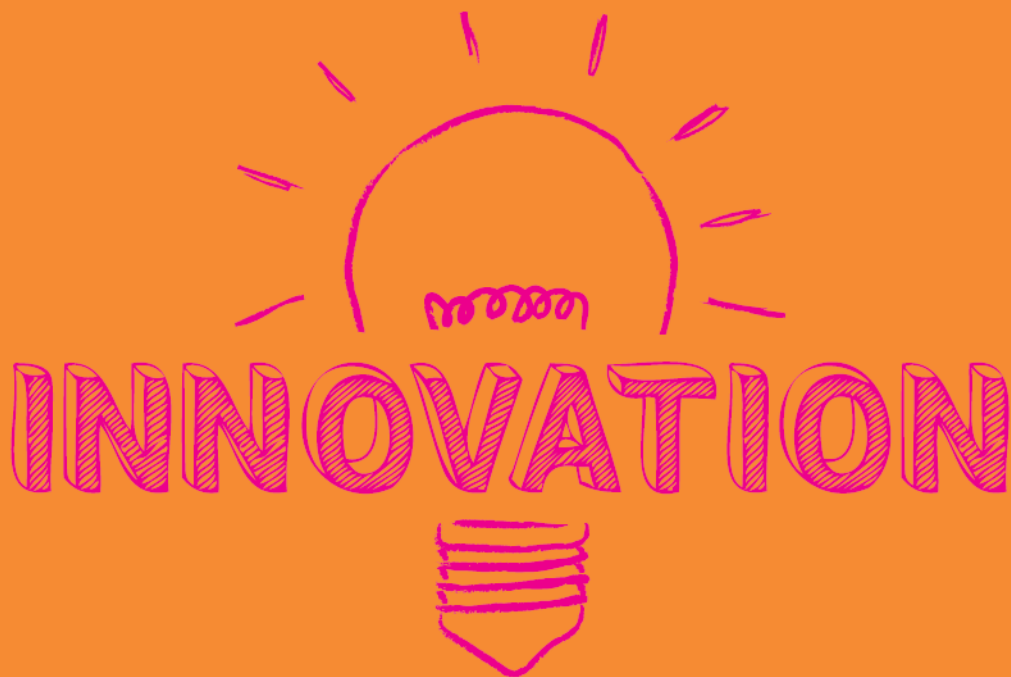


이상현
(2122-9198)
value3@hi-ib.com

Overweight

[슬기로운 주식생활 11월]

가시성 보다는 체감성으로



CONTENTS

가시성 보다는 체감성으로

- 4 I. 주식시장은 미래 지향적인데 정부정책은 과거 지향적
- 10 II. 보여주기식 혁신성장 정책이 아니라 규제완화로 진정한 혁신성장 정책이 펼쳐져야 할 듯
- III. 시장의 파이가 커지면서 시장점유율 높일 수 있는 성장주에 투자하자
- 13 IV. 소비혁명의 선두주자 무인점포
- 20 V. 콘텐츠 전성시대, 웹툰 IP 확장성에 주목할 시기
- 25

[기업분석]

- VI. 혁신성장 관련 유망주 21 선
- 34 아이디스(143160), 롯데정보통신(286940), 에스원(012750)
- 대원미디어(048910), 디앤씨미디어(263720), 텍스터(206560)
- JYP Ent.(035900), 에스엠(041510), 와이지엔터테인먼트(122870)
- 에코프로(086520), 엘앤에프(066970), 일진머티리얼즈(020150)
- 포스코캠텍(003670)
- 엔지캠생명과학(183490)
- 코나아이(052400)
- 알엔투테크놀로지(148250), 오이솔루션(138080), 유비쿼스(264450)
- 엠코르셋(204020), 테이팩스(055490)
- 에스피지(058610)

Summary

가시성 보다는 체감성으로

주식시장은 미래 지향적인데 정부정책은 과거 지향적

우리나라 증시가 조정의 폭이 큰 것은 주식시장 상승흐름의 지속성을 이끄는 매커니즘은 미래에 대한 성장성인데 구조적으로 기업들이 성장동력을 잃고 있는 가운데 정부정책이 과거 지향적인 것도 한 몫을 하고 있다. 특히 코스닥 시장의 경우는 태생적으로 정부정책에 영향을 많이 받을 뿐만 아니라 벤처 및 중소기업 비중이 높기 때문에 성장성이 부족하게 되면 조그만한 변수에도 하락폭을 확대하는 것이다.

보여주기식 혁신성장 정책이 아니라 규제완화로 진정한 혁신성장 정책이 펼쳐져야 할 듯

혁신이 정태적 균형을 파괴하고 동태적 경제발전을 이루게 한다는 것인데, 정태적 균형에는 어떤 규제의 틀이 반드시 존재한다. 즉, 동태적 경제발전을 하기 위해서는 규제의 틀을 없애거나 완화시켜야 하므로 혁신의 밑바탕에는 규제완화가 결부되어야 한다.

혁신성장 등을 위하여 대통령 직속 4 차 산업혁명위원회 등이 출범하였지만 출범식만 성대하게 이루어지면서 그럴싸한 구호만 만들어지고 그 다음 회의부터는 장차관 출석을 저조 등 보여 주기식 정책의 단면을 드러내고 있다.

결국에는 규제완화로 혁신성장이라는 작은 불씨가 활활 타 올라야 코스닥 등 우리나라 증시가 상승할 수 있을 것이다.

시장의 파이가 커지면서 시장점유율 높일 수 있는 혁신 성장주에 투자하자

가치가 상승하는 곳으로 돈이 이동하기 마련이다. 규제완화를 통한 혁신성장주로 돈이 이동하여 가치가 상승하게 된다면 이것은 미래 기대치를 높게 평가하여 베팅하는 것이다.

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 제 4 차 산업혁명의 시대에 이런 요소들이 극대화 될 수 있는 혁신 성장주에 투자해야 한다.

소비혁명의 선두주자 무인점포

콘텐츠 전성시대, 웹툰 IP 확장성에 주목할 시기

혁신성장 관련 유망주 21 선:

무인점포(아이디스, 롯데정보통신, 에스원), 콘텐츠(대원미디어, 디앤씨미디어, 텍스터, JYP Ent., 에스엠, 와이지엔터테인먼트), 전기차(에코프로, 엘앤에프, 일진머티리얼즈, 포스코켄텍), 헬스케어(엔지켄생명과학), 핀테크(코나아이), 5G(알앤투테크놀로지, 오이솔루션, 유비쿼스), 시장 및 제품 확대(엠코르셋, 테이팩스), 스마트팩토리(에스피지)

1. 주식시장은 미래 지향적인데 정부정책은 과거 지향적

1. 지난 10월 코스닥 지수 전세계 30개 주요 주가지수 중 하락폭 최대

우리나라 증시는 지난 10월 글로벌 금융위기 후 10년 만에 최악의 주가 급락을 기록하였다. 즉, 지난 10월 코스피(-13.37%)와 코스닥지수(-21.11%) 하락률을 기록하면서 글로벌 금융위기 때인 2008년 10월(코스피 -23.13%, 코스닥 -30.12%) 이후 가장 높은 수준이다.

특히 코스닥지수 하락률은 주요 20개국(G20)과 홍콩 등을 포함한 전 세계 27개 국가 및 지역의 30개 주요 주가지수 중 가장 높았다. 베트남 브이엔(VN) 지수(-14.07%)와 대만 자취안(加權) 지수(-13.45%), 코스피(-13.37%) 등이 뒤를 이었으며, 국제통화기금(IMF)으로부터 구제금융을 받는 아르헨티나 메르발 지수(-12.06%)나 미중 무역분쟁의 당사국인 중국의 상하이종합지수(-8.98%), 홍콩 항셱지수(-11.53%)보다도 더 가파른 하락률이다.

또한 코스피와 코스닥시장의 10월 누적 공매도 금액은 12조 7천 688억원으로, 전산 조회가 가능한 2008년 6월 이후 월간 기준 최대로서 공매도 비중(전체 거래대금 대비 공매도 거래액 비율) 역시 6.36%로 가장 높았다. 이에 따라 10월에 증권사들이 내놓은 반대매매 매물은 호가 기준으로 유가증권시장 2천 627억원, 코스닥시장 2천 589억원 등 5천 216억원으로 집계되면서 전산 조회가 가능한 2006년 3월 이후 최대치를 기록하였다.

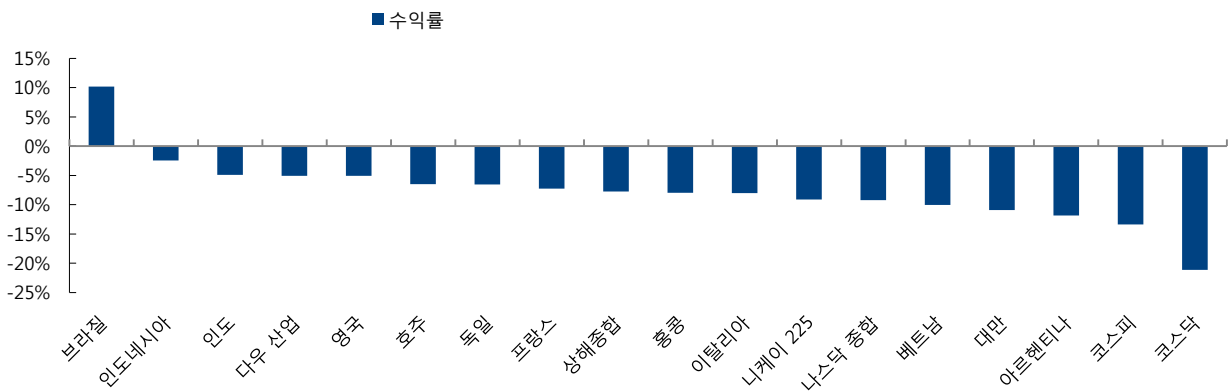
미중 무역전쟁으로 인한 거시 경제변수의 불확실성 등으로 인하여 전세계 증시가 조정을 받고 있는 가운데 우리나라의 경우도 중국에 대한 중간재 수출 비중이 높은 측면과 더불어 수출국가로서 대외변수에 영향을 많이 받고 있기 때문에 주식시장이 조정 중에 있다.

그럼에도 불구하고 당사자인 중국 보다도 유독 우리나라 증시가 조정의 폭이 깊다. 특히 코스닥 시장은 정부의 코스닥 활성화 정책과는 무색하게 지난 10월처럼 외부변수에 대하여 힘없이 무너지는 경우가 다반사가 되었다.

이와 같이 우리나라 증시가 조정의 폭이 큰 것은 주식시장 상승흐름의 지속성을 이끄는 매커니즘은 미래에 대한 성장성인데 구조적으로 기업들이 성장동력을 잃고 있는 가운데 정부정책이 과거 지향적인 것도 한 몫을 하고 있다.

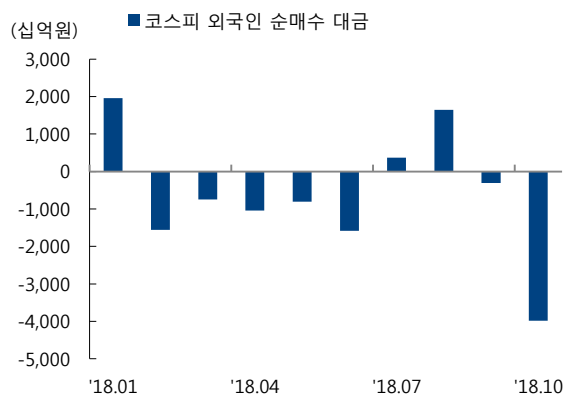
특히 코스닥 시장의 경우는 태생적으로 정부정책에 영향을 많이 받을 뿐만 아니라 벤처 및 중소기업 비중이 높기 때문에 성장성이 부족하게 되면 조그만한 변수에도 하락폭을 확대하는 것이다.

그림1. 2018년 10월 국가별 주식시장 월간 수익률



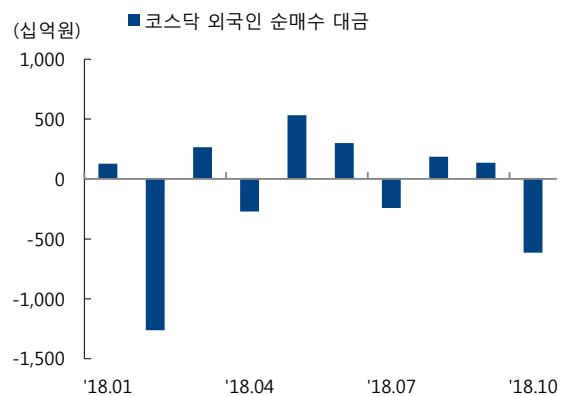
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림2. 월별 코스피 외국인 순매수 대금 추이



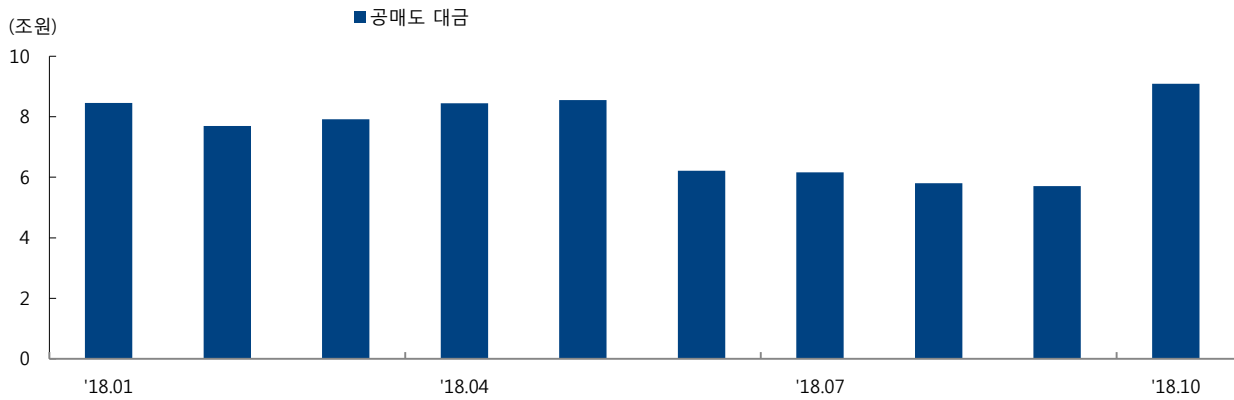
자료: Quantwise, 하이투자증권

그림3. 월별 코스닥 외국인 순매수 대금 추이



자료: Quantwise, 하이투자증권

그림4. 외국인 월별 공모도 대금 추이(코스피, 코스닥 합계)



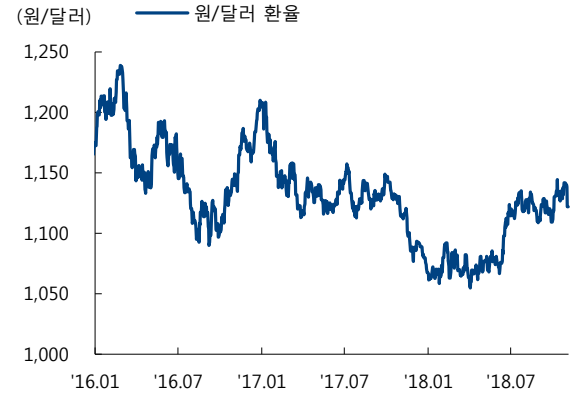
자료: 한국거래소, 하이투자증권

그림5. 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림6. 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림7. 위안/달러 환율 추이



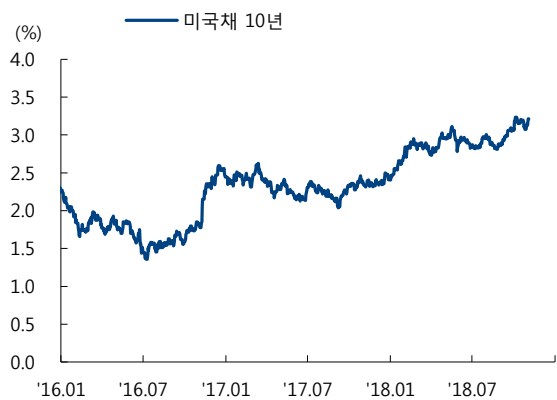
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림8. 위안/달러 고시 환율 추이



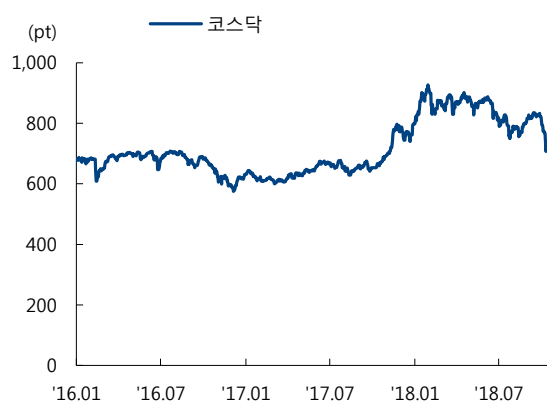
자료: Wind, 하이투자증권

그림9. 미국 국채 10년물 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림10. 코스닥 지수 추이



자료: Wind, 하이투자증권

2. 전략도 부재하고 체감성도 떨어지는 정책

우리나라 경제는 경제 성장 여력 감소와 더불어 분배 문제가 공존하고 있다. 잠재성장률은 지속적으로 하락하였으며 향후에 더욱 하락할 것으로 예상됨에 따라 경제 성장 여력은 더욱 더 감소할 것이다. 또한 소득 불평등도 증가하는 경향을 보임에 따라 양극화 현상이 더욱 더 심화될 것이다.

이러한 환경하에서 문재인 정부의 경제정책 기조는 소득주도 성장, 공정경제, 혁신성장 등이다. 분배개선이 경제성장에 중요한 영향을 미칠 수 있지만 분배정책의 목표를 경제성장으로 하는 경우 성장과 분배를 둘 다 달성하지 못할 가능성이 높다. 왜냐하면 분배 개선 문제는 경제 성장률의 지속적인 제고를 위한 많은 중요한 방법 중에 일부만을 차지하고 있기 때문이다.

따라서 소득주도 성장을 혁신 성장이나 공정경쟁과의 선순환 속에서 풀어나가야 한다.

한편, 경제 교과서에서 배운 것이 어떤 제한된 가정의 환경하에서 어떤 법칙이 나오고 그 법칙이 옳은 것이기 때문에 실전에서 경제정책으로 밀고 나가면 부작용도 일어날 수 있을 뿐만 아니라 현실성이 떨어지기 마련이다. 왜냐하면 제한된 가정의 환경이라는 것은 경제주체들의 상호작용이 너무나 단순하게 반영되어 있을 뿐만 아니라 지금과 같은 빠르게 변화되는 환경과는 다소 동떨어질 수 있기 때문이다.

가령 종합병원에서 어떤 진료과 각각 특정분야에서 최고의 전문가들이 많이 있을 수는 있겠지만 어떤 환자의 병 원인을 찾을 때 전문가들끼리 커뮤니케이션이 잘 안되게 되면 오히려 제때에 병을 못 고쳐서 병을 키우는 일이 발생할 수 있을 것이다.

최저임금 인상은 소득주도 성장의 대표적 정책이다. 우리나라의 경우 자영업 비중이 높기 때문에 최저임금 대상 노동자가 대거 일하고 있는 자영업자와 소상공인의 지급 능력이 함께 올라가지 않으면 최저임금 인상은 고용 감소로 이어지거나 거센 저항을 만나 정책 효과를 거두기 어렵다. 따라서 자영업자와 소상공인이 올라간 최저임금을 지불할 능력을 기르는 정책을 병행하거나, 성과를 본 다음에 점진적으로 최저임금을 조정하는 것이 순서이다.

그러나 최저임금 인상에 대한 부작용을 줄이고 효과를 최대화하기 위한 정책 실행의 순서와 속도를 청와대와 경제부처간에 면밀하게 준비하는 전략도 없이 실행함에 따라 정책효과가 제대로 발휘되지 않고 있다.

이와 같이 경제정책을 펼칠 때 가장 우(愚)를 범할 수 있는 경우가 정책 입안자 및 실무자끼리 커뮤니케이션이 잘 안되면 특정분야는 최고의 전문가일지는 모르지만 눈 옆을 가리개로 가린 채 앞만 보는 경주마처럼 경제주체들의 상호작용을 보지 못하기 때문에 현실성도 떨어질 뿐만 아니라 정책의 속도조절도 안된다. 설상가상으로 자가당착에 빠지게 되면 결국에는 경제정책은 산으로 가게 되고 골든타임마저 사라지면서 우리나라는 성장동력을 잃게 될 것이다.

가장 시급한 문제는 각각의 경제주체들이 성장할 수 있는 토대가 마련되어야 하는데, 현재는 정책만 있을 뿐이지 그 정책으로는 경제주체 간의 상호작용이 작동되지 않고 있기 때문에 변화되는 환경에서 조화롭게 스며들지도 제대로 연결도 안되고 있다.

II. 보여주기식 혁신성장 정책이 아니라 규제완화로 진정한 혁신성장 정책이 펼쳐져야 할 듯

자본축적은 과거 고성장에서 큰 역할을 수행하였지만, 인구 고령화와 출산률 감소 등으로 인하여 그 효과가 감소되고 있다. 무엇보다 지속적인 성장을 위해서는 기술발전 등이 새로운 제품 및 서비스를 출현시켜 즉, 혁신으로 부가가치를 창출시켜야 한다.

이와 같이 성장은 혁신에서 나온다. 그럼 어떻게 해야지 혁신을 이룰 수 있을까? 혁신의 사전적 의미는 묵은 풍속, 관습, 조직, 방법 따위를 완전히 바꾸어서 새롭게 함이다. 또한 경제적 의미를 살펴보면 기술의 진보 및 개혁이 경제에 도입되어 생기는 경제구조의 변화로 신상품의 생산, 신생산방법의 도입, 신시장의 개척, 신자원의 획득 및 이용, 그리고 신조직 달성 등에 의하여 생산요소를 신결합하는 것이며, 기업이윤이 창조되고 정태적 균형을 파괴하고 동태적 경제발전을 행하는 것은 이러한 혁신에 의존하게 된다.

결국에는 혁신이 정태적 균형을 파괴하고 동태적 경제발전을 이루게 한다는 것인데, 정태적 균형에는 어떤 규제의 틀이 반드시 존재한다. 즉, 동태적 경제발전을 하기 위해서는 규제의 틀을 없애거나 완화시켜야 하므로 혁신의 밑바탕에는 규제완화가 결부되어야 한다.

이에 대하여 정부에서는 규제완화 등으로 혁신을 위한 전체적인 환경을 만들어 주고 시장이 혁신 여부를 평가할 수 있도록 시장 주도의 혁신성장을 유도해야 한다.

혁신성장 등을 위하여 대통령 직속 4 차 산업혁명위원회 등이 출범하였지만 출범식만 성대하게 이루어지면서 그럴싸한 구호만 만들어지고 그 다음 회의부터는 장차관 출석률 저조 등 보여 주기식 정책의 단면을 드러내고 있다.

무엇보다 혁신성장을 위해서는 정부에서는 붉은 깃발 걷어내듯이 규제완화에 본격 나서야 한다. 붉은 깃발법(적기조례)은 1861~1896 년 영국이 자동차 속도를 제한하기 위해 차 앞에 붉은 깃발을 든 사람이 걸어가도록 의무화한 것을 말한다. 마차업자를 보호하기 위해 자동차 속도를 내지 못하게 한 반시장적 규제의 대표적 사례로 꼽힌다. 결국에는 혁신성장의 성패은 사회 곳곳의 붉은 깃발을 걷어내는데 있다.

뭐든지 이루어져야 할 합당한 시기가 있기 때문에 제때에 규제완화를 통한 혁신성장을 이뤄야지만 우리나라가 다른 나라에 뒤처지지 않고 제 4 차 산업혁명 시대의 주역이 될 수 있을 것이다.

결국에는 규제완화로 혁신성장이라는 작은 불씨가 활활 타 올라야 코스닥 등 우리나라 증시가 상승할 수 있을 것이다.

표 1. 문재인정부 규제혁신 분야

분야	내용	법안	국회 소관위원회
규제패러다임변화	규제 샌드박스 5법(여당 중점)	행정규제기본법	정무위
		금융혁신지원특별법	
		산업융합촉진법	산업통산중소벤처기업위
		지역혁신특구법	
		정보통신융합법	
	규제프리존(야당 중점)	규제프리존 특별법	기획재정위
서비스업	서비스창업-해외진출 지원, 인재육성	서비스산업발전기본법	기획재정위(보건복지위 연관)
금융/핀테크	인터넷은행 은산분리 완화 (8/7 문재인 대통령 현장방문)	인터넷전문은행 특별법, 은행법 등	정무위
빅데이터	개인정보 비식별조치 도입	개인정보보호법	행정안전위
의료	체외진단기 허용 간소화 7/20 문재인 대통령 현장방문	체외진단의료기기법	보건복지위
	의료기기 산업육성	의료기기산업육성법	
	원격의료 허용	의료법	
공유경제	우버(자동차)	여객자동차운수법	국토교통위
	에어비앤비(숙박)	관광진흥법	문화체육관광위
스마트시티	국가 시범도시 신산업 특례	스마트도시법, 조세특례제한법, 드론산업육성지원법 등	국토위, 산자위 등
미래자동차	수소차 개발지원, 자율차 주행규제 완화		
드론	드론 개발과 활용 지원		

자료: 국회, 정부, 언론, 하이투자증권

그림11. 문재인정부 규제혁신 분야



자료: 기획재정부, 하이투자증권

표 2. 정부의 혁신성장 육성 방안 및 규제 내용

분야	정부 육성 방안	규제 법	규제 내용
빅데이터	공공 데이터 개방 확대 통신 금융 등 10대 빅데이터 축적 2021년까지 빅데이터 네트워크 구축 블록체인 기술 활용해 보안성 제고 범용 AI투자자 빅데이터 활용 최적화	개인정보보호법 정보통신망법 위치정보법 신용정보법 의료법	통신,교통,의료, 금융 등 분야에서 당사자가 누구인지 모르게 처리한 비식별정보'제공마저 개인동의를 받도록 규제
공유경제	중소기업 데이터, 물류, 업무공간 공유플랫폼 구축 공유차량, 숙박공유 등 규제 풀어 추진	여객자동차운수법 관광진흥법	공유차량 서비스에 엄격한 기준 적용 외국인관광 도시민박업 등록해도 내국인 대상 숙박공유는 금지
수소경제	친환경 수소 양산 기술, 설비 확보 수소버스 조기 양산,수소열차 개발 충전 인프라 구축	건축법 교육환경보전법	도심 내 수소충전소 설치 때 아파트, 병원, 학교에서 50-100m 떨어지도록 규제
바이오헬스	맞춤형 정밀의료 고도화 유전체 분석 연구 지원 병원 간 데이터 공유 위한 플랫폼 구축 (유전자검사, 원격의료 등은 부처별로 논의 추진)	의료법 약사법 의료기사법 생명윤리법	의사-환자 간 원격의료 불가능 약 자판기 등 설치 금지 콘택트렌즈 돌보기 등 온라인 판매 금지 유전자 검사 12개 항목으로만 제한

자료: 국회, 정부, 언론, 하이투자증권

Ⅲ. 시장의 파이가 커지면서 시장점유율 높일 수 있는 성장주에 투자하자

1. 제 4 차 산업혁명 시대 도래

제 4 차 산업혁명으로 향후 미래가 어느 때 보다도 많이 변화될 것으로 예상되므로 변화가 크면 미래의 가치도 그 만큼 커지게 된다. 이는 곧 제 4 차 산업혁명으로 변화가 일어나서 리스크가 존재하는데도 불구하고 그런 변화들이 미래가치를 증가시켜서 주식을 크게 상승시키는 원동력이 될 것이다.

따라서 제 4 차 산업혁명이 무엇이며, 제 4 차 산업혁명으로 인한 변화들이 과연 어떻게 미래의 가치를 끌어올릴 수 있는지에 대한 근본적인 원리를 알아야 한다.

전세계 인구가 줄어들고 있기 때문에 자연스럽게 잠재성장률도 하락하고 있어서 앞으로 고성장을 하고 싶어도 할 수가 없게 되었다. 이는 곧 수요자는 줄어들 수밖에 없기 때문에 양(Q)이 중점이 되는 하드웨어 시대가 지나가고 있다는 것을 의미하는 것이다. 이러한 환경하에서는 공급자, 수요자, 정부 등도 효율화로 인한 부가가치 창출을 위해서는 맞춤정보가 필요하기 때문에 전 세계의 소프트웨어화가 절실히 요구된다. 이것이 제 4 차 산업혁명이 등장하게 된 배경이다.

이에 따라 제 4 차 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 향상 시키는 데 있다.

또한 제 4 차 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 제 4 차 산업혁명이 현재부터 일어나고 있는 것은 향후 20~30 년 이후를 대비하자는 것이다.

2. 시장확대 성장주에 투자하자

가치가 상승하는 곳으로 돈이 이동하기 마련이다. 제 4 차 산업혁명 성장주로 돈이 이동하여 가치가 상승하게 된다면 이것은 미래 기대치를 높게 평가하여 베타하는 것이다.

여태까지의 제 1 차 산업혁명(철도버블), 제 2 차 산업혁명(다우산업지수 버블), 제 3 차 산업혁명(닷컴버블)에서 공통적으로 미래 기대치를 높게 평가 하였던 요소는 향후 제 4 차 산업혁명에서도 똑같이 적용될 것이다.

과연 제 4 차 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 기술혁신이 편리성 향상 및 비용 절약을 극대화 될 수 있는지가 중요하다. 이와 더불어 우호적인 정부정책도 미래 기대치를 높게 평가하는데 큰 영향을 미쳤다. 따라서 제 4 차 산업혁명의 경우도 이런 요소들이 극대화 될 수 있는 성장주에 투자해야 한다.

제 4 차 산업혁명 관련 주가들의 상승에도 단계별 순서가 있다. 가령, 게임, 사물인터넷(IoT), 빅데이터(BigData), 인공지능(AI), 자율주행, 가상현실 등 제 4 차 산업혁명 관련 성장으로 인하여 반도체 수요가 급증할 것으로 예상됨에 따라 그 동안 반도체 관련 업체들의 주가들이 상승하였다. 그러한 반도체 수요 기반 안에서 5G 통신 인프라 투자를 비롯하여 고용량 콘텐츠(게임 등) 및 플랫폼 등의 비즈니스 모델 등이 활발하게 진행될 것이므로 그 다음으로 주가가 상승할 수 있는 타자는 통신인프라, 스마트카, 콘텐츠, 융합빅데이터플랫폼, 제 4 차 산업혁명 관련 기술 보유 업체 등이 될 것이다.

한편, 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 제 4 차 산업혁명 관련 기술 등을 활용하게 되면 진출한 국가들의 시장 지배력 확대가 가능해 지면서 그 커지는 시장만큼 밸류에이션을 평가해 주는 것이다.

또한 제 4 차 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 10 배 오른 주식들의 특징은 중국의 단계별 성장 및 시장파이 효과와 연관이 크다. 지난 2007 년 중국이 전 세계의 생산국가로서 생산량이 크게 늘면서 물동량 증가에 대한 기대감으로 조선주가 상승하였으며, 2015 년에는 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 PC 에서만 하였는데, 기기의 발달로 인하여 모바일에서 MMORPG 구현이 가능해졌다. 이와 같은 모바일 MMORPG 의 출현은 그 동안 모바일 게임의 패턴을 완전히 뒤바꿔 놓았으며, 전 세계적으로 흥행이 되기 시작하고 있다.

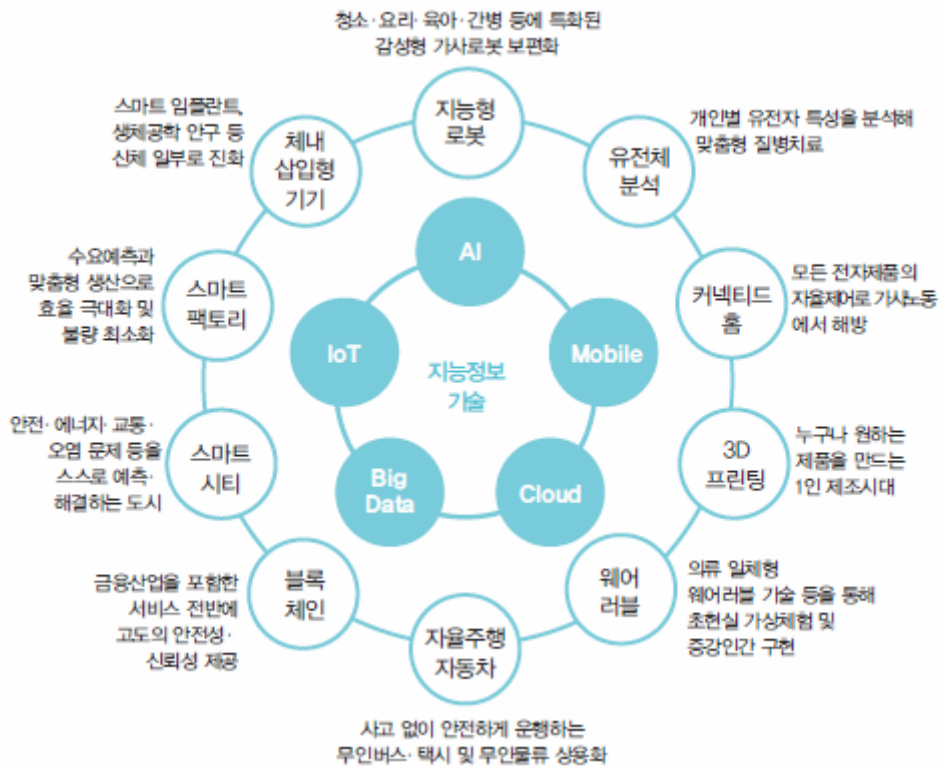
무엇보다 제 4 차 산업혁명의 경우 융합빅데이터 플랫폼 등의 발달로 인하여 시장의 크기를 현재보다도 더 크게 만들 수 있는데, 우리나라 기업에게는 어찌보면 기회가 아니면 리스크가 될 수도 있을 것이다. 어찌되었든 수출 등 전세계로 진출하게 되면 당연히 시장의 파이가 커지는 것이고, 이는 곧 그 만큼 밸류에이션을 높게 줄 수 있으므로 수혜가 가능할 것이다.

그림12. 제 4 차 산업혁명 및 지능정보기술

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

자료: 과학기술정보통신부, 하이투자증권

그림13. 지능정보기술과 타 산업·기술의 융합 예시



자료: 과학기술정보통신부, 하이투자증권

표 3. 혁신성장 관련 유망주 21 선

구분	종목	종목코드	시가총액(억 원)(11/2 기준)
무인점포	아이디스	143160	2,277
	롯데정보통신	286940	5,129
	에스원	012750	36,023
콘텐츠	대원미디어	048910	1,072
	디앤씨미디어	263720	1,656
	텍스터	206560	1,295
	JYP Ent.	035900	10,902
	에스엠	041510	10,920
	와이지엔터테인먼트	122870	7,083
전기차	에코프로	086520	8,405
	엘앤에프	066970	9,829
	일진머티리얼즈	020150	22,018
	포스코캠텍	003670	42,058
헬스케어	엔지켄생명과학	183490	7,678
핀테크	코나아이	052400	2,396
5G	알엔투테크놀로지	148250	703
	오이솔루션	138080	1,006
	유비쿼스	264450	1,670
시장 및 제품 확대	엠코르셋	204020	995
	테이팩스	055490	1,031
스마트 팩토리	에스피지	058610	1,693

자료: 하이투자증권

표 4. 제 4차 산업혁명 관련주

구분	투자유망종목
콘텐츠	필어비스, JYP Ent, 에스엠, 텍스터, 스튜디오드래곤, 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
전자차 이차전지	포스코켄텍, 예코프로, 엘엔에프, 일진머티리얼즈, 코센, KG케미칼, 코스모화학, 신홍에스이씨, 코센, LG화학, 삼성SDI 등
전자차 부품	삼화켄텍, LG전자, 아모텍, 우리산업 등
자율주행차	한컴MDS, 유니퀘스트, ISC, 해성디에스, 넥스트칩, 켐트로닉스, 톱크웨어, 한라홀딩스 등
수소연료전지차	뉴로스, 코오롱머티리얼 등
블록체인	삼성에스디에스 등
양자정보통신	SK텔레콤 등
마이크로 LED	루멘스 등
스마트 팩토리	에스피지, 에스엠코어, 포스코ICT, 삼성에스디에스, SK, LS산전, 한신기계, 알에스오메이션, 베셀 등
LNG 및 에너지 프로슈머	포스코대우, SK, SK디앤디 등
의료용 로봇	고영 등
청소용 로봇	유진로봇 등
지능정보기술 (IoT, 빅데이터, AI)	아이디스, 코나아이, 지란지교시큐리티, 삼성전자, 더존비즈온, NHN한국사이버결재, 효성ITX, 아이콘트롤스, 에스원, 파크시스템즈 등 셀바스AI, SK코오롱PI, 테크윙, 원익QnC, SKC솔믹스, 지니뮤직, 누리텔레콤, 아이앤씨, 싸이맥스, AP위성 등
바이오헬스	엔지캠생명과학, 마크로젠, 유비케어, 비트컴퓨터, 펩트론, 케어랩스, 파나진, 에스티팜, 루트로닉, 케어젠, 코오롱, 삼양홀딩스, SK케미칼, SK, 오스템임플란트 등

자료: 하이투자증권

IV. 소비혁명의 선두주자 무인점포

1. 제 4 차 산업혁명 시대에는 향후 수요자 측면에서 생활 즉 소비혁명을 일으킬 수 있는 주식들이 아주 크게 도약할 듯

제 4 차 산업혁명이 도래하고 있어서 생활에서나 소비측면에서 향후 혁명들이 가시화 될 것으로 예상된다. 무엇보다 제 4 차 산업혁명으로 가는 길은 초기이기 때문에 아직 확정되지도 않을 뿐만 아니라 받아들이는 세대들도 시차가 존재하므로 예측할 수 없는 불확실성이 너무나 많이 존재한다. 결국에는 이러한 혁명은 인류의 가치를 증진시켜 줄 것으로 필자는 확신한다.

여기서 분명한 점은 너무나 많은 기술들이 나타났거나 향후 나타날 것으로 예상되지만 그것들은 단지 우리의 생활이나 소비에서의 혁명을 일으키는 수단이나 점점역할을 하는 도구에 불과하다. 따라서 기술의 함정에 빠지지 말아야 한다.

가령 어떠한 기술이 비용을 절감시킬 수 있다고 가정할 때 공급자 측면과 수요자 측면은 엄연히 다르다. 공급자 측면에서 비용을 절감시키는 것은 단기적인 이익을 증가시킬 수 있지만 그런 효과가 어떤 식이든 수요자와 연결되지 않으면 근본적인 효과를 기대할 수 없다.

그러나 수요자 측면에서 비용을 절감시킬 수 있다는 것은 생활 및 소비에서 혁명이 일어날 수 있는 가능성을 높여 줄 수 있을 것이다. 가령 인터넷 도입 초기에 인터넷 전화를 사용하게 되면 국제 및 시외 전화요금을 획기적으로 줄여줄 수 있다는 아이디어 하나만으로 관련 주식들이 많이 상승하였다. 아쉬운 것은 인터넷 전화가 바로 이루어지지 않고 몇 년 후에 이루어 졌지만 어찌 되었든 기술의 발전이 수요자 측면에서 비용을 절감시키면서 생활 및 소비에서 혁명으로 이어질 수 있어야 근본적인 효과를 기대할 수 있다.

따라서 제 4 차 산업혁명 시대에 수 많은 기술들이 수단 및 점점 역할을 하면서 향후 생활 즉 소비혁명을 일으킬 수 있는 주식들이 아주 크게 도약할 수 있는 기회가 많아질 것이다.

2. Z세대 등이 UnContact 화 현상인 무인화 등을 촉진시킬 듯

기대 수명 연장으로 다양한 세대가 공존하며 살아가는 시대가 인류 역사상 처음으로 겪고 있는 중으로 여러가지 측면에서 불확실성이 확대되고 있다. 즉, 현재 일터에서 함께 일하게 된 전후 경제성장 황금기를 경험했던 베이비붐 세대(1950년대 중반~1960년대 초반 출생)와 더불어 X세대(1960년대 후반~1970년대 후반 출생) 및 급격한 기술 발전의 시대에 태어난 밀레니얼 세대(1980년대 초반~1990년대 중반 출생) 간의 사고방식 차이는 여러가지 측면에서 불확실성을 키우고 있다.

그러나 이러한 불확실성에는 항상 기회가 많아 질 수 있다는 반증이 될 수 있다. 가령 소비측면에서는 베이비붐 세대와 달리 인터넷 이용이 능숙하고 근거리 쇼핑을 선호하는 밀레니얼 세대의 특성 등으로 최근 몇 년간 편의점 시장의 급성장 중에 있다.

이와 같이 소비와 문화의 중심인 밀레니얼 세대가 새로운 트렌드를 만들어 가고 있을 뿐만 아니라 산업의 판도를 바꿔 놓고 있다.

이러한 밀레니얼 세대에 이어 다가온 세대는 Z세대(1990년대 중반~2000년대 중반 출생)이다. Z라는 글자에 특별한 의미가 있는 것은 아니라 단순히 X세대와 Y세대(밀레니얼 세대)의 다음 세대라는 뜻에서 그런 이름이 붙여졌다. 아직은 밀레니얼 세대가 소비시장의 주역이지만 연령대를 고려하면 향후에는 Z세대가 소비시장의 차세대 주역이 될 것이다.

밀레니얼 세대는 아날로그에 대한 향수나 경험을 간직하고 있는 세대지만 Z세대는 아날로그에 대한 경험이 없는 유일한 세대로서 태어나서부터 스마트폰 등 디지털을 접했고 함께 성장하였다. 즉, Z세대는 누가 알려주지 않아도 디지털을 체득하였을 뿐만 아니라 원하는 플랫폼에 들어가 원하는 정보를 선택하여 본다.

Z세대는 뉴스를 비롯한 각종 정보도 기존의 TV, 신문, 잡지 같은 플랫폼에서 얻기보다는 SNS를 통해 접할 뿐만 아니라 정보 검색 등의 목적을 위해서는 유튜브를 더 선호하는 경향이 있다. 각자의 의견을 개진하는 것을 중요시하기 때문에 뉴스를 보더라도 댓글을 통해 다른 사람들과 소통하는 것에 더 관심이 높다.

이렇듯 Z 세대는 SNS, 유튜브 등을 통하여 소통을 하기 때문에 오프라인에서는 UnContact 화 현상이 발생되고 있다. UnContact 화 현상은 오프라인에서 사람과 사람 사이에서 발생하는 접촉을 자발적으로 단절하는 것으로서 Z 세대에서 두드러지게 나타나고 있다.

이는 온라인을 통해 유통되는 다양한 정보를 취사선택하고, 이를 바탕으로 합리적인 소비를 할 수 있기 때문에 정보를 전달하려는 제 3 자의 개입이 불필요해져 버렸다. 즉, 일반적으로 제품의 질적인 부분에 있어 불확실성을 안고 소비를 해야 했던 과거와는 달리 최근에는 제품의 세세한 측면을 전문적으로 리뷰링 해볼 수 있는 수단이 늘어났기 때문에 검색 생태계를 통해서도 확인할 수 있다. 따라서 Z 세대는 브랜드 자체에 대한 충성도보다는 브랜드의 스토리텔링에 관심을 가지며 자신의 가치관과 충돌하는 경우 쉽게 경쟁 브랜드로 갈아타는 경향을 보인다.

또한 어디서나 연결될 수 있는 기술적인 발달도 UnContact 화 현상을 받아들일 수 있게 해준다.

무엇보다 모두와 연결된 사회에서 불필요한 면대면 접촉은 되도록 피하고 싶어지는 게 인지상정이기 때문에 향후 UnContact 화 현상은 필연처럼 다가올 것이다.

최근 대다수 언론은 최저임금 인상이 UnContact 화 현상인 무인화를 부추기고 있다고 하는데 실상은 기술의 발달과 더불어 수요자의 요구가 만들어낸 자연스러운 결과물로 인식하는 것이 타당해 보인다. UnContact 화 현상인 무인화를 가속화하는 기술적 요소는 최저임금의 급격한 인상이 화두가 되기 전부터 심도있게 논의되던 것들이기 때문이다.

아이러니 하게도 UnContact 화 현상인 무인화 등에 기반으로 삼는 다양한 기술은 연결이라는 대명제 위에서 만들어진 것들이다. 따라서 기술의 발달에 따른 접촉양상의 변화도 당연한 수순으로 이루어지는 것이다.

표 5. 세대별 특징

	베이비붐 세대	386세대	X세대	밀레니엄 세대 (Y세대)	Z세대
태어난 시기	1950~1960년대 초반	1960년대	1960년대 후반~1970년대	1980~1990년대 중반	1990년대 중반~2000년대 중반
사회적 특징	산업화 주역	민주화 주역	개인주의 탄생	청년실업과 YOLO	다양성을 중시하는 편견 없는 세대
상징적 디지털 기기	TV	386 컴퓨터	빠빠, 워크맨	스마트폰, 태블릿	사물인터넷(IoT)

자료: 각종 언론, 하이투자증권

3. Z 세대의 UnContact 화 현상으로 아마존 고(Amazon Go) 등 무인점포 확산시킬 듯

아마존의 무인점포인 아마존 고(Amazon Go)는 매장에 들어가 원하는 상품을 집어들고 계산없이 나오면 되는 편의점 형태의 무인점포다. 진열대에 놓인 물건을 집어들면 인공지능(AI) 센서가 고객을 인식해 해당 고객의 아마존 고 앱 장바구니 목록에 그 물건을 담는 방식으로서 매장 곳곳에 설치된 고해상도 CCTV가 고객을 추적하며 선택하는 상품을 식별하고, 선택된 상품은 아마존 고(Amazon Go) 앱을 통해 자동으로 결제된다.

현재 시애틀(2016년 12월 1호점, 2018년 8월 2호점 개장)과 시카고(2018년 9월 17일 개장)에 세 개의 아마존 고(Amazon Go) 매장을 보유하고 있으며, 향후 3년간 3,000곳 이상으로 확대할 계획이다. 즉, 아마존은 올해 말까지 10개 지점을 더 개점하고 내년에는 주요 대도시를 중심으로 50개까지 늘릴 계획이며, 특히 3년 후인 2021년에는 인구밀도가 높은 도시 지역에 아마존 고(Amazon Go) 매장을 여는 방식으로 3,000개의 지점망을 완성할 계획이다.

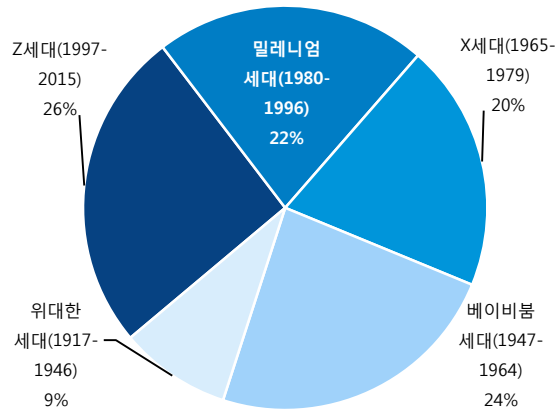
이는 곧 미국에서도 Z 세대의 UnContact 화 현상으로 인하여 아마존이 무인점포를 확대하는 것이다. 즉, Z 세대는 온라인과 오프라인의 경험을 구별했던 이전 세대들과는 달리 매장에서 직접 쇼핑을 하면서 물건의 최저가와 리뷰를 살펴보는 등 온라인과 오프라인의 경험이 하나로 통합되는 소비 형태를 보이고 있다.

2017년 1분기 기준으로 Z 세대가 미국 전체 인구에서 차지하는 비중은 25.9%로, 세대 구성 중 가장 많은 인구수를 기록하고 있을 뿐만 아니라 2020년에는 전체 인구의 3분의 1을 넘어설 것으로 전망된다. 또한 미국내 Z 세대는 미국 경제에 440억 달러 규모를 기여하고 있을 뿐만 아니라 해를 거듭할수록 Z 세대의 사회 진출이 본격화되기 때문에 그 중요도가 더욱 커지고 있는 상황이다.

한편, 국내 Z 세대는 약 646만명으로 추산된다. 그 동안 부모에게 경제적으로 의존해오다가 본격적인 소비층으로 부상하고 있어서 향후 편의점 형태의 무인점포 수요가 늘어날 것으로 예상된다. 현재 세븐일레븐(3개), CU(3개), 이마트 24(9개)등은 무인 편의점을 시범 운영 중에 있다.

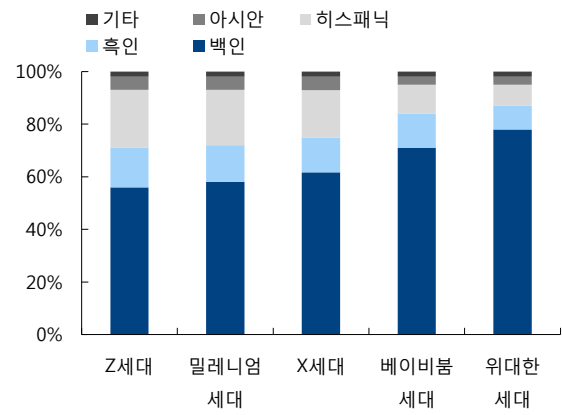
전 세계적으로 편의점 형태의 무인점포 등이 확산될 것으로 예상됨에 따라 지능형 CCTV 등 4차 산업혁명 관련 기술을 가진 업체에 수혜가 전망된다.

그림14. 미국 세대별 비중 (2017년 1분기 기준)



자료: Nielsen, 하이투자증권

그림15. 미국 세대별 인종 비중 (2017년 1분기 기준)



자료: Nielsen, 하이투자증권

그림16. 아마존 고 (Amazon Go)



자료: 아마존, 하이투자증권

V. 콘텐츠 전성시대, 웹툰 IP 확장성에 주목할 시기

1. 제 4 차 산업혁명 시대 콘텐츠 가치사슬 요소의 전방위적 결합과 콜라보레이션 확산 등으로 콘텐츠 IP 중요성 증대

인터넷이 가져온 정보혁명이 한 단계 성장하고 있고, 사물인터넷(IoT), 빅데이터(BigData), 인공지능(AI) 등이 새로운 유통 및 생산혁명을 가져오고 있다. 또한 디지털 기술의 고도화와 더불어 인공지능(AI)이 확산되면 인간의 물리적 노동뿐만 아니라 정신적 노동이 필요한 노동까지도 기계가 대신하게 되므로 당연히 노동시간의 감소가 이루어 질 뿐만 아니라 빅데이터(BigData), 인공지능(AI), 자율주행차 등을 통하여 정보의 검색 및 탐색, 쇼핑, 운전 등을 기계가 대신하게 될 것이므로 인간의 목적 행위도 감소할 가능성이 높다.

따라서 제 4 차 산업혁명 시대 인간의 생활양식 변화는 노동시간 및 목적적 행위의 감소로 나타날 수 있을 것이며, 이는 곧 콘텐츠 이용 증가로 이어질 수 있을 것이다. 더군다나 디지털 기술의 발달로 인하여 컴퓨터, 스마트폰, IPTV 등의 매개체를 통하여 언제 어디서나 콘텐츠를 즐기는 사람이 늘어나고 있다.

무엇보다 기존의 산업혁명(1~3 차)은 제조업에 국한된 부분이 많았지만, 제 4 차 산업혁명은 제조업에 정보통신기술을 융합해 새로운 생태계를 창출하기 때문에 다양한 플랫폼의 등장으로 콘텐츠에 대한 접근 창구가 다양화되면서 향유의 영역이 확장될 뿐만 아니라 소재(IP)-창작자-제작-유통-이용 등 콘텐츠 가치사슬 요소의 전방위적 결합과 콜라보레이션 확산에 따른 신규 영역이 창출될 것이다.

이에 따라 OSMU(One Source Multi Use)될 수 있을 뿐만 아니라, 트랜스 미디어 및 크로스 미디어 될 수 있는 확장 가능성이 높은 원천 콘텐츠로서 콘텐츠 IP 의 중요성이 높아지고 있다.

따라서 콘텐츠 IP(Intellectual Property)를 가지고 있는 기업들의 경우 콘텐츠 활용도 및 확장성 측면에서 승수효과가 발생할 수 있으므로 성장의 발판을 마련할 수 있을 것이다.

2. OSMU(One Source Multi Use), 트랜스 미디어, 크로스 미디어 환경하에서 콘텐츠 IP의 확보가 핵심

콘텐츠는 물리적 속성을 가진 일반 재화와 달리 콘텐츠 자체에 의해 가치가 결정된다는 점에서 정보재의 성격을 가지고 있다. 이러한 정보재 생산에 필요한 비용을 부담할 수 있도록 일종의 재산권을 부여하여 일시적 독점권을 행사할 수 있도록 법적인 권리를 부여하는 것이 IP(Intellectual Property)라고 할 수 있다.

제 4 차 산업혁명 시대 도래로 인하여 원천소재로서의 콘텐츠 IP(Intellectual Property)가 어느 때보다 중요시 될 것이다. 즉, 자유롭게 유통된 콘텐츠는 다차원적인 콘텐츠 세계관을 구성하게 되는데, 여기서 스토리 확장 가능성이 높고, 멀티 플랫폼화 될 수 있는 산업적 가치를 생산하는 원천 콘텐츠의 중요성이 높아지고 있다.

무엇보다 OSMU(One Source Multi Use), 트랜스 미디어, 크로스 미디어 환경하에서는 콘텐츠 IP의 중요성이 부각될 수 있다.

OSMU(One Source Multi Use)란 하나의 콘텐츠를 다양한 분야나 장르로 확장하여 적은 추가비용으로 고부가가치를 만들어 내는 것이라 할 수 있다. OSMU는 캐릭터 상품판매 같은 기본적인 활용을 시작으로 책, 드라마, 영화, 뮤지컬 등 다양한 산업으로 뻗어나가는데 끝없는 확장의 대표적인 사례로 디즈니의 애니메이션 캐릭터 사업이 있다.

또한 크로스 미디어는 동일한 콘텐츠가 여러 플랫폼에 걸쳐 유통되는 현상이며, 트랜스 미디어는 미디어 간의 경계선을 넘어 서로 결합하거나 융합되는 현상이다. 이와 같이 OSMU와 트랜스-크로스 미디어 전략을 활용하기 위해서는 핵심 콘텐츠가 존재해야한다. 즉, 처음 도입된 하나의 이야기(핵심 콘텐츠)가 텔레비전뿐만 아니라 게임, 소설, 만화, 드라마, 영화 등으로 확장되어 프랜차이즈를 형성하는 것이 OSMU, 트랜스-크로스 미디어 등이다.

따라서 OSMU와 트랜스-크로스 미디어에서 가장 중요한 것은 이러한 확장 전략의 원천이 되는 핵심 콘텐츠 IP의 확보이다.

3. 웹툰 등 웹콘텐츠 상대적으로 투입비용 적으면서 콘텐츠 활용도 높아 주목받을 듯

웹툰 등 웹콘텐츠의 경우 플랫폼을 통해서 이용자가 연결되어 있는 구조이기 때문에 콘텐츠 IP의 가치 창출에 플랫폼의 역할이 중요하다. 즉, N개 시장의 이용자들은 해당 플랫폼과 거래를 하며 이용자 수가 많을수록 시장이 커지는 네트워크 외부효과가 발생하며, 이는 서로 다른 시장에도 영향을 미치게 되어 한 시장의 네트워크 외부효과가 다른 시장으로 전이한다.

따라서 콘텐츠 IP의 경우 한계 비용이 거의 없이 추가적인 경제적 가치를 창출할 수 있는 이른바 규모의 경제가 작동하는 비즈니스 모델이 가능하여 시너지를 낼 수 있게 된다.

웹콘텐츠 사업자는 이러한 다면 시장이 갖는 네트워크 외부효과를 이용하여 이용자-창작자, 이용자-사업자를 중개하고, 나아가 해당 시장에서 형성된 콘텐츠 경험 자본을 기반으로 IP 활용 사업 전략을 모색한다. 결국에는 웹콘텐츠 사업자가 오리지널 콘텐츠를 확보하는 목적은 콘텐츠 IP를 자유롭게 활용하여 수익모델을 개발하는 것이다.

타장르에 비해 웹콘텐츠는 창작자와 독자층이 상당히 중첩되기 때문에 장르 이동 시 콘텐츠 활용 효과가 높다. 즉, 웹툰과 웹소설은 웹툰이 연재형 플랫폼 위주로 이용된다는 점, 창작자와 독자 계층의 유사성 등으로 장르 간 이동을 통해 콘텐츠의 라이프 사이클을 연장시킬 수 있는 가능성 높다.

특히 보다 원천적인 형태의 스토리를 가지고 있는 웹소설을 웹툰화 하는 경우 성공 확률이 높으며, 웹툰화의 성공이 웹소설 구독률을 재상승 시키는 선순환 효과를 가져오기도 한다.

무엇보다 웹툰, 웹소설 등 웹콘텐츠는 영화나 드라마, 게임과 같은 기존 콘텐츠에 비해 상대적으로 투입 비용이 적으면서도 콘텐츠의 활용도가 높아 시장의 주목을 받고 있다.

한편, 웹툰과 웹소설 등 웹콘텐츠는 영상화된 콘텐츠보다 상상의 범주가 훨씬 크고 깊기 때문에 작가적 상상력을 극대화하기에 매우 유리하다.

4. 웹툰 IP 확장성으로 시너지효과 극대화 될 듯

신과 함께, 내부자들, 은밀하게 위대하게, 이끼 등 수많은 영화들이 웹툰을 토대로 제작되었는데 흥행 성적도 좋아 향후 다양한 웹툰들이 영화화할 것으로 예상된다. 또한 TV 에서도 미생, 치즈인더트랩, 김비서가 왜 그럴까, 내 아이디는 강남미인 등이 웹툰을 원작으로 드라마화 하여 히트를 기록함에 따라 웹툰 원작 드라마가 줄줄이 대기 중인 상태이다.

이와 같이 웹툰을 원작으로 한 OSMU(One Source Multi Use)가 소수의 사람들만 즐겨 서브 컬처로 분류되던 웹툰 콘텐츠들이 대중문화로 확장되는 사례들이 점차 늘어나고 있다. 이는 신선한 콘텐츠로서 면모를 보여줄 뿐만 아니라 인기 웹툰의 경우 스토리와 재미를 검증 받아 어느 정도 안정성이 보장된다는 장점이 있기 때문이다.

그 중에서도 신과 함께 1 과 2 의 관객이 쌍천만명으로 공전의 히트를 기록하였다. 무엇보다 20~60 대 전 연령층에서 사랑을 받아 젊은 층의 전유물이라고 여겨지는 웹툰도 모든 세대에서 공감하고 즐길 수 있는 문화로 생각될 수 있다는 점에서 콘텐츠의 확장뿐만 아니라 웹툰이라는 장르에 대한 인식까지 달라지게 하였다.

또한 신과 함께, 은밀하게 위대하게, 짜질의 역사, 무한동력, 위대한 개츠비 등 많은 웹툰이 뮤지컬로 제작되어 관객들에게 좋은 평가를 받았다. 웹툰에서 검증된 스토리라 하더라도 뮤지컬의 특성상 음악이 좋지 않으면 관객에게 외면받기 쉬운데 모든 세대가 공감할 수 있는 스토리와 음악으로 창작극의 한계를 극복하며 별다른 스타마케팅 없이 흥행을 이끌어 나가고 있다.

인기 웹툰 IP 를 활용한 게임들도 다수 등장하고 있는 중이다. 인기 웹툰 IP 는 스토리와 캐릭터가 이미 독자들에게 검증되어 있기에 보다 손쉽게 게임을 제작할 수 있다. 무엇보다 웹툰을 보는 독자층과 모바일게임의 유저층이 상당수 겹치기 때문에 마케팅 비용을 절감하는 효과도 가져온다.

이처럼 웹툰 IP 가 새로운 형태의 매체로 얼마든지 뻗어나갈 수 있는 가능성이 높으므로 향후 웹툰 IP 확장성은 더욱 더 확대 될 것이다. 웹툰 자체적으로 잠재력이 완전히 발휘되지 못하여도 소스 콘텐츠 자체의 강점이 크기 때문에 영화, 드라마, 뮤지컬, 게임 등 다른 매체와의 결합에서 좀 더 큰 시너지효과가 발휘될 것이다.

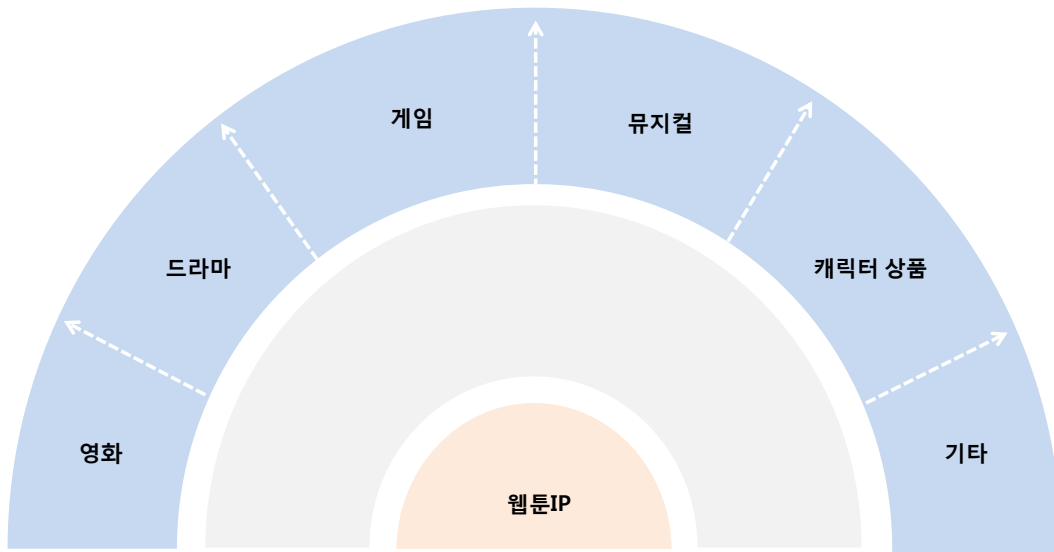
그림17. 콘텐츠 산업 구조



CP의 콘텐츠 경쟁력이 플랫폼의 경쟁력을 좌우

자료: 한국콘텐츠진흥원, 하이투자증권

그림18. 웹툰 IP OSMU(One Source Multi Use)



자료: 하이투자증권

그림19. 웹툰 신과함께



자료: 네이버 웹툰, 하이투자증권

그림20. 영화 신과함께 2



자료: 롯데엔터테인먼트, 하이투자증권

그림21. 웹툰 김비서가 왜 그럴까



자료: YJ 코믹스, 하이투자증권

그림22. 드라마 김비서가 왜 그럴까



자료: tvN, 하이투자증권

그림23. 웹툰 내 아이디는 강남미인



자료: 온다, 하이투자증권

그림24. 드라마 내 아이디는 강남미인



자료: JTBC, 하이투자증권

Ⅵ. 혁신성장 관련 유망주 21 선

아이디스(143160), 롯데정보통신(286940), 에스원(012750)

대원미디어(048910), 디앤씨미디어(263720), 텍스터(206560)
JYP Ent. (035900), 에스엠(041510), 와이지엔터테인먼트(122870)

에코프로(086520), 엘앤에프(066970), 일진머티리얼즈(020150)
포스코켐텍(003670)

엔지켐생명과학(183490)

코나아이(052400)

알엔투테크놀로지(148250), 오이솔루션(138080), 유비쿼스(264450)

엠코르셋(204020), 테이팩스(055490)

에스피지(058610)

아이디스 (143160)

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	21,250 원

Stock Indicator	
자본금	5.3십억원
발행주식수	1,072만주
시가총액	212십억원
외국인지분율	3.1%
52주 주가	6,860~26,450원
60일평균거래량	463,631 주
60일평균거래대금	8.5십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.6	126.0	170.9	136.2
상대수익률	-4.3	141.8	195.4	141.6



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	105	95	120	150
영업이익(십억원)	2	-5	8	15
순이익(십억원)	-4	10	11	15
EPS(원)	-	927	980	1,418
BPS(원)	-	-	-	-
PER(배)	-	7.9	21.7	15.0
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

무인점포 등에 필수인 영상 AI 성장성 부각될 듯

제 4 차 산업혁명 시대, 동사 영상 인공지능(AI) 관련 성장성 부각될 듯

제 4 차 산업혁명 시대를 맞이하여 동사의 딥 러닝 애널리틱스(Deep Learning Analytics) 플랫폼으로 AMD(Advanced Motion Detection), ANPR(Automatic Number Plate Recognition), BI(business intelligence) 등 여러 분야에 적용이 가능해지면서 영상 인공지능(AI) 관련 성장성 등이 부각 될 수 있을 것이다.

무엇보다 무인점포 및 유통업체 등의 경우 실시간 영상 및 동영상 파일 등을 딥 러닝 애널리틱스(Deep Learning Analytics) 플랫폼을 통하여 BI(business intelligence)로 활용하는 것이 반드시 필요하므로 향후 동사의 성장성 등이 극대화 될 수 있을 것이다. 또한 주차관제시스템 시장이 성장하는 환경하에서 올해부터 동사는 ANPR(Automatic Number Plate Recognition) 등 주차관제시스템 사업 진출로 인하여 매출 성장이 기대된다.

올해 하반기부터 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사는 그 동안의 매출 부진에서 벗어나 올해 하반기부터 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다. 먼저 국내 ODM 사업의 경우 출동경비 시장 전용 제품 8종의 개발과 테스트를 완료함에 따라 3 분기부터 양산에 들어갔다. 무엇보다 국내 영상보안 장비 시장의 50%를 ODM 이 차지하고 있는 가운데 동사의 신규 ODM 제품이 가격 경쟁력 측면에서 중국산과 비교해도 뒤지지 않기 때문에 기존 거래처의 경우는 수량의 확대가 예상될 뿐만 아니라 신규 거래처 확보로 매출 성장이 예상된다.

또한 동사 자체 브랜드의 경우 올해 말에 해외 시장을 겨냥한 2 메가픽셀 카메라 라인업 확충을 통하여 내년도 매출 성장을 도모할 예정이다.

실적 턴어라운드 및 성장성 가시화 될 듯

올해 하반기부터 국내 ODM 사업 매출 성장으로 실적 턴어라운드가 가속화 될 뿐만 아니라 내년에는 자체 브랜드 해외매출 증가로 실적 턴어라운드 지속성이 이어질 수 있을 것이다.

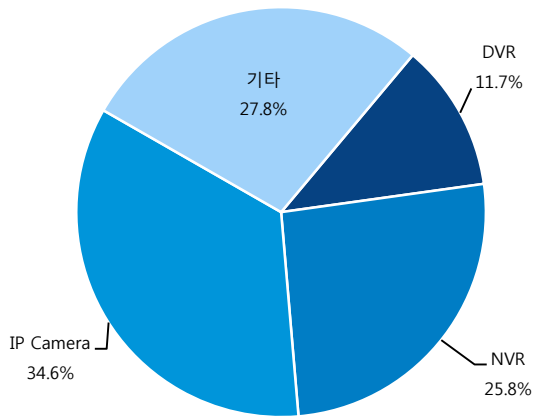
이와 더불어 전 세계 편의점 형태의 무인점포 등이 확산하게 되면 무인점포 등에 필수인 영상 AI 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

표 6. 아이디스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2013	1,176	196	245	201	201	1,956	8.6
2014	1,174	93	129	105	105	982	12.7
2015	1,466	136	171	129	129	1,205	15.3
2016	1,047	23	-4	-80	-40	-	-
2017	952	-49	80	95	99	927	7.9
2018E	1,200	80	130	105	105	980	21.7
2019E	1,500	150	190	152	152	1,418	15.0

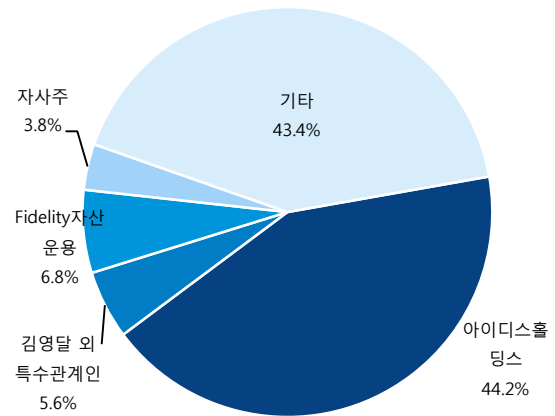
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림 25. 매출구성(2018년 상반기 기준)



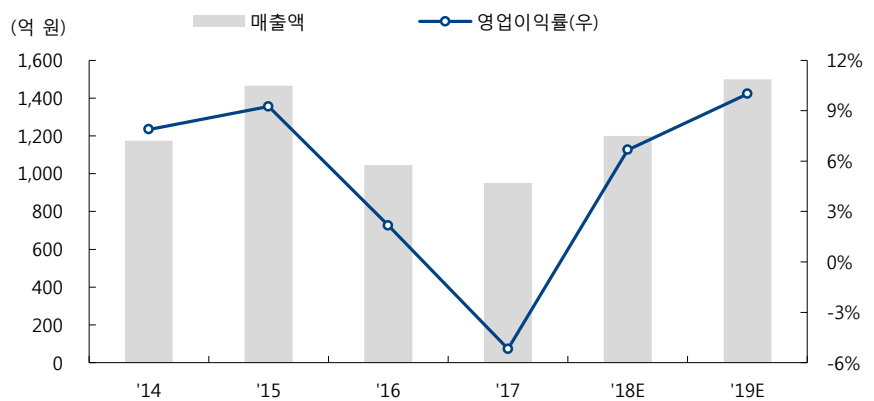
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림 26. 주주분포(2018년 6월 30일 기준)



자료: 아이디스, 하이투자증권

그림 27. 아이디스 실적 추이



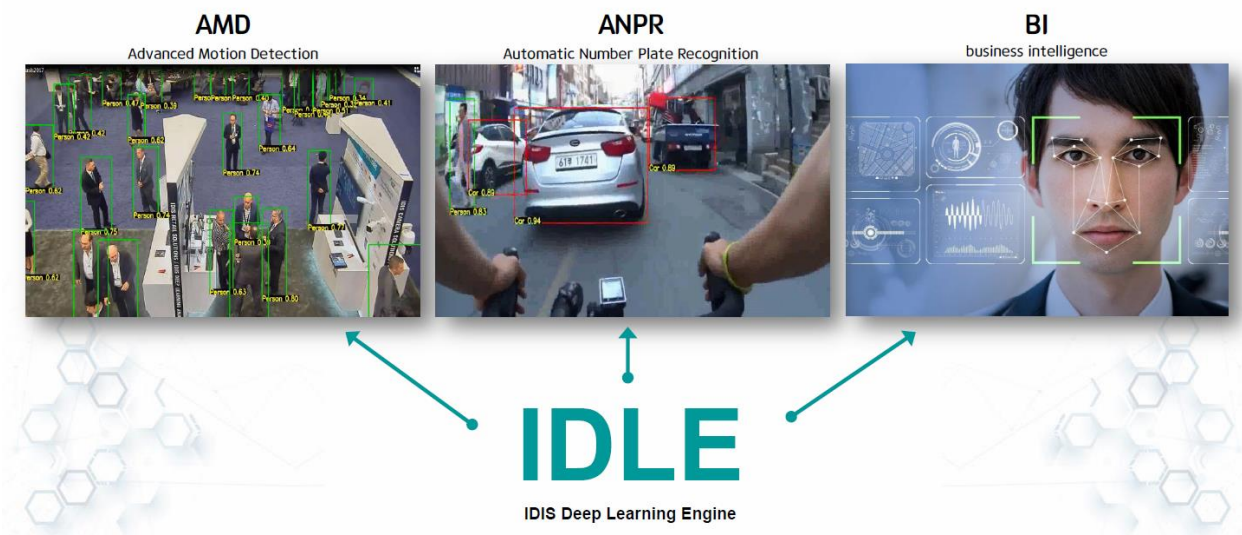
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림28. 사업영역



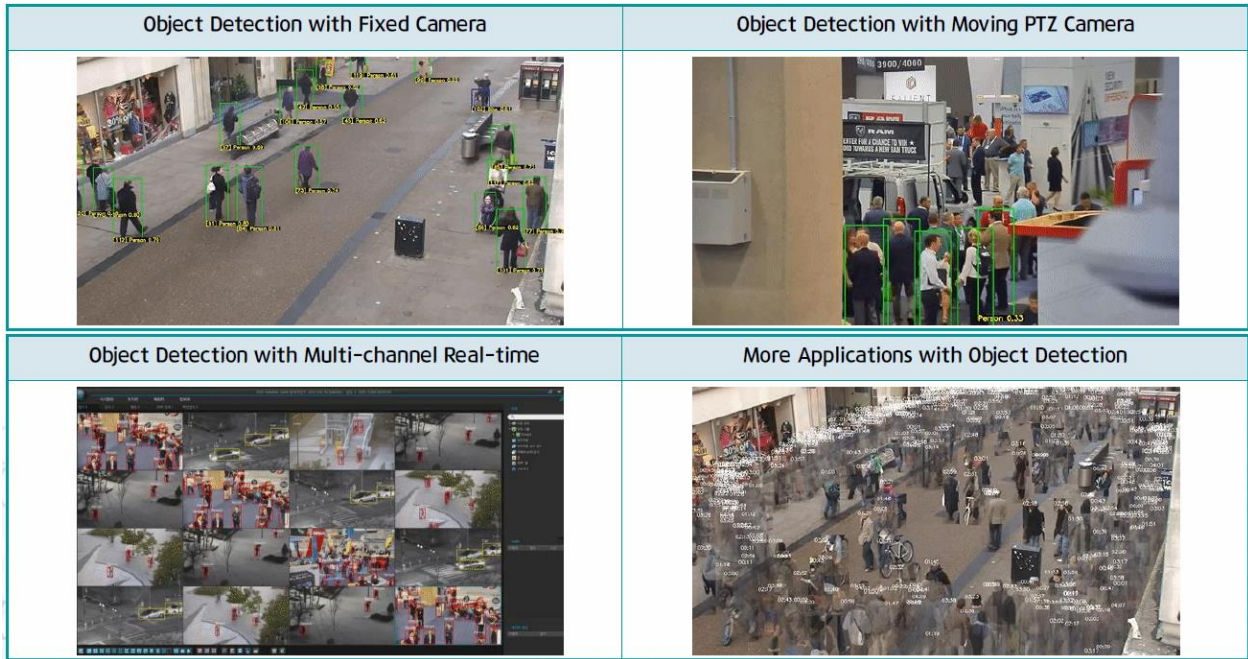
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림29. 아이디스만의 Deep-Learning Platform 으로 여러 분야에 적용가능



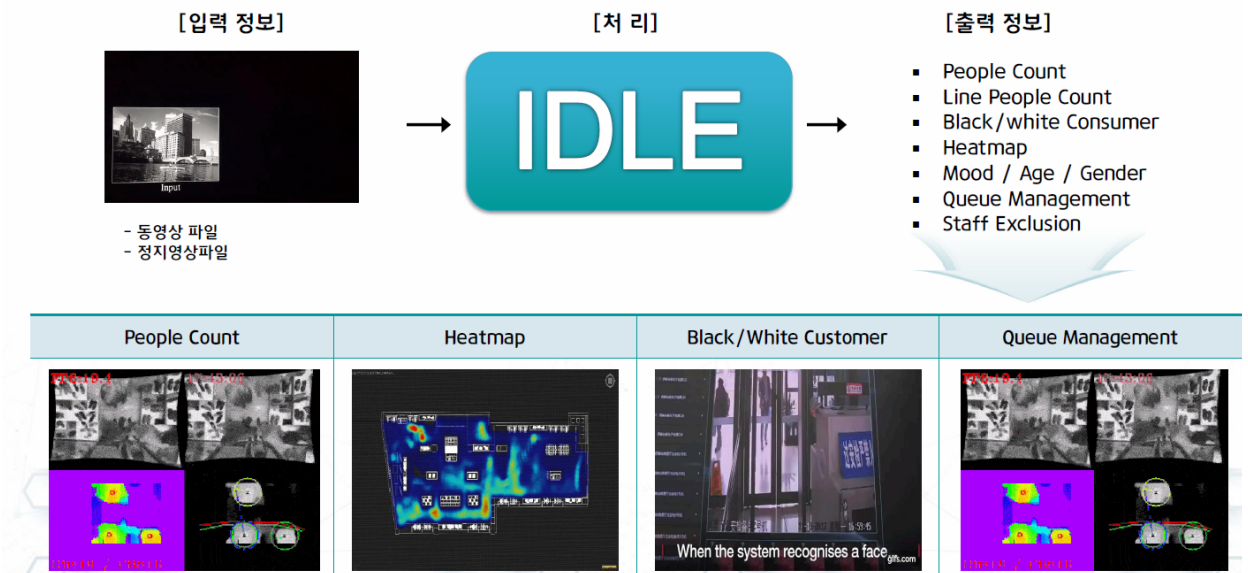
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림30. AMD(Advanced Motion Detection)



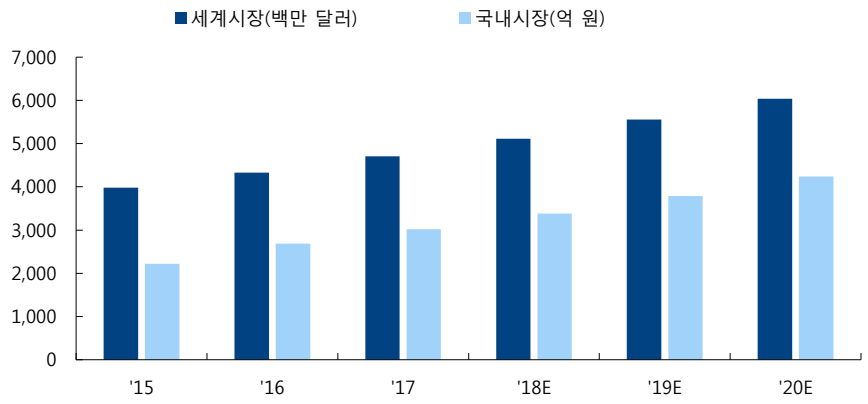
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림31. BI (Business Intelligence)



자료: 아이디스, 하이투자증권

그림32. 주차관제시스템 시장규모 추이 및 전망



자료: Grand View Research, 한국신용정보원, 하이투자증권

표 7. 아이디스 주요 경쟁사 해상도별 라인업 현황

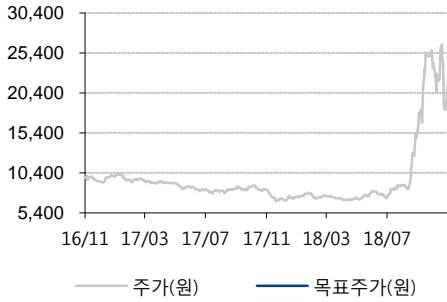
Resolution	Avigilon	Axis	Dahua	HanWha	Hikvision	합계
12MP			4			4
8MP	8	4	23	3	80	118
6MP		1	18		43	62
5MP	25	8	11	14	65	123
4MP		4	64	12	141	221
3MP	35	2	20		84	141
2MP	40	42	78	51	250	461
1MP	51	19	12		28	110
합계	159	80	230	80	691	1240

자료: 산업자료, 아이디스, 하이투자증권

아이디스
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비

2018-07-09 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 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

롯데정보통신 (286940)

NR

액면가	5,000 원
종가(2018/11/02)	35,900 원

Stock Indicator	
자본금	71.4십억원
발행주식수	1,429만주
시가총액	513십억원
외국인지분율	0.5%
52주 주가	25,850~38,400원
60일평균거래량	135,283주
60일평균거래대금	6.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	21.3	23.8	23.8
상대수익률	11.1	29.0	40.1	41.5



FY	2015	2016	2017	2018E
매출액(십억원)	735	769	820	940
영업이익(십억원)	29	19	34	40
순이익(십억원)	18	12	21	27
EPS(원)	1281	868	1,456	1,890
BPS(원)				
PER(배)	-	-	-	19.0
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

롯데그룹 유통혁명은 내가 이끈다

롯데그룹 계열의 SI 전문 업체

지난해 기준으로 전체 매출의 53.8%를 ITO 사업에서 거두고 있으며 DT 사업에서 38.4%, 베트남, 인도네시아 등에서 전개하는 글로벌 IT 서비스사업에서 7.8%를 올리고 있다.

향후에는 동사는 안정적인 IT 아웃소싱 사업을 기반으로 디지털 트랜스포메이션(DT) 사업 부문을 확대할 예정이다.

롯데그룹 유통혁명 중으로 동사 최대 수혜 가능할 듯

롯데그룹은 각 계열사를 통해 IT 투자를 확대하고 있어서 동사의 수혜가 예상된다. 즉, 사물인터넷(IoT)센서와 로봇을 활용한 스마트 팩토리, 주문부터 창고 및 차량관리가 한꺼번에 이뤄지는 스마트 물류, O4O(Online for Offline)기반의 옴니채널을 구축하는 스마트 리테일 등이다.

무엇보다 편의점 세븐일레븐은 동사와 함께 무인매장 상용화에 나섰다 향후 확대할 예정이다. 즉, 무인매장은 계산대에 직원이 없는 편의점으로, 점포에 들어갈 때 본인 인증을 하고, 상품 진열대 전자가격표를 통해 상품 가격을 원격으로 바꿀 수 있다. 또한 간단한 인사말과 대화를 주고받을 수 있는 AI 결제 로봇 브니도 선보였다.

한편, 롯데가 기존에 분산되었던 각 계열사별 온라인몰을 통합하고, 3 조원의 투자를 통하여 3800 만명의 국내 최대 회원을 거느린 롯데멤버스와 1 만 1000 여개에 달하는 오프라인 매장을 연계하면서 옴니채널을 완성시킬 O4O 전략을 추진할 계획이다. 이에 따라 내년부터 투자가 본격화 되면 동사가 성장할 수 있는 발판이 마련될 것이다.

글로벌에서는 베트남, 인도네시아 중심으로 성장할 듯

동사는 금융과 의료, 유통, 전자결제, 스마트시티 등 사업을 베트남, 인도네시아를 중심으로 펼칠 예정이다. 우선 베트남에서는 증권 업무 시스템 티솔루션 고도화 및 박마이, 비엠티 병원에 구축 중인 통합의료정보시스템(L.Hospital)을 베트남 전역으로 확대할 뿐만 아니라 스마트시티 구축에도 참여할 예정이다.

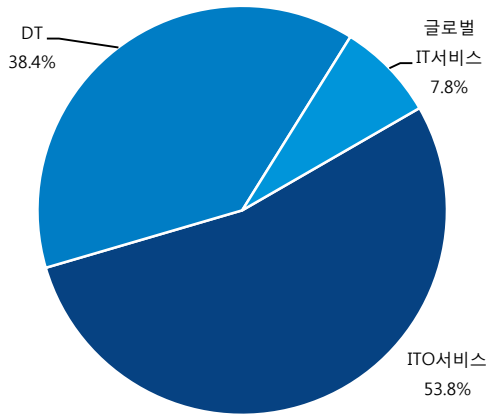
또한 유통 및 결제(PG) 분야가 급성장하고 있는 인도네시아에서는 유통 관련 솔루션을 현지 사정에 맞게 커스터마이징함으로써 롯데그룹 계열사 뿐만 아니라 현지 업체에 진출하면서 성장할 것으로 예상된다.

표 8. 롯데정보통신 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	7,349	290	237	169	183	1,281	-
2016	7,688	189	151	119	124	868	-
2017	8,197	342	276	206	208	1,456	-
2018E	9,400	400	352	266	270	1,890	19.0

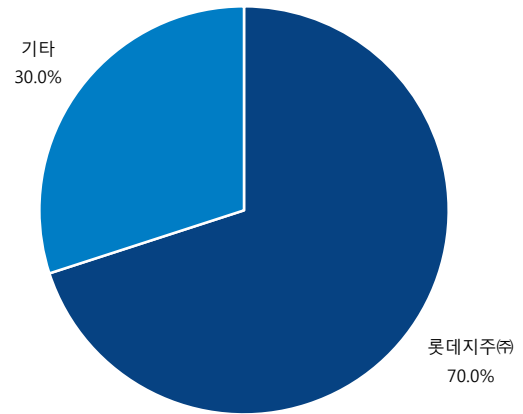
자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

그림33. 매출구성(2017년 기준)



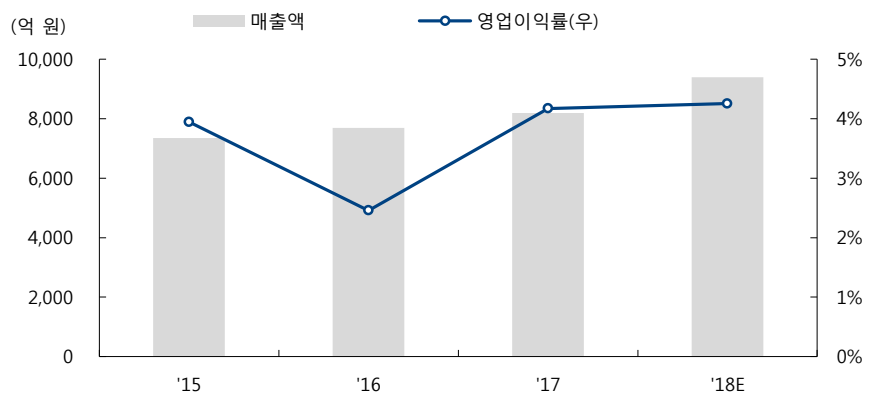
자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

그림34. 주주분포



자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

그림35. 롯데정보통신 실적 추이



자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

표 9. 산업영역별 IT 서비스 현황

구분	주요 IT 서비스
유통	<ul style="list-style-type: none"> On-Offline 의 고객경험 혁신으로 서비스 차별화 <ul style="list-style-type: none"> 스마트 스토어: 안전인식, 무인 POS, 핸드페이 결제 물류/유통: 물류 플랫폼, 통합 인도장, L.Retail 등
건설	<ul style="list-style-type: none"> 롯데월드타워, 원주 스마트시티 기술 내재화로 사업 확대 <ul style="list-style-type: none"> 지능형 빌딩시스템, 빌딩에너지관리, 융복합보안 등
금융	<ul style="list-style-type: none"> L.Pay, 간편결제 등 고객 편리성 극대화 <ul style="list-style-type: none"> 음파결제, 바이오 인증 결제, 모바일 상품권 등
교통	<ul style="list-style-type: none"> 전국호환 교통카드 및 SOC 분야 솔루션 확대 <ul style="list-style-type: none"> 스마트톨링, 요금 자동징수, 공항운항통신, 철도신호통신
서비스	<ul style="list-style-type: none"> 단순 SI 구축사업에서 솔루션, 플랫폼사업 전환 <ul style="list-style-type: none"> 스마트 인도어(실내위치기반 서비스), 무인발권 시스템

자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

그림 36. 롯데그룹 스마트 밸류체인



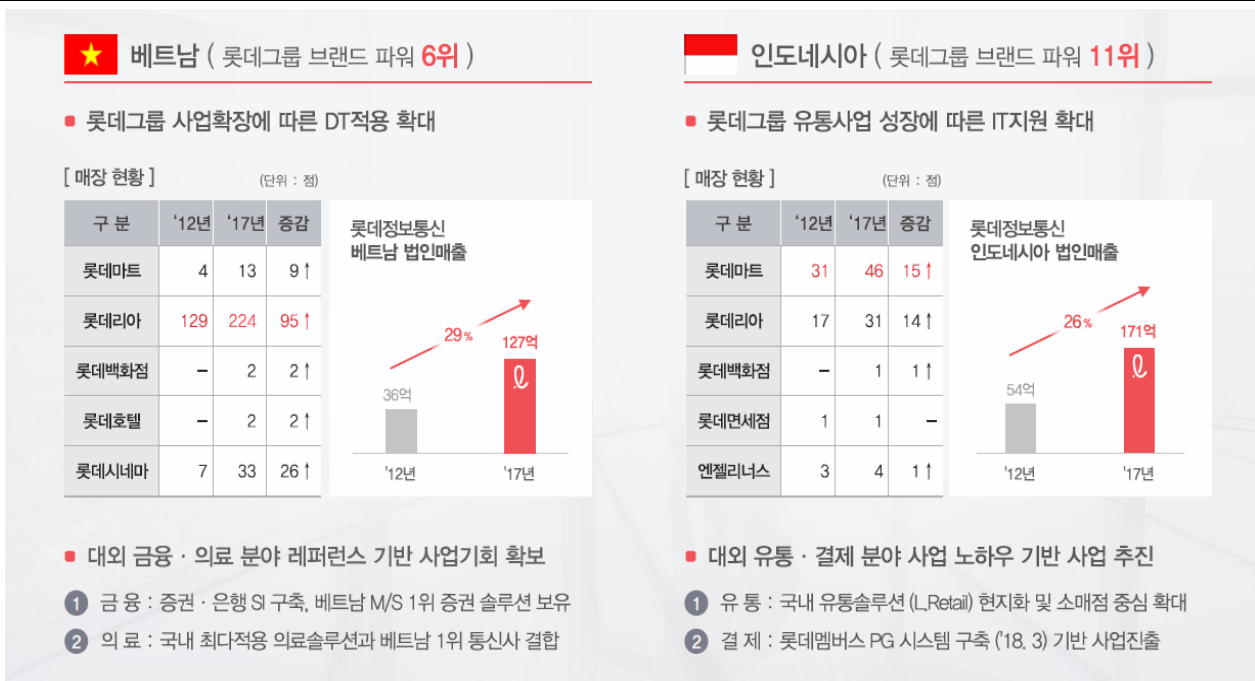
자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

표 10. 롯데그룹사 DT 전환 현황

적용기술	그룹사	사업
AI	롯데백화점	쇼핑 어드바이저
	롯데면세점	AI 기반 콜센터
IoT	롯데월드타워	IBS, FMS, LBS
	캐논코리아	로봇, 자동물류
	롯데호텔	스마트 객실관리
이미지 인식	롯데슈퍼	스마트 스토어
생체인증	세븐일레븐	무인 POS, 정맥결제
블록체인	롯데마트	축산물 이력관리
모바일	롯데리아	스마트 오더

자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

그림37. 베트남 및 인도네시아 사업 현황

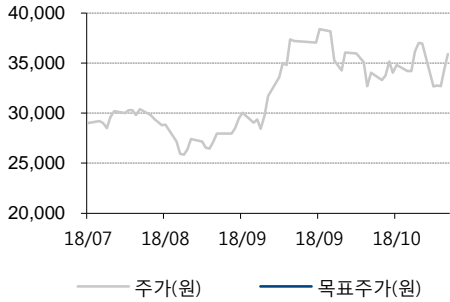


자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

롯데정보통신
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비

2018-09-10 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

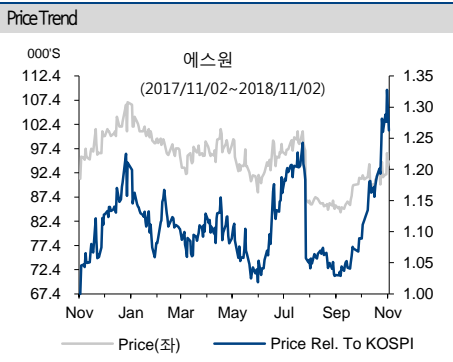
에스원 (012750)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	120,000 원(유지)
증가(2018/11/02)	94,800 원

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	3,800만주
시가총액	3,602십억원
외국인지분율	55.6%
52주 주가	84,300~107,000원
60일평균거래량	54,742주
60일평균거래대금	4.9십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	10.4	-4.6	3.9
상대수익률	12.4	18.0	11.7	21.6



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,942	2,005	2,138	2,231
영업이익(십억원)	203	200	222	237
순이익(십억원)	143	143	159	170
EPS(원)	3,772	3,752	4,184	4,478
BPS(원)	31,786	33,314	35,275	37,529
PER(배)	28.4	25.3	22.7	21.2
PBR(배)	3.4	2.8	2.7	2.5
ROE(%)	12.4	11.5	12.2	12.3
배당수익률(%)	2.3	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	10.5	9.2	8.8	7.6

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

삼성그룹 투자 확대 및 무인화 시대 보안 수혜

내년 매출증가로 인한 수익성 개선 가시화 될 듯

올해 3 분기 동안 K-IFRS 연결기준 매출액 5,169 억원(YoY+6.4%), 영업이익 525 억원(YoY-6.6%)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 매출액의 경우 통합솔루션 사업 및 통합보안부문의 성장으로 전년동기 대비 상승하였으며, 영업이익은 주 52 시간 제도 도입에 따른 인력 총원 등의 영향으로 전년동기 대비 다소 감소하였다.

동사는 내년 K-IFRS 연결기준 매출액 21,380 억원(YoY+6.6%), 영업이익 2,225 억원(YoY+11.0%)으로 양호한 실적이 예상된다. 이는 보안시스템서비스 및 건물관리 부문에서 견조한 성장이 예상됨에 따라 매출증가에 의한 수익성 개선효과가 나타날 수 있기 때문이다. 특히 삼성그룹 투자 확대에 수혜가 가능할 것이다.

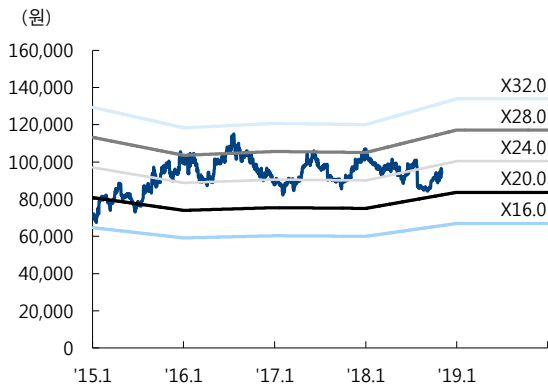
삼성그룹 투자 확대 및 무인화 시대 보안수요 증가로 수혜 가능

동사는 얼굴인식만으로 편리하게 출입을 관리하는 얼굴인식 워크스루 게이트를 개발하였다. 별도의 보안카드나 지문인식 없이 자연스럽게 스피드 게이트를 통과하면 보행자의 얼굴을 자동으로 인식해 편리하게 출입관리를 할 수 있는 것이 특징으로 게이트 내에 센서가 있어 얼굴과 동시에 보행자를 인식하여, 게이트가 열리도록 설계하였다. 향후 삼성그룹 전 계열사에 도입되면 성장성이 가시화 될 수 있을 것이다.

또한 BGF 리테일은 현재 직영점 2 곳, 가맹점 1 곳인 무인 운영 CU 매장을 내년 초까지 10 곳으로 늘릴 예정이다. 기존에는 동사가 CCTV 를 통해 상품의 손상 및 도난만을 예방해왔지만 무인 운영 CU 에는 동사가 개발한 보안 솔루션이 적용된다. 보안 솔루션이 도입된 무인 편의점은 실시간 관제시스템이 작동되어 고객의 움직임과 목소리를 인식한 뒤 취객 난동 등 위험 상황 발생 시 즉각 보안요원이 출동하게 된다.

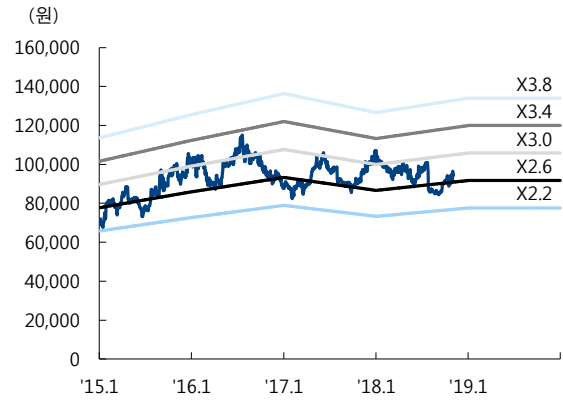
이렇듯 무인화 시대를 맞이하여 그 어느 때 보다 보안에 대한 중요성이 증대될 뿐만 아니라 신규수요도 증가할 것으로 예상됨에 따라 동사의 수혜가 가능할 것이다.

그림38. 에스원 PER 밴드



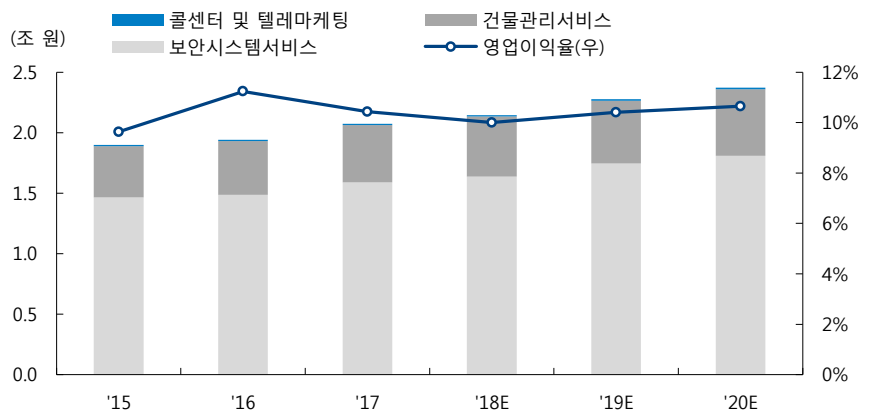
자료: 에스원, 하이투자증권

그림39. 에스원 PBR 밴드



자료: 에스원, 하이투자증권

그림40. 에스원 실적 추이



자료: 에스원, 하이투자증권

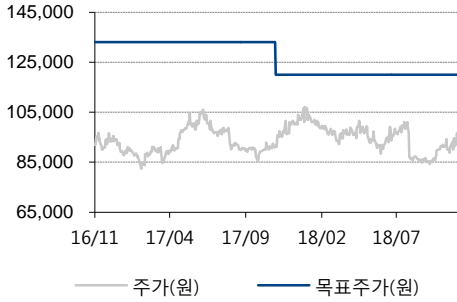
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	575	658	637	729	매출액	1,942	2,005	2,138	2,231
현금 및 현금성자산	171	228	195	271	증가율(%)	6.1	3.2	6.6	4.3
단기금융자산	208	218	233	221	매출원가	1,376	1,424	1,501	1,568
매출채권	150	164	154	176	매출총이익	566	581	637	663
재고자산	41	43	49	56	판매비와관리비	364	381	415	425
비유동자산	1,006	992	1,081	1,091	연구개발비	18	21	24	23
유형자산	462	449	537	547	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	459	459	459	459	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,582	1,650	1,718	1,820	영업이익	203	200	222	237
유동부채	293	303	305	314	증가율(%)	-1.5	-1.0	11.0	6.7
매입채무	84	86	92	96	영업이익률(%)	10.4	10.0	10.4	10.6
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	3	4	4	4
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	81	81	73	79	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-15	-14	-14	-14
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	191	190	213	227
부채총계	374	384	377	394	법인세비용	48	48	54	57
자배주주지분	1,208	1,266	1,340	1,426	세전계속이익률(%)	9.9	9.5	9.9	10.2
자본금	19	19	19	19	당기순이익	143	143	159	170
자본잉여금	193	193	193	193	순이익률(%)	7.4	7.1	7.4	7.6
이익잉여금	1,149	1,207	1,281	1,367	자배주주구속 순이익	143	143	159	170
기타지분항목	-156	-156	-156	-156	기타포괄이익	7	0	0	0
비자배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	150	143	159	170
자본총계	1,208	1,266	1,340	1,426	자배주주구속총포괄이익	150	143	159	170

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	294	325	339	372	주당지표(원)				
당기순이익	143	143	159	170	EPS	3,772	3,752	4,184	4,478
유형자산감가상각비	147	144	139	170	BPS	31,786	33,314	35,275	37,529
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	7,653	7,534	7,838	8,951
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,500	2,500	2,500	2,500
투자활동 현금흐름	-225	-142	-245	-170	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	10	-	-	-	PER	28.4	25.0	22.4	21.0
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	3.4	2.8	2.7	2.5
금융상품의 증감	137	66	-17	63	PCR	14.0	12.5	12.0	10.5
재무활동 현금흐름	-42	-85	-85	-85	EV/EBITDA	10.5	9.1	8.7	7.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	12.4	11.5	12.2	12.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	18.0	17.2	16.9	18.3
배당금지급	-42	-85	-85	-85	부채비율	30.9	30.4	28.2	27.6
현금및현금성자산의증감	27	57	-32	75	순부채비율	-31.4	-35.2	-32.0	-34.5
기초현금및현금성자산	144	171	228	195	매출채권회전율(x)	12.9	12.8	13.4	13.5
기말현금및현금성자산	171	228	195	271	재고자산회전율(x)	50.4	47.9	46.6	42.5

자료 : 에스원, 하이투자증권

에스원
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-10-31	Buy	120,000	1년		

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

대원미디어 (048910)

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	8,520 원

Stock Indicator	
자본금	63십억원
발행주식수	1,258만주
시가총액	107십억원
외국인지분율	3.1%
52주 주가	7,220~11,650원
60일평균거래량	355,874주
60일평균거래대금	3.4십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.4	-0.5	-15.4	-18.8
상대수익률	-4.1	15.4	9.1	-13.4



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	95	121	165	195
영업이익(십억원)	2	7	10	13
순이익(십억원)	-1	6	7	11
EPS(원)	-	496	588	843
BPS(원)	-	16.7	14.5	10.1
PER(배)	-	16.7	14.5	10.1
PBR(배)	-	16.7	14.5	10.1
ROE(%)	-	16.7	14.5	10.1
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

자회사 가치, 웹툰 IP, 조이드 와일드, 닌텐도 등 줄줄이

대원씨아이 지분가치 및 웹툰 IP 성장성 부각될 듯

지난 9 월 동사는 100% 자회사 대원씨아이의 지분 19.8%를 150 억원에 카카오페이지에 매각했다. 이번 매각으로 대원씨아이 기업가치를 760 억원으로 평가받게 따라 동사의 대원씨아이 80.19%의 지분가치는 609 억원에 이르게 된다. 이는 11/2 시가총액(1,072 억원)에 56.8% 수준으로 향후 동사 기업가치 상승에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

대원씨아이는 만화 잡지 및 국내외 단행본을 발행하고 있으며, 카카오페이지, 네이버 등에 웹툰을 연재하고, 전자책 서점 등에서 유료 디지털 소셜 서비스를 제공하고 있다. 또한 만화를 기반으로 게임(열혈강호, 라그나로크), 애니메이션(신암행어사, 협객 붉은매), 영화(비천무, 비트) 등으로 사업을 연계해 국내 최대 성공사례를 보유하고 있다.

향후 대원씨아이는 카카오페이지 플랫폼을 활용한 다양한 프로젝트를 추진할 계획으로 우선 국내외 원작 콘텐츠를 확보하고, 다양한 협업 사업 및 글로벌 진출도 모색할 것이다. 또한 대원씨아이의 인기 웹툰 기반 드라마 일단 뜨겁게 청소하라가 오는 11 월 JTBC 에서 방영할 예정이므로 다시한번 웹툰 IP 가치가 주목받을 것으로 기대된다.

조이드와일드 완구 흥행 가능성 높아질 듯

조이드 와일드는 일본 대형 완구 및 콘텐츠업체인 타카라토미의 대표 IP 인 조이드의 세 번째 시리즈로 12 년 만에 새롭게 부활하였다. 동사는 타카라토미와의 독점계약을 통하여 조이드 와일드 메인완구, 출판물, 애니메이션, 뮤지컬 등을 국내에 유통할 예정이다.

조이드 와일드의 TV 애니메이션의 경우 10 월 24 일부터 어린이채널 챔프, 애니박스를 시작으로 25 일에는 애니원 채널에서도 방영되고 있다. 이에 따라 조이드 와일드 완구 판매가 탄력을 받을 것으로 예상된다.

이와 같이 메인 완구와 애니메이션 이외에도 출판물, 뮤지컬 등 다양한 콘텐츠를 선보일 예정이다. 무엇보다 조이드 와일드는 조이드 시리즈의 12 년만의 신작일 뿐만 아니라 일본 내에서도 인기가 있기 때문에 국내에서도 어린이 팬들에서부터 조이드 시리즈의 오랜 팬들에 이르기까지 많은 관심을 받을 것으로 전망된다.

포켓몬스터 레츠고 출시 예정으로 동사 매출 성장을 이끌 듯

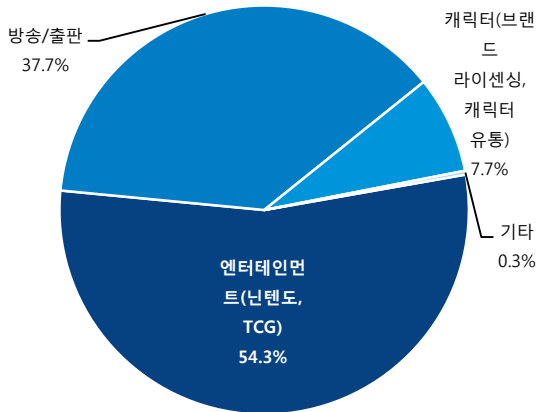
오는 11 월 16 일 닌텐도 스위치 게임으로 포켓몬스터 레츠고 등을 출시할 예정이다. 포켓몬스터 레츠고는 AR 게임 포켓몬고와 닌텐도 스위치의 특징을 결합하였기 때문에 그 어느 때 보다는 흥행 가능성이 높아지면서 동사 매출성장에도 기여를 할 것으로 예상된다.

표 11. 대원미디어 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	802	17	14	7	-11	-	-
2015	914	43	60	50	33	298	31.5
2016	950	24	28	5	-10	-	-
2017	1,207	70	99	78	62	496	16.7
2018E	1,650	100	110	88	74	588	14.5
2019E	1,950	130	140	112	106	843	10.1

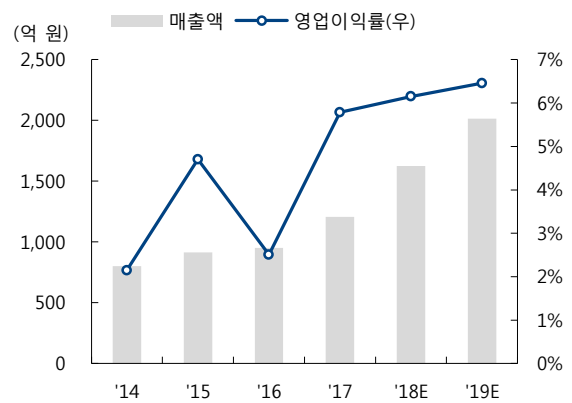
자료: 대원미디어, 하이투자증권

그림41. 매출구성(2018년 상반기 기준)



자료: 대원미디어, 하이투자증권

그림42. 대원미디어 실적 추이 및 전망



자료: 대원미디어, 하이투자증권

표 12. 사업 분류 및 내용

구분	사업부문	사업내용	비고
본사	만화, 애니메이션 종합 엔터테인먼트	- 애니메이션 창작기획 사업 - 캐릭터 라이선스 상품화 사업 - 카드게임사업 (TCG 사업, 게임개발사업) - 캐릭터 완구 유통사업 - 게임단말기 유통사업 - 게임소프트웨어 유통사업 - 온라인/모바일 게임사업 - 캐릭터 카페(F&B) 사업	대원미디어(주)
종속기업	방송사업	- 케이블방송 - 위성방송 및 DMB - IPTV 방송	대원방송(주) 대원엔터테인먼트(주)
	출판업	- 출판업	대원씨아이(주)

자료: 대원미디어, 하이투자증권

그림43. 관계사 방송 및 출판사 현황



자료: 대원미디어, 하이투자증권

그림44. 조이드 와일드



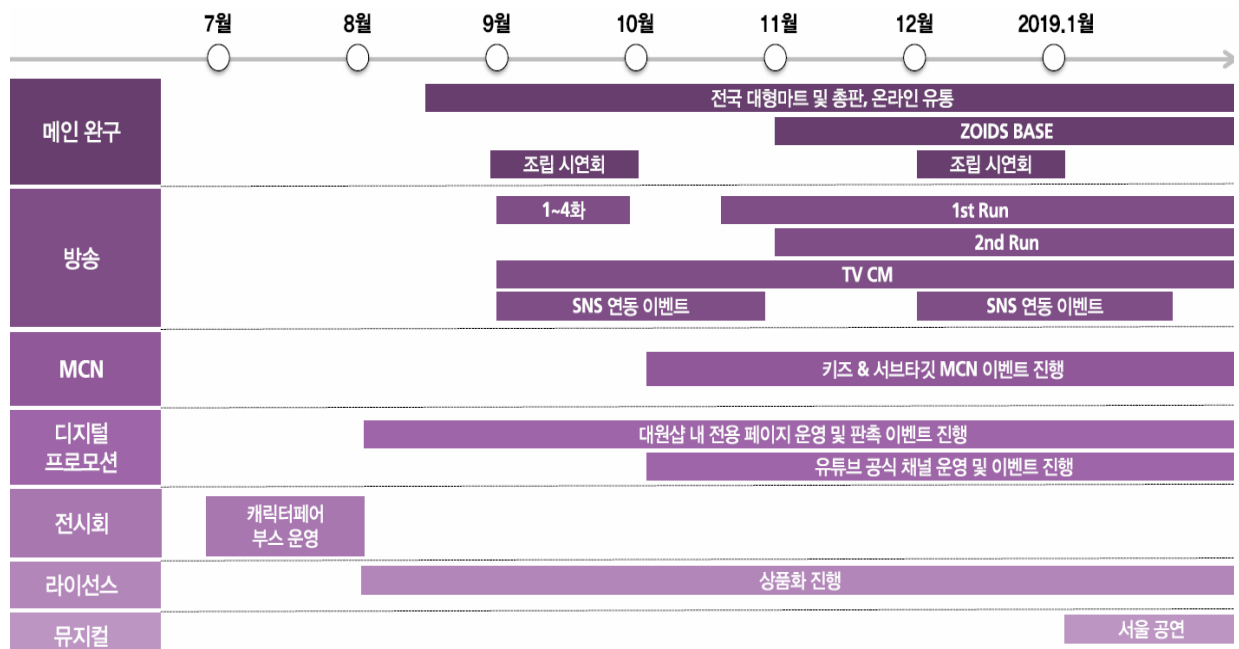
자료: 대원미디어, 하이투자증권

그림45. 조이드 와일드 완구



자료: 대원미디어, 하이투자증권

그림46. 조이드 와일드 사업 세부 일정



자료: 대원미디어, 하이투자증권

대원미디어
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-09-10(담당자변경) 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

디앤씨미디어 (263720)

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	13,750 원

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,204만주
시가총액	155십억원
외국인지분율	0.4%
52주 주가	6,570~17,950원
60일평균거래량	107,896주
60일평균거래대금	1.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.3	0.8	-12.6	76.2
상대수익률	-6.0	16.6	11.9	81.6



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	19	27	34	46
영업이익(십억원)	4	5	7	10
순이익(십억원)	3	4	6	8
EPS(원)	360	365	498	698
BPS(원)				
PER(배)	-	19.3	27.6	19.7
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

웹툰 IP 콘텐츠 가치 상승할 듯

웹소설 및 웹툰 전문 콘텐츠 공급업체

동사는 2012년에 설립된 웹소설 및 웹툰 전문 콘텐츠 공급업체로서, 작가 수급 경쟁력과 편집부 기반의 조직을 통해 콘텐츠를 제작하고, 이를 유통, 출판하는 사업을 주력으로 영위하고 있다. 로맨스, 판타지, 무협 등의 특정 소재를 가진 장르소설들을 전문적으로 공급하고 있으며, 파피루스, 잇북, L 로벨, 시드노벨, 블랙라벨클럽, 디앤씨북스, 디앤씨웹툰 등의 브랜드를 보유하고 있다.

올해 상반기 기준으로 제품별 매출비중을 살펴보면 전자책 70.3%, 종이책 29.0%, 기타 0.7% 등이다. 한편, 주주는 신현호 대표이사 34.8%를 비롯하여 이미지 외 특수관계인 18.0%, 카카오페이지 18.4%, 기타 28.7% 등으로 분포되어 있다.

소설 기반 웹툰이 올해 매출 성장을 이끌 듯

노블코믹스란 소설을 기반으로 하는 웹툰을 뜻한다. 소설의 탄탄한 스토리가 기반이 되는 만큼 완성도가 높을 뿐만 아니라 웹소설 독자가 웹툰으로, 웹툰 독자가 웹소설로 교차 유입되면서 조회수도 늘어나게 된다. 동사의 대표적인 노블코믹스는 황제의 외동딸과 이세계의 황비로서 웹툰 라인업을 연말까지 21 여개로 늘릴 예정이다.

이에 따라 동사의 웹툰 매출 비중이 지난해 10%에서 올해 20%까지 증가하면서 매출성장을 이끌 것으로 예상된다. 더욱이 소설을 웹툰화 시키는 과정이 보통 8개월 이상 소요될 뿐만 아니라 주 1회 연재, 최소 2년 후 연재 완료 등을 고려할 때 향후 매출 성장이 본격화 될 것이다.

중국 등 해외진출 및 IP 게임화 등으로 성장성 부각될 듯

지난해 황제의 외동딸, 이세계의 황비 등 2개의 웹툰이 중국 등 해외에 진출하였으며, 중국과 일본의 대표 웹툰 플랫폼에서 선발한 2017년 인기 웹툰 최상위권에 선정되었다. 향후 다수의 웹툰이 중국 등 해외에 진출할 예정으로 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

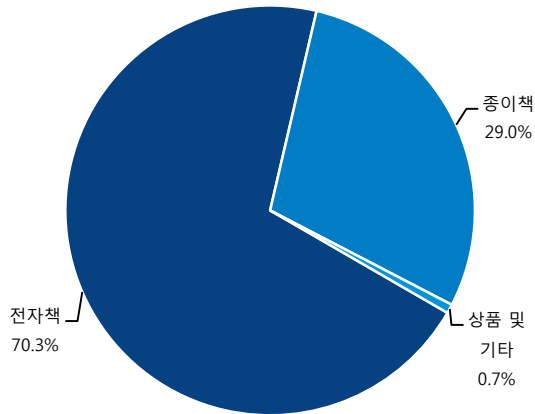
한편, 동사는 황제의 외동딸 등 한국과 중국, 일본에서 큰 인기를 끈 작품을 중심으로 IP를 게임화하는 OSMU(One Source Multi Use) 사업을 적극 추진할 예정이다. 이에 따라 모바일게임 자회사 디앤씨오브스툼을 통하여 IP를 게임화하는 게임사업 기획과 국내 퍼블리싱을 담당하고 게임개발은 중국게임사가 맡게 될 예정으로 향후 IP의 가치가 상승할 수 있을 것이다.

표 13. 디앤씨미디어 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	144	26	26	21	21	254	-
2016	189	37	37	30	30	360	-
2017	265	54	55	44	44	365	19.3
2018E	340	70	75	60	60	498	27.6
2019E	460	100	105	84	84	698	19.7

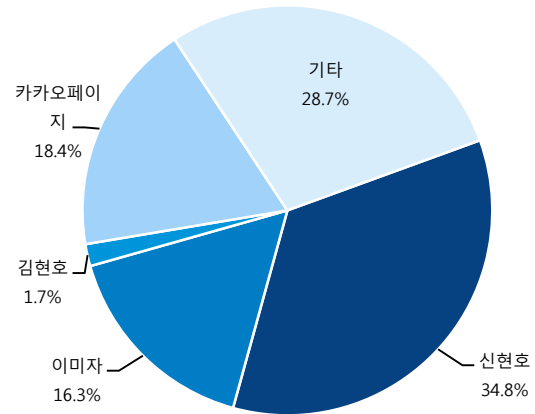
자료: 디앤씨미디어, 하이투자증권

그림47. 매출구성(2018년 상반기 기준)



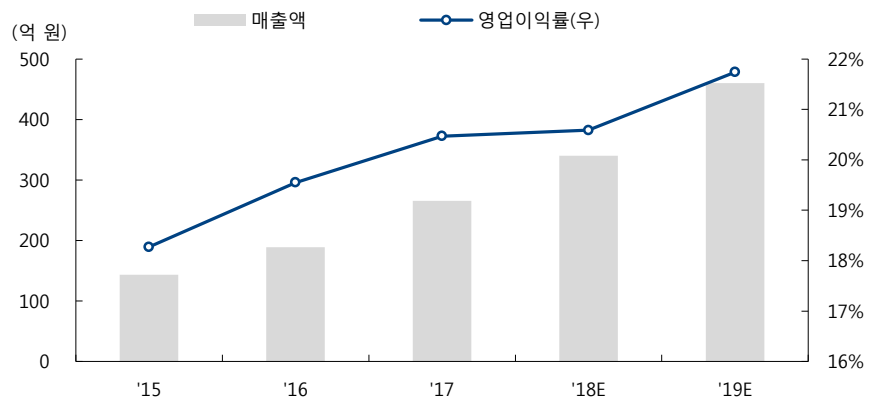
자료: 디앤씨미디어, 하이투자증권

그림48. 주주분포(2018년 6월 30일 기준)










자료: 디앤씨미디어, 하이투자증권

그림49. 디앤씨미디어 실적 추이



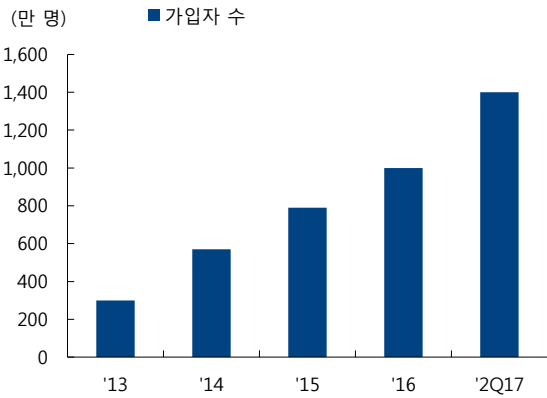
자료: 디앤씨미디어, 하이투자증권

그림50. 주요 브랜드

<p>파피루스</p>  <p>1세대 장르문학 브랜드</p> <p>장르 : 판타지무협 등</p> <ul style="list-style-type: none"> 출판 부수, 판매 부수 업계 1위 대표작 '군림천하' 누적 판매 8만 부 	<p>블랙라벨클럽</p>  <p>소장 욕구 자극하는 프리미엄 브랜드</p> <p>장르 : 로맨스판타지</p> <ul style="list-style-type: none"> 장르 Fusion, 명품 로맨스판타지 지향 작품성 위주 출간, 고급화 전략 	<p>잇북</p>  <p>로맨스 엔터테인먼트 브랜드</p> <p>장르 : 로맨스판타지 등</p> <ul style="list-style-type: none"> 로맨스 선호 10~20대 여성 독자 타겟 젊은 층성 독자 타겟 OSMU 활성화 	<p>디앤씨웹툰</p>  <p>디앤씨미디어의 소설들을 바탕으로 제작한 웹툰 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> 검증된 소설 IP를 활용하여 '노블 코믹스' 제작 원작의 탄탄한 스토리 기반 높은 작품성 확보 '나와 호랑이님', '황제의 외동딸', '버림 받은 황비' 등 인기 소설 작품을 웹툰으로 제작
<p>시드노벨</p>  <p>국내 최초 오리지널 라이트노벨 브랜드</p> <p>장르 : *라이트노벨</p> <ul style="list-style-type: none"> 서브컬처 선호 10~20대 남성 독자 타겟 젊은 층성 독자 타겟 OSMU 활성화 	<p>노벨</p>  <p>국내 최고 일 라이트노벨 전문 브랜드</p> <p>장르 : 라이트노벨</p> <ul style="list-style-type: none"> 출판 부수 기준 시장점유율 50% 상회 일 라이트노벨 메이저사와 출판 계약 	<p>디앤씨북스</p>  <p>엔터테인먼트 소설 브랜드</p> <p>장르 : 로맨스 추리 SF 등</p> <ul style="list-style-type: none"> 국내외 양질의 화제작 업선 및 발굴 다양한 장르, 다양한 타겟 독자 확보 	

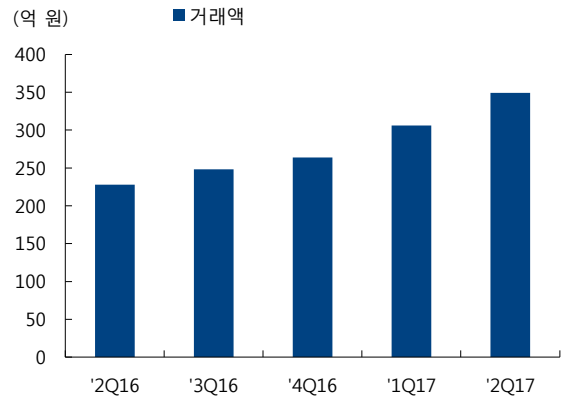
자료: 디앤씨미디어, 하이투자증권

그림51. 카카오페이지 가입자 수 추이



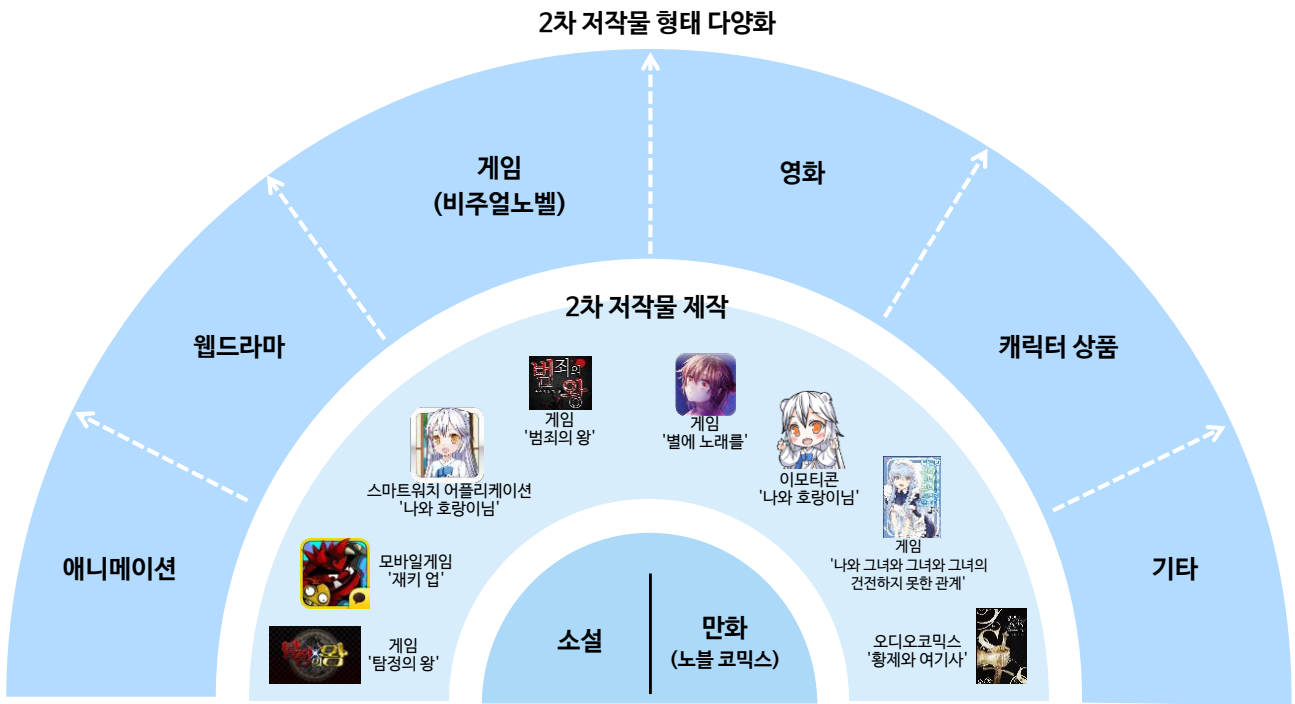
자료: 카카오, 하이투자증권

그림52. 카카오페이지 분기별 거래액 추이



자료: 카카오, 하이투자증권

그림53. OSMU(One Source Multi Use)



자료: 디앤씨미디어, 하이투자증권

그림54. 웹툰 콘텐츠별 글로벌 진출 현황 및 계획

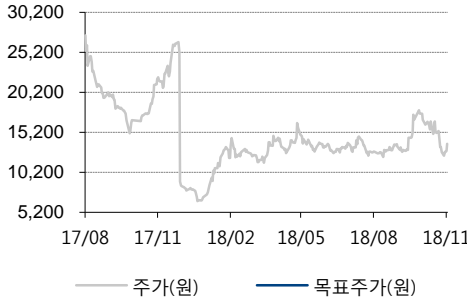
	《황제의 외딴말》 120화 연재 중	《이세계의 황비》 100화 연재 중	《버림 받은 황비》 60화 연재 중	《그녀가 공작자로 가야 했던 사정》 50화 연재 중
중국	· 텐센트, 콰이칸 등 13개 포털 연재 · 누적 37억 뷰 (18.07.30 기준) 기록	· 텐센트, 콰이칸 등 13개 포털 연재 · 누적 9억 뷰 (18.07.30 기준) 기록	· 텐센트 독점 계약 체결 (연재: 8월 말)	· 콰이칸 독점 계약 체결 (연재: 7월 말) · 베스트셀러 12위 (2018.08.06 기준)
일본	· 온라인 - 코미코, 픽코마 연재 · 출판 - 1~4권 출시	· 온라인 - 코미코, 픽코마 연재 · 대형 출판사와 계약 협의 중	· 픽코마 독점 계약 체결 (연재: 9월 초) · 대형 출판사와 출판 계약 체결 예정	· 플랫폼 독점 계약 협의 중
미국	· 태피툰(Tappytoon) 연재 · 웹툰 베스트셀러 1위 (18.08.06 기준)	· 태피툰(Tappytoon) 연재 · 웹툰 베스트셀러 3위 (18.08.06 기준)	· 태피툰(Tappytoon) 공금 예정 (연재: 9월 초)	
인도네시아	· 네오바자르(Neobazar) 연재 · 플랫폼 코믹 차트 2위 (18.08.06 기준)	· 네오바자르(Neobazar) 연재 · 플랫폼 코믹 차트 3위 (18.08.06 기준)	· 네오바자르(Neobazar) 독점 연재 · 플랫폼 코믹 차트 1위 (18.08.06 기준)	· 네오바자르(Neobazar) 독점 연재 · 플랫폼 코믹 차트 4위 (18.08.06 기준)
+	<p>《카이로》, 《용이 비를 내리는 나라》 日 카도카와 출판 계약 완료 / 日 플랫폼 독점 연재 (4Q~)</p>	<p>《아벨라이트》 中 플랫폼 독점 계약 협의 중</p>	<p>《블루홀 메리지》 네오바자르 독점 연재 중</p>	

자료: 디앤씨미디어, 하이투자증권

디앤씨미디어
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-02-05 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

덱스터스튜디오 (206560)

NR

액면가	500 원
증가(2018/11/02)	5,320 원

Stock Indicator	
자본금	11.8십억원
발행주식수	2,463만주
시가총액	131 십억원
외국인지분율	2.8%
52주 주가	4,810~11,850원
60일평균거래량	797,765주
60일평균거래대금	7.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.3	-47.3	-43.5	-33.1
상대수익률	-8.2	-35.7	-22.8	-32.5

Price Trend



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	32	25	32	45
영업이익(십억원)	2	-22	1	10
순이익(십억원)	5	-34	-5	9
EPS(원)	243	-	-	383
BPS(원)				
PER(배)	39.0	-	-	13.9
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

중국, 실적 정상화 그리고 백두산 등 성장성 가시화 될 듯

신과함께 시리즈 중국에서의 개봉 기대감이 높아지고 있다

신과 함께 중국 배급사인 알파 픽처스가 동사에게 중국 개봉을 위해 일부 장면 편집 및 후시 녹음을 별도로 진행해달라고 요청함에 따라 신과 함께 1 편이 향후 중국에서 개봉이 가시화 될 수 있을 것으로 기대된다.

이에 따라 동사는 하정우 등 배우들과 함께 후시 녹음과 더불어 일부 장면을 편집 중에 있다. 즉, 중국에선 요괴는 되지만 귀신은 안되고, 민심을 현혹하는 사이비 종교 등을 검열하기 때문에 저승 대신 다른 세계관 표현으로 일부 장면을 수정하고 후시 녹음을 진행하고 있다.

만약 신과 함께 1 편이 중국에서 개봉이 된다면 신과 함께 2 편도 순차적으로 개봉이 될 수 있기 때문에 흥행성적에 따라서 동사 수혜 정도가 크게 나타날 수 있을 것이다.

신과함께 정산으로 올해 하반기부터 흑자전환 등 실적 정상화 될 듯

신과함께 1 편인 '신과함께 죄와 벌'은 관객수 1441 만 1650 명을 기록하며 역대 영화흥행순위 2 위, 신과함께 2 편 '신과함께 인과연'은 1227 만 2779 명을 기록하며 10 위를 차지하였다. 동사는 신과함께 1,2 편 제작에도 참여하였을 뿐만 아니라 일부 투자에도 참여하였다.

신과함께 1,2 편이 동시에 제작되어 회계를 나눠서 인식하기 어렵기 때문에 신과함께 1 편 수익을 정산할 때 2 편의 제작비까지 모두 회계처리 되었다. 이에 따라 동사의 신과함께 2 편 정산금은 올해 하반기에 이익으로 반영 될 것으로 예상됨에 따라 실적향상에 크게 기여하면서 흑자전환 등 실적이 정상화 될 수 있을 것으로 기대된다.

백두산 등 영화제작 본격화로 성장성 가시화 될 듯

동사는 내년부터 자회사를 통하여 영화제작을 본격화 할 것으로 예상된다. 우선 200 억원 가량을 투입하는 블록버스터 백두산을 제작할 예정으로 2019 년 하반기 개봉을 목표로 하고 있다. 영화 백두산은 백두산 화산 폭발이 임박하면서 고군분투하는 사람들의 이야기를 그린 영화로 이병헌은 백두산 폭발을 막으려는 북측 요원으로, 하정우는 이병헌과 함께 백두산 폭발을 막으려 노력하는 남측 요원으로 출연할 예정이다. 이와 같이 백두산을 비롯하여 여러 영화제작 라인업을 보유하고 있어서 향후 성장성 등이 가시화 될 것이다.

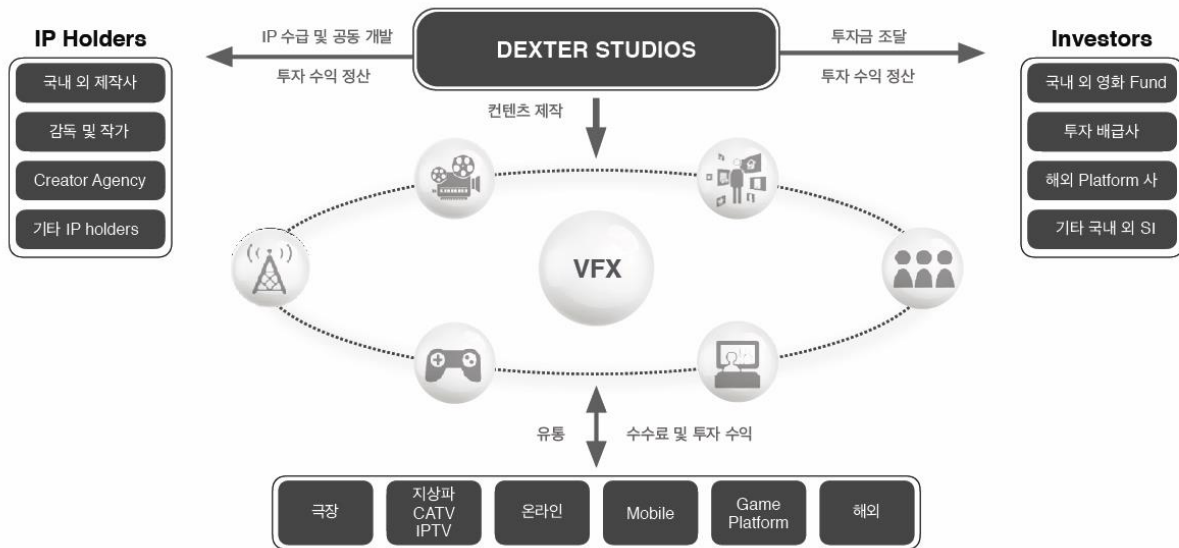
한편, 지난 9 월 동사는 스튜디오드래곤에서 제작하는 아스달연대기에 84 억의 시각특수효과(VFX) 콘텐츠를 납품하기로 계약을 체결하였다. 아스달연대기는 2019 년 tvN 에서 방송될 예정인 고대 인류사를 배경으로 한 판타지 드라마로, 송중기, 장동건, 등 메인 배우의 출연이 확정되었다. 이것을 계기로 각 사가 보유하고 있는 IP 를 통해 영화 혹은 드라마 투자, 제작 등 향후 시너지 효과가 나타날 수 있을 것으로 기대된다.

표 14. 덱스터 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	261	45	49	41	41	358	42.5
2016	318	24	58	51	52	243	39.0
2017	250	-220	-411	-342	-342	-	-
2018E	320	10	-5	-5	-5	-	-
2019E	450	95	100	85	85	383	13.9

자료: 덱스터, 하이투자증권

그림55. VFX 제작에서 투자 및 배급 등으로 사업영역 확대



자료: 덱스터, 하이투자증권

그림56. 영화 백두산

백두산 (가제)

□ 로그라인
 한반도를 뒤덮은 백두산 연쇄 폭발...
 역사상 최대의 폭발로 예견된 마지막 폭발을 막아야 한다.
 이를 위해 결성된 전무후무한 남북 연합 특공대!

시시각각 다가오는 추가 폭발의 위협 속에서
 결코 하나가 될 수 없을 것 같았던 그들의 사투가 시작된다!

□ 기획포인트


- 한국 메인 배우로 역대급 캐스팅 조합
- 대한민국 영화 역사에 기록될 최고의 스케일
- 백두산 폭발이라는 소재의 신선함
- 남북 평화 무드에 어울리는 시의성
- 가족을 지키기 위한 두 남자의 감동 드라마

감독 감독

이해준 김병서

<대표작> <대표작>

김씨표류기 감시자들
 나의독재자



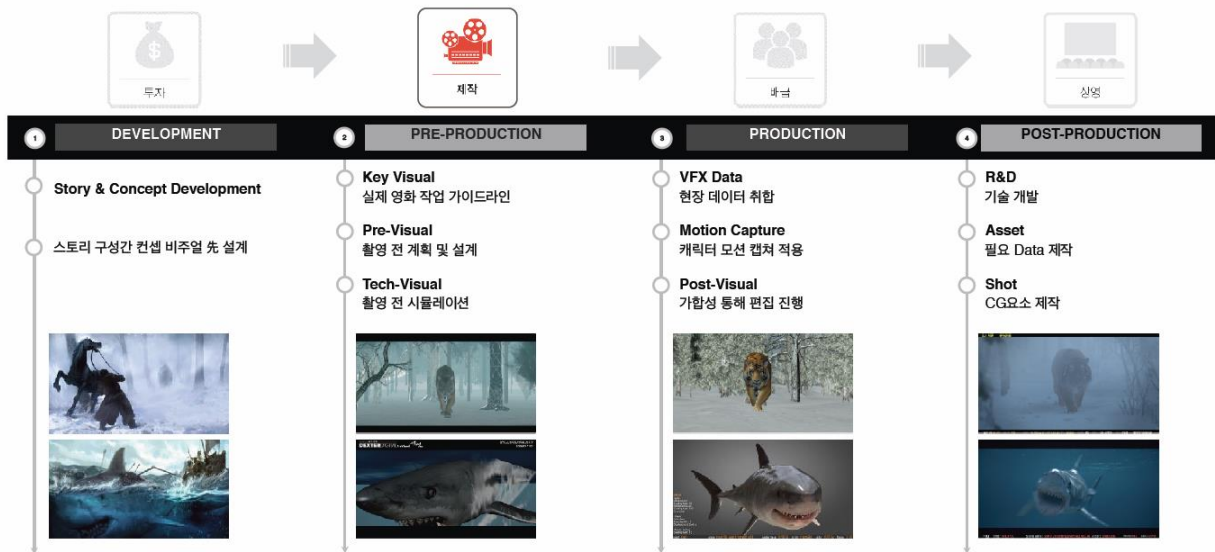
자료: 덱스터, 하이투자증권

표 15. 덱스터 수주 현황(단위: 억원)

구분	수주일자	수주총액	기납품액	수주잔고
신과함께	14.11.24	102	102	
신과함께 2	14.11.24	88	88	
귀취등 2_지운남총곡	16.04.29	50	50	
귀취등 2_지용령미굴	16.04.29	50	50	
귀취등 2_지운남총곡_추가	17.06.30	8	7	1
귀취등 2_지용령미굴_추가	17.06.30	39	30	9
몽키킹 3	16.09.14	76	76	
광상곡	17.02.16	15	13	2
독전	17.06.30	5	5	
완다테마파크	17.08.25	53	17	36
완다우시파크	17.12.31	66	5	60
용족전쟁	17.12.08	37	4	34
갓오브이집트	17.11.02	14	6	8
몬스터샵	17.12.19	68	10	58
미스터몬스터	18.03.26	31	3	28
에버축산파크	18.04.10	62	3	59
패러사이트	18.04.23	7	0	6
사자	18.04.27	2	1	1
완다쿤밍파크	18.05.31	57	3	53
PMC	18.05.31	10	10	
합 계		839	484	355

자료: 덱스터, 하이투자증권

그림57. VFX Workflow



자료: 텍스터, 하이투자증권

텍스터스튜디오
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2017-11-27 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 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-



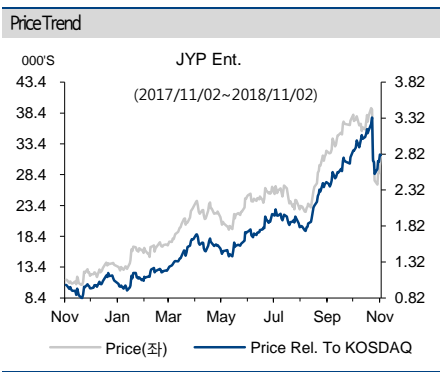
성장은 계속된다

NR

액면가 500 원
증가(2018/11/02) 31,500 원

Stock Indicator	
자본금	17.4십억원
발행주식수	3,461 만주
시가총액	1,040 십억원
외국인비율	10.4%
52 주주가	10,450~39,150 원
60 일평균거래량	947,593 주
60 일평균거래대금	29.6 십억원

주요수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.9	30.1	48.4	165.9
상대수익률	-1.6	45.9	72.9	171.3



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	74	102	132	169
영업이익(십억원)	14	18	30	48
순이익(십억원)	8	16	25	38
EPS(원)	246	448	706	1,096
BPS(원)				
PER(배)	20.0	30.7	44.6	28.7
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

해를 거듭할수록 매출 상승이 수익성 개선으로 이어질 듯

보통 데뷔 후 7 년 계약이 이루어 지는데, 이때에는 소속 연예인의 흥행성이 검증되지 않았기 때문에 당연히 회사의 분배비율이 높을 것이다.

올해 갓세븐 데뷔 5 년차, 트와이스 데뷔 3 년차 이므로 이들의 활약이 해를 거듭할수록 매출 상승 뿐만 아니라 동사 수익성을 개선시킬 수 있을 것이다.

트와이스와 함께 제 3 차 한류 가속화 될 듯

걸그룹 트와이스의 경우 따라 하기 쉬운 곡으로 팬덤과 대중성을 함께 잡으면서 국내 및 일본에서 히트로 인한 앨범, 공연, 광고 등이 동사 실적 성장의 원동력이 되고 있다.

트와이스는 내년 케이팝 걸그룹 중 최초로 도쿄돔에서 이틀, 나고야돔과 오사카 교세라돔서 각각 하루씩 돛투어에 나선다. 이에 따라 내년 실적향상에 기여를 할 것이다.

무엇보다 제 3 차 한류의 경우 일본 10~20 대들 사이에 유튜브·소셜네트워크 서비스 등을 통해 확산되고 있는데, 이들의 경우 국가 간 정세에 좌지우지 되기 보다 본인의 취향에 충실하게 좋아하는 콘텐츠를 향유하고 있으므로 지속성을 높일 것이다.

신인 보이 그룹 스트레이 키즈, 보이스토리 데뷔로 향후 성장성 부각 될 듯

올해 3 월 갓세븐에 이어 4 년만에 선보인 신인그룹 스트레이 키즈는 데뷔 1 년차로서 그들만의 팬덤을 형성 중에 있으므로, 향후 성장 가능성이 기대된다. 무엇보다 스트레이키즈가 아티스트형 케이팝 그룹이라는 점에서 그룹 방탄소년단의 성공 공식을 해외에서 재현할 수 있을 것으로 기대된다.

한편, 보이스토리는 평균 연령 13 세의 그룹으로 6 명의 멤버 전원이 중국인으로 철저한 현지화 전략 아래 만들어졌다. 지난 9 월 첫 미니앨범 타이틀곡 'Enough'를 발표하고 중국에서 출발한 보이스토리는 중국 최대 음악 사이트인 QQ 뮤직 및 중국 최대 MV 사이트인 인위에타이 종합 MV 차트 1 위를 차지하는 등 성공적으로 데뷔하였다. 따라서 향후 중국에서의 성장성 등이 기대된다.

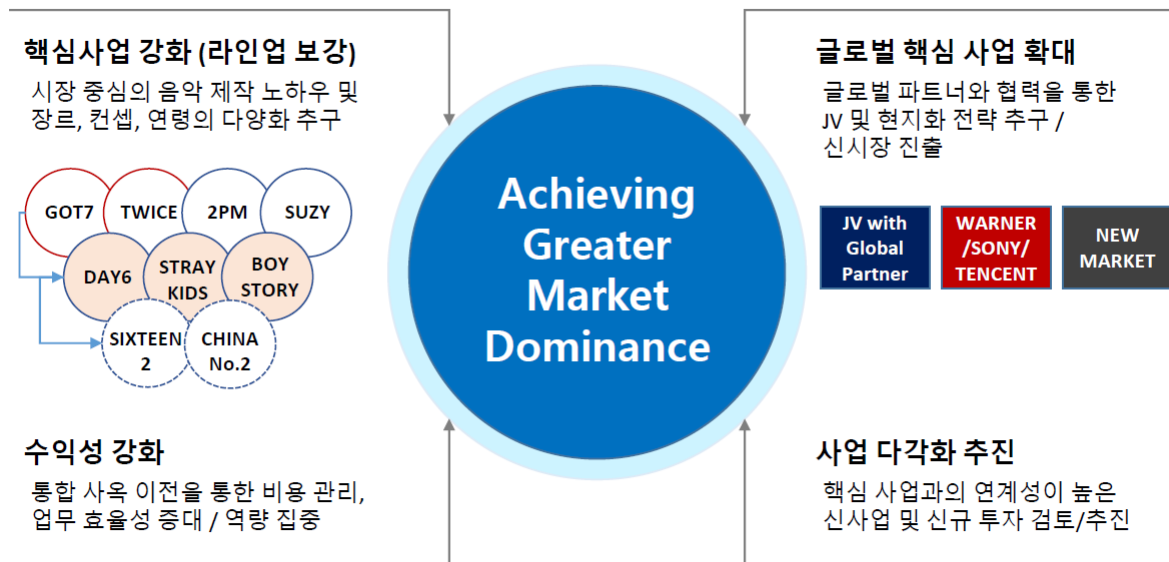
[지주/Mid-Small Cap] 이상현
 (2122-9198) value3@hi-ib.com

표 16. JYP Ent. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	485	83	81	79	77	226	18.4
2015	506	42	38	32	32	94	48.9
2016	736	138	131	85	84	246	20.0
2017	1,022	180	208	158	155	448	30.7
2018E	1,320	300	330	250	246	706	44.6
2019E	1,685	480	510	386	382	1,096	28.7

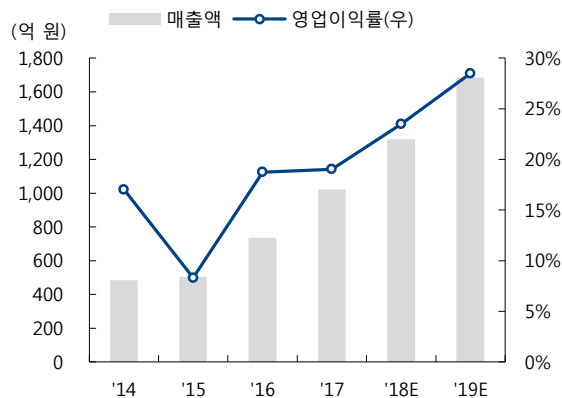
자료: JYP Ent., 하이투자증권

그림58. 사업추진 방향성



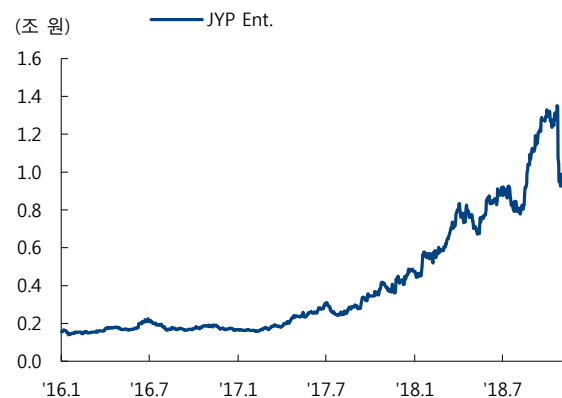
자료: JYP Ent., 하이투자증권

그림59. JYP Ent. 실적 추이



자료: JYP Ent., 하이투자증권

그림60. JYP Ent. 시가총액 추이



자료: JYP Ent., 하이투자증권

표 17. 아티스트 현황

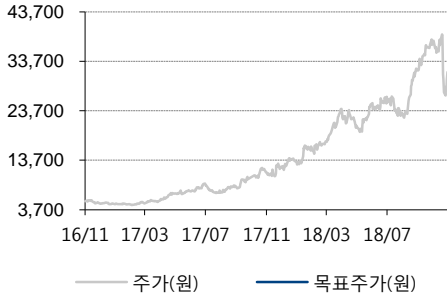
성명		가수/배우		
본명	예명 (그룹명)			
박진영	J.Y.Park	가수 / 배우		
배수지	Miss A	가수 / 배우		
왕페이페이				
박지민	15&	가수		
백예린				
백아연	-	가수		
박낙준	낙준	가수		
옥택연	2PM	가수 / 배우		
닉쿤				
황찬성				
김민준				
장우영				
이준호				
김유빈	Wonder Girls	가수 / 배우		
우혜림	GOT7 단, 임재범, 박진영(Jr.)의 그룹명은 "JJ Project"	가수 / 배우		
임재범				
박진영(Jr.)				
최영재				
김유경				
마크				
잭슨				
뱀뱀				
박성진	DAY6 (밴드 그룹)	가수		
박제형				
강영현				
김원필				
윤도운				
임나연	TWICE	가수		
박지효				
모모				
사나				
미나				
유정연				
김다현				
손채영				
쯔위	-	가수		
전소미				
방찬			Stray Kids	가수
김우진				
이민호				
서창빈				
황현진				
한지성				
필릭스				
김승민				
양정민				
최우식	-	배우		
박주형	-	배우		
김지민	-	배우		
김미선	송하윤	배우		
윤박	-	배우		
양병렬	강윤제	배우		
장희령	-	배우		
김예원	김유빈	배우		
신은수	신은수	배우		
주원	류원	배우		
남성준	-	배우		
이기혁	-	배우		
박규영	-	배우		
박시은	-	배우		
김유안	-	배우		
강훈	-	배우		
정건주	-	배우		
박성현	-	배우		
이찬선	-	배우		
이지현	-	배우		
장동주	-	배우		

자료: JYP Ent., 하이투자증권

JYP Ent.
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-02-26 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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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 3 등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

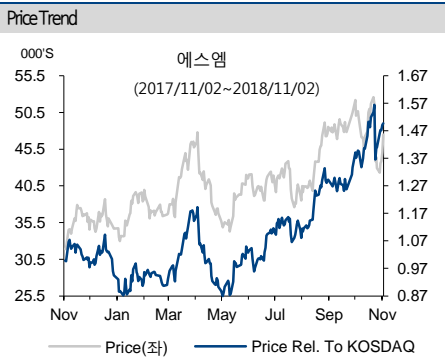
에스엠 (041510)

NR

액면가	500 원
증가(2018/11/02)	47,500 원

Stock Indicator	
자본금	11.4십억원
발행주식수	2,299만주
시가총액	1,036십억원
외국인지분율	18.1%
52주 주가	31,900~52,600 원
60 일평균거래량	337,898 주
60 일평균거래대금	15.8십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	13.6	29.3	41.2
상대수익률	7.2	29.5	53.8	46.6



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	350	378	500	600
영업이익(십억원)	21	11	50	60
순이익(십억원)	4	-5	36	43
EPS(원)	168	-	1583	1,864
BPS(원)				
PER(배)	153.0	-	30.0	25.5
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

플라인업으로 성장한다

플라인업의 일본공연 확대 및 유튜브 매출상승이 실적 개선을 이끌 듯

올해 일본공연의 경우 동방신기, 슈퍼주니어, 샤이니, EXO 등 플라이업 가동으로 인하여 하반기 102 만명을 동원하면서 올해 사상 최대 공연 관객수인 전년대비 35 만명 증가한 210 만명 이상이 달성될 것으로 예상된다. 이는 곧 향후 실적 개선의 원동력이 될 것이다.

즉, 하반기에는 SMTOWN LIVE 12 만명, TVXQ! 60 만명, 슈퍼 주니어 10 만명, SJ D&E 7 만명, 샤이니 FC 5.5 만명, 태민 6 만명, EXO FC 1.6 만명 등 102 만명의 관객수 동원이 예상된다.

한편, 이러한 대규모 플라인업은 유튜브 매출에도 긍정적인 영향을 미치면서 이익향상에 기여를 할 것이다.

라인업의 컴백으로 성장성 및 자회사 실적 턴어라운드

엑소는 지난 11 월 2 일 전 세계 주요 음악사이트를 통해 정규 5 집 '돈트 메스 업 마이 템포(DON'T MESS UP MY TEMPO)'를 발표하였다. 이는 1 년 2 개월 만에 선보이는 완전체 컴백으로 각종 글로벌 차트에서 정상상을 확인하였다.

NCT 127 은 지난 10 월 12 일 발매한 첫 정규 앨범 'NCT #127 Regular-Irregular'로 미국 빌보드 메인 앨범 차트인 빌보드 200 에서 86 위에 올라 K-POP 보이그룹 역대 두 번째 최고 순위를 기록하면서 미국 공략에 교두보가 마련되었다. 또한 올해 4 분기 중에 중국인 멤버로만 구성된 NCT 차이나도 데뷔할 예정이므로 중국에서의 성장성도 부각될 수 있을 것이다.

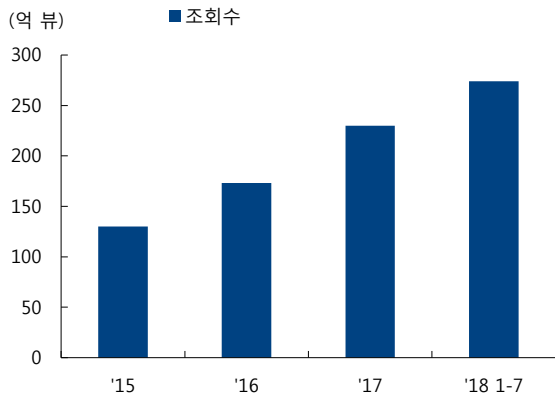
한편, 동사의 주력 자회사인 SM C&C 의 경우 올해 하반기에는 실적 턴어라운드기 예상된다. 우선 광고사업부의 경우 광고 집행증가와 더불어 신규 광고주 영업 등으로 인하여 매출이 상승하면서 수익성이 개선될 것으로 기대된다. 또한 계열시간 시너지 창출이 확대되는 것과 더불어 커머셜-셀럽 결합 예능 제작, E-SPORTS 관련 콘텐츠 제작 확대 등도 매출상승에 긍정적인 요인으로 작용할 것이다.

표 18. 에스엠 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	2,870	343	293	18	60	290	117
2015	3,222	384	308	184	217	1,048	41
2016	3,499	207	226	42	36	168	153
2017	3,775	109	244	-47	-49	-	-
2018E	5,000	500	530	345	361	1,583	30.0
2019E	6,000	600	620	434	425	1,864	25.5

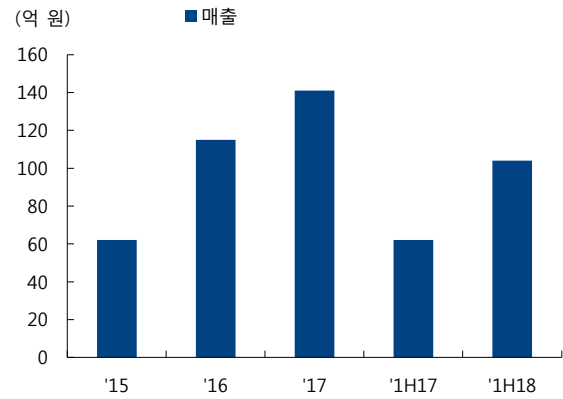
자료: 에스엠, 하이투자증권

그림61. 유튜브 조회수 추이



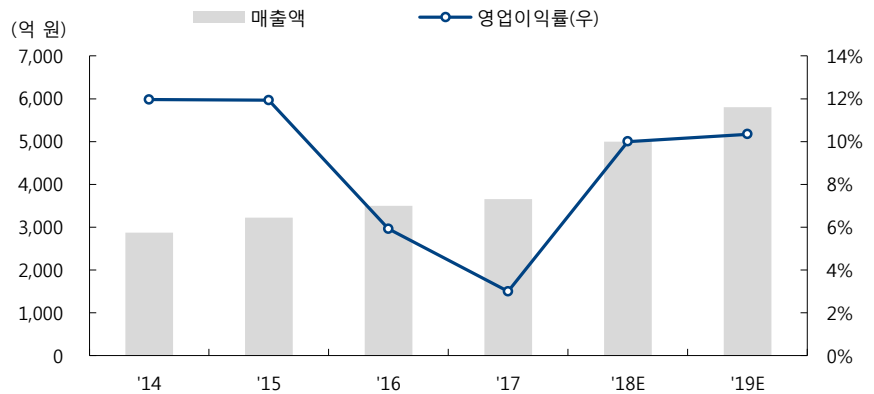
자료: 에스엠, 하이투자증권

그림62. 해외 음원 매출 추이



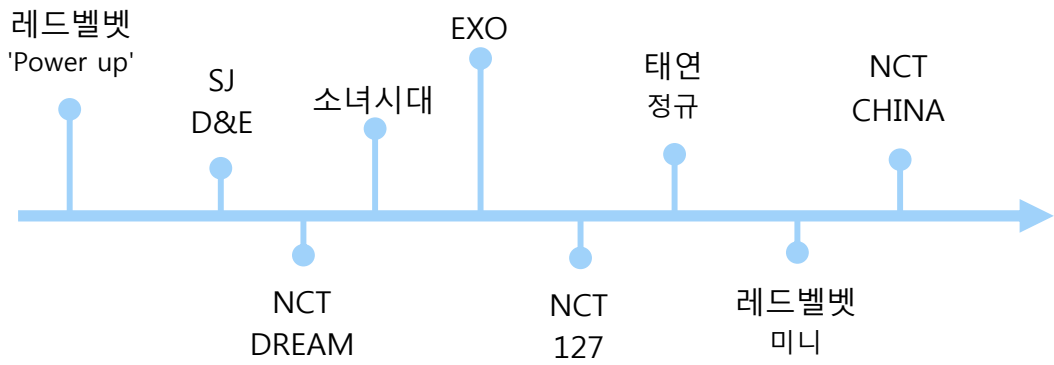
자료: 에스엠, 하이투자증권

그림63. 에스엠 실적 추이



자료: 에스엠, 하이투자증권

그림64. 올해 하반기 라인업

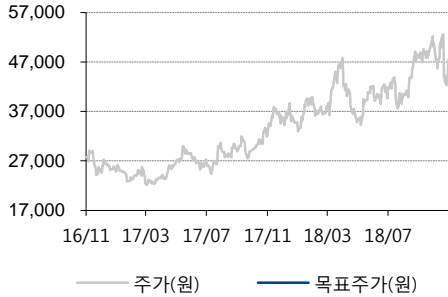


자료: 에스엠, 하이투자증권

에스엠
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-03-19 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

와이지엔터테인먼트 (122870)

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	38,950 원

Stock Indicator	
자본금	9십억원
발행주식수	1,819만주
시가총액	678십억원
외국인지분율	12.9%
52주 주가	27,000~46,700 원
60일평균거래량	348,155주
60일평균거래대금	13.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.5	8.6	30.4	27.1
상대수익률	-4.1	19.4	49.6	47.6



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	322	350	275	310
영업이익(십억원)	32	24	12	26
순이익(십억원)	19	18	10	22
EPS(원)	1094	931	522	1,221
BPS(원)				
PER(배)	25.9	31.0	74.6	31.9
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

차세대가 주력이 되는 시기

올해 블랙핑크, 아이콘, 위너 등의 라인업 강화로 성장성이 확대되는 시기

올해 1 월 아이콘 정규 2 집 '리턴'의 타이틀곡 '사랑을 했다'가 히트하였으며, 무엇보다 아이콘은 이 곡으로 아이콘만의 음악적 색을 공고히 하였을 뿐만 아니라 동사를 이끌 차세대 포트폴리오로 부상하였다. 또한 위너 역시 지난 4 월 정규 2 집 '에브리데이(EVERYDAY)'를 발매하자 폭발적인 반응을 얻었으며, 대중적인 흥행 요소로 인하여 해외에서도 뜨거운 반응이 이어졌다.

특히 6 월에 발매한 블랙핑크의 첫 미니앨범 '스퀘어 업(SQUARE UP)' 타이틀곡 '뚜두뚜두'는 각종 차트에 1 위를 차지하면서 선풍적인 인기를 끌었다. 이러한 여세를 몰아 블랙핑크는 7 월 24~25 일 오사카쵸 홀, 8 월 16~17 일 후쿠오카 국제센터, 8 월 24~26 일 미쿠하이 멧세 이벤트홀에서 3 개 도시 7 회 공연을 개최하였을 뿐만 오는 12 월 24 일 일본 교세라 돔 오사카에서 'BLACKPINK ARENA TOUR 2018'의 추가 공연을 확정함에 따라 여름에 이어 연말까지 아레나 투어를 할 예정이다.

내년 매출 상승이 수익성 개선으로 이어질 뿐만 아니라 YG PLUS 의 실적 턴어라운드 가시화 될 듯

매니지먼트사의 경우 수익성에 지대한 영향을 미치는 것이 소속 연예인과의 분배비율이다. 보통 데뷔 후 7 년 계약이 이루어 지는데, 이때에는 소속 연예인의 흥행성이 검증되지 않았기 때문에 당연히 회사의 분배비율이 높을 것이다.

위너 2014 년 데뷔, 아이콘 2015 년 데뷔, 블랙핑크 2016 년 데뷔 이므로 이들의 활약이 해를 거듭할수록 동사 수익성을 개선시킬 수 있을 것이다.

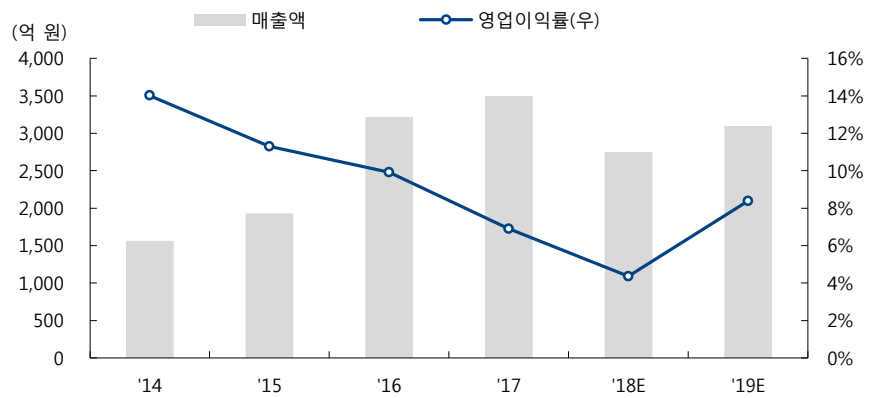
한편, 동사 주력 자회사 YG PLUS 의 경우 올해 2 분기에 14 분기 만에 흑자 전환하였다. 향후에도 네이버 바이브(VIBE) 관련 음악사업 성장이 본격화 될 뿐만 아니라 문샷 중국진출로 화장품 사업의 수익성 개선 등으로 실적 턴어라운드 가시화 될 수 있을 것이다.

표 19. 와이엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	1,563	219	274	183	193	1,297	34.1
2015	1,931	218	332	240	279	1,700	26.2
2016	3,218	319	330	141	187	1,094	25.9
2017	3,499	242	300	119	178	931	31.0
2018E	2,750	120	168	100	95	522	74.6
2019E	3,100	260	310	220	222	1,221	31.9

자료: 와이엔터테인먼트, 하이투자증권

그림65. 와이엔터테인먼트 실적 추이



자료: 와이엔터테인먼트, 하이투자증권

그림66. 블랙핑크



자료: 와이엔터테인먼트, 하이투자증권

그림67. 아이콘



자료: 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권

그림68. 위너

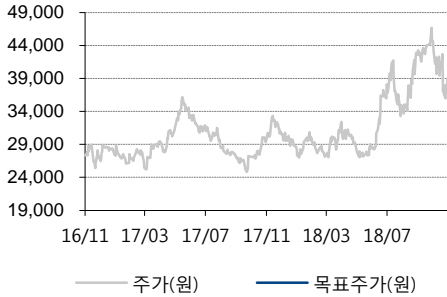


자료: 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권

와이지엔터테인먼트
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-07-16 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

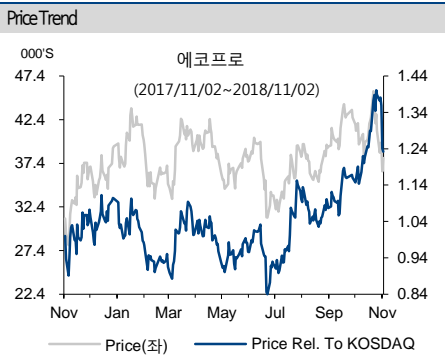
에코프로 (086520)

NR

액면가	500 원
증가(2018/11/02)	38,050 원

Stock Indicator	
자본금	11 십억원
발행주식수	2,209만주
시가총액	806 십억원
외국인지분율	4.5%
52주 주가	28,050~45,700 원
60 일평균거래량	762,104 주
60 일평균거래대금	31.1 십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.3	-7.9	2.7	17.4
상대수익률	6.0	7.9	27.2	22.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	329	630	850	1330
영업이익(십억원)	22	55	80	130
순이익(십억원)	-7	31	38	62
EPS(원)	-	1,417	1,733	2,788
BPS(원)	-	-	-	-
PER(배)	-	26.9	22.0	13.6
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

CAPA 증설도 빠르게, 실적 성장도 빠르게

올해 3 분기에 이어 내년에도 양호한 실적 지속될 듯

동사는 올해 3 분기 K-IFRS 연결기준 매출액 1,783 억원(YoY+119.3%), 영업이익 171 억원(YoY+413.0%)으로 양호한 실적을 기록하였다.

이는 이차전지 양극재 성장이 실적 향상을 견인하였기 때문이며, 향후에도 CAPA 증설 효과로 인하여 실적 턴어라운드 가속화 될 것으로 예상된다.

CAPA 증설 가속화로 실적 성장도 빠르게 성장할 듯

동사의 자회사인 에코프로비엠에서는 현재 NCA 소재 양극활물질 대부분 전동공구 및 전전자전거용으로 삼성 SDI 및 무라타 등에 공급하고 있다. 향후 전기차의 경우도 300KM 이상 주행 가능한 고출력 배터리 수요가 증가하면서 NCA 소재 양극활물질 성장이 가속화 될 것으로 예상됨에 따라 동사 수혜가 가능할 것이다.

에코프로비엠은 현재 NCA 소재 양극활물질에 대한 증설이 단계적으로 이루어지고 있다. 즉, 2015 년 10 월 제 3 공장 증설 완료로 인하여 CAPA 가 월 210 톤에서 월 350 톤으로 늘어났으며, 2016 년 10 월에도 제 3 공장의 부분적인 증설로 인하여 CAPA 가 월 470 톤으로 증가하였다. 또한 지난해 제 4 공장에서는 새롭게 월 450 톤 증설을 진행하여 총 CAPA 가 월 920 톤에 이르게 되었다. 올해의 경우도 큰 폭의 증설이 이루어 지면서 연말이 되면 총 CAPA 가 월 2,000 톤에 이르게 될 것으로 예상된다.

무엇보다 동사는 지난 7 월 26 일 공시를 통하여 경북 포항 영일만 산업단지내 에코프로비엠 신규 시설 부지에 1 단계 1,500 억 규모의 투자를 단행해 2019 년 8 월까지 월 2,300 톤 규모의 증설을 단행한다고 발표하였다. 이에 따라 기존 오창 사업장 병행투자까지 합치게 되면 내년 말에는 총 CAPA 가 월 4,600 톤에 이르게 된다. 이는 곧 NCA 시장 점유율 1 위 업체인 스미토모메탈마이닝 CAPA 수준에 근접하는 수준에 이르게 되는 것이다.

전방산업 수요 증가로 인하여 동사의 CAPA 증설이 빠르게 가동률을 상승시키면서 해를 거듭할수록 매출증가로 인한 실적 턴어라운드 가속화 될 것으로 예상된다.

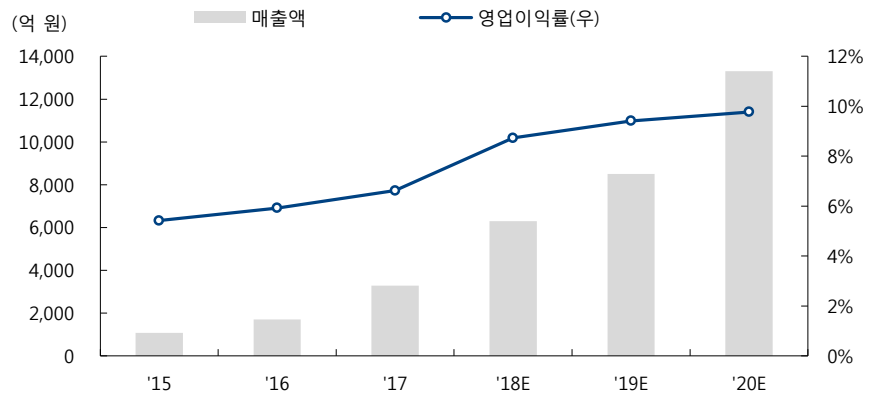
또한 환경사업부문의 경우 고객의 설비투자 등으로 인하여 주주 가능성이 높아지면서 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

표 20. 에코프로 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2013	596	13	-57	-80	-80	-	-
2014	832	72	4	15	15	101	74.5
2015	1,073	58	-6	2	2	12	1030.2
2016	1,705	101	-65	-72	-88	-	-
2017	3,290	218	-15	-33	-68	-	-
2018E	6,300	550	410	340	313	1,417	26.9
2019E	8,500	800	660	548	383	1,733	22.0
2020E	13,300	1,300	1,160	880	616	2,788	13.6

자료: 에코프로, 하이투자증권

그림69. 에코프로 실적 추이



자료: 에코프로, 하이투자증권

표 21. 에코프로비엠 CAPA 추이

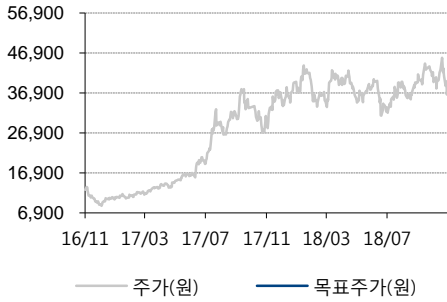
Plant	준공	생산 MT/월(전구체)	비고
CAM1	2008년	50(50)	NCA
CAM2	2010년	150(300)	NCA/NCM 다기능설비
CAM3	2015년	150	NCA
CAM3N	2016년	120	NCA
CAM4	2017년	450	NCA
CAM4N	2018년	1,000	NCA/CSG
포항 1 단계	2019년	2,300	NCA/CSG

자료: 에코프로, 하이투자증권

에코프로
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비

2018-05-21 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 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 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 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

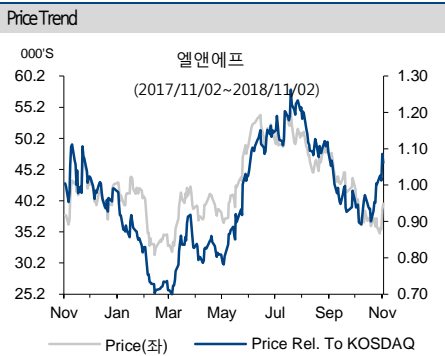
엘앤에프
(066970)

NR

액면가	500 원
증가(2018/11/02)	39,700 원

Stock Indicator	
자본금	123십억원
발행주식수	2,476만주
시가총액	957십억원
외국인지분율	10.5%
52주 주가	31,450~54,500 원
60일평균거래량	311,189 주
60일평균거래대금	13.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	-24.1	4.6	2.2
상대수익률	13.1	-8.2	29.1	7.6



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	403	520	650	870
영업이익(십억원)	29	33	50	86
순이익(십억원)	20	25	39	62
EPS(원)	811	994	1,583	2,505
BPS(원)				
PER(배)	52.8	39.9	25.1	15.8
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

선두업체로서의 CAPA 증가가 실적 성장을 가져온다

내년 양호한 실적 기록할 듯

동사는 올해 3 분기 K-IFRS 연결기준 매출액 1,300 억원(YoY+12.3%), 영업이익 73 억원(YoY-29.7%)으로 다소 부진한 실적을 기록하였다. 이는 코발트 가격으로 하락으로 인한 판매단가 조정 때문이었다.

동사는 내년 K-IFRS 연결기준 매출액 6,500 억원(YoY+25.0%), 영업이익 500 억원(YoY+51.5%)으로 양호한 실적이 예상된다. 이는 증설효과로 인하여 NCM 매출 비중이 증가되기 때문이다.

CAPA 증설 및 NCM 증가 효과로 실적 턴어라운드 가속화

동사는 현재 양극활물질에 대한 증설이 단계적으로 이루어지고 있다. 즉 2015 년 신규공장 증설 완료로 인하여 총 CAPA 가 10,000 톤/년으로 늘어났으며, 2016 년에도 2,000 톤이 추가 증설이 이루어져 총 CAPA 가 12,000 톤/년으로 증가하였다.

또한 2017 년에도 2,000 톤 증설이 완료되어 총 CAPA 가 14,000 톤/년에 이르렀다. 이에 따라 연간 판매량이 2014 년 8,000 톤, 2015 년 9,000 톤, 2016 년 11,000 톤, 2017 년 13,000 톤을 상회 하는 등 지속적으로 증가하고 있다. 올해의 경우도 증설이 이루어 지면서 총 CAPA 가 16,000 톤/년에 이르게 될 것이다.

무엇보다 지난 5 월 공시를 통하여 국내외 고객향 양극활물질 수요 증가에 대응하기 위해 770 억원 규모로 1 단계 투자를 2019 년 10 월까지 진행하여 이차전지 양극활물질 생산 CAPA 를 확대할 예정이라고 발표하였다. 투자규모 등을 고려할 때 증설 CAPA 는 12,000 톤 이상이 될 것으로 예상되므로 2019 년에는 총 CAPA 는 30,000 톤/년 수준에 이르게 될 것이다. 따라서 2020 년부터 CAPA 증설효과가 본격화 될 것으로 예상된다.

향후에도 고객사의 증설 등을 고려할 때 추가 투자가 기대된다.

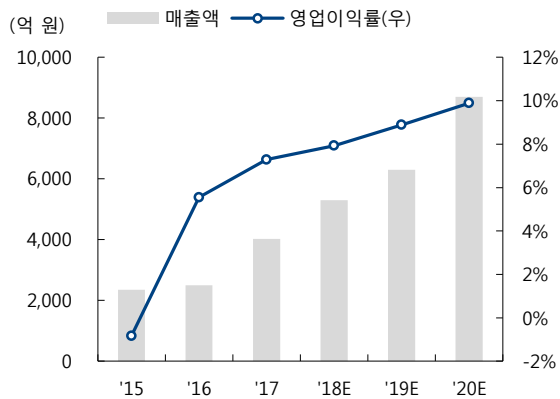
동사는 현재 NCM 소재 양극활물질을 전동공구 및 전기차용 등에 공급하면서 매출비중이 약 70%로 상승하였는데, 향후 전기차용 고효율 배터리 수요가 증가하면서 NCM 소재 양극활물질 성장이 가속화 될 것으로 예상된다. 이에 따라 CAPA 증설 효과와 더불어 NCM 소재 양극활물질 매출 증가로 인하여 해를 거듭할수록 실적 턴어라운드 가속화 될 것이다.

표 22. 엘앤에프 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2013	2,260	-32	-81	-90	-73	-	-
2014	2,457	10	-16	-21	-14	-	-
2015	2,351	-20	-49	-50	-35	-	-
2016	2,497	139	68	52	57	262	57.1
2017	4,030	294	186	206	199	811	52.8
2018E	5,200	330	320	256	246	994	39.9
2019E	6,500	500	510	408	392	1,583	25.1
2020E	8,700	860	810	650	620	2,505	15.8

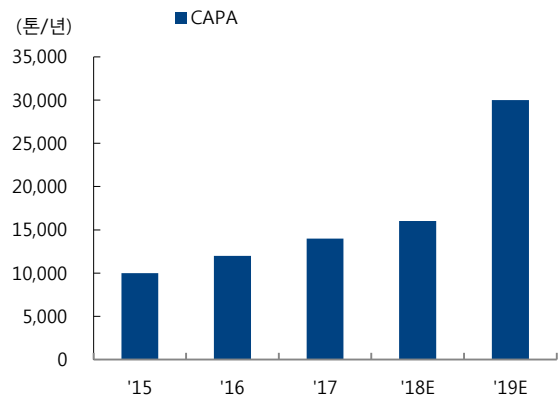
자료: 엘앤에프, 하이투자증권

그림70. 엘앤에프 실적 추이



자료: 엘앤에프, 하이투자증권

그림71. 엘앤에프 CAPA 추이

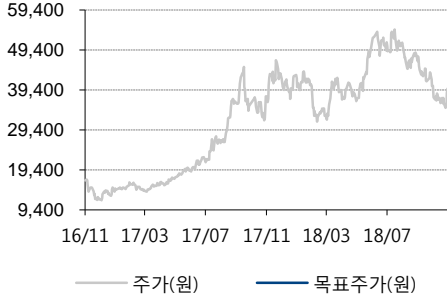


자료: 엘앤에프, 하이투자증권

엘앤에프
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-05-21 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 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

일진머티리얼즈 (020150)

NR

액면가 **500 원**
 증가(2018/11/02) **47,750 원**

Stock Indicator	
자본금	23십억원
발행주식수	4,611만주
시가총액	2,128십억원
외국인지분율	4.7%
52주 주가	31,250~58,700원
60일평균거래량	602,666주
60일평균거래대금	31.8십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.1	-14.7	40.5	34.4
상대수익률	1.3	-3.9	59.7	54.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	454	510	660	765
영업이익(십억원)	50	55	89	109
순이익(십억원)	42	46	73	86
EPS(원)	997	987	1,578	1,865
BPS(원)				
PER(배)	38.4	48.4	30.3	25.6
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
 (2122-9198) value3@hi-ib.com

선두업체로서 CAPA 증설 ⇒ 실적 개선세 가속화

선두업체로서 이차전지용 일렉포일 CAPA 증가 中

리튬 이차전지 시장의 경우 IT 중심의 소형 전지시장의 성장이 둔화되면서, 산업 트렌드는 전기차 및 ESS 에 적용되는 중대형 시장으로 옮겨갈 것으로 예상된다. 특히 이차전지 기반 전기차 부문의 비중은 글로벌 친환경정책 강화 기조에 따라 2016 년 47.9%에서 2022 년 80.7%로 급성장할 것으로 전망된다.

이러한 환경하에서 올해 동사는 I2B(이차전지용 일렉포일) 관련 1만톤/년의 CAPA 증설이 이루어진다. 즉, 2017년 말 기준 1.4만톤/년에서 2018년 말 기준 2.5만톤/년까지 증가할 것으로 예상된다.

무엇보다 이번 증설의 경우 연산 5만톤 증설 프로젝트 중 1단계 투자로 시장상황에 맞춰 추가적으로 증설이 진행될 것이다.

내년부터 CAPA 증설에 따른 매출 성장 가속화 되면서 레버리지 효과로 수익성 개선될 듯

I2B(이차전지용 일렉포일) 관련 1만톤/년 신규 증설라인은 올해 4분기 시운전을 거쳐 내년 1분기부터 본격적인 상업생산에 들어갈 것으로 예상된다.

향후 시장 성장으로 인한 수요상황 등을 고려할 때 내년 2분기말에는 풀가동이 가능할 것으로 기대된다.

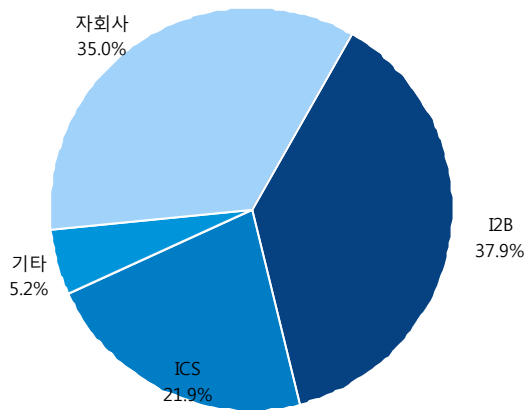
따라서 내년부터 CAPA 증설에 따른 매출 성장이 본격화 될 것으로 예상될 뿐만 아니라 레버리지 효과로 인한 수익성이 개선될 것이다.

표 23. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	3,934	144	793	-633	-383	-	-
2016	3,990	290	203	406	393	968	13.9
2017	4,540	495	416	422	422	997	38.4
2018E	5,100	550	600	455	455	987	48.4
2019E	6,600	890	960	728	728	1,578	30.3
2020E	7,650	1,085	1,135	860	860	1,865	25.6

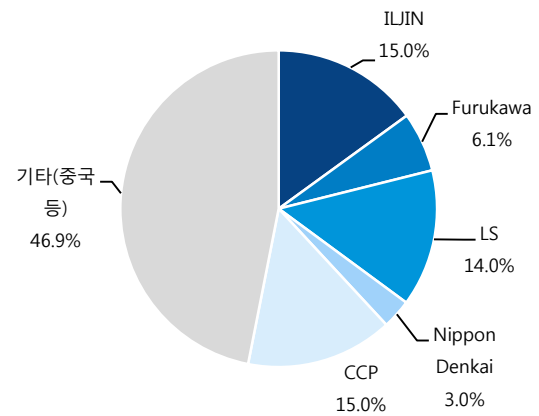
자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

그림72. 매출구성(2017년 기준)



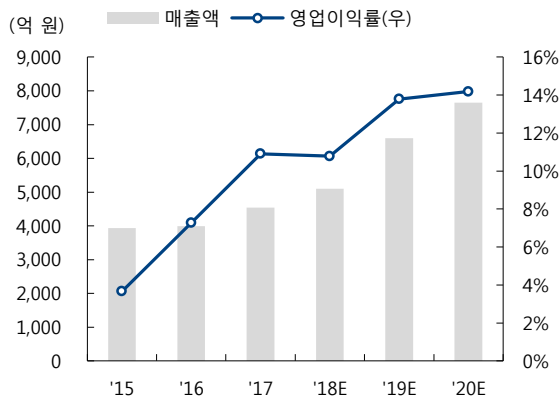
자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

그림73. 이차전지용 일렉포일 세계시장 점유율(2017년 기준)



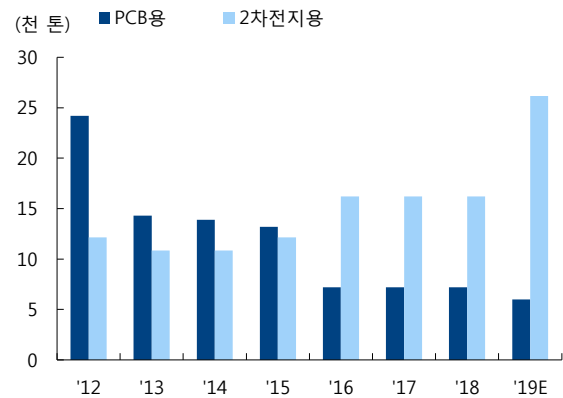
자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

그림74. 일진머티리얼즈 실적 추이



자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

그림75. 일진머티리얼즈 생산 CAPA 추이

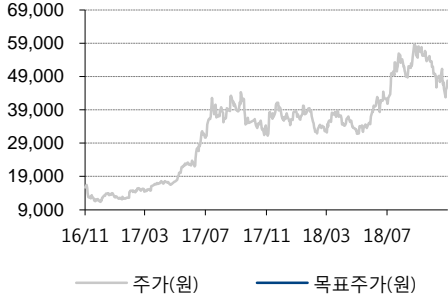


자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

일진머티리얼즈
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-07-16 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

포스코켄텍
(003670)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	94,000 원
증가(2018/11/02)	71,200 원

Stock Indicator	
자본금	30 삼억원
발행주식수	5,907 만주
시가총액	4,206 삼억원
외국인지분율	11.3%
52주 주가	29,050~76,400 원
60일평균거래량	679,714 주
60일평균거래대금	43.8 삼억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	37.2	102.8	133.8
상대수익률	14.3	49.6	122.2	135.3



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(삼억원)	1,197	1,370	1,487	1,636
영업이익(삼억원)	104	110	143	158
순이익(삼억원)	104	142	171	184
EPS(원)	1,753	2,410	2,903	3,109
BPS(원)	10,910	12,970	15,523	18,282
PER(배)	22.7	29.5	24.5	22.9
PBR(배)	3.6	5.5	4.6	3.9
ROE(%)	17.2	20.2	20.4	18.4
배당수익률(%)	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	18.6	31.9	25.0	22.5

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

포스코그룹 이차전지 소재 성장이 곧 나의 성장

설비 증설로 향후 음극재부문 성장의 한축을 담당할 듯

동사는 국내 유일의 천연흑연 음극재 제조업체로서 지난 2010년부터 2017년까지 설비증설을 단계적으로 한 결과 연 12,000 톤의 생산능력을 갖게 되었다. 올해의 경우는 12,000 톤의 증설이 이루어 질 것으로 예상됨에 따라 연말이 되면 연 24,000 톤의 생산능력이 갖게 된다.

또한 2020년까지 연 64,000 톤까지 증설할 것으로 예상됨으로써 음극재가 동사 성장의 한축을 담당할 것이다. 즉, 이와 같은 설비증설로 인하여 음극재 관련 매출성장이 본격화 될 뿐만 아니라 2020년에는 동사 매출의 15%이상 비중을 차지하면서 신성장동력으로 자리매김 할 수 있을 것이다.

명실상부하게 동사 포스코그룹 이차전지 소재업체로 거듭날 듯

포스코그룹 성장의 한축을 이차전지 소재 부문이 담당할 것으로 전망됨에 따라 양극재와 음극재, 리튬, 니켈 등 배터리 소재 분야에서 2030년까지 세계 시장 점유율 20%, 매출 17 조원을 달성을 목표로 하고 있다.

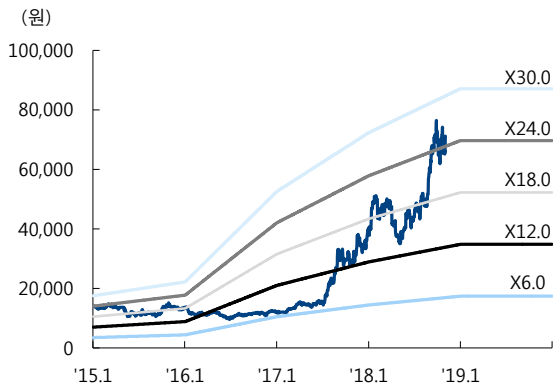
먼저 포스코는 지난 8월 호주 자원개발업체로부터 아르헨티나 북서부에 위치한 리튬 염호 채굴권을 확보함으로써 2021년부터 수산화리튬과 탄산리튬을 본격 추출하여 포스코 ESM에서 생산하는 양극재에 재료로 활용할 계획이다. 이에 대한 연장선상에서 양극재 사업을 영위하고 있는 포스코 ESM의 경우 현재 연 9,000톤에서 2022년까지 연 62,000톤으로 생산능력을 확대할 예정이다.

무엇보다 기술개발, 생산, 영업, 밸류체인 확대 등에서 시너지 효과가 예상됨에 따라 동사와 포스코 ESM의 합병 등을 검토하고 있다. 만약 통합이 되면 명실상부하게 동사가 포스코그룹 이차전지 소재업체로 거듭나면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

음극재는 성장성 증대, 침상코크스는 이익 성장

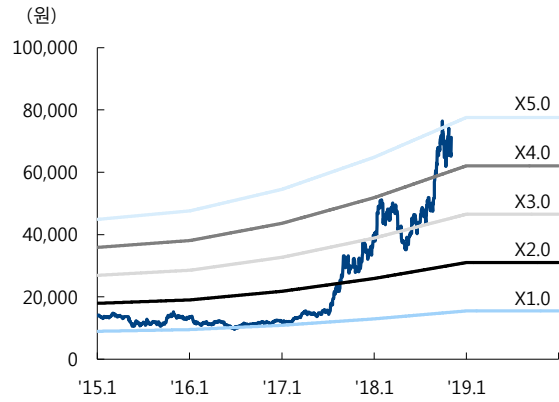
올해 침상코크스로 인한 피엠씨텍 실적 턴어라운드로 이익성장에 기여를 할 것이며, 해를 거듭할수록 음극재 관련 매출이 증가하면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다. 무엇보다 향후 포스코그룹 이차전지 소재업체로 거듭나면서 성장성 부각이 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

그림76. 포스코켄텍 PER 밴드



자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

그림77. 포스코켄텍 PBR 밴드



자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

표 24. 포스코켄텍 음극재 생산능력 추이

포스코켄텍 음극재 생산능력	
'10.09	LS Mtron 음극재 사업부문 인수합병
'11.10	세종 공장 준공 (1 호기 600 톤/년)
'13.06	설비 2 호기 증설 (1,400 톤/년)
'15.03	설비 3 호기 증설 (2,000 톤/년)
'16.07	설비 4 호기 증설 (2,000 톤/년)
'17.07	설비 5 호기 증설 (2,000 톤/년)
'17.12	설비 6 호기 증설 (4,000 톤/년)
'18.02	설비 7 호기 증설 (4,000 톤/년)

자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

표 25. 포스코 ESM

포스코 ESM 회사 개요	
설립일	2012년 3월
지분구조	포스코 90%, 휘닉스소재 10%
생산품목	NCM, N55, LMO, LTO, LNO
생산 CAPA	9,000 톤/년

자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

표 26. 포스코켐텍 사업부문

내화물 제조정비	
내화물	<p>국내 염기성 내화물 분야의 독점적 시장지배력 보유</p> <ul style="list-style-type: none"> - 원료: 국내 유일의 내화물 원료인 마그네시아 제조 공장 보유 - 제조: 염기성 내화물 시장 66% 차지하는 국내 최고의 내화물 전문 제조사
로재정비 / 플랜트공사	<p>다양한 산업로에 설계, 공급, 시공 및 설비진단 등, Turnkey Base 서비스</p> <ul style="list-style-type: none"> - 포스코 로재 책임정비 기반으로 석유화학, 발전소 등 각종 산업용으로 설계 및 시공 - 다양한 업종의 산업로에 대한 국내 최고 시공기술 및 최대 시공경험 보유 - 내화물 시공 국내점유율 1위
라임케미칼	
생석회	<p>소성설비 임대운동을 통한 고품위 생석회 제조 및 제철소 판매</p> <ul style="list-style-type: none"> - 포스코로부터 석회소성설비 이관 운영 - 국내 최대 생석회 생산 능력 보유 *생산 CAPA: 포) 116.6 만톤/년, 광)127.1 만톤/년
케미칼	<p>화성공장 위탁운영으로 고품질 COG의 제철소 공급 및 화성품 외부 판매</p> <ul style="list-style-type: none"> - COG 정제작업을 담당한 화성공장(제철소)의 위탁 운영 - 위탁 운영 후 COG 품질 개선으로 제철소 연료 효율성 증대 - COG 정제 과정 중 발생한 화성품의 외부 판매: 콜타르 55 만톤/년, 조경유 17 만톤/년 - 국내 유일 이차전지 핵심소재인 천연흑연 음극재 제조

자료: 포스코켐텍, 하이투자증권

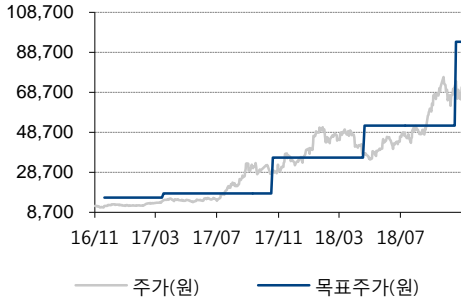
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	468	544	632	734	매출액	1,197	1,370	1,487	1,636
현금 및 현금성자산	104	122	213	283	증가율(%)	7.1	14.4	8.6	10.0
단기금융자산	82	86	85	89	매출원가	1,042	1,196	1,286	1,410
매출채권	177	236	235	265	매출총이익	156	174	201	226
재고자산	99	93	92	90	판매비와관리비	52	64	58	68
비유동자산	368	428	500	576	연구개발비	5	7	5	8
유형자산	183	170	163	161	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6	4	3	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	836	972	1,132	1,310	영업이익	104	110	143	158
유동부채	159	175	184	199	증가율(%)	21.8	5.6	30.3	10.5
매입채무	107	123	133	147	영업이익률(%)	8.7	8.0	9.6	9.7
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	3	4	6	8
유동성장기부채	5	5	5	5	이자비용	2	1	1	1
비유동부채	25	23	22	22	지분법이익(손실)	29	75	80	80
사채	-	-2	-3	-3	기타영업외손익	-6	-1	-3	-3
장기차입금	23	23	23	23	세전계속사업이익	126	186	224	240
부채총계	184	197	206	221	법인세비용	22	43	52	56
자배주주지분	644	766	917	1,080	세전계속이익률(%)	10.5	13.6	15.1	14.7
자본금	30	30	30	30	당기순이익	104	143	172	184
자본잉여금	24	24	24	24	순이익률(%)	8.7	10.4	11.6	11.3
이익잉여금	595	716	867	1,030	자배주주귀속 순이익	104	142	171	184
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-5	-	-	-
비자배주주지분	8	8	9	9	총포괄이익	99	143	172	184
자본총계	652	774	926	1,089	자배주주귀속총포괄이익	99	142	171	184

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	56	59	129	117	주당지표(원)				
당기순이익	104	143	172	184	EPS	1,753	2,410	2,903	3,109
유형자산감가상각비	13	15	13	13	BPS	10,910	12,970	15,523	18,282
무형자산상각비	2	1	1	1	CFPS	1,994	2,683	3,149	3,340
지분법관련손실(이익)	29	75	80	80	DPS	350	350	350	350
투자활동 현금흐름	-46	20	20	11	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PER	22.7	27.6	22.9	21.4
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	3.6	5.1	4.3	3.6
금융상품의 증감	-27	22	89	74	PCR	20.0	24.8	21.1	19.9
재무활동 현금흐름	-23	-23	-21	-21	EV/EBITDA	18.6	29.7	23.2	20.9
단기금융부채의증감	-1	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-1	-1	-	ROE	17.2	20.2	20.4	18.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	9.9	9.2	10.6	10.5
배당금지급	-18	-21	-21	-21	부채비율	28.2	25.5	22.3	20.2
현금및현금성자산의증감	-14	18	91	70	순부채비율	-24.3	-23.6	-29.5	-31.9
기초현금및현금성자산	118	104	122	213	매출채권회전율(x)	7.4	6.6	6.3	6.5
기말현금및현금성자산	104	122	213	283	재고자산회전율(x)	15.5	14.3	16.0	18.0

자료 : 포스코케미칼, 하이투자증권

포스코켄텍
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2016-11-23	Buy	16,000	6개월		-12.2%
2017-03-20	Buy	18,000	6개월	5.6%	84.4%
2017-10-23	Buy	36,000	1년	14.2%	42.2%
2018-04-23	Buy	52,000	1년	-2.1%	46.9%
2018-10-22	Buy	94,000	1년		

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

엔지켐생명과학 (183490)

NR

액면가	500 원
증가(2018/11/02)	100,000 원

Stock Indicator	
자본금	3.8십억원
발행주식수	768만주
시가총액	706십억원
외국인지분율	10.0%
52주 주가	42,000~120,200원
60일평균거래량	65,627주
60일평균거래대금	6.9십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.5	5.6	7.9	122.8
상대수익률	0.8	21.5	32.4	128.2

Price Trend



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	22	26	33	45
영업이익(십억원)	-6	-5	-8	-9
순이익(십억원)	-6	-6	-8	-9
EPS(원)	-	-	-	-
BPS(원)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

모멘텀들이 다가오고 있다

급성방사선증후군(ARS) 관련 미국 FDA 임상 2 상 가시화 및 BARDA 선정 가능성 높아지면서 성장성 부각될 듯

급성방사선증후군(ARS)은 원전사고 또는 핵피폭 및 암 환자들이 지속적인 방사선 치료를 받는 과정에서 생기는 후유증으로, 방사선 피폭으로 면역세포 교란, 불임, 구토, 탈모, 백혈구 감소, 감염, 출혈 등 부작용이 생기고 심할 경우 사망하기도 한다. 이런 급성방사선증후군(ARS)에 대하여 동사는 지난해 12 월 미국 FDA 로부터 희귀의약품으로 지정 받았다. 급성방사선증후군(ARS) 임상 2 상 개시를 위해 미국 FDA 와 관련된 세부적인 내용을 조율하고 있어서 조만간에 승인을 받을 것으로 예상된다. 이번 임상 2 상의 경우 영장류를 대상으로 한 동물임상이기 때문에 임상 3 상을 거칠 필요가 없어 임상 2 상 시험의 결과를 토대로 하여 판매허가 신청이 가능하다.

한편, 미국 건강보건부(HHS) 내의 기관인 질병예방대응본부(ASPR, Office of the Assistant Secretary for Preparedness and Response)는 지난 2006 년 전염병과 모든 위험에 대한 준비법(PAHPA)이 통과됨으로써 설립되었다. 이 법은 각종 재난 및 재해시 미국의 공중 보건, 의학적 준비, 긴급상황에 대한 대응 능력을 향상시키려는 목적이 있다.

질병예방대응본부(ASPR) 내에는 BARDA(Biomedical Advanced Research and Development Authority)가 있다. BARDA 는 의료대책의 선진화된 조사 및 개발을 지원하는 임무를 맡고 있는데, 미래의 공중보건상 긴급 상황에 대한 준비를 위해 백신, 약물, 진단 프로그램을 비축한다. 이에 따라 BARDA 프로그램에서는 화학, 생물학, 방사선, 원자력 등 대량 살상 위협에 대응하기 위해 효과적인 치료제 개발에 예산을 지원해 준다. 동사가 개발하고 있는 급성방사선증후군(ARS)은 BARDA 프로그램 목적과 일치되므로 그 만큼 선정될 가능성이 높아질 것이다. 이에 대하여 동사는 BARDA 프로그램에 선정받기 위한 여러가지 일련의 행정절차 등을 진행중에 있으므로 내년 초에는 동사의 선정이 가능할 것으로 예상됨에 따라 성장성을 담보 받을 수 있을 것이다.

글로벌 임상 순항중으로 암치료 관련 성장성 부각 될 듯

호중구감소증 등과 관련된 임상 2 상의 중간결과는 올해 안으로 나올 것으로 예상되며, 이후에는 공동 연구를 전제로 글로벌 기업에 EC-18 을 기술수출 할 계획이다. 이에 따라 기술수출 성공시 다국적 기업과 병용 요법을 연구하면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

표 27. 엔지켐생명과학 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	154	-23	-201	-201	-201	-	-
2015	156	-69	-117	-118	-118	-	-
2016	218	-62	-63	-63	-63	-	-
2017	261	-54	-56	-57	-57	-	-
2018E	330	-80	-80	-80	-80	-	-
2019E	450	-90	-90	-90	-90	-	-

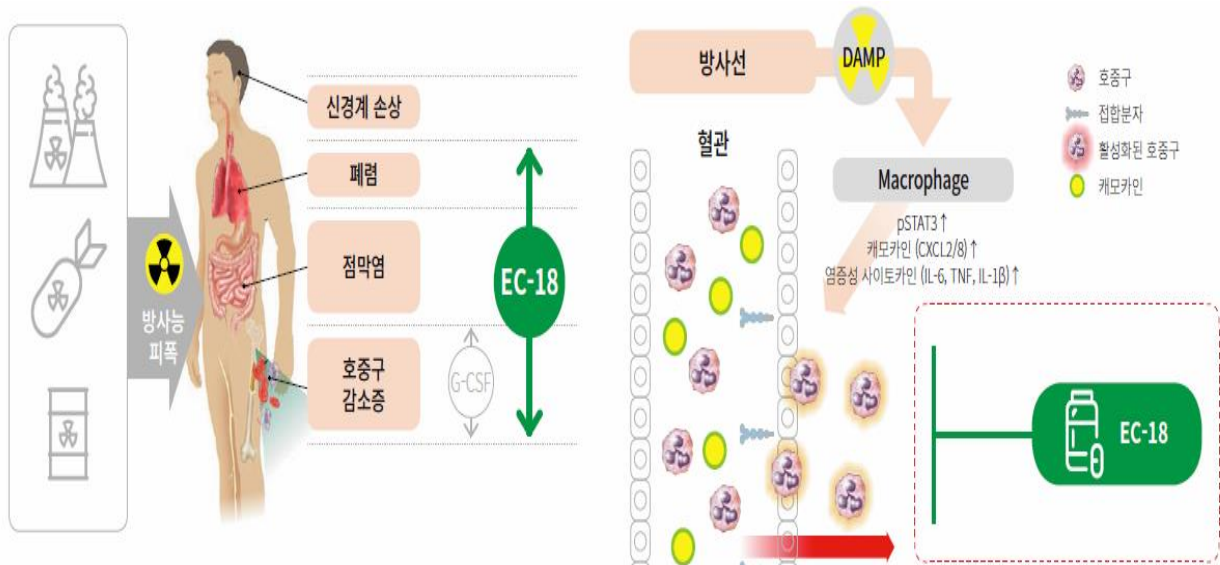
자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

그림81. 임상개발 로드맵

적응증	2016	2017				2018				2019				2020	2021	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
호중구감소증 (Neutropenia)	임상1상															
	IND	임상2상								조건부 판매허가 (BTD, US)				시판		
														임상3상		
구강점막염 (Oral mucositis)	임상1상															
			IND	임상2상								조건부 판매허가 (ODD, US)				시판
					FTD / ODD									임상3상		
급성방사선 증후군 (ARS)																
					ODD	IND	Animal rule study (임상2상)						NDA & PRV	시판		

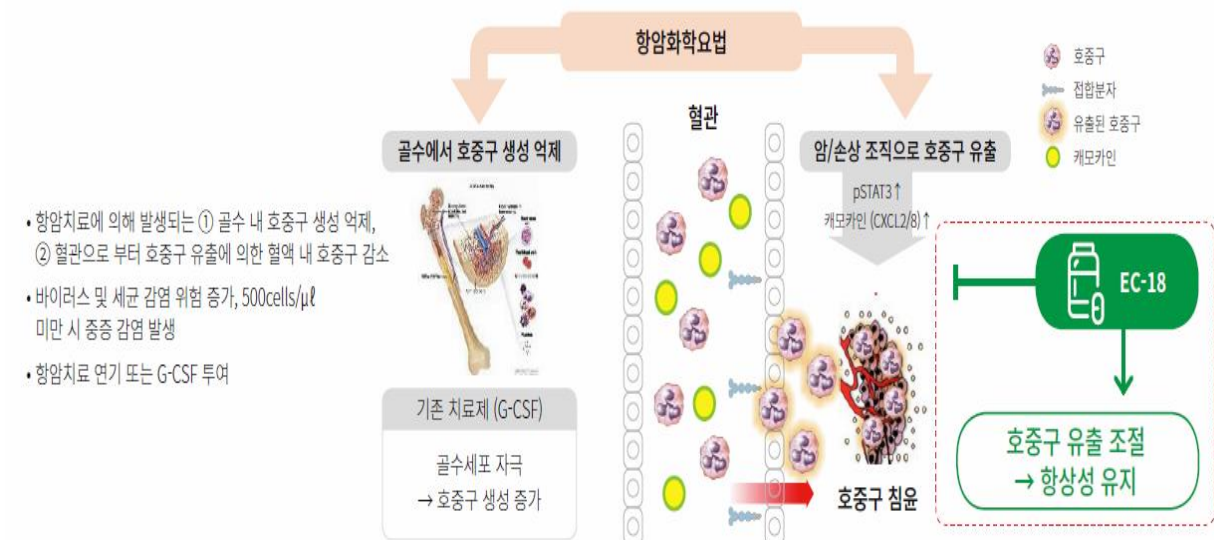
자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

그림82. 급성방사선증후군(ARS)개요 및 EC-18 작용기전



자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

그림83. 호중구감소증 개요 및 EC-18 작용기전

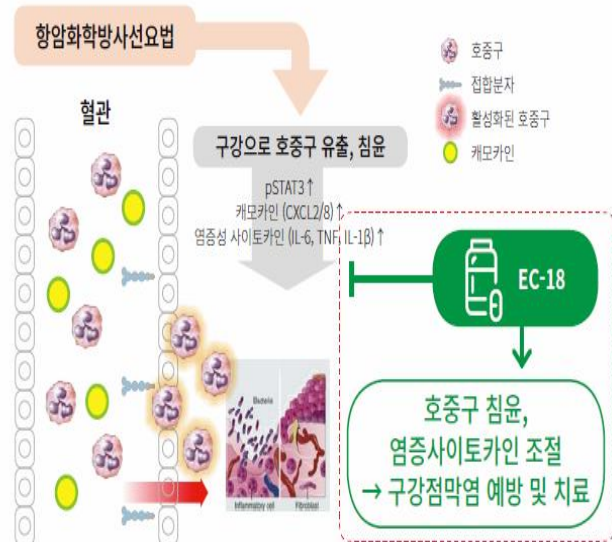


자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

그림84. 호중구감소증 개요 및 EC-18 작용기전



- 항암치료 중에 발생하는 입안의 염증 또는 궤양
- 고통으로 인한 식사 불가로, 영양결핍과 체력 고갈로 직결
- 세균 침투에 의한 패혈증 위험 4배 증가
- 고형암에 대한 항암치료 중 발생하는 구강점막염 치료제 부재



자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

표 28. 미국 FDA 인허가 전략

	혁신신약 (Breakthrough Therapy)	신속심사 (Fast track)	희귀질환치료제 (Orphan drug)
관련 법령	Section 506(a) of the FD&C act	Section 506(a) of the FD&C act	Orphan drug act
지정 조건	- 예비 임상증거 필요 - 기존 치료제 대비 임상적 유의한 효과 - 심각한 이상반응과 연관된 중요한 안정성 장점	- 치료제 없는 중증질환에 대한 효능 입증 - 기존 치료제 대비 우월한 효능 및 획기적인 부작용 경감 - 질환 치료 중단을 야기하는 주요 독성 경감 - 이슈화 된 공중보건 문제 해결 능력	- 미국 내 환자 20만 명 이하의 치료제 부재 질환 - 기존 치료제 대비 우월한 효능 및 획기적인 부작용 경감 - 백신, 진단시약, 예방약품인 경우 연간 20만 명 이하 사용
대상 질환	호중구감소증	구강점막염, 급성방사선증후군	
지정 근거	- 차별화된 작용 기전으로 G-CSF 사용 제한 환자 대상 투여 가능 - 화학/방사선 항암치료 - 급성골수성백혈병, 골수형성이상증후군	- 미국 내 궤양성 구강점막염 및 급성방사선증후군 환자 수 20만 명 이하 - 두경부암 환자의 구강점막염 치료제 부재 - 원전 안전성 및 복력 등의 이유로 바이오테라분야 대상질환 추가	
기대효과	- FDA의 호중구감소증에 대한 G-CSF 대안 치료제로 인정	- 치료제 없는 구강점막염, 급성방사선증후군 시장 선점	- 7년간 독점 판매기간 부여 - 신속심사바우처(PRV) 획득 및 매각 가능(급성방사선증후군 치료제)
		임상2상 후 조건부 판매허가 및 시판 가능	

자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

엔지켄생명과학
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-03-19 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 3 등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.1%	9.9%	-

코나아이 (052400)

결제 플랫폼 및 코나카드 등 핀테크 성장 부각

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	15,400 원

Stock Indicator	
자본금	7.7십억원
발행주식수	1,556만주
시가총액	240십억원
외국인지분율	7.8%
52주 주가	9,680~21,150원
60일평균거래량	428,928주
60일평균거래대금	7.5십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.7	9.6	50.2	55.6
상대수익률	1.4	21.2	71.0	56.2



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	118	102	130	150
영업이익(십억원)	-6	-10	3	16
순이익(십억원)	-1	-37	4	13
EPS(원)	-	-	257	836
BPS(원)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	59.9	18.4
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

B2B, B2G 결제 플랫폼 및 B2C 코나카드 확대로 매출 성장할 듯

코나카드를 통하여 가맹점 플랫폼 제공(B2B, B2G) 및 선불형카드 발행(B2C) 등의 사업이 본격화 되고 있다. 우선 가맹점 플랫폼 제공 사업(B2B)의 경우 대형 유통 가맹점 등에 선불형카드 결제 플랫폼(카드발급, 충전, 결제승인, 정산 등 모든 프로세싱 대행)을 제공하고 가맹점으로부터 수수료를 수취하는 것이다. 기존의 3 자, 4 자 결제구조를 가맹점(카드발행사)과 동사 2 자 결제구조로 전환함으로써 절감되는 가맹점 결제 수수료를 마케팅툴과 프로모션에 활용하여 고객 유인효과를 통한 신규고객 창출 및 결제금액 확대로 가맹점 매출이 증가할 수 있는 잇점을 가지고 있다. 이러한 장점으로 현재 SPC 그룹 등 대형 유통 가맹점과 제휴계약을 체결하였으며, 향후에도 다른 대형 유통 가맹점으로 확대가 예상되면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

이 밖에도 코나카드 B2G 사업의 일환으로 인천시와 '인천너카드', 경북관광공사와 '선비이야기 카드'를 발급하여 운영중에 있으며, 특히 인천시와 진행하고 있는 '인천너카드'의 경우 소상공인의 결제수수료 절감효과와 할인 및 어플리케이션을 통한 가맹점 홍보 및 고객 유입 효과로 소상공인과 인천시민이 모두 Win-Win 하는 결제 플랫폼으로 자리매김 할 것으로 기대된다.

한편, 선불형카드 발행 사업(B2C)의 경우 IC 카드 단말기가 설치된 전국 가맹점에서 사용할 수 있는 선불형카드인 코나카드를 개인고객 대상으로 발행하는 것이다. 스타벅스 30%, 커피빈 20%, H&M 10% 등 프리미엄 가맹점 할인 및 그 외 모든 가맹점에서 0.2% 즉시 할인 등 사용자 혜택 제공하고 있으므로 여러 기업과의 제휴를 통해 코나카드 사용을 확대해 나갈 예정이다.

지문인식카드 등 성장성 부각 될 듯

카드 범용성 확장을 비롯하여, 보안강화 및 기업의 활용성 등을 높이기 위하여 카드회사들은 지문인식카드를 교체하는 방안을 검토 중에 있다. 비자는 마운틴 아메리카 크레딧 유니온(MACU)과 지문카드의 상용화에 앞서 시범서비스를 진행 중인데, 동사가 MACU에 자체 개발한 최첨단 지문카드를 공급한다.

사용자 경험 등을 통해 기술적인 보안을 거쳐 안정되고 표준화된 지문카드 규격을 개발하게 되면 지문카드에 대한 글로벌 수요가 폭발적으로 증가할 것이므로 향후 상용화 시 동사의 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

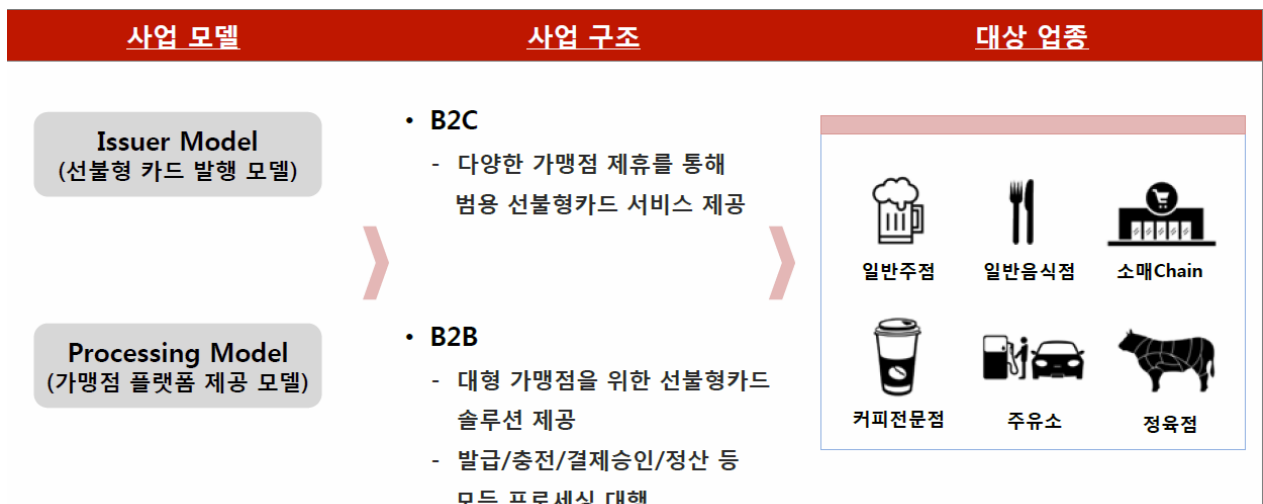
지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

표 29. 코나아이 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS (원)	PER(배)
2014	2,142	298	320	260	257	1,725	19.5
2015	2,167	361	376	292	288	1,854	18.5
2016	1,179	-58	-61	-4	-12	-	-
2017	1,021	-98	-389	-380	-369	-	-
2018E	1,300	30	50	40	40	257	59.9
2019E	1,500	155	165	132	130	836	18.4

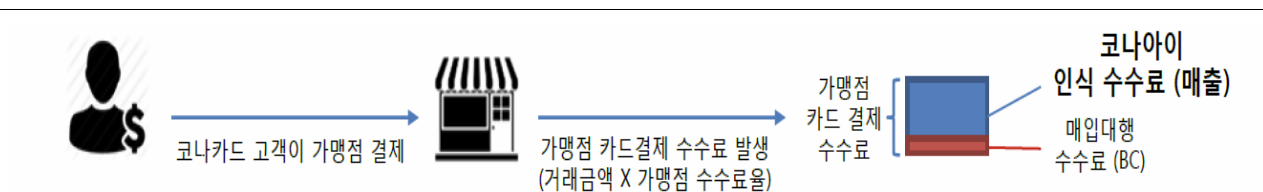
자료: 코나아이, 하이투자증권

그림85. 코나카드 사업모델



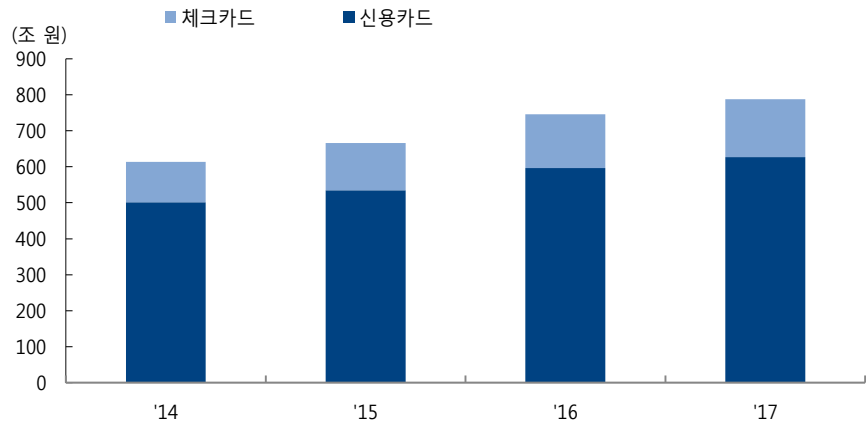
자료: 코나아이, 하이투자증권

그림86. 선불형카드 발행 사업 수익모델



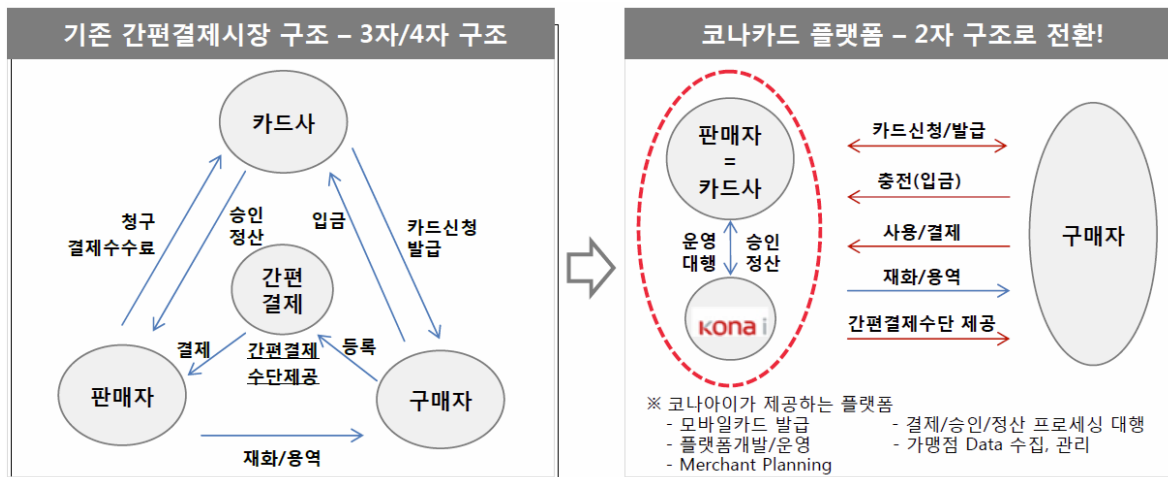
자료: 코나아이, 하이투자증권

그림87. 국내 카드결제 금액 규모 추이



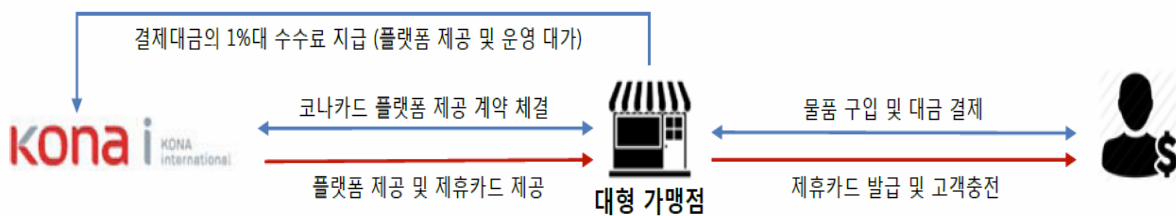
자료: 금융감독원, 하이투자증권

그림88. 기존 간편결제 및 코나카드 플랫폼 차별점



자료: 코나아이, 하이투자증권

그림89. 가맹점 플랫폼 제공 사업 수익모델



자료: 코나아이, 하이투자증권

그림90. B2G 모델



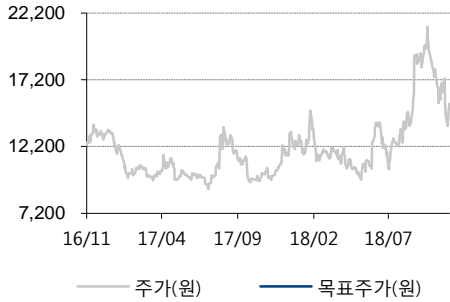
자료: 코나아이, 하이투자증권

그림91. Visa 지문카드파일럿



자료: 코나아이, 하이투자증권

코나아이
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-01-29 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

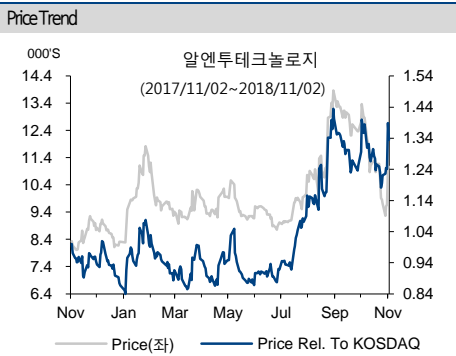
알엔투테크놀로지 (148250)

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	11,100 원

Stock Indicator	
자본금	3.1 십억원
발행주식수	633만주
시가총액	70 십억원
외국인지분율	1.9%
52주 주가	8,040~13,900원
60일평균거래량	81,646주
60일평균거래대금	1.0 십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.2	5.2	11.6	32.6
상대수익률	-4.0	16.8	32.3	33.2



FY	2015	2016	2017	2018E
매출액(십억원)	10	12	14	18
영업이익(십억원)	3	1	1	4
순이익(십억원)	2	1	1	3
EPS(원)	331	205	123	442
BPS(원)				
PER(배)	30.1	26.5	68.0	25.1
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

매출처 확대 및 5G 투자 수혜 받을 듯

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. LTCC 는 섭씨 900 도 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%, LTCC 소재 Powder 9.8%, LTCC 소재 Paste 2.5% 등이다.

매출처 확대 및 5G 투자 등으로 매출 성장 본격화 될 듯

LTCC 기술은 경박단소형 모듈의 제작, 전기적 성능의 극대화, 낮은 소모전력 및 향상된 신뢰성 등의 장점을 갖추고 있다. 현재 4G 를 넘어 5G, 즉 사물인터넷(IoT)이 스마트기술의 트렌드로 자리잡게 됨에 따라, LTCC 기술을 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 2 분기에는 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 2 차 보호소자 적용분야가 점차 확장되어가고 있다.

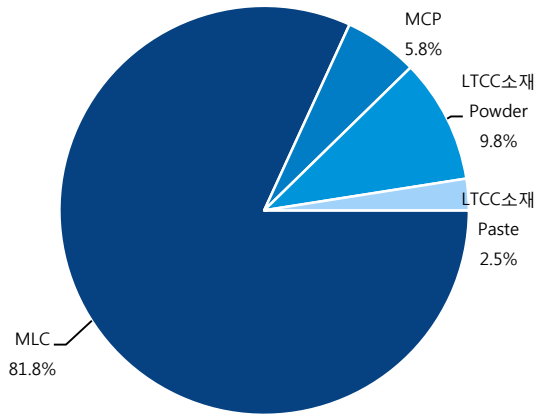
이러한 환경하에서 동사는 올해부터 신규사업으로 배터리보호소자 부문을 추진하고 있다. 이 사업과 관련 강릉 제2 공장 증축이 1 분기에 완료됨에 따라 향후 매출 성장이 기대된다.

표 30. 알엔투테크놀로지 실적 추이 및 전망

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	25.1

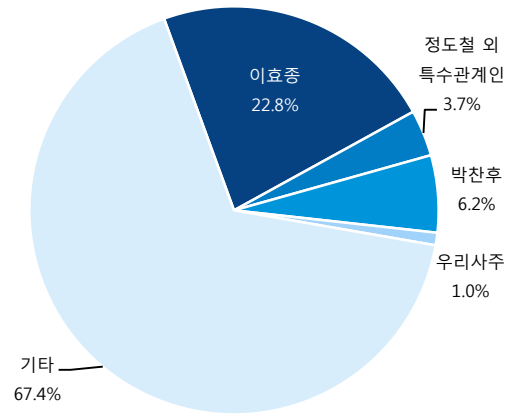
자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

그림92. 매출구성(2018년 상반기 기준)



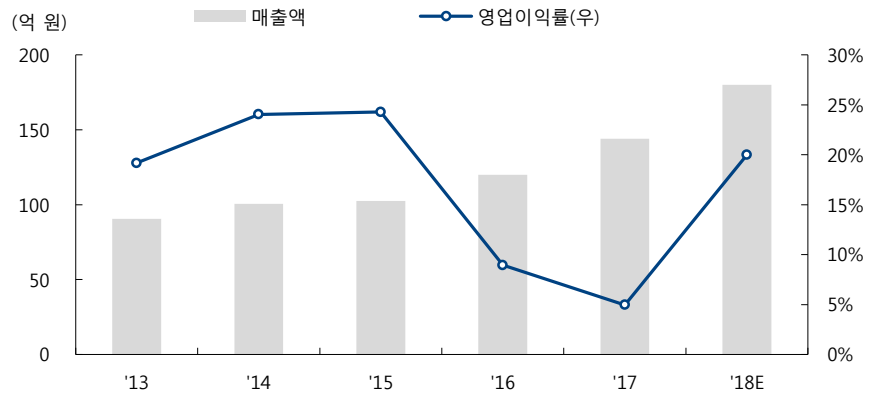
자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

그림93. 주주분포(2018년 6월 30일 기준)



자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

그림94. 알엔투테크놀로지 실적 추이



자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

그림95. 사업영역

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

자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

그림96. LTCC 기술 응용분야

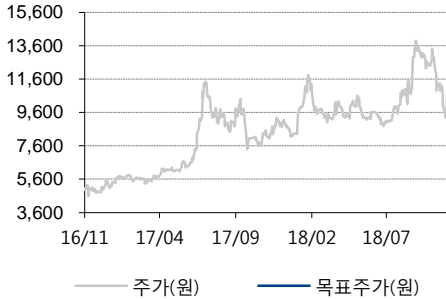


자료: 알엔투테크놀로지, 하이투자증권

알엔투테크놀로지
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-08-27 NR



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목의 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

오이솔루션 (138080)

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	13,000 원

Stock Indicator	
자본금	3.8십억원
발행주식수	774만주
시가총액	101 십억원
외국인지분율	4.1%
52주 주가	8,590~14,450원
60일평균거래량	127,346주
60일평균거래대금	1.6십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	22.1	17.1	41.6
상대수익률	10.5	33.7	37.8	42.2



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	80	77	87	100
영업이익(십억원)	5	-2	1	8
순이익(십억원)	6	-2	3	8
EPS(원)	959	-	388	1,034
BPS(원)				
PER(배)	12.3	-	28.0	12.6
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

5G 투자로 매출 성장 본격화 및 무역전쟁 수혜

광트랜시버 전문 제조업체

동사는 지난 2003 년에 설립된 광트랜시버 전문 제조업체이다. 광트랜시버(Transceiver)는 대용량 라우터 및 스위치 등의 광통신 장치에서 전기 신호를 광신호로 바꿔 광섬유를 매체로 송신하며, 반대로 송신된 광신호를 수신하여 다시 전기 신호로 바꿔주는 광송신 및 광수신 기능을 담당하는 모듈이다.

5G 투자 가시화로 매출 성장 본격화 및 지속성 높아질 듯

5G 이동통신 서비스 상용화가 2019 년 3 월로 예정되어 있어서 올해 하반기 투자가 가시화 될 것으로 예상된다. 실제 5G 시장 내 광트랜시버는 고용량 전송기술을 요구하므로 4G LTE 가 2.5Gbps 제품을 주력으로 하고 있다면 5G 는 25Gbps 급의 광트랜시버를 사용할 것으로 전망된다. 이에 따라 동사의 25Gbps 급의 트랜시버 수요가 증가될 것으로 예상된다. 무엇보다 5G 시장 고용량 전송 광트랜시버 모듈의 경우 사용 수량이 많아질 뿐만 아니라 판매단가도 높기 때문에 동사 수익성 개선에 기여를 할 것이다.

동사는 북미, 일본, 국내 5G 사업자에 대응하기 위해 삼성전자, 노키아, 시에나, 후지쯔, NEC 등 고객사에 25Gbps 트랜시버 승인시험 진행 중 또는 진행예정에 있다. 통상 주파수 경매가 마무리되는 시점부터 통신사업자들의 인프라투자가 시작될 것으로 예상됨에 따라 올해 4 분기부터 동사 매출 성장이 가시화 될 것으로 예상된다. 또한 투자 사이클이 국내, 북미, 일본 등으로 이어질 것으로 예상됨에 따라 동사의 매출 성장은 해를 거듭할수록 증가될 것이다.

한편, 동사는 트랜시버 자체 chip 개발 중으로 내년 개발완료 후에는 내재화로 인한 원가절감 효과가 발생할 수 있을 것이다.

미국에서 삼성전자 무선통신장비 시장점유율 확대시 동사 수혜 가능

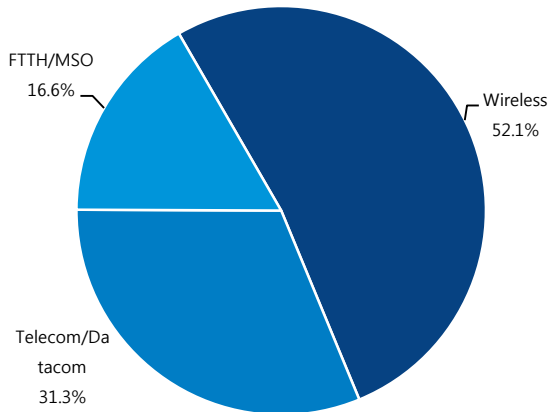
글로벌 무선통신장비시장에서 시장 점유율이 미미한 삼성전자의 경우 미국 최대 통신사 버라이즌과 손잡고 5G 미국 시장에 집중할 것으로 예상된다. 무엇보다 중국과 통상마찰을 빚고 있는 미국 정부가 국가안보를 우려하면서 화웨이 등 중국 통신장비 도입을 꺼리는 분위기도 감지되고 있기 때문에 삼성전자에게 새로운 기회가 될 것으로 예상된다. 따라서 동사의 경우도 삼성전자향 25Gbps 트랜시버 매출이 증가하면서 수혜가 기대된다.

표 31. 오이솔루션 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	720	107	119	117	117	1,876	8.1
2015	594	5	13	19	19	294	30.8
2016	797	47	61	61	61	959	12.3
2017	766	-19	-38	-18	-18	-	-
2018E	865	10	30	36	36	465	28.0
2019E	1,000	80	90	80	80	1,034	12.6

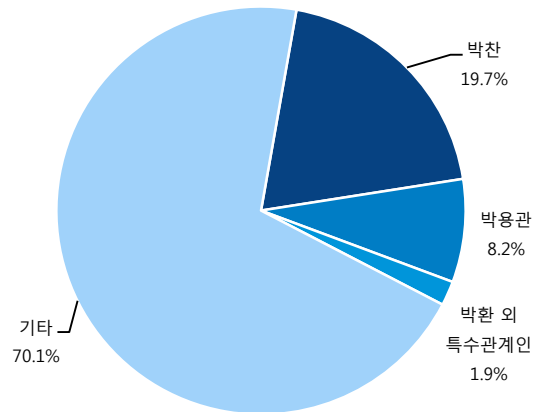
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림97. 매출구성(2018년 상반기 기준)



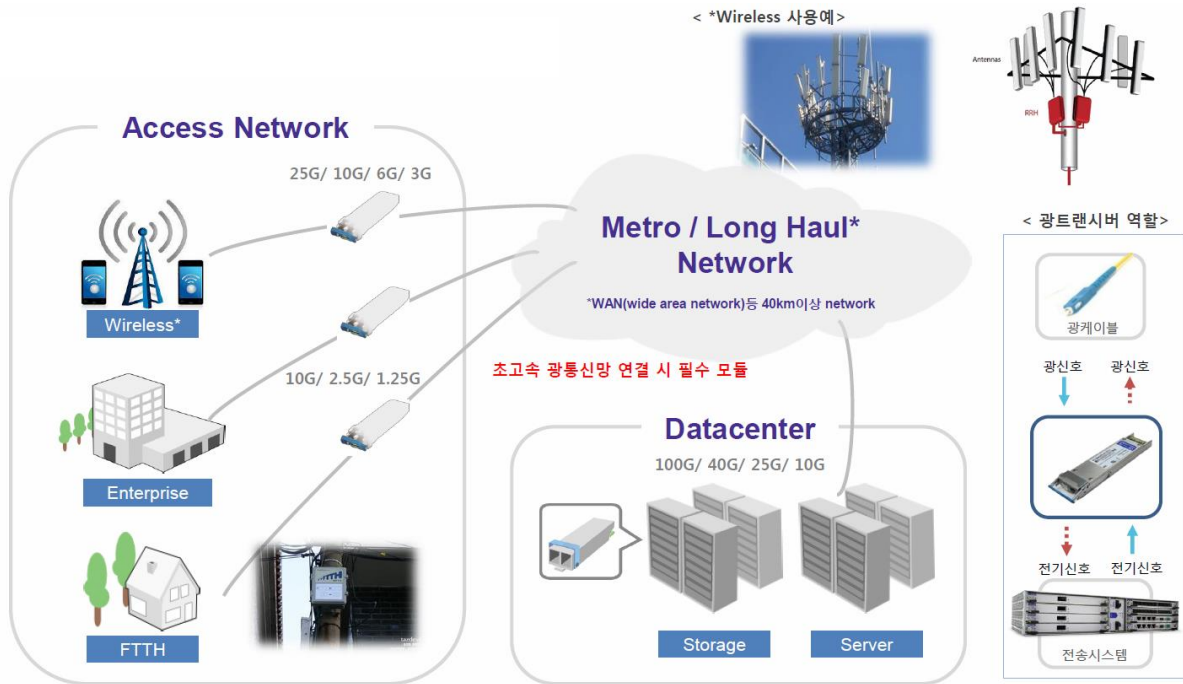
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림98. 주주분포(2018년 9월 14일 기준)



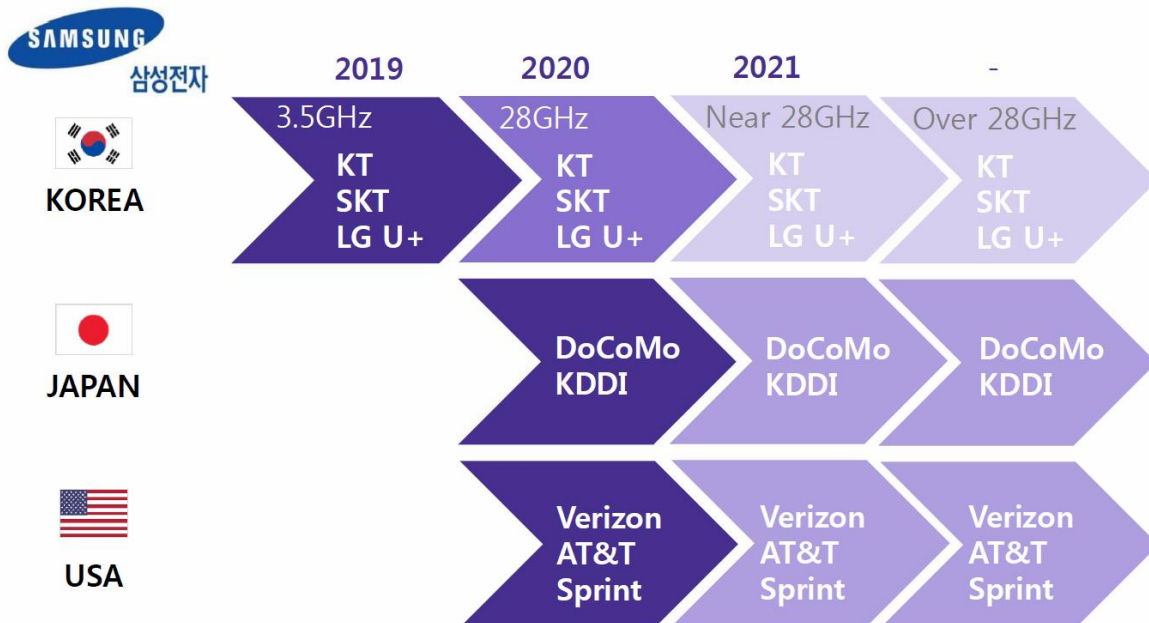
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림99. 통신 네트워크내 트랜시버 역할 및 응용 분야



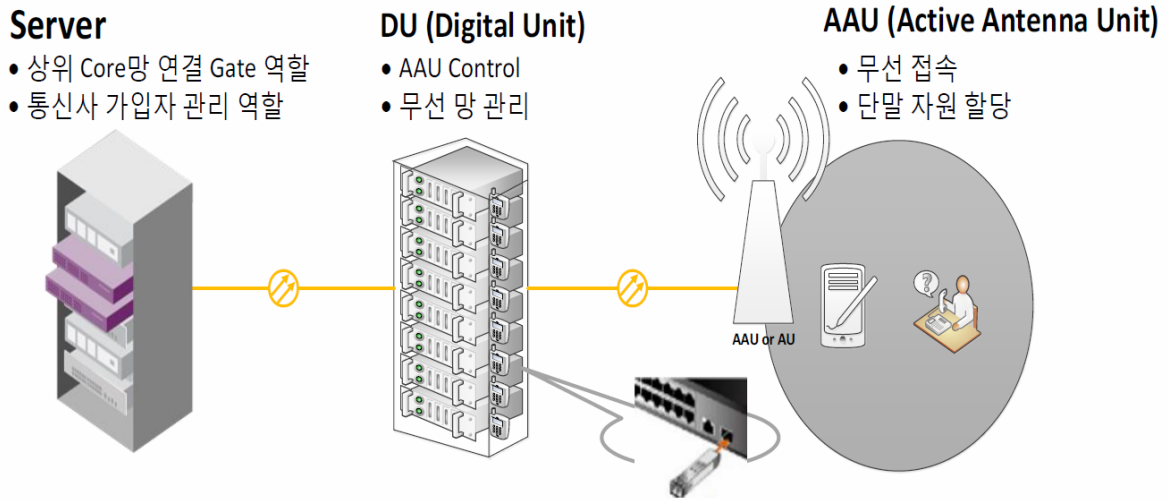
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림100. 국내외 5G 무선통신 Business 전망



자료: 오이솔루션, 하이투자증권

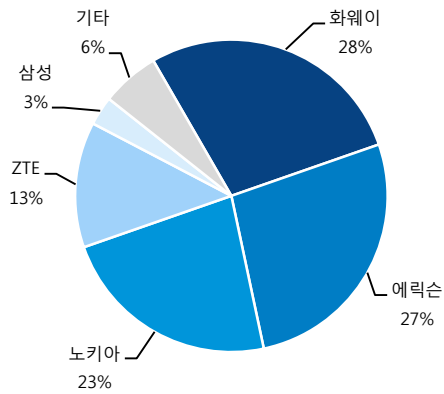
그림101. 5G(NR) Network Architecture (basic)



Port 밀도 극대화 요구 10G, 25G, 50G

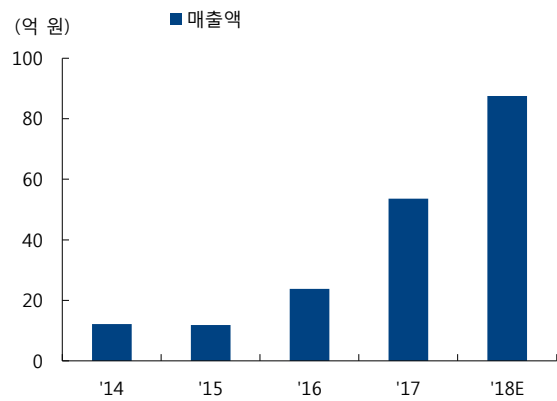
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림102. 2017년 기준 세계 무선통신장비 시장 점유율



자료: IHS 마킷, 하이투자증권

그림103. 오이솔루션 Smart SFP 매출액 추이



자료: 오이솔루션, 하이투자증권

오이솔루션
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-08-20



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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

유비쿼스 (264450)

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	32,600 원

Stock Indicator	
자본금	253억원
발행주식수	512만주
시가총액	1673억원
외국인지분율	11.6%
52주 주가	16,000~39,400원
60일평균거래량	54,890주
60일평균거래대금	1.933억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.4	5.8	35.8	96.4
상대수익률	1.7	17.5	56.5	97.0



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	121	76	98	135
영업이익(십억원)	24	14	18	26
순이익(십억원)	24	12	15	22
EPS(원)	1132	2,391	2,928	4,197
BPS(원)				
PER(배)	9.6	10.9	11.1	7.8
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

5G, 10기가, 북미 등이 매출 성장 이끌 듯

인터넷 통신 네트워크 장비 제조 및 판매

동사는 2017년 3월 1일을 분할기일로 하여 유비쿼스홀딩스로부터 네트워크사업부문을 인적분할하여 설립되었으며, 인터넷 통신 네트워크 장비를 제조 및 판매하고 있다.

5G 인프라 구축 계획에 따른 올해 4분기부터 매출 확대 본격화

내년부터 5G 상용서비스 인프라를 본격적으로 추진하려는 통신사업자들의 계획에 따라 5G 서비스의 유선 인프라 장비인 백홀/프론트홀 장비들을 올해 3분기까지 개발 완료하고 4분기부터 상용 장비 공급이 이루어질 것이다. 즉, 5G 서비스를 위해서는 사전에 5G 무선 기지국들을 연결해주는 광대역의 유선 인프라가 먼저 필수적으로 구축되어야 하기 때문에 올해 4분기부터는 5G 유선 인프라 장비의 공급 확대가 본격화 될 것으로 예상된다. 특히 5G 서비스는 기지국간의 간격과 기지국이 서비스 하는 반경이 4G에 비해 훨씬 좁기 때문에 4G의 유선 인프라 구축에 비해 훨씬 많은 수의 유선 인프라 장비 구축이 필연적이면서 동사의 수혜가 예상된다.

10기가 인터넷 서비스 상용화 계획에 따라 동사 최대 수혜 가능할 듯

정부의 올해 말 10기가(Gbps) 인터넷 상용화 및 2022년 주요 도시 50% 10기가 인터넷 커버리지 확대 계획에 따라서 동사의 최대 수혜가 예상된다. 즉, 동사는 올해 내에 가구당 2.5G~10Gbps 급 속도를 제공하는 10기가 인터넷 액세스 스위치 장비 라인업을 확대해 나갈 예정이며, 내년에 10기가 인터넷 상용화 서비스가 본 궤도에 진입할 경우 매출 성장이 전망된다.

북미 등 해외 매출 가시화 될 듯

동사는 케이블사업자에 특화된 10G 속도의 FTTH 기술과 제품을 보유하고 있어서 2014년부터 미국 파트너사와 함께 제품 개발 및 사업화를 진행하고 있으며, 북미 대형 케이블사업자로부터 인증을 받고 그 동안 시범서비스를 진행해 왔다. 올해의 경우 해당 북미 대형 케이블사업자의 FTTH 서비스 구축계획이 구체화되면서 하반기부터 일정 규모 이상으로 투자가 확대될 것으로 예상되어 100억원 이상의 매출이 기대된다.

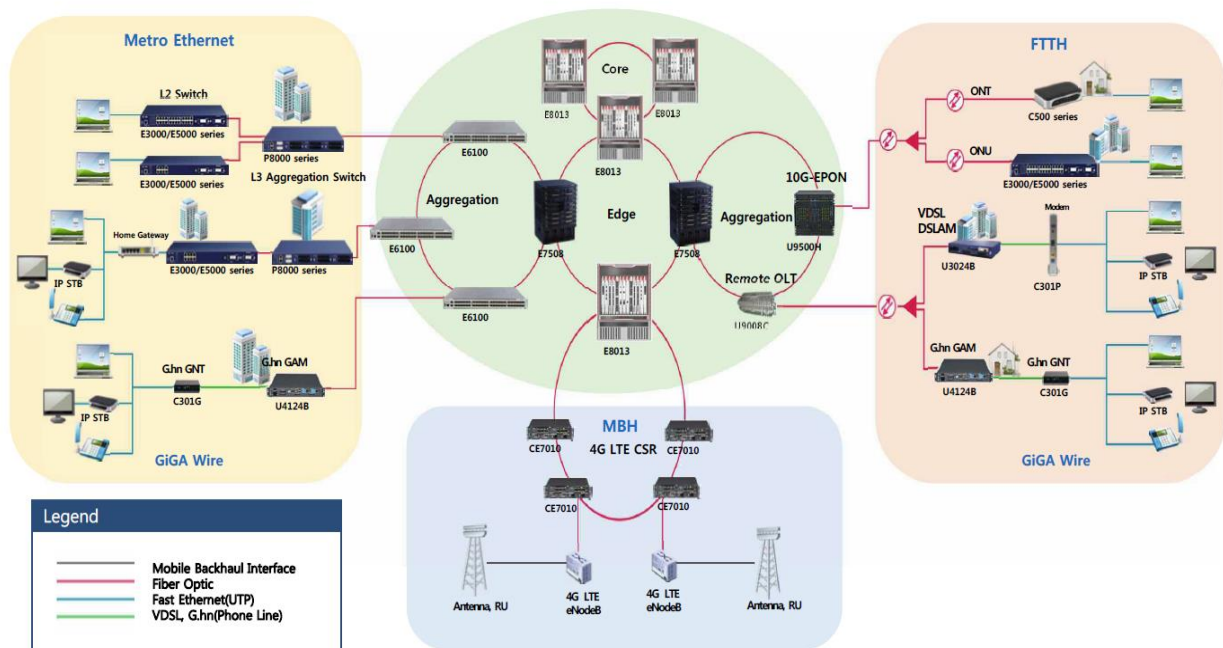
향후 북미 대형 케이블사업자의 FTTH 서비스 구축계획이 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 해를 거듭할수록 매출 확대가 예상된다.

표 32. 유비쿼스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	1,199	214	261	212	215	1,013	8.4
2015	1,623	295	363	295	295	1,392	8.5
2016	1,207	243	293	239	239	1,132	9.6
2017	762	138	142	122	122	2,391	10.9
2018E	980	182	186	150	150	2,928	11.1
2019E	1,350	260	265	215	215	4,197	7.8

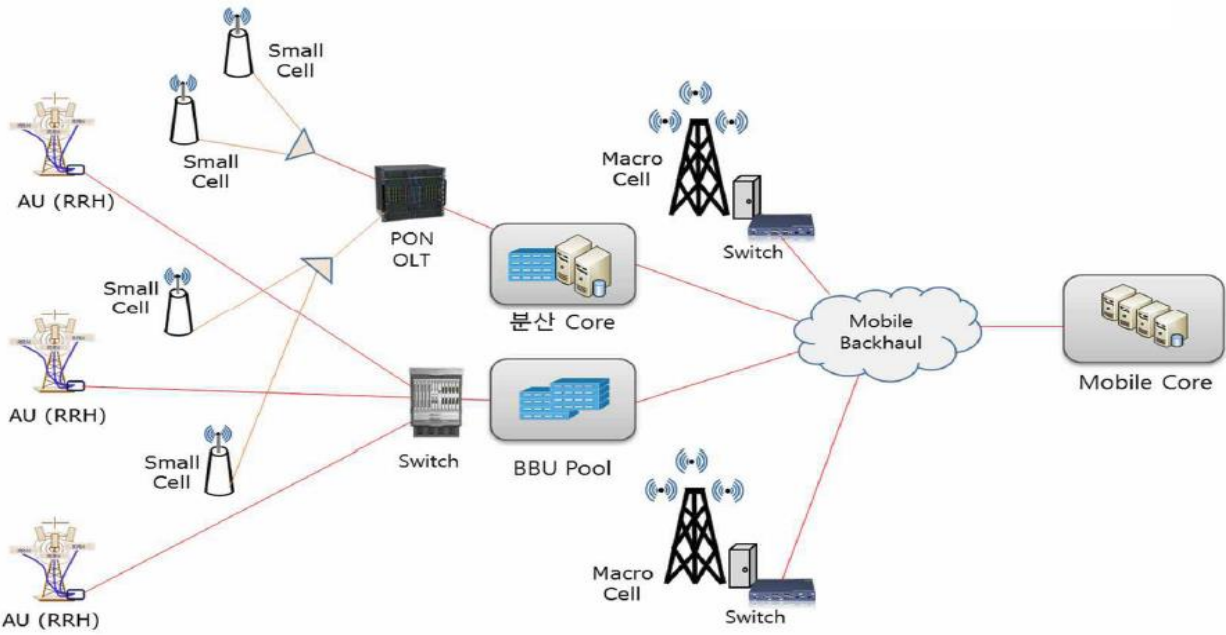
자료: 유비쿼스, 하이투자증권

그림104. 인터넷 망구조와 유비쿼스 제품군



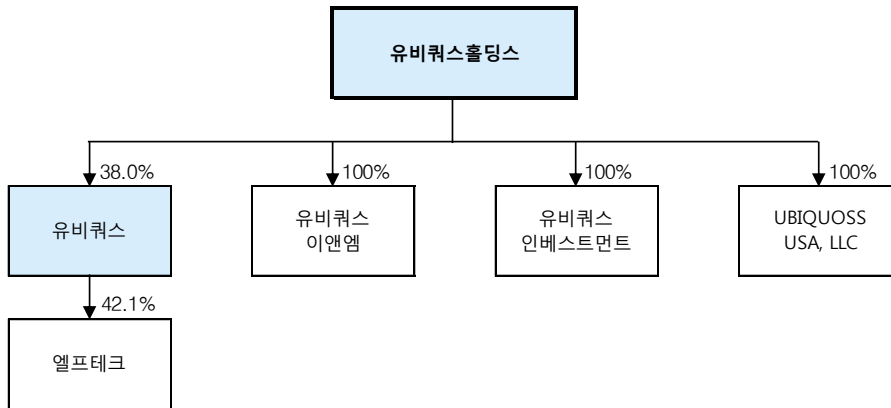
자료: 유비쿼스, 하이투자증권

그림105. 5G 네트워크 인프라



자료: 유비쿼스, 하이투자증권

그림106. 유비쿼스홀딩스 지배구조



자료: 유비쿼스, 하이투자증권

표 33. 유비쿼스 계열회사별 사업 내용

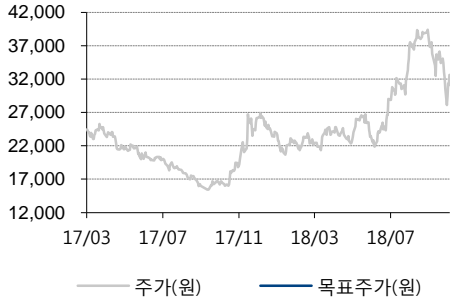
회사명	사업부문	내용
(주)유비쿼스홀딩스	지주사업	자회사 관리, 경영컨설팅, 임대수익 등
(주)유비쿼스	네트워크사업	국내 및 해외를 대상으로 네트워크 장비의 개발, 제조, 판매, 유지보수
(주)엘프테크	네트워크사업	유무선 네트워크 장비 개발, 제조 및 도소매
(주)유지쿼스이앤엠	E&M 사업	신규사업 및 M&A
(주)유비쿼스인베스트먼트	신기술사업금융업	기관투자자 업무 영위(투자조합 결성 및 사모펀드 운영 등)
Ubiquoss USA, LLC	Technical Support&Sales	미국사업에 대한 기술지원 및 제품판매

자료: 유비쿼스, 하이투자증권

유비쿼스
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-06-11 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-

엠코르셋 (204020)

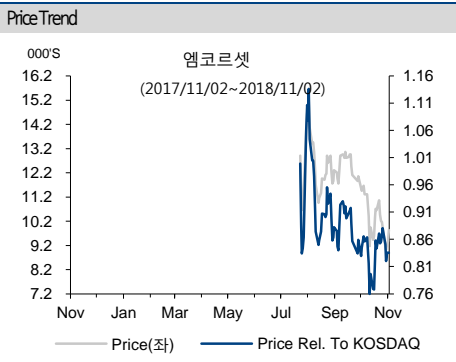
온라인 및 중국에서의 성장성 부각될 듯

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	9,880 원

Stock Indicator	
자본금	5.3십억원
발행주식수	1,007만주
시가총액	100십억원
외국인지분율	0.0%
52주 주가	9,050~15,200원
60일평균거래량	359,085주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.1	-35.0	-23.7	-23.7
상대수익률	-1.0	-23.4	-3.0	-23.1



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	106	126	140	165
영업이익(십억원)	5	10	14	17
순이익(십억원)	4	8	10	13
EPS(원)	410	919	1,032	1,260
BPS(원)				
PER(배)	-	-	9.6	7.8
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

여성 언더웨어 전문업체

동사는 1999 년에 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 20~30 대 연령의 여성을 타겟으로 한 Wonderbra, 30~40 대를 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 유통 채널별 매출 비중을 살펴보면 TV 홈쇼핑 64.3%, 오프라인 21.1%, 온라인 14.6% 등이다. 무엇보다 수익성이 높은 자사 온라인 쇼핑몰 판매 비중 확대에 해를 거듭할수록 수익성 개선이 예상된다.

중국에서 매출 성장하면서 성장성 부각될 듯

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

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

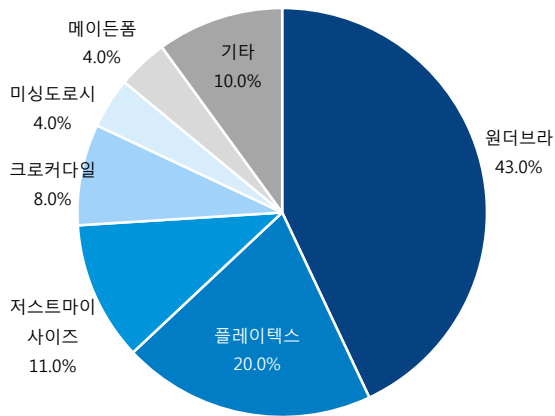
지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

표 34. 엠코르셋 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주순이익(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	9.6
2019E	1,650	170	165	125	127	1,260	7.8

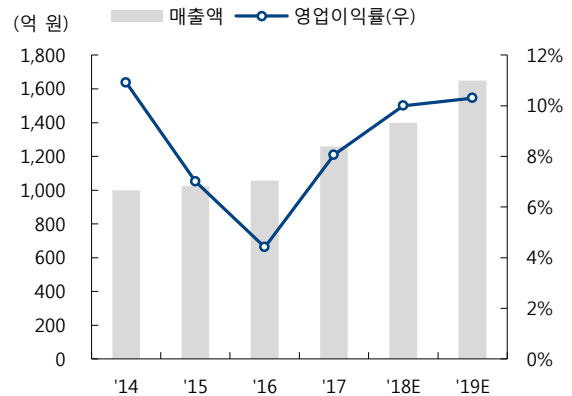
자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림107. 매출구성(2017년 기준)



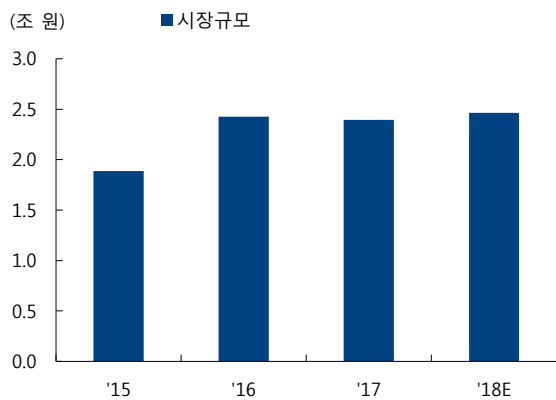
자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림108. 엠코르셋 실적 추이 및 전망



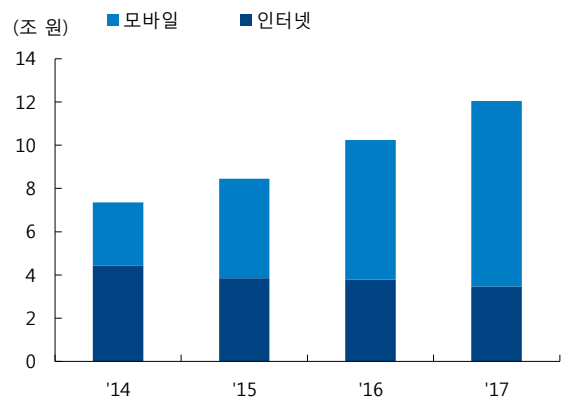
자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림109. 국내 언더웨어 시장규모 추이 및 전망



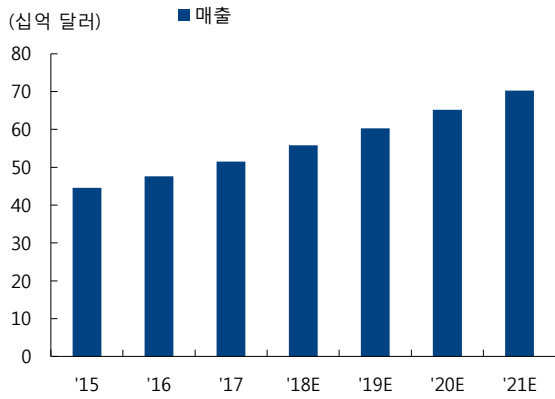
자료: 한국섬유산업협회, 하이투자증권

그림110. 온라인 채널별 의류 패션 및 관련 제품 매출 추이



자료: 통계청, 하이투자증권

그림111. 중국 언더웨어 매출 추이 및 전망



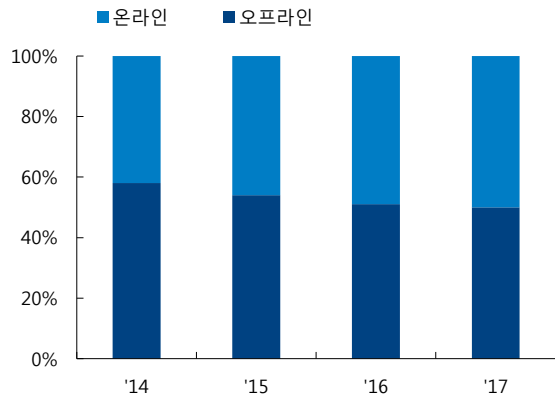
자료: Statista, 하이투자증권

표 35. 온라인 채널별 의류 패션 및 관련 제품 매출 추이

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%

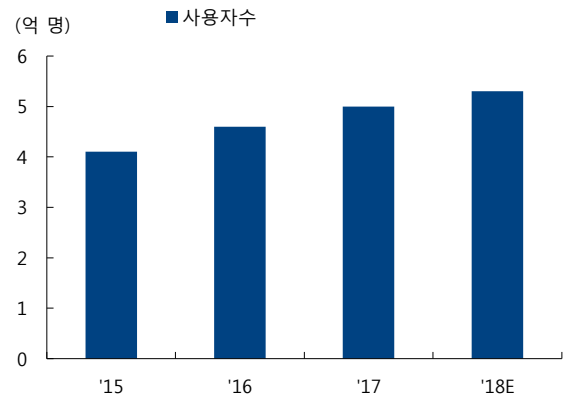
자료: 중국산업정보망, 하이투자증권

그림112. 중국 소비자 언더웨어 구매채널 비중 추이



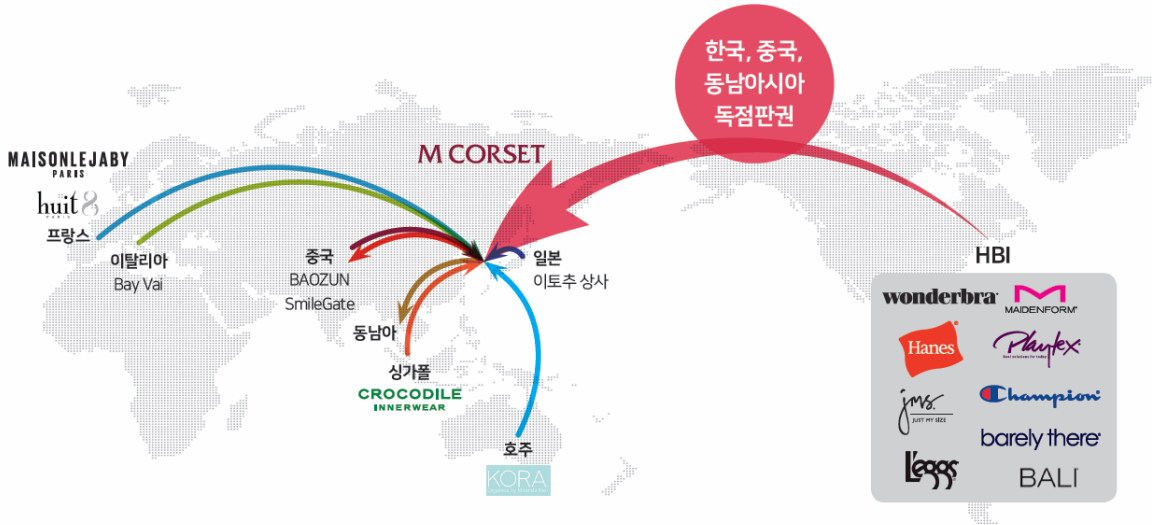
자료: Statista, 하이투자증권

그림113. 중국 온라인쇼핑 사용자수 추이 및 전망



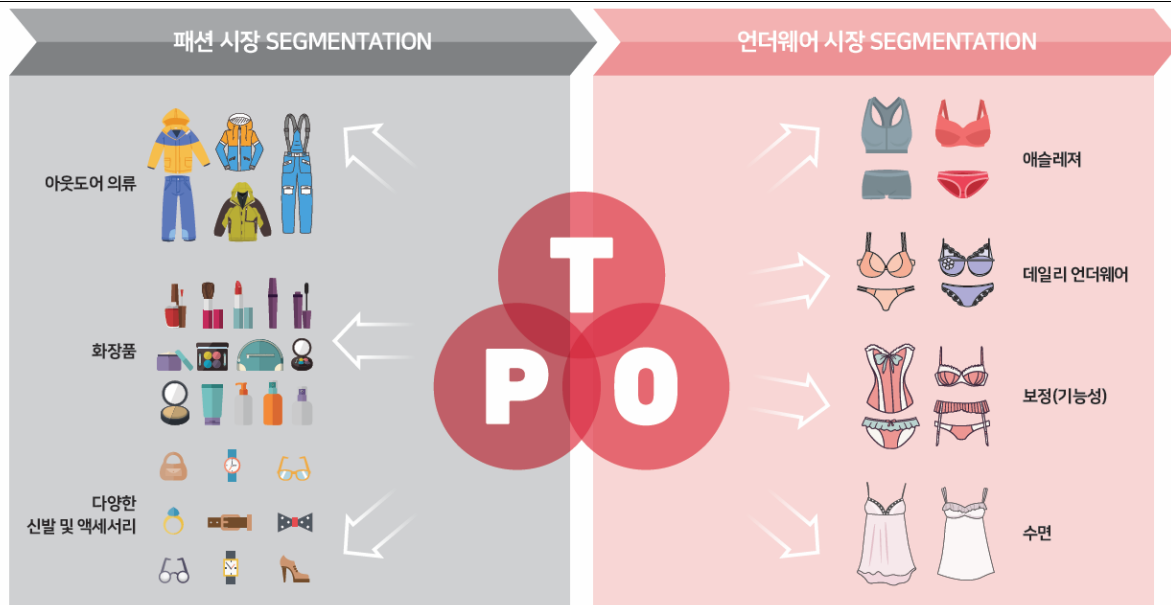
자료: iResearch, 하이투자증권

그림114. 세계 최대 언더웨어 업체 HBI로부터 유력 브랜드 판권 확보



자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림115. 언더웨어 시장의 새로운 패러다임



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

자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림116. 신규 브랜드 확장

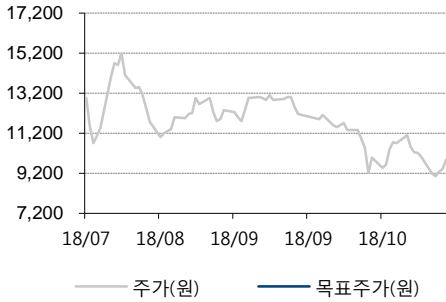


자료: 엠코르셋, 하이투자증권

엠코르셋
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

테이팩스 (055490)

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	21,850 원

Stock Indicator	
자본금	3.7십억원
발행주식수	472만주
시가총액	103십억원
외국인지분율	0.7%
52주 주가	18,550~37,250원
60일평균거래량	77,857주
60일평균거래대금	2.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.4	-20.8	-22.0	-14.0
상대수익률	-12.2	-13.2	-5.6	3.7



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	64	106	120	150
영업이익(십억원)	5	12	13	20
순이익(십억원)	1	8	9	15
EPS(원)	115	1,747	1,950	3,222
BPS(원)				
PER(배)	-	18.3	11.2	6.8
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

신규제품의 성장성 가시화

테이프 전문업체

동사는 서통화학의 OPP 테이프 사업부를 인수하여 1994년 설립된 테이프 전문업체로서 지난 2003년에 유니랩 인수를 통해 식품포장용 랩 시장에 진출하였으며, 2005년에는 전자소재용 테이프 시장에도 진출하였다.

2016년에는 한솔케미칼이 동사를 인수함에 따라 한솔케미칼과의 시너지 창출을 통하여 EM(Electronic Material)사업의 역량을 강화하고 있다. 이에 따라 현재 고부가가치 전자소재의 기술 개발을 완료하였으며, 국내외 모바일/TV 디스플레이 시장에도 진입하였다. 이외에도 디스플레이, 2차전지, 반도체 등에 사용하는 다양한 전자소재용 테이프를 생산, 판매하고 있다.

또한, TW(packaging Tape, Uni Wrap)사업부의 산업용 포장테이프는 저소음 테이프, 해충 방제용 테이프 등의 기능성 제품을 출시하여 경쟁력을 확보하고 있으며, 식품 포장용 랩은 현재까지 국내 영업용 랩 시장 점유율 1위를 견고히 유지하고 있다.

지난해 기준 매출비중을 살펴보면 EM 사업 35.4%, TW 사업 47.6%, 상품 17.0% 등이다.

올해 하반기부터 신규제품의 성장성 가시화 될 듯

OCA(광점착필름) 시장은 Flexible 디스플레이가 채용된 스마트폰 시장의 증가추세에 따라 고부가제품인 2차 경화 OCA가 지속적으로 증가 추세에 있다. 이에 따라 동사는 기존 범용 OCA 위주에서 탈피하여 해외 기업이 독점하고 있는 2차 경화 OCA 신규 진출을 현재 모색하고 있다. 만약 동사가 신규 진출에 성공한다면 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

또한 QD Sheet 용 베리어 필름은 수분 및 산소에 취약한 QD 소재를 양면에서 보호해 주는 역할을 하는 소재로 QLED TV 제품에 적용되는 핵심 소재이다. QLED TV 판매량 증가로 QD Sheet 용 베리어 필름 시장 또한 성장이 예상되는 가운데 동사는 올해 하반기부터 QD Sheet 용 베리어 필름 시장에 진출하면서 매출이 발생할 것으로 예상된다.

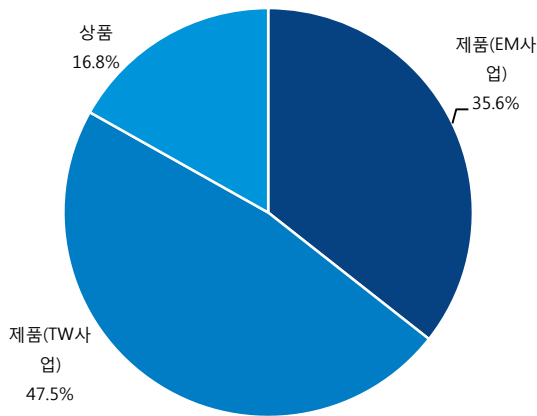
한편, 소형 배터리 시장 성장을 보다는, 중대형 EV, ESS 용 배터리 시장의 확대 성장폭이 매우 가파를 것으로 예상된다. 이차전지 테이프 또한 CELL 생산수량 및 대면적 적용 증가에 따라 성장이 전망된다. 이러한 환경하에서 국내 주력 고객사가 소형에서 중대형으로 판매가 확대됨에 따라 해를 거듭할수록 동사 매출 상승이 예상된다.

표 36. 테이팩스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	1,133	111	111	95	95	1,802	-
2016	636	53	31	5	5	115	-
2017	1,059	120	95	77	77	1,747	18.3
2018E	1,200	125	115	92	92	1,950	11.2
2019E	1,500	200	190	152	152	3,222	6.8

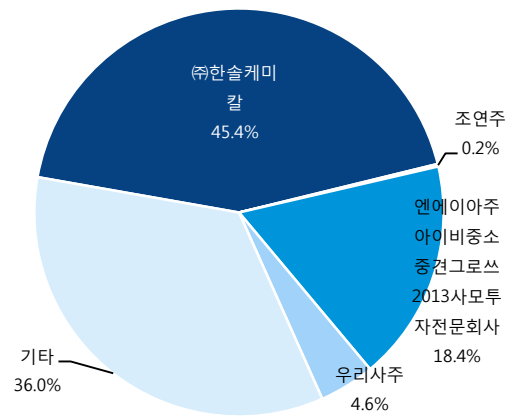
자료: 테이팩스, 하이투자증권

그림117. 매출구성(2018년 상반기 기준)



자료: 테이팩스, 하이투자증권

그림118. 주주분포(2018년 6월 30일 기준)



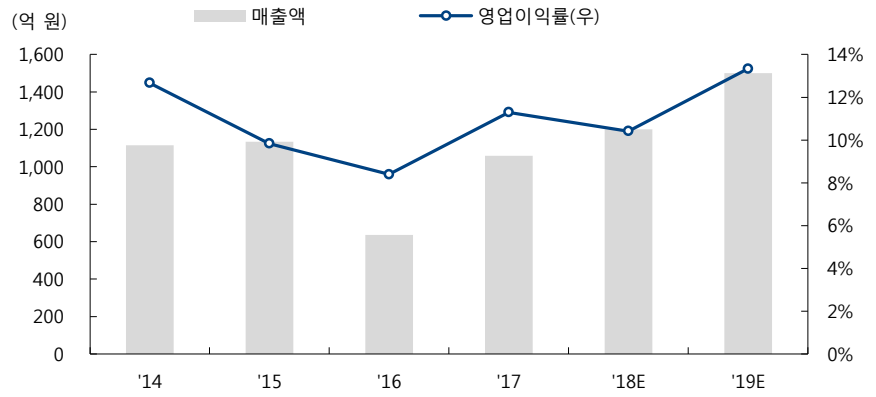
자료: 테이팩스, 하이투자증권

표 37. 테이팩스 사업부 개요

사업부	주요제품	적용제품	
EM 사업부	2 차전지용 테이프	스마트폰, 태블릿, 전동 공구 등에 사용되는 2 차 전지	
	TSP 배면용 테이프	스마트폰, 태블릿	
	OCA	스마트폰, 태블릿	
	차광/방열용 테이프	스마트폰, 태블릿	
	보호(마스킹) 테이프	반도체 소재	
TW 사업부	포장용 테이프	포장용 OPP 테이프	일반포장용 피착재 외
		저소음 테이프	일반/기계포장용 피착재 외
		결속용 테이프	업체류, 생화류 외
	기능성 테이프, 공정용 테이프 외 다수	Holding 테이프	가전제품, OA 기기 외
		Molding 테이프	렌즈 몰드 외
Decover 테이프	편광판 보호용 필름 외		
식품포장용 랩	랩	-	

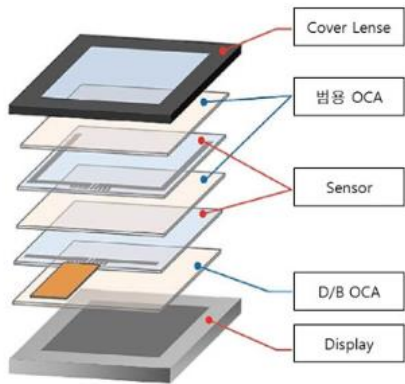
자료: 테이팩스, 하이투자증권

그림119. 테이팩스 실적 추이



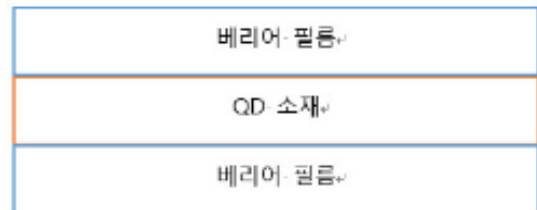
자료: 테이팩스, 하이투자증권

그림120. 디스플레이 OCA



자료: 테이팩스, 하이투자증권

그림121. QD Sheet 용 베리어 필름



자료: 테이팩스, 하이투자증권

테이팩스
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-08-20 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-

에스피지 (058610)

감속기 등 스마트팩토리 관련 성장성 부각

NR

액면가	500 원
증가(2018/11/02)	8,110 원

Stock Indicator	
자본금	10.4십억원
발행주식수	2,088만주
시가총액	169십억원
외국인지분율	2.2%
52주 주가	5,200~13,400원
60일평균거래량	258,968주
60일평균거래대금	2.5십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.4	-19.3	-23.8	48.3
상대수익률	0.7	-7.7	-3.1	48.9



FY	2015	2016	2017	2018E
매출액(십억원)	139	152	296	320
영업이익(십억원)	8	6	6	21
순이익(십억원)	5	16	-3	18
EPS(원)	305	939	-	843
BPS(원)				
PER(배)	18.3	6.0	-	9.6
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

스마트팩토리 시장 성장으로 감속기 성장성 부각될 듯

전방산업 호조로 인하여 반도체/디스플레이 장비에 적용되는 AC 모터와 더불어 가상현실 시뮬레이터에 적용되는 유성 감속기 매출이 증가하고 있다.

또한 공장 자동화 등으로 스마트팩토리 시장이 성장하는 환경하에서 동사는 로봇에 적용되는 SH 감속기 등의 개발이 완료되어 양산 준비 중에 있어서 하반기부터 매출이 발생할 수 있을 것이다.

SH 감속기는 소형이면서 협업용 로봇에 적용되는 것으로 일본의 하모닉드라이브시스템사의 제품이 주로 사용되고 있으며, SR 감속기는 산업용 로봇에 적용되는 것으로 일본의 나브테스코사의 제품이 주로 사용되고 있다.

따라서 향후 스마트팩토리 시장 성장 등으로 중국에서 동사의 감속기 매출이 증가하면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

가정용 및 미세먼지 관련 공기청정기용 고효율 BLDC 모터 매출증가로 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사의 가전용 모터 사업부에서는 냉장고와 에어컨에 장착되는 AC 모터를 주로 생산하고 있는데, 최근 가전제품에 소음이 적으면서도 ASP 가 높은 고효율 BLDC 모터 적용이 확대되면서 수익성이 개선되고 있다.

무엇보다 매년 미세먼지 농도가 올라가면서 국내와 중국 등에서 공기청정기 판매가 급증할 것으로 예상됨에 따라 동사의 공기청정기용 Fan BLDC 모터 매출증가로 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다.

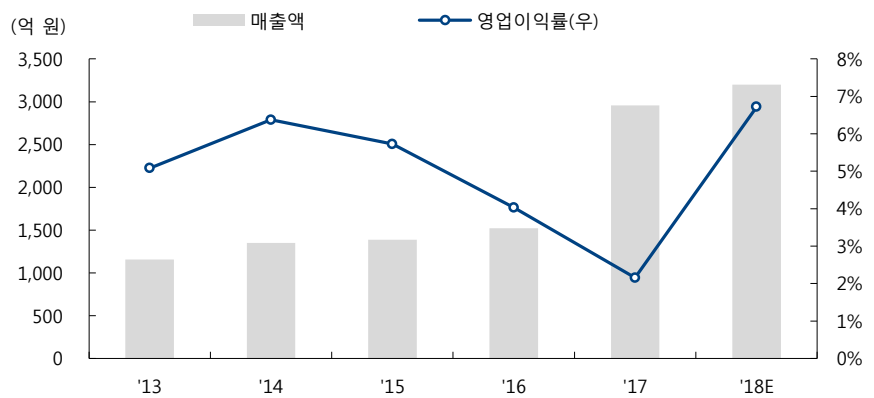
지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

표 38. 에스피지 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	1,351	86	70	45	45	310	17.4
2015	1,388	80	56	49	49	305	18.3
2016	1,523	61	174	155	156	939	6.0
2017	2,958	64	-5	-41	-32	-	-
2018E	3,200	210	200	180	176	843	9.6

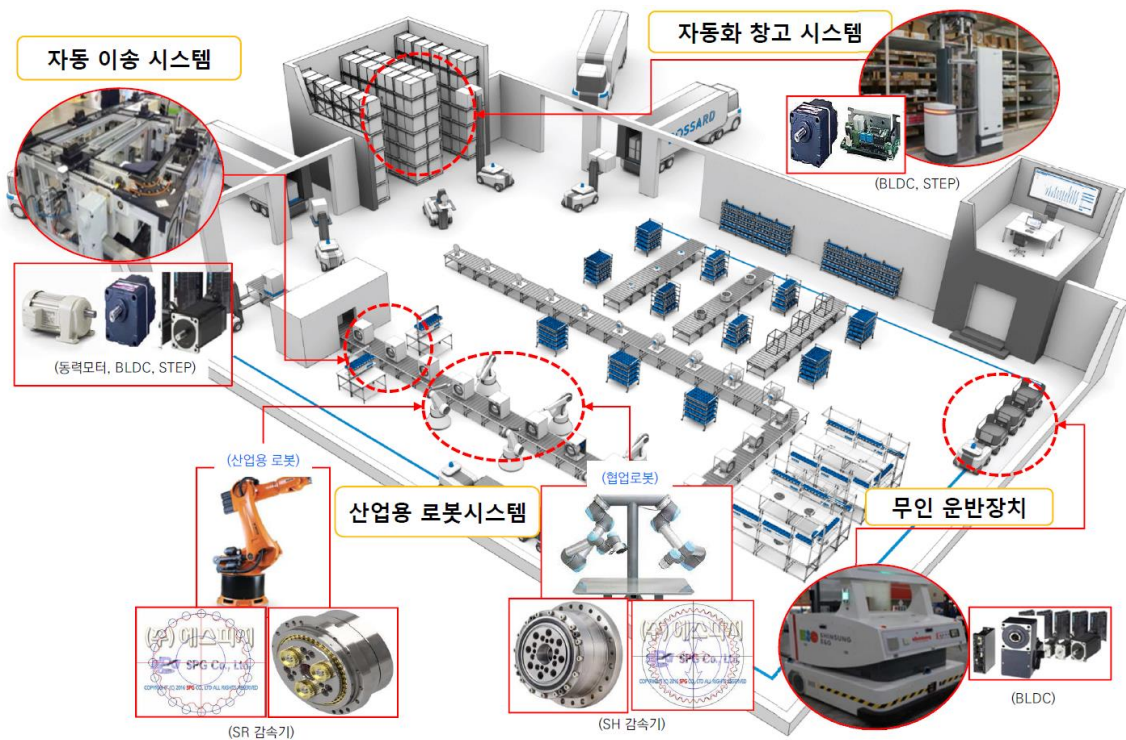
자료: 에스피지, 하이투자증권

그림122. 에스피지 실적 추이



자료: 에스피지, 하이투자증권

그림123. 스마트팩토리에 적용되는 에스피지 제품군



자료: 에스피지, 하이투자증권

에스피지
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-08-20 NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목의 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3 자에게 E-mail 등을 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 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-