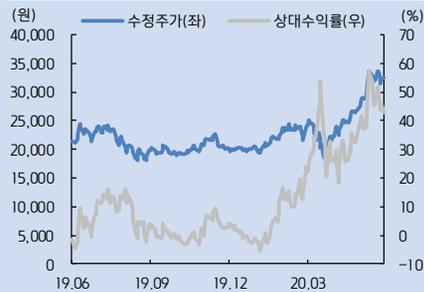
Stock Data

KOSDAQ (6/1)	735.72pt		
시가총액	2,926억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	33,700 원	18,050원	
최고/최저가 대비 등락	-3.6%	80.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	23.1%	8.0%
	6M	62.1%	39.5%
	1Y	50.5%	42.4%

Company Data

발행주식수	9,004천주
일평균 거래량(3M)	174천주
외국인 지분율	3.1%
주요 주주	권석형 외 8인 39.0%

Price Trend



건강기능식품 산업의 총아

>>> 개별인증원료 보유한 건기식 제조사

노바렉스는 건강기능식품 OEM/ODM 사업을 영위하는 기업으로 국내에서 36개 개별인증원료를 보유하고 있어 경쟁사 대비 개별인증형 원료를 사용하는 제품에 대해서는 높은 마진을 보장받을 수 있다. 230개가 넘는 고객사 보유, CJ제일제당, 인삼공사, 한국야쿠르트, 종근당이 주요 고객사로 상위 20개 업체가 전체 매출의 65%를 차지하고 있다.

>>> 올해와 내년 최대 실적 이어나갈 전망

동사는 1Q20 매출액 500억원(+63% YoY), 영업이익 55억원(+104% YoY, OPM 11%)을 기록하며 분기 최대 실적을 기록했다. 2020년 매출액 2,085억원(+31% YoY), 영업이익 227억원(+39% YoY, OPM 11%)으로 최대 실적을 지속적으로 이어나갈 것으로 예상된다. 코로나 사태는 건기식에 대한 수요를 빠르게 촉진시키고 있는 것으로 판단, 전체 시장 규모가 성장하고 있다. 동사의 루테인, 크릴오일 관련 제품 생산이 호조를 보이고 있으며 하반기 수면 건강에 효과를 보이는 락티움 소재 판매 확대도 기대된다.

>>> '21년 기대되는 증설 효과

현재 동사의 Capa 수준은 3개 공장, 2,400억원이다. 현재 오송에 820억원을 투자해 Capa 증설 중으로 '21년 3월 완공 예정으로 시범 운영되는 기간을 고려하면 '21년 7월부터 생산이 본격화될 것으로 예상된다. 현재 증설 중인 오송공장의 Capa는 2,000억원 규모로 '21년 전체 Capa는 4,400억원으로 현재 2배 수준이며 자동화 시설 구축으로 원가율 개선도 기대된다. 생산이 상위 OEM/ODM 업체에 쏠리고 있는 점을 고려하면 동사의 실적은 21년 경쟁사대비 큰 폭의 성장 예상, 건기식 산업 리레이팅을 통한 꾸준한 주가 상승이 예상된다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액(억원)	771	809	1,073	1,591	2,085
영업이익(억원)	103	99	113	163	227
EBITDA(억원)	116	114	131	190	269
세전이익(억원)	109	96	115	170	235
순이익(억원)	92	80	92	145	190
지배주주지분순이익(억원)	92	81	95	147	191
EPS(원)	1,205	1,061	1,178	1,634	2,151
증감율(%YoY)	-	-11.9	11.0	38.7	31.7
PER(배)	-	-	13.5	12.3	15.1
PBR(배)	-	-	1.81	1.97	1.83
EV/EBITDA(배)	-	-	8.2	9.1	8.6

자료: 키움증권 리서치센터

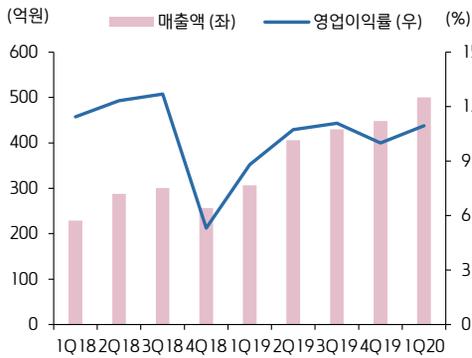
노바렉스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2018	2019	2020E
매출액	229	287	300	256	307	406	430	448	500	1,073	1,591	2,085
% YoY	24%	42%	43%	21%	34%	41%	43%	75%	63%	33%	48%	31%
% QoQ	8%	26%	5%	-15%	20%	32%	6%	4%	12%			
영업이익	26	35	38	14	27	44	48	45	55	113	163	227
% YoY	1%	135%	15%	-45%	3%	23%	25%	229%	103%	15%	44%	39%
% QoQ	6%	35%	8%	-64%	98%	61%	9%	-6%	22%			
순이익	22	32	31	6	27	34	40	44	61	95	147	191
영업이익률	11%	12%	13%	5%	9%	11%	11%	10%	11%	11%	10%	11%
순이익률	10%	11%	10%	2%	9%	8%	9%	10%	12%	9%	9%	9%

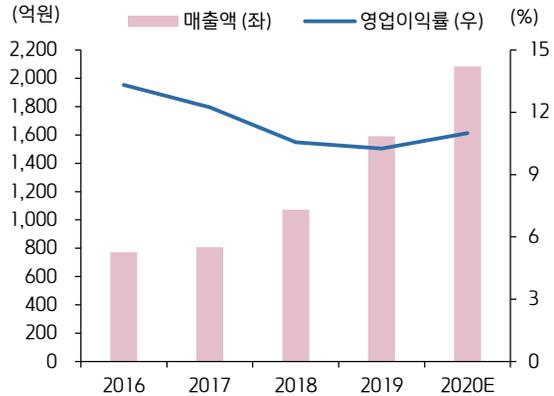
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



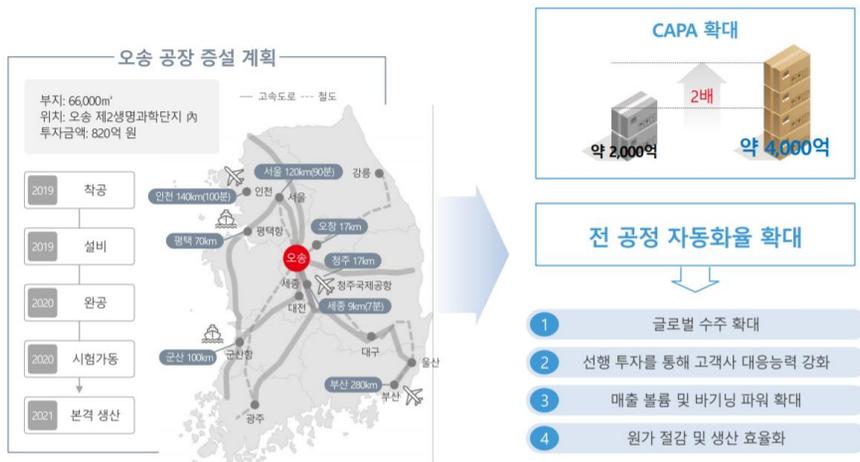
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

노바렉스 증설 현황



자료: 노바렉스, 키움증권

노바렉스 제품 포트폴리오

총 350여 종
제품 포트폴리오

**안정적 제품
포트폴리오**

여성용
회화나무 열매 추출물 제품으로
미국 FDA 등록



남성용
전립선 비대증 억제 효과가
뛰어난 스테디셀러 제품



다이어트
최단 기간 최대 매출 달성



비타민/미네랄
Cash Cow 제품으로
안정적 매출 기여



유산균
차별화된 기능성
유산균을 이용한 제품



어린이용
어린이 키성장 전문 제품



눈 건강
루테인시아틴 원료 사용으로
차별성을 인정받은 제품



자료: 노바렉스, 키움증권

노바렉스 파이프라인 개발 현황

2019(E)	2020(E)	2021(E)	2022(E)	2023(E)	원료	시험기관	인체적용 시험 개시	상용화 예상 시점
2건	11건	9건	5건	3건	NR-17-01 수면의 질 개선	이화여자대학교 대학병원	2016.04	2020
NKH-31-12 체지방 감소	NR-06-01 관절 건강	NR-12-01 면역 기능 개선	NKM-06-03 관절건강	NR-33-01 구강 건강	수면의 질 개선			
	NR-18-02 알콜성 간 보호	NR-12-06 면역 기능 개선	NR-31-13 체지방 감소	혈행 개선	NKH-31-12 체지방 감소	삼육서울병원 분당 제생 병원	2018.06	2020
	NR-37-02 피부건강	NR-18-01 알콜성 간 보호	NR-43-03 혈행 개선	면역력 개선	NKM-01-01 간 기능 개선	차의과대학 분당차병원	2018.01	2020
	NR-31-05 체지방 감소	NKM-23-01 위건강/속회	피부 건강		NR-06-01 관절건강	가톨릭대학교 의정부 성모병원 보라매 병원	2018.10	2020
	NKM-01-01 간기능 개선	NKM-26-02 피부 건강	기억력 개선		NR-18-02 알콜성 간 보호	아주대학교 대학병원	2017.02	2020
	NR-09-03 건강 완화	NR-11-01 항 건강			NR-31-05 체지방감소	전북대학교 대학병원	2018.10	2020
	NKH-05-02 과민피부상태 개선	NR-15-03 백 건강			NR-12-06 면역 개선	대전둔산한방병원	2019.11	2021
	체지방 감소,1	NKM-31-08 체지방 감소						
	체지방 감소,2	NR-12-07 면역 기능 개선						
	건강 완화,1							
	면역력 개선							

자료: 노바렉스, 키움증권

카이노스메드 (220250)



Not Rated

주가(06/01) 20,200원

Analyst 김상표

02) 3787-5293, spkim@kiwoom.com

RA 남현정

02) 3787-3754, nhj@kiwoom.com

파킨슨병 파이프라인에 관해 올해 5월 FDA와 IND 미팅을 마쳤으며, 하반기에 임상 2상 착수. 30년 업력의 미국 최대 비영리 파킨슨 연구기관인 PICC와 임상 2상 공동연구를 진행한다는 점, 미국 바이오 전문 VC로부터 임상 2상 비용을 전액 투자 받기로 했다는 점에서 파킨슨 파이프라인을 보유한 국내 업체 중에서 가장 주목해 볼만한 업체라 판단

Stock Data

시가총액	2,841억원	
52주 주가동향	최고가 20,900원	최저가 12,150원
최고/최저가 대비 등락	-3.3%	66.3%
주가수익률	절대	상대
	1M 28.3%	23.1%
	6M 27.0%	30.7%
	1Y 21.0%	20.6%

Company Data

발행주식수	14,066천주	
일평균 거래량(3M)	25천주	
외국인 지분율	4.4%	
주요 주주	이기섭 외 8인	16.8%

국내 파킨슨 임상의 선두주자

>>> 국내 유일 파킨슨 미국 임상 2상 진행

카이노스메드는 파킨슨병, 다계통위축증 등 CNS 질환과 에이즈 치료제 등 저분자 합성신약 파이프라인 보유 업체. 파킨슨병 치료제 파이프라인 KM819는 Fas 세포사멸 신호전달계를 억제하여 도파민 신경세포를 보호하고, α -synuclein 의 분해를 촉진하는 기전. '16.11부터 '17.11 까지 88명을 대상으로 진행된 임상 1상에서 내약용량 및 안전성을 확보하였으며, 젊은 연령대 대비 파킨슨병의 주 발병 연령인 노인층에서 높은 KM819의 혈중농도를 관찰하여 임상적 유효성의 근거를 마련. 올해 5월 FDA와 IND 미팅을 진행하였으며, 올 하반기 임상 2상에 착수해 2년간 진행 예정. 동사는 임상 2상의 중간 결과로도 L/O 계획중

>>> 미충족 수요가 큰 파킨슨 치료제 시장

파킨슨병 치료제의 경우 도파민 작용제 및 항콜린제 등의 일시적 증상완화제만 존재하며 근본적인 질병조절치료제가 없는 unmet needs가 매우 큰 시장. 2022년 기준 시장 규모는 57억 달러. 대부분의 경쟁 임상 파이프라인은 임상 1/2상의 초기단계이며 α -synuclein 을 타겟. 동사는 30년 업력의 미국 최대 비영리 파킨슨 연구기관인 PICC(Parkinson's Institute and Clinical Center)와 임상 2상 공동연구를 진행한다는 점, 미국 바이오 전문 VC로부터 임상 2상 비용을 전액 투자 받기로 했다는 점에서 파킨슨 파이프라인을 보유한 국내 업체 중에서 가장 주목해 볼만한 업체라고 판단

>>> 추가 임상 파이프라인 모멘텀 다수 보유

동사는 파킨슨 치료제 성분으로 적응증을 확장하여 희귀 질환인 다계통 위축증(MSA)의 국내 임상 2상을 올해 하반기 착수할 예정. 다계통 위축증은 α -synuclein의 비정상적인 축적으로 생기는 희귀 신경 퇴행성 질환으로, 2상 종료 후 조건부 허가 가능. 에이즈 치료제인 KM023(NNRTI)의 경우 장쑤 아이디(Jiangsu Aidea Pharmaceuticals)로 '14.10 중국 내 판권 및 기술이전. 630명의 에이즈 환자를 대상으로 진행하며, 올해 5월 48주 블라인드 투약 완료. 추가적으로 48 open-label 임상을 완료하고 올해 하반기 NDA filing 완료 후 이르면 내년 상반기부터 중국 내 판매 시작. 매출액의 일정 부분을 로열티로 수취하며 동사의 cash-cow 역할 기대

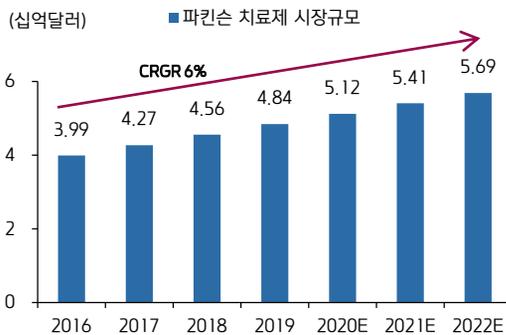
카이노스메드 주요 파이프라인

파이프라인	후보물질 개발	전임상	임상			비고
			1상	2상	3상	
에이즈 치료 (KM-023)						중국 임상 3상 진행중
파킨슨병치료제 (KM-819)						미국임상 2상 준비
*다계통 위축증 (MSA)						국내임상 2상 준비
*심부전치료제						국내임상 2상 예정
세프로독성 항암제 (KM-630)						
에피제네틱 항암제 (KM-635)						중국임상 1상 승인
표적항암제 (IRAK4)						선도물질 최적화단계
면역항암제 (KM-1002/KM-1001)						
B형간염						

*KM-819 적응증 확대

자료: 카이노스메드, 키움증권

글로벌 파킨슨 치료제 시장 규모



자료: Market&Market, 키움증권

Disease Modifying Parkinson's Drug 기술이전 사례

치료제 (제제/MOA)	회사명 (기술이전)	단계	총 기술료	계약금
Tau & α-synuclein (Vectorized Antibodies & α-synuclein)	Voyager (Abbvie, '19)	전임상	\$973mn	\$65mn
PRX-002 (항체/ α-synuclein저해)	Prothena (Roche, '14)	1상 완료	\$600mn	\$30mn
NTP200-11 (저분자화합물/ α-synuclein응집저해)	NeuroPore (UCB, '15)	1상 완료	\$460mn	\$30mn

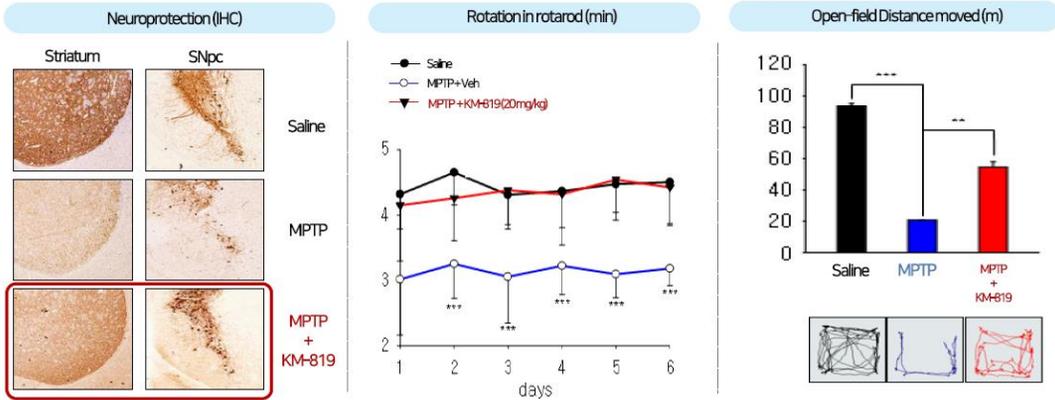
자료: 카이노스메드, 키움증권

경쟁 업체 파킨슨병 치료제 개발 현황

회사명	물질명	기전	단계
Denali Therapeutics	DNL 201 DNL 151	LRRK2 타겟	임상 1상 완료
Biogen	BIB054	α-synuclein 응집 저해	임상 1상 완료
SanofiGenzyme	GZ/SAR 402671	α-synuclein 응집 저해	임상 2상 진입
Neuropore	NPT200-11	α-synuclein 응집 저해	임상 2상 준비중
펩트론	PT320	지속형 GLP-1	임상 2상 진입
뉴랄리	NLY01	지속형 GLP-1	임상 2상 진입
에이비엘바이오	ABL301	이중항체(α-synuclein 응집 저해)	전임상('21년 상반기 IND 신청 계획)
셀리버리	iCP-Parkin	α-synuclein 응집 저해 신경세포 미토콘드리아 복구	전임상

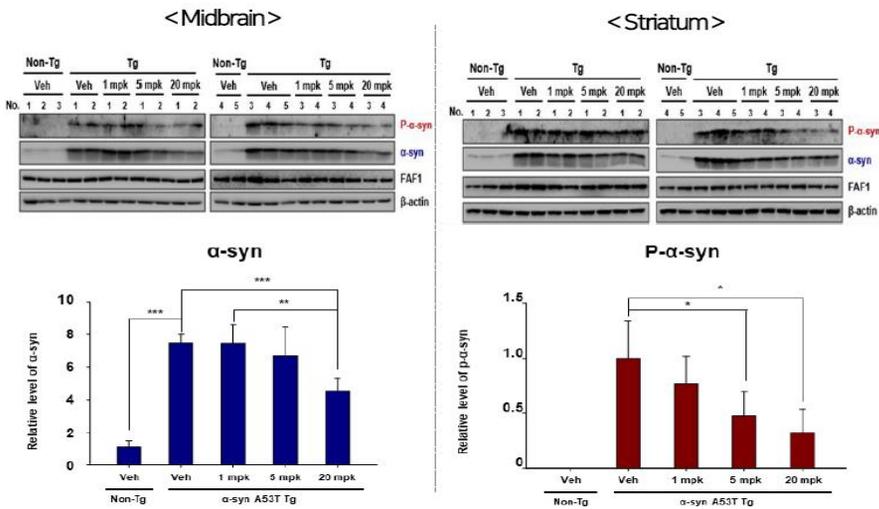
자료: clinical trials.gov, 카이노스메드, 키움증권

KM 819 전임상 데이터-1 (신경보호 효과 및 행동장애 개선)



자료:카이노스메드, 키움증권

KM 819 전임상 데이터-2 (중뇌 및 선조체에서 α -synuclein 감소)



자료:카이노스메드, 키움증권

인터로조 (119610)



BUY (Maintain)

주가(06/01) 23,750원

목표주가 33,500원

Analyst 박재일

02) 3787-4858, ion3729@kiwoom.com

인터로조는 콘택트렌즈 제조 및 판매업체이며 자체브랜드 이외 OEM/ODM 사업도 영위 중이다. 2020년 실적은 매출 1,117억원(+20.7% YoY), 영업이익 287억원(+27.0% YoY)으로 추정된다. 이는 2019년 인기 제품인 펠렌즈(아스트라) 판매 호조 지속 및 블루라이트 차단 렌즈 등 신제품 출시, 글로벌 업체향 ODM 물량 확대 등에 기인한다.

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Rows include KOSDAQ (6/1) 735.72pt, 시가총액 2,773억원, 52주 주가동향 (최고가 28,450원, 최저가 17,200원), and 주가수익률 (1M 2.4%, 6M -7.4%, 1Y -12.7%).

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Rows include 발행주식수 11,677천주, 일평균 거래량(3M) 66천주, 외국인 지분율 7.8%, and 주요 주주 노시철 외 4 인 34.9%.

Price Trend



성장 모멘텀 유효

>>> 글로벌 업체향 ODM 확대

동사는 일본 PIA 컬러렌즈의 약 70%정도를 ODM 생산해 주고 있으며 일본 뷰티렌즈 시장 확대에 따라 PIA향 매출은 2020년 220억원(+29.4% YoY)으로 가파르게 증가할 것으로 전망된다. 이외에도 글로벌 콘택트 렌즈 업체인 A사와 컬러렌즈 ODM 관련 논의 중이며 빠르면 상반기 내 계약으로 이어질 것으로 기대된다. 계약이 이뤄질 시 A사향 매출은 2020년 약 30~40억원을 기록할 것으로 추정되며 초도물량임을 감안 시 2021년 100억원 이상의 본격적인 매출이 가시화 될 것으로 전망된다.

>>> 제품 포트폴리오 다각화에 따른 모멘텀

세계 최초로 1day 블루라이트 차단 렌즈(클라렌 원데이 프리덤380)를 2020년 3월 국내 출시했으며 5월말 기준 18억원 매출을 시현하였다. 기존 타사 제품은 렌즈 전체가 블루라이트가 적용되어 미관상 소비자의 거부감이 있었지만 동사 제품은 이를 보완해 눈동자 부분만 적용됨에 따라 수요가 가파르게 증가하고 있는 추세이다. 2Q20 유럽향 수출을 시작으로 해외 판매 국가를 확대할 계획이며 중국 및 일본은 인허가를 진행 중이며 빠르면 내년 상반기 수출 예정에 있다. 블루라이트 차단 렌즈 이외에도 올해 6월 난시용 뷰티렌즈 2~3종 국내 출시 예정 및 POSTECH과 질병 실시간 모니터링 및 약품방출 시스템이 결합된 망막질환 맞춤형 스마트 콘택트렌즈용 플랫폼 기술을 개발 중이며 '21년 상반기 인허가를 진행할 예정이다.

>>> 2020년 성장 지속 전망

2020년 실적은 매출 1,117억원(+20.7% YoY), 영업이익 287억원(+27.0% YoY)으로 추정된다. 주요 지역인 국내 354억원(+17.2% YoY)와 일본 318억원(+40.7% YoY) 등 아시아 시장에서의 성장이 올해 실적 성장을 견인할 것으로 전망된다. 이는 2019년 인기 제품인 펠렌즈(아스트라) 판매 호조 지속 및 블루라이트 차단 렌즈 등 신제품 출시, ODM 물량 확대 등에 기인한다.

Table with 6 columns: 투자지표, IFRS 연결, 2017, 2018, 2019, 2020E, 2021E. Rows include 매출액(억원), 핵심영업이익(억원), 세전이익(억원), 순이익(억원), 지배주주지분순이익(억원), EPS(원), 증감율(%YoY), PER(배), and 핵심영업이익률(%).

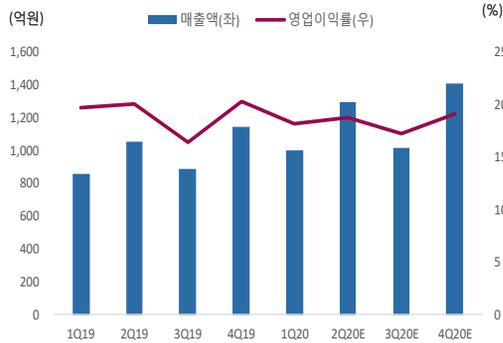
자료: 키움증권 리서치센터

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망

투자지표 (억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	187	226	260	253	247	259	295	316	794	926	1,117
국내	67	62	92	81	71	84	98	101	295	302	354
유럽	34	50	58	61	36	53	63	70	186	203	222
중동	13	23	14	10	29	17	14	15	79	60	75
일본	43	61	62	61	97	67	75	79	127	226	318
중국	19	21	25	26	5	25	34	35	59	92	99
기타	11	9	8	14	9	13	11	16	48	43	49
증감율(% YoY)											
매출액	8%	5%	40%	14%	32%	15%	14%	25%	-1%	17%	21%
국내	10%	-23%	56%	-15%	6%	37%	6%	26%	-18%	2%	17%
유럽	-20%	3%	20%	33%	5%	6%	9%	14%	5%	9%	9%
중동	-37%	-27%	-2%	-18%	116%	-26%	0%	48%	-34%	-23%	24%
일본	73%	88%	84%	67%	128%	10%	22%	30%	58%	78%	41%
중국	81%	63%	47%	43%	-74%	17%	34%	34%	144%	55%	8%
기타	-18%	2%	-36%	11%	-18%	40%	32%	13%	4%	-12%	15%
영업이익	41	55	65	65	62	65	76	83	171	226	287
증감율(% YoY)	-7%	-10%	81%	117%	52%	18%	16%	28%	-29%	32%	27%
당기순이익	39	46	57	34	50	53	57	58	146	176	218
영업이익률(%)	21.9	24.3	25.0	25.7	25.1	25.2	25.8	26.3	21.5	24.4	25.7
당기순이익률(%)	20.8	20.3	22.0	13.4	20.2	20.5	19.3	18.3	18.4	19.0	19.5

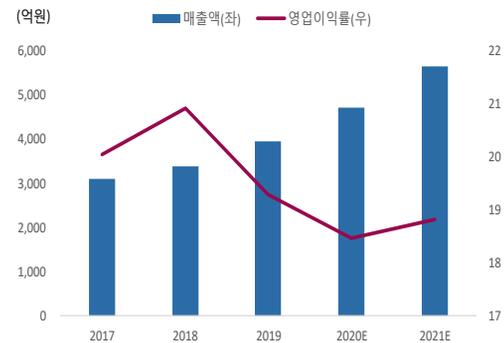
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



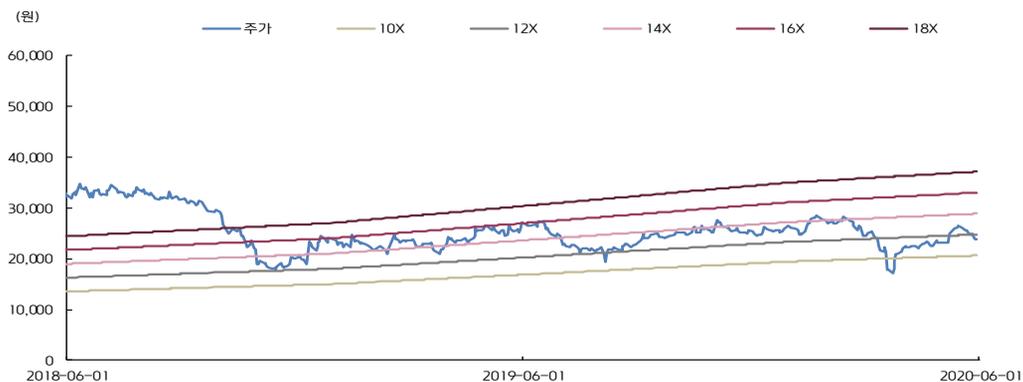
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

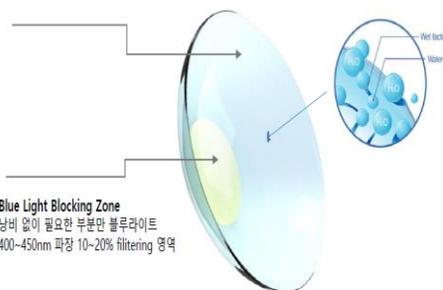
12m Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

세계 최초 1day 블루라이트차단렌즈 출시

Blue Color Zone 블루 칼라를 사용해서 착용시 심미성을 강화
COOL & CLEAR 광학시아 소프트렌즈와 동일한 형태의 선명한 시야 확보



자료: 인터로조, 키움증권

망막질환 맞춤형 스마트 콘택트렌즈용 플랫폼 기술

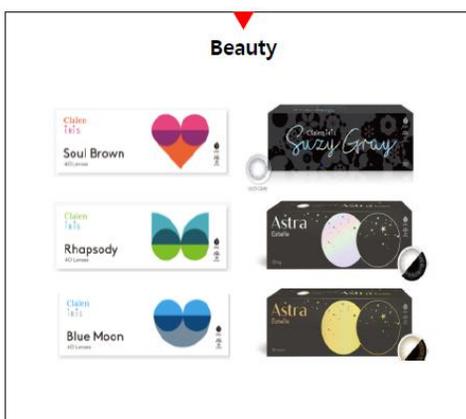


자료: 인터로조, 키움증권

제품 라인업



자료: 인터로조, 키움증권



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	806	794	926	1,117	1,410
매출원가	342	376	443	531	663
매출총이익	464	418	482	586	747
판매관비	222	247	256	299	368
영업이익	242	171	226	287	379
EBITDA	287	220	291	363	471
영업외손익	-1	8	-6	-3	-8
이자수익	2	3	4	2	1
이자비용	1	1	8	7	7
외환관련이익	4	11	14	17	15
외환관련손실	19	3	6	8	6
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	13	-1	-9	-7	-11
법인세차감전이익	241	180	220	284	371
법인세비용	49	34	45	66	99
계속사업손손익	193	146	176	218	272
당기순이익	193	146	176	218	272
지배주주순이익	193	146	176	218	272
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.4	-1.5	16.5	20.7	26.2
영업이익 증감율	4.0	-29.3	32.1	27.0	32.0
EBITDA 증감율	4.4	-23.5	32.3	25.0	29.6
지배주주순이익 증감율	-0.4	-24.3	20.3	24.2	24.6
EPS 증감율	-0.4	-24.3	20.0	24.2	24.6
매출총이익률(%)	57.6	52.6	52.1	52.5	53.0
영업이익률(%)	30.1	21.6	24.4	25.7	26.9
EBITDA Margin(%)	35.6	27.7	31.4	32.5	33.4
지배주주순이익률(%)	23.9	18.4	19.0	19.5	19.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	113	92	235	285	358
당기순이익	193	146	176	218	272
비현금항목의 가감	110	92	151	174	224
유형자산감가상각비	44	47	63	74	90
무형자산감가상각비	1	2	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	43	87	98	132
영업활동자산부채증감	-136	-99	-56	-36	-33
매출채권및기타채권의감소	-108	-76	-34	-60	-50
채고자산의감소	-44	-43	-34	-24	-51
매입채무및기타채무의증가	2	0	-3	16	19
기타	14	20	15	31	49
기타현금흐름	-54	-47	-36	-71	-105
투자활동 현금흐름	-26	-176	-326	-189	-194
유형자산의 취득	-55	-133	-159	-150	-150
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	-2	-2	0	0
투자자산의감소(증가)	-1	-23	-12	0	0
단기금융자산의감소(증가)	31	-10	-153	-38	-43
기타	0	-8	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-96	92	97	-40	-42
차입금의 증가(감소)	-20	41	180	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가	0	4	0	2	0
자기주식처분(취득)	-58	79	-41	0	0
배당금지급	-19	-32	-33	-33	-34
기타	0	0	-9	-9	-9
기타현금흐름	0	0	0	-22	-23
현금 및 현금성자산의 순증가	-10	8	7	34	98
기초현금 및 현금성자산	61	51	58	65	99
기말현금 및 현금성자산	51	58	65	99	197

자료: FnGuide, 키움증권

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	741	878	1,090	1,258	1,518
현금 및 현금성자산	51	58	65	99	197
단기금융자산	89	99	252	289	333
매출채권 및 기타채권	406	476	502	563	613
채고자산	166	202	214	237	288
기타유동자산	118	142	309	358	420
비유동자산	465	582	721	798	860
투자자산	13	36	48	48	48
유형자산	408	491	599	675	735
무형자산	9	11	11	9	7
기타비유동자산	35	43	63	65	70
자산총계	1,205	1,460	1,811	2,055	2,378
유동부채	179	206	450	510	595
매입채무 및 기타채무	67	71	82	98	117
단기금융부채	19	20	159	159	159
기타유동부채	92	116	209	252	319
비유동부채	3	41	46	47	47
장기금융부채	0	40	44	44	44
기타비유동부채	3	1	2	2	3
부채총계	182	248	497	556	642
지배지분	1,024	1,213	1,315	1,499	1,736
자본금	54	55	57	58	58
자본잉여금	118	137	137	137	137
기타자본	-78	-19	-59	-59	-59
기타포괄손익누계액	0	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	929	1,043	1,183	1,366	1,602
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,024	1,213	1,315	1,499	1,736

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,655	1,253	1,503	1,867	2,326
BPS	8,791	10,386	11,258	12,838	14,863
CFPS	2,598	2,042	2,801	3,361	4,248
DPS	310	315	315	315	315
주기배수(배)					
PER	22.2	19.1	17.6	12.7	10.2
PER(최고)	23.3	36.5	18.6		
PER(최저)	17.8	14.0	12.4		
PBR	4.18	2.31	2.35	1.85	1.60
PBR(최고)	4.38	4.41	2.48		
PBR(최저)	3.36	1.68	1.65		
PSR	5.31	3.52	3.34	2.48	1.97
PCFR	14.1	11.7	9.5	7.1	5.6
EV/EBITDA	14.2	11.9	10.0	7.1	5.2
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	16.4	22.5	18.9	15.4	12.3
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.8	1.2	1.1	1.3	1.3
ROA	16.9	11.0	10.7	11.3	12.3
ROE	20.0	13.1	13.9	15.5	16.8
ROIC	23.4	14.0	16.0	18.6	21.6
매출채권회전율	2.3	1.8	1.9	2.1	2.4
재고자산회전율	5.3	4.3	4.5	5.0	5.4
부채비율	17.7	20.4	37.8	37.1	37.0
순차입금비율	-11.7	-8.0	-8.6	-12.4	-18.8
이자보상배율	340.3	205.7	26.9	40.3	53.2
총차입금	19	60	204	204	204
순차입금	-120	-97	-113	-185	-326
NOPLAT	287	220	291	363	471
FCF	42	-51	23	110	187



Not Rated

주가(06/01) 31,100원

Analyst 서혜원

02) 3787-3767, hwseo@kiwoom.com

2Q20 취급고의 견조한 성장세, T-deal 사업 성과 가시화 될 것으로 예상. 광고플랫폼으로 새로운 사업과 captive 데이터를 활용하여 차별화된 매체를 가진 점은 경쟁사 대비 multiple 프리미엄으로 작용. 하반기부터 상품 다양화, 반응률이 좋은 상품 집중 타겟하여 수익 본격화 할 예정

Stock Data

KOSDAQ (6/1)	735.72pt	
시가총액	2,506억원	
52주 주가동향	최고가 31,100 원	최저가 11,350원
최고/최저가 대비 등락	0.0%	174.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	5.1%
	6M	24.5%
	1Y	21.9%

Company Data

발행주식수	8,057 천주
일평균 거래량(3M)	134천주
외국인 지분율	7.2%
주요 주주	SKT 외 34.6%
	스톤브릿지 Fund 4.7%

Price Trend



잘 되고 있는 T deal

>>> 2Q20 영업이익 34억원 예상

인크로스 2Q20 매출액 83억원(+4% YoY, +21% QoQ), 영업이익 34억원(+8% YoY, +110% QoQ, OPM 42%)으로 예상된다. 미디어랩은 1분기와 유사한 수준의 취급고 성장을 이어나갈 것으로 예상된다. 광고주 예산이 축소되는 상황에서 취급고 성장을 이어나가고 있는 점은 긍정적으로 판단, 하반기부터 취급고 성장과 captive 물량 이전이 본격화될 것으로 예상된다. 애드네트워킹은 유튜브 쏠림으로 2분기 역성장 예상, T-deal 관련 매출 본격적으로 반영될 것으로 예상된다.

2020년 예상 매출액 370억원(+7% YoY)으로 이전 추정치 376억원 대비 소폭 하향한다. 애드네트워킹 사업 추정치 하향, T-deal 추정치 일부 반영했다.

>>> T-deal 진행 성과가 multiple 결정

현재 동사의 주가 수준은 2021년 예상 실적 기준 PER 17X 수준, 향후 T-deal의 성과가 peer group 대비 프리미엄 요소로 판단, T-deal은 일회성 사업이 아닌 향후 꾸준히 진행될 사업이라는 점에 주목해야 한다. 현재 구매 반응이 좋은 상품은 건강기능식품, 애견용품, 화장품으로 파악, T-deal 사업에 대한 반응률도 우호적인 상황, T-deal 신규 광고주 유입도 지속적으로 이뤄지고 있다. 2분기는 소비자의 반응을 확인하는 과정으로 하반기부터 반응률이 높은 상품을 집중 타겟하여 거래액 상승이 기대된다. 또한 하반기 플랫폼 내재화, 향후 앱 서비스 출시로 이어질 가능성이 있다. 미디어랩사에게 많은 매체를 보유하고 있다는 점이 경쟁력, SKT의 회원, 웨이브를 매체로 활용할 수 있다는 점은 확실한 프리미엄 요소로 판단된다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액(억원)	368	358	345	370	412
영업이익(억원)	102	111	122	141	171
EBITDA(억원)	107	116	133	150	181
세전이익(억원)	109	111	122	140	169
순이익(억원)	83	86	93	111	133
지배주주지분순이익(억원)	83	86	93	111	133
EPS(원)	1,071	1,084	1,157	1,376	1,653
증감율(%YoY)	13.9	1.2	6.8	19.0	20.1
PER(배)	21.4	14.6	21.7	22.6	18.8
PBR(배)	2.92	2.01	3.08	2.93	2.85
EV/EBITDA(배)	12.9	8.0	13.2	12.0	11.1

자료: 키움증권 리서치센터

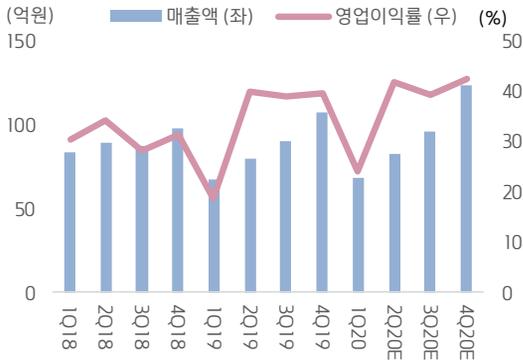
인크로스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	67	79	90	108	68	82	96	123	345	370	412
% YoY	-19%	-11%	3%	10%	1%	4%	7%	14%	-4%	7%	11%
% QoQ	-31%	18%	14%	19%	-37%	21%	17%	28%			
미디어렙	50	61	69	87	55	64	77	101	267	297	327
애드네트워크	10	10	13	13	6	7	7	8	46	28	27
서비스용역	8	8	8	8	8	8	8	9	32	33	33
기타						3	4	5		12	25
영업이익	12	32	35	43	16	34	38	52	122	141	171
% YoY	-51%	5%	43%	40%	31%	8%	8%	22%	10%	15%	21%
% QoQ	-59%	155%	11%	21%	-62%	110%	10%	38%			
(지배)순이익	11	25	29	28	13	28	31	38	93	111	133
영업이익률	18%	40%	39%	40%	24%	42%	39%	42%	35%	38%	41%
(지배)순이익률	16%	31%	33%	26%	20%	34%	33%	31%	27%	30%	32%

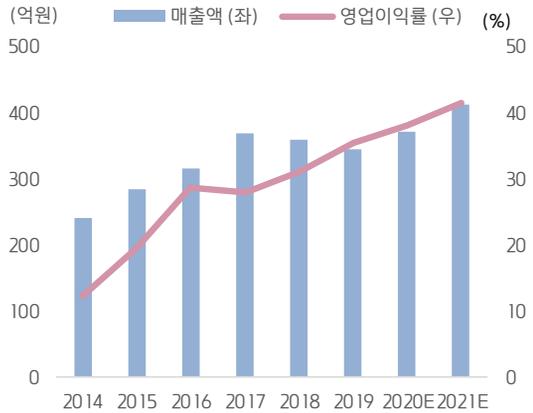
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



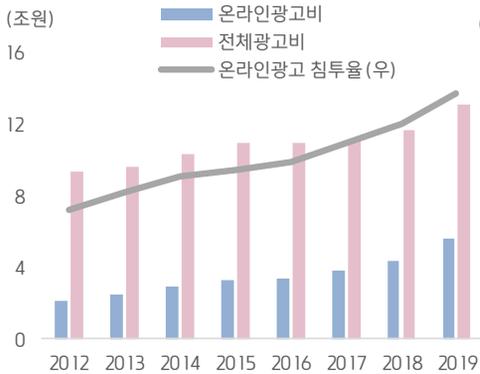
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



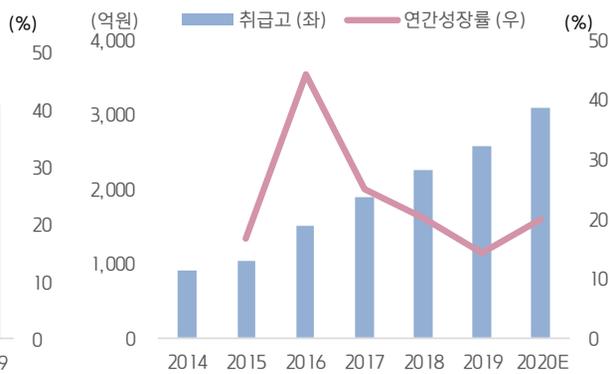
자료: 전자공시, 키움증권 추정

국내 광고비 집행 추이



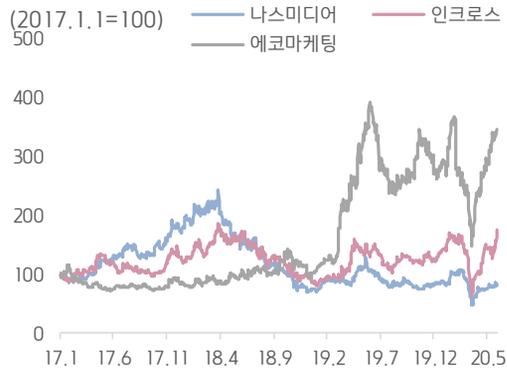
자료: 한국방송광고진흥공사, 키움증권

인크로스 취급고 추이



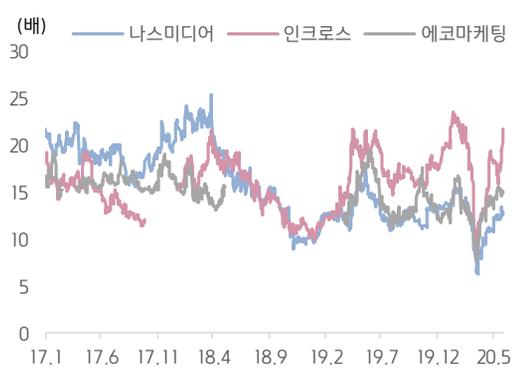
자료: 전자공시, 키움증권 추정

미디어몹사 주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권

미디어몹사 12M Fwd PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권

SKT의 과거 TMS 광고 성과

업종	브랜드	CTR	CVR
금융	A은행	7.5%	8.3%
	B은행	1.2%	74.6%
커머스	C홈쇼핑	10.0%	14.6%
	D커머스	6.7%	18.9%
서비스	C콜택시	7.6%	-

[참고] 구글 검색 광고 CTR 2.1~6.1%

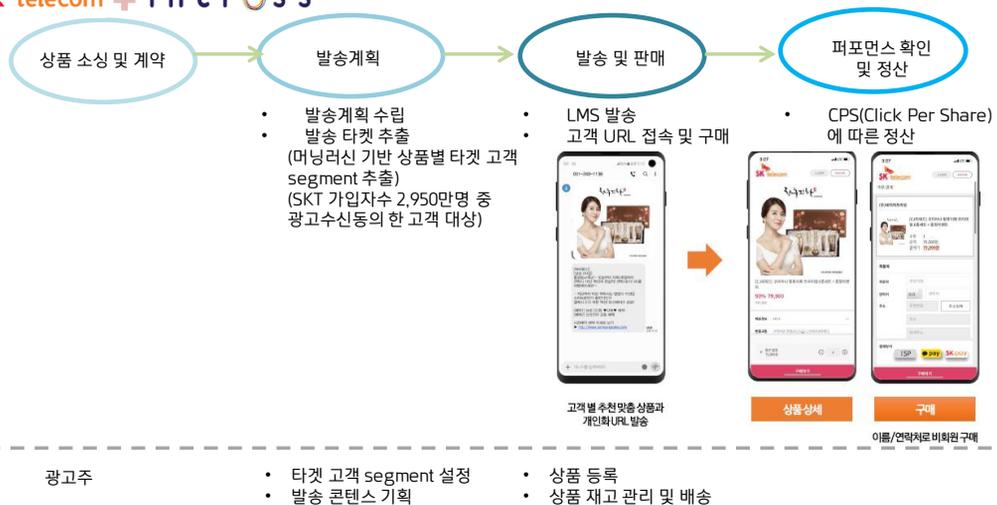
자료: 인크로스, 키움증권

SMS vs 이메일 광고 성과 비교

	SMS	이메일
CTR	9.97%	2.43%
오픈율	98%	20.81%
도달시간	3분	47분
수신거부율	2.21%	0.28%
컴플레인율	0.21%	0.37%
CPS	1.6~7.9센트*	1~3센트*

자료: 인크로스, Burst SMS 2019, 키움증권

T-deal 사업 개요



자료: SKT, 키움증권

에이피티씨 (089970)



Not Rated

주가(06/01) 10,700원

Analyst 한동희

02) 3787-5292, donghee.han@kiwoom.com

RA 이현영

02) 3787-3753, gufud@kiwoom.com

국내 유일의 반도체 Dry-etcher 전문업체로 현재 SK하이닉스 DRAM용 Poly-etcher 주력. 외산 위주의 반도체 식각장비 시장 국산화 수혜 중. 20년 영업이익 197억원 (+22% YoY) 예상. 업황 부진, 주력 고객사의 신규투자 감소에도 불구하고 국산화에 따른 저변확대로 성장 가시성 높음. 향후 신규투자 업사이클 진입 시 성장여력은 더욱 높아질 것. 하반기 Metal-etcher로의 다변화 시작 및 중장기 고객사 확대 기대, 기존 아이템 국산화 초입 감안하면 성숙기에 진입한 장비사대비 차별화 된 요소 다분

Stock Data

KOSDAQ (6/1)	735.72pt		
시가총액	2,486억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	10,000원	5,000원	
최고/최저가 대비 등락	-2.3%	95.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	24.8%	12.8%
	6M	56.8%	39.1%
	1Y	83.0%	77.3%

Company Data

발행주식수	23,235천주
일평균 거래량(3M)	115천주
외국인 지분율	1.4%
주요 주주	김남현 외 13 인 30.4%

Price Trend



업황 부진에도 성장한다는 가치

>>> 국내 유일 반도체 건식 식각장비 업체

에이피티씨는 국내 유일의 반도체용 Dry-etcher 전문업체로 현재 Poly-etcher (트랜지스터 게이트 형성에 적용되는 식각장비) 가 주력. 전량 SK하이닉스 DRAM 공정에 적용되고 있으며, 램리서치 및 도교일렉트론 등 외산 장비 위주의 반도체 식각장비 시장 진입 후 국산화 수혜 중

>>> 1Q20 영업이익 45억원의 호실적 기록

1Q20 매출액 192억원 (+265% YoY), 영업이익 45억원 (흑자전환 YoY)의 호실적 기록. 성과급 등 일회성 비용 반영을 고려하면 수익성 역시 긍정적이었다고 판단. 반도체 업황 부진 및 COVID-19 영향으로 주력 고객사의 2020년 투자 감소에도 불구하고 1Q20 장비 생산은 6대로 2019년 13대의 절반수준 진행. 이는 반도체 식각장비 국산화에 따른 공정 및 디바이스 증가 영향으로 추정

>>> 업황 부진에도 성장할 수 있다는 가치

2020년 매출액 739억원 (+25% YoY), 영업이익 197억원 (+22% YoY) 예상. 업황 부진에 따른 주력 고객사의 신규투자 감소 사이클에서도 반도체 식각장비 국산화에 따른 저변 확대로 업황을 빚겨가는 성장이 가능할 것으로 전망. 다운사이클에서 저변 확대만으로 성장할 수 있다는 것은 신규투자 업사이클 진입 시 성장 여력을 높이는 요소가 될 것. 추적 가능한 누적 생산대수는 2016년부터 1Q20까지 50대에 불과해 국산화는 여전히 초입이라는 점, Poly-etcher의 저변확대 지속되고 있다는 점, 하반기 Metal-etcher로의 다변화 시작 기대, 중장기적으로 진행될 고객사 확대를 감안하면 고객사 투자 사이클에 연동되는 성숙기에 진입한 장비사대비 차별화 된 요소 다분하다고 판단

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액(억원)	379	411	610	593	739
핵심영업이익(억원)	94	127	211	161	197
세전이익(억원)	95	128	221	178	214
순이익(억원)	139	108	175	142	170
지배주주지분순이익(억원)	139	108	175	142	170
EPS(원)	3,813	521	791	609	733
증감율(%YoY)	n/a	-86.3	51.8	-23.0	20.3
PER(배)	n/a	n/a	7.2	12.4	14.6
핵심영업이익률(%)	24.8	30.9	34.5	27.2	26.7

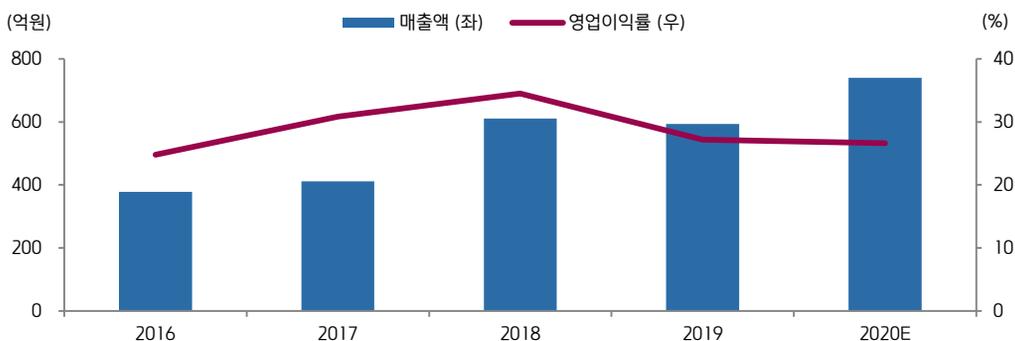
자료: 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표 (억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	379	411	610	593	739
YoY %	760%	9%	48%	-3%	25%
영업이익	94	127	211	161	197
YoY %	-636%	35%	66%	-23%	22%
지배순이익	139	108	175	142	170
영업이익률	25%	31%	35%	27%	27%
지배순이익률	37%	26%	29%	24%	23%

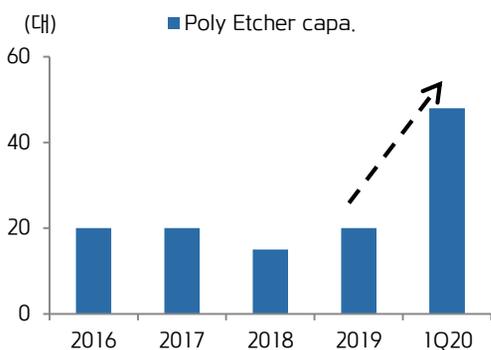
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연결 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

식각장비 생산능력 추이



자료: 전자공시, 키움증권

식각장비 생산실적 추이



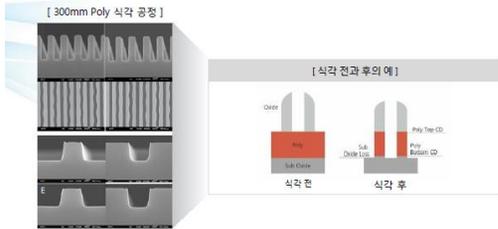
자료: 전자공시, 키움증권

에이피티씨 장비 종류 ① Poly etcher

■ Poly Etcher

300mm 웨이퍼용 Poly 식각용 장비 라인업

구분	특징
Leo NK I	ACP4 Source, 4zone ESC, Source Coil Tilting
Leo NK I-C	ACP4 Source, 4zone ESC, Source Coil Tilting, Size 축소
Leo WH	ACP5 Source, 18zone ESC, Source Coil Tilting & Lifting



자료: 에이피티씨, 키움증권

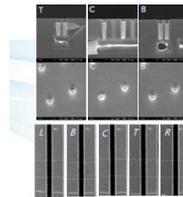
에이피티씨 장비 종류 ② Metal etcher

■ Metal Etcher

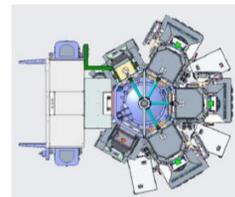
300mm Metal Etcher

Model	Feature	Sales Vol. (SK Hynix)
Nardo-M	4zone ESC, Source Coil Tilting, VoDM	1 system

[300mm Metal etching process]



[Nardo-M Footprint (3 by 2)



자료: 에이피티씨, 키움증권

에이피티씨 히스토리



자료: 에이피티씨, 키움증권



Not Rated

주가(06/01) 23,450원

Analyst 김상표

02) 3787-5293, spkim@kiwoom.com

RA 남현정

02) 3787-3754, nhj@kiwoom.com

코로나19로 인한 산업구조의 변화로 각국의 5G 인프라 구축 속도는 더욱 빨라질 전망이며, 5G 통신장비용 MLCC 시장 진입을 노리고 있는 동사는 국내 및 중화권 복수 고객을 대상으로 제품 승인 및 양산 준비를 순조롭게 진행중. 중장기 성장동력 확보와 더불어 밸류에이션 리레이팅이 가능한 시점으로 판단

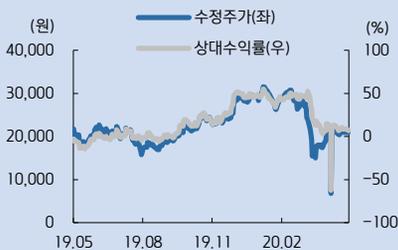
Stock Data

KOSDAQ (6/01)	735.72pt		
시가총액	2,285억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	31,550원	15,050원	
최고/최저가 대비 등락	-25.7%	-25.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	11.7%	-2.1%
	6M	-2.5%	-16.1%
	1Y	16.1%	9.9%

Company Data

발행주식수	9,743천주
일평균 거래량(3M)	197천주
외국인 지분율	5.8%
주요 주주	김병규 외 4인 25.8%

Price Trend



MLCC 사업 본격화 기대감 유효

>>> 2분기를 바닥으로 실적 반등 전망

동사의 1분기 실적은 주요 고객사 프리미엄 스마트폰 판매 부진으로 매출액이 전년 동기 대비 7% 감소하였으나, 비용 절감 노력을 통해 영업이익은 26% 신장. 코로나19 영향은 2분기에 가장 클 것으로 예상되나, 6월부터 고객사가 예년 수준의 출하량을 회복할 것으로 전망되기 때문에 2분기를 바닥으로 실적은 빠르게 반등할 전망

>>> 5G 통신장비용 MLCC 양산 준비 순항

코로나19 이후 중국에서 5G 통신 인프라 구축이 최우선 과제로 떠오름에 따라 자국 업체들의 5G 통신장비 시장점유율이 급격하게 상승할 것으로 전망되며, 동사는 복수의 중화권 고객사를 대상으로 제품 승인 및 양산 준비 과정에 있는 것으로 파악됨. 국내 통신장비 고객사향으로도 순조롭게 양산 준비를 하고 있다는 점에서 향후 복미를 중심으로 통신장비 해외 수출이 재개되는 시점부터는 MLCC 초도 매출 발생에 대한 기대감이 높아질 전망

>>> 5G 통신장비, 전장용 MLCC 성장 기회

동사 MLCC 사업전략은 초고주파, 고유전율, 내고전압 특성을 가진 제품을 바탕으로 단기에 통신장비 시장에 진입을 한 후 전장/IT 등으로 제품 라인업을 확대해 나가는 것임. 중화권 통신장비 업체에 대한 미국 및 유럽의 제재가 확대되고 있는 가운데 일본 업체가 대부분의 시장을 석권하고 있는 PME MLCC 시장에 기술력이 검증된 업체가 진입을 앞두고 있다는 점, 5G 통신 인프라에 대한 각국의 대규모 투자가 본격적으로 시작되기 직전이라는 점에서 동사의 중장기적인 성장 기회는 크게 열려있다고 판단

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액(억원)	3,154	2,534	2,486	2,756	3,664
보고영업이익(억원)	409	113	70	105	385
핵심영업이익(억원)	409	113	70	105	385
세전이익(억원)	336	97	40	120	390
순이익(억원)	253	71	4	90	292
지배주주지분순이익(억원)	253	71	4	90	292
EPS(원)	2,600	730	37	921	3,000
증감율(%YoY)	55.0	-71.9	-94.9	2,368.3	225.9
PER(배)	19.0	24.6	795.0	22.9	7.0
보고영업이익률(%)	13.0	4.5	2.8	3.8	10.5
핵심영업이익률(%)	13.0	4.5	2.8	3.8	10.5

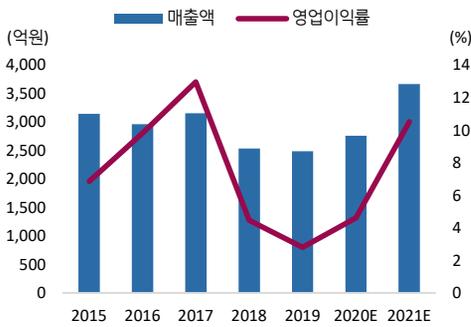
자료: 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	737	543	701	504	685	2,960	3,154	2,534	2,486	2,756	3,664
증감율 (% YoY)	-16%	-7%	24%	-1%	-7%	-6%	7%	-20%	-2%	11%	33%
증감율 (% QoQ)	44%	-26%	29%	-28%	36%						
MLCC										312	1,014
ESD/EMI	191	129	157	123	151	1,102	1,297	924	599	584	598
Antenna	449	300	438	264	428	1,366	1,473	1,200	1,451	1,343	1,443
Motor 및 기타	97	114	107	105	106	491	385	411	423	518	609
영업이익	28	-9	47	4	36	290	409	113	70	127	385
증감율 (% YoY)	-18%	적전	20%	흑전	26%	35%	41%	-72%	-38%	82%	203%
증감율 (% QoQ)	흑전	적전	흑전	-91%	739%						
지배순이익	62	-31	27	-55	231	163	253	71	4	106	292
영업이익률 (%)	3.9%	-1.7%	6.6%	0.8%	5.2%	9.8%	13.0%	4.5%	2.8%	4.6%	10.5%
지배순이익률 (%)	8.5%	-5.7%	3.9%	-10.9%	3.3%	5.5%	8.0%	2.8%	0.1%	3.8%	8.0%

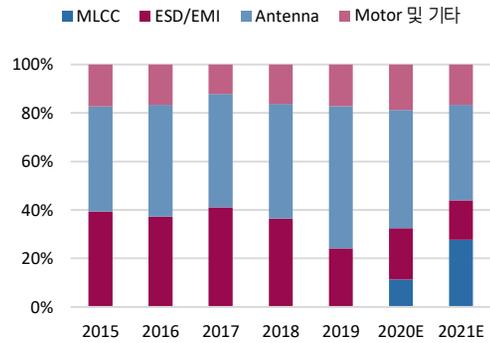
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



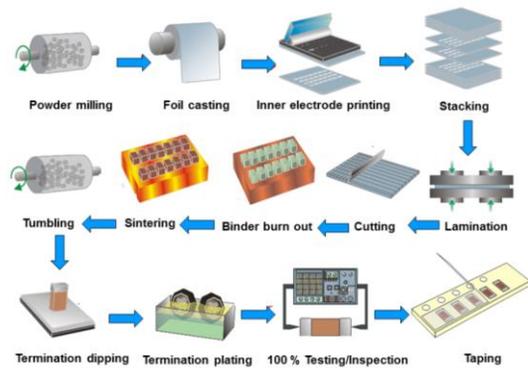
자료: 전자공시, 키움증권 추정

사업부별 매출 비중 추이



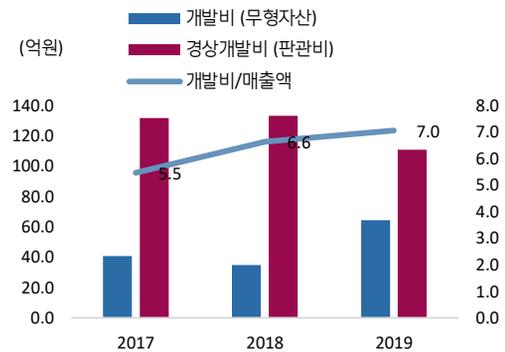
자료: 전자공시, 키움증권 추정

MLCC 제조 공정



자료: Wikimedia, 키움증권 리서치센터

매출액 대비 개발비 비중 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

라파스 (214260)



Not Rated

주가(06/01) 23,800원

Analyst 김상표

02) 3787-5293, spkim@kiwoom.com

RA 남현정

02) 3787-3754, nhj@kiwoom.com

연결기준 2020년 실적은 매출액 258억원(+42% YoY),영업이익 18억원(흑자전환)예상. 올해 국내 대형 ODM 거래처 신규 수주 및 자동화 설비 구축, 자사브랜드 비중 확대로 지속적인 매출 성장 및 이익단 개선 전망.올해 개시되는 임상 1상 파이프라인은 알츠하이머, 골다공증, 알레르기성 천식 총 3가지

Stock Data

KOSDAQ (6/01)	735.72pt	
시가총액	1,986억원	
52주 주가동향	최고가 23,800원	최저가 7,900원
최고/최저가 대비 등락	0.0%	201.3%
주가수익률	절대	상대
	1M 67.0%	46.5%
	6M 70.6%	46.8%
	1Y N/A	N/A

Company Data

발행주식수	8,343천주
일평균 거래량(3M)	387천주
외국인 지분율	0.0%
주요 주주	정도현 외 9인 26.8%

Price Trend



화장품을 넘어 의약품 사업 본격화

>>> 코로나에도 불구하고 화장품 사업부 선방

연결기준 2020년 실적은 매출액 258억원(+42% YoY)영업이익 18억원(흑자전환) 예상. 코로나 사태에도 불구하고 동사의 1Q20 화장품 사업부문 매출액은 56억원으로 전년 동기 대비 61.5% 상승. 올해 국내 대형 ODM 거래처 신규 확보 및 자동화 설비 구축, 자사브랜드 비중 확대로 지속적인 매출 성장 및 이익단 개선 전망

>>> 올해 개시되는 임상 파이프라인 3개

부갑상선 호르몬 성분의 골다공증 치료제 패치는 올해 3월 주사제와의 생물학적 동등성을 평가하는 국내 임상 1상 승인. 의약품 패치제의 경우 동일 성분의 제형 변경 작업만 거치면 되기 때문에 임상 1상(생물학적 동등성 입증)만으로 신속한 상업화 가능. 다만 주사제를 패치제로 변경하는 경우는 아직까지 식약처 임상 가이드라인 부재. 임상 1상 이후 추가 임상 필요할 것으로 전망. 현재 부갑상선 호르몬 마이크로니들 패치의 경쟁 임상 파이프라인으로는 Zosano Pharma(임상 2상 완료) Radius Health (임상 3상 진행 중). 보령제약과 공동연구 중인 도네페질 패치제(알츠하이머)의 경우 지난 5월 27일 국내 임상 1상 IND 승인. 도네페질 마이크로니들 패치제는 연구자 임상 외에는 정식으로 FDA에 등록된 임상이 없기 때문에, 허가 이후 앞선 시장 선점이 가능할 것으로 판단. 알레르기성 천식 치료제는 환자 대상 국내 임상1상 올 하반기 착수. 현재 상업화된 제품은 주사제로 매주 3년간 투여해야 한다는 단점으로 복약 순응도가 17%에 그침. 허가 시 알러젠 면역 치료 시장 내 신속한 침투 전망

>>> 백신 패치 개발도 순항 중

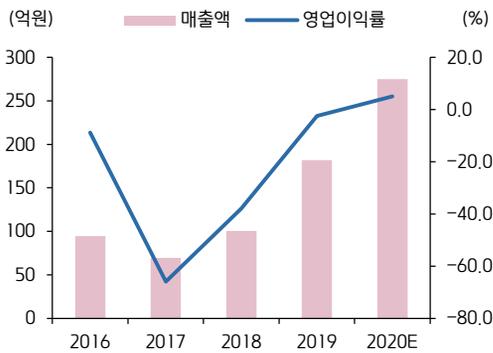
백신 패치의 경우 연구소를 중심으로 인플루엔자, 홍역 등 임상이 진행 중이나 아직까지 상업화된 제품 부재. 동사는 '18년 글로벌 백신업체인 Serum Institute of India와 물질 이전 계약 체결. 코로나 사태가 완화되는 하반기부터는 본격적으로 소아마비/B형 감염 균주 물질이전 및 연구 개발이 진행될 것으로 판단. 또한 결핵백신 개발을 위해 작년 4월 서울대학교 산학협력단으로부터 결핵 환자의 객담으로부터 추출한 신규주 Mpg를 이전 받음. Mpg는 기존 BCG 균주와 달리 체온에 민감해 몸 속에서 증식하지 않아 병원성이 없고, 동물실험을 통해 소량에서도 유효한 면역력 확인. 제제연구를 마치고 '22년 임상 1상 진입 목표

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2018	2019	2020E
매출액(억원)	10	15	24	52	44	48	54	36	58	101	182	258
YoY	-48%	-16%	53%	210%	338%	224%	125%	-30%	32%	46%	80%	42%
QoQ	-40%	48%	62%	116%	-15%	9%	13%	-33%	61%			
ODM, 시제품 개발 등	8	10	18	10	36	46	31	10	45	46	123	200
자사브랜드	1	3	3	41	5	3	23	23	11	48	54	50
기타 (건강기능식품 등)	1	2	3	1	2	0	0	2	2	7	5	8
영업이익(억원)	-15	-17	-9	3	1	4	7	-16	1	-38	-4	18
YoY	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	58%	적지	적지	흑전
QoQ		적지	적지	적지	-68%	300%	75%	적전	흑전			
영업이익률(%)	-145.9	-116.9	-38.6	6.1	2.3	8.3	13.0	-44.4	1.7	-37.6	-2.2	7.0

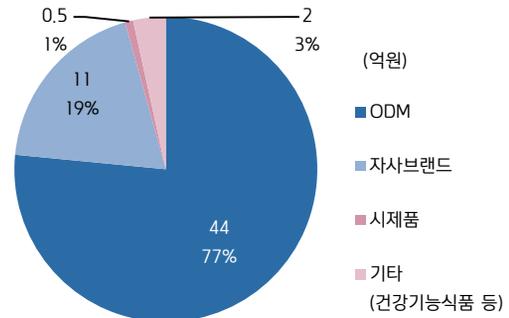
자료: 라파스, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



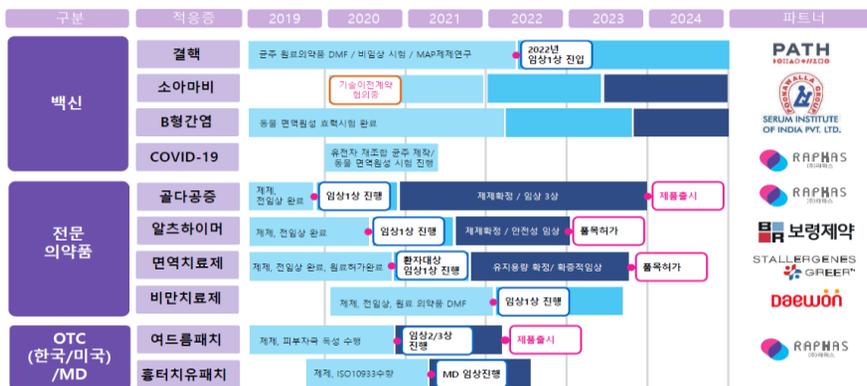
자료: 전자공시, 키움증권 추정

사업부별 매출액 및 비중(1Q20 기준)



자료: 전자공시, 키움증권

라파스 파이프라인



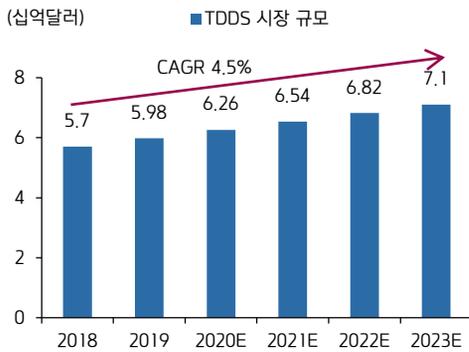
자료: 라파스, 키움증권

용해성 마이크로니들 제조 기술 비교



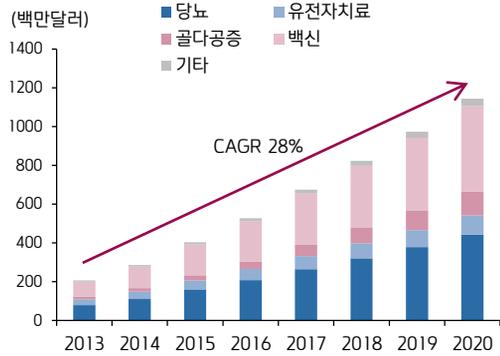
자료: 라파스, 키움증권

경피전달약물체 시장 규모 및 추이



자료: Market & Market, 키움증권

Medical 마이크로니들 패치 시장



자료: Greystone estimates from published data, 키움증권

글로벌 마이크로니들 패치 전문의약품 임상 파이프라인

Title	Efficacy & Safety of Abaloparatide-Solid Microstructured Transdermal System in Postmenopausal Women With Osteoporosis	Macrolux Parathyroid Hormone (PTH) in Postmenopausal Women With Osteoporosis	Phase II HDM-SPIRE Safety and Efficacy Study																
환자수	474	165	715																
임상단계	3상	2상	2상																
임상기간	2019.8~2021.9	2007.6~2008.4	2014.9~2017.4																
1차지표	12주 후 요추 골밀도 변화	24주 후 요추 골밀도 변화	알리지 증상 합계																
임상결과	임상 진행 중	<table border="1"> <tr> <td>Macrolux @ 20 mcg</td> <td>Macrolux @ 20 mcg</td> <td>Macrolux @ 20 mcg</td> <td>placebo</td> </tr> <tr> <td>2.96</td> <td>3.47</td> <td>4.97</td> <td>-0.33</td> </tr> </table>	Macrolux @ 20 mcg	Macrolux @ 20 mcg	Macrolux @ 20 mcg	placebo	2.96	3.47	4.97	-0.33	<table border="1"> <tr> <td>HDM-SPIRE 12 Nmol(4회)</td> <td>HDM-SPIRE 20 Nmol(4회)</td> <td>HDM-SPIRE 12 Nmol(8회)</td> <td>placebo</td> </tr> <tr> <td>1.69</td> <td>1.51</td> <td>1.4</td> <td>1.57</td> </tr> </table>	HDM-SPIRE 12 Nmol(4회)	HDM-SPIRE 20 Nmol(4회)	HDM-SPIRE 12 Nmol(8회)	placebo	1.69	1.51	1.4	1.57
Macrolux @ 20 mcg	Macrolux @ 20 mcg	Macrolux @ 20 mcg	placebo																
2.96	3.47	4.97	-0.33																
HDM-SPIRE 12 Nmol(4회)	HDM-SPIRE 20 Nmol(4회)	HDM-SPIRE 12 Nmol(8회)	placebo																
1.69	1.51	1.4	1.57																

자료: clinical trials, 키움증권

글로벌 마이크로니들 백신 패치 임상 파이프라인

Title	Inactivated Influenza Vaccine Delivered by Microneedle Patch or by Hypodermic Needle	Measles and Rubella Vaccine Microneedle Patch Phase 1-2 Age De-escalation Trial
임상주체	Mark Prausnitz, Georgia Institute of Technology	Micron Biomedical, Inc
환자수	100	225
임상단계	1상 완료	1b/2a상
임상기간	2015.6~2016.3	2020.8~2021.6
1차지표	7일 후 전신반응 변화	부작용(DAIDS Table 기반 평가)
적응증	인플루엔자	홍역, 풍진

자료: clinical trials, 키움증권

위지웍스튜디오 (299900)



Not Rated

주가(06/01) 5,000원

Analyst 서혜원

02) 3787-3767, hwseo@kiwoom.com

하반기 5G 투자 본격화, OTT 서비스 경쟁 심화는 콘텐츠, 고화질 동영상에 대한 수요로 귀결. 국내 중소형 콘텐츠 기업 중 영화, 드라마, 웹툰, MCN 등 가장 넓은 사업포트폴리오 보유, 드라마 제작사, 전시 대행업체 인수 효과 '20년부터 온기 반영으로 큰 폭의 실적 성장 기대

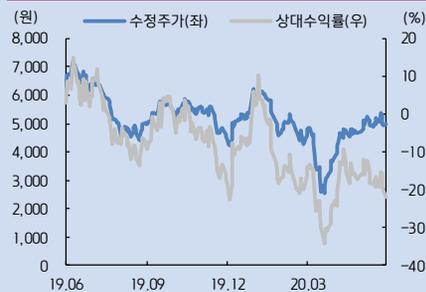
Stock Data

KOSDAQ (6/1)	735.72pt	
시가총액	1,501억원	
52주 주가동향	최고가 7,259 원	최저가 2,535원
최고/최저가 대비 등락	-31.1%	97.2%
주가수익률	절대	상대
1M	7.5%	-5.7%
6M	5.5%	-9.2%
1Y	-11.4%	-16.1%

Company Data

발행주식수	30,019천주	
일평균 거래량(3M)	939천주	
외국인 지분율	1.2%	
주요 주주	박인규 외 3인 Capital Group	31.9% 4.9%

Price Trend



2분기부터 회복 흐름 기대

>>> VFX에서 종합 콘텐츠사로 체질개선

위지웍스튜디오는 영화, 드라마에서 활용되는 VFX(Visual Effects) 제작 회사로 출발하여 샌드박스네트워크와 제휴를 통해 유튜브동영상에도 VFX를 접목하여 사업영역을 확대하고 있다. 동사는 19년 드라마 제작사 래몽래인 지분 50% 확보, 전시 대행업체 ANP 지분 50% 인수하며 밸류체인 확대를 통해 VFX 적용 영역을 다각화시키고 있다. 최근 웹소설, 웹툰 IP holder와 JV 설립을 통해 VFX 물량의 자체적인 확보가 가능할 것으로 예상된다. 특히 50% 이상 지분을 보유하고 있는 래몽래인, ANP는 20년말~21년 내 상장 예정으로 동사 기업가치 재평가가 기대된다.

>>> 2분기부터 실적 성장 본격화

2020년 연결 기준 매출액 824억원(+78% YoY), 영업이익 79억원(+17% YoY, OPM 10%)으로 예상, 2분기부터 실적 성장이 본격화, 상저하고 흐름이 예상된다. 1분기 코로나 이슈로 드라마 제작, 전시대행 등 오프라인으로 진행되는 사업 일부 지연, 재택근무 지원을 위한 일회성 비용 발생으로 영업적자 23억원을 기록했다. 래몽래인, ANP 실적 반영이 4Q19부터 본격화되어 '20년 온기로 실적 반영될 예정이다. 2분기부터 2편에 대한 드라마 제작 매출 반영, 기존 영화, 드라마 등 수주된 프로젝트로 매출액 성장 예상, 인수합병으로 인한 고정비 부담이 완화될 것으로 예상된다. 래몽래인은 올해 4편 드라마 제작 예정, 텐트폴 작품은 인기 웹소설을 드라마로 제작 예정인 '재벌집 막내아들', 래몽래인은 향후 연간 3~5편 드라마 제작 예정으로 안정적 매출 성장에 기여할 것으로 예상된다.

하반기 5G 투자 본격화, OTT 서비스 경쟁 심화는 콘텐츠, 고화질 동영상에 대한 수요가 필연적으로 동반된다. 국내 중소형 콘텐츠사 중에 가장 안정적 사업구조로 전방 산업 성장에 따른 동사의 수혜가 기대된다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E
매출액(억원)	130	236	464	824
영업이익(억원)	25	50	66	79
EBITDA(억원)	28	60	87	101
세전이익(억원)	5	49	70	85
순이익(억원)	5	47	65	70
지배주주지분순이익(억원)	5	47	56	62
EPS(원)	-	177	203	233
증감율(%YoY)	-	-	14.7	14.9
PER(배)	-	18.2	23.0	21.4
PBR(배)	-	1.9	2.5	2.4
EV/EBITDA(배)	-	11.5	15.4	14.9

자료: 키움증권 리서치센터

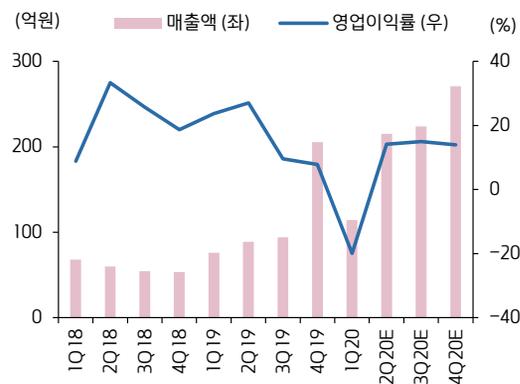
위지웍스튜디오 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	76	89	94	205	114	215	224	271	236	464	824
% YoY	12%	48%	73%	283%	50%	142%	138%	32%	82%	97%	78%
% QoQ	42%	17%	6%	119%	-44%	88%	4%	21%			
VFX+뉴미디어	76	87	83	70	44	67	85	78	236	316	274
래몽래인	-	-	-	101	41	85	74	111	-	101	311
전시대행 및 광고	-	-	-	25	30	53	55	72	-	25	210
기타	-	2	11	10	10	10	10	10	-	23	40
영업이익	18	24	9	16	-23	30	34	38	50	67	79
% YoY	200%	20%	-36%	60%	적전	26%	273%	135%	100%	34%	17%
% QoQ	80%	33%	-63%	78%	-243%	-233%	11%	12%			
당기순이익	15	22	10	18	-24	28	29	32	47	65	70
영업이익률	24%	27%	10%	8%	-20%	14%	15%	14%	21%	14%	10%
순이익률	20%	25%	11%	9%	-21%	13%	13%	12%	20%	14%	8%

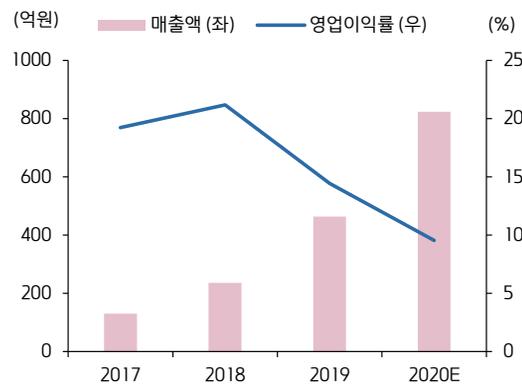
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

래몽래인 드라마 계약 현황

드라마	계약 상대방	계약일	시작일	종료일	회당 제작비 (억원)	회차 (회)
산후조리원	CJ ENM	2020.5.6	2020.5.6	2020.8.25	6	8
거짓말의 거짓말	채널A	2020.2.24	2020.5.1	2020.6.20	5	16

자료: 전자공시, 키움증권

위지웍스튜디오 밸류체인



자료: 위지웍스튜디오, 키움증권

래몽래인 드라마 제작 레퍼런스



자료: 래몽래인, 키움증권



Not Rated

주가(06/01) 20,750원

Analyst 김상표

02) 3787-5293, spkim@kiwoom.com

RA 남현정

02) 3787-3754, nhj@kiwoom.com

연결기준 2020년 실적은 매출액 635억원(+393.7% YoY), 영업이익 264억원(흑자전환) 예상. 동사는 COVID-19 사태로 인한 인공호흡기 수요의 폭발적 증가에 힘입어 중동, 중남미 국가 등에 총 270억원 규모의 공급 계약 체결. 이외에도 동사의 고유량 호흡치료기는 향후 저산소증, COPD 환자 등 호흡질환자의 '홈케어'가 대중화된 미국, 유럽 시장에서 주목을 받을 것이라 판단.

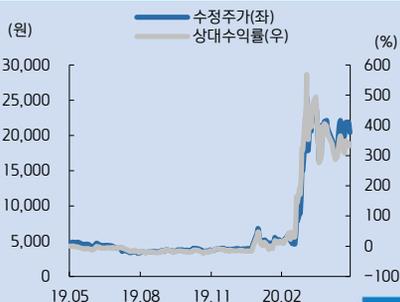
Stock Data

KOSDAQ (6/01)	735.72pt	
시가총액	1,279억원	
52주 주가동향	최고가 25,400원	최저가 3,255원
최고/최저가 대비 등락	-18.3%	537.5%
주가수익률	절대	상대
1M	0.0%	-12.3%
6M	463.9%	385.1%
1Y	335.9%	312.7%

Company Data

발행주식수	6,165천주	
일평균 거래량(3M)	1,175천주	
외국인 지분율	0.6%	
주요 주주	김종철 외 15 인	29.4%

Price Trend



인공호흡기 수출에 힘입은 '사상 최대' 실적 전망

>>> 국내 최초 인공호흡기 국산화 성공

인공호흡기 및 고유량치료기, 환자감시장치를 제조, 판매 하는 업체로 중환자실용 인공호흡기에서부터 수면무호흡, 코골이 치료에 사용되는 양압기까지 호흡 치료에 관한 전 범위의 제품 포트폴리오 구축. '19년 기준 수출 비중은 57%로 전세계 20여개국에 유통망 구축.

>>> 하반기에도 인공호흡기 수출 지속 전망

연결기준 2020년 실적은 매출액 635억원(+393.7% YoY), 영업이익 264억원(흑자전환) 예상. 동사는 COVID-19 사태로 인한 인공호흡기 수요의 폭발적 증가에 힘입어 중동, 중남미 국가 등에 총 270억원 규모의 공급 계약 체결. 지난 4월 8일 국내 최초로 인공호흡기 'MTV1000'에 대한 FDA 허가 취득 완료. 미국은 정부 차원에서 자국 내 제품의 생산량을 확대시키고 있지만, 생산되고 있는 상당수의 인공호흡기들이 '가정치료용' 또는 중증 호흡부전 환자에게 사용되는 '마취용 인공호흡기'이기 때문에 의료 현장의 수요와 맞지 않음. 동사의 미국 내 인공호흡기 판매에는 큰 영향이 없을 것으로 판단. 향후 치료제가 개발되더라도 폐 손상에 따른 안정적인 산소 공급을 위해 치료약물과 인공호흡기를 two-track으로 병행해야 하며, 코로나 환자에게 사용된 인공호흡기에 한해 일회성으로 폐기하는 국가별 방역지침 및 자국의 인공호흡기 수출을 금지하는 추세가 이어지고 있다는 점에서 올해 하반기까지 지속적인 수요 전망

>>> 중장기 성장 모멘텀은 고유량 호흡치료기

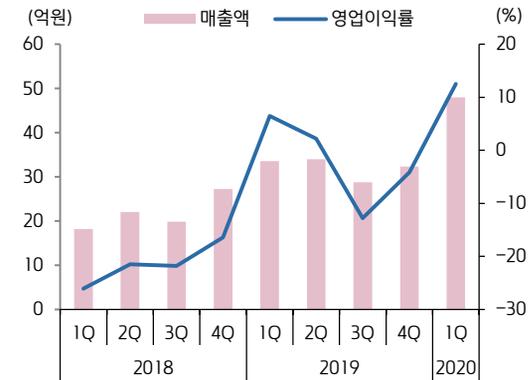
동사의 고유량 호흡치료기는 O2 Blender가 내장되어 있어 별도의 Air가 공급되지 않는 환경에서도 사용이 가능하다는 점에서 저산소증, COPD 환자 등 호흡질환자의 '홈케어'가 대중화된 미국, 유럽 시장에서 주목을 받을 것이라 전망. 유럽 시장의 경우 이미 초도 주문 물량을 확보하였으며 지난 3월 17일 고유량 호흡치료기 'HFT700'에 대한 CE 인증을 취득함에 따라 본격적인 유럽향 매출 발생 기대. 또한 일본 내 2대 호흡치료 업체와의 OEM 계약 체결, 작년 10월 'HFT700'의 CFDA 허가 완료 등 지속적으로 글로벌 브랜드 인지도 향상 중

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2018	2019	2020E
매출액(억원)	18.2	22.0	19.8	27.3	33.6	34.0	28.8	32.2	47.8	87.3	128.6	634.8
% YoY	-41.2	-6.3	52.4	46.8	84.4	54.5	45.3	18.3	42.4	1.5	47.3	393.7
% QoQ	2.7	20.9	-9.9	37.5	23.1	1.3	-15.3	12.0	48.2			
인공호흡기	5.8	10.6	8.2	11.5	12.3	14.4	9.0	8.8	18.5	36.1	44.6	537.5
고유량 호흡치료	3.5	1.1	0.7	1.0	3.5	1.6	1.8	4.6	2.6	6.2	11.5	13.8
환자감시장치	4.0	4.6	3.4	3.7	3.1	4.7	2.3	7.5	5.9	15.8	17.6	18.8
중속회사 매출액			4.4	6.1	8.5	8.3	10.8	6.7	7.9	10.5	34.4	42.4
기타	4.9	5.8	3.0	5.0	6.2	4.9	4.8	4.6	12.9	18.7	20.5	22.4
영업이익(억원)	-4.7	-4.7	-4.3	-4.5	2.2	0.8	-3.7	-1.3	5.6	-18.3	-2.1	263.8
% YoY	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자지속	적자지속	159	적자지속	적자지속	흑자전환
% QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-65.3	적자전환	적자지속	흑자전환			
영업이익률(%)	-26.1	-21.5	-21.8	-16.4	6.5	2.2	-12.8	-4.1	11.7	-20.9	-1.6	41.5

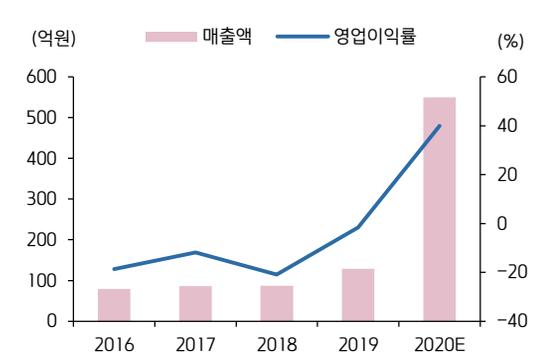
자료: 맥아이씨에스, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이



자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



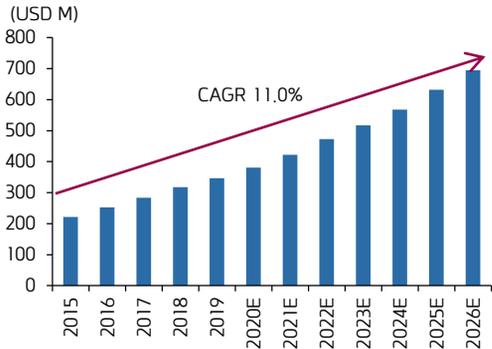
자료: 전자공시, 키움증권 추정

인공호흡기 공급계약 현황

계약 시작일	계약 종료일	판매·공급지역	계약상대방	계약금액(억원)
2020-04-22	2020-06-30	아랍에미리트	Ultravision Medical Equipment Trading L.L.C	17.7
2020-04-23	2020-08-28	러시아	Flogiston-MED Ltd.	69.2
2020-04-24	2020-06-20	칠레	Hemisferio Sur S.A.	17.1
2020-04-24	2020-07-30	멕시코	WITU GROUP S.A. DE C.V.	34.4
2020-04-27	2020-08-28	콜롬비아 및 중남미지역	FUTURE MEDICAL CORP	77.1
2020-05-13	2020-06-20	베트남	An Sinh Medical Investment and Development JSC.	13.0
2020-05-14	2020-06-30	파키스탄	ZM CORP	25.5
2020-05-20	2020-07-31	러시아	Flogiston-MED Ltd.	15.0
합계				268.8

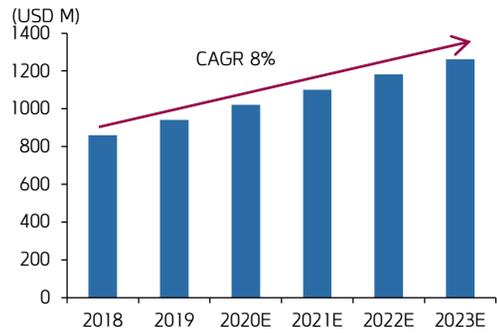
자료: 전자공시, 키움증권

고유량 호흡치료기 글로벌 시장 규모 및 추이



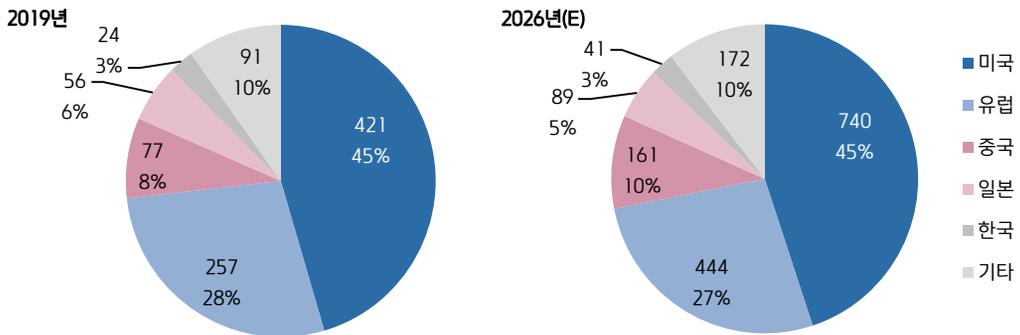
자료: Main Research Analysis, 키움증권

인공호흡기 글로벌 시장 규모 및 추이



자료: Markets and Markets, 키움증권

국가별 고유량 호흡기 시장 규모 및 추이 (백만달러)



자료: Table Global High Flow Device Sales and Value share, 키움증권

멕아이씨에스 제품 포트폴리오



자료: 멕아이씨에스, 키움증권

Peer 비교

	Drager	Fisher & Paykel Healthcare	Resmed	Medtronic	Phillips
PER					
2017	11	32	30	24	36
2018	21	40	31	22	22
2019	14	63	37	20	21
2020E	13	54	36	19	18
EV/EBITDA					
2017	4.7	29.4	22.8	15.6	12.6
2018	5.5	24.8	24.7	14.7	11.1
2019	4.7	38.0	32.1	18.8	14.1

자료: Bloomberg, 키움증권

주)Pee군은 글로벌 인공호흡기 업체 Drager, Resmed와 고유량 호흡치료기의 글로벌 업체 Fisher & Paykel Healthcare, 글로벌 의료기기 업체 Medtronic, Phiillis 선정



Not Rated

주가(06/01) 6,010원

Analyst 김상표

02) 3787-5293, spkim@kiwoom.com

RA 남현정

02) 3787-3754, nhj@kiwoom.com

2020년 영업이익은 안정적인 원재료 가격 유지 속에 코로나19 관련 방역 제품군의 매출이 2분기부터 급증하고 있고, 하반기 TV 및 스마트폰 수요의 회복이 예상됨에 따라 172억원의 연간 최대 실적 달성 예상. 5G 전파 특성에 유리한 글라스틱 소재와 고기능성 광학필름 매출이 2021년부터 본격 증가할 전망. 2020년 예상 EPS 기준 P/E는 7.2X로 추가 상승 여력 높다고 판단

Stock Data

KOSDAQ (6/1)	735.72pt	
시가총액	982억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	6,010원	1,990원
최고/최저가 대비 등락	0.0%	
주가수익률	절대	상대
	1M	52.3%
	6M	53.3%
	1Y	48.4%
	33.6%	31.9%
	40.5%	

Company Data

발행주식수	16,335천주
일평균 거래량(3M)	580천주
외국인 지분율	3.5%
주요 주주	이혁렬 외 3인 32.2%

Price Trend



방역 제품 특수, 성장 아이템 보유

>>> 국내 1위 엔지니어링 플라스틱 제조사

에스폴리텍은 국내 엔지니어링 플라스틱 시장에서 약 60%의 점유율을 차지하는 업체로서 LCD패널용 광학 시트/필름 사업 및 엔지니어링 플라스틱 사업 영위. 2019년 실적은 PC/PMMA 등 주요 원재료 가격이 안정화되고 8K QLED TV 등 고부가 제품군 비중 증가에 따른 스프레드 확대에 의해 매출액 1,350억원, 영업이익 149억원의 사상 최대 실적을 거둔 바 있음

>>> 숨겨진 코로나19 국면 최대 수혜주

동사의 1분기 실적은 코로나19로 인한 TV 및 디바이스 수요 위축과 국내 방음벽/방음재 수요 감소로 전년 대비 부진. 2분기부터 방역을 위한 엔지니어링 플라스틱 주요 제품군 (폴리카보네이트, 아크릴 소재 등) 수요가 북미시장을 중심으로 폭발적으로 성장함에 따라 상반기 합산 영업이익이 전년 동기간 실적을 상회할 수 있을 것으로 전망. 학교, 사무실, 식당 등에서 바이러스 차단을 위한 칸막이 설치가 대규모로 진행되고 있는 반면 중국 경쟁업체들의 수출이 여의치 않은 것으로 파악됨

>>> 글라스틱 및 TV용 광학필름 소재 유망

동사는 폴리카보네이트 (PC), 아크릴 (PMMA), 폴리스틸렌 (PS), 복합제품인 PC/PMMA 등 다양한 고분자 소재에 대한 가공 기술을 보유. 수주 현황을 고려 시 엔지니어링 플라스틱 부문의 특수가 하반기까지 지속될 가능성이 높고 급감했던 TV 및 스마트폰 수요가 3분기부터 회복될 것으로 예상되기 때문에 하반기에도 실적호조세는 지속될 전망. 특히 5G 스마트폰 성장기에 채택 비중 증가가 예상되는 글라스틱 소재와 방열 기능을 강화한 TV용 신규 광학 필름 등 성장아이템의 실적 기여도는 2021년부터 본격적으로 증가할 전망

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액(억원)	1,177	1,223	1,369	1,350	1,368
영업이익(억원)	28	11	38	149	172
EBITDA(억원)	63	46	75	188	205
세전이익(억원)	26	-37	27	142	167
순이익(억원)	39	-31	15	107	134
지배주주지분순이익(억원)	39	-31	15	107	134
EPS(원)	241	-187	93	658	821
증감율(%YoY)	329.6	-177.6	149.5	609.8	24.8
PER(배)	12.1	-10.2	19.9	8.3	7.2
영업이익률(%)	2.4	0.9	2.8	11.1	12.6

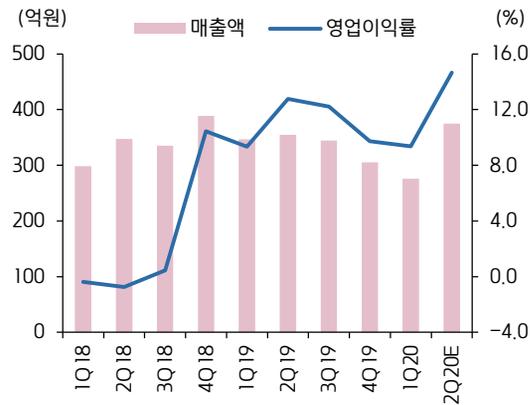
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	1,126	1,003	1,177	1,223	1,369	1,350	1,368
증감율 (% YoY)	-5%	-11%	17%	4%	12%	-1%	1%
광학용 시트/필름	394	320	410	378	568	708	513
엔지니어링 플라스틱	732	683	767	844	801	642	854
영업이익	-26	-10	28	11	38	149	172
증감율(%YoY)	적전	적지	흑전	-62%	258%	289%	15%
지배순이익	-43	-17	39	-31	15	107	134
증감율(%YoY)	적전	적지	흑전	적전	흑전	610%	25%
영업이익률(%)	-2.3%	-1.0%	2.4%	0.9%	2.8%	11.1%	12.6%
지배순이익률(%)	-3.9%	-1.7%	3.3%	-2.5%	1.1%	8.0%	9.8%

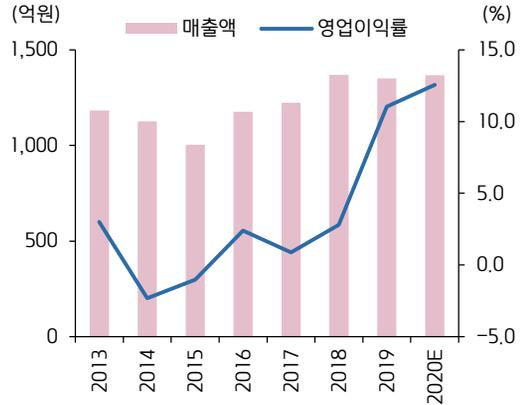
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



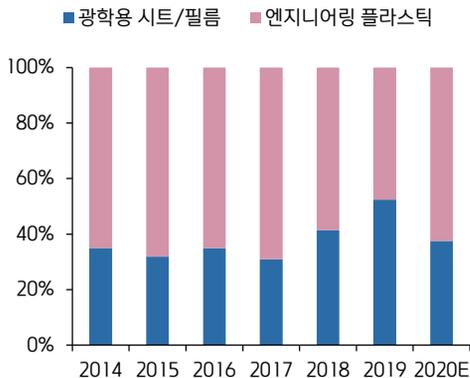
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



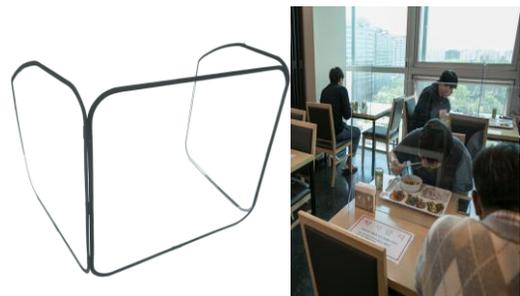
자료: 전자공시, 키움증권 추정

사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

바이러스 감염 방지용 파티션 (바이펜스, PC소재)



자료: 에스폴리텍, 키움증권



Not Rated

주가(06/01) 8,340원

Analyst 한동희

02) 3787-5292, donghee.han@kiwoom.com

RA 이현영

02) 3787-3753, gufud@kiwoom.com

1Q20 연결 영업이익 4억원 (-84% YoY)으로 부진. 디스플레이 후공정 장비가 COVID-19 영향으로 매출인식이 지연되면서 외형이 크게 감소했기 때문. 다만 핵심사업인 SiC 포커스링의 경우 영업이익 10억원, OPM 26%의 호실적 기록. 디스플레이 후공정 장비의 1Q20 말 수주잔고 261억원. 분기별 매출인식 상승 전망. 수익관점에서 SiC 포커스링 안정적 양산업체 매우 제한적. 하반기 SiC 포커스링 거래선 다변화에 따른 리레이팅 전망 유지

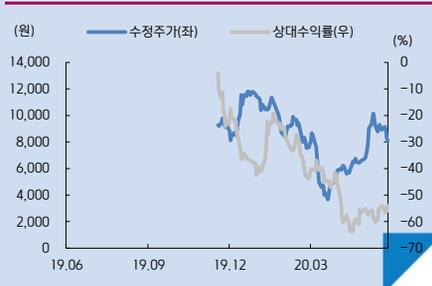
Stock Data

KOSDAQ (6/1)	735.72pt		
시가총액	526억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	14,900원	3,670원	
최고/최저가 대비 등락	-46.0%	119.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	22.5%	10.8%
	6M	-11.8%	-21.8%
	1Y	0.0%	0.0%

Company Data

발행주식수	6,305천주
일평균 거래량(3M)	149천주
외국인 지분율	0.7%
주요 주주	심호섭 외 5인 29.9%

Price Trend



디스플레이에 가려진 SiC 호조

>>> 디스플레이 장비, 반도체 부품 업체

케이엔제이는 디스플레이 후공정 장비 (엣지그라인더&표면검사기, 자유형상가공기), 반도체 부품 (애프터마켓 SiC 포커스링) 업체. 2019년 매출액 기준 디스플레이 76%, 반도체 부품 22%, C/S 2%로 구성. 디스플레이 후공정 장비는 국내 및 중화권, 반도체 부품은 국내 2위 메모리 업체 향으로 공급 증. 소모성 부품인 반도체 부품과 달리 디스플레이 후공정 장비는 전방의 신규투자 또는 패널 형상 변화에 수혜 받는 구조. 상대적으로 실적 편차 높음

>>> 1Q20: 디스플레이에 가려진 SiC 호조

1Q20 연결실적은 매출액 97억원 (-63% YoY), 영업이익 4억원 (-84% YoY)의 부진한 실적을 기록. 2019년 연결 매출액의 78%를 차지했던 디스플레이 후공정 장비가 COVID-19 영향에 따른 매출인식 지연으로 외형이 크게 감소했기 때문. BEP Point가 높은 디스플레이 장비 감소는 연결 이익률에 부정적으로 작용할 수 밖에 없는 구조

1Q20 실적의 핵심은 SiC 포커스링의 호조라고 판단. 매출액 40억원, 영업이익 10억원으로 영업이익률 26% 기록. 반도체 업황 부진으로 매출액 123억원 (-9% YoY), 영업이익 22억원 (-8% YoY), 영업이익률 18%를 기록한 2019년 영업이익의 48%를 1Q에 달성했다는 점에 주목

>>> SiC 포커스링 거래선 다변화 기대

20년 전망치 및 하반기 케이엔제이의 SiC 포커스링 거래선 다변화 기대 전망 유지. 기존 SiC 포커스링 애프터마켓 사업이 정상화 궤도에 진입한 상태에서 거래선 다변화는 케이엔제이의 펀더멘털을 레벨업 시키는 요소가 될 것. 디스플레이 장비 1Q20 말 수주잔고 261억원으로 분기별 매출인식 수준의 제고가 가능할 것. 수익관점에서 SiC 포커스링의 안정적 양산이 가능한 업체가 제한적이라는 점과 높은 수요를 감안하면, 현 주가 레벨에서의 거래선 다변화는 시장의 시선을 2021년으로 돌리기 충분할 것으로 판단

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E
매출액(억원)	484	511	563	493
보고영업이익(억원)	32	9	38	30
세전이익(억원)	13	11	42	32
순이익(억원)	13	17	44	29
지배주주지분순이익(억원)	13	17	44	29
EPS(원)	287	346	854	460
증감율(%YoY)	n/a	20.6	146.5	-46.1
PER(배)	n/a	n/a	13.8	18.1
보고영업이익률(%)	6.6	1.8	6.7	6.1

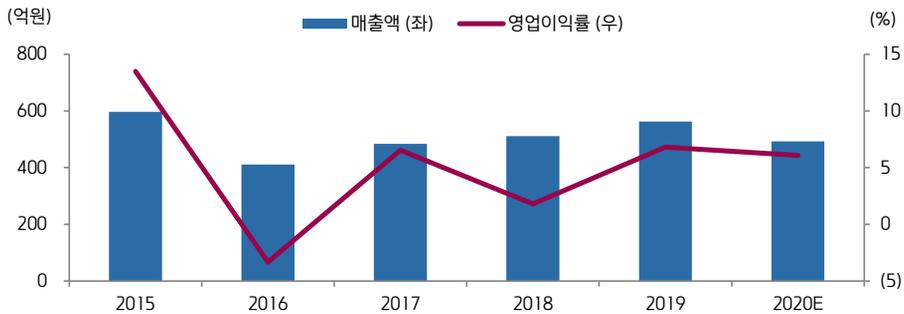
자료: 키움증권 리서치센터

연간 실적 추이 및 전망

투자지표 (억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	411	484	511	563	493
YoY %	-31%	18%	6%	10%	-12%
영업이익	(14)	32	9	38	30
YoY %	적전	-331%	-71%	319%	-22%
지배순이익	(14)	13	17	44	29
영업이익률	-3%	7%	2%	7%	6%
지배순이익률	-3%	3%	3%	8%	6%

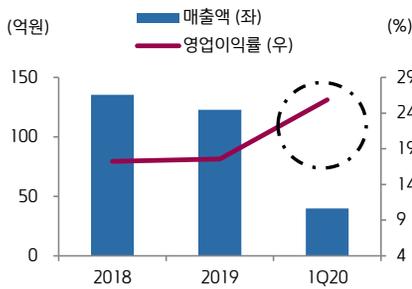
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

SiC 포커스링 매출액, 영업이익률 추이



자료: 전자공시, 키움증권

디스플레이 장비 매출액, 영업이익률 추이



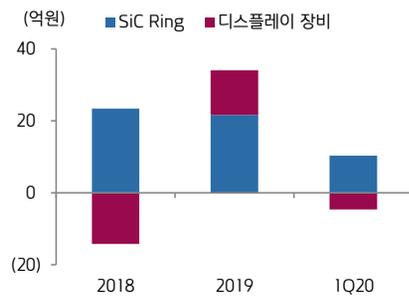
자료: 전자공시, 키움증권

부문별 매출액 추이



자료: 전자공시, 키움증권

부문별 영업이익 추이



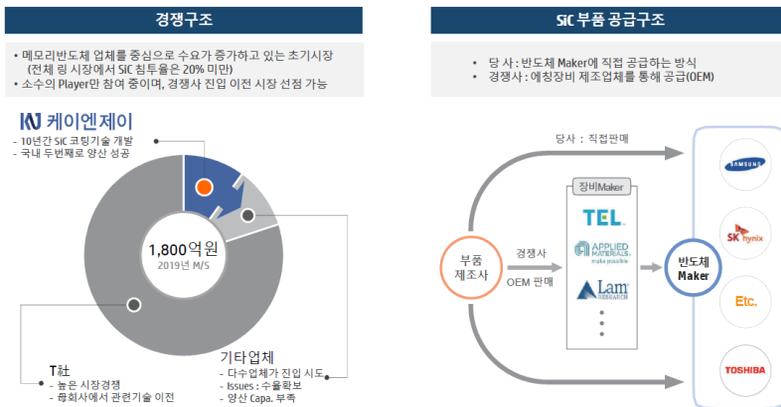
자료: 전자공시, 키움증권

케이엔제이 부문별 제품



자료: 케이엔제이, 키움증권

SiC 시장 특성 및 케이엔제이의 포지션



자료: 케이엔제이, 키움증권

디스플레이 장비 Edge Grinder와 자유형상가공 CNC의 전방시장



자료: 케이엔제이, 키움증권

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

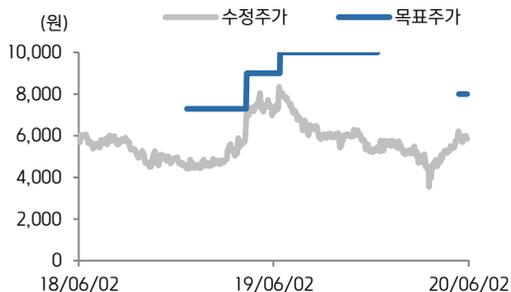
종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
코웨이 (033290)	2018-12-21	BUY(Initiate)	7,300원	6개월	-36.88	-33.01
	2019-02-11	BUY(Maintain)	7,300원	6개월	-31.71	-1.78
	2019-04-15	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-19.04	-16.78
	2019-05-03	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-17.71	-7.22
	2019-06-14	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-37.07	-19.30
*담당자 변경	2020-05-22	BUY(Reinitiate)	8,000원	6개월	-25.83	-24.25
	2020-06-02	BUY(Maintain)	8,000원	6개월		

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
슈피겐코리아 (192440)	2019-01-28	BUY(Initiate)	77,000원	6개월	-15.90	-12.73
	2019-02-18	Outperform (Downgrade)	77,000원	6개월	-7.54	8.44
	2019-06-03	Buy(Upgrade)	95,000원	6개월	-38.56	-19.89
*담당자 변경	2020-05-21	BUY(Reinitiate)	70,000원	6개월	-9.99	-3.29
	2020-06-02	Marketperform (Downgrade)	70,000원	6개월		
인트로조 (119610)	2020-05-07	BUY(Reinitiate)	33,500원	6개월	-25.08	-21.19
	2020-06-02	BUY(Maintain)	33,500원	6개월		
*담당자 변경						

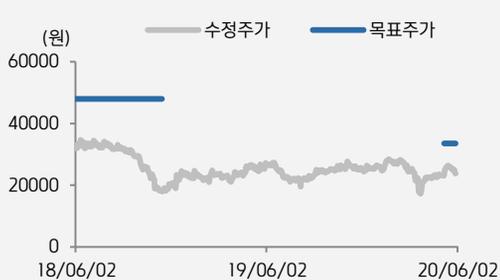
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

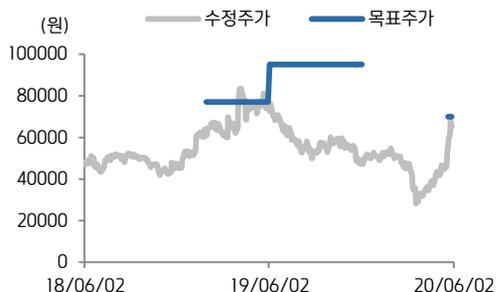
코웨이(033290)



인터로즈(119610)



슈퍼겐코리아(192440)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%

MEMO

스몰캡

MEMO