

[이슈23]

# 성장주의 시대

## 우물안 개구리가 아닌 시장파이 커지는 성장주에 투자

2018/08/27

- **Top Down** 측면에서는 위안화 강세, 달러약세 전환이 우리나라 지수 및 성장주 상승의 시발점
- **Bottom Up** 측면에서 성장주인 엔터주가 지수의 바닥을 확인해 주었기 때문에 향후에는 콘텐츠(엔터, 미디어, 게임), 헬스케어, 전기차 등 성장주 장세 펼쳐질 듯

코스닥 지수를 Bottom Up 방식으로 살펴보면 8월 16일 지수의 바닥을 확인된 것으로 판단된다. 8월 16일 코스닥에서 주도적으로 상승한 종목들이 낙폭과대주가 아닌 JYP Ent.(8.21%), 에스엠(6.30%), 와이지엔터(7.05%) 등 엔터주였다. 이들 엔터주의 특징을 살펴보면 향후 실적향상이 기대될 뿐만 아니라, 유튜브 등 유통혁명 등으로 인하여 시장의 확대 및 이익율의 개선이 가능하기 때문에 주식시장에서 척도로 적용하는 PER 등 밸류에이션의 한계를 벗어날 수 있어서 성장주로서의 면모를 드러낼 수 있을 것이다.

따라서 코스닥 지수가 바닥에서 단지 낙폭과대주의 상승인 기술적 반등이 아니라 성장주가 주도주로서 반등하였기 때문에 향후 엔터주의 성장주 컨셉인 시장 및 제품의 확대 논리가 적용되면서 향후에는 콘텐츠(엔터, 미디어, 게임), 헬스케어, 전기차 등 성장주 장세 가 펼쳐질 수 있을 것이다.

- **시장의 파이가 커지면서 시장점유율 높일 수 있는 성장주에 투자하자**

미래 기대치를 높게 평가할 수 있는 요소로는 공급자 측면에서는 기술적 혁신에 의하여 새로이 등장하는 제품 및 서비스들에 관여하거나 그 동안의 지역적인 한계가 파괴되어 판매 및 서비스가 가능해 지면서 시장크기를 극대화 될 수 있는나이며, 수요자 측면에서는 기술혁신이 편리성 향상과 더불어 비용 절약을 극대화 될 수 있는지가 중요하다. 따라서 제4차 산업혁명 시대에는 성장주에 투자해야 한다.

- **성장 관련 유망주 20선:**

- 시장 및 제품 확대(쿠쿠홀딩스, 엠코르셋, 제이에스코퍼레이션, 테이팩스, AI(아이디스), 핀테크(코나아 이), 5G(알엔투테크놀로지, 오이솔루션, 이노와이어리스, 유비쿼스), 콘텐츠(JYP Ent, 에스엠, 와이지엔터, 테이먼트, SM C&C, 스마트카(에코프로, 엘앤에프, 일진머티리얼즈), 헬스케어(엔지켄생명과학), 클라우드(비트컴퓨터), 스마트팩토리(에스피지)

**Analyst 이상헌**  
(2122-9198)  
value3@hi-ib.com

## ■ Top Down 측면에서는 위안화 강세, 달러약세 전환이 우리나라 지수 및 성장주 상승의 시발점

미중 무역전쟁 불확실성 등으로 인하여 무엇보다 위안화가 지속적인 약세를 면치 못하고 있을 뿐만 아니라 달러약세로 인하여 우리나라 환율도 영향을 받으면서 외국인 매도의 빌미를 제공하고 있다. 이를 달리 해석하면, 만약 위안화가 강세 전환된다면 미중 무역전쟁 불확실성이 해소되고 있다는 전조현상으로 받아들일 수 있을 뿐만 아니라 우리나라 증시도 상승의 시발점이 될 수 있을 것이다.

현재와 같은 위안화 약세가 지속될 경우 중국 가계와 기업이 위안화를 보유할 매력을 잃게 되고 경기둔화로 인한 디폴트가 증가 하면서 곤경에 처한 중국 경제가 새로운 유동성 부족에 직면할 가능성이 높아지고 있다. 무엇보다 미국에서는 중국 수출업체 지원과 더불어 미국의 관세부과 충격을 완화하기 위해 중국이 의도적으로 위안화 약세를 방치하고 있다며 비난하고 있다.

이에 대한 방편으로 중국 인민은행(PBOC)이 위안화 거래 기준환율을 정하는데 경기대응요소(counter-cyclical factor)를 다시 도입한다고 밝혔다.

이와 같이 중국 인민은행은 위안화가 급격히 절하되는 것을 막기 위해 위안화 기준환율을 정하는 데 경기대응요소를 다시 도입한다는 것은 인민은행이 기준환율 결정하는 과정에서 위안화 가치평가 바스켓에 담기는 다른 통화들의 움직임 뿐만 아니라 당국의 판단에 따른 조정도 가미하겠다는 의미다.

따라서 위안화환율 책정에서 인민은행의 역할을 강화하는 이번 조치로 인하여 향후 위안화 절상 가능성이 높아질 수 있을 것이다. 이는 곧 미중 무역전쟁 불확실성 해소의 시발점이 되는 동시에 우리나라 증시 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

한편, 제롬 파월 연준 의장은 지난 24일 미국 와이오밍주에서 열린 잭슨홀미팅 연설에서 점진적인 금리인상 기조의 정당성을 재차 강조하였다. 이는 연준의 금리인상 행보가 너무 빠르거나, 늦어 경기확장세에 해를 줄 수 있다는 비판을 의식한 발언이다.

또한 파월 의장은 급격한 물가상승이나 경기과열 조짐이 아직 보이지 않는다고 하면서 물가상승률이 연준 목표치인 2% 이상으로 급격히 오를 것 같지 않다고 하였다. 이는 곧 달러 약세의 기조적인 방향을 제시해 주는 것이다.

이와 같이 달러약세가 되면 기축통화인 달러를 제외한 다른 자산들의 가치 상승을 의미하므로 성장주 상승의 기폭제가 될 수 있을 것이다.

<그림 1> 위안/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 위안/달러 고시 환율 추이



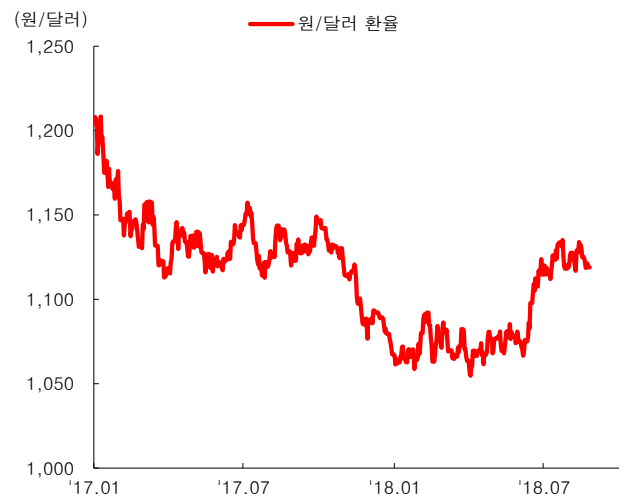
자료: Wind, 하이투자증권

<그림 3> 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

## ■ 코스닥 시장 왜 유독 약한가

미중 무역전쟁으로 인한 환율, 금리 등 거시 경제변수의 불확실성 등으로 인하여 전세계 증시가 조정을 받고 있는 가운데 당사자인 중국 다음으로 유독 우리나라 증시가 조정의 폭이 깊어지고 있다. 특히 코스닥 시장은 정부의 코스닥 활성화 정책과는 무색하게 외부변수에 대하여 힘없이 무너지는 경우가 다반사가 되었다.

이와 같이 우리나라 증시가 조정의 폭이 큰 것은 주식시장 상승흐름의 지속성을 이끄는 매커니즘은 성장성인데 근본적으로 기업들의 성장동력을 잃어가고 있기 때문이다.

코스닥 시장의 경우도 벤처 및 중소기업 비중이 높기 때문에 성장성이 부족하게 되면 조그만한 변수에도 하락폭을 확대하고 있으며, 이와 더불어 수급요인도 하락의 요인으로 작용하고 있다.

코스닥 시장의 경우 지난해 11월 중순부터 상승하여 정부의 코스닥 활성화 정책 기대감이 반영되면서 올해 1월 29일 코스닥지수는 927.05포인트를 기록하며 16년만에 최고치를 경신하였다. 수급적으로는 지난해 11~12월에 연기금, 금융투자자, 은행 등 기관에서 2조4599억원을 순매수하며 코스닥 상승을 견인하였다. 특히 이 시기에 바이오 등 건강관리 업종이 코스닥 지수 상승을 주도하였는데, 이는 전 세계 제4차 산업혁명 트렌드와는 다소 동떨어짐에 따라 건강관리 업종에 대한 일정부분 거품이 만들어졌다.

이러한 건강관리 업종이 올해 4월부터 조정받게 됨에 따라 코스닥 지수의 경우도 조정받았으며, 코스닥 수급에서도 변화가 일어났다. 실제 지난 4월, 5월, 7월에 기관에서는 코스닥에서 각각 1,705억원, 1,586억원, 1,526억원을 순매도하였다. 또한 8월 들어서도 기관은 코스닥에서 24일까지 1,142억원을 순매도하였다. 이와 더불어 정부의 코스닥 활성화 정책 효과에 대한 의구심도 코스닥 지수 하락의 한 몫 작용하였다.

그러나 건강관리 업종의 경우 일정부분 거품이 기간 및 가격조정을 거쳐 해소되었다고 판단되며, 이런 측면 등을 고려할 때 코스닥에 대한 기관매도도 일단락 될 것으로 예상됨에 따라 코스닥 지수의 바닥은 확인되었을 뿐만 아니라 향후에는 상승흐름이 나타날 가능성이 높아질 수 있을 것이다.

<그림 5> 코스닥 지수 추이



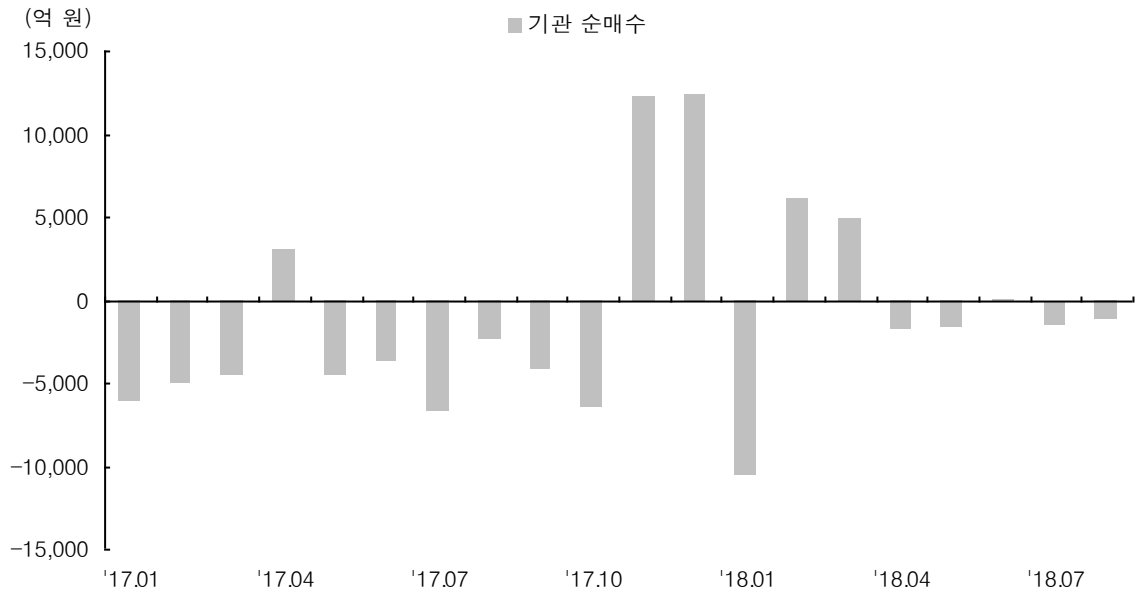
자료: Fnguide, 하이투자증권

<그림 6> 코스닥 건강관리업종 지수 추이



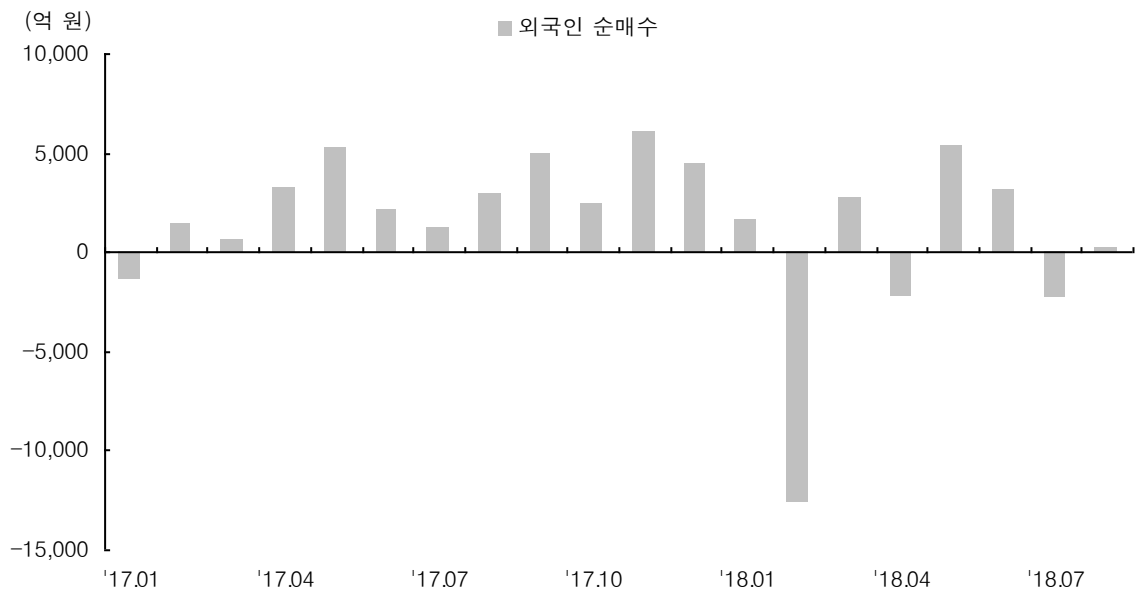
자료: Quantiverse, 하이투자증권

<그림 7> 월별 코스닥 기관 순매수대금 추이('18.08.24 까지)



자료: Fnguide, 하이투자증권

<그림 8> 월별 코스닥 외국인 순매수대금 추이('18.08.24 까지)



자료: Fnguide, 하이투자증권

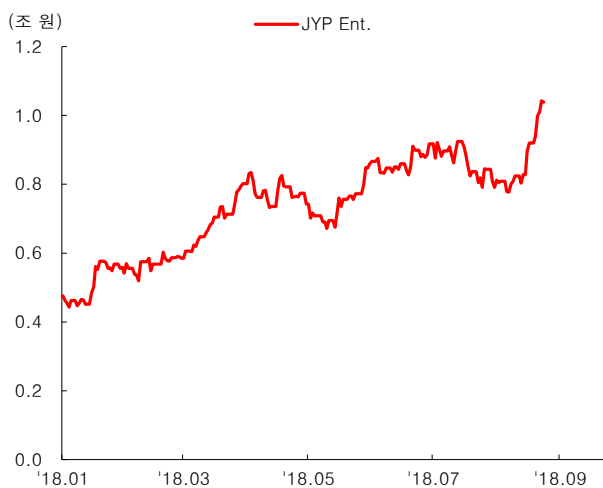
■ Bottom Up 측면에서 성장주인 엔터주가 지수의 바닥을 확인해 주었기 때문에 향후에는 콘텐츠(엔터, 미디어, 게임), 헬스케어, 전기차 등 성장주 장세 펼쳐질 듯

어떤 지수가 조정을 받고 있는 가운데 지수의 바닥을 확인하는 방법은 거시적인 경제지표 등으로 확인하는 Top Down 방식이 있다. 또한 단지 낙폭과대주가 아닌 어떤 특정 개별 종목들이 하락을 멈추고 상승하는 에너지가 표출되면서 상승의 지속성을 높이는 동시에 그런 개별 종목들이 주도주로서의 상승논리가 다른 개별 종목들에도 적용되면서 종목들의 상승이 확산되는 것을 확인하는 Bottom Up 방식이 있다.

코스닥 지수를 Bottom Up 방식으로 살펴보면 8월 16일 지수의 바닥을 확인된 것으로 판단된다. 8월 16일 코스닥에서 주도적으로 상승한 종목들이 낙폭과대주가 아닌 JYP Et.(8.21%), 에스엠(6.30%), 와이지엔터(7.05%) 등 엔터주였다. 이들 엔터주의 특징을 살펴보면 향후 실적향상이 기대될 뿐만 아니라, 유튜브 등 유통혁명 등으로 인하여 시장의 확대 및 이익율의 개선이 가능하기 때문에 주식시장에서 적도로 적용하는 PER 등 밸류에이션의 한계를 벗어날 수 있어서 성장주로서의 면모를 드러낼 수 있을 것이다.

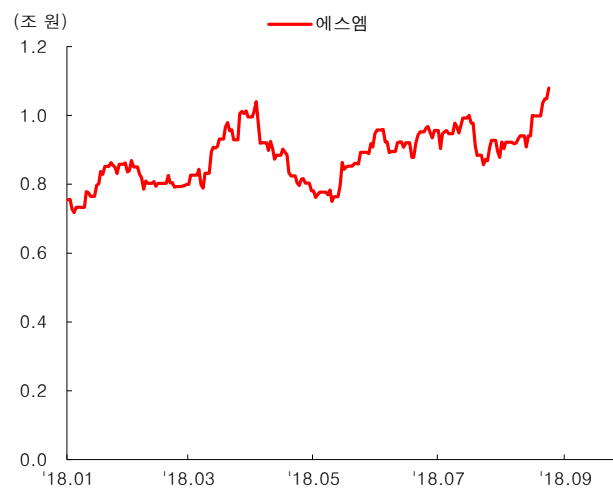
따라서 코스닥 지수가 바닥에서 단지 낙폭과대주의 상승인 기술적 반등이 아니라 성장주가 주도주로서 반등하였기 때문에 향후 엔터주의 성장주 컨셉인 시장 및 제품의 확대 논리가 적용되면서 향후에는 콘텐츠(엔터, 미디어, 게임), 헬스케어, 전기차 등 성장주 장세 펼쳐질 수 있을 것이다.

<그림 9> JYP Ent. 시가총액 추이



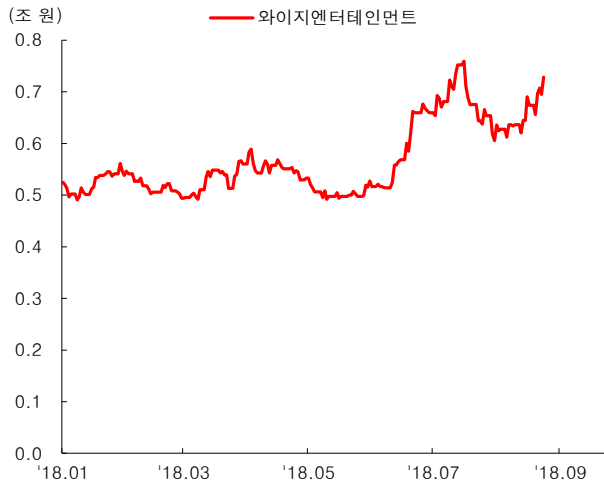
자료: Fnguide, 하이투자증권

<그림 10> 에스엠 시가총액 추이



자료: Fnguide, 하이투자증권

<그림 11> 와이즈엔터테인먼트 시가총액 추이



자료: Fnguide, 하이투자증권

<그림 12> 코스닥 지수 추이



자료: Fnguide, 하이투자증권



## ■ 우물안 개구리가 아닌 시장의 파이가 커지면서 시장 점유율 높일 수 있는 성장주에 투자하자

경기흐름과 연관되어 경기가 좋아지면 매출과 이익이 어느 특정한 연도에 늘어나는 사이클과 연관된 주식의 경우 경기상승 초기인 고PER에 사서 경기가 절정인 저PER에 파는 것이 정석이다.

하지만 성장주라는 것은 시장 및 제품의 확대에 의하여 높은 밸류에이션이 가능하거나 밸류에이션의 한계를 벗어날 수 있어서 즉 성장 레버리지가 커서 환경이 마련되면 주가 상승도 크게 할 수 있는 주식들이다.

더군다나 제4차 산업혁명이 도래하고 있어서 성장주들이 상승할 수 환경이 마련 되어 지고 있다. 제4차 산업혁명의 본질은 모든 사물에 센서, 통신칩을 집어 넣어서 정보를 받아들이고 내보내는 역할을 할 수 있게 하는 모든 사물의 지능화로, 현재 보다는 정보를 더 많이 얻을 수 있을 뿐만 아니라 인공지능으로 인하여 단지 정보만 쌓이는 쓰레기 같은 정보가 아닌 내게 딱 들어맞는 맞춤형 정보 획득을 가능케 하여 사전적 이든 사후적 이든 인류 삶의 질을 향상시키는 데 있다.

또한 제4차 산업혁명은 초연결화 시대라고 하는데 이것은 자동차에 통신을 연결하면 스마트카가 되는 것이고, 공장에 통신을 연결하면 스마트팩토리가 되는 것이고, 집에 통신을 연결하면 스마트홈이 되는 것이고, 도시에 통신을 연결하면 스마트시티가 되기 때문이지만 이것에 대한 본질은 전 세계의 소프트웨어화를 의미한다. 이는 곧 전 세계를 저비용 고효율화 구조로 만들겠다는 것이다. 따라서 제4차 산업혁명이 현재부터 일어나고 있는 것은 향후 20~30년 이후를 대비하자는 것이다.

과연 제4차 산업혁명에서 미래 기대치를 높게 평가 하였던 요소는 무엇이 될까?

그 요소는 공급자 측면에서는 기술적 혁신에 의하여 새로이 등장하는 제품 및 서비스들에 관여하거나 그 동안의 지역적인 한계가 파괴되어 판매 및 서비스가 가능해 지면서 시장크기를 극대화 될 수 있느냐이며, 수요자 측면에서는 기술 혁신이 편리성 향상 및 비용 절약을 극대화 될 수 있는지가 중요하다. 따라서 제4차 산업혁명 환경에서 이런 요소들이 극대화 될 수 있는 성장주에 투자해야 한다.

---

가령, 높은 밸류에이션을 받고 있는데도 불구하고 지속적으로 아마존 주가가 상승하고 있는 것은 시장파이 및 데이터 축적 효과가 향후 본격적으로 나타날 것으로 기대하기 때문이다. 시장파이 효과의 경우는 단순히 여러 개국 진출이 아니라 제4차 산업혁명 관련 기술 등을 활용하게 되면 진출한 국가들의 시장 지배력 확대가 가능해 지면서 그 커지는 시장만큼 밸류에이션을 평가해 주는 것이다.

또한 제4차 산업혁명에서 모든 형태의 새로운 비즈니스 모델 출현은 다 데이터를 기반으로 할 것이다. 따라서 클라우드 등을 활용한 데이터 축적은 단순히 쓰레기가 아니라 향후 새로운 비즈니스 모델의 원천이 될 수 있기 때문에 무형의 자산가치로서 인식되는 데이터 축적 효과가 발생하면서 높은 밸류에이션을 줄 수 있는데, 아마존의 경우도 여기에 해당한다.

이에 대한 연장선상에서 우리나라 어떤 기업이 내수주에서 수출주로의 변신으로 높은 밸류에이션을 적용 받으면서 주가가 상승하는 것은 다 시장파이 효과 때문이다. 가령 오리온의 초코파이가 중국에 진출하면서 주가가 상승한 것도 시장파이 효과가 적용되었기 때문이다.

근래 10배 오른 주식들의 특징은 중국의 단계별 성장 및 시장파이 효과와 연관이 크다. 지난 2007년 중국이 전 세계의 생산국가로서 생산량이 크게 늘면서 물동량 증가에 대한 기대감으로 조선주가 상승하였으며, 2015년에는 중국의 내수소비 확대에 의한 화장품 수출 증가 기대감으로 화장품주가 상승하였다. 이처럼 시장의 영역 확대가 시장파이 효과를 가져오면서 주식의 큰 상승을 가져왔다.

이런 것들을 더 확장하여 그 동안 MMORPG(다중접속역할수행게임)를 PC에서만 하였는데, 기기의 발달로 인하여 모바일에서 MMORPG 구현이 가능해졌다. 이와 같은 모바일 MMORPG의 출현은 그 동안 모바일 게임의 패턴을 완전히 뒤바꿔 냈으며, 전 세계적으로 흥행이 되기 시작하고 있다.

어찌되었든 수출 등 전세계로 진출하게 되면 당연히 시장의 파이가 커지는 것이고, 이는 곧 그 만큼 밸류에이션을 높게 줄 수 있으므로 수혜가 가능할 것이다. 따라서 향후에는 콘텐츠(엔터, 미디어, 게임), 헬스케어, 전기차 등 성장주 장세가 펼쳐질 수 있을 것이다.

<표 1> 성장 관련 유망종목 20 선

구분	종목	종목코드	시가총액(억 원)(8/24기준)
시장 및 제품 확대	쿠쿠홀딩스	192400	12,233
	엠코르셋	204020	1,274
	제이에스코퍼레이션	194370	2,007
	테이팩스	055490	1,304
AI	아이디스	143160	1,382
5G	알엔투테크놀로지	148250	816
	오이솔루션	138081	875
	이노와이어리스	073490	1,255
	유비쿼스	264450	1,624
핀테크	코나아이	052400	2,941
콘텐츠	JYP Ent.	035900	10,386
	에스엠	041510	10,796
	와이지엔터테인먼트	122870	7,283
	SM C&C	48550	2,309
스마트카	에코프로	086520	8,306
	엘앤에프	066970	11,770
	일진머티리얼즈	020150	25,260
헬스케어	엔지켐생명과학	183490	7,601
클라우드	비트컴퓨터	032850	1,214
스마트팩토리	에스피지	058610	2,129


















자료: 하이투자증권

<표 2> 제 4 차 산업혁명 관련 투자 유망주

구분	투자유망종목
콘텐츠	필어비스, JYP Ent., 에스엠, 텍스터, 스튜디오드래곤, 에스엠, SM C&C, 팬엔터테인먼트, YG PLUS, , 게임빌, CJ E&M, 지니뮤직, 오로라, 디앤씨미디어 등
지배구조, 융합빅데이터플랫폼, IP	카페24, NAVER, 카카오, 엔씨소프트, 게임빌 등
사물인터넷(IoT)	엔텔스 등
5G 등 통신인프라	SK텔레콤, KT, LG유플러스, 대한광통신, 오이솔루션, 케이엠더블유, 이노와이어리스, 엔텔스, 솔리드, RFHIC, 에이스테크, 삼지전자, 텔코웨어 등
가상현실(VR)	텍스터, 미투온 등
클라우드	비트컴퓨터 등
보안	지란지교시큐리티, 라온시큐어, 코나아이 등
전기차 이차전지	포스코켄텍, 예코프로, 엘앤에프, 일진머티리얼즈, 코센, KG케미칼, 코스모화학, 신흥에스이씨, 코센, LG화학, 삼성SDI 등
전기차 부품	삼화코먼서, LG전자, 아모텍, 우리산업 등
자율주행차	한컴MDS, 유니퀘스트, ISC, 해성디에스, 넥스트칩, 캠프로닉스, 톱크웨어, 한라홀딩스 등
수소연료전지차	뉴로스, 코오롱머티리얼 등
블록체인	삼성에스디에스 등
양자정보통신	SK텔레콤 등
마이크로LED	루멘스 등
스마트 팩토리	에스피지, 에스엠코어, 포스코ICT, 삼성에스디에스, SK, LS산전, 한신기계, 알에스오토메이션, 베셀 등
LNG 및 에너지 프로슈머	포스코대우, SK, SK디앤디 등
의료용 로봇	고영 등
청소용 로봇	유진로봇 등
지능정보기술	아이디스, 코나아이, 지란지교시큐리티, 삼성전자, 더존비즈온, NHN한국사이버결재, 효성ITX, 아이콘트롤스, 에스원, 파크시스템즈 등
(IoT, 빅데이터, AI)	셀바스AI, SKC코오롱PI, 테크윙, 원익QnC, SKC솔믹스, 지니뮤직, 누리텔레콤, 아이앤씨, 싸이맥스, AP위성 등
바이오헬스	엔지켄생명과학, 마크로젠, 유비케어, 비트컴퓨터, 펄트론, 케어랩스, 파나진, 에스티팜, 루트로닉, 케어젠, 코오롱, 삼양홀딩스, SK케미칼, SK, 오스템임플란트 등

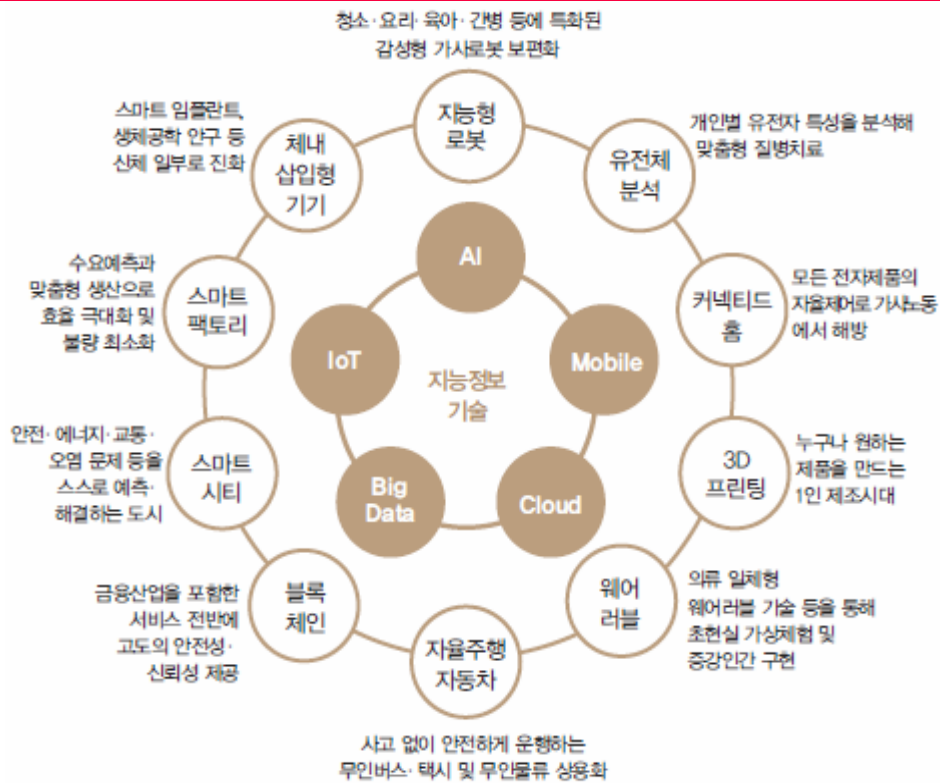
자료: 하이투자증권

<그림 13> 제 4 차 산업혁명 및 지능정보기술

개 념	IoT	Mobile	Cloud & Big Data	A.I.	새로운 가치
	모든 기계·인간으로부터 데이터 수집		정보처리능력 고도화로 데이터 축적·분석강화	기계가 데이터를 빠르게 학습해 새로운 지능정보가치 창출	
	 CCTV	  	 정보저장   정보처리   정보관리	 인공 지능	 스마트팩토리 → 생산비용 절감
 자동차	 자율자동차·스마트교통 → 교통사고 감소				
 가전	 스마트홈 → 생활 편의성 향상				
 의료건강	 스마트 헬스케어 → 의료비 감소				
 기반시설	 스마트 인프라 → 안정적 에너지 공급				
특 징	만물의 데이터화		실시간 반응	자율 진화	무인 의사결정

자료: 과학기술정보통신부, 하이투자증권

<그림 14> 지능정보기술과 타 산업·기술의 융합 예시



자료: 과학기술정보통신부, 하이투자증권

---

## 투자 유망 종목

SM C&C(048550)

엠코르셋(204020)

알엔투테크놀로지(148250)

2018/08/27

# SM C&C(048550)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

## 콘텐츠 투자 확대 수혜 및 광고 시너지 효과

### ■ 올해 하반기 실적 턴어라운드 예상됨

동사는 올해 2분기 K-IFRS 연결기준 매출액 525억원(YoY+360.5%), 영업이익 -3억원(YoY 적자지속)으로 부진한 실적을 기록하였다. 매출이 큰 폭으로 상승한 이유는 지난해 인수한 광고사업부 기저효과와 더불어 드라마 및 예능 등 제작매출이 증가하였기 때문이다. 이와 같이 매출상승으로 전년동기, 전분기 대비 적자폭은 상당부분 축소되었지만, 흑자전환에는 실패하였다.

그러나 올해 하반기에는 실적 턴어라운드가 예상된다. 우선 광고사업부의 경우 광고 집행 증가와 더불어 신규 광고주 영입 등으로 인하여 매출이 상승하면서 수익성이 개선될 것으로 기대된다. 또한 계열사간 시너지 창출이 확대되는 것과 더불어 커머셜-셀럽 결합 예능 제작, E-SPORTS 관련 콘텐츠 제작 확대 등도 매출상승에 긍정적인 요인으로 작용할 것이다.

### ■ 모바일 OTT인 옥수수 등 콘텐츠 투자 확대로 동사 수혜 가능할 듯

동사의 2대 주주인 SK텔레콤은 미디어사업 경쟁력 확대를 위해 자회사인 SK브로드밴드 모바일 OTT인 옥수수를 물적 분할하는 방안을 검토 중에 있다. 옥수수 가입자 수는 6월 말 기준으로 전년 동기 대비 22.1% 늘어난 914만명으로 집계되었다.

물적분할 등을 검토하는 이유는 향후 옥수수를 중심으로 방송사, 제작사, 연예기획사와 협력을 통해 오리지널 콘텐츠 투자를 통하여 콘텐츠 경쟁력을 확보하기 위한 것이다. 이에 대한 연장선상에서 8월 13일에는 옥수수에서 걸그룹 레드벨벳을 내세워 '레벨업 프로젝트 시즌3'를 선보였다.

이와 같이 모바일 OTT인 옥수수 등 뉴미디어 플랫폼들의 콘텐츠 투자 확대로 동사 수혜가 가능해 지면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

### ■ 광고와 콘텐츠 시너지 효과 기대됨

기존 TV 광고 뿐만 아니라 SNS, 유튜브 등 다양한 플랫폼을 통해 광고를 접하고 있는 환경하에서 동사의 콘텐츠 제작능력과 마케팅 솔루션 기반 광고가 합쳐져 여러가지 비즈니스 모델을 통한 시너지 효과가 본격화 될 것이다. 즉, 뷰티, 패션 등 콘텐츠에 커머스가 자연스럽게 녹아 드는 예능 프로그램 제작 등으로 광고사업부와의 시너지 효과가 기대된다.

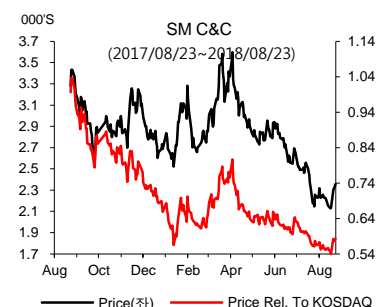
NR

액면가	500원
증가(2018/08/23)	2,370원

#### Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	9,406만주
시가총액	223십억원
외국인지분율	3.3%
배당금(2017)	-원
EPS(2017)	-원
BPS(2017)	1,244원
ROE(2017)	-%
52주 주가	2,140~3,610원
60일평균거래량	257,115주
60일평균거래대금	0.7십억원

#### Price Trend

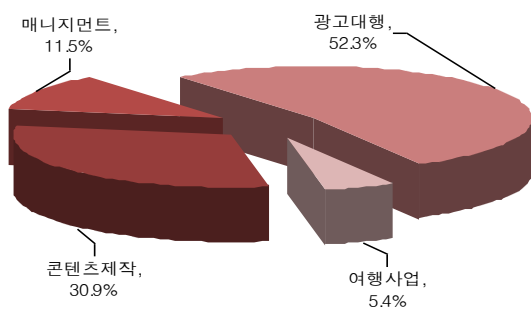




FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2014	610	-59	-96	-84	-84	-	-
2015	755	-39	-54	-47	-46	-	-
2016	954	35	23	-5	-5	-	-
2017	886	-99	-106	-104	-104	-	-
2018E	2,000	50	53	50	50	53	44.7
2019E	2,200	100	105	100	100	106	22.4

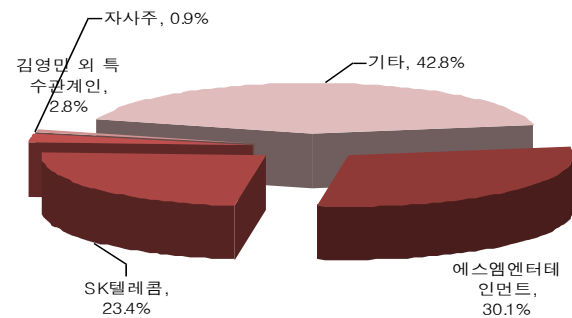
자료: SM C&C, 하이투자증권

<그림 15> 매출구성(2017년 상반기 기준)



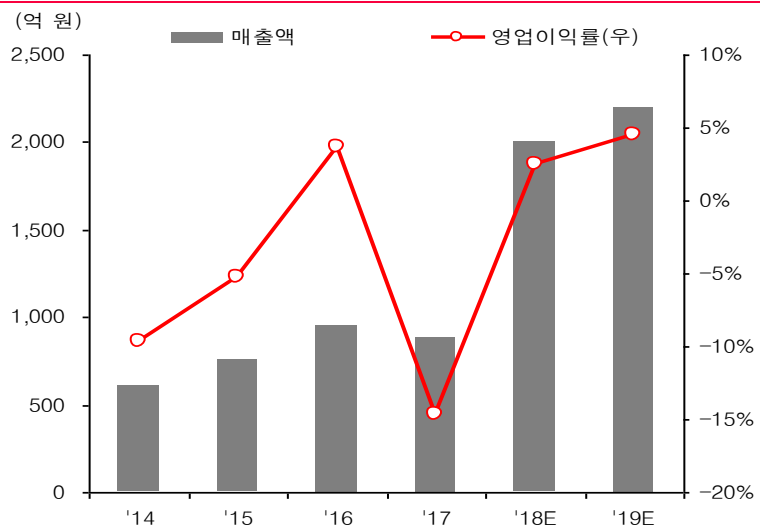
자료: SM C&C, 하이투자증권

<그림 16> 주주분포(2018년 6월 30일 기준)



자료: SM C&C, 하이투자증권

<그림 17> SM C&C 실적 추이



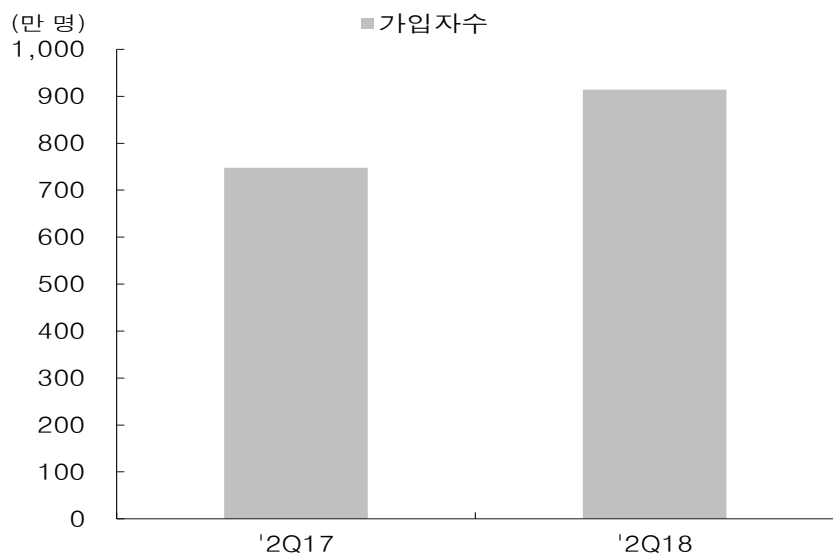
자료: SM C&C, 하이투자증권

<표 3> 사업영역

사업부문	회사명	매출유형 및 품목	구체적 용도
영상콘텐츠사업부문	(주)에스엠컬처앤콘텐츠 (주)콘텐츠뱅크	프로그램매출	방송
		용역매출	방송
		협찬금수익	방송
		기타매출	기타
여행사업부문	(주)에스엠컬처앤콘텐츠 (주)호텔트리스	항공권대매	항공권
		여행알선	여행상품
		기타수입수수료	VI외
		여행알선	호텔
매니지먼트사업부문	(주)에스엠컬처앤콘텐츠	용역매출	방송 등
광고사업부문	(주)에스엠컬처앤콘텐츠	매체판매대행수수료	광고대행
		광고제작/프로모션 대행 매출	광고대행

자료: SM C&C, 하이투자증권

<그림 18> Oksusu 가입자수 추이



자료: SK브로드밴드, 하이투자증권

<그림 19> 콘텐츠 라인업



자료: SM C&C, 하이투자증권

<그림 20> 2018 년 2 분기 온에어 주요 광고



자료: SM C&C, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(SM C&C)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-01-22	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-

2018/08/27

# 엠코르셋(204020)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

## 온라인 및 중국에서의 성장성 부각될 듯

### ■ 여성 언더웨어 전문업체

동사는 1999년에 설립된 여성 언더웨어 전문업체로서 미국 최대 언더웨어 업체인 HBI(HANES BRANDS Inc.)사의 Wonderbra, Playtex, JUST MY SIZE, MAIDENFORM, Champion 등 수입 브랜드의 국내 및 중국 판매권과 더불어 라이선스 브랜드인 CROCODILE, Maison Lejaby, Himico 등의 판권을 획득하여 자체 브랜드와 유사한 방식으로 기획 및 제조, 판매 중에 있다.

지난해 기준으로 브랜드별 매출 비중을 살펴보면, Wonderbra 43%, Playtex 20%, JUST MY SIZE 11%, CROCODILE 8%, Missing Dorothy 4%, Maidenform 4%, 기타 10% 등이다.

### ■ 제품 다양화 및 온라인 쇼핑몰 판매 비중 증가로 수익성 개선

브랜드별로 제품 컨셉과 타겟을 달리 하여 디자인과 상품을 기획함으로써 다양한 소비자의 기호를 충족하고 있다. 즉, 풍만하게 연출하는 섹시함을 컨셉으로 20~30대 연령의 여성을 타겟으로 한 Wonderbra, 30~40대를 위해 와이어와 봉제선을 없애 쾌적한 착용감을 자랑하는 Playtex, 편안함과 몸매 보정 효과로 눈길을 끄는 글래머러스한 여성을 위한 JUST MY SIZE 등이 매출의 74%를 차지하고 있다. 향후에는 신규 브랜드 런칭 등을 통하여 매출 성장을 도모할 예정이다.

한편, 지난해 기준으로 유통채널별 매출 비중을 살펴보면 TV홈쇼핑 64.3%, 오프라인 21.1%, 온라인 14.6% 등이다. 무엇보다 수익성이 높은 자사 온라인 쇼핑몰 판매 비중 확대를 거듭할수록 수익성 개선이 예상된다.

### ■ 중국에서 매출 성장하면서 성장성 부각될 듯

중국 언더웨어 시장의 경우 매년 성장세를 이어오고 있는 가운데 수입 브랜드 패션 런제리 및 기능성 언더웨어에 대한 소비자 관심이 확산 중에 있다. 이에 대하여 동사는 중국에 2016년 진출하였으며, 현재 티몰, JD닷컴, VIP닷컴 등 중국 온라인 쇼핑몰 10여개에 입점해 있다.

지난해 중국에서 15억원의 매출을 달성하였으며, 올해의 경우 50억원의 매출이 예상된다. 내년부터 본격적으로 성장하면서 중국매출이 전체 매출에서 차지하는 비중이 10%이상 될 것으로 기대되면서 성장성이 부각될 것이다.

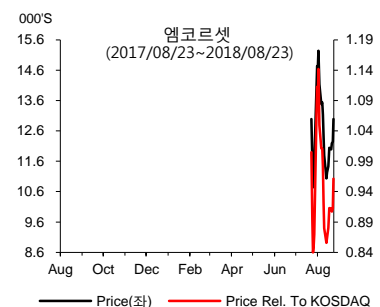
NR

액면가	500원
종가(2018/08/23)	12,950원

#### Stock Indicator

자본금	5.3십억원
발행주식수	1,007만주
시가총액	130십억원
외국인지분율	0.0%
배당금(2017)	-
EPS(2017)	919원
BPS(2017)	6,450원
ROE(2017)	15.2%
52주 주가	10,700~15,200원
60일평균거래량	1,585,021주
60일평균거래대금	20.6십억원

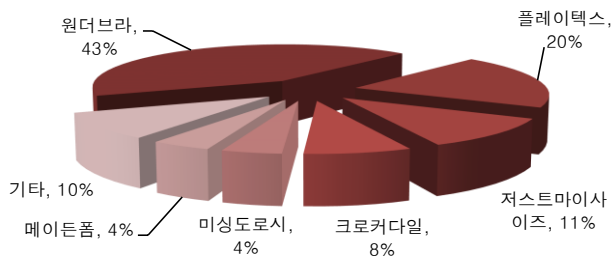
#### Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2014	999	109	96	71	71	1,726	-
2015	1,025	72	75	59	59	1,358	-
2016	1,056	47	47	33	35	410	-
2017	1,258	101	98	77	79	919	-
2018E	1,400	140	135	102	104	1,032	12.5
2019E	1,650	170	165	125	127	1,260	10.3

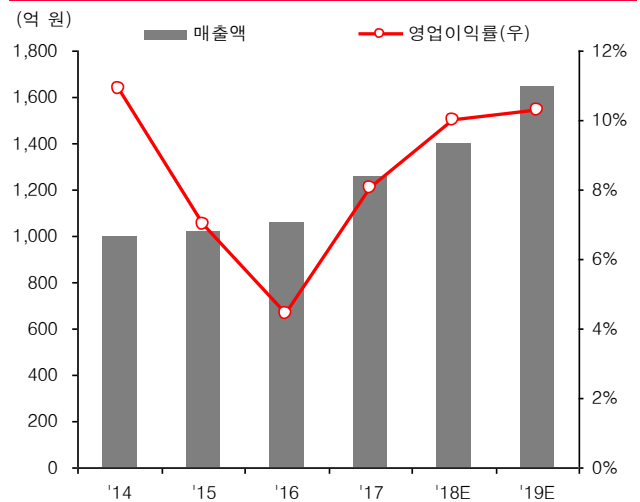
자료: 엠코르셋 하이투자증권

<그림 21> 매출구성(2017 년 기준)



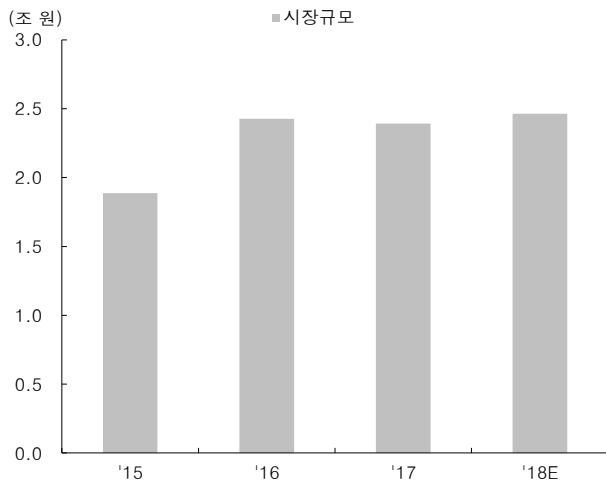
자료: 엠코르셋 하이투자증권

<그림 22> 엠코르셋 실적추이



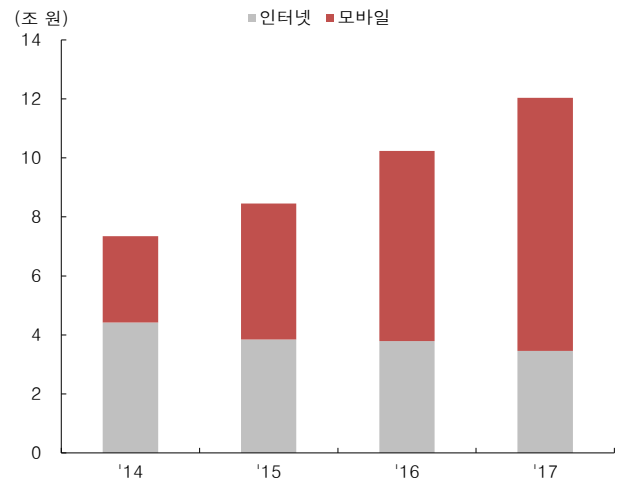
자료: 엠코르셋 하이투자증권

<그림 23> 국내 언더웨어 시장규모 추이 및 전망



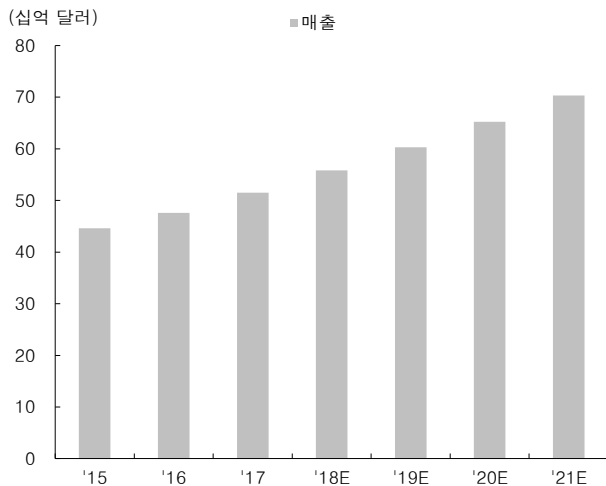
자료: 한국섬유산업협회, 엠코르셋, 하이투자증권

<그림 24> 온라인 채널별 의류 패션 및 관련 제품 매출 추이



자료: 통계청, 하이투자증권

<그림 25> 중국 언더웨어 매출 추이 및 전망



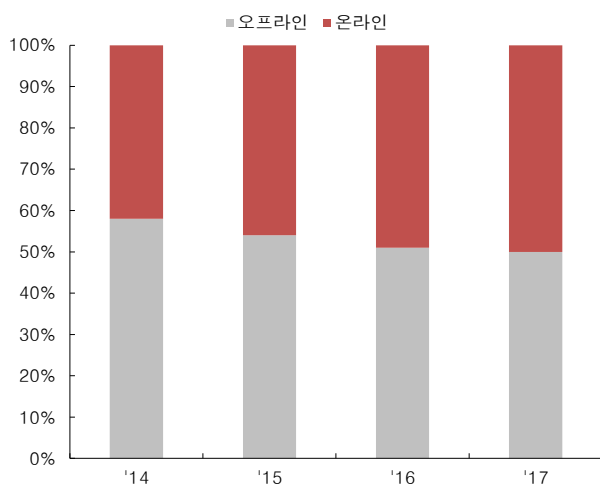
자료: Statista, 하이투자증권

<표 4> 2016 년 중국 여성 언더웨어 Top10 브랜드

순위	브랜드	국가	시장점유율
1	Cosmo Lady(都市丽人)	중국	4.2%
2	Aimer(爱慕)	중국	2.4%
3	Tingmei(婷美)	중국	1.3%
4	Embry Form(安莉芳)	홍콩	1.1%
5	Maniform(曼妮芬)	중국	1.1%
6	Triumph(黛安芬)	독일	0.8%
7	Wacoal(华歌尔)	일본	0.8%
8	Gujin(古今)	중국	0.7%
9	Ordifen(欧迪芬)	대만	0.6%
10	Fandecie(芬狄诗)	홍콩	0.5%

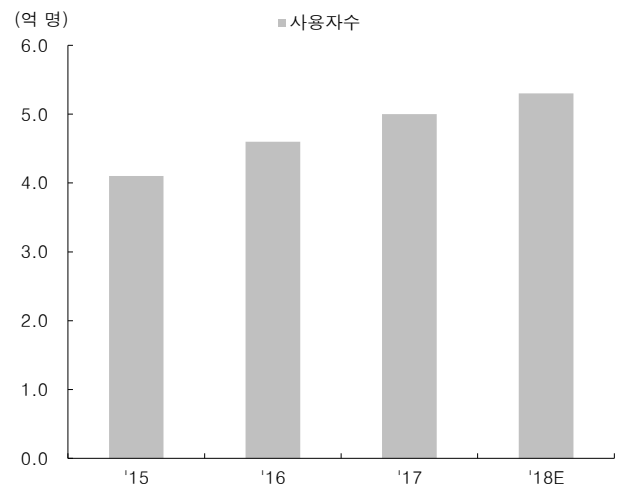
자료: 중국산업정보망, 하이투자증권

<그림 26> 중국 소비자 언더웨어 구매채널 비중 추이



자료: Statista, 하이투자증권

<그림 27> 중국 온라인쇼핑 사용자수 추이 및 전망



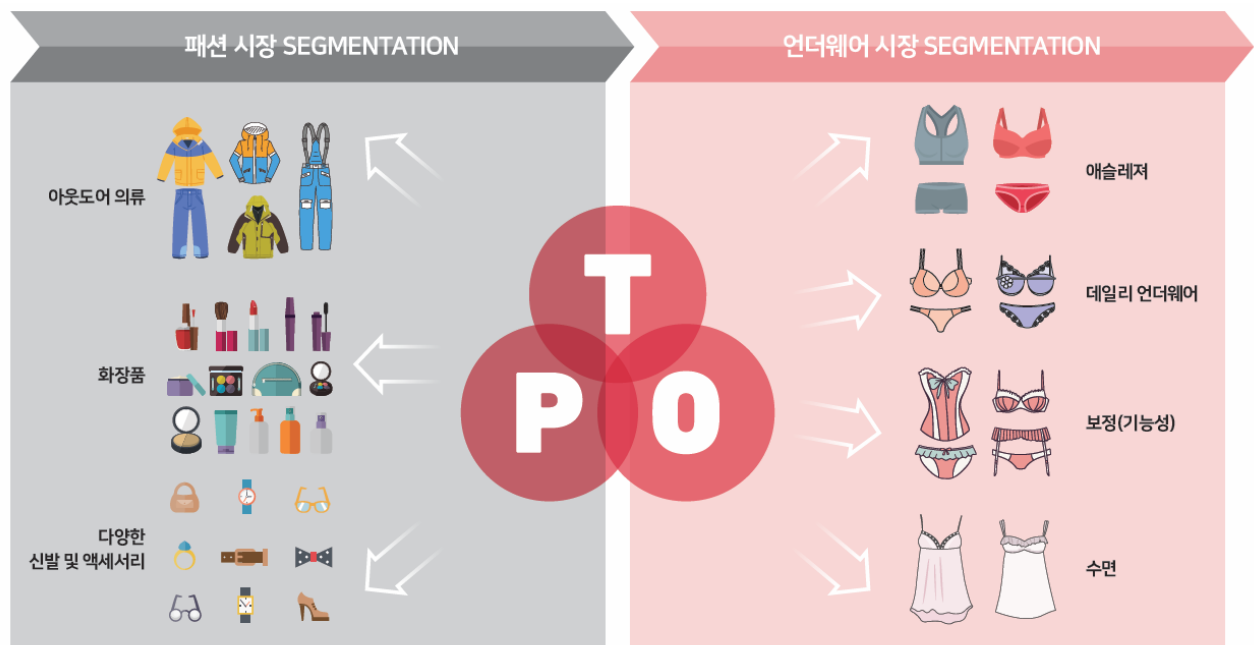
자료: iResearch, 하이투자증권

<그림 28> 세계 최대 언더웨어 업체 HBI로부터 유력 브랜드 판권 확보



자료: 엠코르셋 하이투자증권

<그림 29> 언더웨어 시장의 새로운 패러다임



\* T.P.O.: T = Time(시간), P = Place(장소), O = Occasion(상황)

자료: 엠코르셋 하이투자증권

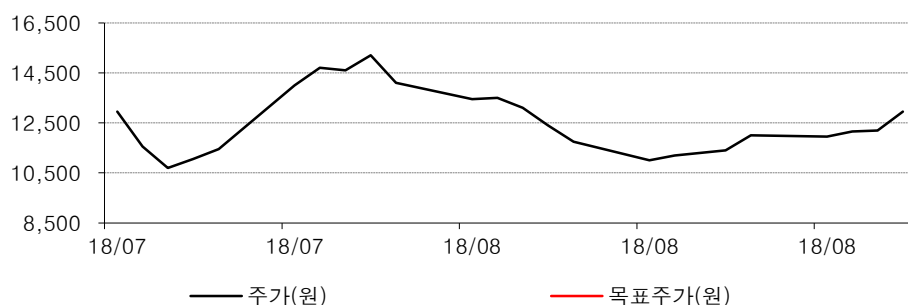


<그림 30> 신규 브랜드 확장



자료: 엠코르셋 하이투자증권

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(엠코르셋)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-08-27	NR				

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
  - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-

2018/08/27

# 알엔투테크놀로지(148250)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

## 매출처 확대 및 5G 투자 수혜 받을 듯

NR

### ■ LTCC 제조기술 기반 세라믹 소재/부품 개발 전문 기업

동사는 LTCC(Low Temperature Co-fired Ceramic, 저온 동시 소성 세라믹) 소재(Powder)와 이를 활용한 MLC(Multi-Layer Ceramic), MCP(Multilayer Ceramic PCB) 등의 부품을 제조 및 판매하고 있다. LTCC는 섭씨 900도 이하에서 세라믹과 Ag(은)전극 회로를 동시에 소성할 수 있는 소재 및 이를 활용한 제조 기술을 통칭하고 있다.

올해 상반기 기준으로 매출 비중을 살펴보면, MLC 81.8%, MCP 5.8%, LTCC소재 Powder 9.8%, LTCC소재 Paste 2.5% 등이다.

### ■ 매출처 확대 및 5G 투자 등으로 매출 성장 본격화 될 듯

LTCC기술은 경박단소형 모듈의 제작, 전기적 성능의 극대화, 낮은 소모전력 및 향상된 신뢰성 등의 장점을 갖추고 있다. 현재 4G를 넘어 5G, 즉 사물인터넷(IoT)이 스마트기술의 트렌드로 자리잡게 됨에 따라, LTCC기술을 기반으로 한 세라믹 소재기술은 산업 전반에 걸친 핵심 기술로 자리잡게 될 것으로 전망된다.

LTCC 소재를 원재료로 하여 생산하는 이동통신부품(MLC)은 무선통신 중계기, 기지국, 스몰셀 등의 제조에 사용되고 있으므로, 통신사업자의 설비투자에 직접적인 영향을 받는다.

동사의 주요 매출처는 삼성전자 등인데, 올해 2분기에는 인도 등 해외 4G LTE 수요 증가에 따라 MLC 부문 매출이 전년 동기 대비 97% 증가하였다.

또한 무선통신기술의 급격한 성장으로 우리나라 뿐만 아니라 미국, 일본, 중국 등 주요국에서는 5G 상용서비스를 개시할 것을 계획함에 따라 5G 투자 등이 가시화 되면 동사의 매출 성장이 본격화 될 것으로 예상된다.

무엇보다 5G 투자 등이 가시화 되는 환경하에서 올해부터 노키아 등으로 매출처가 확대됨에 따라 5G 투자 등에 대한 수혜가 극대화 될 수 있을 것이다.

### ■ 신규사업으로 배터리 보호소자 추진으로 향후 매출 성장 기대됨

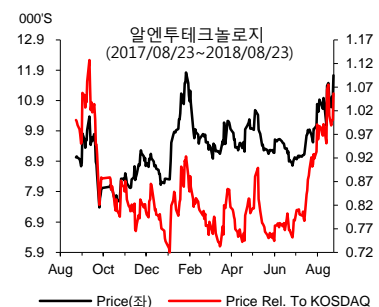
현재 무선기기가 늘어나면서 리튬이온배터리의 사용량이 늘고 있을 뿐만 아니라, 안전에 대한 관심이 높아지면서 2차 보호소자 적용분야가 점차 확장되어가고 있다. 이러한 환경하에서 동사는 올해부터 신규사업으로 배터리보호소자 부문을 추진하고 있다. 이 사업과 관련 강릉 제2공장 증축이 1분기에 완료됨에 따라 향후 매출 성장이 기대된다.

액면가	500원
종가(2018/08/23)	11,750원

#### Stock Indicator

자본금	3.1십억원
발행주식수	633만주
시가총액	74십억원
외국인지분율	0.8%
배당금(2017)	30원
EPS(2017)	123원
BPS(2017)	3,386원
ROE(2017)	3.7%
52주 주가	7,400~11,850원
60일평균거래량	43,314주
60일평균거래대금	0.5십억원

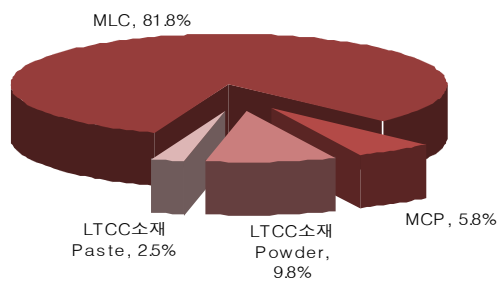
#### Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2014	101	24	19	16	16	314	13.9
2015	103	25	20	17	17	331	30.1
2016	120	11	12	12	12	205	26.5
2017	144	7	6	8	8	123	68.0
2018E	180	36	33	28	28	442	26.6

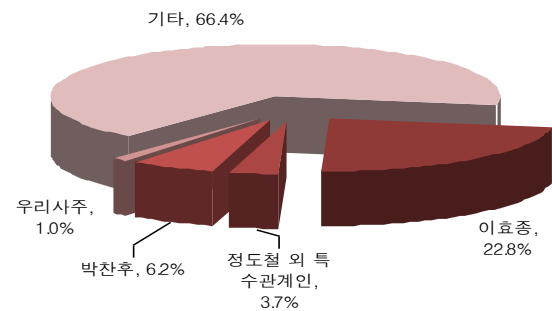
자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

<그림 31> 매출구성(2018년 상반기 기준)



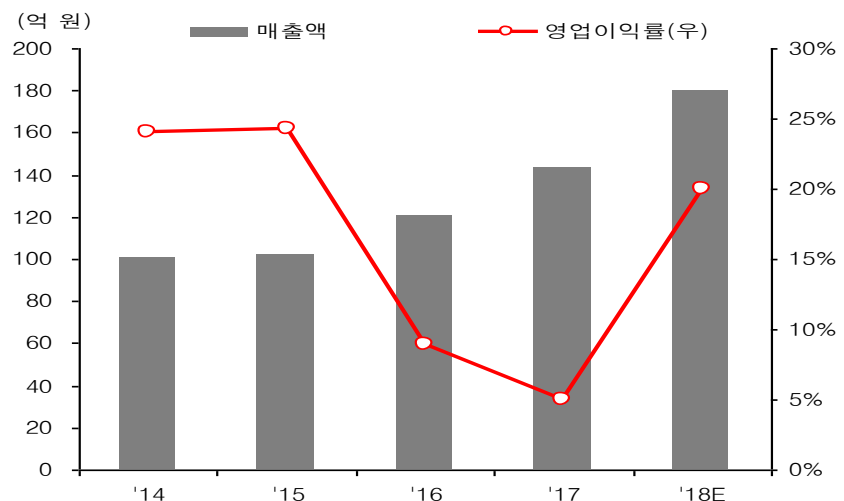
자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

<그림 32> 주주분포(2018년 6월 30일 기준)



자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

<그림 33> 알엔투테크놀로지 실적 추이



자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

<그림 34> 사업영역

Materials	MLC(Multi-Layer ceramic Components)
 	 
<b>Application</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 무선 통신용 RF Filter, Chip Antenna, etc.</li> <li>- MCP(Bluetooth/Wi-fi module, mm-Wave, etc.)</li> <li>→ 노트북, Tablet PC, Smart phone, 자동차, IoT, etc.</li> </ul>	<b>Application</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 이동 통신용 중계기, 기지국, 스몰셀</li> <li>→ 3G / 4G / 4G LTE / 5G</li> </ul>
MCP(Multi-Layer Ceramic PCB)	배터리 보호소자
  	 
<b>Application</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Digital X-ray detector용 Packaging 기판</li> <li>- 무선 통신 및 방산용 모듈 기판</li> <li>→ Dental(구강카메라, 두개골 CT), Medical(Mammo)</li> </ul>	<b>Application</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 리튬이온전지의 2차 보호회로</li> <li>→ 노트북, Tablet PC, Smart phone</li> <li>→ 무선 · 로봇청소기, 무선 스피커, 전자담배, 전동공구 등</li> </ul>

자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

<그림 35> LTCC 기술 응용분야



자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(알엔투테크놀로지)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-08-27	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상현\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-