

Overweight

# 황금돼지해 힙할 주식들

## (DC5/MS/BH)



이상현  
(2122-9198)  
value3@hi-ib.com

하이투자증권 

# CONTENTS

## 황금돼지해 힙할 주식들(DC5/MS/BH)

4	I. 골든타임 황금돼지해 DC5/MS/BH 에 주목
14	II. 미리보는 CES 2019
18	III. 디지털 트랜스포메이션 소비혁명의 선두주자 무인점포
23	IV. 콘텐츠 전성시대
27	V. 생활의 연결인 스마트 모빌리티
32	VI. 주주파워 이제 함께 행동하자
43	[기업분석]

## VII. 황금돼지해 힙할 주식들(DC5/MS/BH)

디지털 트랜스포메이션(D)	#44 #50	아이디스(143160) 롯데정보통신(286940)
콘텐츠(C)	#56 #62 #66 #72	넥스터(206560) JYP Ent.(035900) 에스엠(041510) 와이지엔터테인먼트(122870)
5G	#76	오이솔루션(138080)
시장확대(M)	#82	휠라코리아(081660)
스마트 모빌리티(S)	#88 #94 #98 #102 #106	SK 네트웍스(001740) AJ 렌터카(068400) 에코프로(086520) 엘앤에프(066970) 일진머티리얼즈(020150)
바이오헬스(B)	#110	엔지켐생명과학(183490)
지주회사(H)	#116 #122 #130	롯데지주(004990) 대림산업(000210) 현대그린푸드(005440)

## Summary

### 황금돼지해 힙할 주식들(DC5/MS/BH)

#### 골든타임 황금돼지해 DC5/MS/BH 에 주목

매년 1 월에는 기저효과와 더불어 CES, 헬스케어 행사 등으로 인한 성장성 등이 부각되면서 코스닥 지수 등이 상승하는 경향이 있었다. 황금돼지해의 경우도 기저효과, 달러약세, 제 4 차 산업혁명 등으로 인하여 1 월 효과가 발생할 수 있을 것으로 예상된다.

사물인터넷, 빅데이터, 인공지능, 클라우드 등이 이끄는 디지털 트랜스포메이션으로 인하여 새로운 생산 및 유통혁명 등이 일어나고 있다. 이에 따라 제조 산업의 새로운 트렌드로 서비스화가 떠오르고 있다.

제조업의 서비스화는 사물인터넷, 빅데이터, 인공지능, 클라우드 등 기술들을 기반으로 제조와 서비스, 소비자를 연결하는 플랫폼을 구축하고 이를 기반으로 새로운 생태계를 생성하고 있는 것이다. 특히 이전과는 다른 수요와 새로운 부가가치 서비스를 제공함으로써 새로운 시장을 창출하고 경쟁우위를 확보하여 제품 제조자의 위치에서 서비스 제공자의 위치로 전환되면서 새로운 비즈니스 모델 개발을 통해 신규 시장에서 수익을 창출하는 형태로 변화되고 있는 것이다.

따라서 기업들의 경우 제 4 차 산업혁명 시대 환경이 급속하게 변화되는 환경하에서 제조업의 서비스화 통한 비즈니스 모델 변혁으로 위기를 기회로 바꿀 수 있는 토대를 마련해야 한다.

특히 골든타임인 황금돼지해에는 이러한 변화에 잘 대응하고 적응할 수 있는 기업들에 주목해야 할 것이다.

이러한 관점에서 디지털 트랜스포메이션을 이끌 수 있게 도와주는 기업들이 호황을 누릴 수 있을 것이며, 구독의 시대 등으로 인하여 콘텐츠의 가치가 상승하고 있을 뿐만 아니라 유튜브 등 플랫폼을 통하여 콘텐츠의 글로벌화가 촉진되고 있어서 관련 기업들의 수혜가 예상된다.

또한 제 3 차 산업혁명에서는 인터넷이 비즈니스 모델의 핏줄 역할이었다면, 제 4 차 산업혁명에서는 5G 이동통신이 비즈니스 모델의 핏줄 역할을 하면서 성장할 것이다.

이러한 기반하에서 새로운 비즈니스 모델로 인한 시장확대가 가능해 질 뿐만 아니라 인류 건강증진을 도모할 수도 있을 것이다.

한편, 황금돼지해에는 사모펀드 개편, 스튜어드십 코드 도입 등으로 인하여 주주의 권리가 나아질 수 있는 가능성성이 높아지면서 지주회사 등에도 주목해야 할 것이다.

#### 황금돼지해 힙할 주식들(DC5/MS/BH):

디지털 트랜스포메이션(D)(아이디스, 롯데정보통신), 콘텐츠(C)(덱스터, JYP Ent. 에스엠, 와이지엔터테인먼트), 5G(오이솔루션), 시장확대(M)(휠라코리아), 스마트 모빌리티(S)(SK 네트웍스, AJ 렌터카, 에코프로, 엘앤에프, 일진머티리얼즈), 바이오헬스(B)(엔지켐생명과학), 지주회사(H)(롯데지주, 대림산업, 현대그린푸드)

## I. 골든타임 황금돼지해 DC5/MS/BH에 주목

### 1. 기저효과, 달러약세, 제4차 산업혁명 ⇒ 코스닥 1월에 황금돼지가 올 듯

2012년부터 2018년까지 연도별 1월 코스닥지수 등락률을 살펴보면 2017년을 제외하고는 모두 다 상승하였다. 특히 2018년 1월에는 정책 활성화 기대감으로 코스닥 지수가 14.4%의 상승률을 기록하였다.

이와 같은 현상은 대주주 양도차익 과세 요건을 회피하기 위한 기저효과가 일조를 하였기 때문이다. 즉, 대주주 양도차익 과세 요건을 회피하기 위해서 10~11월부터 큰손 개인들의 매도세가 나타나면서 코스닥 지수가 하락하게 되고 12월 어느 시점에 저점을 형성한 이후 상승하기 시작하여 1월까지 상승세가 이어진다.

무엇보다 지난해 우리나라 증시에서 미국 금리인상으로 인한 달러화 강세로 인하여 외국인 매도의 빌미로 작용하였다. 올해 미국의 공격적인 금리 인상 가능성이 낮아졌다는 점을 고려하면 달러 강세 흐름이 점차적으로 완화될 것으로 예상됨에 따라 외국인 매수를 기대해 볼 수 있을 것이다.

더욱이 그 동안 독보적인 상승세를 유지하였던 미국증시가 최근 트럼프 리스크 등 미국 경제에 대한 불확실성으로 인하여 큰 폭의 하락을 기록하고 있다. 이와는 반대로 우리나라를 비롯하여 신흥국 증시의 경우 지난해 이미 과도하게 하락하였기 때문에 밸류에이션 측면에서도 외국인 매수가 들어올 수 있는 계기가 될 것이다.

한편, 1997년 12월 IMF 외환위기 이후 우리나라 증시는 곤두박질 치면서 침체를 겪는 시기였다. 반면에 미국 등에서는 개인용 PC 대중화로 인터넷에 연결된 컴퓨터 수가 증가하면서 인터넷이 매개가 된 새로운 비즈니스 모델들이 나타나기 시작하자 구글, 야후, 아마존, 이베이 등의 ICT 기업들이 등장하였을 뿐만 아니라 PC 운영체제(OS) 보급으로 마이크로소프트(MS)가 시가총액 1위를 차지하며 주도주로서 활약을 하였다.

김대중 정부의 경우 IMF를 극복하기 위한 해법으로 정보 기술(IT)관련 벤처기업을 육성하는 데 전력을 다 하였을 뿐만 아니라 코스닥 시장 활성화에 매진하였다. 또한 Cyber Korea 21을 수립하여 인터넷 PC 보급 정책을 추진하였다. 1999년부터 우리나라 주식시장도 이러한 정부정책과 더불어 초고속망 보급 및 각종 인터넷 서비스 등 인터넷 대중화에 대한 파급효과의 기대치 상승으로 관련 기업들이 폭등하였다. 즉, 인터넷 인프라 기대감으로 SK 텔레콤, 테이콤 등이, PC 소프트웨어 업체로서 한글과 컴퓨터 등이, 인터넷 관련 비즈니스 모델로서 새롬기술, 골드뱅크 등이 큰 폭으로 상승하였다.

닷컴버블 당시 인프라는 인터넷 이었다면 제 4 차 산업혁명 시대에는 5G 가 인프라에 해당될 것이다. 또한 빅데이터, 인공지능, 클라우드, 사물인터넷 등 제 4 차 산업혁명 관련 주요 동인들을 활용한 디지털 트랜스포메이션으로 제품을 서비스화 하는 새로운 비즈니스 모델들이 등장하고 있을 뿐만 아니라 5G 인프라가 이러한 비즈니스 모델들을 더욱 더 풍부하게 해줄 것이다.

무엇보다 이러한 비즈니스 모델들은 없었던 것들이 새로 생기는 경우가 있을 수 있을 뿐만 아니라, 다른 영역으로 확장 되거나 시장을 확대시킬 수 있으므로 관련 주식들은 큰 폭의 상승을 가져올 수 있을 것이다. 최근 5G 기대감으로 통신 관련주가 상승하고 있는 것과 더불어, 콘텐츠의 대명사인 게임주 엔씨소프트가 역사상 신고가를 기록하고 있는 것도 제 4 차 산업혁명 관련 주식들 상승의 징조로 받아들일 수 있을 것이다.

따라서 2019년에는 비즈니스 모델 가시화로 제 4 차 산업혁명 관련 주식들이 상승할 수 있을 것으로 예상되는 가운데, 특히 우리나라에서 강점을 가지고 있으면서 시장 세계화, 플랫폼 경쟁, 모바일 기기 발달로 인하여 음원, 드라마, 영화, 게임 등 콘텐츠 관련주들의 상승이 돋보일 수 있을 것이다.

그림1. 2011년 10월~2012년 2월 코스닥지수 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림2. 2012년 10월~2013년 2월 코스닥지수 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림3. 2013년 10월~2014년 2월 코스닥지수 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림4. 2014년 10월~2015년 2월 코스닥지수 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림5. 2015년 10월~2016년 2월 코스닥지수 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림6. 2016년 10월~2017년 2월 코스닥지수 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림7. 2017년 10월~2018년 2월 코스닥지수 추이



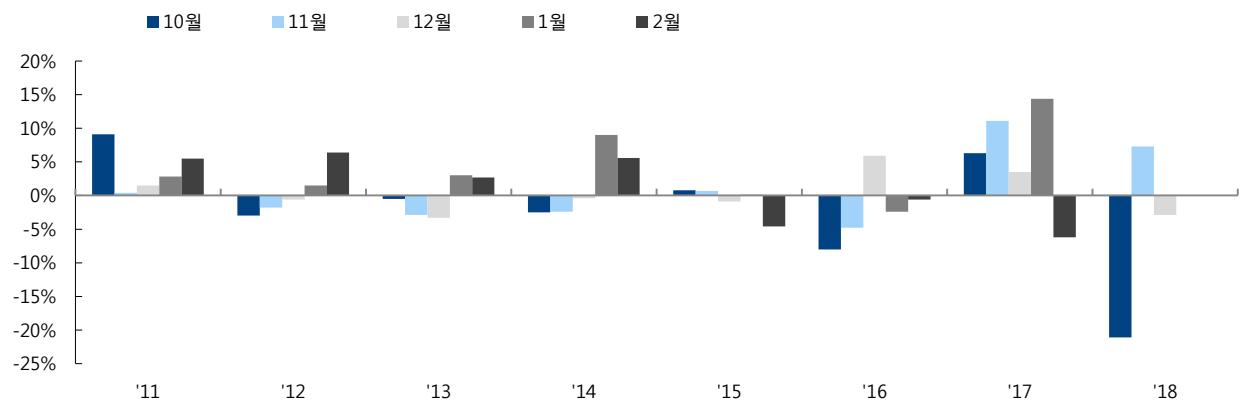
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림8. 2018년 10월~2018년 12월 코스닥지수 추이



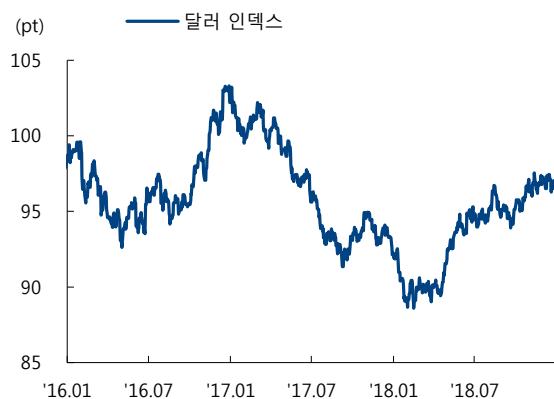
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림9. 2011-2018년 10-2 월 코스닥지수 수익률



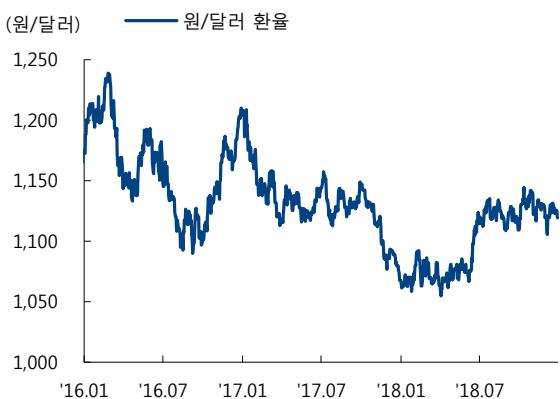
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림10. 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림11. 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림12. 위안/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림13. 위안/달러 고시 환율 추이



자료: Wind, 하이투자증권

그림14. 미국 국채 10년물 추이



그림15. 코스닥 지수 추이

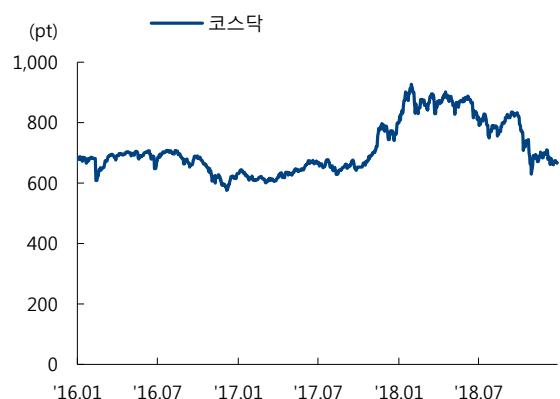


그림16. 나스닥 지수 및 주요 IT 기업 시가총액 추이

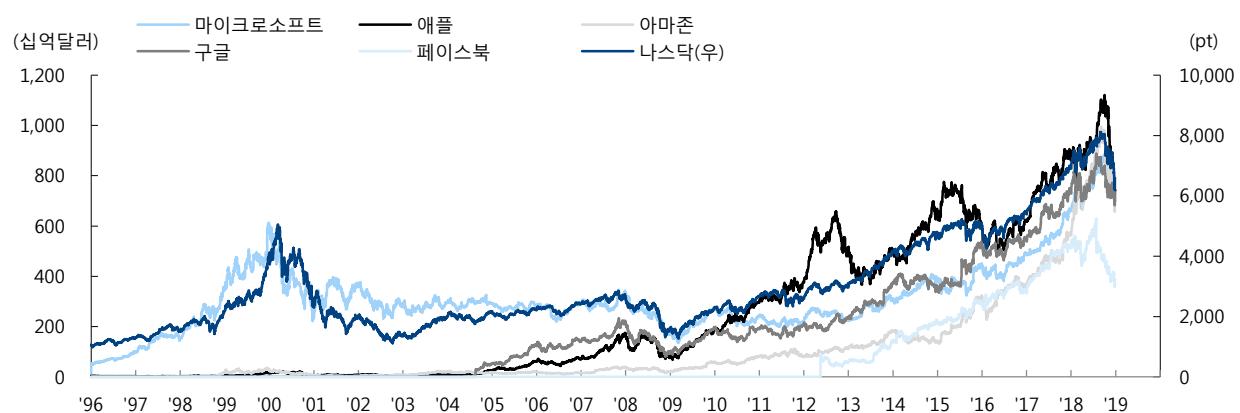
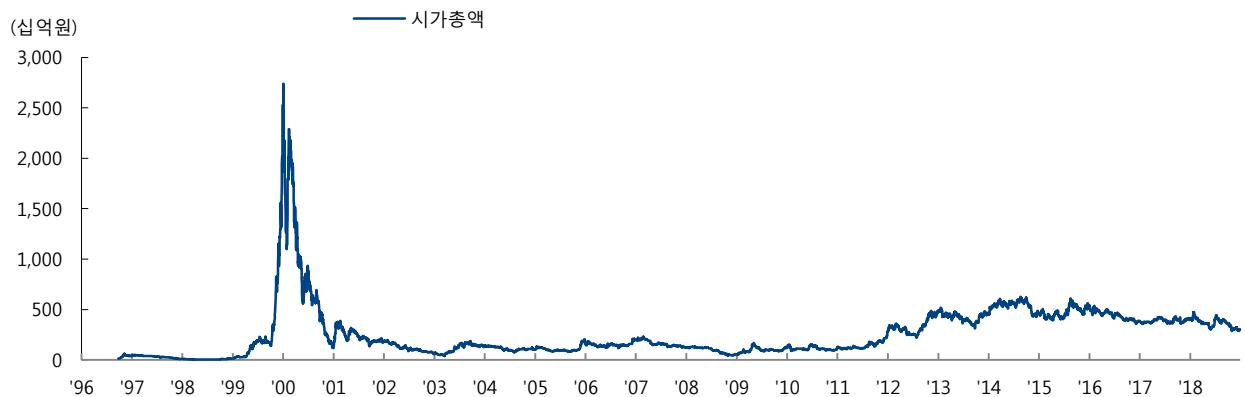


그림17. 코스닥 지수 추이



그림18. 한글과컴퓨터 시가총액 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림19. SK 텔레콤 시가총액 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림20. 엔씨소프트 시가총액 추이



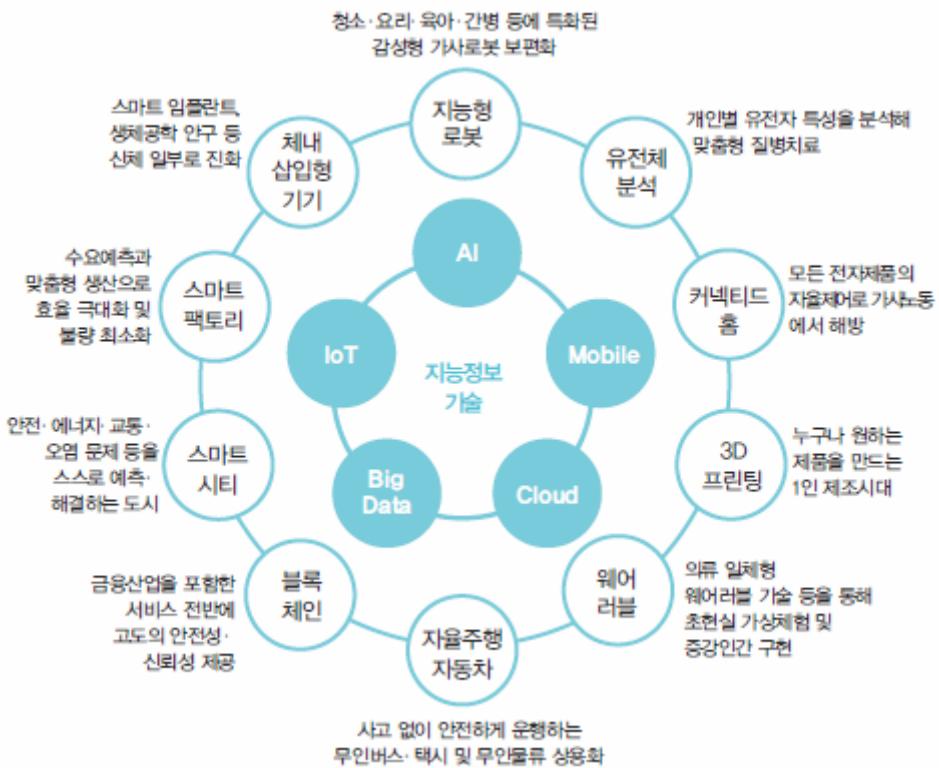
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림21. 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 퍼르게 학습해 새로운 지능정보가치 창출
	 CCTV		 정보저장  정보처리  정보관리	 인공지능	 스마트팩토리 → 생산비용 절감
	 자동차				 자율자동차·스마트교통 → 교통사고 감소
	 가전				 스마트홈 → 생활 편의성 향상
	 의료건강				 스마트 헬스케어 → 의료비 감소
	 기반시설				 스마트 인프라 → 안정적 에너지 수급
특징	만물의 데이터화	실시간 반응	자율 진화	무인 의사결정	

자료: 과학기술정보통신부, 하이투자증권

그림22. 지능정보기술과 타 산업·기술의 융합 예시



자료: 과학기술정보통신부, 하이투자증권

## 2. 황금돼지해 DC5/MS/BH에 주목해야 할 듯

사물인터넷, 빅데이터, 인공지능, 클라우드 등이 이끄는 디지털 트랜스포메이션으로 인하여 새로운 생산 및 유통혁명 등이 일어나고 있다. 이에 따라 제조 산업의 새로운 트렌드로 서비스화가 떠오르고 있다.

제조업의 서비스화는 사물인터넷, 빅데이터, 인공지능, 클라우드 등 기술들을 기반으로 제조와 서비스, 소비자를 연결하는 플랫폼을 구축하고 이를 기반으로 새로운 생태계를 생성하고 있는 것이다. 특히 이전과는 다른 수요와 새로운 부가가치 서비스를 제공함으로써 새로운 시장을 창출하고 경쟁우위를 확보하여 제품 제조자의 위치에서 서비스 제공자의 위치로 전환되면서 새로운 비즈니스 모델 개발을 통해 신규 시장에서 수익을 창출하는 형태로 변화되고 있는 것이다.

따라서 기업들의 경우 제4차 산업혁명 시대 환경이 급속하게 변화되는 환경하에서 제조업의 서비스화 통한 비즈니스 모델 변혁으로 위기를 기회로 바꿀 수 있는 토대를 마련해야 한다.

특히 골든타임인 황금돼지해에는 이러한 변화에 잘 대응하고 적응할 수 있는 기업들에 주목해야 할 것이다.

이러한 관점에서 디지털 트랜스포메이션을 이끌 수 있게 도와주는 기업들이 호황을 누릴 수 있을 것이며, 구독의 시대 등으로 인하여 콘텐츠의 가치가 상승하고 있을 뿐만 아니라 유튜브 등 플랫폼을 통하여 콘텐츠의 글로벌화가 촉진되고 있어서 관련 기업들의 수혜가 예상된다.

또한 제3차 산업혁명에서는 인터넷이 비즈니스 모델의 핏줄 역할이었다면, 제4차 산업혁명에서는 5G 이동통신이 비즈니스 모델의 핏줄 역할을 하면서 성장할 것이다.

이러한 기반하에서 새로운 비즈니스 모델로 인한 시장확대가 가능해 질 뿐만 아니라 인류 건강증진을 도모할 수 있을 것이다.

한편, 황금돼지해에는 사모펀드 개편, 스튜어드십 코드 도입 등으로 인하여 주주의 권리가 나아질 수 있는 가능성성이 높아지면서 지주회사 등에도 주목해야 할 것이다.

표1. 황금돼지해 힙할 주식들(DC5/MS/BH)

구분	종목	종목코드	시가총액(억 원)(2018/12/28 기준)
디지털 트랜스포메이션(D)	아이디스	143160	2,267
	롯데정보통신	286940	5,057
콘텐츠(C)	덱스터	206560	1,169
	JYP Ent.	035900	10,695
	에스엠	041510	12,040
	와이지엔터테인먼트	122870	8,638
5G	오이솔루션	138080	1,316
시장확대(M)	휠라코리아	081660	32,697
스마트 모빌리티(S)	SK 네트웍스	001740	12,964
	AJ 렌터카	068400	2,724
	에코프로	086520	7,290
	엘앤에프	066970	9,012
	일진머티리얼즈	020150	18,905
바이오헬스(B)	엔지켐생명과학	183490	7,644
지주회사(H)	롯데지주	004990	61,958
	대림산업	000210	37,146
	현대그린푸드	005440	13,972

자료: 하이투자증권

## II. 미리보는 CES 2019

### 1. 5G, 인공지능(AI), 자율주행차, 사물인터넷(IoT), 스마트시티 등 데이터 시대 본격화

가전/IT 기술 및 제품 트렌드를 살펴볼 수 있는 세계 최대 가전/IT 전시회인 CES(Consumer Electronics Show) 2019 가 1 월 8 일부터 11 일까지 미국 라스베이거스에서 개최될 예정이다. CES 2019는 155 개 나라에서 4 천 500 여개의 업체가 참가할 예정이며 33 개 분야의 1 만 921 개 제품이 전시될 것으로 예상된다.

CES는 독일 베를린 IFA(Internationale Funkausstellung Berlin), 스페인 바르셀로나 MWC(Mobile World Congress)와 함께 세계 3 대 IT 전시회로 꼽히며, 참가 기업과 방문자 숫자 등에서 단연 최대 규모 이벤트로서 가전 중심의 전시회에서 각종 융합 기술을 총망라하는 큰 행사로 성장해 왔다.

2010 년 이후 10 년간 이어온 스마트폰 중심의 커넥티드 시대가 끝나고 2019 년 CES 부터 인공지능(AI) 중심의 데이터 시대가 본격적으로 펼쳐질 것이다. 즉, 스마트폰 판매량이 꺾였으며 라이브 스트리밍이 보편화됨에 따라 커넥티드 시대가 지나가고 올해부터 인공지능(AI), 자율주행차, 사물인터넷(IoT), 스마트시티 등 데이터 시대가 본격화 될 것이다. 즉, 인공지능(AI), 자율주행차, 사물인터넷(IoT), 스마트시티, 가상현실(VR), 증강현실(AR), 5G 이동통신 등 신기술이 중심이 되는 Beyond 제4 차 산업혁명의 구체적 모습이 펼쳐질 것으로 예상된다.

이에 대한 연장선상에서 CES 2019 전시와 컨퍼런스 영역은  
5G 이동통신과 사물인터넷(5G AND INTERNET OF THINGS),  
광고/엔터테인먼트/콘텐츠(ADVERTISING, ENTERTAINMENT & CONTENT),  
자동차(AUTOMOTIVE), 블록체인(BLOCKCHAIN),  
건강(HEALTH & WELLNESS), 흄과 가족(HOME & FAMILY),  
몰입형 엔터테인먼트(IMMERSIVE ENTERTAINMENT),  
제품디자인과 생산(PRODUCT DESIGN & MANUFACTURING),  
로봇과 인공지능(ROBOTICS & MACHINE INTELLIGENCE),  
스포츠(SPORTS), 스타트업(STARTUPS) 등이다.

이에 따라 CES 2019 화두는 5G 이동통신, 인공지능(AI), 콘텐츠, 자율주행차, 블록체인, 스마트홈, 증강현실(AR)/가상현실(VR) 등이 될 것이다. 즉, 올해부터 본격적으로 상용화될 5G 이동통신과 밀접한 연관을 맺는 콘텐츠, 자율주행차, 스마트홈, 증강현실(AR)/가상현실(VR) 등 산업 분야가 집중 조명을 받을 것이다.

CES 2019 기조연설은 오는 7 일 LG 전자 박일평 최고기술책임자(CTO)가 먼저 나선다. 더 나은 삶을 위한 AI(AI for an Even Better Life)이라는 주제로 인공지능(AI)이 가져올 삶의 변화를 제안할 예정이다. 이 기조 연설을 통해 인공지능(AI) 기술에 대해 새로운 관점의 발전 방향을 제시할 것으로 보인다.

다음 날인 8 일에는 CES 를 주최하는 전미소비자기술협회(CTA) 게리 샤피로 회장과 카렌 출카 CES 수석부사장이 5G 통해 이루어지는 스마트시티, 디지털 헬스, 도시의 재생 등에 대한 최신 기술 동향을 발표한다. 또한 베라이즌의 한스 베스트버그 CEO 는 5G 를 통해 실제 세계와 디지털 세계가 융합 되는 미래의 연결성과 융합 서비스에 대해 소개할 것으로 보인다. 이렇듯 5G 의 성장에 따라서 인공지능(AI), 스마트홈, 디지털 헬스, e 스포츠, 스마트 시티 분야가 크게 성장할 것이다. 따라서 5G 는 앞으로 다양한 기술들과 융합하여 새로운 서비스나 기술의 등장을 이끌어주는 원동력 역할을 할 것으로 예상된다.

그리고 IBM 의 CEO 지니 로메티는 인공지능(AI) 기술이 비즈니스 운영과 인간의 삶을 어떻게 변화시키는지에 대해 발표할 예정이다. IBM 의 인공지능 시스템인 워슨(Watson) AI 를 통해 사람들의 생활과 일하는 방식을 어떻게 개선시키고 변화시키는지에 대해 소개할 예정이다.

그 동안 인공지능(AI) 음성인식이 적용된 제품들이 크게 확산되었는데, CES 2019 에서는 기존 인공지능 음성인식 연동 제품뿐만 아니라, 인공지능 기반 얼굴 인식, 행동 인식, 온도 인식, 뇌파 인식 등 다양한 인터페이스 제품들도 확산될 것으로 보인다. 또한, 스마트카, 스마트홈, 디지털 헬스, 의료 분야, 스마트시티 등 다양한 분야로 적용 영역을 확대해 나갈 것이다.

그리고 9 일에는 AMD 리사 수 CEO 가 게이밍과 가상 엔터테인먼트의 미래를 재정립하는데 도움을 줄 수 있는 차세대 컴퓨팅에 대해 설명할 계획이며, 일레인 엘 차오 미국 교통부장관이 새로운 모빌리티 혁명을 주제로 자율주행 기술이 가져올 미래 교통 변화에 대해 연설할 예정이다.

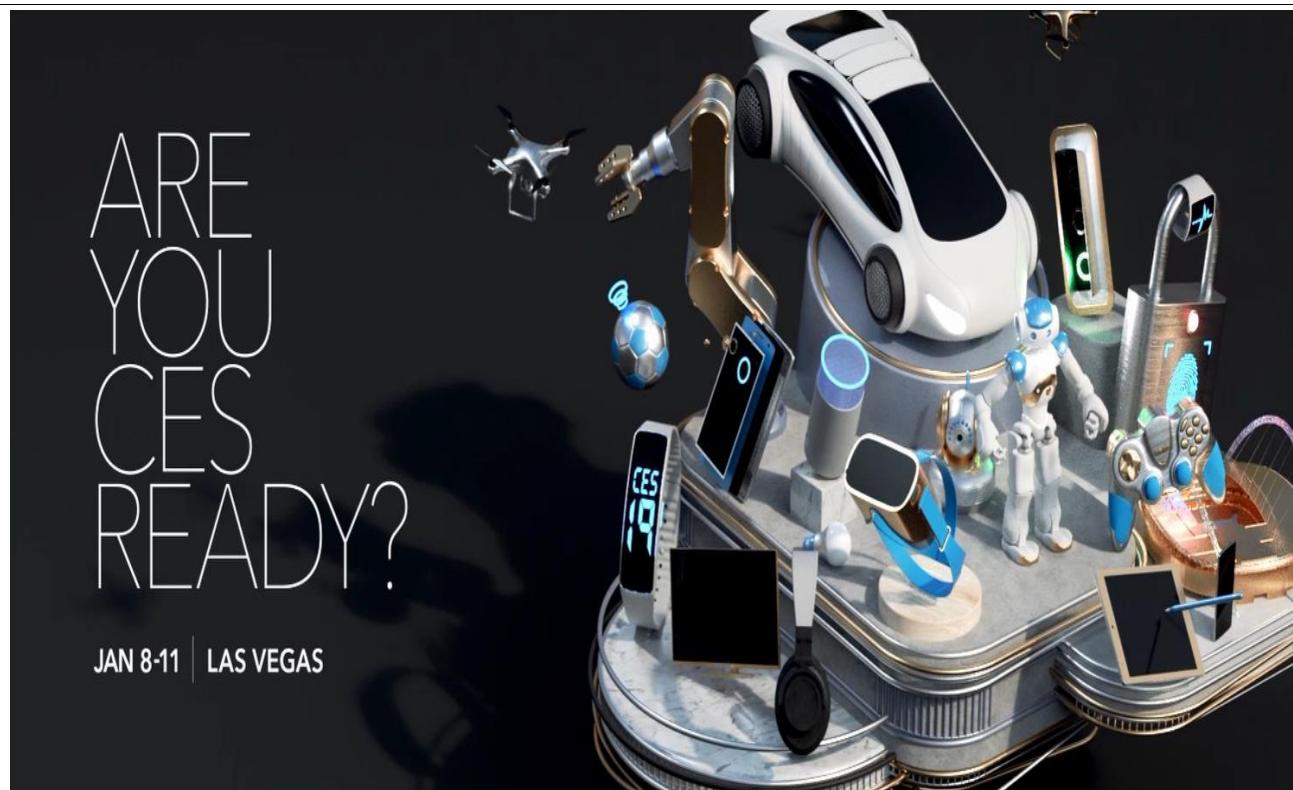
이번 CES 2019 에서는 구글, 아우디, 보쉬, 콘티넨탈 등 여러 업체들의 다양한 자율주행 관련 기술 소개가 있을 예정이다. 구글 웨이모는 지난해 12 월 초 자율주행 택시 유료 서비스를 미국 애리조나 피닉스에서 세계 최초로 시작한 바 있으며, 자동차 부품업체인 보쉬는 서비스가 중심이 된 자율주행 셔틀을 선보일 예정이다. 아우디는 자율주행차량 내의 디스플레이를 강조한 컨셉카를 선보일 것으로 예상된다. 또한 자동차 부품회사인 콘티넨탈은 자율주행 진화에 따른 도시의 변화를 소개하면서 도시의 차량들과 조명, 도로 들이 서로 통신하면서 발전하는 미래 스마트시티의 변화상을 제시할 것으로 보인다.

표2. CES 2019 개요

일시	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2019년 1월 8일 - 11일</li> <li>- 기업 프레스 콘퍼런스: 1월 6일-7일</li> </ul>
장소	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 라스베이거스</li> <li>- LVCC, 샌즈엑스포, 만달레이베이 호텔, 아리아 호텔 등</li> </ul>
참가기업	- 155개국 4,500개사
참가인원	- 18만명(한국인 약 7,500명 예상)

자료: CES2019, 하이투자증권

그림23. CES 2019



자료: CES2019, 하이투자증권

표3. CES 2019 기조연설 일정

일정	발표자	주요 내용
1 월 7 일	박일평(LG 전자 CTO/사장)	더 나은 삶을 위한 AI
1 월 8 일	카렌 춤카(CTA 수석부사장), 게리 샤피로(CTA 사장)	5G 통해 이루어지는 스마트시티, 디지털 헬스, 도시의 재생 등에 대한 최신 기술 동향
	한스 베스트베리(버라이즌 CEO)	5G를 통해 실제 세계와 디지털 세계가 융합 되는 미래의 연결성과 융합 서비스에 대해 소개
	지니 로메티(IBM CEO)	AI 기술이 비즈니스 운영과 인간의 삶을 어떻게 변화시키는지에 대해 발표
1 월 9 일	리사수(AMD CEO)	게이밍과 가상 엔터테인먼트의 미래를 재정립하는데 도움을 줄 수 있는 차세대 컴퓨팅 기술
	일레인차오(미 교통부 장관) 등	새로운 모빌리티 혁명을 주제로 자율주행 기술이 가져올 미래 교통 변화

자료: CES2019, 하이투자증권

표4. CES 2019 주제 및 내용

주제	내용
5G 및 IoT	5G, 복원력(Resilience), 스마트시티, 지속가능성(Sustainability)
광고, 엔터테인먼트 및 콘텐츠	엔터테인먼트&콘텐츠, 마케팅&광고, 음악
자동차(Automotive)	자율주행차, 자동차 기술
블록체인	암호화폐
헬스케어	접근성(Accessibility), 디지털 헬스, 피트니스&웨어러블
홈&패밀리	홈 엔터테인먼트, 패밀리&라이프 스타일, 스마트 홈
몰입형(Immersive) 엔터테인먼트	AR&VR, 게이밍
제품 디자인 및 제조	3D 프린팅, 디자인, 소싱&패키징
로봇&인공지능	AI, 드론, 로봇공학
스포츠	e 스포츠, 스포츠 기술
스타트업	투자자, 스타트업

자료: CES, 하이투자증권

### III. 디지털 트랜스포메이션 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 접점역할을 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 접점 역할을 하면서 향후 생활 즉 소비혁명을 일으킬 수 있는 주식들이 아주 크게 도약할 수 있는 기회가 많아질 것이다.

## 2. Z 세대 등이 UnContact화 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(1950 년대 중반~1960 년대 초반 출생)와 더불어 X 세대(1960 년대 후반~1970 년대 후반 출생) 및 급격한 기술 발전의 시대에 태어난 밀레니얼 세대(1980 년대 초반~1990 년대 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 Z 세대(1990 년대 중반~2000 년대 중반 출생)이다. Z라는 글자에 특별한 의미가 있는 것은 아니라 단순히 X 세대와 Y 세대(밀레니얼 세대)의 다음 세대라는 뜻에서 그런 이름이 붙여졌다. 아직은 밀레니얼 세대가 소비시장의 주역이지만 연령대를 고려하면 향후에는 Z 세대가 소비시장의 차세대 주역이 될 것이다.

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

Z 세대는 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.

표5. 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	삐삐, 워크맨	스마트폰, 태블릿	사물인터넷(IoT)

자료: 각종 언론, 하이투자증권

### 3. Z 세대의 UnContact화 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 3,000 곳 이상으로 확대할 계획이다. 즉, 아마존은 지난해 말까지 10개 지점을 더 개점하고 올해에는 주요 대도시를 중심으로 50개까지 늘릴 계획이며, 특히 2년 후인 2021년에는 인구밀도가 높은 도시 지역에 아마존 고(Amazon Go) 매장을 여는 방식으로 3,000개의 지점망을 완성할 계획이다.

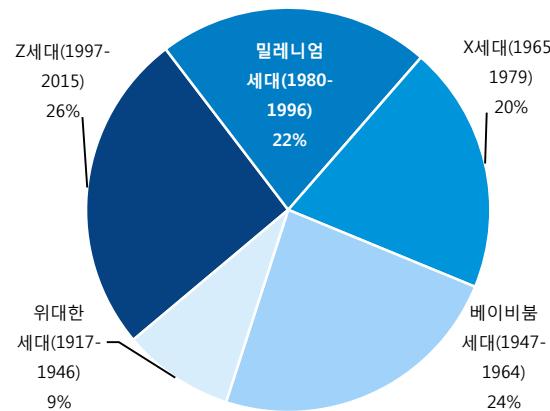
이는 곧 미국에서도 Z 세대의 UnContact화 현상으로 인하여 아마존이 무인점포를 확대하는 것이다. 즉, Z 세대는 온라인과 오프라인의 경험을 구별했던 이전 세대들과는 달리 매장에서 직접 쇼핑을 하면서 물건의 최저가와 리뷰를 살펴보는 등 온라인과 오프라인의 경험이 하나로 통합되는 소비 형태를 보이고 있다.

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.

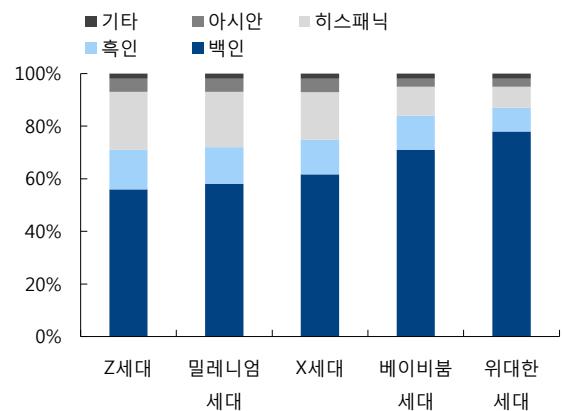
전 세계적으로 편의점 형태의 무인점포 등이 확산될 것으로 예상됨에 따라 지능형 CCTV 등 4차 산업혁명 관련 기술을 가진 업체에 수혜가 전망된다.

그림24. 미국 세대별 비중(2017년 1분기 기준)



자료: Nielsen, 하이투자증권

그림25. 미국 세대별 인종 비중(2017년 1분기 기준)



자료: Nielsen, 하이투자증권

그림26. 아마존 고(Amazon Go)



자료: 아마존, 하이투자증권

## IV. 콘텐츠 전성시대

### 1. 제4차 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 제4차 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, 제4차 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 IP의 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. 제 4 차 산업혁명(온디맨드, 공유경제, 빅데이터)으로 인하여 콘텐츠 구독의 시대 가속화 될 듯

디지털 기술의 발달로 인하여 컴퓨터, 스마트폰, IPTV 등의 매개체를 통하여 언제 어디서나 콘텐츠를 즐기는 사람이 늘어나고 있다. 이러한 변화로 인하여 콘텐츠 제품과 서비스를 소유하던 시대는 지나가고 매달 또는 매년 일정요금을 낸 후 인터넷 등을 통하여 서비스에 접속해 영화, 드라마, 애니메이션, 음악, 게임, 소설 등 다양한 디지털 콘텐츠를 추가 요금없이 즐길 수 있는 구독의 시대가 활성화되고 있다.

무엇보다 음악을 제외한 디지털 콘텐츠의 경우 반복적으로 사용하게 되면 효용이 급격히 하락하기 때문에 구독의 형태로 다양한 디지털 콘텐츠를 한 번씩 즐기는 것이 효용이나 비용측면에서 훨씬 더 효율적이다. 또한 맞춤형 콘텐츠를 제공받게 됨으로써 콘텐츠 검색 시간 및 비용이 감소됨은 물론 미디어 이용의 최적화와 콘텐츠 소비에 따른 효용의 극대화를 이룰 수 있을 것이다. 이에 따라 구독회원이 늘어나면서 구독의 시대가 가속화 되고 있다.

구독의 시대 대표적인 회사가 영화, 드라마, 애니메이션 등을 제공하는 넷플릭스와 음악을 제공하는 스포티파이 등이다.

지난 1999년 넷플릭스는 월 5 달러만 지불하면 보유 중인 영상 콘텐츠를 무제한으로 감상할 수 있는 서비스를 개시하였다. 초기에는 콘텐츠가 담긴 매개체가 비디오 테이프, DVD 이었으나 시대가 아날로그에서 디지털로 급격히 변화면서 콘텐츠 전달의 매개체가 인터넷으로 바뀜에 따라 한 번에 수 많은 콘텐츠를 즉시 유통할 수 있게 되었을 뿐만 아니라 구독회원이 원하는 콘텐츠를 선택한 즉시 감상할 수 있었다.

또한 구독회원이 설정한 프로필 등을 시네마치라는 자체 개발 알고리즘에 넣어 분석해 맞춤형 콘텐츠를 추천해 줌으로써 콘텐츠 검색시간을 줄일 수 있을 뿐만 아니라 전 세계의 흥미로운 콘텐츠를 쉽게 발굴할 수 있게 되었다. 더 많이 이용할수록 구독회원에 대한 정보가 더 많이 쌓여 추천 정확도가 높아짐에 따라 네트워크 효과도 발생되고 있다. 이와 더불어 넷플릭스는 전 세계 콘텐츠를 단일 플랫폼에서 제공할 뿐만 아니라 오리지널 시리즈의 경우 전 세계 동시 릴리즈 함으로써 콘텐츠를 통한 플랫폼의 차별성을 강화하고 있다. 이와 같은 효과로 매년 성장하여 지난해 9 월말 기준으로 넷플릭스는 1 억 3700 만 명 이상의 구독자를 확보하고 있다.

한편, 지난 2008년 본격적으로 서비스를 시작한 스포티파이는 세계 1위 음악 스트리밍 구독 서비스 업체이다. 음원을 소유하는 것이 아니라 인터넷에서 공유하고 무료로 이용할 수 있게 해 구독회원의 욕구를 충족시키면서도 광고 수익으로 창작자에게 저작권료를 지급하겠다는 취지로 광고를 들으면 무료 이용이 가능하고, 유료 회원은 광고 없이 음악을 들을 수 있도록 했다. 또한 추천 알고리즘을 통해 구독회원이 좋아할 만한 가수와 음악을 추천할 뿐만 아니라 운동, 수면 등 상황과 기분에 따라 다양한 재생목록을 제공한다. 이와 같은 효과로 2010년 50만 명이던 스포티파이의 유료 구독회원수는 지난해 9월말 기준 8천 700만명을 돌파하였다.

### 3. 구독의 시대가 콘텐츠 가치를 상승시킬 듯

구독 서비스를 제공하는 업체들은 콘텐츠를 생산하는 업체가 아니라 유통자들이다. 콘텐츠 생산자들은 하나의 콘텐츠로 최대한 이익을 거두기 위해 여러 구독 서비스에 자신의 콘텐츠를 제공하고 있기 때문에 구독 서비스의 공통된 약점은 차별화가 힘들다는 것이다. 이에 따라 다른 구독 서비스에서 찾을 수 없는 독점 콘텐츠를 제공함으로써 콘텐츠 측면에서 구독 서비스의 차별화를 이룰 수 있을 것이다.

이와 같이 구독 서비스의 차별화 관점에서 독점 콘텐츠를 확보하기 위해 구독 서비스 업체들은 투자 금액을 해를 거듭할수록 증가시키고 있다. 넷플릭스의 경우 독점 콘텐츠를 확보하기 위해 지난해에만 80억 달러 이상을 투자하였다. 아마존 프라임 비디오, 애플 뮤직 등도 독점 콘텐츠 확보를 위하여 투자를 늘릴 계획이다. 무엇보다 구독 서비스 사업 지역이 넓어지면서 특정 지역에 특화된 콘텐츠를 많이 확보 하려는 시도들이 늘고 있다.

이에 따라 영화 제작사, IT 기업들, 통신사, 케이블 방송사, 기존 온라인 동영상 스트리밍 회사들이 전세계 콘텐츠 확보를 위하여 제작투자에 혈투를 벌이고 있어서 그만큼 콘텐츠의 가치는 상승하고 있는 중이다.

그림27. 한국 최초의 넷플릭스 오리지널 시리즈 킹덤



자료: 넷플릭스, 하이투자증권

그림28. 드라마 미스터 선샤인



자료: tvN, 하이투자증권

## V. 생활의 연결인 스마트 모빌리티

### 1. 제조업의 서비스화 통한 비즈니스 모델 변혁

사물인터넷, 빅데이터, 인공지능, 클라우드 등이 이끄는 제 4 차 산업혁명으로 인하여 새로운 생산 및 유통혁명 등이 일어나고 있다. 이에 따라 제조 산업의 새로운 트렌드로 서비스화가 떠오르고 있다.

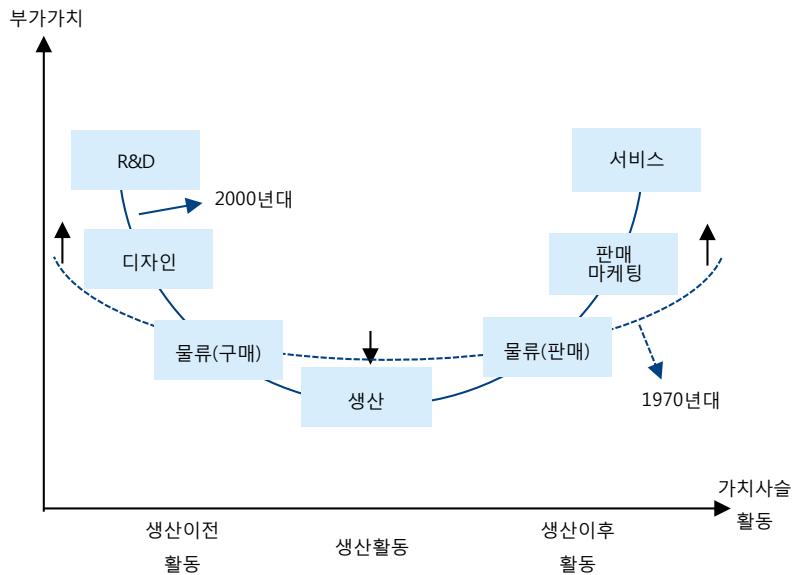
과거 제조기업들의 경우 제품 생산 및 공급 중심 위주의 사업 모델로 인하여 인적 역량과 가격경쟁력 등이 시장 경쟁우위로서 차별화 되는 요인 이었다. 그러나 제 4 차 산업혁명이 도래하면서 단순히 제품을 생산하고 공급하는 과거 대량생산, 대량소비 체제로부터 소량생산, 맞춤소비 체제로 변화되고 있을 뿐만 아니라 ICT 기술을 기반으로 한 제조업의 영역이 확장되고 타 산업과의 융합 및 새로운 영역 창출 등으로 인하여 제조업의 서비스화가 촉진되고 있다.

제조업의 서비스화는 사물인터넷, 빅데이터, 인공지능, 클라우드 등 기술들을 기반으로 제조와 서비스, 소비자를 연결하는 플랫폼을 구축하고 이를 기반으로 새로운 생태계를 생성하고 있는 것이다. 또한 글로벌 기업들은 기존 제품과 서비스가 결합된 형태 외에도 그동안 존재하지 않았던 새로운 서비스를 창출하며 제 4 차 산업혁명에 대한 경쟁력을 강화하는 중에 있다.

특히 이전과는 다른 수요와 새로운 부가가치 서비스를 제공함으로써 새로운 시장을 창출하고 경쟁우위를 확보하여 제품 제조자의 위치에서 서비스 제공자의 위치로 전환되면서 새로운 비즈니스 모델 개발을 통해 신규 시장에서 수익을 창출하는 형태로 변화되고 있는 것이다.

따라서 기업들의 경우 제 4 차 산업혁명 시대 환경이 급속하게 변화되는 환경하에서 제조업의 서비스화 통한 비즈니스 모델 변혁으로 위기를 기회로 바꿀 수 있는 토대를 마련해야 한다.

그림29. 제조 가치사슬활동의 부가가치 변화



자료: OECD, Interconnected Economies : Benefiting from Global Value Chains, 28 May 2013,  
하이투자증권

표6. 미국 제조업의 가치사슬활동별 일자리 및 임금 변화( 2002년 vs 2010년)

부가가치 활동		증감율('02 vs '10)	
		일자리	임금
생산이전 활동	시장분석	+26%	+14.2%
	R&D	+13%	+10.5%
	디자인, 기술서비스	+23%	+13.6%
생산활동	생산	-25%	+7.5%
생산이후 활동	도매	-7%	+3.4%
	소매	-4%	-6.6%
	A/S	-5%	+6.4%

자료: Katie S. Whitefoot and Walter D. Valdivia, "Innovation and manufacturing labor: a value-chain perspective" Executive Summary, Brookings Institution, March 2015, 하이투자증권

## 2. 자동차: 제품에서 모빌리티 서비스 개념 확장으로 생활의 연결인 스마트 모빌리티 실현

2010년 서비스를 시작한 우버는 8년 만에 65개국 600개 이상의 도시로 서비스를 확장하고 전 세계 스타트업 중 기업 가치 1위로 자리매김 하였으며, 그 이후 디디추싱, 그랩 등 유사한 차량 공유 서비스가 전 세계적으로 확산되고 있다.

이와 같은 공유경제 시스템의 확산은 구매력 저하로 연결되기 때문에 자동차 제조업체에게는 마냥 좋을 수는 없을 것이다. 특히 대중교통이 발달해 있는 국가의 경우 자동차 구매율은 갈수록 떨어지는 추세다.

일본의 경우에는 1980년대 중반부터 1990년대 중반 사이에 태어난 이들의 운전 면허 취득률이 70%를 밟고 있다. 또한 미국의 경우도 일본만큼은 아니지만 역시 20~30대들의 운전 면허 취득률이 꾸준히 떨어지고 있다.

제조업의 서비스화 추세에 맞춰서 자동차가 팔아야 할 제품에 그치지 않고 모빌리티(Mobility) 서비스를 제공할 수 있는 수단으로 개념이 확장되어 가고 있다. 즉, 자동차 자체만이 아니라, 대중교통과의 연결 및 주차장 운영 등 여러 형태로 사업의 외연을 확장하고 있다. 여기에 더해서 모든 교통수단을 하나의 통합된 서비스로 제공하는 서비스로서의 모빌리티(Mobility as a Service)가 등장하고 있다.

모빌리티(Mobility)의 본질은 생활의 연결인데, 이런 모빌리티(Mobility)가 소유에서 공유로, 고정된 장소에서 내 집 문 앞으로, 정해진 시간에서 필요한 시간으로 변하고 있으며, 여기에 자동결제 시스템, 지도 데이터, 모바일, 인공지능 등의 결합으로 연결, 공유, 다양성 등이 실현되며 다양한 영역에서 스마트 모빌리티 세상이 펼쳐질 수 있을 것이다.

한편, 지난해 10월 일본 자동차 제조업체 도요타자동차와 IT 기업 소프트뱅크가 자율주행차를 활용한 배차 서비스 등 차세대 교통 서비스를 개발하기 위해 공동 출자 회사를 설립한다고 발표하였다.

공동출자회사인 모네 테크놀로지는 소프트뱅크가 50.25%, 도요타가 49.75% 출자한다. 자율주행차 분야에서 사업개발 및 투자를 선두적으로 이끌어온 두 회사가 전략적으로 손을 잡음에 따라 이 분야의 신기술, 서비스 분야의 합종연횡이 더욱 더 가속화 될 것으로 예상된다.

모네 테크놀로지는 도요타가 개발해온 자율주행차량 이-팔레트(e-pallet)를 활용한 새로운 서비스를 개발할 계획이다. 지난해 1 월 도요타가 발표한 이-팔레트(e-pallet)는 택시나 승차공유 시스템을 활용해 무인점포나 무인택배 등으로 사업분야를 확장한 개념이다.

도요타는 2020 년까지 일본과 미국, 중국에서 판매하는 거의 대부분의 자동차를 통신기능을 가진 커넥티카(Connected Car)로 전환한다는 계획을 가지고 있는데, 이는 차에서 얻은 막대한 양의 데이터를 활용해 다양한 서비스를 개발하여 수익을 창출하겠다는 뜻이다.

결국에는 모네테크놀로지는 도요타가 만든 자율주행차량 이-팔레트(e-pallet)를 투입하여 수요 대응형 운송 서비스를 비롯하여, 다방면에서 모빌리티 본질인 생활의 연결을 제공하게 될 것이다.

표7. 글로벌 스마트 모빌리티 플레이어

구분 설립연도	Uber 2009	Didi 2012	Grab 2012	Bird 2017	Lime 2017
Valuation	120 조원	80 조원	11 조원	3.3 조원	2 조원
# of employees	2 만명	3 만명	1.6 만명		
# of drivers	300 만명	2,108 만명	260 만명		

자료: 언론자료, 하이투자증권

### 3. 스마트 모빌리티의 기반 렌터카 업체

우리나라의 경우 현재 자동차 서비스 관점에서 렌터카와 카쉐어링(Car Sharing) 등이 있다. 두 서비스 다 운전자가 자신의 자동차를 구입하지 않고 빌려 쓴다는 데서 공통점이 있지만 이용방식에는 다소 차이가 있다.

카쉐어링(Car Sharing)은 유통업에서 말하는 시간의 상품화라는 개념으로서 짧은 시간 단위로 대여요금과 주행 요금을 책정하는 방식을 택하고 있다. 따라서 카쉐어링(Car Sharing) 서비스는 소비자 입장에서 허들로 여길 수 있는 비싼 단위 시간 당 서비스 요금을 가입 시 무료 쿠폰 증정, 특정 시간대 할인은 물론 장시간 이용 시 할인 등 다양한 이벤트 및 요금 할인 정책 등으로 낮추고 있다. 이는 렌터카 기업의 다양한 알뜰소비형 프로모션 이벤트를 벤치마킹한 것이라 할 수 있다.

렌터카와 카쉐어링(Car Sharing)은 닮은 듯하면서도 어느 정도 경쟁 관계에 있다. 최근에는 렌터카와 카쉐어링(Car Sharing)이 서로의 장점을 받아들여 진화하면서 이용 편의가 높아지고 있다. 즉, 렌터카 기업들이 고객의 편의 증대와 이용 요금의 합리화를 위한 다양한 프로그램을 개발하고 있는 것도 카쉐어링(Car Sharing) 서비스의 장점을 벤치마킹한 덕분이라 할 수 있다. 차고지가 가깝다는 카쉐어링(Car Sharing) 서비스의 장점을 렌터카의 방식으로 풀어낸 것이 바로 픽업 딜리버리(pick up delivery)서비스라 할 수 있다. 더 적극적으로는 렌터카 기업이 직접 카쉐어링(Car Sharing) 서비스에 투자하거나 이를 인수하는 움직임도 보이고 있다.

한편, 우버(Uber), 그랩(Grab) 등 글로벌 시장을 선도하는 업체들은 개인 소유의 모든 자동차를 자사 플랫폼으로 활용하는 카헤일링(Car Hailing) 시장을 개척하였지만 택시 등 기존 사업자들의 지배력과 반발이 강한 나라에서는 진입이 차단되었다.

이렇게 카헤일링(Car Hailing) 사업자의 진입이 차단되다 보니 향후 렌터카 사업자 기반으로 카쉐어링 등 스마트 모빌리티 사업이 펼쳐질 것으로 예상된다.

## VI. 주주파워 이제 함께 행동하자

### 1. 사모펀드 개편방안 핵심 10%를 폐지 ⇒ 주주행동주의 펀드 활성화 될 듯

지난해 9 월 27 일 열린 사모펀드 발전방향 토론회에서 기업의 혁신성장과 일자리 창출을 위한 사모펀드 제도 개편 방안이 공개되었으며, 개편 방안은 향후 자본시장법 개정안으로 발의될 예정이다.

현행 법령상 사모펀드는 해지펀드(전문투자형)와 PEF(경영참여형)으로 나뉘어 규제가 적용된다. 즉, 현재 경영참여형 사모펀드의 경우 투자기업 지분 10% 이상의무 보유, 6 개월 이상 보유, 대출 금지 등의 규제를 받고 있으며, 전문투자형 사모펀드는 10%를 초과하는 보유 지분에 대해 의결권 행사를 못한다. 따라서 삼성전자와 현대차를 공격하던 미국 행동주의 해지펀드인 엘리엇처럼 해외 PEF 들은 1%가 넘는 지분만으로도 투자 기업의 배당 확대를 요구하고 지배구조 개편을 압박하지만 국내 PEF 들은 10% 지분보유 규제(10%룰) 때문에 사실상 시기총액이 큰 대기업 투자가 현실적으로 불가능한 상황이었다.

이번 개편방안에는 이원화된 운용규제 체계를 폐지하여 일원화 함에 따라 국내 사모펀드에 대해 글로벌 사모펀드 수준의 자율성을 주기로 하였다.

또한 현행 경영참여형 사모펀드를 기관 자금만 조달하는 기관 전용 사모펀드로 전환하기로 했다. 이를 통해 일반투자자, 전문투자자, 기관투자자 모두로부터 자금을 조달할 수 있는 일반 사모펀드와 기관투자자만 상대하는 기관전용 사모펀드로 국내 사모펀드 구조를 개편할 계획으로 사모펀드 운용규제 일원화에 따라 지분 보유 의무, 대출, 차입 등의 운용규제도 대폭 완화될 예정이다.

한편, 사모펀드 개편방안에는 사모펀드 투자자 수를 현행 49 인 이하에서 100 인 이하로 완화하기로 했다. 미국, EU(유럽연합) 등 해외와 비교했을 때 투자자 수가 제한적인데다 청약권유자 수와 투자자 수 등 이중으로 규제하고 있다고 판단한 것이다. 이는 곧 투자자 기반이 확대될 수 있으므로 PEF 투자 활성화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

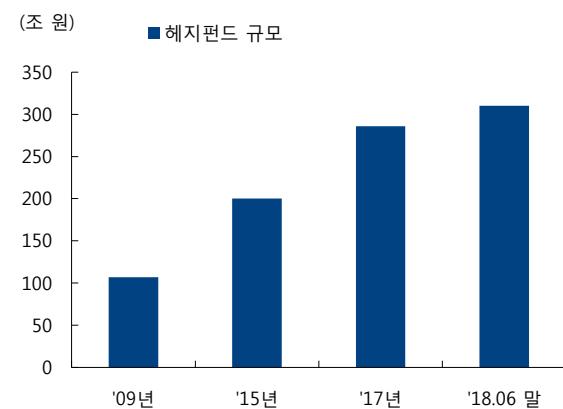
국내 PEF 는 그 동안 10% 지분 규정으로 인해 대기업에 대한 경영 참여가 사실상 불가능했지만 이번 규제 완화로 인하여 PEF 가 적극적으로 기업의 지분을 매입하고 경영에 참여할 수 있게 되었다.

표8. 전문투자형 및 경영참여형 사모펀드 비교

구분	전문투자형 사모펀드	경영참여형 사모펀드
설립 단계	- 전문사모운용사에 의해 설립	- PEF GP에 의해 설립
운용 단계	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 순재산 400% 내 금전차입 · 대여, 채무보증, 파생상품 투자 가능</li> <li>- 10% 초과 주식보유분에 대한 의결권 행사 제한</li> <li>- 대출 업무 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 출자금 50% 이상 2년내 주식 투자</li> <li>- 의결권 있는 주식 10% 이상 취득</li> <li>- 취득 주식 6개월 이상 보유</li> <li>- 대출 업무 불가</li> </ul>

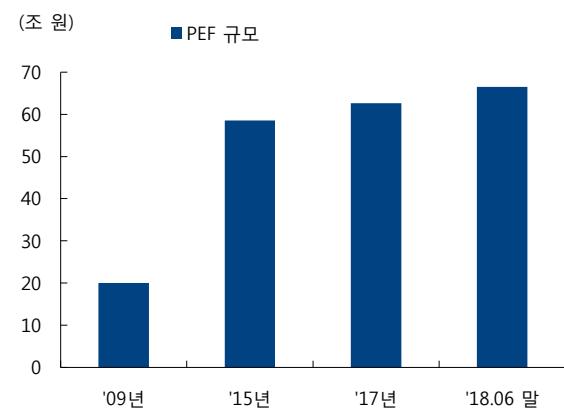
자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림30. 헤지펀드(전문투자형 사모펀드) 규모 추이



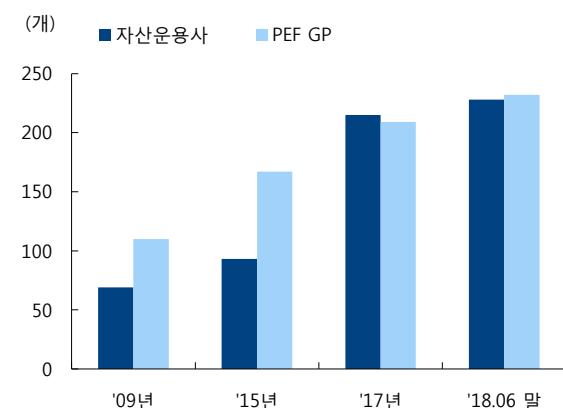
자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림31. PEF(경영참여형 사모펀드) 규모 추이



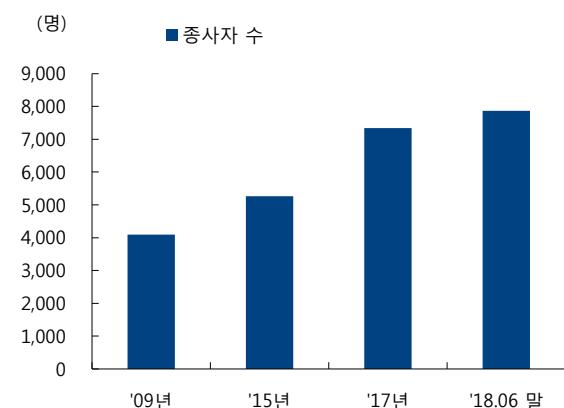
자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림32. 운용사 수 추이



자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림33. 자산운용사 종사자 수 추이



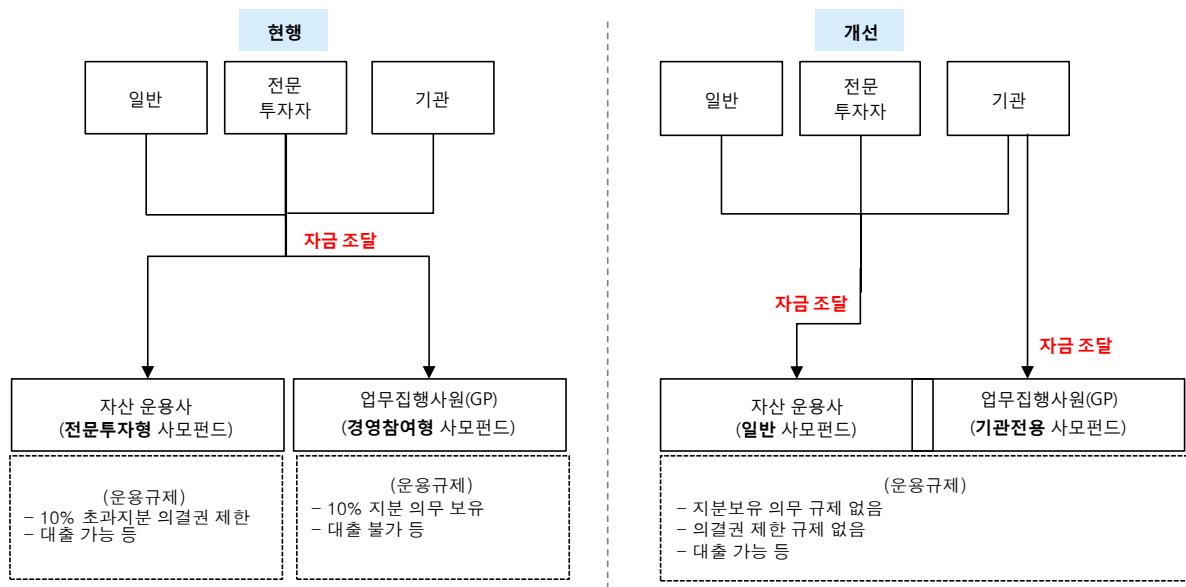
자료: 금융위원회, 하이투자증권

표9. 사모펀드 규제체계 현행/개선(안) 비교

구분	현행		개선(안)
	전문투자형(헤지펀드)	경영참여형(PEF)	사모펀드 일원화
운용사	자산운용사	업무집행사원(GP)	자산운용사
투자자 범위	1억 이상 개인·법인 + 전문투자자	3억 이상 개인·법인 + 전문투자자	1억 이상 + 기관투자자 (기관전용 사모펀드: 기관투자자만)
운용 규제	지분보유 의무	- 해당 없음  - 출자금 50% 이상 2년내 주식 투자 - 의결권 있는 주식 10% 이상 취득 - 취득 주식 6개월 이상 보유	- 규제 폐지
	의결권 제한	- 보유주식 중 10% 초과분에 대한 의결권 행사 제한	- 해당 없음  - 규제 폐지
	차입	- 순재산 400% 이내 (금전차입, 대여, 채무보증, 파생상품 투자 등)	- PEF재산 10% 이내 (단, SPC를 활용할 경우 300%까지)
	대출	- 대출 가능(단, 개인대출 금지)	- 대출 불가  - 대출 가능(단, 개인대출 금지)
보고 의무	업무보고서 제출·공시	- 분기별 업무보고서 금융위 제출 - 업무보고서 지점 및 영업소 비치, 홈페이지 공시 등	- 해당 없음  - 현행과 동일
	시스템 리스크 관련 보고	- 파생상품 매매, 채무보증, 담보제공, 금전차입 현황보고 (100억 이상 : 연 2회, 100억 이하: 연 1회)	- 경영권 참여외 투자 현황, 차입, 채무보증 현황보고  - 차입, 채무보증 현황 등 보고(규제 일부 완화)
검사 및 감독	- 펀드와 운용사 모두 검사 및 감독 가능	- 법령상 펀드에 대한 검사 및 감독은 명확히 규정, GP에 대한 검사 및 감독은 명확히 규정되지 않음	- 운용사 검사 및 감독 - 기관전용 사모펀드(GP) 금융감독 개입 최소화 (단, 시스템 리스크, 시장질서 교란 관리 차원의 검사 가능)
대기업 관련 규제	- 해당 없음	- 기존 계열회사 지분 취득 및 의결권 행사 금지 등	- 기존 계열회사 지분 취득 및 의결권 행사 금지 등

자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림34. 사모펀드 체계 비교



자료: 금융위원회, 하이투자증권

## 2. 국민연금 스튜어드십 코드 도입 ⇒ 지주회사 지배구조 개선효과 클 듯

지난해 7 월 말 국민연금 기금운용위원회는 제 6 차 회의를 열고 국민연금 스튜어드십코드 도입을 의결하였다.

따라서 배당뿐만 아니라 기업의 부당지원행위, 경영진 일가 사익 편취행위, 횡령, 배임, 과도한 임원 보수 한도 등도 국민연금의 미래 수익에 영향을 주는 중대 사안으로 판단되면, 향후 다양한 주주권을 행사할 것으로 예상된다.

우선 지난해 하반기에 국민연금은 배당 관련 주주활동 개선, 의결권 행사 사전 공시, 주주대표 소송 근거 마련, 손해배상 소송 요건 명문화 작업을 완료함으로써 경영 참여에 해당하지 않는 분야인 배당 관련 주주활동에 집중할 예정이다.

올해에는 중점관리사안 추가 선정 및 확대, 기업과 비공개 대화 확대, 이사회 구성 및 운영, 이사/감사 선임 등 관련 가이드라인 마련, 위탁운용사를 활용한 주주활동 확대 등으로 활동 범위를 넓힐 예정이다. 즉, 현재는 배당 확대에만 국한해 주주활동을 하지만, 내년부터는 주주가치와 기업가치를 훼손하는 사안으로까지 주주권 행사 범위를 넓하는 것이다.

오는 2020 년에는 미개선 기업 대상 의결권 행사 연계, 미개선 기업 명단 공개 및 공개서한 발송 등으로 주주 행사가 더 강해진다. 비공개 대화에도 개선되지 않으면 주총에서 횡령, 배임, 부당지원행위, 경영진 사익 편취행위를 주도한 이사 임원이나 사외이사 또는 감사의 선임을 반대할 수 있다.

이와 같이 스튜어드십 코드는 투자자 이익 보호뿐만 아니라 기업 지배구조 개선에도 큰 효과가 있을 것으로 예상된다.

특히 문재인 정부의 경우 재벌개혁 관점에서 스튜어드십 코드를 접근하기 때문에 배당확대, 이사회의 독립성 제고 등 지주회사 지배구조 개선효과가 크게 나타날 수 있을 것이다. 이는 지주회사의 경우 지배구조가 개선되면 한정된 자원을 효율적으로 재배분하게 되면서 지주회사 기업가치를 극대화 할 수 있기 때문이다.

표10. 한국형 스튜어드십 코드 7 대 원칙

구분	내용
원칙1	기관투자는 고객 등 타인 자산을 관리/운영하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다
원칙2	책임을 이행하는 과정에서 이해 상충 문제를 해결하기 위한 정책을 마련해 공개해야 한다
원칙3	투자 자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자 대상 회사를 지속적으로 점검/감시해야 한다
원칙4	투자 대상 회사와 공감대 형성을 지향하되, 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부 지침을 마련해야 한다
원칙5	충실한 의결권 행사를 위한 지침/절차/세부 기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다
원칙6	의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고해야 한다
원칙7	수탁자 책임의 효과적 이행을 위해 역량과 전문성을 확보해야 한다

자료: 한국기업지배구조원, 하이투자증권

표11. 스튜어드십 코드 법령해설집 주요 내용

구분	내용
미공개정보	스튜어드십 코드에 따른 주주활동 과정에서 미공개 중요정보를 취득 또는 생성하였을 경우 ⇒ 일정기간 매매 등 종단하거나 해당 정보를 상장법인이나 기관투자가가 공개(공정공시)한 뒤 매매/거래하는 등의 방법을 선택 가능함
5% 보고	스튜어드십 코드에 참여중인 기관투자는 주식 등의 대량 보유 등의 보고(5% 보고)시 ⇒ 스튜어드십 코드에 참여중이라는 이유만으로 경영권에 영향을 주기 위한 것으로 보고해야 하는 것은 아니다라고 해석함
주식 공동 보유 요건 아님	기관투자자간 협의 및 공동의 경영진 면담 수행 후 각자 판단에 따라 주총에서 투표한 결과 동일한 방향으로 투표 결과가 나오는 경우 기관투자가 공동의 이해관계를 추구하기 위한 포럼 등을 설립하여 포럼에 참석한 경우 여러 기관투자자들이 동일한 자문기관을 이용하고 동일한 방향으로 의결권이 행사된 경우

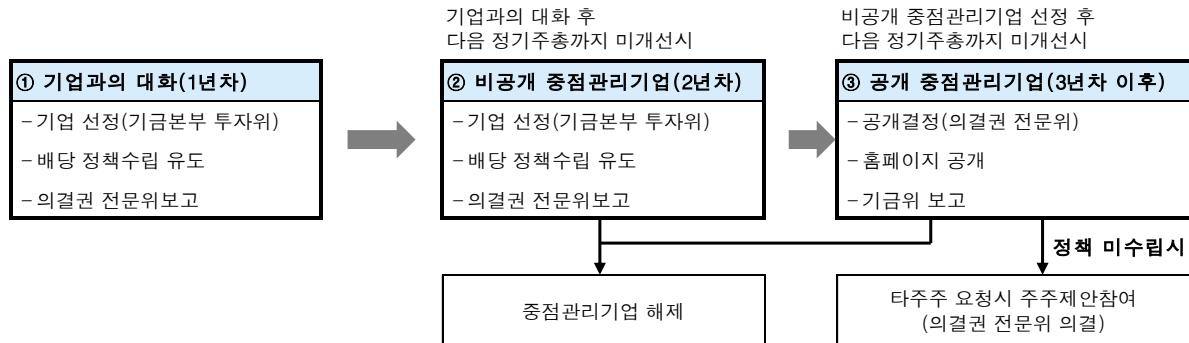
자료: 금융위원회, 하이투자증권

표12. 국민연금 주주권행사 전체 로드맵(안)

이행시기	주주권행사 구분	주요내용		비고
		현황	개선	
'18년 하반기	배당관련 주주활동 개선	<ul style="list-style-type: none"> <li>배당성향 낮은 기업(연 4-5개 수준) 대상 합리적 배당정책 수립요구</li> <li>미개선 기업은 명단 공개, 의결권행사 연계, 타주주 주주제안시 참여</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>합리적 배당정책 수립요구 강화 (▲개선여지가 없는 기업은 다음단계로 즉각 이행, ▲필요시 직접 주주제안권을 행사할 수 있도록 개선, ▲기업과 대화 대상기업 확대(연8-10개 수준) 등)</li> </ul>	- 국민연금의 배당관련 주주권행사는 경영참여 아님(자본시장법 시행령 개정 '14.12.9)
	의결권행사 사전공시	<ul style="list-style-type: none"> <li>원칙적 사후공시(주총 후 14일 이내 공시)</li> <li>다만, 의결권전문위 결정은 사전공개 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>원칙적 사전공시</li> <li>수탁자책임전문위 결정안건, 공개 주주활동 관련 기업 안건은 보도자료 배포 등 상세 설명</li> </ul>	
	주주대표소송	<ul style="list-style-type: none"> <li>미시행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>시행근거, 제기 요건* 등 마련 *형사재판에서 손해액이 이미 확정되어 승소 가능성이 높은 경우 등 시행</li> <li>소송내역 공시근거 마련 등</li> </ul>	- 이사가 횡령, 배임 등으로 기업에 손해를 끼친 경우 제기(공익적 성격 有)
	손해배상소송	<ul style="list-style-type: none"> <li>시행 중 (대우조선해양 분식회계 관련 손해배상청구소송 진행 중)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>시행 근거, 요건 명문화, 소송내역 공시근거 마련 등</li> </ul>	
	예상치 못한 기업가치 훼손이슈 발생시 주주활동	<ul style="list-style-type: none"> <li>비공개 대화를 시행 중이나 명문화되어 있지 않음</li> <li>기업 불수용시 이에 따른 후속조치는 없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>관련내용 명문화</li> <li>사안에 따라 비공개 대화 외 공개 주주활동 실시 및 의결권행사 연계 가능</li> </ul>	
'19년	주주활동 이행기준인 중점 관리사안 추가 설정·확대 ('19부터)	<ul style="list-style-type: none"> <li>배당만 존재</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>횡령, 배임, 부당지원행위, 경영진 사익편취 행위, 임원 보수한도 과다, 지속적인 반대의결권 행사에도 개선이 없는 사안 등</li> </ul>	
	기업과 비공개 대화 확대 ('19부터)	<ul style="list-style-type: none"> <li>배당성향 낮은 기업대상 *기업가치 훼손 이슈 기업에 대해 제한적 실시 중(기금분부 재량)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>횡령, 배임, 부당지원행위, 경영진 사익편취 행위, 임원 보수한도 과다, 지속적인 반대의결권 행사에도 개선이 없는 기업 추가</li> </ul>	
	이사회 구성·운영, 이사, 감사선임 등 관련 가이드라인 마련 ('19년 상반기)	<ul style="list-style-type: none"> <li>없음(유사한 성격인 '의결권지침' 존재)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>의결권지침 등 활용하여 일반원칙*을 마련하고 공개 * 예) 이사회는 효율적으로 의사를 결정하고 경영진을 감독할 수 있도록 구성되어야 한다</li> </ul>	
	위탁운용사 활용한 주주활동 확대 ('19년 상반기)	<ul style="list-style-type: none"> <li>미시행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲위탁운용사 선정 및 정기평가시 스튜어드십 코드 참여, 이행하는 위탁운용사는 가장 부여 o 자본시장법 시행령 개정 후, 위탁운용 주식의 의결권행사는 위탁운용사에 위임 *투자일임업자가 연기금 등으로부터 의결권을 위임받아 행사할 수 있도록 법령 개정 절차 진행 중(금융위)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 코드 도입 가점 부여 등으로 위탁운용사도 성실한 수탁자 책임활동 유도효과</li> <li>- 국민연금에 집중된 의결권행사 분산 가능(영향력 감소, 연금사회주의 우려 해소 등)</li> </ul>
'20년	비공개 대화 후 미개선 기업 대상 비공개 중점관리기업 선정 ('20년 상반기)	<ul style="list-style-type: none"> <li>배당관련 미개선 기업만 선정</li> <li>중점대상회사 선정, 공개 등까지 의무적으로 1년 소요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>확대된 중점관리사안에 따라 비공개 대화 후 미개선된 기업 추가 설정 *횡령, 배임, 부당지원행위, 사익편취행위, 관련 기업 등</li> <li>개선여지 없는 기업은 즉각 선정, 공개 등 다음 단계로 이행</li> </ul>	
	미개선 기업 대상 의결권행사 연계 ('20년 주총시)	<ul style="list-style-type: none"> <li>배당관련 미개선 기업만 연계 *재무제표 승인, 이사선임 등 반대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>확대된 중점관리사안에 따른 미개선 기업과도 연계 *이사, 사외이사, 감사위원 등 선임에 반대</li> </ul>	
	미개선 비공개중점관리기업 대상 공개중점관리기업 선정(명단공개) 및 공개서한 발송 ('20년 하반기)	<ul style="list-style-type: none"> <li>배당관련 미개선 기업</li> <li>배당은 경영참여에 해당하지 않아, 타주주 주주제안 참여 요청시 참여 중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>비공개 중점관리기업 중 미개선된 기업을 대상으로, 선정하고 기업명 공개, 공개서한 발송 등 이행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기업 명성에 영향, 다른 주주와 공감대 형성하여 간접적으로 기업행동 변화 유도</li> </ul>
자본시장법上 경영참여 해당 주주권	사외이사 후보 추천 주주제안	<ul style="list-style-type: none"> <li>미시행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>경영참여 해당사안으로 제반여건이 구비된 후 재검토 o 다만, 기업(이사회)이 요청하는 경우 '20년부터 시행('19년은 인력풀 마련 등 준비)</li> </ul>	
	국민연금 의사권질서를 위한 의결권 위임장 대결	<ul style="list-style-type: none"> <li>미시행</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>제반여건이 구비된 후 재검토</li> </ul>	

자료: 보건복지부, 국민연금공단, 하이투자증권

그림35. 국민연금 배당관련 주주활동 프로세스



자료: 보건복지부, 국민연금공단, 하이투자증권

### 3. 주주행동주의 펀드 활성화로 기업지배구조 개선 되면서 지주회사 수혜 받을 듯

주식회사는 주주가 주인인 회사다. 주주(株主)는 말 그대로 주식에 대한 권리인 주권(株券)을 가진 사람으로 소액주주라도 자신의 주권을 행사하는 일, 그것이 좀 더 투명하고 올바른 자본시장을 만드는 첫걸음이 될 것이다.

향후 어떤 형태의 사모펀드라도 10% 이하의 소수 지분만을 갖고도 기업 경영에 참여할 수 있게 되면서 주주행동주의 펀드가 국내에서도 활성화 될 가능성이 높아졌다.

여기서 분명한 점은 주주행동주의 펀드 등 사모펀드의 경우 지배구조 개선 등이 기업가치 상승으로 이어질 수 있다는 명분이 여타 주주들의 호응을 받아야 한다.

또한 기업가치 극대화 등 자본시장의 논리에 움직이는 사모펀드의 근본적인 존재 목적은 수익률이고 매각 차익이다. 저가에 사서 기업의 가치를 높여 적절한 타이밍과 적절한 인수자에게 높은 가격에 되팔아 투자자에게 높은 수익을 제공한다. 기업의 가치를 높이는 방법은 지배구조 및 재무구조 개선과 더불어, 경영 효율화, 외형 확장을 통한 기업의 재편과 성과 개선 등이다.

1997년 IMF 외환위기로 인하여 SK 증권이 부실화 되자 SK 증권을 구제하기 위하여 JP 모건과 이면계약을 체결하였으며, JP 모건이 유상증자에 참여함으로써 입을 손실을 SK 글로벌이 모두 떠맡기로 하였다. 2003년 검찰의 수사로 이러한 이면계약이 드러나고 SK 그룹 최고경영진의 지시로 계열사들이 분식회계를 한 것이 적발되어 최태원 회장은 구속되고 SK 주식은 급락하였다.

이때 사모펀드 소버린 자산운용은 철저한 계획을 통해 SK 주식 14.99%을 1,800억원에 매입하였다. 그 이후 소버린 자산운용은 최태원 회장 등 분식회계에 연루된 경영진 퇴진과 지배구조 개선을 요구하며 전방위적으로 압박하고 나섰다. 특히 SK 은 SK 그룹 전체의 지주회사 역할을 하고 있었으므로 SK 의 주인이 바뀌면 SK 그룹 전체의 주인이 바뀔 수도 있는 상황이었다.

소버린에 대항하기 위하여 SK 는 국내 소액주주들의 애국심에 호소하였으며, 주가부양을 위한 정책들을 실시하면서 SK 주가는 상승하기 시작하였다. 소액주주의 도움을 받아 SK 주주총회에서 소버린의 도전을 힘겹게 물리쳤다. 그러자 SK 의 경영권을 인수하겠다는 소버린은 2005년 7월 주식을 매입한지 2년만에 SK 주식을 모두 매각하고 한국 시장에서 철수하였다. 1,800억원 투자하였던 소버린은 8,000억원의 가량의 시세차익을 얻었다.

어찌되었든 이러한 과정을 거치면서 SK 그룹은 지배구조 개선 정책을 실시하여 건실한 상태로 개선되었다. 결과적으로 소버린이 SK 그룹의 경영정책에 영향을 미쳐, SK 그룹의 투명성 및 주주가치 향상에 간접적으로 공헌한 측면이 있다고 할 수 있다.

이렇듯 주주행동주의 펀드는 PBR 이 낮고, 사내 유보금이 많은 기업, 사업전략에 이슈가 있거나, 대주주 지분율이 낮은 등 지배구조에 이슈가 있는 기업을 대상으로 공격하는 행태를 보인다. 또한 언론을 강력한 메가폰으로 활용할 수 있기 때문에 적은 지분으로도 기업에게 큰 영향력을 행사할 수 있게 되었다.

지배구조란 투자자의 투자가치를 보호하기 위해서 경영자의 의사결정과정을 감시하는 것으로, 바람직한 지배구조는 회사의 가치, 주주의 가치가 극대화 되는 것이다. 즉, 특정인의 사적 이익을 위해 악용되지 않는 경영시스템으로 투명성과 책임성이 보장되어야 한다. 따라서 지배구조가 개선되면 디스카운트 요인이 해소되면서 기업가치를 높일 수 있을 뿐만 아니라 자금조달비용도 줄어들게 된다.

특히 우리나라 재벌 등 그룹들의 경우 왜곡된 지배구조를 해소하는 과정에서 총수 일가의 이익이 기타 주주의 이익에 우선시되는 결정이 내려지고 이것이 바로 지배구조의 취약한 부분으로 되었다. 이러한 기업지배구조의 허점을 노리는 것이 주주행동주의 펀드 등이다.

이에 따라 주주행동주의 펀드들의 요구 내용은 주로 지배구조 개선, 배당 확대 및 자사주 매입, 사업전략 및 구조 조정 방안 등을 제안한다. 특히 유휴자산매각을 독려하고, 화보한 자금을 주주환원이나 재무구조 개선에 사용할 것을 제시한다.

무엇보다 지주회사의 경우 소유구조에서 여러 사업자회사나 관계회사의 지분을 소유함으로써 투자 및 배당 의사결정에 중대한 영향력을 행사하게 된다.

지주회사의 지배구조가 개선되면 과거와 같이 경영성과가 좋지 않은 기업집단 내 다른 기업을 도와주기가 어렵게 되며, 결국 경영성과가 좋지 않은 사업자회사로부터 자원을 회수해 경영성과가 좋은 다른 사업자회사로 투자재원을 집중시키게 된다. 따라서 지주회사 지배구조 개선으로 한정된 자원을 효율적으로 재배분하게 되면서 지주회사 기업가치를 극대화 할 수 있을 것이다.

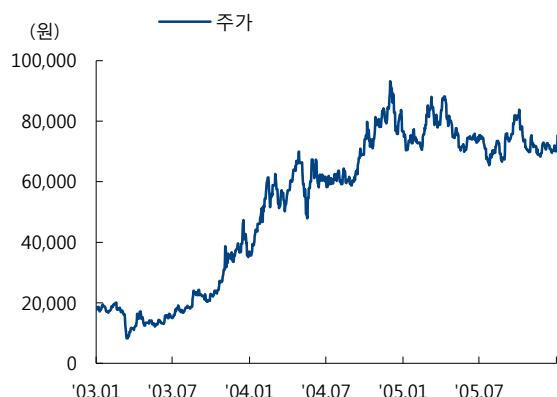
이와 같은 지주회사 자체적인 지배구조 개선이 자회사들에게 영향을 미칠 수 있을 뿐만 아니라 지주회사는 여러 상장기업들을 자회사로 두고 있기 때문에 상장기업들 지배구조 개선 효과가 지주회사에서 보다 크게 나타날 수 있을 것이다.

표13. 소버린 사태 당시 SK 그룹의 지배구조 관련 이벤트

일시	내용
'03.03	SK글로벌(현 SK네트웍스) 분식회계, 최태원 회장 구속
'03.04	소버린, (주)SK 지분 8.64% 확보, 1대 주주 등극
'03.04	소버린, (주)SK 지분 14.99%로 확대
'03.05	소버린, (주)SK의 SK글로벌 지원 중단 요구
'03.06	(주)SK, SK글로벌 매출채권, 8,500억원 출자전환
'04.12	최태원 회장, SK C&C가 (주)SK 지분 매입(15.62%)
'05.03	최태원 회장 재선임
'05.07	소버린, (주)SK 지분 전량 매각

자료: 공시 및 각종 언론, 하이투자증권

그림36. SK 주가 추이 (2003.01.01-2005.12.31)



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림37. SK 시가총액 추이 (2003.01.01-2005.12.31)



자료: Bloomberg, 하이투자증권



## VII. 황금돼지해 힙할 주식들(DC5/MS/BH)

디지털 트랜스포메이션(D)	아이디스(143160) 롯데정보통신(286940)
----------------	--------------------------------

콘텐츠(C)	넥스터(206560) JYP Ent. (035900) 에스엠(041510) 와이지엔터테인먼트(122870)
--------	--

5G	오이솔루션(138080)
----	---------------

시장확대(M)	힐라코리아(081660)
---------	---------------

스마트 모빌리티(S)	SK 네트웍스(001740) AJ 렌터카(068400) 에코프로(086520) 엘앤에프(066970) 일진머티리얼즈(020150)
-------------	--

바이오헬스(B)	엔지켐생명과학(183490)
----------	-----------------

지주회사(H)	롯데지주(004990) 대림산업(000210) 현대그린푸드(005440)
---------	--

# 아이디스 (143160)

NR

액면가	500 원
종가(2018/12/28)	21,150 원

Stock Indicator	
기본금	5.3십억원
발행주식수	1,072만주
시가총액	227십억원
외국인지분율	3.7%
52주주가	7,000~32,400 원
60일평균거래량	474,074주
60일평균거래대금	10.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-32.9	-16.1	193.3	188.1
상대수익률	-30.0	-1.1	207.8	205.0



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	105	95	110	150
영업이익(십억원)	2	-5	4	15
순이익(십억원)	-4	10	7	15
EPS(원)	-	927	653	1,418
BPS(원)	-	7.9	32.4	14.9
PER(배)	-	7.9	32.4	14.9
PBR(배)	-	7.9	32.4	14.9
ROE(%)	-	7.9	32.4	14.9
배당수익률(%)	-	7.9	32.4	14.9
EV/EBITDA(배)	-	7.9	32.4	14.9
주K-IFRS 연결 오약 재무제표	-	7.9	32.4	14.9

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

## 무역전쟁 수혜 및 디지털 트랜스포메이션 관련 성장성 부각 될 듯

미중 무역전쟁으로 인한 중국산 보안 이슈 환경하에서 동사 대체재로 부각되면서 수혜 가능할 듯

미중 무역전쟁 환경하에서 가격 대비 성능을 앞세워 국내 및 해외 시장을 장악하고 있는 중국산 IP 카메라 중 상당수가 보안에 문제가 있다는 지적이 나오고 있기 때문에 미국 정부는 지난해 8 월 정부 기관에서 중국산 통신 · 영상 보안장비를 사용하지 못하도록 하는 2019년도 국방수권법(NDAA)을 통과시켰다.

이에 따라 동사는 중국산 대체재로서 수혜가 가능할 것이다. 먼저 국내 ODM 사업의 경우 출동경비 시장 전용 제품 8 종의 개발하여 지난해 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 지난해 말에 해외 시장을 겨냥한 2 메가픽셀 카메라 라인업이 확충되었으며, 올해부터 중국산 대체재로 부각되면서 매출 성장으로 실적 턴어라운드가 가시화 될 것으로 예상된다.

### 유통업체, 주차관제시스템 등 디지털 트랜스포메이션 관점에서 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 성장성이 부각될 수 있을 것이다.

무엇보다 디지털 트랜스포메이션 관점에서 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 매출이 가시화 되면서 동사의 성장성이 등이 극대화 될 수 있을 것이다.

한편, 주차관제시스템 시장이 성장하는 환경하에서 지난해부터 동사는 ANPR(Automatic Number Plate Recognition) 등 주차관제시스템 사업에 진출하였다. 올해부터 주차관제시스템 사업 본격화로 매출 성장이 기대된다.

### 실적 턴어라운드 본격화 및 디지털 트랜스포메이션 관련 성장성 부각 될 듯

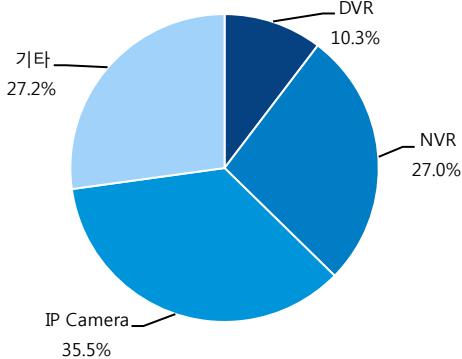
미중 무역전쟁으로 인한 중국산 보안 이슈 환경하에서 동사가 대체재로 부각되면서 수혜 가능할 것이다. 이에 따른 매출 성장으로 올해부터 실적 턴어라운드가 본격화 될 것이다. 또한 유통업체, 주차관제시스템 등 디지털 트랜스포메이션 관점에서 동사 영상 인공지능(AI) 관련 성장성이 부각될 수 있을 것이다.

표14. 아이디스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주총이익(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	1,100	35	85	70	70	653	32.4
2019E	1,500	150	190	152	152	1,418	14.9

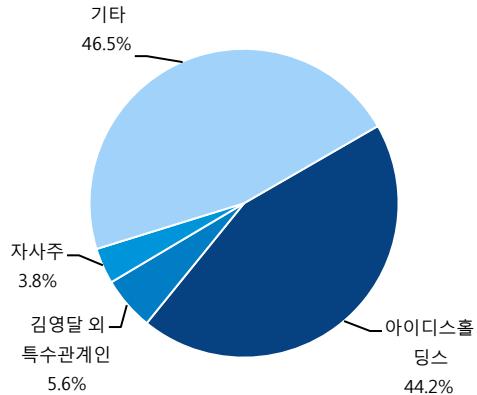
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림38. 매출구성(2018년 3분기 누적 기준)



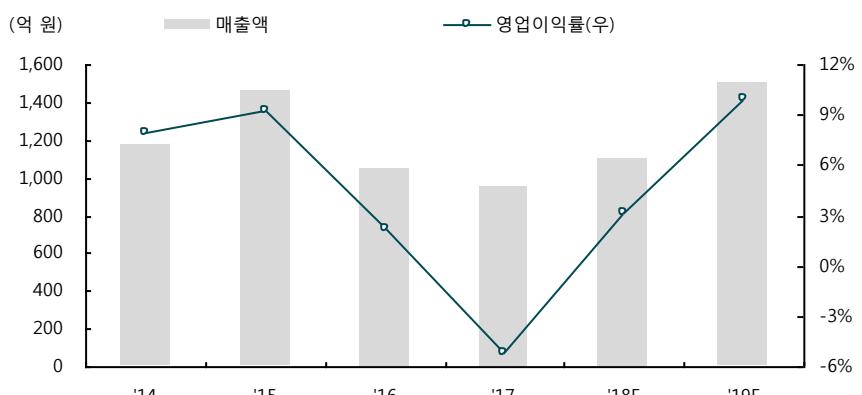
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림39. 주주분포(2018년 11월 7일 기준)



자료: 아이디스, 하이투자증권

그림40. 아이디스 실적 추이



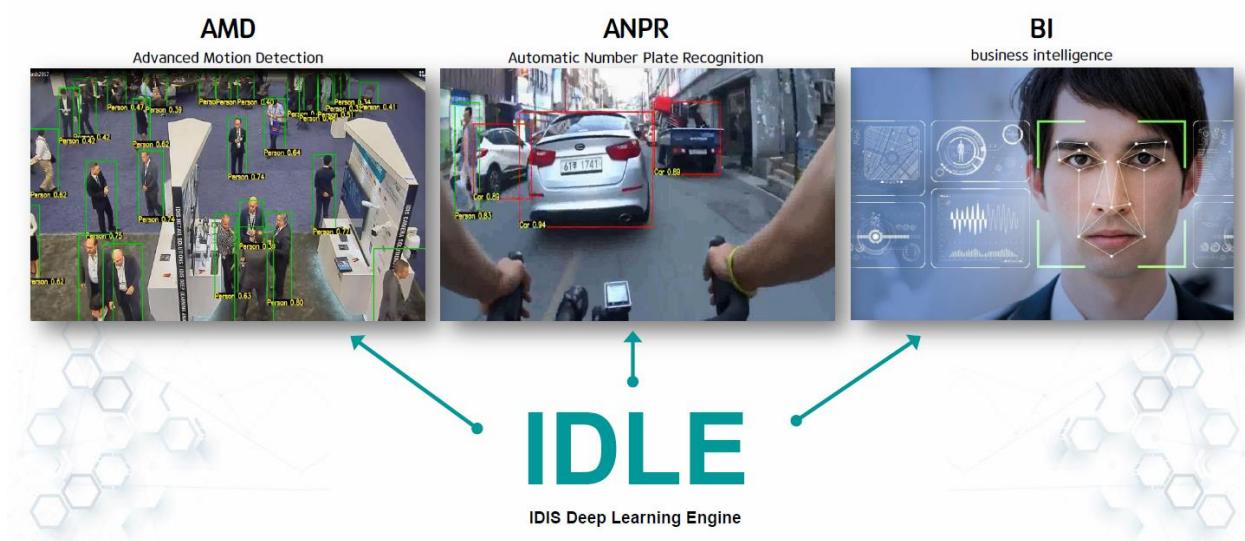
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림41. 사업영역



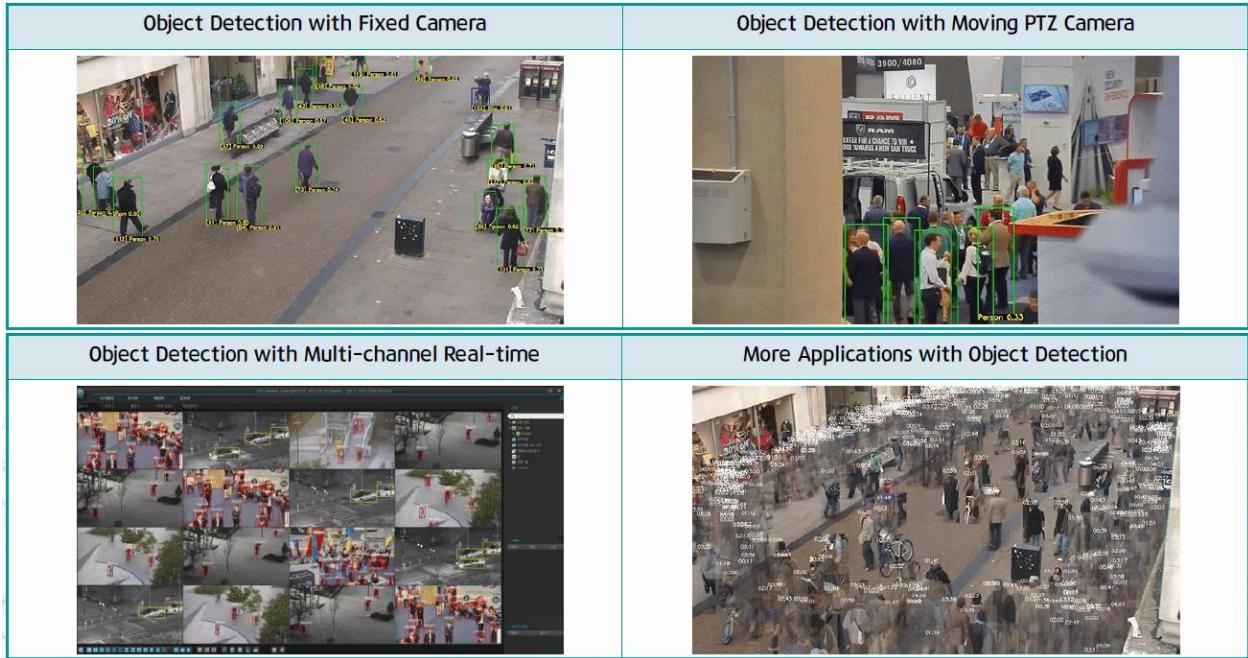
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림42. 아이디스만의 Deep-Learning Platform 으로 여러 분야에 적용 가능



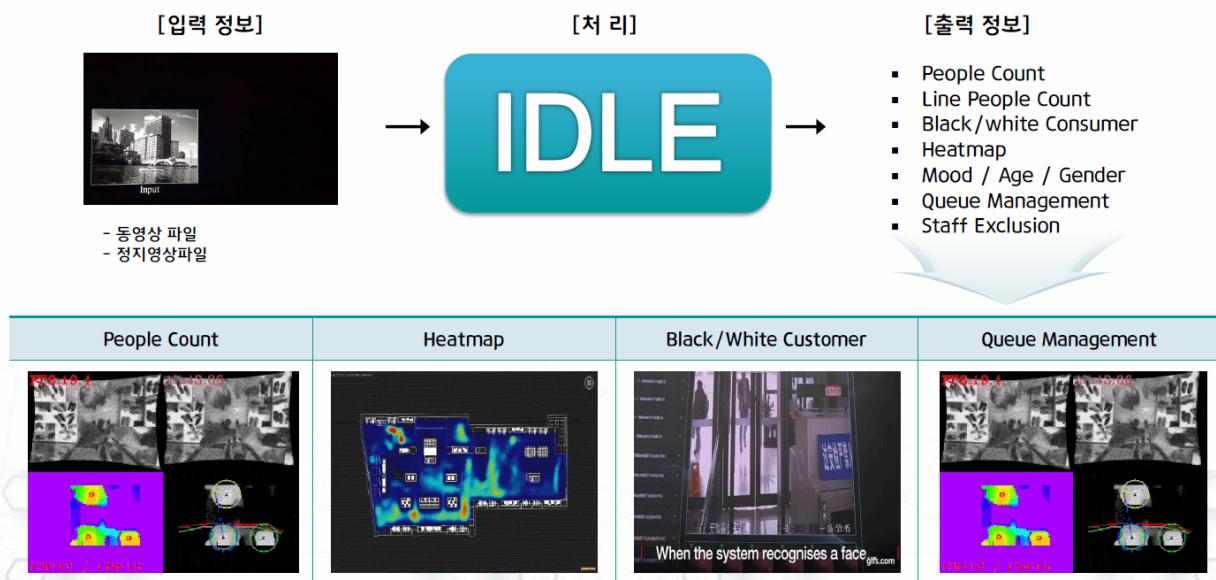
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림43. AMD(Advanced Motion Detection)



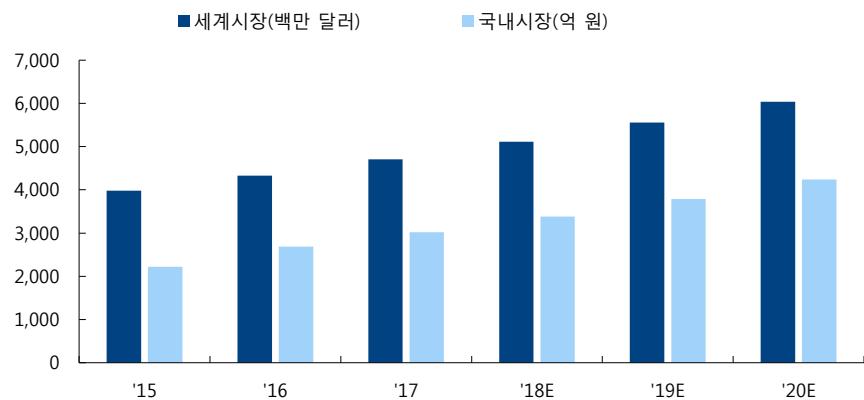
자료: 아이디스, 하이투자증권

그림44. BI (Business Intelligence)



자료: 아이디스, 하이투자증권

그림45. 주차관제시스템 시장규모 추이 및 전망

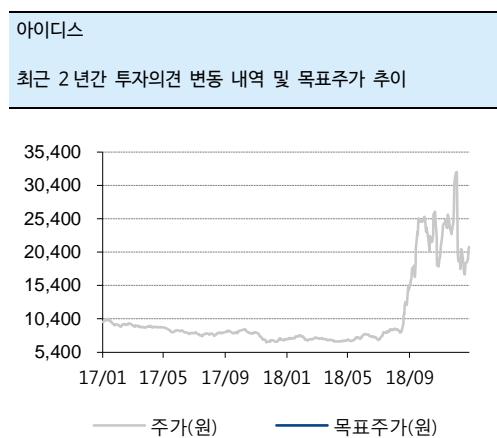


자료: Grand View Research, 한국신용정보원, 하이투자증권

표15.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



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리를 보는 방법	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

## 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 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
  - ▶ 회사는 6 개월간 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 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 법적 책임이 있을 것을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목수익률(총처음기준 종가대비 3등급) 종목투자의 것은 향후 12개월간 총처음 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- BUV(매수): 충청일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 총처익 총기대비  $-15\% \sim 15\%$  내외 드립

- Sell(매도): 총 청약 총 가격비  $-15\%$  이상

- ② 산업총처 특자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중이 벗어를 초과하는 것임)

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 바율(%)	90.9%	9.1%	-

## 롯데정보통신 (286940)

NR

액면가	5,000 원
증가(2018/12/28)	35,400 원

Stock Indicator	
기본금	71.4십억원
발행주식수	1,429만주
시가총액	506십억원
외국인지분율	0.1%
52주주가	25,850~38,400 원
60일평균거래량	83,496주
60일평균거래대금	2.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	0.4	22.1	22.1
상대수익률	8.3	12.1	32.2	39.8



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	769	820	870	980
영업이익(십억원)	19	34	38	45
순이익(십억원)	12	21	29	34
EPS(원)	868	1,456	2,030	2,380
BPS(원)				
PER(배)	-	-	17.4	14.9
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
주K-IFRS 연결 오약 재무제표				

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

## 롯데그룹 디지털 트랜스포메이션 내가 이끈다

### 롯데그룹 디지털 트랜스포메이션 중으로 동사 최대 수혜 가능할 듯

롯데그룹은 각 계열사를 통해 디지털 트랜스포메이션이 진행 중이기 때문에 동사의 수혜가 예상된다. 즉, 사물인터넷(IoT)센서와 로봇을 활용한 스마트 팩토리, 주문부터 창고 및 차량관리가 한꺼번에 이뤄지는 스마트 물류, O2O(Online for Offline)기반의 옴니채널을 구축하는 스마트 리테일 등이다.

특히 유통업 측면에서 롯데그룹이 기존에 분산되었던 각 계열사별 온라인몰을 통합하고, 3 조원의 투자를 통하여 3,800 만명의 국내 최대 회원을 거느린 롯데멤버스와 1 만 1000 여개에 달하는 오프라인 매장을 연계하면서 옴니채널을 완성시킬 O2O 전략을 추진할 계획이다. 즉, 낮은 가격경쟁력의 온라인 기업과 경합을 위해 온라인 및 오프라인 채널에서 동일한 서비스 받을 수 있도록 물류네트워크 재정 및 재고 통합관리가 이루어 질 것이다.

O2O 전략 중 스마트 물류 관점에서는 오프라인 매장을 활용한 Last-mile Delivery(최종 소비자에게 가까이 갈수록 소규모 주문이 자주 발생하기 때문에 파편화된 주문을 스마트 공급망관리를 통해 최종 소비자에게 직접 도달하는 서비스 혁신)와 Fulfillment Center(기존 보관기능위주에서 진화한 기능적 물류센터로 시장 접근성과 교통 효율성 높은 거점에 설치하여 판매상의 상품을 보관하고 주문과 동시에 바로 패킹후 바로 최종 소비자에게 배송)에 대한 투자가 활발하게 이루어 질 것이다.

다른 한편으로는 오프라인의 스마트 스토어 투자가 활성화 될 것이다. 무엇보다 스마트 스토어는 편리성과 더불어 배송의 신속성을 경쟁력으로 삼을 것이다. 또한 편의점 세븐일레븐은 동사와 함께 무인매장 상용화에 나섰으며 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.

이와 같은 O2O 관련 투자가 올해부터 본격화 되면서 동사가 성장할 수 있는 발판이 마련될 것이다.

### 글로벌에서는 베트남, 인도네시아 중심으로 성장할 듯

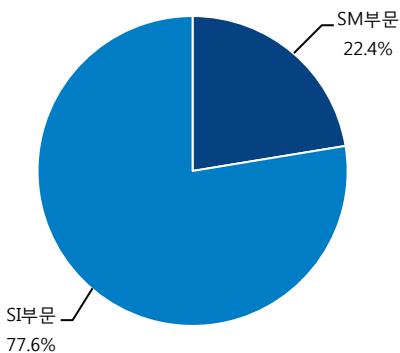
동사는 금융과 의료, 유통, 전자결제, 스마트시티 등 사업을 베트남, 인도네시아를 중심으로 펼칠 예정이다. 우선 베트남에서는 증권 업무 시스템 티솔루션 고도화 및 박마이, 비엣드 병원에 구축 중인 통합의료정보시스템(L.Hospital)을 베트남 전역으로 확대할 뿐만 아니라 스마트시티 구축에도 참여할 예정이다. 또한 유통 및 결제(PG) 분야가 급성장하고 있는 인도네시아에서는 유통 관련 솔루션을 현지 사정에 맞게 커스터마이징함으로써 롯데그룹 계열사 뿐만 아니라 현지 업체에 진출하면서 성장할 것으로 예상된다.

표16. 롯데정보통신 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주주순이익(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	8,700	380	385	292	290	2,030	17.4
2019E	9,800	450	455	345	340	2,380	14.9

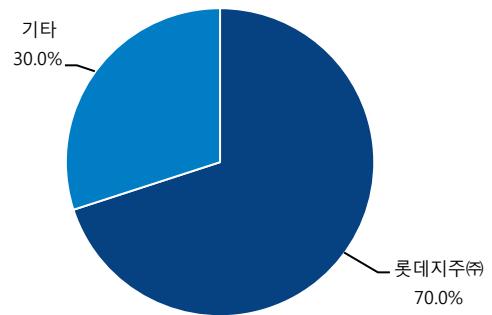
자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

그림46. 매출구성(2018년 3분기 기준)



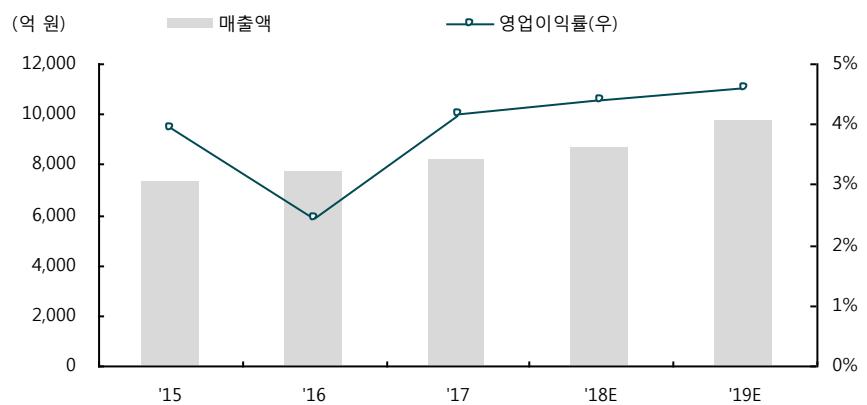
자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

그림47. 주주분포(2018년 9월 30일 기준)



자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

그림48. 롯데정보통신 실적 추이



자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

표17. 산업영역별 IT 서비스 현황

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

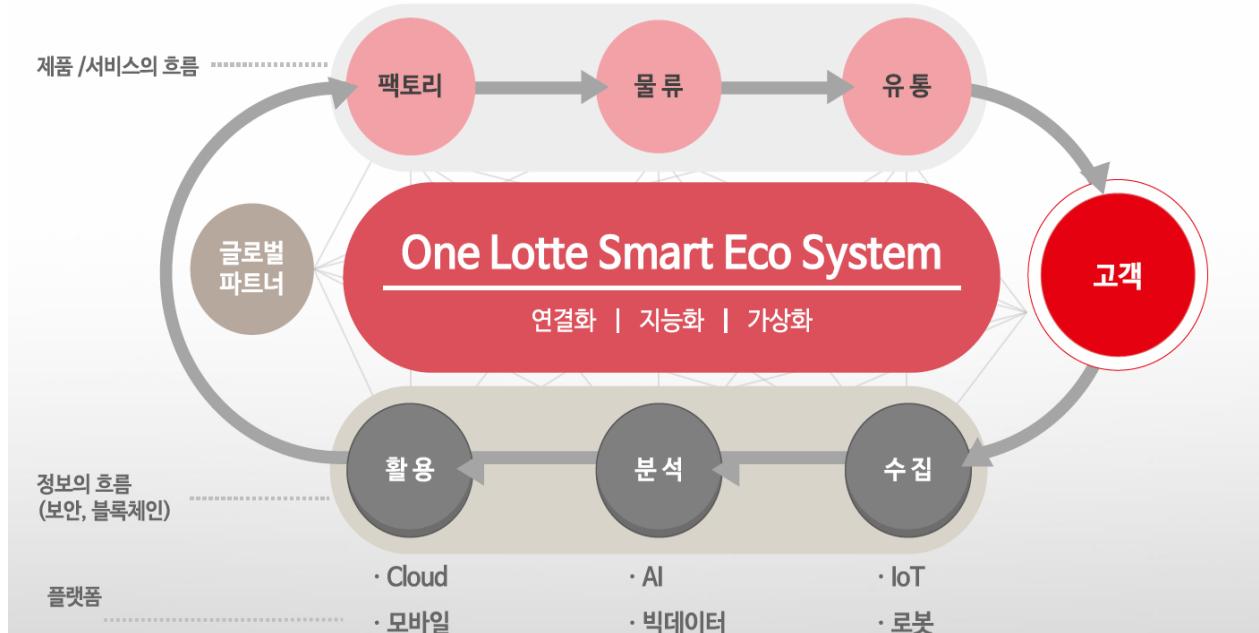
자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

표18. 롯데그룹 사업군별 전략 방향 및 5개년 투자 계획

구분	내용
5년간 총 50조원 투자	<p><b>식품(10%)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>기존 사업 Value Chain 비용구조 효율화(ZBB), 수익성 개선</li> <li>Emerging 국가 중심 해외 확대 지속</li> </ul>
	<p><b>유통(25%)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>국내 오프라인 Restructuring 통한 수익성 제고</li> <li>오프라인 채널 경쟁력 기반, 신기술 활용한 O2O(Online for Offline) 전략으로 온라인 시장 성장 대응</li> </ul>
	<p><b>화학(40%)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>원료 다변화 통한 원가 경쟁력 확보</li> <li>Specialty 비중 확대로 사업 Portfolio 강화</li> </ul>
	<p><b>서비스(25%)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>호텔: 국내외 주요 도시 거점 확대로 그룹 브랜드 인지도 제고</li> <li>면세점: 시내/온라인 면세점 중심 운영 통한 경쟁력, M/S 유지 및 강화 통한 수익구조 개선</li> </ul>

자료: 롯데지주, 하이투자증권

그림49. 롯데그룹 디지털 트랜스포메이션 가속화



자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

그림50. 롯데그룹 스마트 밸류체인



자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

표19. 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

그림51. 베트남 및 인도네시아 사업 현황

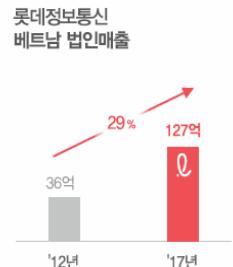


## 베트남 (롯데그룹 브랜드 파워 6위)

## ● 롯데그룹 사업확장에 따른 DT적용 확대

[ 매장 현황 ] (단위 : 점)

구 분	'12년	'17년	증감
롯데마트	4	13	9↑
롯데리아	129	224	95↑
롯데백화점	-	2	2↑
롯데호텔	-	2	2↑
롯데시네마	7	33	26↑



## ● 대외 금융 · 의료 분야 레퍼런스 기반 사업기회 확보

- ① 금 융 : 증권 · 은행 외 구축, 베트남 M/S 1위 증권 솔루션 보유
- ② 의 료 : 국내 최다 적용 의료솔루션과 베트남 1위 통신사 결합

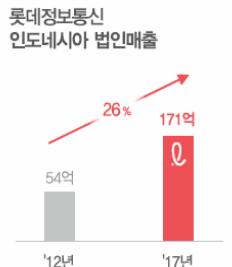


## 인도네시아 (롯데그룹 브랜드 파워 11위)

## ● 롯데그룹 유통사업 성장에 따른 IT지원 확대

[ 매장 현황 ] (단위 : 점)

구 분	'12년	'17년	증감
롯데마트	31	46	15↑
롯데리아	17	31	14↑
롯데백화점	-	1	1↑
롯데면세점	1	1	-
엔젤리너스	3	4	1↑



## ● 대외 유통 · 결제 분야 사업 노하우 기반 사업 추진

- ① 유통 : 국내 유통솔루션 (L\_Retail) 현지화 및 소매점 중심 확대
- ② 결제 : 롯데멤버스 PG 시스템 구축 ('18. 3) 기반 사업진출

자료: 롯데정보통신, 하이투자증권

롯데정보통신
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

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

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 기관투자가 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-

## 덱스터스튜디오 (206560)

NR

액면가	500 원
증가(2018/12/28)	4,745 원

Stock Indicator	
기본금	11.8십억원
발행주식수	2,464만주
시가총액	117십억원
외국인지분율	1.9%
52주주가	4,415~11,850 원
60일평균거래량	261,776 주
60일평균거래대금	1.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	-29.8	-52.1	-55.0
상대수익률	-9.1	-14.8	-37.7	-38.2



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	32	25	32	45
영업이익(십억원)	2	-22	0	10
순이익(십억원)	5	-34	-3	9
EPS(원)	243	-	-	345
BPS(원)				
PER(비)	39.0	-	-	13.8
PBR(비)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
주K-IFRS 연결 오약 재무제표				

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

## 제작투자, 중국, VR 성장성 가시화 될 듯

### 백두산 등 영화제작, 투자, 배급 본격화로 성장성 가시화 될 듯

올해부터 동사는 자회사를 통하여 영화제작 뿐만 투자 및 배급 등을 본격화 할 것으로 예상된다. 우선 200 억원 가량이 투입되는 블록버스터 영화 백두산을 제작할 예정으로 2019년 겨울 개봉을 목표로 하고 있다. 이에 대하여 동사는 영화 백두산 제작 투자를 통한 수익원 확보 및 배급/유통 신규 사업 진출을 위하여 150 억원 투자조달을 공시하였다.

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 영화 백두산을 비롯하여 여러 영화제작 라입업을 보유하고 있어서 향후 투자 및 배급이 본격화되면서 성장성 등이 가시화될 것이다.

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

### 신과 함께 시리즈 중국에서의 개봉 기대감이 높아지고 있다

신과 함께 중국 배급사인 알파 픽쳐스가 동사에게 중국 개봉을 위해 일부 장면 편집 및 후시 녹음을 별도로 진행해달라고 요청하였다. 이에 대하여 동사는 하정우 등 배우들과 함께 후시 녹음과 더불어 일부 장면을 편집하였다. 즉, 중국에선 민심을 현혹하는 사이비 종교 등을 검열하기 때문에 저승 대신 다른 세계란 표현으로 일부 장면을 수정하고 후시 녹음을 진행하였다.

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

### VR TOON 관련 콘텐츠 확대 중으로 향후 성장동력으로 작용할 듯

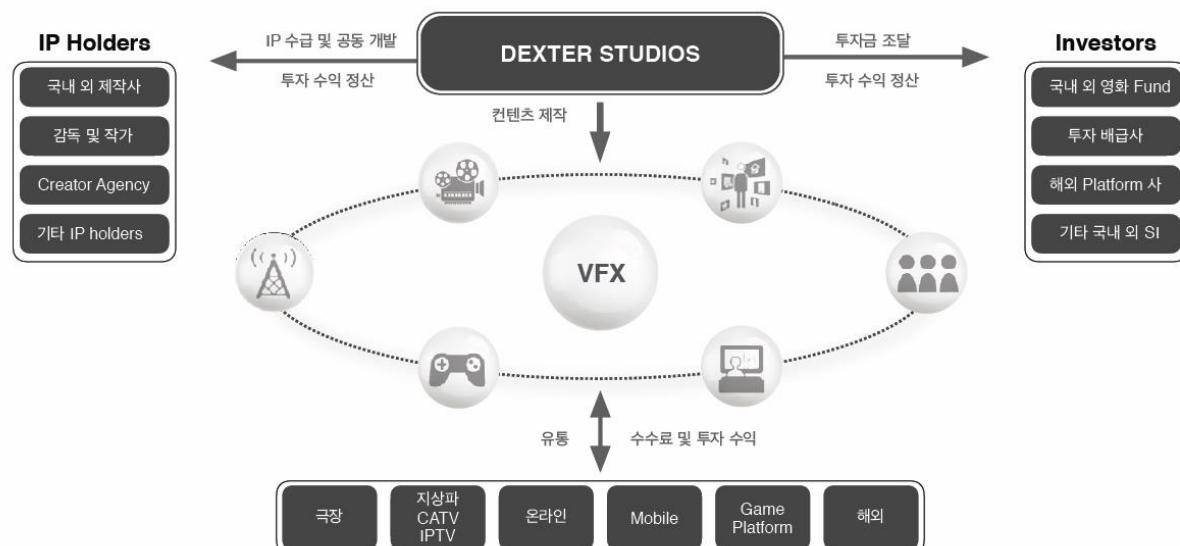
동사와 네이버 웹툰이 공동으로 제작한 VR TOON '살려주세요'와 은 인기 웹툰을 VR로 전환하여 관람자가 웹툰 상의 3 차원 공간에 실제로 존재하는 듯한 실감나는 체험을 할 수 있는 것이 특징이다. 특히 '조의 영역'은 제 35 회 선댄스 영화제 뉴 프론티어 부문에 공식 초청되었다. 이와 같이 동사는 VR TOON 관련 콘텐츠 확대 중에 있으므로 향후 성장동력으로 작용할 수 있을 것이다.

표20. 덱스터 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주총이익(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	3	-30	-30	-30	-	-
2019E	450	95	100	85	85	345	13.8

자료: 덱스터, 하이투자증권

그림52. VFX 제작에서 투자 및 배급 등으로 사업영역 확대



자료: 덱스터, 하이투자증권

그림53. 제작, 투자, 배급 아우르는 글로벌 미디어 콘텐츠 스튜디오로 성장



자료: 덱스터, 하이투자증권

그림54. 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 신선햄
- 남북 평화 무드에 어울리는 시의성
- 가족을 지키기 위한 두 남자의 감동 드라마

감독

이해준

<대표작>

김씨표류기  
나의독재자

감독

김병서

<대표작>

감시자들



자료: 덱스터, 하이투자증권

그림55. 아스날 연대기

## 아스달연대기 (가제)

스튜디오드래곤 제작 <아스달연대기>에  
84억 시각특수효과(VFX) 공급 계약 체결  
공동 제작 및 투자 협의 중

고대 인류사를 배경으로 한 판타지 드라마로,  
송중기, 장동건, 김지원 등 메인 배우의 출연 확정.  
<시그널>, <나의 아저씨>를 연출한 김원석 PD가 메가폰 잡고,  
<뿌리깊은 나무>, <육룡이 나르샤>를 집필한 김영현, 박상연 작가가 집필.





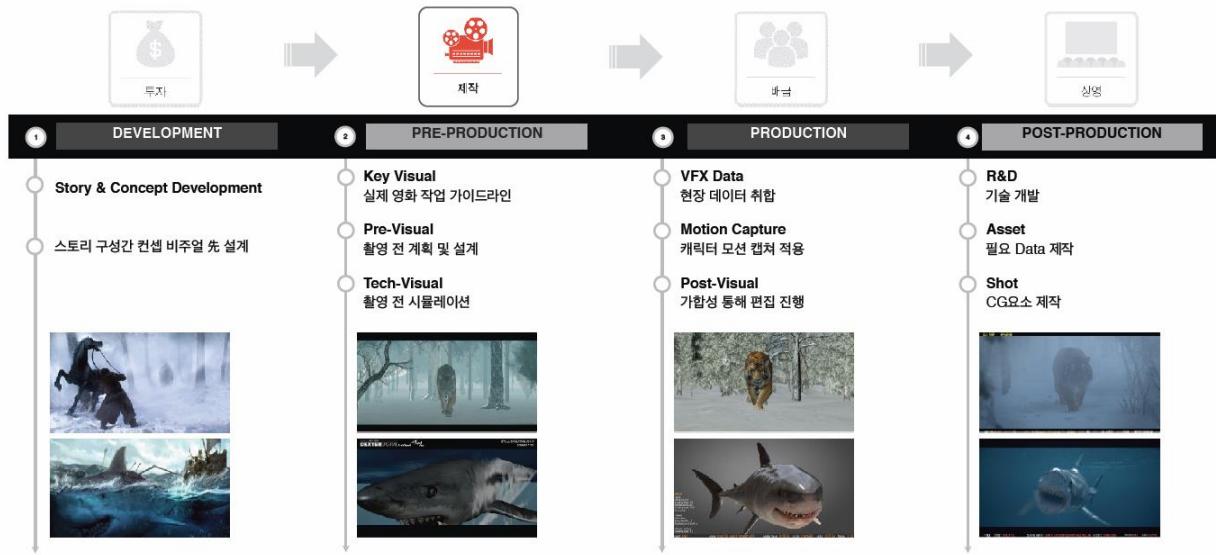
자료: 덱스터, 하이투자증권

표21.덱스터 수주 현황(단위:억 원)

구분	수주일자	수주총액	기납품액	수주잔고
신과함께 2	14.11.24	88	88	
귀취등 2_지운남충곡	16.04.29	52	52	
귀취등 2_지용령미굴	16.04.29	52	52	
귀취등 2_지운남충곡_추가	17.06.30	8	7	1
귀취등 2_지용령미굴_추가	17.06.30	38	29	8
몽키킹 3	16.09.14	73	73	
광상곡	17.02.16	16	14	2
독전	17.06.30	5	5	
완다테마파크	17.08.25	55	33	22
완다우시파크	17.12.31	68	14	54
용족전쟁	17.12.08	39	4	35
갓오브이집트	17.11.02	14	14	1
몬스터샵	17.12.19	71	11	60
미스터몬스터	18.03.26	29	4	25
에버총산파크	18.04.10	65	5	59
패러사이트	18.04.23	7	2	5
사자	18.04.27	2	2	
완다쿤밍파크	18.05.31	62	13	49
PMC	18.05.31	10	10	
선샤인러버	18.07.06	8	5	3
사자(본편)	18.08.14	12	1	11
아스달연대기	18.09.17	84	21	63
전투	18.07.17	14	1	12
합 계		868	458	410

자료: 덱스터, 하이투자증권

그림56. VFX Workflow



자료: 덱스터, 하이투자증권

그림57. VR



자료: 덱스터, 하이투자증권

덱스터스튜디오
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	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 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6 개월간 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 돋기 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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-

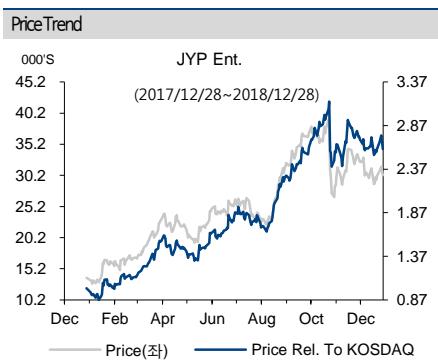
## JYP Ent. (035900)

**NR**

액면가	500 원
종가(2018/12/28)	30,250 원

Stock Indicator	
자본금	17.4십억원
발행주식수	3,536만주
시가총액	1,069십억원
외국인지분율	11.8%
52주주가	12,800~39,150 원
60일평균거래량	959,061주
60일평균거래대금	30.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.6	-18.4	20.0	126.6
상대수익률	-3.7	-3.3	34.5	143.4



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	74	102	125	167
영업이익(십억원)	14	18	29	50
순이익(십억원)	8	16	23	39
EPS(원)	246	448	650	1,100
BPS(원)				
PER(배)	20.0	30.7	46.5	27.5
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
주K-IFRS 연결 오류 재무제표				

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

## 일본, 중국에서의 성장성 부각될 듯

### 해를 거듭할수록 매출 상승이 수익성 개선으로 이어질 듯

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

올해 갓세븐 데뷔 6년차, 트와이스 데뷔 4년차 이므로 이들의 활약이 해를 거듭할수록 매출 상승 뿐만 아니라 동사 수익성을 개선시킬 수 있을 것이다.

### 트와이스와 함께 제3차 한류 가속화로 올해 실적향상 가시화 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 올해 케이팝 걸그룹 중 최초로 3월 21일 오사카 교세라 돔, 3월 29일과 30일 도쿄 돔, 4월 6일 나고야 돔 등 현지 3개 도시서 4회 공연의 둠투어를 진행할 예정이다. 이에 따라 올해 실적향상에 기여를 할 것이다.

무엇보다 제3차 한류의 경우 일본 10~20대들 사이에 유튜브·소셜네트워크 서비스 등을 통해 확산되고 있는데, 이들의 경우 국가 간 정세에 좌지우지 되기 보다 본인의 취향에 충실히 좋아하는 콘텐츠를 향유하고 있으므로 지속성을 높일 것이다.

### 신인 보이 그룹 스트레이 키즈 성장성 기대됨

지난해 3월 갓세븐에 이어 4년만에 선보인 신인그룹 스트레이 키즈는 올해 데뷔 2년차로서 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.

### 중국에서의 성장성 부각 될 듯

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

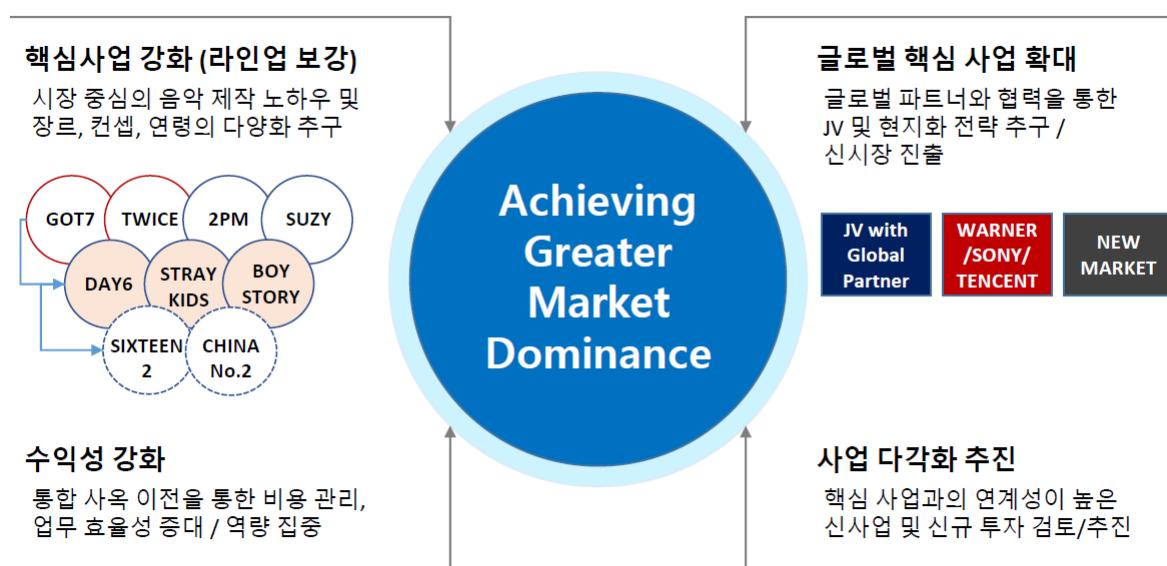
한편, 동사의 100% 자회사에서 중국 현지 신인 남성그룹 프로젝트 C라는 그룹이 올해 데뷔할 것으로 예상됨에 따라 중국에서의 성장성이 부각될 수 있을 것이다.

표22. JYP Ent. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주순이익(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	1,250	290	307	233	230	650	46.5
2019E	1,665	500	520	394	389	1,100	27.5

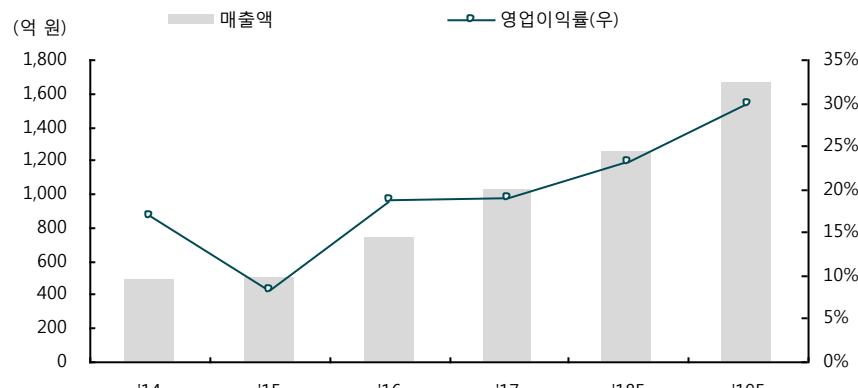
자료: JYP Ent., 하이투자증권

그림58. 사업추진 방향성



자료: JYP Ent., 하이투자증권

그림59. JYP Ent. 실적 추이



자료: JYP Ent., 하이투자증권

표23. 아티스트 현황

성명		가수/배우
본명	예명 (그룹명)	
박진영	J.Y.Park	가수 / 배우
배수지	Miss A	가수 / 배우
왕페이페이		
박지민	158&	가수
백예린	-	가수
백아연	나준	가수
박낙준		
옥택연		
닉쿤		
황찬성	2PM	가수 / 배우
김민준		
장우영		
이준호		
김유빈	Wonder Girls	가수 / 배우
우혜림		
임재범		
박진영(Jr.)		
최영재		
김유겸	GOT7	가수 / 배우
마크		
잭슨		
뱀뱀		
박성진		
박제형		
강영현	DAY6 (밴드 그룹)	가수
김원필		
윤도운		
임나연		
박지효		
모모		
사나		
미나	TWICE	가수
유정연		
김다현		
손채영		
쯔위		
전소미	-	가수
방찬		
김우진		
이민호		
서창빈		
황현진	Stray Kids	가수
한지성		
필릭스		
김승민		
양정인		
최우식	-	배우
박주형	-	배우
김지민	-	배우
김미선	송하윤	배우
윤박	-	배우
양병열	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 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이
----------	-----------------------------



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-

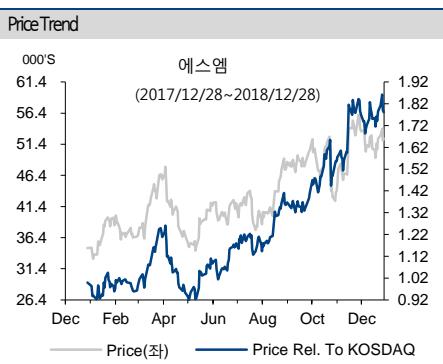
## 에스엠 (041510)

NR

액면가	500 원
종가(2018/12/28)	52,300 원

Stock Indicator	
자본금	11.4십억원
발행주식수	2,302만주
시가총액	1,204십억원
외국인지분율	22.0%
52주주가	33,000~56,100 원
60일평균거래량	341,307 주
60일평균거래대금	16.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	4.4	31.9	50.5
상대수익률	0.6	19.4	46.4	67.3



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	350	378	595	680
영업이익(십억원)	21	11	51	70
순이익(십억원)	4	-5	34	44
EPS(원)	168	-	1,455	1,894
BPS(원)				
PER(배)	153.0	-	35.9	27.6
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
주K-IFRS 연결 오약 재무제표				

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

## 아티스트 풀 라인업의 위엄

글로벌 음원/영상 플랫폼을 통한 매출 증가는 이익향상 뿐만 아니라 글로벌 팬덤 가속화 역할

유튜브 등 글로벌 음원/영상 플랫폼을 통한 매출이 2016년 3Q 누적 79 억원, 2017년 3Q 누적 103 억원, 2018년 3Q 누적 151 억원으로 해를 거듭할수록 성장하면서 이익향상에 기여를 하고 있다. 이와 같이 글로벌 음원/영상 플랫폼을 통한 매출이 증가하는 것은 이익향상 뿐만 아니라 글로벌 팬덤을 가속화 시키는 역할을 하고 있다.

### 아티스트 풀 라인업의 위엄

지난해 11월 11일까지 동사의 아티스트별 음반 누적 판매량을 살펴보면 EXO (118 만장), EXO-CBX(36 만장), 샤이니(36 만장), NCT(32 만장), NCT127(29 만장), 슈퍼주니어(28 만장), 레드벨벳(26 만장), NCT DREAM(20 만장) 등이다. 이와 같이 음반 판매량 20 만장 아티스트 라인업 8 개 그룹이 구축되어 있어서 향후 매출 성장을 가속화 시킬 수 있을 것이다.

지난해 일본 역대 최대 연간 관객수 219 만명 예상되면서 향후 실적개선의 원동력 될 듯

지난해 4분기 일본공연의 경우 동방신기 48 만명, 슈퍼주니어 도쿄돔 11 만명 등 공연 관객수 73 만명이 동원 되었다. 이에 따라 지난해 일본에서 사상 최대 공연 관객수인 219 만명을 기록할 것으로 예상된다. 이는 곧 향후 실적 개선의 원동력의 될 것이다.

### 주력 자회사 SM C&C 실적 터어라운드 가시화 될 듯

동사의 주력 자회사인 SM C&C의 경우 지난해 4분기 광고사업부 수주잔고 소진에 따른 집행 증가 효과로 수익이 증가하면서 실적 터어라운드가 가시화 될 것이다.

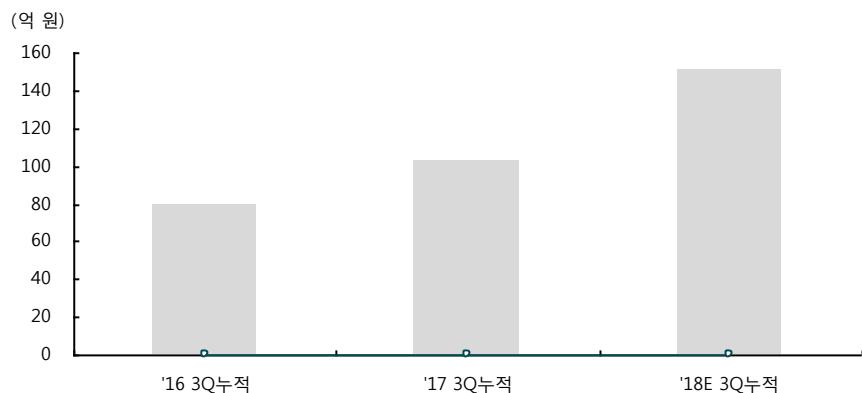
또한 내년에는 대한항공, 코웨이, BMW, K2 등 메이저급 신규 고객유치를 통하여 매출이 성장하면서 실적 터어라운드가 본격화 될 것이다.

표24. 에스엠 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주순이익(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	5,950	510	530	345	335	1,455	35.9
2019E	6,800	700	730	484	436	1,894	27.6

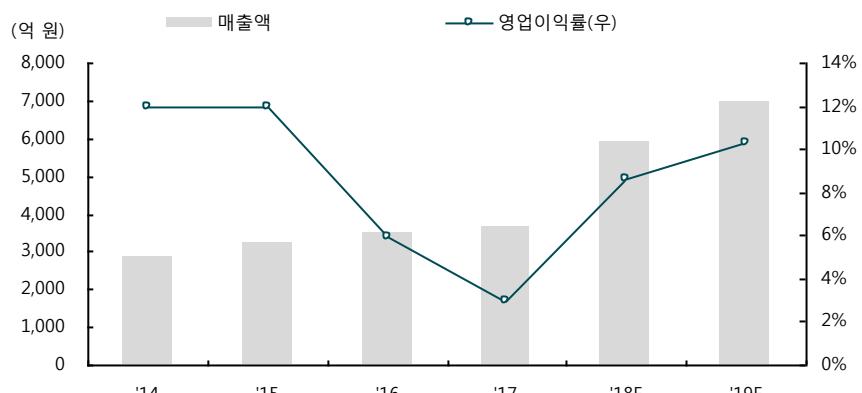
자료: 에스엠, 하이투자증권

그림60. 글로벌 음원/영상 플랫폼을 통한 매출 추이



자료: 에스엠, 하이투자증권

그림61. 에스엠 실적 추이



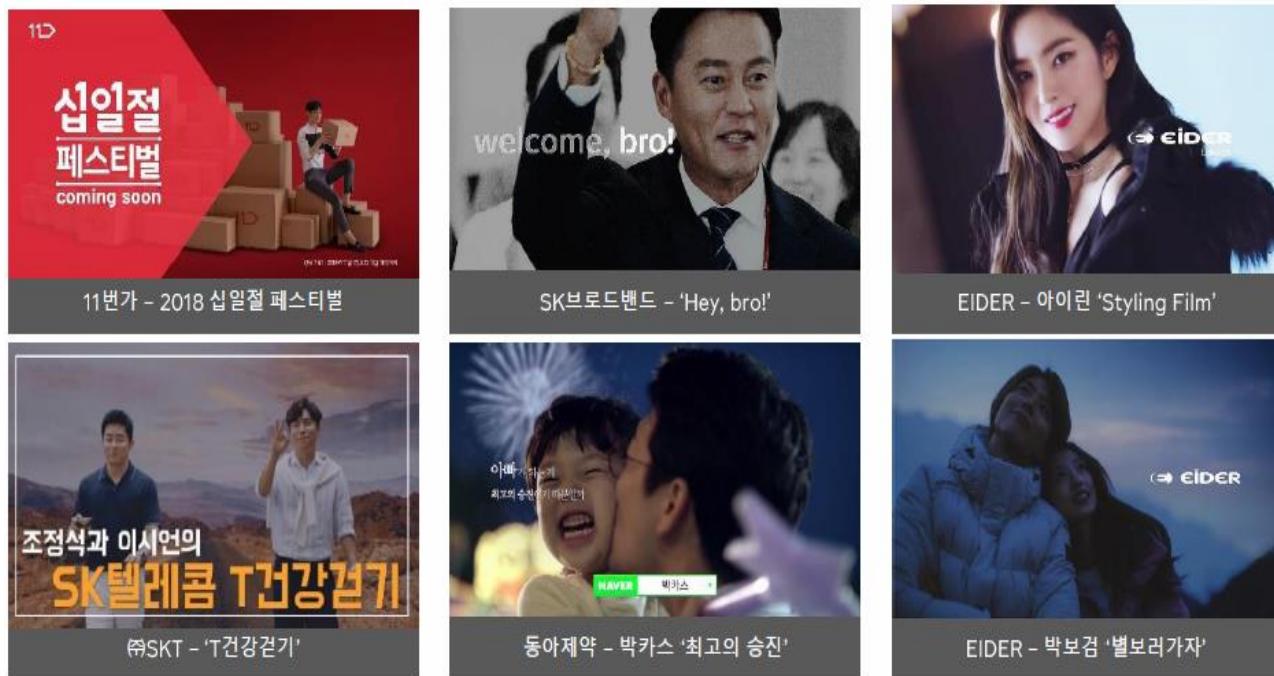
자료: 에스엠, 하이투자증권

그림62. 국내 음반 발매 내역

	2017.1Q	2017.2Q	2017.3Q	2017.4Q	2018.1Q	2018.2Q	2018.3Q	2018.4Q
아티스트 음반형태 음반명	S.E.S. 'Remember'	예성 미니2집 'Spring Falling'	소녀시대 정규6집 'Holiday Night'	슈퍼주니어 정규8집 'PLAY'	BoA 미니1집 'ONE SHOT, TWO SHOT'	슈퍼주니어 정규8집 리패키지 'REPLAY'	슈퍼주니어 D&E 미니2집 'Bout You'	BoA 정규9집 'WOMAN'
	태연 정규1집 'My Voice'	규현 미니3집 '너를 기다린다 (Waiting, Still)'	EXO 정규4집 'The War'	태연 겨울스페셜 'Winter is Coming'	태연 동방신기 정규8집 'New Chapter #1 : The Chance of Love'	사이니 정규6집 'The Story of Light'	소녀시대 Oh! GG 싱글 'Lil' Touch'	슈퍼주니어 스페셜미니 'One More Time'
	서현 미니1집 'Don't Say No'	태연 정규1집 디렉스 'My Voice'	EXO 정규4집 리패키지 'Power'	태민 정규2집 'MOVE'	종현 정규 'Poet   Artist'	태연 미니3집 'Something New'	사이니 정규6집 리패키지 'The Story of Light' Epilogue	유리 미니1집 'The First Scene'
	레드벨벳 미니4집 'Rookie'	종현 소품집 '이야기 Op.2'	레드벨벳 여름미니 'The Red Summer'	태민 정규2집 리패키지 'MOVE-ing'	레드벨벳 정규2집 'The Perfect Red Velvet'	EXO-CBX 미니2집 'Blooming Days'	레드벨벳 여름미니 'Summer Magic'	키 정규1집 'EXO'
	NCT 127 미니2집 'NCT #127 LIMITLESS'	NCT 127 미니3집 'NCT #127 CHERRY BOMB'	NCT DREAM 미니1집 'We Young'	EXO 겨울스페셜 'Universe'	NCT 정규1집 'NCT 2018 EMPATHY'	NCT DREAM 미니2집 'We Go Up'	DON'T MESS UP MY TEMPO'	NCT 127 정규5집 'RBB'
	NCT DREAM 싱글1집 'The First'	S.M. STATION Season1		레이 정규2집 'LAY 02 SHEEP'				레이 정규3집 'NAMANANA'
				레드벨벳 정규2집 'Perfect Velvet'				NCT 127 정규1집 'NCT #127 Regular-Irregular'
								NCT 127 정규1집 리패키지 'NCT #127 Regulate'

자료: 에스엠, 하이투자증권

그림63. SM C&amp;C 2018년 4분기 온에어 주요 광고



자료: 에스엠, 하이투자증권

그림64. SM C&amp;C 2018년 4분기 콘텐츠 라인업



자료: 에스엠, 하이투자증권

에스엠
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	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 기관투자가 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-



## 와이지엔터테인먼트 (122870)

NR

액면가	500 원
종가(2018/12/28)	47,500 원

Stock Indicator	
자본금	939억원
발행주식수	1,819만주
시가총액	864십억원
외국인지분율	14.1%
52주주가	27,000~48,950 원
60일평균거래량	348,284 주
60일평균거래대금	144십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	6.4	32.1	66.1
상대수익률	12.1	18.0	42.3	83.8



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	322	350	280	310
영업이익(십억원)	32	24	12	26
순이익(십억원)	19	18	8	22
EPS(원)	1094	931	418	1,221
BPS(원)				
PER(배)	25.9	31.0	113.6	38.9
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
주K-IFRS 연결 오약 재무제표				

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

## 블랙핑크 이제 글로벌로 가즈아

### 블랙핑크는 국내를 넘어 글로벌 걸그룹으로 거듭날 듯

블랙핑크는 지난해 6월 첫 미니앨범 '스퀘어 업(SQUARE UP)'을 발표하였다. 타이틀곡 '뚜두뚜두(DDU-DU DDU-DU)'는 빌보드 메인 차트인 'Billboard 200'에 40 위, 'Hot 100'에 55 위로 진입하며 한국 걸그룹 역대 최고의 성적에 올랐다. 또한 '뚜두뚜두' 뮤직비디오는 K 팝 그룹 전체를 통틀어 역대 최단 시간인 162 일 만에 5 억뷰를 돌파하였다.

이렇듯 블랙핑크는 유튜브 구독자 및 채널 조회수가 많기 때문에 팬덤으로 인한 구조적인 성장 및 수익성 향상에 기여를 할 것이다. 지난해 12월 일본 둠투어 1회에 이어 올해 1월부터 방콕을 시작으로 자카르타, 홍콩, 마닐라, 싱가포르, 쿠알라룸푸르, 타이베이 등 총 7개 도시 8회 공연으로 진행할 예정이다.

무엇보다 블랙핑크는 미국 최대 음반사 유니버설 뮤직 그룹의 레이블 인터스코프와 손잡으며 본격적인 미국 진출이 가시화 될 것으로 예상된다. 이에 따라 향후 블랙핑크는 국내를 넘어 글로벌 걸그룹으로 거듭날 수 있을 것이다.

한편, 보이그룹인 아이콘, 위너 등도 그룹 및 솔로 활동을 활발하게 진행하고 있을 뿐만 아니라 일본 등에서의 입지 강화로 향후 수익성 향상에 기여를 할 것이다.

### YG 보석함을 통하여 신인 보이그룹 데뷔

지난해 11월 16일 YG 차세대 보이그룹을 선발하는 YG 보석함 첫 회가 방영되었으며, 총 10 회로 진행될 예정이다. 빅뱅, 위너, 아이콘 등 보이그룹들의 공통점은 모두 동사 서바이벌 프로그램을 통해 선발되었기 때문에 이번 프로그램을 통하여 데뷔할 신인 보이그룹이 기대된다.

### 올해 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 7년 계약이 이루어 지는데, 이때에는 소속 연예인의 흥행성이 검증되지 않았기 때문에 당연히 회사의 분배비율이 높을 것이다.

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

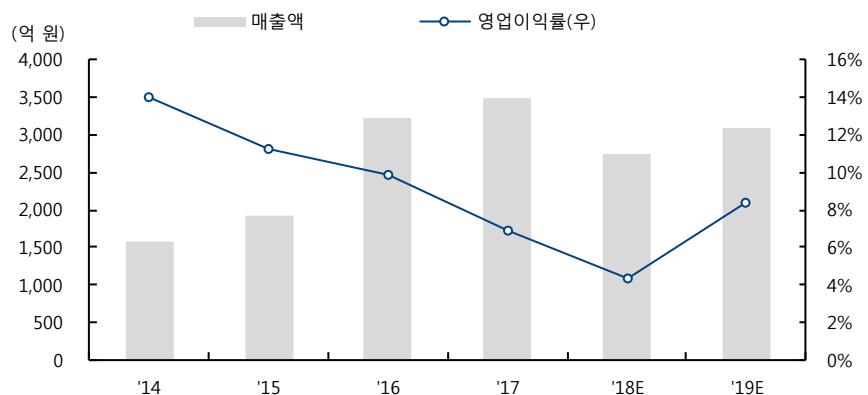
한편, 동사 주력 자회사 YG PLUS 의 경우 네이버 바이브(VIBE) 관련 음악사업 성장이 본격화 될 뿐만 아니라 문화 중국진출로 화장품 사업의 수익성 개선 등으로 실적 턴어라운드가 가시화 될 수 있을 것이다.

표25. 와이지엔터테인먼트 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주순이익(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	2,800	120	130	50	76	418	113.6
2019E	3,100	260	310	226	222	1,221	38.9

자료: 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권

그림65. 와이지엔터테인먼트 실적 추이



자료: 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권

그림66. 블랙핑크



자료: 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권

그림67. 블랙핑크 월드 투어



자료: 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권

그림68. 아이콘



자료: 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권

그림69. 위너



자료: 와이지엔터테인먼트, 하이투자증권

와이지엔터테인먼트
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	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 기관투자가 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-

## 오이슬루션 (138080)

NR

액면가	500 원
종가(2018/12/28)	17,000 원

Stock Indicator	
자본금	3.8십억원
발행주식수	774만주
시가총액	132십억원
외국인지분율	6.6%
52주주가	9,640~17,000 원
60일평균거래량	161,067 주
60일평균거래대금	24십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	27.3	72.6	41.7
상대수익률	13.3	42.4	87.0	58.5



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	80	77	80	130
영업이익(십억원)	5	-2	1	13
순이익(십억원)	6	-2	3	12
EPS(원)	959	-	336	1,551
BPS(원)				
PER(배)	12.3	-	50.6	11.0
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
주K-IFRS 연결 오약 재무제표				

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

## 물 들어올 때 노 젓는다

### 5G 투자 가시화로 매출 성장 본격화 및 지속성 높아질 듯

우리나라의 경우 지난해 12 월 5G 이동통신 서비스를 상용화 함에 따라 점차적으로 관련 투자가 지속적으로 늘어날 것으로 예상된다. 5G 시장 내에는 광트랜시버는 고용량 전송기술을 요구하므로 4G LTE 가 2.5Gbps 제품을 주력으로 하고 있다면 5G 는 10G/25G 급의 광트랜시버를 사용할 것으로 전망된다. 이에 따라 동사의 10G/25G 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, 후지쯔, NEC 등 주요 고객사에 5G 향 10G/25G 급 트랜시버 벤더 등록 및 승인시험 진행 중에 있다. 통상 주파수 경매가 마무리되는 시점부터 통신사업자들의 인프라투자가 시작될 것으로 예상됨에 따라 올해부터 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 올해 개발완료 후에는 내재화로 인한 원가절감 효과가 발생할 수 있을 것이다.

### 10기가 인터넷 확대 수혜

KT를 중심으로 2018년 11월 10기가 인터넷 서비스를 시작하였으며, 2022년까지 전국 10기가 인터넷 커버리지 50%를 목표로 하고 있다. 현재 동사는 10기가 인터넷 광트랜시버향 부품을 납품하고 있기 때문에 시장확대의 수혜가 가능할 것이다.

### 미국에서 삼성전자 무선통신장비 시장점유율 확대시 동사 수혜 가능

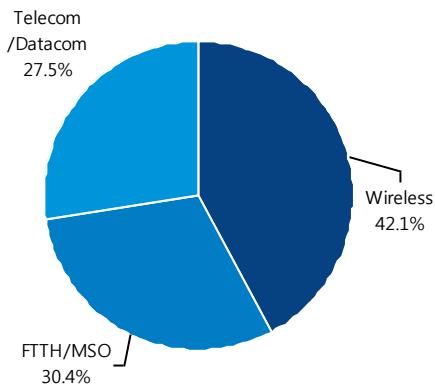
글로벌 무선통신장비시장에서 시장 점유율이 미미한 삼성전자의 경우 미국 최대 통신사 버라이즌과 손잡고 5G 미국 시장에 집중할 것으로 예상된다. 무엇보다 중국과 통상마찰을 빙고 있는 미국 정부가 국가안보를 우려하면서 화웨이 등 중국 통신장비 도입을 꺼리는 분위기도 감지되고 있기 때문에 삼성전자에게 새로운 기회가 될 것으로 예상된다. 따라서 동사의 경우도 삼성전자향 10G/25G 급 트랜시버 매출이 증가하면서 수혜가 기대된다.

표26. 오이솔루션 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주총이익(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	800	5	20	26	26	336	50.6
2019E	1,300	130	140	120	120	1,551	11.0

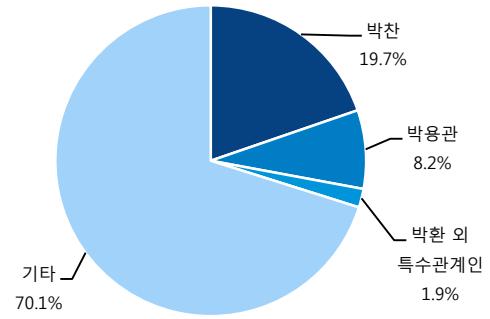
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림70. 응용산업별 매출구성(2018년 3분기 누적기준)



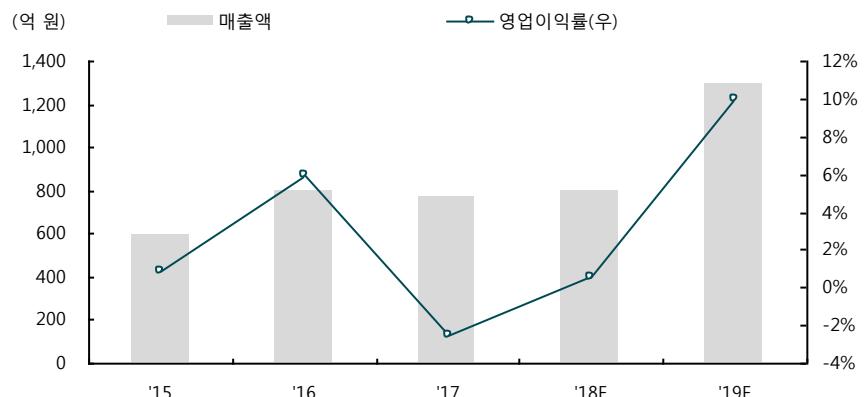
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림71. 주주분포(2018년 9월 30일 기준)



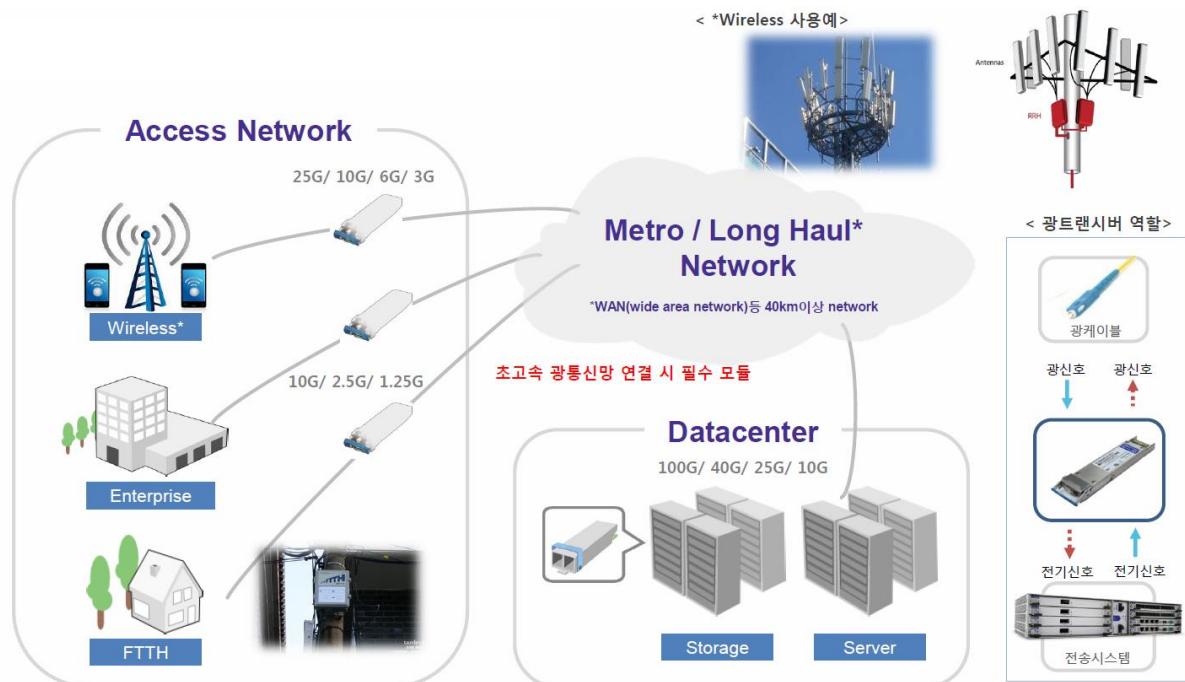
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림72. 오이솔루션 실적 추이



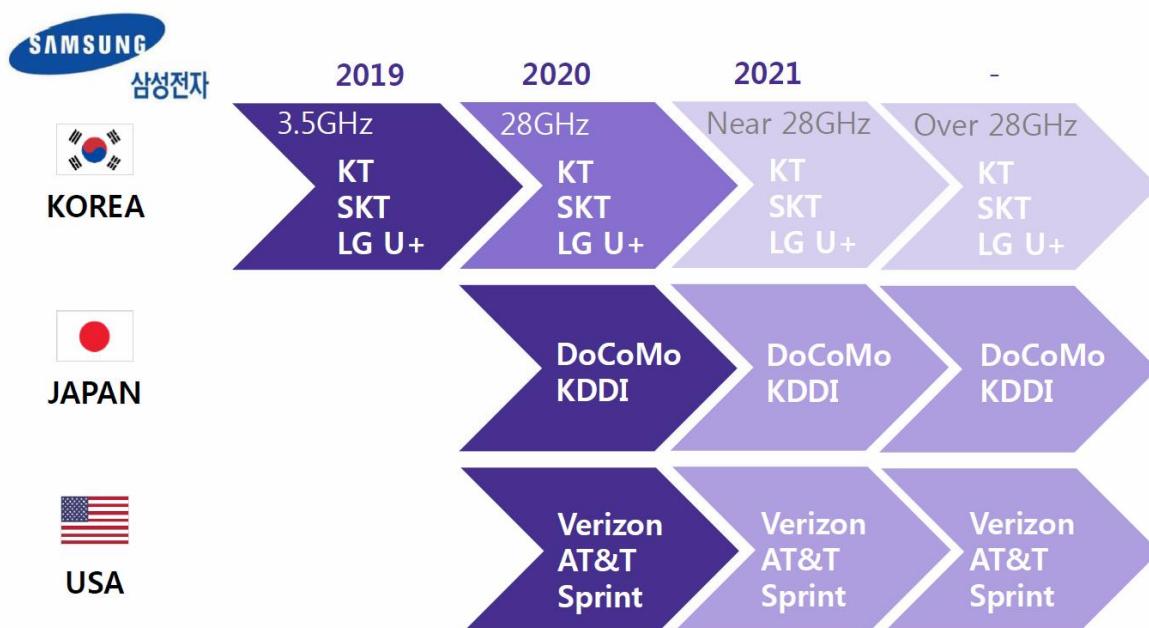
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림73. 통신 네트워크내 트랜시버 역할 및 응용 분야



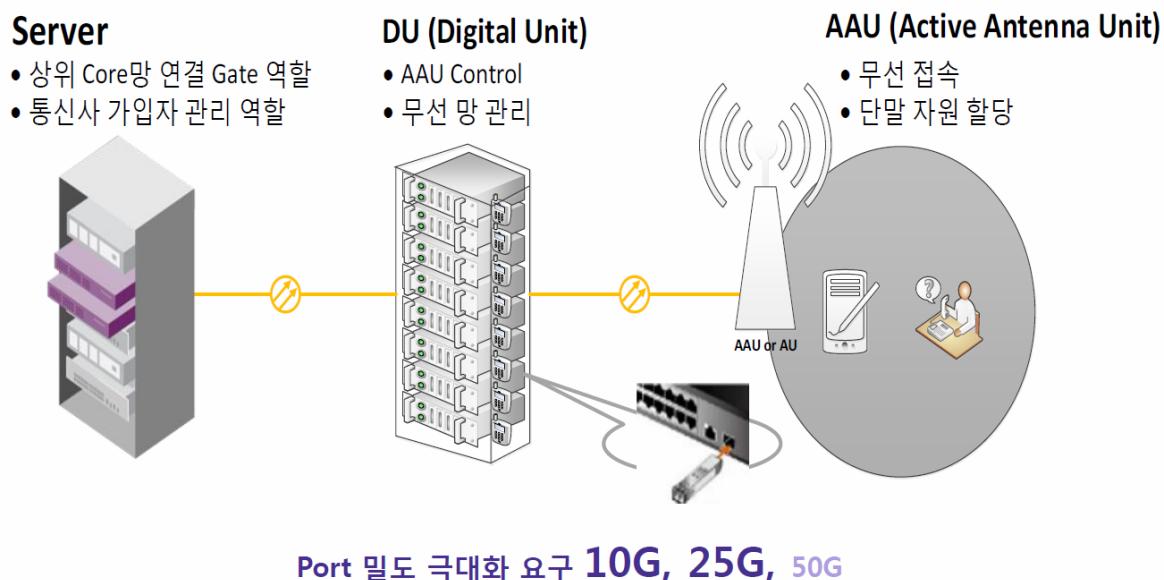
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림74. 국내외 5G 무선통신 Business 전망



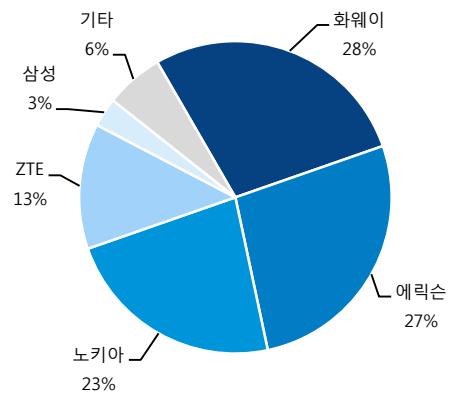
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림75. 5G(NR) Network Architecture (basic)



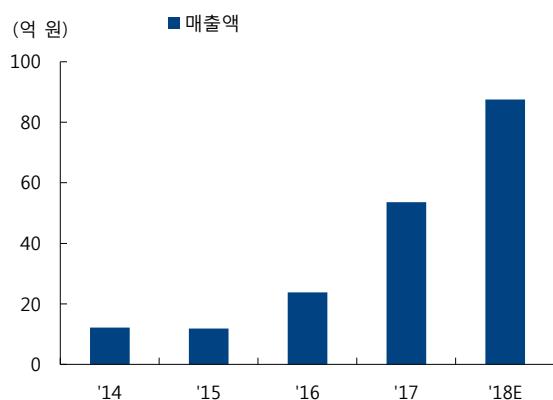
자료: 오이솔루션, 하이투자증권

그림76. 세계 무선통신장비 시장 점유율(2017년 기준)



자료: IHS 마킷, 하이투자증권

그림77. 오이솔루션 Smart SFP 매출액 추이



자료: 오이솔루션, 하이투자증권

오이솔루션
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	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 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6 개월간 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 돋기 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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-



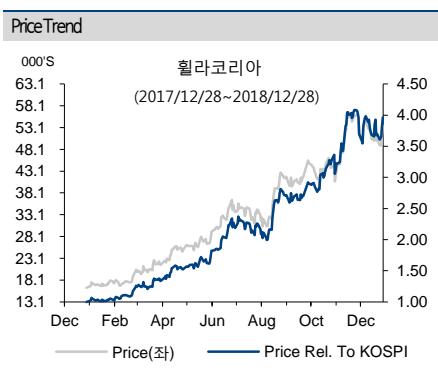
## 휠라코리아 (081660)

### Buy (Maintain)

목표주가(12M)	72,000 원(유지)
종가(2018/12/28)	53,500 원

Stock Indicator	
자본금	61십억원
발행주식수	6,112만주
시가총액	3,270십억원
외국인지분율	47.3%
52주주가	16,320~56,200 원
60일평균대량	726,356주
60일평균거래대금	36.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	20.9	57.6	221.1
상대수익률	8.0	32.5	67.7	238.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,530	2,875	3,090	3,340
영업이익(십억원)	217	350	401	463
순이익(십억원)	62	179	225	284
EPS(원)	5,150	2,934	3,687	4,643
BPS(원)	65,368	20,518	23,955	28,348
PER(배)	3.2	18.2	14.5	11.5
PBR(배)	0.2	2.6	2.2	1.9
ROE(%)	7.5	17.5	16.6	17.8
배당수익률(%)	1.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.2	9.3	7.9	6.5

주K-IFRS 연결 오류 재무제표

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

## 트렌드를 애자일(Agile)스럽게

### 글로벌 스포츠 브랜드 휠라(FILA)의 가치가 상승하고 있다

동사는 휠라(FILA) 브랜드로 국내 및 미국에서 신발, 의류 등을 판매하고 있으며, 휠라(FILA) 브랜드에 대하여 글로벌 라이센시로부터 로열티도 수취하고 있다. 또한 중국의 Full Prospect 법인(안타스포츠와의 JV)으로부터 매출의 3%를 디자인수수료로 수취할 뿐만 아니라, 보통주 15%에 대한 지분법 이익 및 배당수익을 인식한다. 그리고 동사는 타이틀시스트, 풋조이 등 골프 의류 및 용품 판매사업을 영위하고 있는 아쿠시네트 지분 53%를 보유하고 있다.

한편, 고유의 헤리티지를 담은 레트로풍 디자인으로 투박해 보이는 운동화인 어글리 슈즈와 더불어 펜디 등과의 콜라보레이션 등을 통하여 중국, 미국, 유럽 등 세계시장에서 글로벌 스포츠 브랜드 휠라(FILA)의 상승세가 두드러지고 있다. 이는 곧 헤리티지 브랜드로서의 입지를 구축하는 것으로서 향후 브랜드 로열티 상승의 일조를 할 것이다.

### 애자일(Agile)한 조직에서 트렌드를 이끌면서 실적향상의 지속성을 높여준다

몇 년 전까지만 해도 고루한 브랜드 이미지로 침체기를 겪었던 동사는 2015년부터 타깃 소비층을 시장 전반에 구매력 있는 3040 대에서, 트렌드를 확산시키고 미래 주요 소비층이 될 세대인 1020 대를 주 고객층으로 하는 브랜드 리뉴얼 작업을 시작하였다. 이와 같은 브랜드 리뉴얼 효과가 지난해부터 본격화 되면서 실적 턴어라운드의 원동력이 되고 있다.

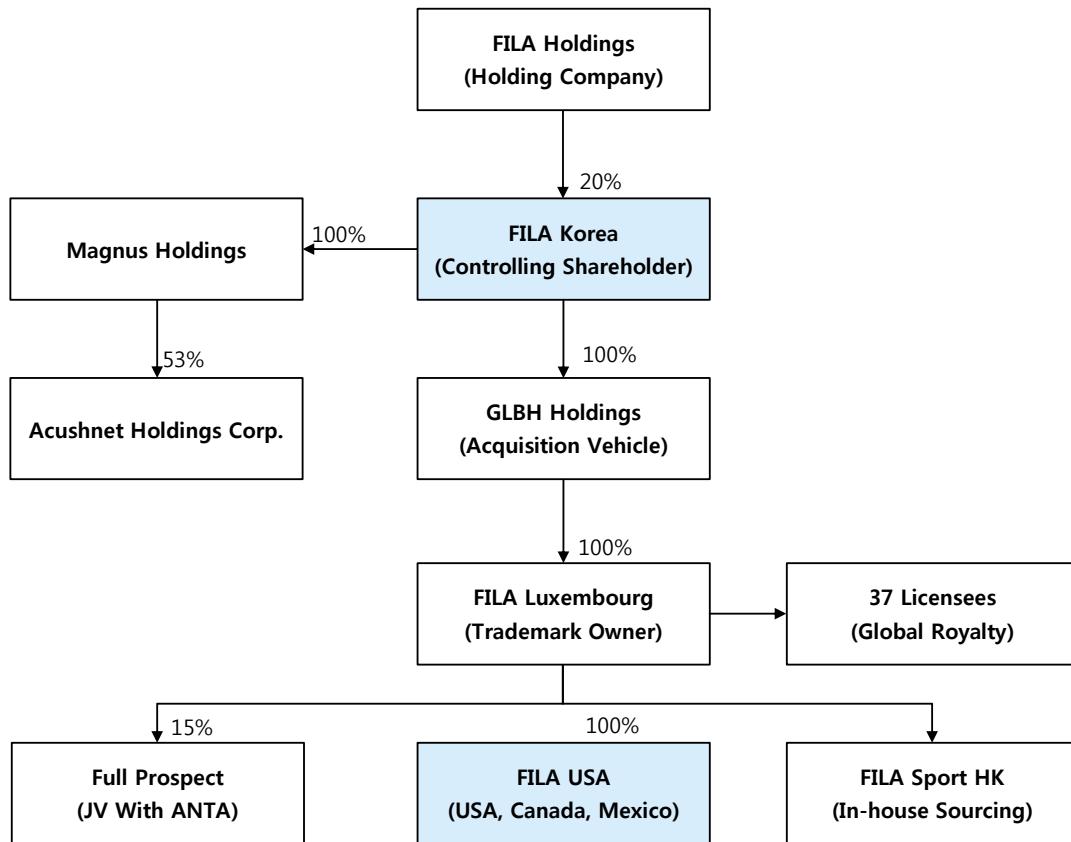
또한 동사는 유행에 민감한 젊은 세대 트렌드에 대응하기 위해 중국 진장시에 글로벌 소싱센터를 구축하였다. 여기에서 샘플 개발파트와 소싱 관리파트로 나누어 직접 개발한 샘플을 즉시 생산할 수 있게 함으로써 생산 단가를 낮춰 가격 경쟁력을 확보할 수 있게 되었다.

이와 같은 소싱센터를 통하여 젊은 세대 트렌드의 주기가 짧아지는 환경에 민첩하게 대응할 뿐만 아니라 가격 경쟁력을 통한 신제품 출시로 재고를 줄이면서 실적향상의 지속성을 이끌어 갈 수 있을 것이다.

### 실적향상의 지속성으로 동사 주가 한 단계 레벨업 될 듯

지난해부터 브랜드 리뉴얼 효과가 본격화 되면서 실적이 턴어라운드 되고 있을 뿐만 아니라, 무엇보다 애자일(Agile)한 조직 등이 실적향상의 지속성을 높여주고 있다. 이와 같은 실적향상의 지속성으로 동사의 주가는 한 단계 레벨업 될 수 있을 것이다.

그림78. 휠라코리아 지배구조



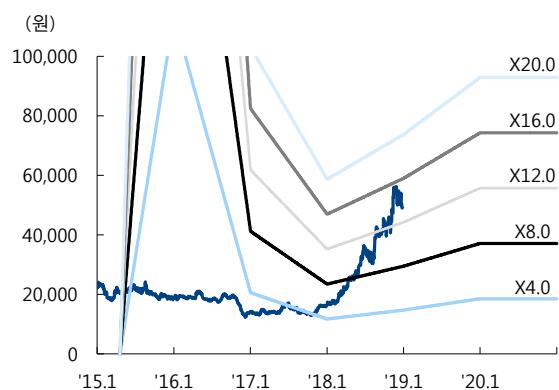
자료: 휠라코리아, 하이투자증권

표27. 휠라코리아 사업부문

Direct	<b>FILA Korea</b>	리테일 및 홀세일 distributor 기반 의류, 신발 판매 매장 수 582개(2018년 2분기 기준) FILA, FILA KIDS, FILA UNDERWEAR, FILA GOLF
	<b>FILA USA</b>	북미지역(미국, 캐나다, 멕시코) 홀세일 distributor 기반 신발 판매
Indirect	<b>FILA Licensee</b>	EMEA, 북미, 라틴아메리카, 아시아 등 37개 licensee 글로벌 FILA의 안정적 매출 및 이익 기여
	<b>Full Prospect</b>	2009년 ANTA Sports와 JV 설립(FILA 지분 15%) 중국, 홍콩, 마카오, 싱가폴 등에서 프리미엄 스포츠&라이프 스타일 상품 판매 디자인 서비스 수수료로 FILA Korea 홀세일 매출의 3% 차지 런칭 이후 매출 급성장 중
	<b>Acushnet Hold.</b>	FILA Korea가 Magnus Holdings 지분 100% 보유, Magnus Holdings는 Acushnet Holdings 지분 53% 보유 Acushnet Holdings는 골프용품 디자인, 생산, 판매 등 글로벌 사업 영위. 총 4개 세그먼트 보유(titleist Golf Balls, Titleist Golf Clubs, Titleist Golf Gear, and Footjoy Golf wear) 브랜드: Titleist, FootJoy Vokey, Scotty Cameron, Pinnacle

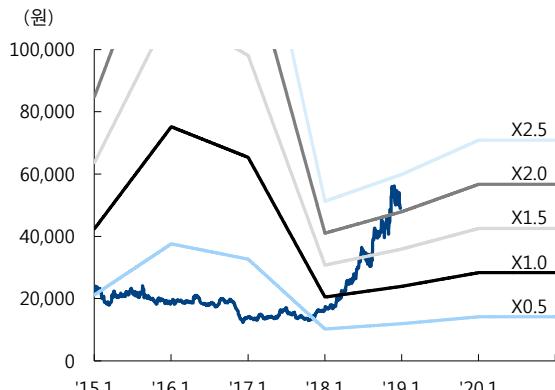
자료: 휠라코리아, 하이투자증권

그림79. 훨라코리아 PER 밴드



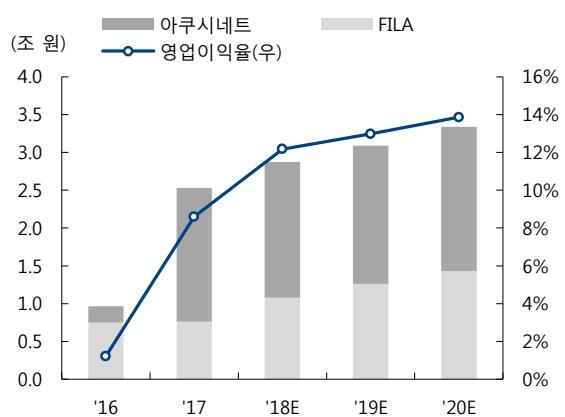
자료: 훨라코리아, 하이투자증권

그림80. 훨라코리아 PBR 밴드



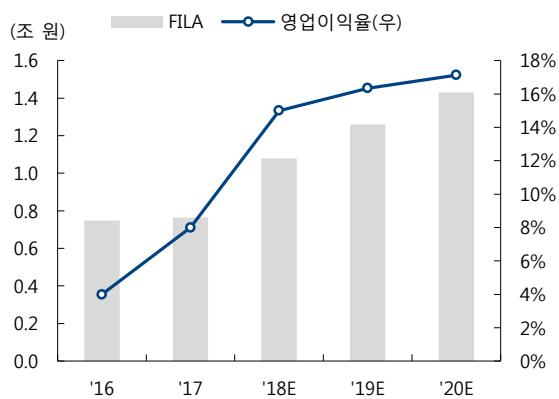
자료: 훨라코리아, 하이투자증권

그림81. 훨라코리아 실적 추이



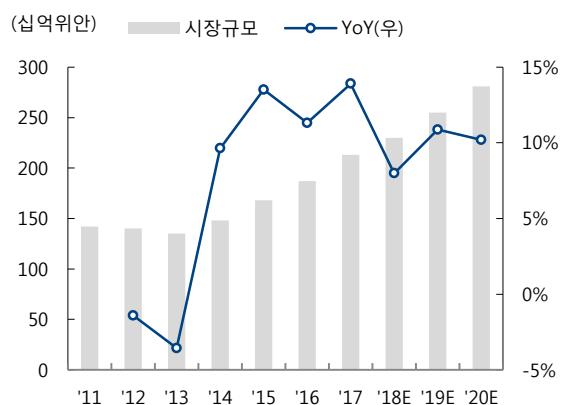
자료: 훨라코리아, 하이투자증권

그림82. FILA 부문 실적 추이



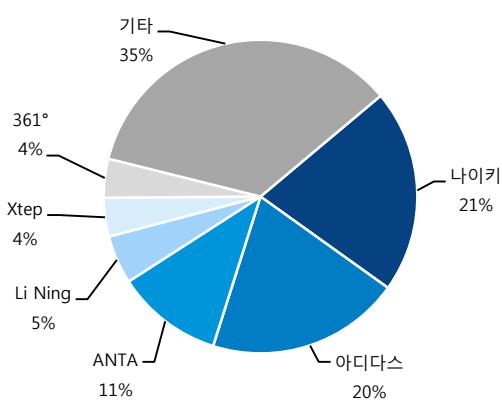
자료: 훨라코리아, 하이투자증권

그림83. 중국 스포츠웨어 시장규모 및 성장률 추이 및 전망



자료: Euromonitor, 하이투자증권

그림84. 2017년 중국 내 브랜드 시장점유율



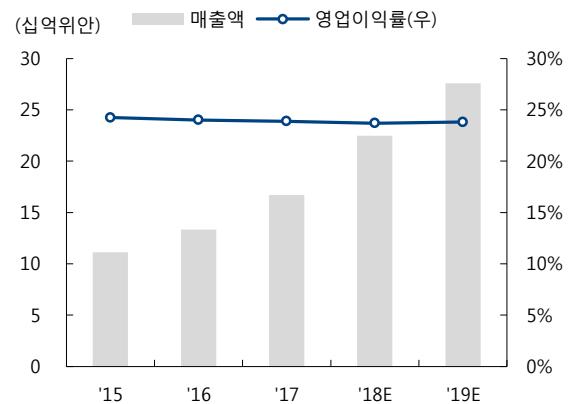
자료: Euromonitor, 하이투자증권

그림85. ANTA SPORTS 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림86. ANTA SPORTS 실적 추이 및 전망



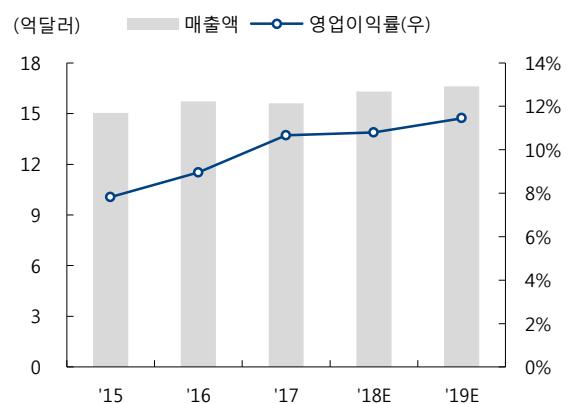
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림87. ACUSHNET HOLDINGS 시가총액 추이



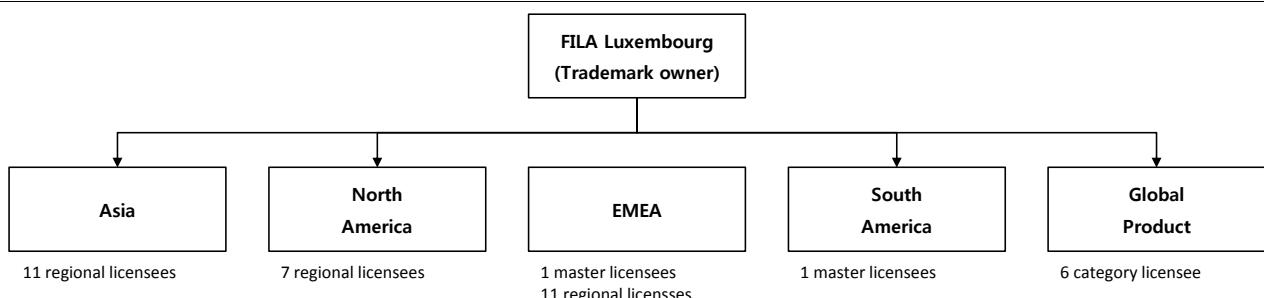
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림88. ACUSHNET HOLDINGS 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림89. 휠라코리아 라이센스 현황



- 라이센스 기간: 5년(마스터 10년)
- 라이센스별 홀세일 수익 기반
- FILA 홀세일 수익의 평균 6-7% 수준
- 예상 수익 기반의 라이센스별 최소 MGR
- 반기마다 GCM(Global Collaboration Meetings) 회의를 통해 전략 가이드라인 설정

자료: 휠라코리아, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,154	1,736	2,041	2,397
현금 및 현금성자산	108	591	816	1,079
단기금융자산	30	29	29	30
매출채권	387	403	371	434
재고자산	578	661	773	802
비유동자산	1,925	1,891	1,872	1,867
유형자산	324	289	260	235
무형자산	1,440	1,418	1,396	1,375
자산총계	3,079	3,627	3,913	4,264
유동부채	695	722	729	741
매입채무	161	183	197	213
단기차입금	213	213	213	213
유동성장기부채	70	70	70	70
비유동부채	1,150	1,150	1,150	1,150
사채	70	70	70	70
장기차입금	786	786	786	786
부채총계	1,845	1,872	1,879	1,891
지배주주지분	799	1,254	1,464	1,732
자본금	61	306	306	306
자본잉여금	118	118	118	118
이익잉여금	680	844	1,054	1,322
기타자본항목	-13	-13	-13	-13
비지배주주지분	435	501	570	641
자본총계	1,234	1,755	2,034	2,374

## 포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,530	2,875	3,090	3,340
증가율(%)	161.6	13.6	7.5	8.1
매출원가	1,290	1,380	1,465	1,553
매출총이익	1,241	1,495	1,625	1,787
판매비와관련비	1,023	1,145	1,224	1,324
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	217	350	401	463
증가율(%)	1,737.1	60.9	14.6	15.5
영업이익률(%)	8.6	12.2	13.0	13.9
이자수익	2	8	10	14
이자비용	53	53	53	53
지분법이익(손실)	12	23	32	42
기타영업외손익	-4	-4	-2	0
세전계속사업이익	182	323	389	468
법인세비용	74	78	94	113
세전계속이익률(%)	7.2	11.2	12.6	14.0
당기순이익	108	245	295	355
순이익률(%)	4.3	8.5	9.5	10.6
지배주주구속 순이익	62	179	225	284
기타포괄이익	-183	-	-	-
총포괄이익	-75	245	295	355
지배주주구속총포괄이익	-43	179	225	284

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	30	415	461	501
당기순이익	108	245	295	355
유형자산감가상각비	40	35	29	25
무형자산상각비	26	22	22	21
지분법관련손실(이익)	12	23	32	42
투자활동 현금흐름	-52	-10	-12	-13
유형자산의 차분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 차분(취득)	2	-	-	-
금융상품의 증감	-38	483	225	265
재무활동 현금흐름	22	237	-19	-19
단기금융부채의증감	-302	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-22	-3	-15	-15
현금및현금성자산의증감	-42	484	224	263
기초현금및현금성자산	149	108	591	816
기말현금및현금성자산	108	591	816	1,079

## 주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,150	2,934	3,687	4,643
BPS	65,368	20,518	23,955	28,348
CFPS	10,607	3,864	4,522	5,396
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	3.2	18.2	14.5	11.5
PBR	0.2	2.6	2.2	1.9
PCR	1.5	13.8	11.8	9.9
EV/EBITDA	4.2	9.3	7.9	6.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.5	17.5	16.6	17.8
EBITDA 이익률	11.2	14.2	14.6	15.2
부채비율	149.4	106.7	92.3	79.6
순부채비율	81.1	29.5	14.4	1.2
매출채권화전율(x)	6.4	7.3	8.0	8.3
재고자산회전율(x)	4.3	4.6	4.3	4.2

자료 : 퀄라코리아, 하이투자증권



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-04-10	Buy	87,000	6개월		-80.3%
2018-03-27(담당자변경)	Buy	150,000	1년	-75.6%	-62.5%
2018-12-11(담당자변경)	Buy	72,000	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 기관투자가 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-

## SK 네트웍스 (001740)

### Buy (Maintain)

목표주가(12M)	6,300 원(유지)
종가(2018/12/28)	5,200 원

Stock Indicator	
자본금	649십억원
발행주식수	24,830만주
시가총액	1,296십억원
외국인지분율	11.4%
52주주가	4,255~6,770원
60일평균거래량	1,066,387주
60일평균거래대금	5.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	-4.4	19.0	-23.2
상대수익률	7.7	7.2	29.1	-5.5



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	15,202	14,209	15,439	15,813
영업이익(십억원)	143	132	215	252
순이익(십억원)	33	16	96	127
EPS(원)	135	66	387	512
BPS(원)	9,550	9,720	9,990	10,386
PER(배)	49.4	78.3	13.4	10.1
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	1.4	0.7	3.9	5.0
배당수익률(%)	1.8	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	9.1	9.0	7.3	6.4

주K-IFRS 연결 오류 재무제표

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

## 나비가 스마트 모빌리티로 날다

렌터카 시장 롯데그룹과 SK 그룹 양강 체제로 재편되면서 경쟁강도 완화로 올해부터 수익성 개선 발판 마련

지난해 9월 21일 AJ 네트웍스가 보유 중인 AJ 렌터카 지분 전량(39.8%) 및 일부 특수관계인 보유 지분(2.4%) 등을 포함한 42.2%를 3,000 억원 내외의 가격으로 동사에게 매각하기로 결정하였다. 공정거래위원회 승인이 완료됨에 따라 어제(1/2) 매각절차를 완료하였다.

이번 M&A로 동사(12.2%)와 AJ 렌터카(9.5%) 등 SK 그룹의 렌터카 시장 점유율은 21.7%를 차지하게 되었다. 이에 따라 그 동안 격차가 벌어진 2위에서 바로 선두인 롯데렌탈(24.3%)과의 간극이 줄어들면서 렌터카 시장 산업 내 경쟁 구도도 롯데그룹과 SK 그룹 양강 체제로 재편된다. 이는 곧 업체간 경쟁강도가 완화될 수 있는 환경이 조성되는 것으로서 향후 수익성 개선의 발판이 마련될 것이다.

AJ 렌터카 인수로 스마트 모빌리티 인프라 기반 마련되면서 향후 레버리지 효과 큼 듯

스마트 모빌리티 사업 강화 측면에서 렌터카 업체 확보가 필수이다. 왜냐하면 카헤일링(Car Hailing) 사업자의 진입이 차단되다 보니 향후 렌터카 사업자 기반으로 카셰어링 등 스마트 모빌리티 사업이 펼쳐질 것으로 예상되기 때문이다.

이번 인수로 동사는 AJ 렌터카가 보유 중이던 82,655 여대 차량과 영업망을 추가로 확보함에 따라 동사 보유(101,270 대)를 포함하여 총 183,925 여대에 달하는 렌터카를 보유하게 되었다. 스마트 모빌리티 사업 인프라 기반 확보로 인한 카셰어링 등 여러 가지 제반 요건이 마련됨에 따라 스마트 모빌리티 사업 진출 시 동사의 레버리지 효과가 크게 나타날 수 있을 것이다.

AJ 렌터카 인수로 올해부터 사업적인 시너지 효과 본격화 될 듯

AJ 렌터카는 개인장기렌탈 위주인 동사와 달리 법인 및 단기렌탈에 강점을 보유하고 있으며, 장기간 동 업종을 영위하여 중고차 매각 등 사업관련 노하우를 보유하고 있다. 또한 AJ 렌터카 인수로 규모의 경제를 통한 자동차 제조사 디스카운트율 개선, 경쟁완화에 따른 마진율 개선, 스피드메이트와의 경쟁비부문 시너지 등도 예상된다.

현대차와 함께 스마트 모빌리티 핵심 콘텐츠인 충전 인프라 구축 본격화

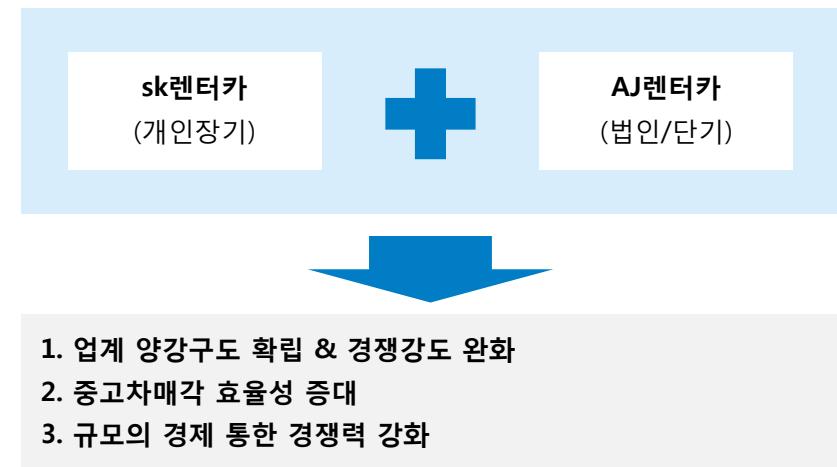
동사와 현대차가 스마트 모빌리티의 핵심 콘텐츠 중 하나인 전기자동차 충전 인프라 구축에 본격적으로 나선다. 이에 대하여 동사는 올해 하반기까지 서울 강동구 길동에 있는 직영 주유소에 연면적 1천 평 이상의 랜드마크 건물을 지어 모빌리티 라이프스타일 충전소로 전환할 예정이다. 여기에는 현대차가 개발한 총 10 기의 신규 초고속 충전기가 설치되며, 건물은 고객들이 충전하는 동안 기다리며 시간을 보낼 수 있는 라이프스타일 복합 콘텐츠 공간으로 운영된다.

표28. 렌터카 3사 주요 지표

	SK 렌터카(Car-Life)	AJ 렌터카	롯데렌탈
운영대수(대)	101,270	82,655	198,456
시장점유율	12.20%	9.50%	24.00%
매출액	8,849 억원	5,915 억원	1조 6,598 억원
영업이익	389 억원	414 억원	931 억원

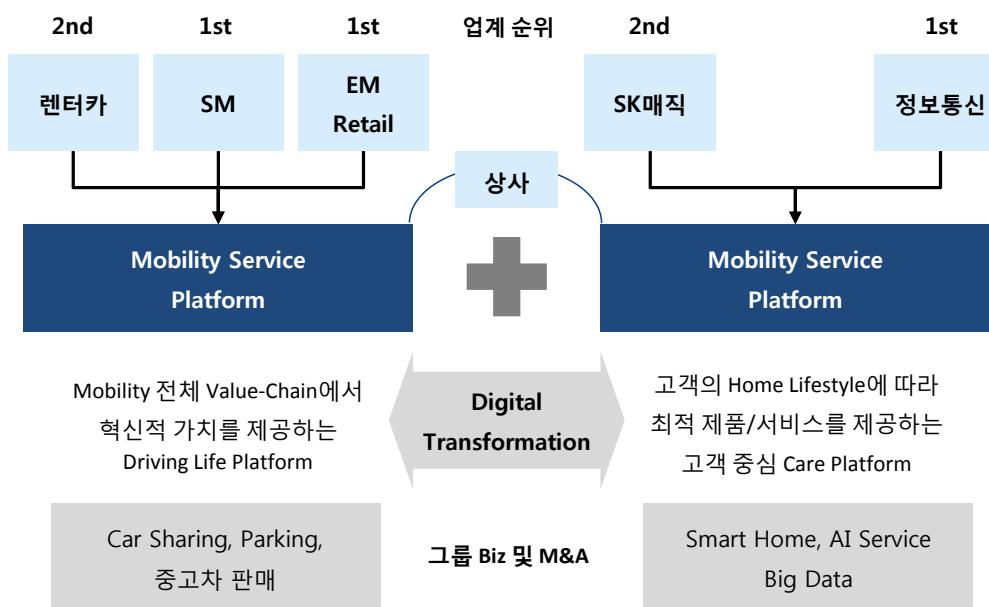
자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림90. 시너지 효과



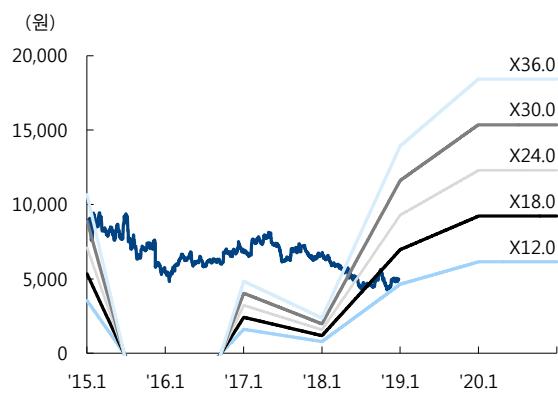
자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림91. 중장기 성장 전략



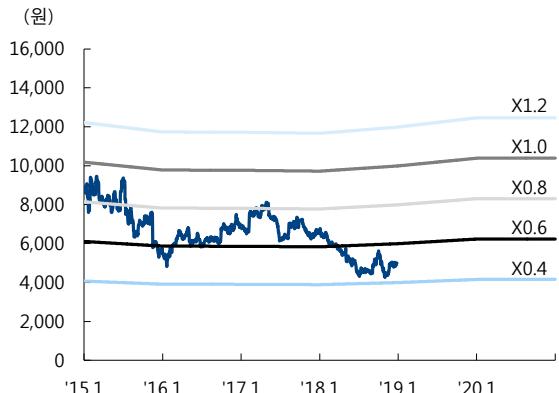
자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림92. SK 네트웍스 PER 밴드



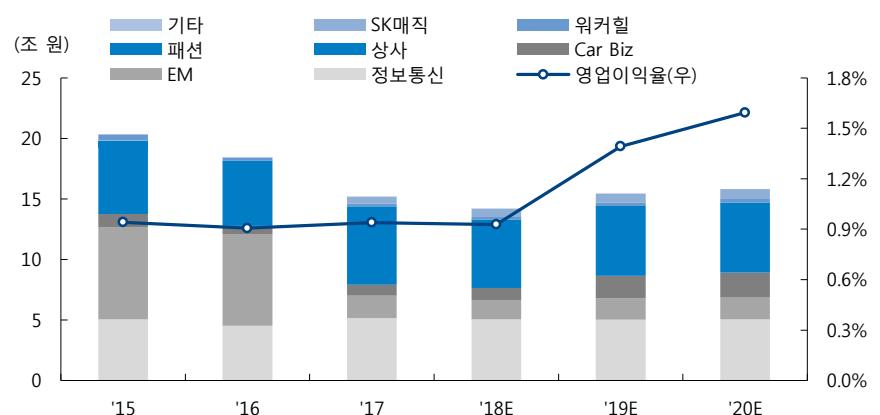
자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림93. SK 네트웍스 PBR 밴드



자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

그림94. SK 네트웍스 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK 네트웍스, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,609	2,546	2,812	3,019
현금 및 현금성자산	263	163	236	465
단기금융자산	9	10	10	11
매출채권	1,247	1,250	1,405	1,344
재고자산	635	639	664	727
비유동자산	4,618	4,570	4,511	4,434
유형자산	3,540	3,504	3,457	3,391
무형자산	555	543	531	520
자산총계	7,227	7,115	7,323	7,453
유동부채	3,207	3,053	3,192	3,221
매입채무	1,988	1,859	2,019	2,068
단기차입금	417	417	417	417
유동성장기부채	333	333	333	333
비유동부채	1,672	1,672	1,672	1,672
사채	979	979	979	979
장기차입금	384	384	384	384
부채총계	4,879	4,725	4,864	4,893
자배주주지분	2,370	2,412	2,479	2,578
자본금	649	649	649	649
자본잉여금	814	814	814	814
이익잉여금	1,012	1,000	1,067	1,165
기타자본항목	-54	1	1	1
비자배주주지분	-22	-22	-20	-17
자본총계	2,349	2,391	2,460	2,560

## 포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	15,202	14,209	15,439	15,813
증가율(%)	17.8	-6.5	8.7	2.4
매출원가	14,104	13,200	14,312	14,668
매출총이익	1,098	1,009	1,127	1,145
판매비와판로비	956	877	912	893
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	143	132	215	252
증가율(%)	-8.1	-7.7	63.1	17.2
영업이익률(%)	0.9	0.9	1.4	1.6
이자수익	7	5	6	12
이자비용	63	63	63	63
지분법이익(손실)	0	-	-	-
기타영업외손익	-28	-111	-92	-31
세전계속사업이익	63	50	129	171
법인세비용	16	27	31	41
세전계속이익률(%)	0.4	0.4	0.8	1.1
당기순이익	35	17	98	130
순이익률(%)	0.2	0.1	0.6	0.8
자배주주구속 순이익	33	16	96	127
기타포괄이익	-12	-	-	-
총포괄이익	22	17	98	130
자배주주구속총포괄이익	22	16	96	127

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-635	77	283	410
당기순이익	35	17	98	130
유형자산감가상각비	231	216	207	196
무형자산상각비	12	12	12	11
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-
투자활동 현금흐름	878	574	597	625
유형자산의 차분(취득)	117	-	-	-
무형자산의 차분(취득)	6	-	-	-
금융상품의 증감	-485	-99	72	230
재무활동 현금흐름	-676	29	-25	-25
단기금융부채의증감	-433	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-29	-29	-29
현금및현금성자산의증감	-433	-101	73	229
기초현금및현금성자산	696	263	163	236
기말현금및현금성자산	263	163	236	465

## 주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	135	66	387	512
BPS	9,550	9,720	9,990	10,386
CFPS	1,113	986	1,267	1,347
DPS	120	120	120	120
Valuation(배)				
PER	49.4	78.3	13.4	10.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	6.0	5.3	4.1	3.9
EV/EBITDA	9.1	9.0	7.3	6.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.4	0.7	3.9	5.0
EBITDA 이익률	2.5	2.5	2.8	2.9
부채비율	207.7	197.6	197.8	191.1
순부채비율	78.4	81.1	75.9	64.0
매출채권화전율(x)	10.8	11.4	11.6	11.5
재고자산회전율(x)	25.6	22.3	23.7	22.7

자료 : SK 네트웍스, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-03-13	Buy	12,000	6개월	-40.4%	-32.3%
2017-07-31	Buy	8,800	1년	-24.4%	-16.5%
2018-02-12	Buy	8,000	1년	-34.5%	-23.9%
2018-08-06	Buy	6,300	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 기관투자가 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-



## AJ 렌터카 (068400)

NR

액면가	500 원
종가(2018/12/28)	12,300 원

Stock Indicator	
자본금	11.1십억원
발행주식수	2,215만주
시가총액	272십억원
외국인지분율	5.4%
52주주가	9,250~16,500 원
60일평균거래량	319,022주
60일평균거래대금	4.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-7.5	21.8	20.6
상대수익률	-8.8	4.1	31.9	38.3



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	637	673	720	800
영업이익(십억원)	41	41	47	56
순이익(십억원)	13	13	20	28
EPS(원)	570	573	903	1,241
BPS(원)				
PER(배)	17.4	21.5	13.6	9.9
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
주K-IFRS 연결 오류 재무제표				

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

## SK 그룹 편입 시너지 효과 본격화 될 듯

### 국내 3 위의 렌터카 전문회사

동사는 1988년 설립된 렌터카 전문회사로 국내 시장 점유율 3위를 차지하고 있다. 지난해 기준으로 대여 유형별 매출 비중을 살펴보면 장기 70.0%, 중기 13.5%, 단기 16.5% 등이며 장기의 대부분은 법인렌탈에서 발생한다.

### SK 그룹 편입 효과로 조달 비용 감소하면서 수익성 향상 발판 마련됨

지난해 9월 21일 동사의 대주주인 AJ 네트웍스는 보유 중인 동사 지분 전량(39.8%) 및 일부 특수관계인 보유 지분(2.4%) 등을 포함한 42.2%을 3,000억원 내외의 가격으로 SK 네트웍스에 매각하기로 결정하였다. 공정거래위원회 승인이 완료됨에 따라 어제(1/2) 매각절차를 완료하였다.

렌터카 비즈니스는 차입 조달을 통해 자산을 갖추고, 장기간 렌탈을 통해 수익을 조금씩 쌓아가는 구조이기 때문에 조달 비용을 얼마나 낮추느냐가 수익성 판가름에 척도가 된다. 동사는 그 동안 대기업 계열인 롯데렌탈과 SK 네트웍스에 비해 신용등급 면에서 상대적으로 열위일 수 밖에 없었는데, 이번 SK 그룹 편입으로 인하여 동사 신용등급 상향에 따른 조달 비용 감소가 예상됨에 따라 향후 수익성 향상에 발판이 마련되었다.

### SK 그룹 스마트 모빌리티 사업 육성 하에서 동사의 전략적 중요성 확대 될 듯

향후 렌터카 사업자 기반으로 카셰어링 등 스마트 모빌리티 사업이 펼쳐질 것으로 예상됨에 따라 SK 네트웍스가 동사를 스마트 모빌리티 사업 인프라 기반 확보차원에서 인수한 것으로 판단된다.

따라서 스마트 모빌리티 사업 진출 시 동사를 적극적으로 활용하는 전략적인 요충지 역할이 기대된다. 동사는 82,655여대 차량을 보유하면서 운영 중에 있으므로, SK 네트웍스 보유(101,270대)를 포함하게 되면 총 183,925여대에 이르게 된다.

스마트 모빌리티 사업 인프라 기반 확보로 인한 카셰어링 등 여러 가지 제반 요건이 마련됨에 따라 스마트 모빌리티 사업 진출시 동사 렌터카 및 지점망 등을 활용하면서 레버리지 효과가 크게 나타날 수 있을 것이다.

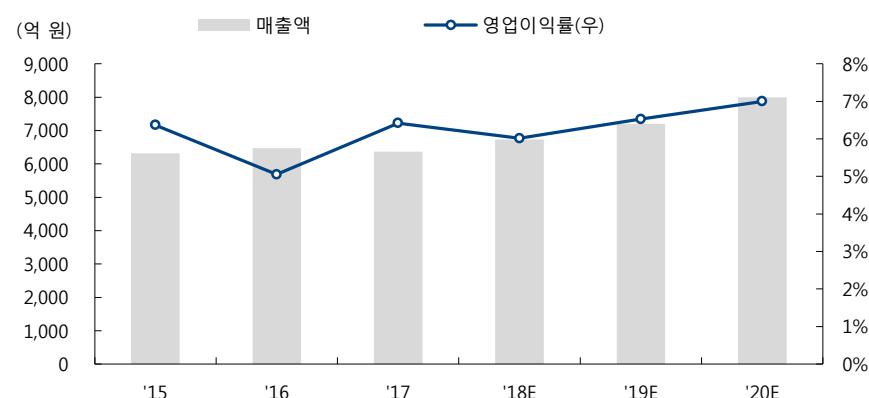
무엇보다 SK 그룹의 스마트 모빌리티 사업 육성하에서 그 만큼 동사의 전략적 중요성이 확대될 수 있을 것이다.

표29. AJ 렌터카 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	6,321	403	226	171	175	790	15.1
2016	6,476	327	120	68	80	360	23.2
2017	6,368	409	169	123	126	570	17.4
2018E	6,730	405	170	125	127	573	21.5
2019E	7,200	470	260	198	200	903	13.6
2020E	8,000	560	360	273	275	1,241	9.9

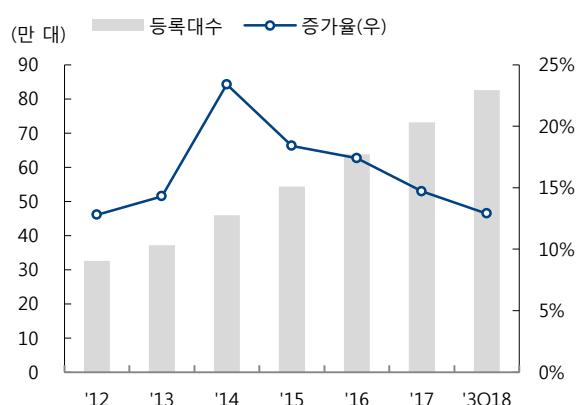
자료: AJ 렌터카, 하이투자증권

그림95. AJ 렌터카 실적 추이 및 전망



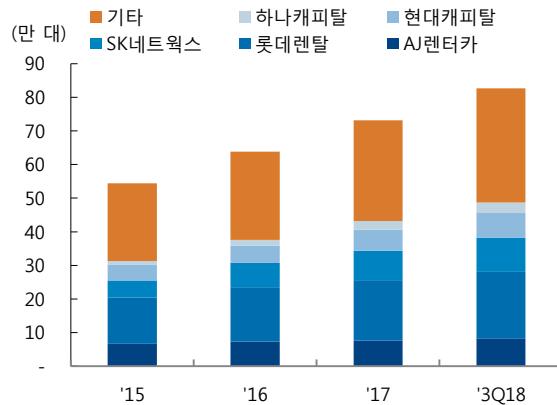
자료: AJ 렌터카, 하이투자증권

그림96. 렌터카 등록대수 추이



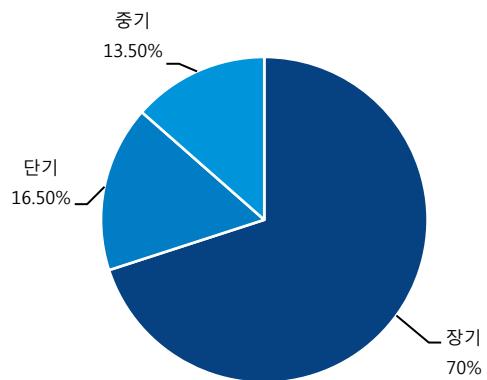
자료: 서울시자동차대여사업조합, 하이투자증권

그림97. 사업자별 렌터카 등록대수 추이



자료: 전국자동차대여사업조합연합회, 하이투자증권

그림98. AJ 렌터카 대여유형별 매출 비중



자료: AJ 렌터카, 하이투자증권

AJ 렌터카	최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이
--------	-----------------------------

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

2018-11-21 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 기관투자가 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-

## 에코프로 (086520)

NR

액면가	500 원
종가(2018/12/28)	33,000 원

Stock Indicator	
자본금	11십억원
발행주식수	2,209만주
시가총액	729십억원
외국인지분율	6.6%
52주주가	29,900~45,700 원
60일평균기대량	788,321 주
60일평균거래대금	29.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	-19.8	2.6	-16.9
상대수익률	8.5	-4.8	17.1	0.0



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	329	640	900	1330
영업이익(십억원)	22	51	83	130
순이익(십억원)	-7	30	45	67
EPS(원)	-	1,372	2,037	3,038
BPS(원)				
PER(배)	-	24.1	16.2	10.9
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-IFRS 연결 오약 재무제표

## 발빠른 증설이 실적 성장을 가져온다

### 지난해 3분기에 이어 올해에도 양호한 실적 지속될 듯

동사는 올해 3분기 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 터어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다.

### CAPA 증설 가속화로 실적 성장도 빠르게 성장할 듯

동사의 자회사인 에코프로비엠에서는 현재 NCA 소재 양극활물질 대부분 전동공구 및 전기자전거용으로 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, 2015년 10월 제3공장 증설 완료로 인하여 CAPA 가 월 210 톤에서 월 350 톤으로 늘어났으며, 2016년 10월에도 제3공장의 부분적인 증설로 인하여 CAPA 가 월 470 톤으로 증가하였다. 또한 2017년 제4공장에서는 새롭게 월 450 톤 증설을 진행하여 총 CAPA 가 월 920 톤에 이르게 되었을 뿐만 아니라 지난해에는 큰 폭의 증설이 이루어 지면서 지난해 말 기준으로 총 CAPA 가 월 2,000 톤에 이를 것으로 예상된다.

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

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

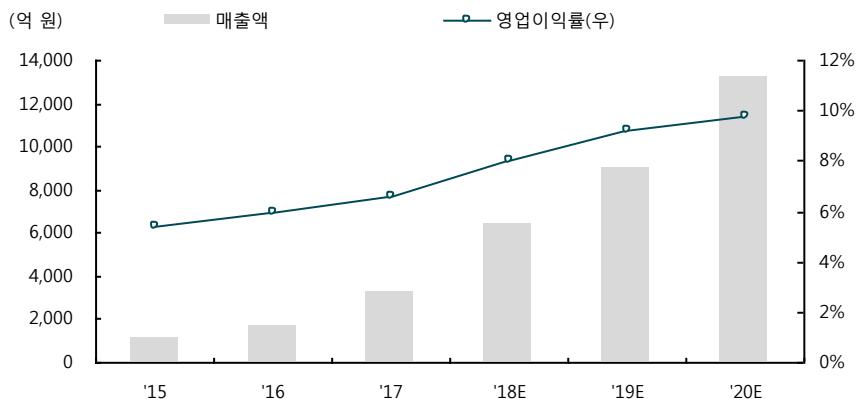
한편, 환경사업부문의 경우 고객사의 설비투자 등으로 인하여 수주 가능성성이 높아지면서 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

표30. 에코프로 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주주순이익(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	6,400	510	440	374	303	1,372	24.1
2019E	9,000	830	680	556	450	2,037	16.2
2020E	13,300	1,300	1,150	920	671	3,038	10.9

자료: 에코프로, 하이투자증권

그림99. 에코프로 실적 추이



자료: 에코프로, 하이투자증권

표31. 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 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 기관투자가 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-



## 엘앤에프 (066970)

NR

액면가	500 원
증가(2018/12/28)	36,400 원

Stock Indicator	
자본금	12.3십억원
발행주식수	2,476만주
시가총액	901십억원
외국인지분율	11.8%
52주주가	31,350~54,500 원
60일평균거래량	303,711 주
60일평균거래대금	11.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-9.8	-26.1	-155
상대수익률	3.4	5.2	-11.6	1.3



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	403	520	650	870
영업이익(십억원)	29	33	50	86
순이익(십억원)	20	25	37	64
EPS(원)	811	994	1,495	2,577
BPS(원)				
PER(비)	52.8	36.6	24.3	14.1
PBR(비)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-IFRS 연결 오약 재무제표

## CAPA 증설이 실적 성장을 가져온다

### 올해 양호한 실적 기록할 듯

동사는 지난해 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.

그러나 올해의 경우 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 비중 증가 효과로 실적 턴어라운드 가속화

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

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

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

따라서 2020년부터 CAPA 증설효과가 본격화 될 것으로 예상된다. 또한 향후에도 고객사의 증설 등을 고려할 때 추가 투자가 기대된다.

한편, 동사는 현재 NCM 소재 양극활물질을 전동공구 및 전기차용 등에 공급하면서 매출비중이 약 70%으로 상승하였는데, 향후 전기차용 고출력 배터리 수요가 증가하면서 NCM 소재 양극활물질 성장이 가속화 될 것으로 예상된다.

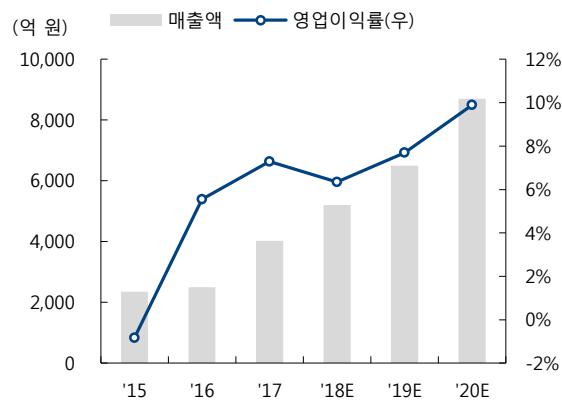
이에 따라 CAPA 증설 효과와 더불어 NCM 소재 양극활물질 매출 증가로 인하여 해를 거듭할수록 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이다.

표32. 엘앤피 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주총이익(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	36.6
2019E	6,500	500	480	384	370	1,495	24.3
2020E	8,700	860	830	664	638	2,577	14.1

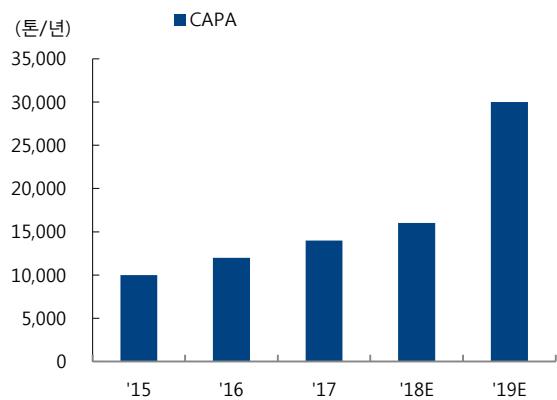
자료: 엘앤피, 하이투자증권

그림100. 엘앤피 실적 추이



자료: 엘앤피, 하이투자증권

그림101. 엘앤피 CAPA 추이



자료: 엘앤피, 하이투자증권

엘앤에프
최근 2년간 투자의견 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 기관투자가 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-



## 일진머티리얼즈 (020150)

NR

액면가	500 원
증가(2018/12/28)	41,000 원

Stock Indicator	
자본금	23십억원
발행주식수	4,611만주
시가총액	1,891십억원
외국인지분율	4.4%
52주주가	31,850~58,700 원
60일평균거래량	589,729 주
60일평균거래대금	25.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	-21.0	-2.7	6.1
상대수익률	9.0	-9.4	7.4	23.8



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	41.5	26.0	22.0
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
주K-IFRS 연결 오약 재무제표				

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

## 선두업체로서 CAPA 증설로 올해 실적 개선세 가속화

### 선두업체로서 이차전지용 일렉포일 CAPA 증가 中

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

이러한 환경하에서 지난해 동사는 I2B(이차전지용 일렉포일) 관련 1만톤/년의 CAPA 증설이 이루어졌다. 즉, 2017년 말 기준 1.4만톤/년에서 2018년 말 기준 2.5만톤/년까지 증가하였다.

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

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

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

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

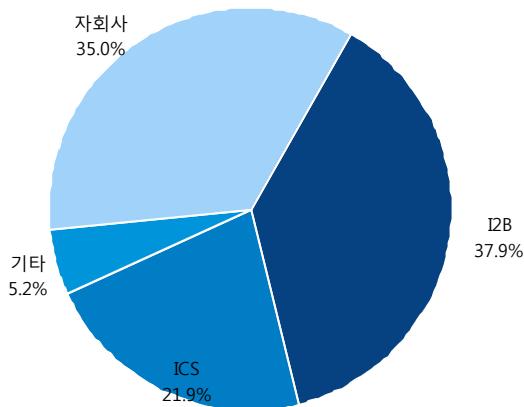
따라서 올해부터 CAPA 증설에 따른 매출 성장이 본격화 될 것으로 예상될 뿐만 아니라 레버리지 효과로 인한 수익성이 개선될 수 있을 것이다.

표33. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주총이익(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	5,000	540	580	440	440	954	41.5
2019E	6,500	890	930	705	705	1,528	26.0
2020E	7,650	1,160	1,200	910	910	1,973	22.0

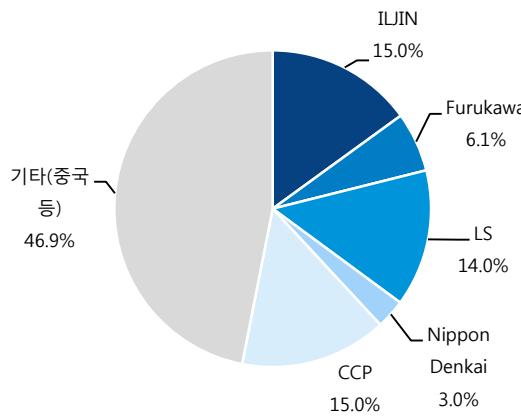
자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

그림102. 매출구성(2017년 기준)



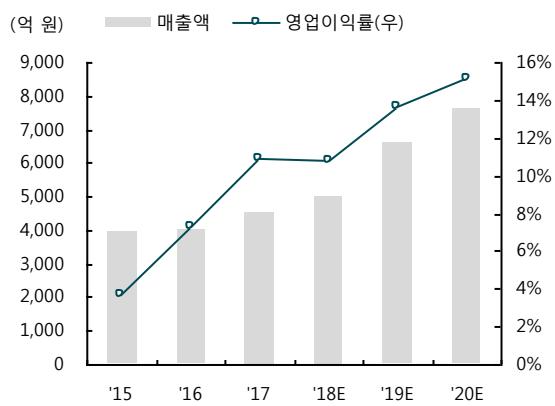
자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

그림103. 이차전지용 일렉포일 세계시장 점유율(2017년 기준)



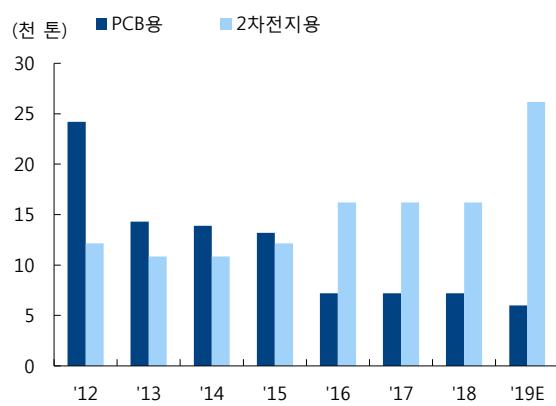
자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

그림104. 일진머티리얼즈 실적 추이



자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

그림105. 일진머티리얼즈 생산 CAPA 추이



자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

일진머티리얼즈
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	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 기관투자가 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-



## 엔지켐생명과학 (183490)

NR

액면가	500 원
종가(2018/12/28)	98,900 원

Stock Indicator	
자본금	3.8십억원
발행주식수	773만주
시가총액	764십억원
외국인지분율	9.3%
52주주가	53,300~120,200 원
60일평균거래량	62,509주
60일평균거래대금	6.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	-10.1	21.3	74.4
상대수익률	-4.2	4.9	35.8	91.3



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	22	26	33	45
영업이익(십억원)	-6	-5	-15	-20
순이익(십억원)	-6	-6	-15	-20
EPS(원)	-	-	-	-
BPS(원)	-	-	-	-
PER(비)	-	-	-	-
PBR(비)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-
주K-IFRS 연결 오약 재무제표	-	-	-	-

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

## 올해 모멘텀들 가득

### 올해 급성방사선증후군(ARS) 관련 미국 FDA 임상 2상 가시화 될 듯

급성방사선증후군(ARS)은 원전사고 또는 핵파폭 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 지난 2017년 12월 미국 FDA로부터 희귀의약품으로 지정 받았다. 급성방사선증후군(ARS) 임상 2상 개시를 위해 미국 FDA 와 관련된 세부적인 내용을 조율하고 있어서 올해 상반기 내로 승인을 받을 것으로 예상된다. 이번 임상 2상의 경우 영장류를 대상으로 한 동물임상이기 때문에 임상 3상을 거칠 필요가 없어 임상 2상 시험의 결과를 토대로 하여 판매허가 신청이 가능하다.

### 올해 BARDA 선정 가능성 높아지면서 성장성 부각될 듯

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

질병예방대응본부(ASPR) 내에는 BARDA(Biomedical Advanced Research and Development Authority)가 있다. BARDA는 의료대책의 선진화된 조사 및 개발을 지원하는 임무를 맡고 있는데, 미래의 공중보건상 긴급 상황에 대한 준비를 위해 백신, 약품, 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 있다. 따라서 올해 동사의 BARDA 프로그램 선정이 가능할 것으로 예상됨에 따라 성장성을 담보 받을 수 있을 것이다.

### 글로벌 임상 순항중으로 암치료 관련 성장성 부각 될 듯

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

표34. 엔지켐생명과학 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자본주주순이익(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	-150	-150	-150	-150	-	-
2019E	450	-200	-200	-200	-200	-	-

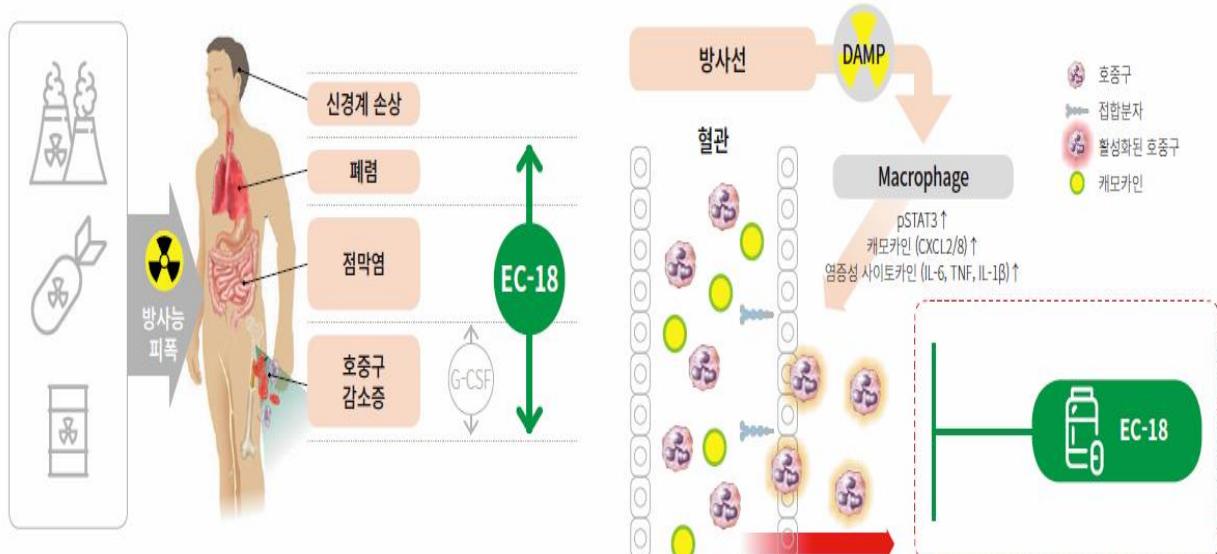
자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

그림106. 임상개발 로드맵



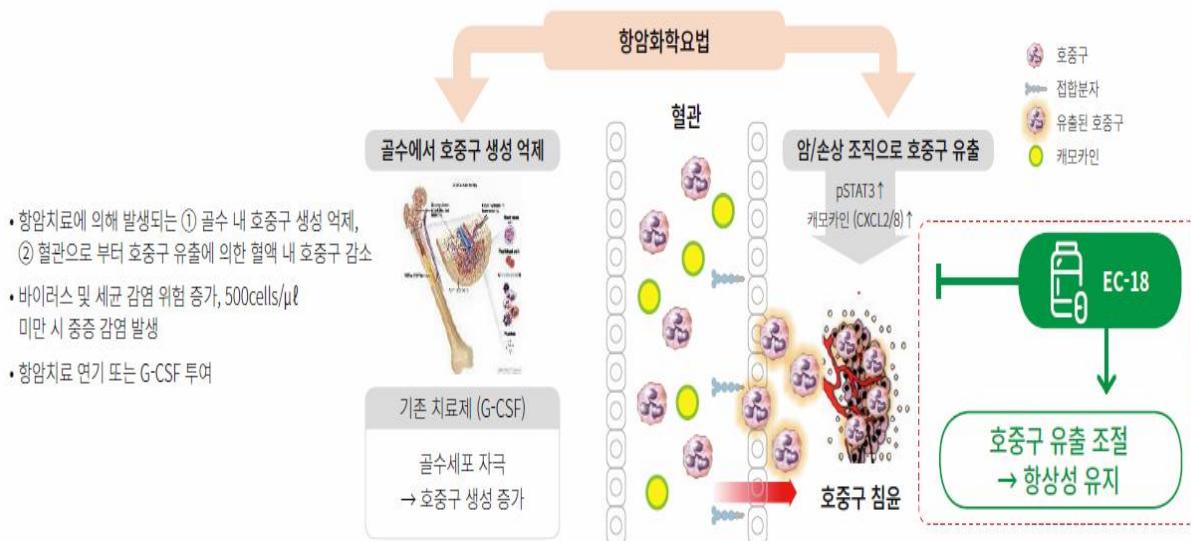
자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

그림107. 급성방사선증후군(ARS)개요 및 EC-18 작용기전



자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

그림108. 호중구감소증 개요 및 EC-18 작용기전

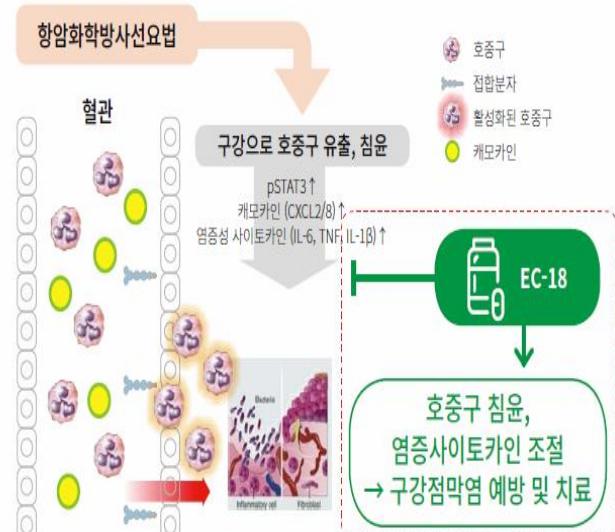


자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

그림109. 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
- 고혈압에 대한 항암치료 중 발생하는 구강점막염 치료제 부재



자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

표35. 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	<ul style="list-style-type: none"> <li>예비 임상증거 필요</li> <li>기존 치료제 대비 임상적 유의한 효과</li> <li>심각한 이상반응과 연관된 중요한 안정성 장점</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>치료제 없는 중증질환에 대한 효능 입증</li> <li>기존 치료제 대비 우월한 효능 및 획기적인 부작용 경감</li> <li>질환 치료 중단을 야기하는 주요 독성 경감</li> <li>이슈화 된 공중보건 문제 해결 능력</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 내 환자 20만 명 이하의 치료제 부재 질환</li> <li>기존 치료제 대비 우월한 효능 및 획기적인 부작용 경감</li> <li>백신, 진단시약, 예방약물인 경우 연간 20만 명 이하 사용</li> </ul>
대상 질환	호중구감소증	구강점막염, 급성방사선증후군	
지정 근거	<ul style="list-style-type: none"> <li>차별화된 작용 기전으로 G-CSF 사용 제한 환자 대상 투여 가능</li> <li>화학/방사선 항암치료</li> <li>급성골수성백혈병, 골수형성이상증후군</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 내 궤양성 구강점막염 및 급성방사선증후군 환자 수 20만 명 이하</li> <li>두경부암 환자의 구강점막염 치료제 부재</li> <li>원전 안전성 및 복핵 등의 이슈로 바이오테리분야 대상질환 추가</li> </ul>	
기대효과	<ul style="list-style-type: none"> <li>FDA의 호중구감소증에 대한 G-CSF 대안 치료제로 인정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>치료제 없는 구강점막염, 급성방사선증후군 시장 선점</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>7년간 독점 판매기간 부여</li> <li>신속심사바우처(PRv) 획득 및 매각 가능(급성방사선증후군 치료제)</li> </ul>
		임상2상 후 조건부 판매허가 및 시판 가능	

자료: 엔지켐생명과학, 하이투자증권

엔지켐생명과학
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	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 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-



롯데지주  
(004990)

NR

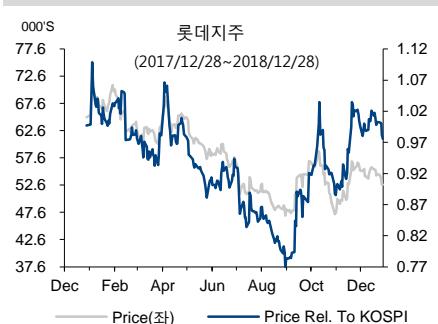
액면가	200 원
종가(2018/12/28)	52,700 원

## Stock Indicator

자본금	23.3십억원
발행주식수	11,755만주
시가총액	6,196십억원
외국인지분율	12.2%
52주주가	47,050~71,700원
60일평균거래량	208,984주
60일평균가액대금	11.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-6.6	-5.6	-19.5
상대수익률	-2.0	5.1	4.6	-1.9

## Price Trend



	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)				
영업이익(십억원)				
순이익(십억원)				
EPS(원)				
BPS(원)				
PER(배)				
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				
증 K-IFRS 연결 오양 재무제표				

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

# 배당확대 수혜 및 신규사업 성장성 증대

## 동사 롯데그룹 배당확대의 최대 수혜

지난 2017년 10월 상장 4개사(롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드)을 사업부문과 투자부문 분할 및 투자부문 간 합병을 동시에 진행하면서 동사가 롯데그룹의 지주회사로 출범하였다. 지난해 4월에는 비상장 6개사(롯데지알에스, 롯데상사, 롯데로지스틱스, 한국후지필름, 대홍기획, 롯데아이티테크)를 사업부문과 투자부문으로 분할한 후, 투자부문을 동사와 합병하면서 지주회사 출범과정에서 발생한 신규 순환 출자 및 상호출자를 모두 해소하였다.

또한 지난해 6 월에는 롯데제과 및 롯데칠성 지분을 대상으로 동사에 대한 현물출자를 실시하여 지주회사의 자회사 지분요건을 충족하는 동시에 신동빈 회장의 지배력이 강화되었다. 이와 더불어 지난해 10 월 동사는 호텔롯데 및 롯데물산으로부터 롯데케미칼 지분 총 23.24%(인수대금 2 조 2,274 억원)를 매입함에 따라 롯데케미칼은 동사의 자회사로 편입되었다.

한편, 지난해 11 월 21 일 임시 주주총회를 통하여 동사 보유 보통주 자기주식 45,760,935 주 중 일부인 11,657,000 주에 대해서 소각을 확정하였을 뿐만 아니라, 자본잉여금 중 4.5 조원을 이익잉여금으로 전환함에 따라 배당재원이 대폭 증가하였다.

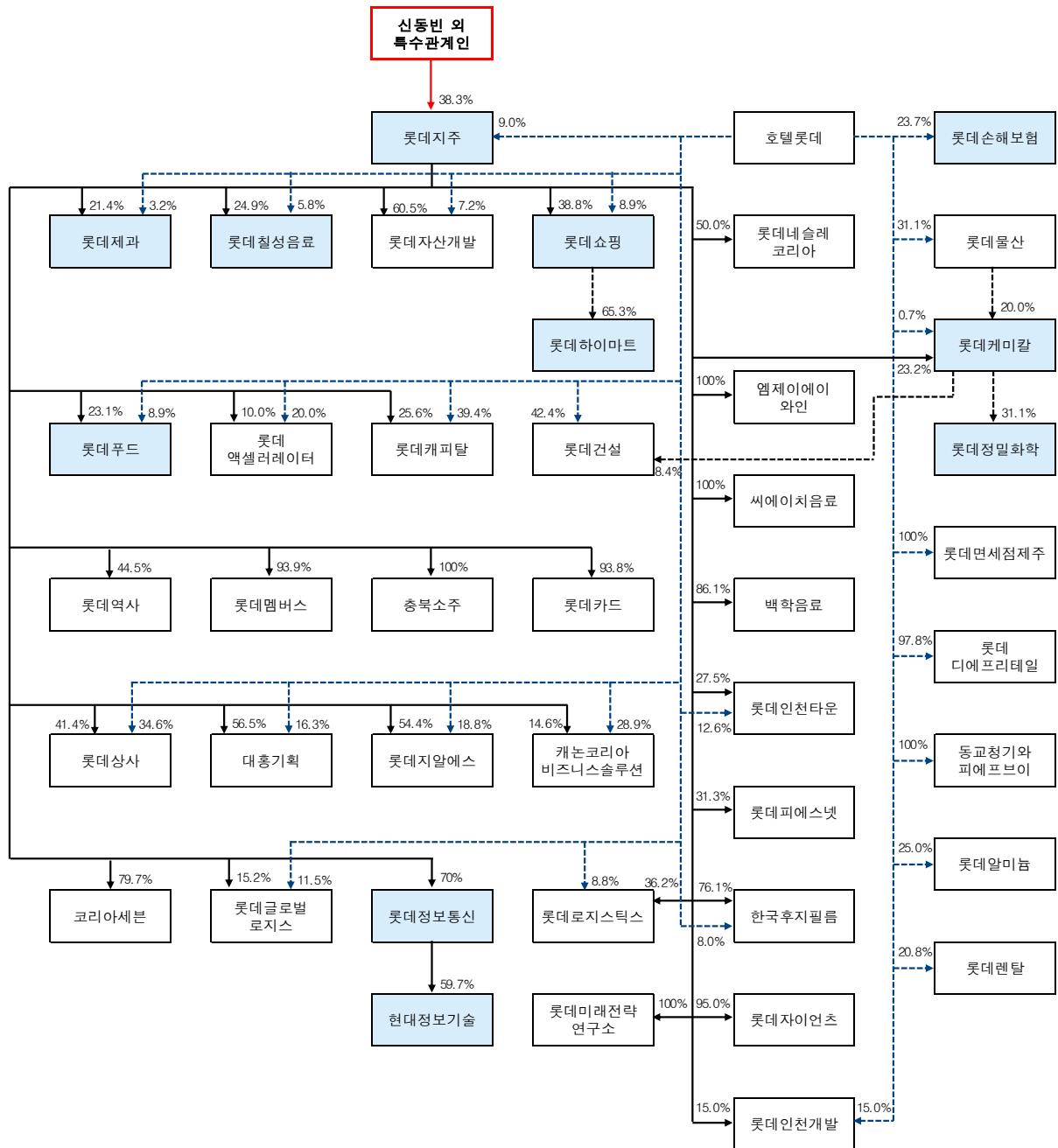
롯데그룹은 점진적 배당성향 확대 등으로 중장기 배당성향을 30%까지 강화할 예정인데, 롯데케미칼 자회사 편입 및 롯데쇼핑 실적 정상화 등으로 인하여 동사는 배당확대의 최대 수혜가 예상된다.

부동산 자산 운용 및 O4O(Online for Offline) 등 신규 사업 성장성

언론보도에 따르면 동사는 최근 국토교통부에 리츠자산관리회사(AMC) 예비 인가 신청을 냈다. AMC는 100% 동사가 출자함에 따라 지주회사 차원에서 부동산 자산을 운용할 계획이다. 이는 곧 롯데 계열사들이 보유한 마트, 호텔, 백화점, 임대주택, 물류시설 등 다양한 부동산을 유동화하거나 개발하겠다는 의도로서 동사의 새로운 신규사업로서 입지를 높여 나갈 수 있을 것이다. 무엇보다 과거에는 부동산 개발과 보유가 유통업 성장의 한 축이었지만 매출이 정체되어 있는 현재의 상태에서는 부동산 유동화를 통한 효율성 증대가 중요해짐에 따라 부동산 자산 운용 등이 동사의 주력사업으로서 입지를 견고히 할 수 있을 것이다.

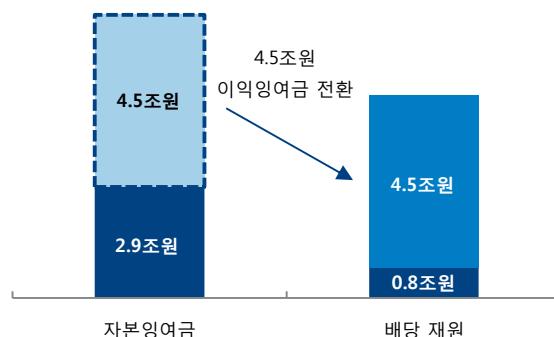
한편, 롯데그룹은 5년간 총 50조 원의 투자를 계획 중에 있는데, 그 중 25% 비중으로 투자하는 유통 사업의 경우는 3800만 명의 롯데멤버스와 더불어 1만 1천여 곳의 오프라인 매장을 연계하는 온라인/오프라인 Commerce 플랫폼 통합인 O4O(Online for Offline) 전략으로 온라인과 오프라인 매장 간 시너지를 창출한다는 계획이다. 즉, 이커머스 통합과 오프라인 혁신을 통해 온·오프라인 통합 혜택과 더불어 고객의 시간 단축 등 배송 혁신이 가져오는 차별화된 쇼핑경험 등을 통하여 향후 성장할 것으로 예상된다.

그림110. 롯데그룹 지배구조



자료: 롯데지주, 하이투자증권

그림111. 배당재원을 위해 자본잉여금 중 4.5조원을 이익잉여금으로 전환



자료: 롯데지주, 하이투자증권

그림112. 롯데 계열사 과거 평균배당성향 및 중장기 Target



자료: 롯데지주, 하이투자증권

표36. 롯데그룹 사업군별 전략 방향 및 5개년 투자 계획

구분		내용
5년간 총 50조원 투자	식품(10%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기존 사업 Value Chain 비용구조 효율화(ZBB), 수익성 개선</li> <li>- Emerging 국가 중심 해외 확대 지속</li> </ul>
	유통(25%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내 오프라인 Restructuring 통한 수익성 제고</li> <li>- 오프라인 채널 경쟁력 기반, 신기술 활용한 O2O(Online for Offline) 전략으로 온라인 시장 성장 대응</li> </ul>
	화학(40%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 원료 다변화 통한 원가 경쟁력 확보</li> <li>- Specialty 비중 확대로 사업 Portfolio 강화</li> </ul>
	서비스(25%)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 호텔: 국내외 주요 도시 거점 확대로 그룹 브랜드 인지도 제고</li> <li>- 면세점: 시내/온라인 면세점 중심 운영 통한 경쟁력, M/S 유지 및 강화 통한 수익구조 개선</li> </ul>

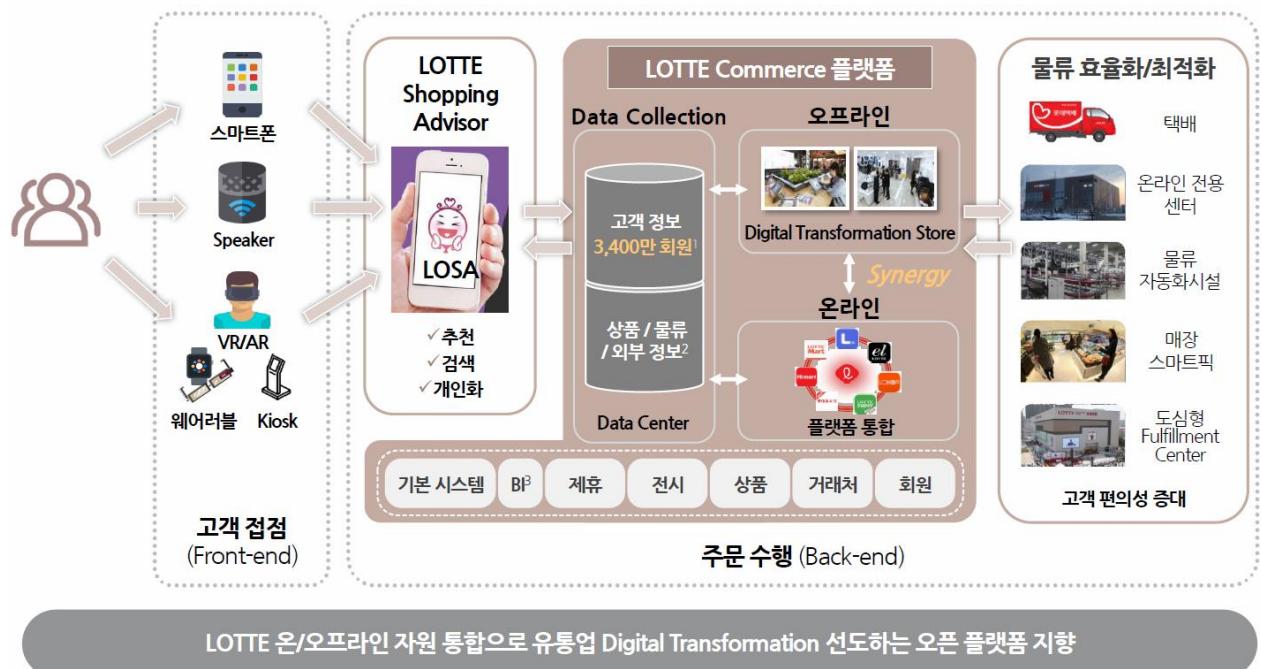
자료: 롯데지주, 하이투자증권

표37. 롯데지주 및 주요 자회사 투자 포인트

주요 자회사 측면	
식품	- 국내 사업 수익성 개선 및 해외 사업 확대로 지속 성장 기반 마련
유통	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Restructuring 및 수익성 개선을 통한 오프라인 경쟁력 제고</li> <li>- 오프라인 기반의 온라인 사업 강화</li> </ul>
화학	- 안정적 고수익 사업 Portfolio 구축 통해 지속성장 가능한 글로벌 화학기업으로 도약
지주회사 측면	
기업가치 제고	- 우량 자회사 편입 통한 Portfolio 다변화/비상장 자회사 IPO
주주가치 제고	- 자사주 소각/배당 확대

자료: 롯데지주, 하이투자증권

그림113. 온라인 / 오프라인 Commerce 플랫폼 통합: 040



자료: 롯데지주, 하이투자증권

롯데지주
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

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

2018-09-17 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 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6 개월간 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 돋기 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 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-



## 대림산업 (000210)

### Buy (Maintain)

목표주가(12M)	130,000 원(유지)
증가(2018/12/28)	102,500 원

Stock Indicator	
자본금	219십억원
발행주식수	3,860만주
시가총액	3,715십억원
외국인지분율	43.0%
52주주가	70,200~105,500 원
60일평균매량	178,217주
60일평균거래대금	16.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	19.6	39.1	25.3
상대수익률	10.8	31.2	49.2	43.0



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	12,336	10,676	9,860	11,150
영업이익(십억원)	546	854	751	865
순이익(십억원)	490	799	665	749
EPS(원)	12,707	20,706	17,239	19,394
BPS(원)	131,198	150,899	167,133	185,522
PER(배)	6.5	5.0	5.9	5.3
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	10.1	14.7	10.8	11.0
배당수익률(%)	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	5.4	3.4	3.0	2.6

주 K-IFRS 연결 오류 재무제표

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

## 지배구조 개선이 이끌고 플랜트가 민다

### 대림그룹의 실질적인 사업지주회사로서 지배구조 개선 및 배당 확대 최대 수혜자

대림그룹은 이해득 부회장이 대림코퍼레이션 지분 52.3%를 보유하고 있으며, 대림코퍼레이션은 실질적인 사업지주회사 동사 지분 21.7%를 확보하고 있다. 그리고 동사가 대부분의 계열사에 대한 지배권을 행사하고 있다.

일감몰아주기, 갑질의혹 등이 불거지자 지난해 1월 대림그룹은 일감 몰아주기 해소, 지배구조 개선, 상생협력 추구 등을 골자로 하는 경영쇄신책을 발표하였다. 이러한 경영 쇄신책의 진행으로 실질적인 사업지주회사인 동사가 수혜 받을 수 있을 것으로 예상된다. 한편, 지난해 7월 국민연금이 스튜어드십 코드를 도입함에 따라 중점적으로 기업지배구조 개선과 배당확대를 요구할 것으로 예상된다. 이에 대한 연장선상에서 국민연금은 동사 지분 14.1%를 보유하고 있으므로 향후 배당확대 등을 요구할 가능성이 높을 것이다. 동사의 경우 2017년 배당성향을 기준 4.4%에서 7.9%으로 상향하며 주당 배당금을 2016년 300원에서 2017년 1,000원으로 올린 바 있으나, 여전히 배당성향이 낮을 뿐만 아니라 지난해 순이익 증가로 인하여 주당 배당금 상승여력은 충분하다고 판단된다.

### 물(플랜트 신규수주) 들어올 때 노(주가 상승) 짓는다

올해 동사 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 98,600 억원(YoY-7.6%), 영업이익 7,510 억원(YoY-12.1%)으로 다소 부진할 것으로 예상된다. 이는 건축 및 플랜트 부문에서 매출 감소로 인한 이익하락이 전망되기 때문이다. 특히 플랜트 부문의 경우 고정비 부담이 크기 때문에 내년 영업적자가 500억원 정도 발생할 것으로 예상된다.

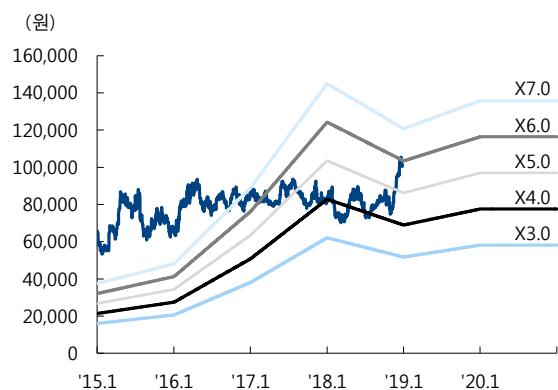
플랜트 신규수주의 경우 지난해 2,781억원을 기록한 데 이어 지난해 3분기 누적으로 4,283억원을 기록하면서 극도로 부진하였다. 그러나 지난해 4분기에는 사우디 마덴 암모니아 플랜트 수주 1조원을 포함하여 14,000억원 정도의 신규수주가 예상되면서 지난해 전체적으로 플랜트 신규수주가 18,000억원 이상으로 증가할 것으로 전망된다.

또한 올해에는 동사는 플랜트 관련 25개 프로젝트에 입찰에 참여할 예정이다. 특히 석유화학 다운스트림 및 가스부문 업스트림 투자가 활발하게 진행되고 있는 가운데 국내 정유 및 화학사들의 발주확대가 예상됨에 따라 동사의 최대 수혜가 전망된다. 그리고 미국, 러시아 등 비 중동국가에서의 수주도 기대된다. 이에 따라 올해 플랜트 신규수주는 25,000억원 이상이 될 것으로 기대되며 이는 곧 2020년 플랜트 부문 영업이익을 500억원 이상으로 끌어 올리면서 전체적으로 동사 실적 턴어라운드를 가속화 시킬 수 있을 것이다.

### 지배구조 개선 환경하에서 플랜트 신규수주가 몰려온다

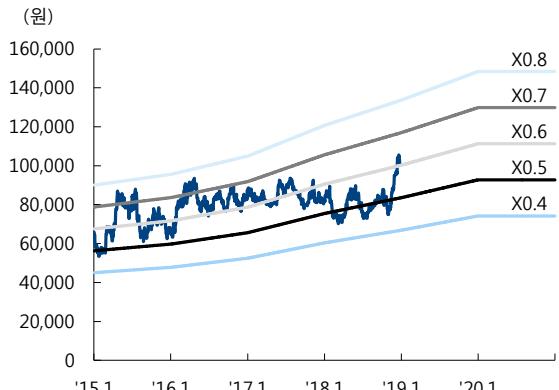
지배구조 개선 환경하에서 플랜트 관련 신규수주 증가가 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림114. 대림산업 PER 밴드



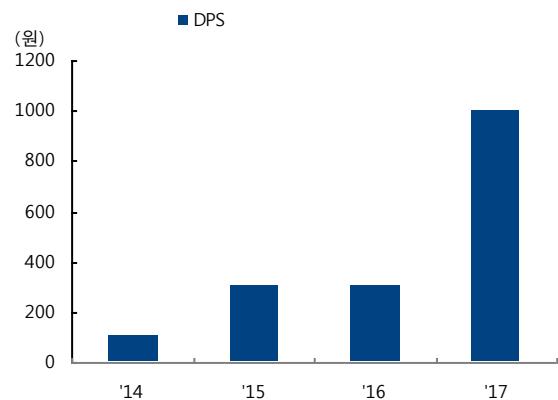
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림115. 대림산업 PBR 밴드



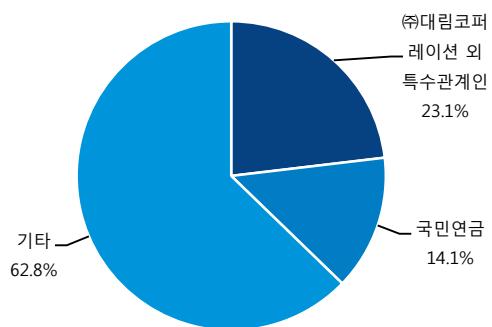
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림116. 대림산업 DPS 추이



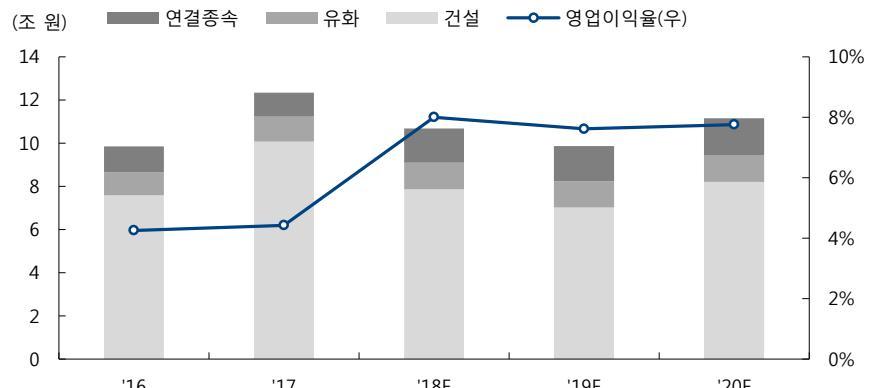
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림117. 대림산업 주주 구성(2018년 9월 30일 기준)



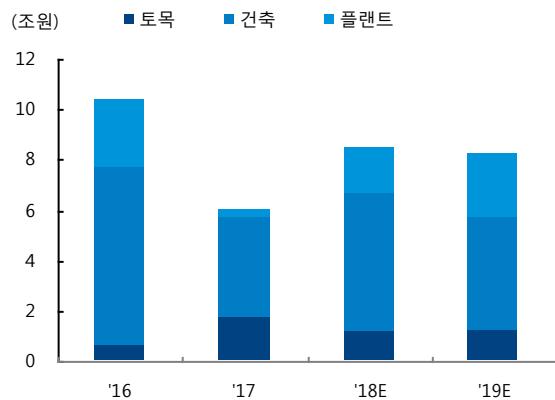
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림118. 대림산업 사업별 매출액 및 영업이익률 추이



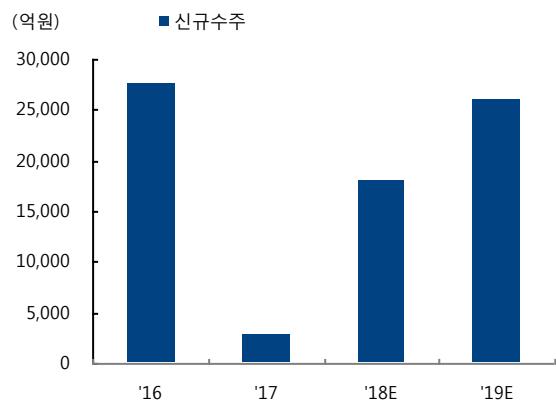
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림119. 대림산업 건설사업 부문별 신규수주 추이 및 전망



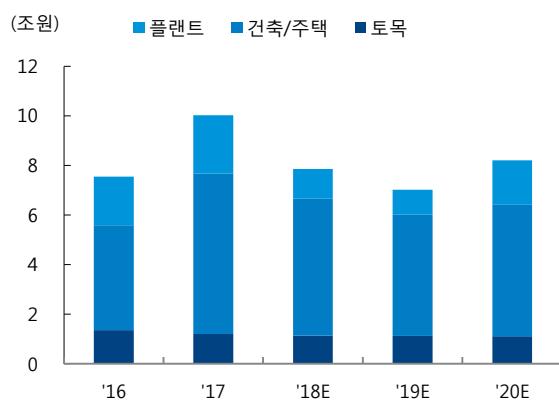
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림120. 대림산업 플랜트부문 신규수주 추이 및 전망



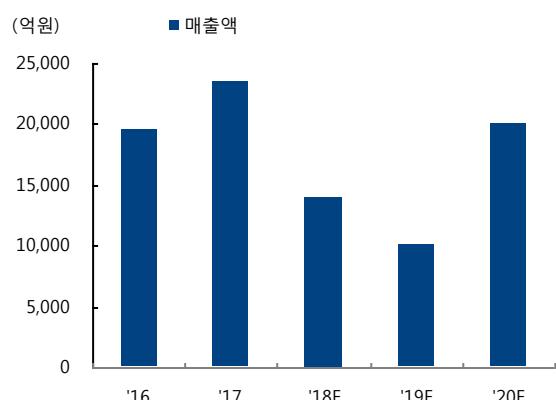
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림121. 대림산업 건설사업 부문별 매출액 추이 및 전망



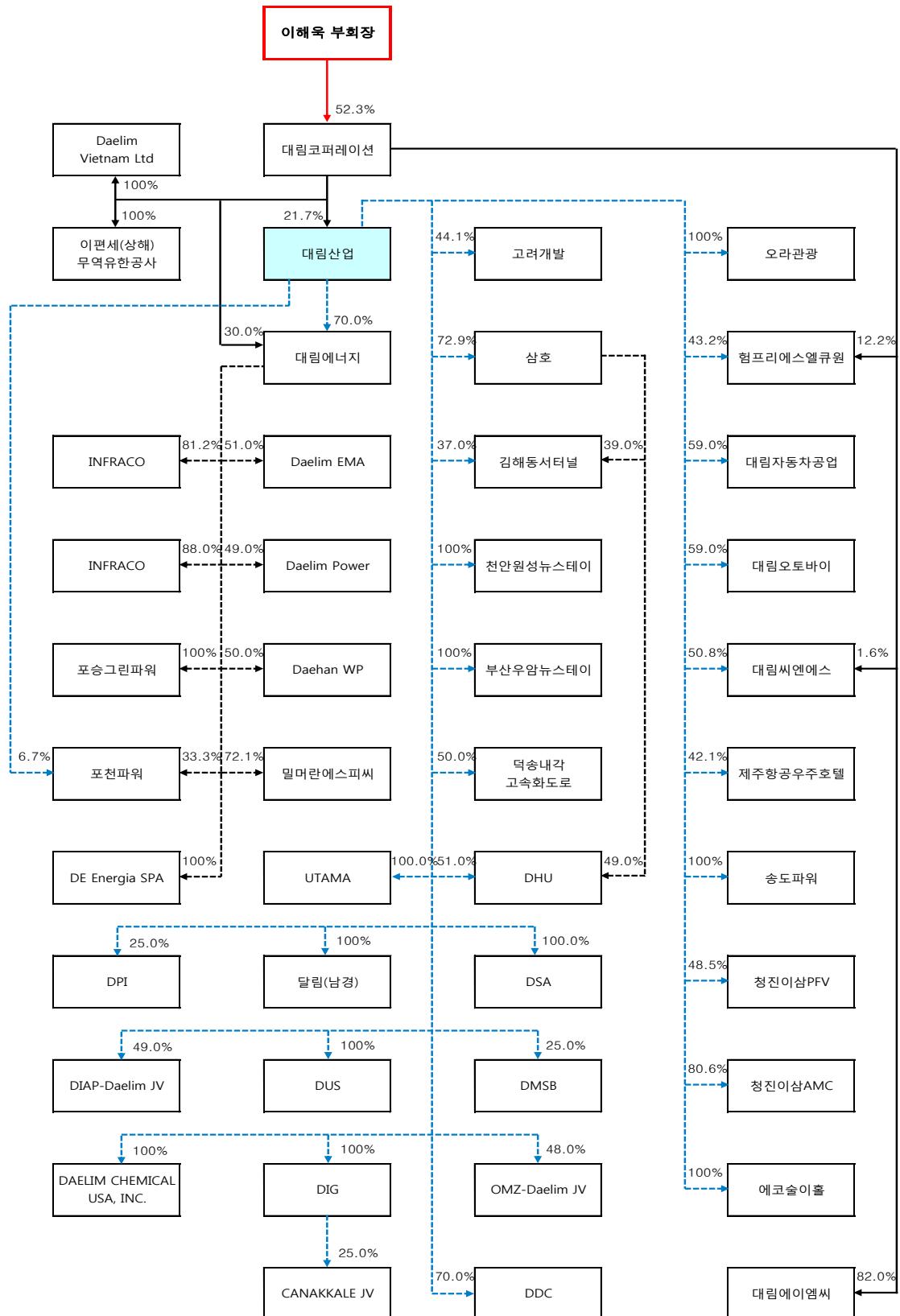
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림122. 대림산업 플랜트부문 매출액 추이 및 전망



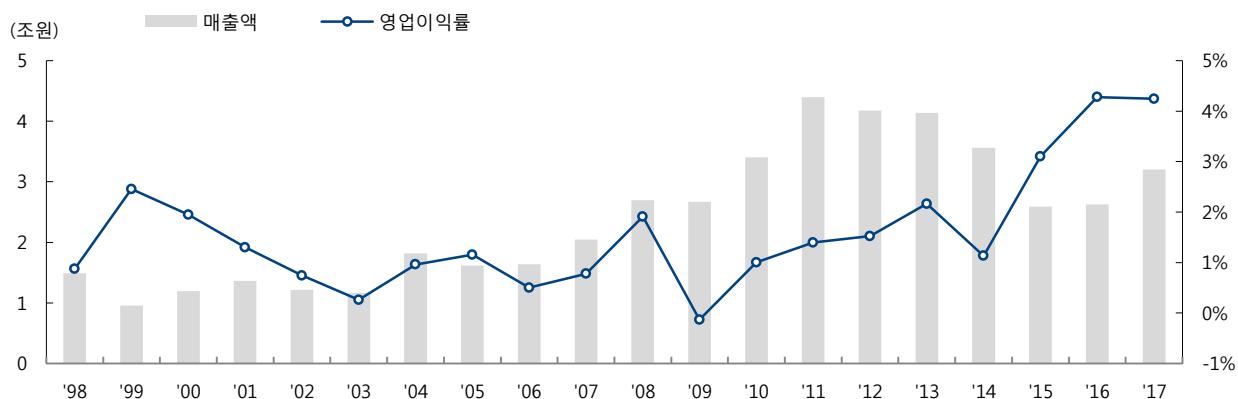
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림123. 대림그룹 지배구조



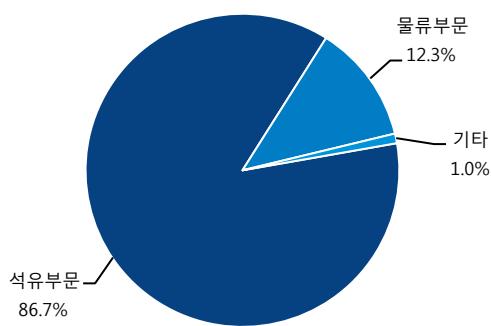
자료: 대림산업, 하이투자증권

그림124. 대림코퍼레이션 실적 추이



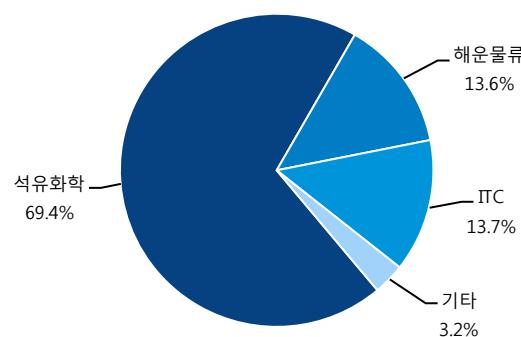
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림125. 대림 H&amp;L 합병 후 대림코퍼레이션 매출 구성(2009년 기준)



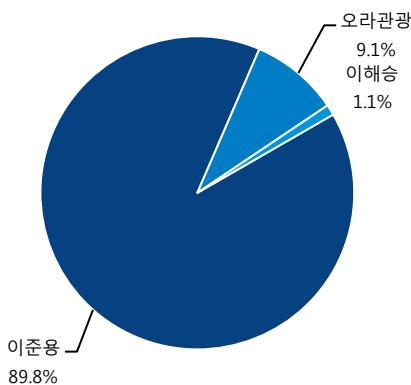
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림126. 대림 I&amp;S 합병 후 대림코퍼레이션 매출 구성(2016년 기준)



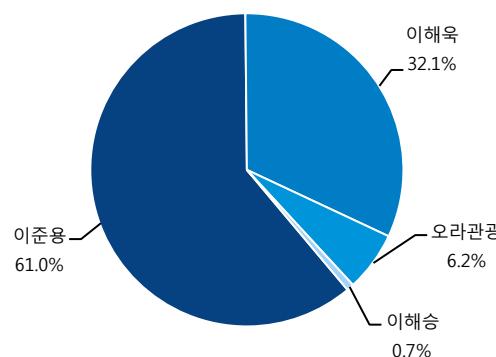
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림127. 대림 H&amp;L 합병 전 대림코퍼레이션 주주 구성(2008년 9월말 기준)



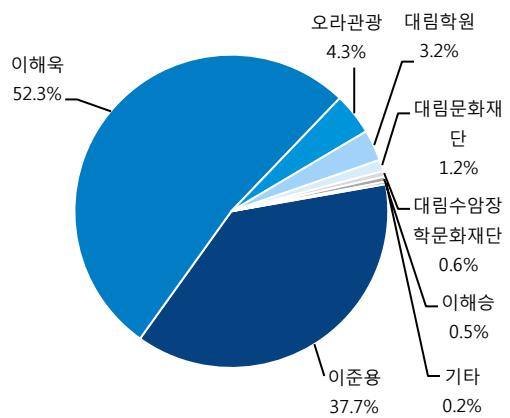
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림128. 대림 H&amp;L 합병 후 대림코퍼레이션 주주 구성(2008년 12월말 기준)



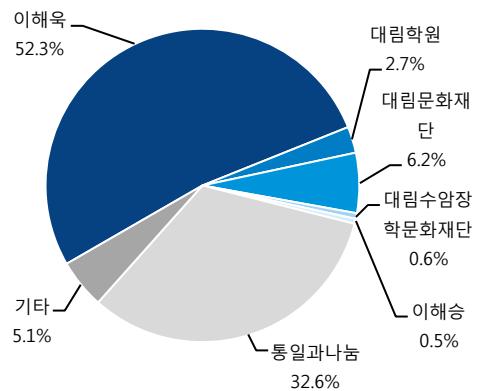
자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림129. 대림I&amp;S 합병 후 대림코퍼레이션 주주 구성(2015년 9월말 기준)



자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

그림130. 대림코퍼레이션 주주 구성(2018년 9월말 기준)



자료: 대림코퍼레이션, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,728	7,059	7,383	8,031
현금 및 현금성자산	1,932	2,959	3,701	3,739
단기금융자산	594	611	591	645
매출채권	3,167	2,754	2,573	2,776
재고자산	718	406	176	535
비유동자산	6,675	6,900	7,104	7,347
유형자산	2,071	1,960	1,862	1,777
무형자산	70	58	49	41
자산총계	13,402	13,959	14,487	15,378
유동부채	4,903	4,669	4,546	4,698
매입채무	1,617	1,400	1,293	1,462
단기차입금	165	165	165	165
유동성장기부채	793	793	793	793
비유동부채	2,805	2,805	2,805	2,805
사채	939	939	939	939
장기차입금	1,257	1,257	1,257	1,257
부채총계	7,708	7,474	7,351	7,503
자배주주지분	5,064	5,825	6,451	7,161
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539
이익잉여금	4,399	5,159	5,786	6,496
기타자본항목	-	-	-	-
비자배주주지분	630	660	685	713
자본총계	5,694	6,485	7,136	7,875

## 포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	12,336	10,676	9,860	11,150
증가율(%)	25.2	-13.5	-7.6	13.1
매출원가	11,139	9,337	8,656	9,678
매출총이익	1,196	1,339	1,204	1,472
판매비와판로비	650	485	453	607
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	546	854	751	865
증가율(%)	30.2	56.4	-12.1	15.2
영업이익률(%)	4.4	8.0	7.6	7.8
이자수익	39	55	66	68
이자비용	104	104	104	104
지분법이익(손실)	437	296	258	283
기타영업외손익	-181	15	-38	-65
세전계속사업이익	675	1,094	911	1,025
법인세비용	167	265	221	248
세전계속이익률(%)	5.5	10.2	9.2	9.2
당기순이익	508	829	690	777
순이익률(%)	4.1	7.8	7.0	7.0
자배주주구속 순이익	490	799	665	749
기타포괄이익	-24	-	-	-
총포괄이익	484	829	690	777
자배주주구속총포괄이익	468	799	665	749

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	438	1,884	1,562	932
당기순이익	508	829	690	777
유형자산감가상각비	111	111	98	85
무형자산상각비	8	12	9	8
지분법관련손실(이익)	437	296	258	283
투자활동 현금흐름	-237	352	388	315
유형자산의 차분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 차분(취득)	4	-	-	-
금융상품의 증감	412	1,044	722	92
재무활동 현금흐름	154	-34	-34	-34
단기금융부채의증감	59	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-39	-39	-39
현금및현금성자산의증감	355	1,027	742	38
기초현금및현금성자산	1,577	1,932	2,959	3,701
기말현금및현금성자산	1,932	2,959	3,701	3,739

## 주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	12,707	20,706	17,239	19,394
BPS	131,198	150,899	167,133	185,522
CFPS	15,799	23,902	20,011	21,801
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	6.5	5.0	5.9	5.3
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	5.2	4.3	5.1	4.7
EV/EBITDA	5.4	3.4	3.0	2.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.1	14.7	10.8	11.0
EBITDA 이익률	5.4	9.2	8.7	8.6
부채비율	135.4	115.3	103.0	95.3
순부채비율	11.0	-6.4	-15.9	-15.6
매출채권화전율(x)	4.0	3.6	3.7	4.2
재고자산회전율(x)	15.2	19.0	33.9	31.4

자료 : 대림산업, 하이투자증권



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-07-10	Buy	106,000	1년		-11.8%
2018-12-17(담당자변경)	Buy	130,000	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 기관투자가 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-

## 현대그린푸드 (005440)

**Buy (Maintain)**

목표주가(12M) 20,000 원(유지)  
종가(2018/12/28) 14,300 원

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,770만주
시가총액	1,397십억원
외국인지분율	10.7%
52주주가	11,800~16,500 원
60일평균매량	208,845주
60일평균거래대금	2.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
전체수익률	7.1	3.6	1.4	-4.3
상대수익률	9.8	15.3	11.6	13.3



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	2,534	3,293	3,425	3,575
영업이익(십억원)	87	143	153	163
순이익(십억원)	113	117	126	137
EPS(원)	1,161	1,193	1,289	1,403
BPS(원)	17,132	18,254	19,472	20,803
PER(배)	12.9	12.0	11.1	10.2
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	7.1	6.7	6.8	7.0
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	9.9	4.2	3.0	2.8

주K-IFRS 연결 오류 재무제표

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

## 지배구조 개선이 이끌고 실적 개선이 민다

현대백화점그룹의 실질적인 사업지주회사로서 지배구조 개선 및 배당 확대 최대 수혜자

동사는 현대백화점그룹 지배구조 측면에서 사실상 지주회사 역할을 하고 있다. 즉, 동사는 현대백화점 12.1%를 비롯하여 계열사 지분을 보유하고 있으며, 현대백화점은 나머지 대부분의 계열사 지분을 보유하고 있다. 현대백화점은 정지선 회장, 현대그린푸드는 정교선 부회장 구도가 더욱 더 확고해질 것으로 예상됨에 따라 향후에는 정지선 회장이 보유한 동사 지분(12.7%)과 동사가 보유한 현대백화점 지분(12.1%) 교환이 향후 이루어 질 것으로 예상된다.

한편, 지난해 7 월 국민연금이 스토어드롭 코드를 도입함에 따라 중점적으로 기업지배구조 개선과 배당확대를 요구할 것으로 예상된다. 이에 대한 연장선상에서 국민연금은 동사 지분 12.6%를 보유하고 있으므로 향후 배당확대 등을 요구할 가능성이 높을 것이다. 동사의 경우 2017 년 배당성향을 6.2%으로 상향하며 주당 배당금을 2016 년 60 원에서 2017 년 80 원으로 올린 바 있으나, 여전히 배당성향이 낮기 때문에 주당 배당금 상승여력은 충분하다고 판단된다.

### 지난해 4분기부터 시작될 실적 개선세가 올해에도 이어질 듯

동사의 주요 사업은 단체급식, 식자재, 유통(백화점, 물류공급, 외식사업) 등으로 구성되어 있으며, 현대리바트, 에버다임 등의 연결종속회사를 두고 있다. 올해 3 분기에는 실적이 다소 부진하였는데, 4 분기부터 실적 개선이 이루어 질 것으로 예상된다. 이는 영업일수가 증가되는 환경하에서 단체급식과 식자재 부문에서 이연된 매출이 인식될 것으로 기대되기 때문이다.

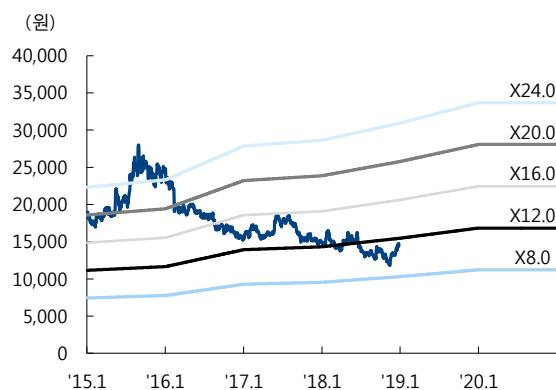
올해 동사 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 34,250 억원(YoY+4.0%), 영업이익 1,528 억원(YoY+7.2%)으로 안정적인 실적 개선이 예상된다. 이는 최저임금 인상 등 우호적이지 않은 영업환경하에서도 불구하고 단체급식 단가 인상효과 확대, 저수익 거래처 조정 완료, 외식사업의 성장이 기대되기 때문이다.

특히 외식사업의 경우 2017 년까지 적자였는데, 그룹 내 유통채널을 기반으로 매출이 고성장하면서 지난해부터 흑자전환이 예상될 뿐만 올해에는 평택 미국기지 내 텍사스로드하우스 신규 영업점 운영, 호텔 부페 및 병원 F&B 운영 확대 등으로 매출 성장세가 이어질 것으로 기대되면서 실적 터어라운드가 가속화 될 것이다.

한편, 올해 9 월 준공 예정인 스마트푸드센터에서 단체급식용 반조리제품 생산 등으로 원가절감 효과를 기대할 수 있을 것이다. 무엇보다 스마트푸드센터를 통하여 밀키트(Meal Kit), 케어푸드(Carefood) 등의 사업진출을 본격화 할 것으로 예상됨에 따라 향후 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

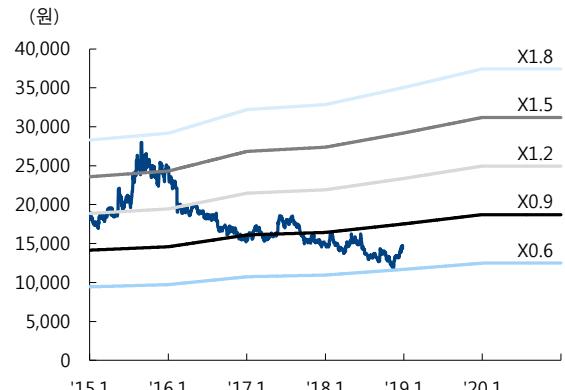
### 지배구조 개선 환경하에서 실적 개선이 동사 주가 상승 모멘텀

그림131. 현대그린푸드 PER 밴드



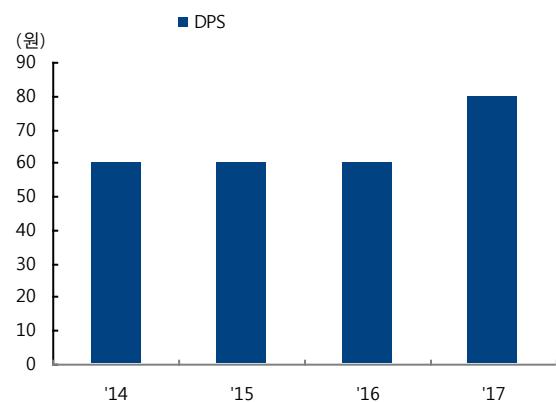
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림132. 현대그린푸드 PBR 밴드



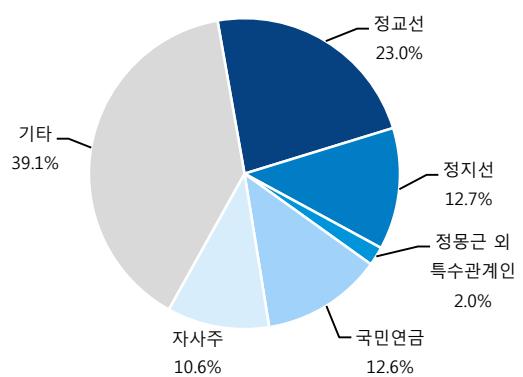
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림133. 현대그린푸드 DPS 추이



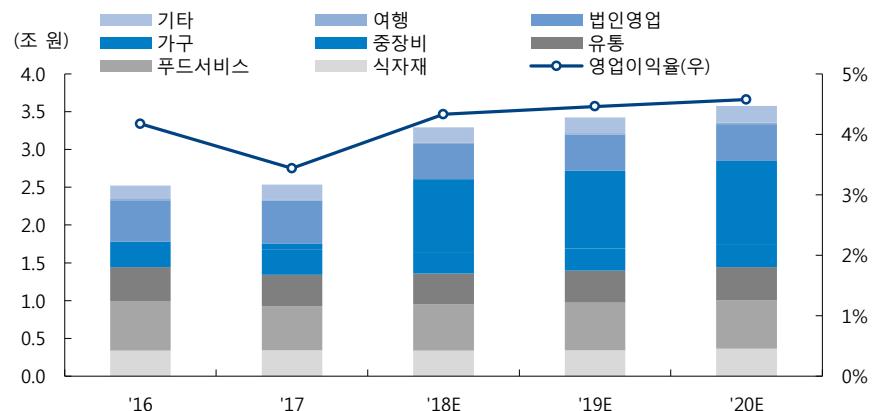
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림134. 현대그린푸드 주주 분포(2018년 9월 30일 기준)



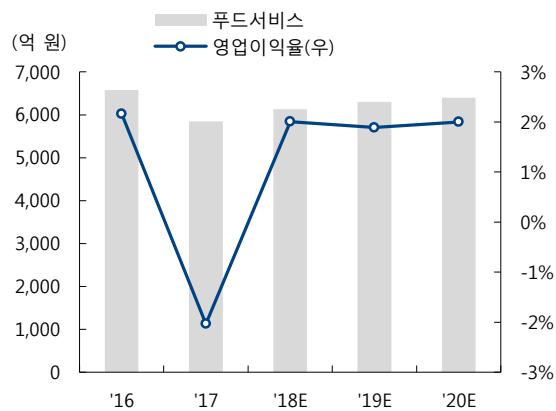
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림135. 현대그린푸드 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



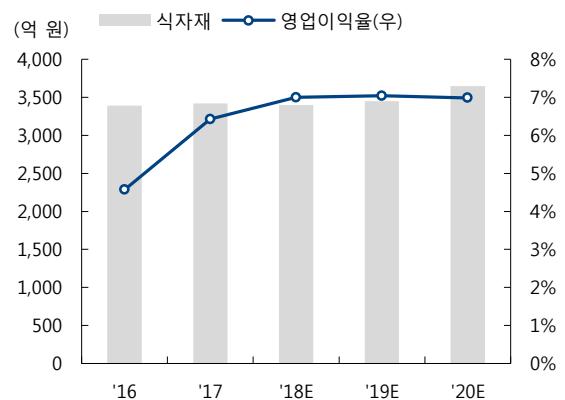
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림136. 현대그린푸드 푸드서비스 매출액 및 영업이익률 추이



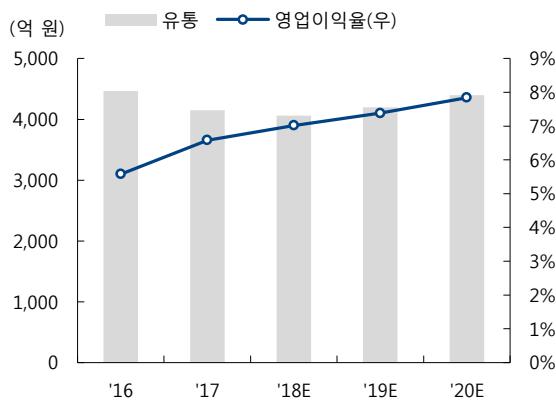
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림137. 현대그린푸드 식자재 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림138. 현대그린푸드 유통 매출액 및 영업이익률 추이



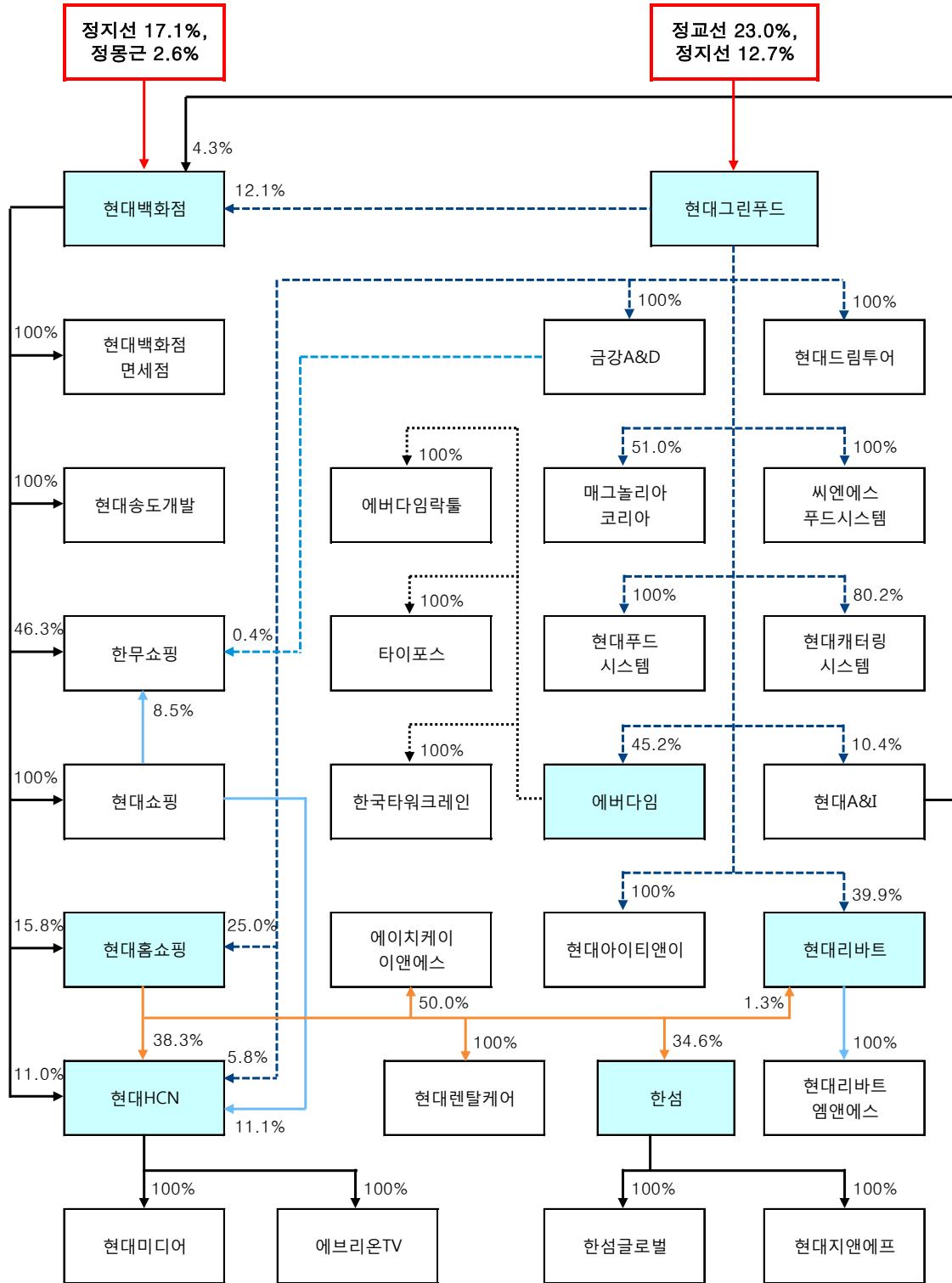
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림139. 현대그린푸드 가구 매출액 및 영업이익률 추이



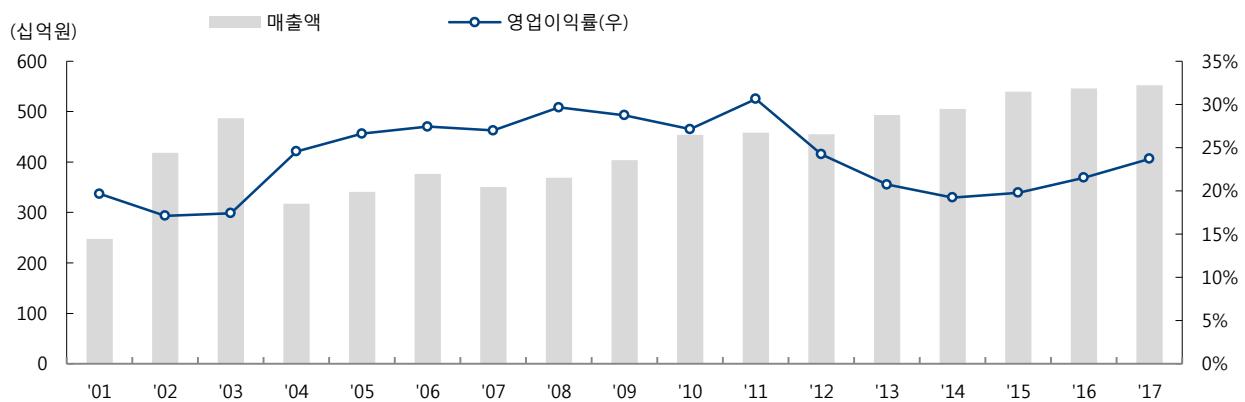
자료: 현대그린푸드, 하이투자증권

그림140. 현대백화점그룹 지배구조



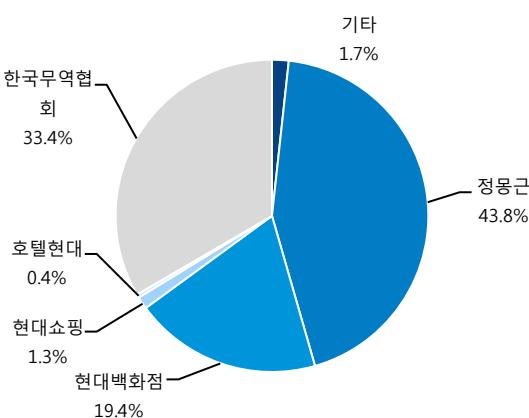
자료: 현대백화점, 하이투자증권

그림141. 한무쇼핑 실적 추이



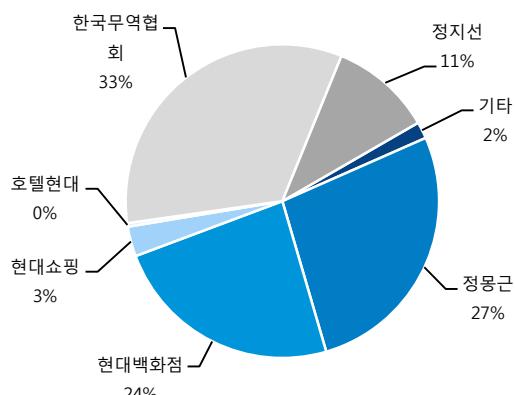
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림142. 한무쇼핑 주주 구성(2001년 12월 말 기준)



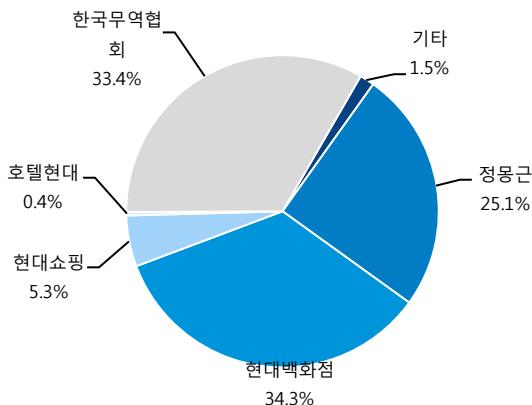
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림143. 한무쇼핑 주주 구성(2004년 12월 말 기준)



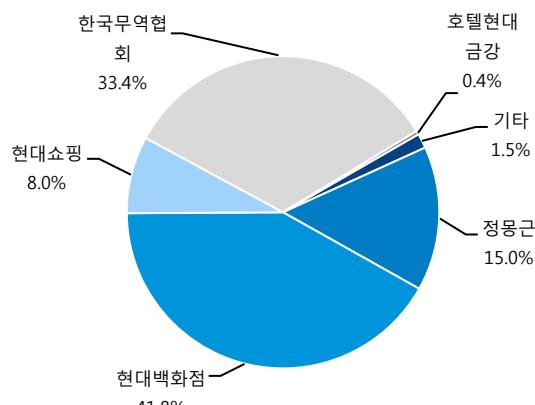
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림144. 한무쇼핑 주주 구성(2005년 12월 말 기준)



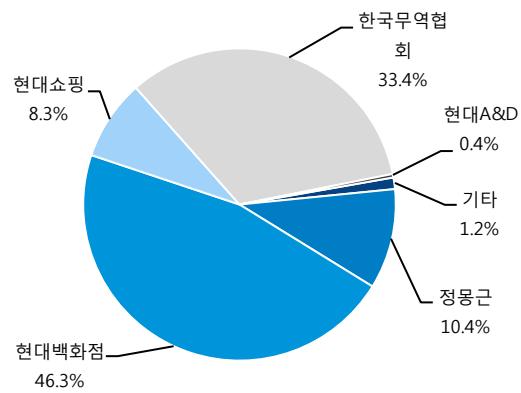
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림145. 한무쇼핑 주주 구성(2007년 12월 말 기준)



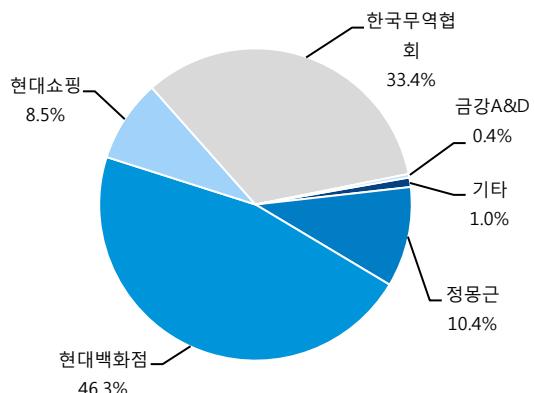
자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림146. 한무쇼핑 주주 구성(2010년 12월 말 기준)



자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

그림147. 한무쇼핑 주주 구성(2017년 12월 말 기준)



자료: 한무쇼핑, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,158	1,444	1,658	1,879
현금 및 현금성자산	50	249	459	513
단기금융자산	325	358	379	364
매출채권	467	526	490	618
재고자산	300	293	312	365
비유동자산	1,639	1,587	1,544	1,508
유형자산	394	361	332	308
무형자산	325	306	290	279
자산총계	2,797	3,030	3,202	3,387
유동부채	484	586	618	655
매입채무	291	378	393	410
단기차입금	32	32	32	32
유동성장기부채	3	3	3	3
비유동부채	269	269	269	269
사채	-	-	-	-
장기차입금	2	2	2	2
부채총계	754	855	887	924
자본주주지분	1,674	1,783	1,902	2,033
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	444	444	444	444
이익잉여금	1,038	1,147	1,266	1,396
기타자본항목	-76	-76	-76	-76
비자본주주지분	369	392	412	431
자본총계	2,043	2,175	2,315	2,463

## 포괄손익계산서

(단위:십억원%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,534	3,293	3,425	3,575
증가율(%)	0.5	29.9	4.0	4.4
매출원가	2,172	2,802	2,918	3,042
매출총이익	362	491	507	533
판매비와판로비	275	348	354	369
연구개발비	1	2	2	2
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	87	143	153	163
증가율(%)	-17.2	63.7	7.2	7.0
영업이익률(%)	3.4	4.3	4.5	4.6
이자수익	8	14	19	20
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(순실)	-	-	-	-
기타영업외손익	27	24	16	17
세전계속사업이익	161	183	193	205
법인세비용	39	44	47	50
세전계속이익률(%)	6.3	5.6	5.6	5.7
당기순이익	121	139	146	156
순이익률(%)	4.8	4.2	4.3	4.4
자배주주구속 순이익	113	117	126	137
기타포괄이익	3	-	-	-
총포괄이익	124	139	146	156
자배주주구속총포괄이익	116	117	126	137

## 현금흐름표

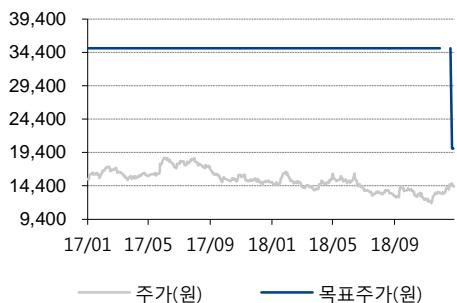
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	106	273	270	79
당기순이익	121	139	146	156
유형자산감가상각비	24	34	29	24
무형자산상각비	2	20	15	12
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-83	-61	-49	-13
유형자산의 차분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 차분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	79	233	230	39
재무활동 현금흐름	-5	-7	-7	-7
단기금융부채의증감	7	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-6	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	16	200	210	54
기초현금및현금성자산	34	50	249	459
기말현금및현금성자산	50	249	459	513

## 주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,161	1,193	1,289	1,403
BPS	17,132	18,254	19,472	20,803
CFPS	1,435	1,736	1,737	1,773
DPS	80	80	80	80
Valuation(배)				
PER	12.9	12.0	11.1	10.2
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	10.4	8.2	8.2	8.1
EV/EBITDA	9.9	4.2	3.0	2.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.1	6.7	6.8	7.0
EBITDA 이익률	4.5	5.9	5.7	5.6
부채비율	36.9	39.3	38.3	37.5
순부채비율	-16.5	-26.2	-34.6	-34.1
매출채권화전율(x)	6.3	6.6	6.7	6.5
재고자산회전율(x)	10.4	11.1	11.3	10.6

자료 : 현대그린푸드, 하이투자증권

현대그린푸드
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-12-24(담당자변경)	Buy	20,000	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 기관투자가 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-