

Industry Report

2019-01-28

[이슈 30]

황금돼지해 Bottom Fishing 하자(4)

Overweight (Maintain)

종목명	투자의견	목표주가
에스엠코어(007820)	NR	
에이디테크놀로지(200710)	NR	
SKC 코오롱PI(178920)	Buy	47,000 원

달러 약세, 위안화 강세로 외국인이 우리나라 주식시장 매수하면서 1 월 효과 진행 중 우리나라를 비롯하여 이머징 주식시장의 경우 향후 달러 강세 흐름이 점차적으로 완화될 것으로 예상되는 것과 더불어 지난해 이미 과도하게 하락 하였기 때문에 밸류에이션 측면에서도 외국인 매수가 들어올 수 있는 계기가 될 수 있을 것이다.

이에 대한 연장선상에서 지난 주(1 월 21~25 일) 우리나라 주식시장에서 외국인 투자자들이 15,484 억원 규모로 순매수 하였다. 이에 힘입어 지난 주(1 월 21~25 일) 코스피 지수는 2.52%, 코스닥 지수는 2.16% 상승하였다. 무엇보다 지난해 4 분기 관련 실적시즌을 맞이하여 그 동안 이익 추정치 하향 및 주가 하락 등으로 기대치가 낮아지면서 실적 발표 이후 오히려 주가가 반등하는 사례가 늘고 있다. 대표적으로 삼성전자, 하이닉스, 골드만삭스, 텍사스인스트루먼트, 램리서치 등이 여기에 해당된다. 이와 같이 그 동안 실적 기대치가 낮아지면서 오히려 실적 발표가 하나의 변곡점으로 작용하면서 향후 주가 상승의 기반이 마련 될 수 있을 것이다.

골이 깊으면 산도 높다 ⇒ 주식시장 아싸도 인싸가 될 수 있다

그 동안 주식시장에서 소외 받았던 종목들 중에서 실적이 좋아지거나 성장성 등이 가시화 될 수 있는 주식들의 경우는 올해 Bottom Fishing 할 수 있는 절호의 기회를 가져다 줄 것이다.

Bottom Fishing 투자 유망주(4):

에스엠코어(007820)_ 이제부터 실적도 성장도 시작이다

지난해 하반기 신규수주 물량을 바탕으로 한 매출증가로 올해 실적 턴어라운드 가속화 될 수 있을 것이다. 무엇보다 올해의 경우 SK 하이닉스향 수주가 본격화 되면서 SK 그룹 Captive Market 향 수주가 해를 거듭할수록 증가할 것으로 예상됨에 따라 성장성 등이 부각 될 수 있을 것이다.

에이디테크놀로지(200710)_ 매출도 성장, 주가도 상승

동사의 비즈니스 구조 상 개발이 완료되어 양산화 될 시 매출성장이 가속화 된다. 지난해부터 SK 하이닉스향 낸드 컨트롤러 IC 제품이 양산화 되면서 괄목할만한 매출성장이 이루어지고 있다. 올해의 경우도 기존 제품 뿐만 아니라 신규로 양산화 되는 제품들로 말미암아 매출성장이 이어질 것으로 예상된다. 즉, 양산화로 매출 성장이 가속화 될 것이다. 또한 제 4 차 산업혁명 환경하에서 다수의 신규 프로젝트 등을 진행 중에 있으므로 향후 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

SKC 코오롱PI(178920)_ 올해 사상 최대 실적 예상됨

동사의 주가는 그 동안 지난해 4 분기 실적 부진에 대한 불확실성 등으로 부진한 흐름이 지속되고 있다. 이와 같은 불확실성 등은 이미 주가에 반영되어 있으므로 오히려 실적발표가 반등의 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대된다. 더 나아가 올해 사상 최대 실적이 예상되므로 동사 주가 반등 이후 상승의 지속성을 높여 나갈 수 있을 것이다.

I. 황금돼지해는 Bottom Fishing 의 해

1. 달러 약세, 위안화 강세로 외국인이 우리나라 주식시장 매수하면서 1 월 효과 진행 중

지난해 우리나라 증시를 비롯하여 이머징 주식시장은 미국 금리인상으로 인한 달러화 강세가 외국인 매도의 빌미로 작용하면서 하락하였다.

그러나 지난 1 월 4 일 미국경제학회(AEA)에서 제롬 파월 미국 중앙은행(Fed) 의장이 미국 경제에 대한 자신감과 함께 신중한 통화정책 운용을 강조함에 따라 올해 미국의 공격적인 금리 인상 가능성이 낮아졌다. 이를 고려하면 향후 달러 강세 흐름이 점차적으로 완화될 것으로 예상됨에 따라 우리나라를 비롯하여 이머징 주식시장에서 외국인 매수를 기대해 볼 수 있을 것이다.

특히 우리나라를 비롯하여 이머징 주식시장의 경우 향후 달러 강세 흐름이 점차적으로 완화될 것으로 예상되는 것과 더불어 지난해 이미 과도하게 하락하였기 때문에 밸류에이션 측면에서도 외국인 매수가 들어올 수 있는 계기가 될 수 있을 것이다.

이에 대한 연장선상에서 지난 주(1 월 21~25 일) 우리나라 주식시장에서 외국인 투자자들이 15,484 억원 규모로 순매수 하였다. 이에 힘입어 지난 주(1 월 21~25 일) 코스피 지수는 2.52%, 코스닥 지수는 2.16% 상승하였다.

무엇보다 지난해 4 분기 관련 실적시즌을 맞이하여 그 동안 이익 추정치 하향 및 주가 하락 등으로 기대치가 낮아지면서 실적 발표 이후 오히려 주가가 반등하는 사례가 늘고 있다. 대표적으로 삼성전자, 하이닉스, 골드만삭스, 텍사스인스트루먼트, 램리서치 등이 여기에 해당된다.

이와 같이 그 동안 실적 기대치가 낮아지면서 오히려 실적 발표가 하나의 변곡점으로 작용하면서 향후 주가 상승의 기반이 마련 될 수 있을 것이다.

그림1. 위안/달러 환율 추이



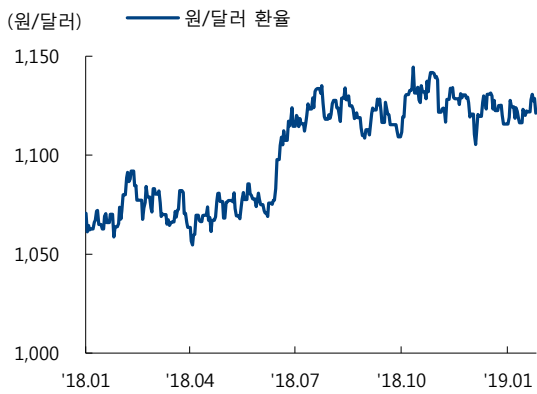
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림2. 위안/달러 고시환율 추이



자료: Wind, 하이투자증권

그림3. 원/달러 환율 추이



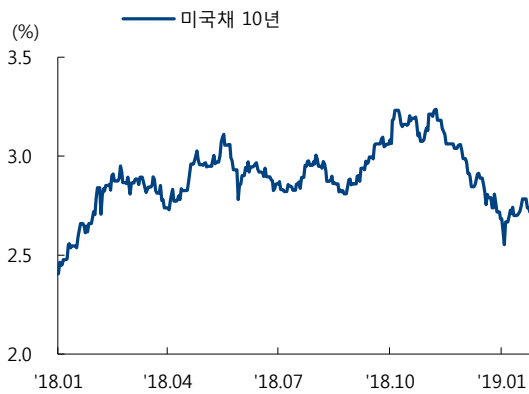
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림4. 엔/달러 환율 추이



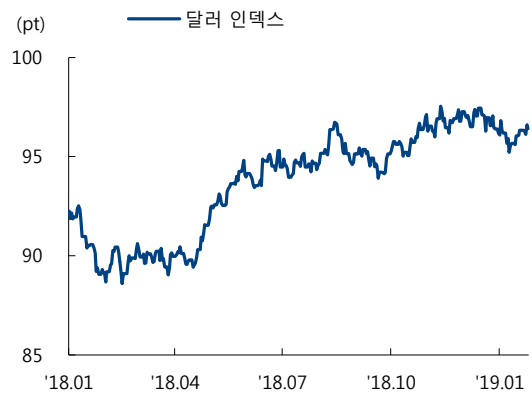
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림5. 미국 국채 10년물 금리 추이



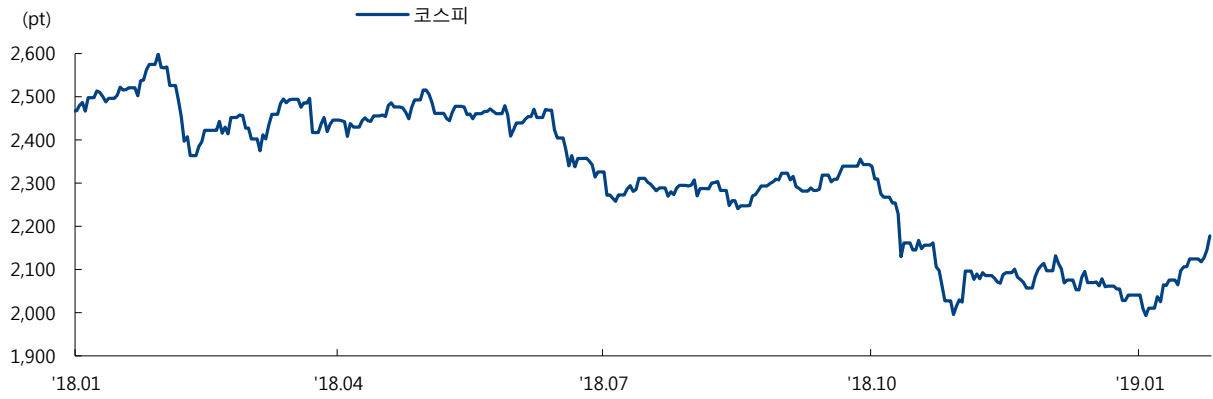
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림6. 달러인덱스 추이



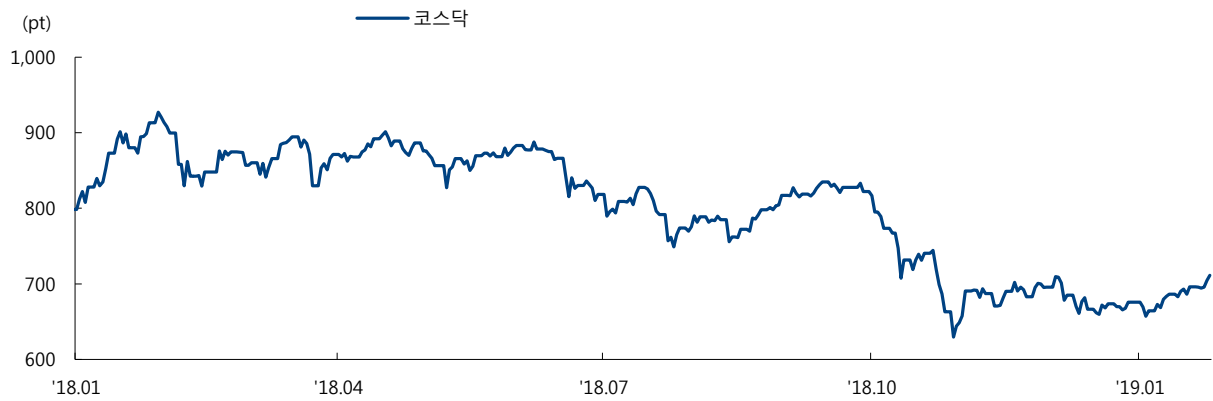
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림7. 코스피 지수 추이



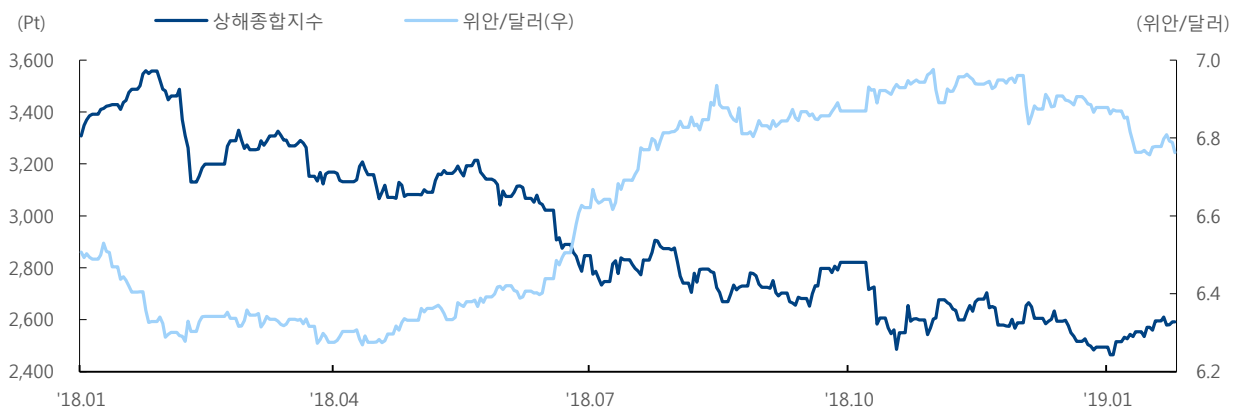
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림8. 코스닥 지수 추이



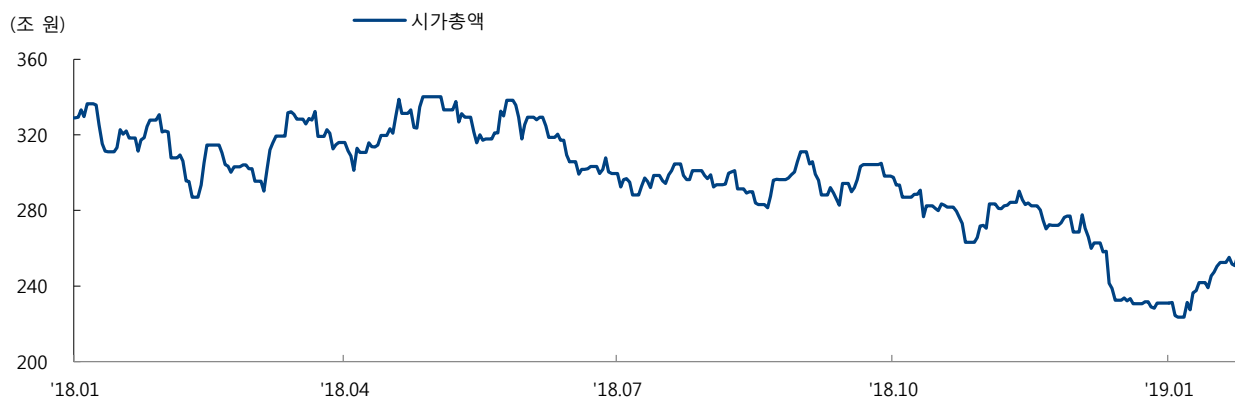
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림9. 중국 상해종합지수 및 위안/달러 환율 추이



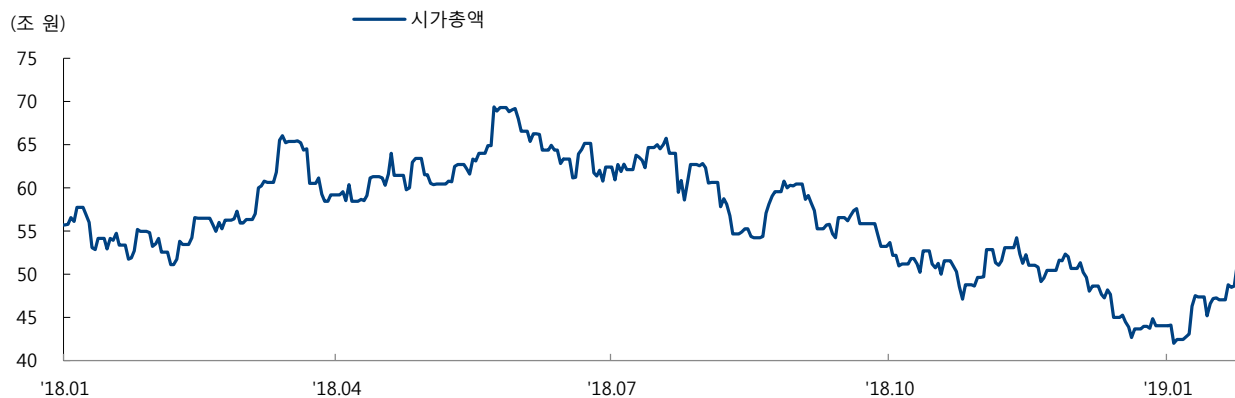
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림10. 삼성전자 시가총액 추이



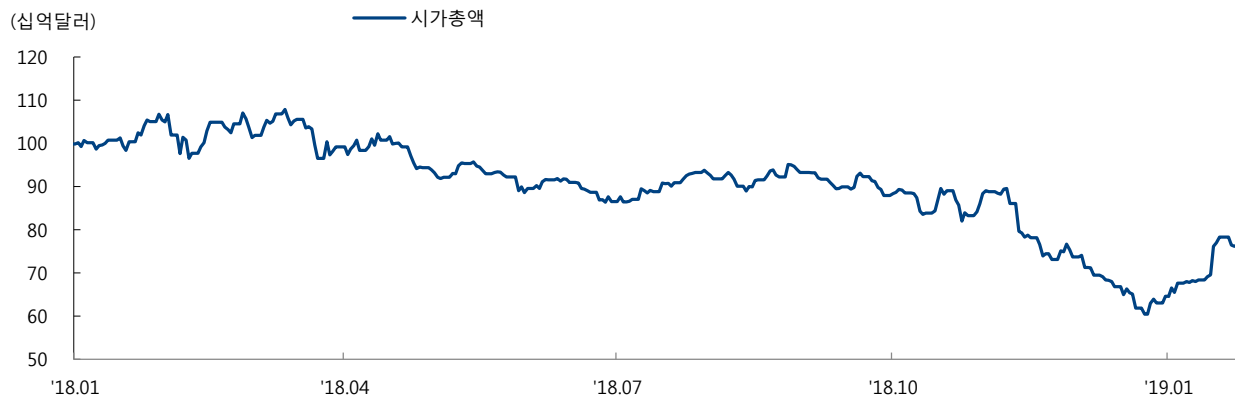
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림11. SK 하이닉스 시가총액 추이



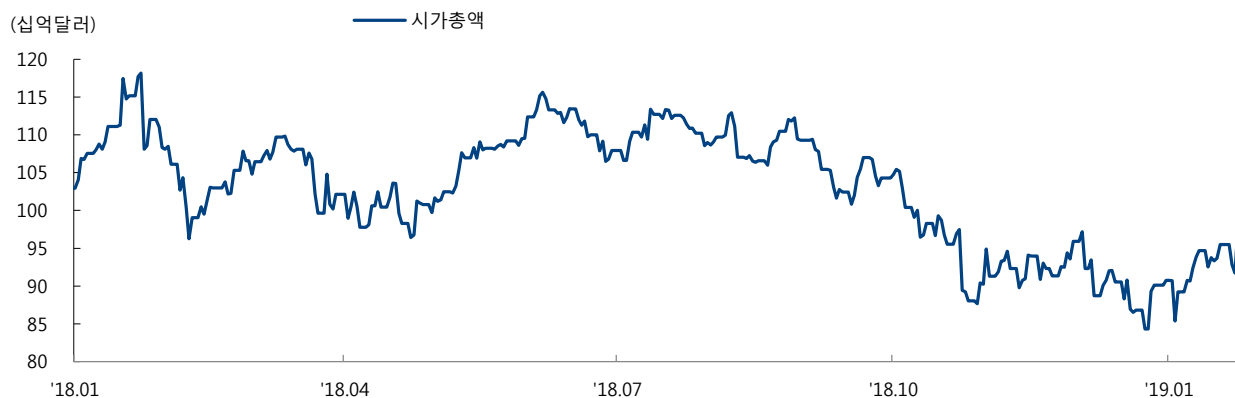
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림12. 골드만삭스 시가총액 추이



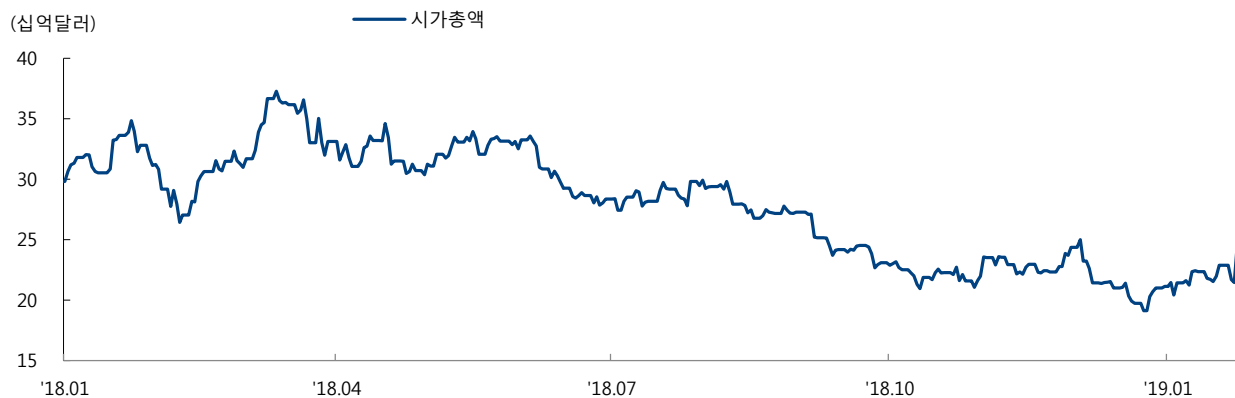
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림13. 텍사스인스트루먼트 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림14. 램리서치 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

2. 끝이 깊으면 산도 높다 ⇒ 주식시장 아싸도 인싸가 될 수 있다

기업이라는 것이 항상 실적이 좋거나 성장성이 높을 수 없기 때문에 어느 시기에는 주가가 좋을 수도 나쁠 수도 있다. 투자, 경기사이클, 트렌드 등 여러 가지 변수 등에 대하여 기업이 타이밍 있게 적응 및 대응 못하면 어느 시기에는 도태될 수밖에 없을 뿐만 아니라 주식시장에서는 소외주로 낙인 찍히면서 공모도의 타겟이 될 수 있을 것이다.

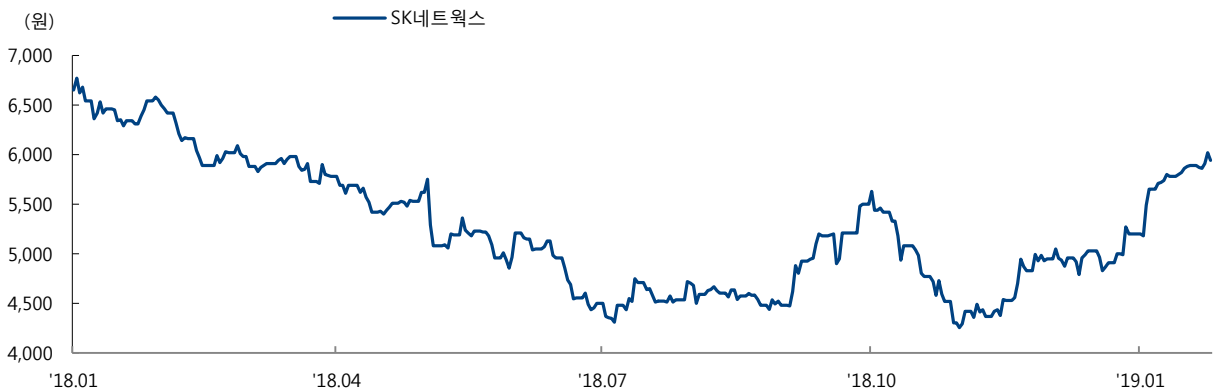
그러나 환경이 변화 되거나 시간을 두고 트렌드 등에 적응 및 대응하게 되면 그런 기업의 경우 실적이나 성장성 등이 좋아질 수 있을 것이다. 무엇보다 지난해 고점 대비 코스피 및 코스닥 지수의 하락률이 커지면서 그 동안 주식시장에서 소외되었던 종목들의 경우는 그 하락폭이 더욱 더 커졌기 때문에 올해 밸류에이션 매력도 높아질 수 있을 것이다.

지난해 주식시장에서 소외 받았던 종목들 중에서 대표적으로 SK 네트워크가 코스피 및 코스닥 지수의 약세에도 불구하고 지난해 10 월말 주가 저점 바닥에서 현재(1/25)까지 39.6%의 상승률을 기록하고 있다.

이러한 사례 등으로 향후 Bottom Fishing 할 종목들이 많이 나올 수 있다는 가능성을 엿볼 수 있을 것이다.

따라서 그 동안 주식시장에서 소외 받았던 종목들 중에서 실적이 좋아지거나 성장성 등이 가시화 될 수 있는 주식들의 경우는 올해 Bottom Fishing 할 수 있는 절호의 기회를 가져다 줄 것이다.

그림15. SK네트웍스 주가 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

II. Bottom Fishing 투자 유망주

에스엠코어(007820)_ 이제부터 실적도 성장도 시작이다

에이디테크놀로지(200710)_ 매출도 성장, 주가도 상승

SKC 코오롱 PI(178920)_ 올해 사상 최대 실적 예상됨

에스엠코어 (007820)

NR

액면가	500 원
종가(2019/01/25)	10,200 원

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	2,003만주
시가총액	204십억원
외국인비율	2.3%
52 주주가	7,870~17,100원
60 일평균거래량	157,818주
60 일평균거래대금	1.5십억원

주요이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대이익률	16.6	-9.3	-16.0	-40.4
상대이익률	10.4	-12.9	-11.0	-19.5

Price Trend



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	72	94	150	250
영업이익(십억원)	1	0	10	20
순이익(십억원)	-2	1	9	17
EPS(원)	-99	55	470	838
BPS(원)				
PER(배)		157.5	21.7	12.2
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

이제부터 실적도 성장도 시작이다

SK 그룹 계열사로 자동화 물류 관련 Total Solution 제공 업체

동사는 지난 1972년 설립된 자동화 물류 관련 Total Solution 제공 업체로서 생산, 조립, 유통, 저장, 관리, 배송의 전 분야에서 특화된 서비스를 제공하고 있을 뿐만 아니라, Clean FA, 스마트 팩토리 분야 등 차세대 핵심사업으로 확대하고 있는 중이다.

한편, 지난 2017년 1월 SK는 제 3자 배정 방식 유상증자에 따른 발행신주 인수 및 주주간 계약 등을 통해 동사의 경영권을 확보하였다. 이에 따라 주주는 SK 26.7%를 비롯하여 권순욱 외 특수관계인 11.2%, 맥쿼리투자신탁운용 8.4%, 기타 53.7% 등으로 분포되어 있다.

지난해 하반기부터 수주가 증가되고 있으며 올해의 경우 SK 하이닉스향 수주 대폭 증가 될 듯

그 동안 수주약화가 실적부진으로 이어지면서 동사의 2017년과 2018년 영업이익은 각각 5억원, 2억원으로 부진한 실적을 기록하였다.

그러나 지난해 하반기에 공시된 수주만 1,300억 원에 이르고 있을 뿐만 아니라 지난해 말 기준 수주잔고가 약 1,000억 원 정도이기 때문에 올해 실적 턴어라운드의 기반이 될 수 있을 것이다.

올해의 경우 신규수주가 1,500억 원 이상이 예상된다. 특히 SK 하이닉스의 경우 반도체 관련 설비투자가 진행 중에 있는데, 동사는 SK 하이닉스 후공정 물류장비 생산 라인업을 확보하면서 Conveyor, AGV(무인반송시스템), Stocker 등 신규 진입 성공으로 올해부터 본격적인 수주증가가 예상된다. 무엇보다 SK 하이닉스 전용 Tray OHT 제품개발 등 후속으로 사업확대를 진행 중에 있으므로 해를 거듭할수록 수주 증가가 예상된다. 또한 여타 Captive Market 수주증가도 예상되면서 매출성장의 지속성을 높일 수 있을 것이다.

Bottom Fishing: 올해 실적 턴어라운드 가속화 및 성장성 가시화 될 듯

동사의 주가는 SK 그룹으로 인수된 이후 기대감으로 상승하였다가 SK 하이닉스 등 SK 그룹 Captive Market 향 수주가 미미함에 따른 실적 저조로 부진한 흐름이 지속되고 있다.

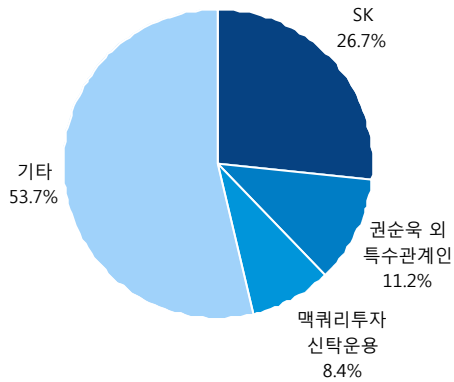
그러나 지난해 하반기 신규수주 물량을 바탕으로 한 매출증가로 올해 실적 턴어라운드가 가속화 될 수 있을 것이다. 무엇보다 올해의 경우 SK 하이닉스향 수주가 본격화 되면서 SK 그룹 Captive Market 향 수주가 해를 거듭할수록 증가할 것으로 예상됨에 따라 성장성 등이 부각 될 수 있을 것이다.

표1. 에스엠코어 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2015	733	24	38	30	29	187	37.3
2016	504	-141	-131	-129	-128	-833	
2017	724	5	-17	-18	-20	-99	
2018	935	2	13	11	11	55	157.5
2019E	1,500	100	110	94	94	470	21.7
2020E	2,500	200	210	168	168	838	12.2

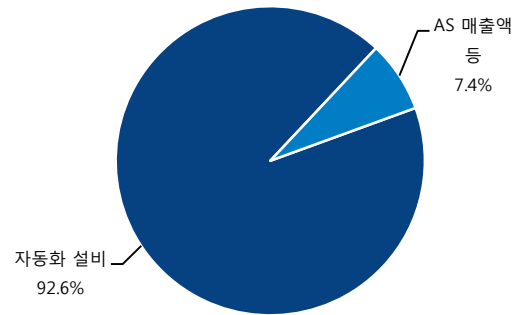
자료: 에스엠코어, 하이투자증권

그림16. 에스엠코어 주주 구성(2018년 9월 30일 기준)



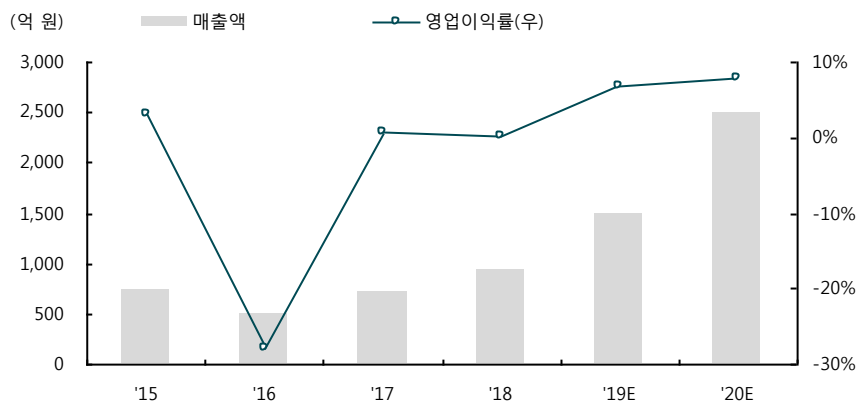
자료: 에스엠코어, 하이투자증권

그림17. 에스엠코어 매출 구성(2018년 3분기 누적 기준)



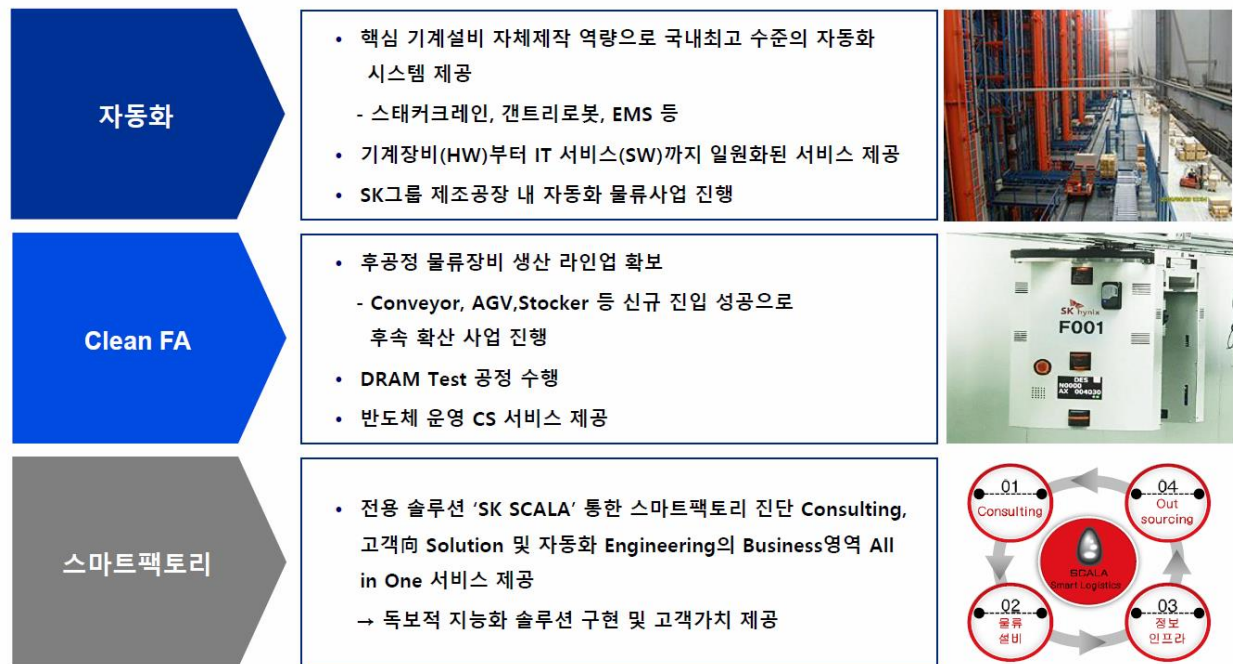
자료: 에스엠코어, 하이투자증권

그림18. 에스엠코어 실적 추이 및 전망



자료: 에스엠코어, 하이투자증권

그림19. 주요 비즈니스 모델



자료: 에스엠코어, 하이투자증권

표 2. 대응전략

스마트자동화 사업 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 타이어 물류, 냉장/냉동 및 석유화학 등 특화된 사업 Focus로 안정적 성장기반 확보 - SCALA 기반 첨단 자동화시스템 사업 및 Machine Learning 기반 분석 솔루션 개발 - 기존 자동화 역량에서 스마트 기술 결합한 스마트팩토리 전용 신규설비 개발 - 초고속 물류시스템, 물류센터 시장 점유율 확대
Global, SK Captive 사업확대	<ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 사업의 기존 진출 영역 확대(중국, 인도: 타이어, 석유화학) 및 신규시장(미국) 진출 - 신규사업 개발 완료 및 Biz. Model/제품화를 위한 Sales Offering 개발 - 전체 사업 중 SK그룹 내 Captive Market 대상 사업 비중을 확대

자료: 에스엠코어, 하이투자증권

표 3. 2018년 수주 내역

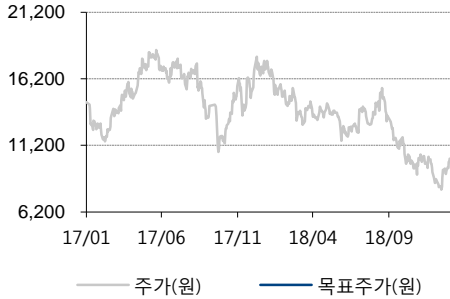
공시일	매출처	내용	수주규모(억원)	계약기간
2018-06-25	SAFE-RUN MACHINERY(SUZHOU) Co., LTD	링롱타이어 광서공장 완제품자동창고 및 물류자동화 프로젝트	201.5	2018-06-22~2019-05-15
2018-06-27	SK하이닉스	SK하이닉스 M15 대응 원자재 자동화 창고 구축공사	50.0	2018-06-27~2019-02-26
2018-08-01	SK하이닉스	SK하이닉스 청주 P&T MVP Conveyor 시스템 공급 공사	69.9	2018-07-31~2019-05-31
2018-08-03	SK하이닉스	SK하이닉스 M15 부품 자동화 창고 구축	36.7	2018-08-01~2019-01-31
2018-08-03	SK하이닉스	SK하이닉스 M14 부품 자동화 창고 구축	29.4	2018-08-01~2019-08-31
2018-08-06	SK주식회사	현대모비스 울산 수출물류센터 자동화	43.1	2018-08-06~2019-05-31
2018-09-17	HPCL-MITTAL ENERGY LIMITED	HPCL-MITTAL ENERGY LIMITED 자동화창고 구축	882.4	2018-08-28~2020-06-28

자료: 에스엠코어, 하이투자증권

에스엠코어
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

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

2019-01-25 NR



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

(작성자 : 이상현)

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

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

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

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

에이디테크놀로지 (200710)

NR

액면가	500 원
종가(2019/01/25)	13,100 원

Stock Indicator	
자본금	4.6 십억원
발행주식수	925만주
시가총액	121 십억원
외국인보유율	3.0%
52 주 주가	8,070~14,500원
60 일평균거래량	272,397 주
60 일평균거래대금	3.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.0	32.7	37.7	6.9
상대수익률	31.8	29.2	42.8	27.8



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	23	32	105	150
영업이익(십억원)	-3	0	10	16
순이익(십억원)	-4	0	10	15
EPS(원)	-499	19	1,080	1,621
BPS(원)				
PER(배)		524.0	12.1	8.1
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

매출도 성장, 주가도 상승

시스템 반도체 설계 전문 칩리스(Chipless) 업체

동사는 2002 년에 설립된 시스템 반도체 설계 전문 칩리스(Chipless) 업체로서, Front-end 설계(고객의 요구사항에 따른 회로 설계)부터 Back-end 설계(실제 반도체 회로의 구현)까지 시스템 반도체 설계와 관련된 모든 공정을 수행하고 있다. 또한 생산된 칩에 자신의 상표를 부착하는 팹리스와 달리, 동사가 개발하여 생산하는 칩에는 발주 회사의 상표가 부착된다는 점에서 칩리스(Chipless) 업체에 해당된다.

양산화로 인하여 지난해에 이어 올해도 매출 성장 가속화 될 듯

동사는 SK 하이닉스형 낸드 컨트롤러 IC 위탁개발을 2017 년 하반기 완료함에 따라 지난해부터 본격적으로 양산에 들어갔다. 이에 따라 낸드 컨트롤러 IC 제품이 지난해 동사의 매출 성장을 견인하였다.

현재 개발된 제품은 eMMC(플래시 메모리와 플래시 메모리 컨트롤러가 결합되어 있는 메모리 카드)와 UFS 2.0(차세대 초고속 플래시 메모리 규격으로 SD 카드, MMC 등 형식과 규격이 다른 여러 메모리 카드를 하나의 형식과 규격으로 통일한 것) 등 2 개 종이다. eMMC 는 지난해 모바일 낸드 시장에서 70% 이상을 차지하고 있지만, 플래그십 모델에 주로 채택되는 UFS 가 점차적 시장을 확대할 것으로 예상될 뿐만 아니라 가격 측면에서도 2 배 이상 높기 때문에 해를 거듭할수록 동사의 수혜가 예상된다. 특히 올해 1 분기 안에 데이터 송수신을 동시 처리 가능하고 속도가 개선된 모바일용 메모리 컨트롤러인 UFS 3.0 를 개발 완료할 예정이므로 양산화 될 시 매출성장이 기대된다.

또한 PC 및 서버용 SSD 컨트롤러 IC 도 지난해 하반기 개발 완료하여 올해부터 양산화 될 것으로 예상됨에 따라 제품믹스 개선 및 매출성장이 기대된다.

지난해 11 월부터 공시된 SK 하이닉스형 수주금액이 364 억원에 이르고 있어서 지난해에 이어 올해의 경우도 매출 성장이 가속화 될 것으로 예상된다.

제 4 차 산업혁명 환경하에서 성장 지속될 듯

기존 모바일, 디스플레이 뿐만 아니라 자동차 전장, 사물인터넷(IoT), 빅데이터, VR/AR, 5G 등의 다양한 분야에서 다수의 고객사와 신규 프로젝트 등을 진행 중에 있다. 향후 개발이 완료되어 양산화 될 시 중장기적으로 성장동력으로 작용할 수 있을 것이다.

Bottom Fishing: 양산화로 매출 성장 가속화

동사의 비즈니스 구조 상 개발이 완료되어 양산화 될 시 매출성장이 가속화 된다. 지난해부터 SK 하이닉스형 낸드 컨트롤러 IC 제품이 양산화 되면서 괄목할만한 매출성장이 이루어지고 있다. 올해의 경우도 기존 제품 뿐만 아니라 신규로 양산화 되는 제품들로 말미암아 매출성장이 이어질 것으로 예상된다. 즉, 양산화로 매출 성장이 가속화 될 것이다. 또한 제 4 차 산업혁명 환경하에서 다수의 신규 프로젝트 등을 진행 중에 있으므로 향후 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

표 4. 에이디테크놀로지 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	685	106	105	106	106	3,471	6.4
2015	358	20	24	27	27	649	20.6
2016	227	-35	-44	-41	-41	-499	
2017	322	-4	0	2	2	19	524.0
2018E	1,050	100	110	100	100	1,080	12.1
2019E	1,500	160	170	150	150	1,621	8.1

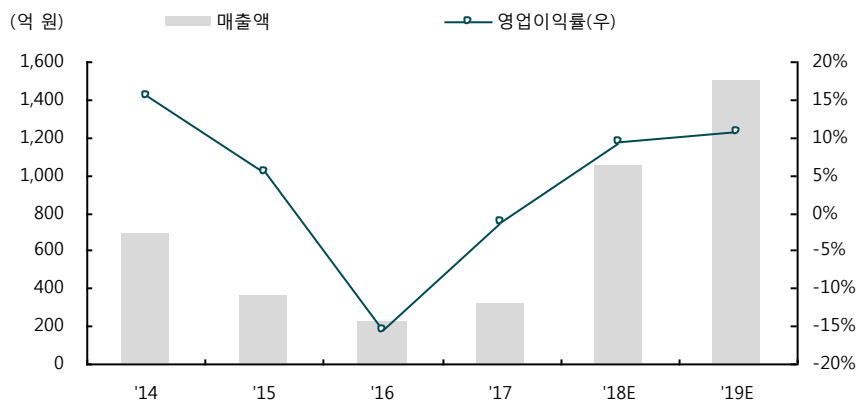
자료: 에이디테크놀로지, 하이투자증권

그림20. 칩리스 서비스 모델



자료: 에이디테크놀로지, 하이투자증권

그림21. 에이디테크놀로지 실적 추이 및 전망



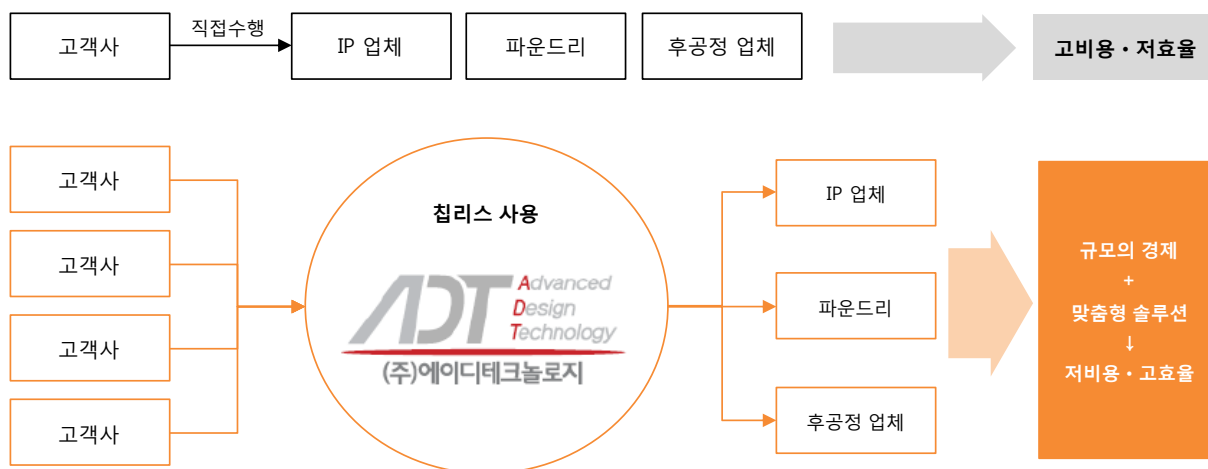
자료: 에이디테크놀로지, 하이투자증권

표 5. 2018년 11월부터 수주 내역

공시일	매출처	제품	수주규모(억원)	계약기간
2018-11-14	SK하이닉스	메모리 컨트롤러 IC공급	105	2018-11-14~2019-03-13
2018-11-15	SK하이닉스	메모리 컨트롤러 IC공급	34	2018-11-15~2019-03-14
2018-12-11	SK하이닉스	메모리 컨트롤러 IC공급	68	2018-12-10~2019-04-19
2019-01-05	SK하이닉스	메모리 컨트롤러 IC공급	157	2019-01-15~2019-05-15

자료: 에이디테크놀로지, 하이투자증권

그림22. 칩리스 가치 창출 구조



자료: 에이디테크놀로지, 하이투자증권

표 6. 제 4차 산업혁명 관련 다수 프로젝트 진행 중

Automobile	<ul style="list-style-type: none"> - Lidar IC(자율주행) - Image Signal Processing IC(전후방 카메라, All Around View) - BMS(Battery Management System) IC(전기자동차) - MEMS MicroPhone IC
IoT	<ul style="list-style-type: none"> - ESL(Electric Shelf Label) Tag IC - PLC(Power Line Communication) IC - IoT용 통신 IC(WiFi, BLE, NFC, NB-IoT)
Big Data/Wearable	<ul style="list-style-type: none"> - SSD 메모리용 컨트롤러 IC(M.2&U.2/PC/서버) - U-Healthcare&Wearable IC(ECG, 혈압, 체지방)
VR/AR	<ul style="list-style-type: none"> - VR/AR 디스플레이 컨트롤러 IC
5G	<ul style="list-style-type: none"> - 5G통신 IC(중계기/수신기)
Mobile	<ul style="list-style-type: none"> - 모바일기기용 메모리 컨트롤러(eMMC/UFS) - OIS(Optical Image Stabilizer) Controller IC - 지문인식 IC(Bezel, Bezel-less, Under Glass)
Display	<ul style="list-style-type: none"> - 통합 Interface IC - T-Con IC
Etc.	<ul style="list-style-type: none"> - 의료기기(Monitor Color Calibration) - 대학, 연구소(KAIST, Postech, ETRI 등) - MEMs Gas Sensor IC

자료: 에이디테크놀로지, 하이투자증권

에이디테크놀로지
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

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

2019-01-28 NR



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목의 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

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

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

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

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

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

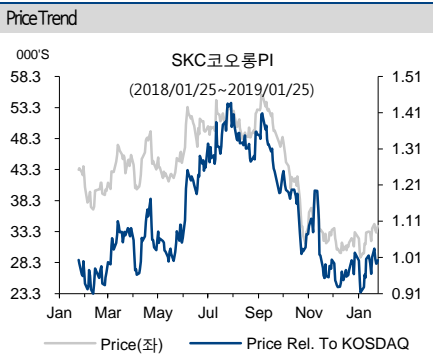
SKC 코오롱PI (178920)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	47,000 원(하향)
종가(2019/01/25)	34,250 원

Stock Indicator	
자본금	15십억원
발행주식수	2,937만주
시가총액	1,006십억원
외국인비율	5.6%
52 주주가	29,150~55,400원
60 일평균거래량	474,705주
60 일평균거래대금	15.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	0.4	-32.7	-20.9
상대수익률	0.0	-3.1	-27.7	-0.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	216	253	290	325
영업이익(십억원)	53	64	78	86
순이익(십억원)	33	37	52	62
EPS(원)	1,116	1,276	1,780	2,126
BPS(원)	8,453	8,929	9,909	11,235
PER(배)	42.3	26.8	19.2	16.1
PBR(배)	5.6	3.8	3.5	3.0
ROE(%)	13.8	14.7	18.9	20.1
배당수익률(%)		2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)		12.2	10.1	8.9

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

올해 사상 최대 실적 예상됨

지난해 4분기 실적 컨센서스 하회 전망 ⇒ 이미 주가에 반영됨

동사는 지난해 4 분기 매출액 500 억원(YoY-12.1%, QoQ-26.5%), 영업이익 116 억원(YoY+11.0%, QoQ-37.0%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다.

이는 생산 CAPA 중 주기적으로 시행하는 라인점검과 더불어 재고축적 등으로 인하여 판매물량이 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 이와 같은 지난해 4 분기 실적 부진에 대한 불확실성 등은 이미 주가에 상당부분 반영되어 있으므로 오히려 실적발표가 불확실성을 해소시키면서 주가 반등의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

올해 사상 최대 실적 기록할 듯

올해 동사의 실적은 매출액 2,895 억원(YoY+14.3%), 영업이익 780 억원(YoY+22.6%)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 이는 CAPA 증설이 이루어지는 환경하에서 PI 필름 적용 어플리케이션 다각화로 EV, 폴더블 패널, 이차전지 등 다양한 신규용도에서 관련 PI 필름 매출이 증가할 뿐만 아니라 원재료 가격 하락에 따른 수익성 개선이 예상되기 때문이다.

한편, 동사는 지난해 1 월부터 2 월까지 기존 생산설비의 보완투자를 통해 2017 년 연간 2,700 톤 규모의 CAPA 를 3,300 톤/년 규모로 증가시켰다. 또한 올해 초와 2020 년 중반에 각각 600 톤/년 규모의 신규 CAPA 가 추가 될 예정으로 향후 매출성장의 기반이 마련될 것이다.

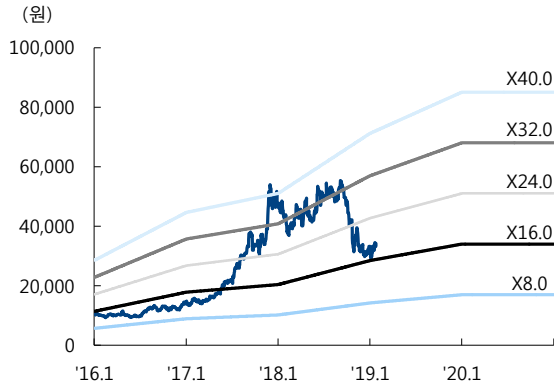
Bottom Fishing: 실적 발표 이후 주가 상승의 지속성 높아질 듯

동사에 대하여 투자의견 매수에 목표주가를 47,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2019 년 예상 평균 EPS 1,780 원에 Target PER 26.6 배(최근 3 년간 PER 평균치) 적용하여 산출하였다.

동사의 주가는 그 동안 지난해 4 분기 실적 부진에 대한 불확실성 등으로 부진한 흐름이 지속되고 있다. 이와 같은 불확실성 등은 이미 주가에 반영되어 있으므로 오히려 실적발표가 반등의 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대된다.

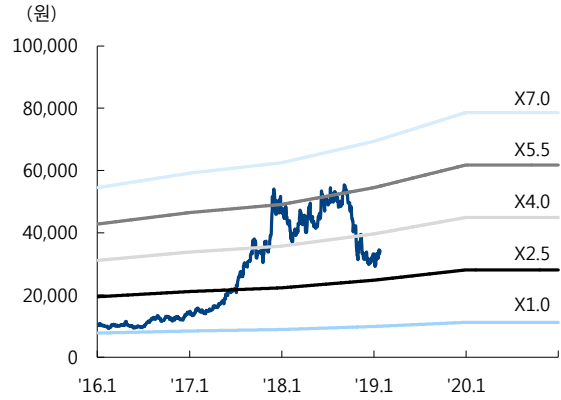
더 나아가 올해 사상 최대 실적이 예상되므로 동사 주가 반등 이후 상승의 지속성을 높여 나갈 수 있을 것이다.

그림23. SKC 코오롱 PI PER 밴드



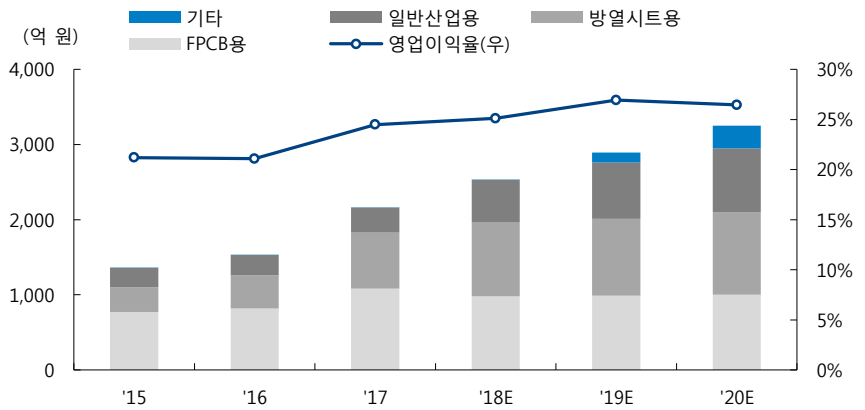
자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권

그림24. SKC 코오롱 PI PBR 밴드



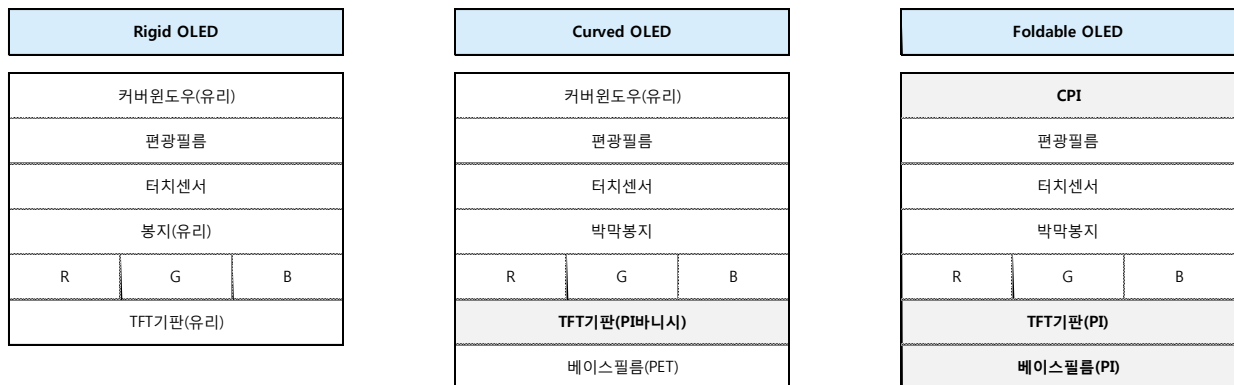
자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권

그림25. SKC 코오롱 PI 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권

그림26. OLED 패널의 변화



자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권

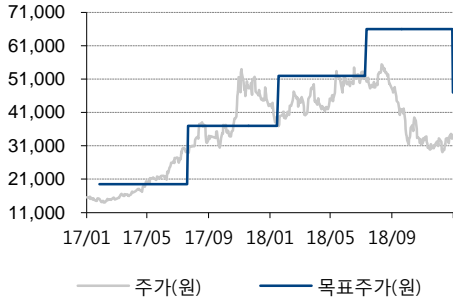
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	130	159	206	261	매출액	216	253	290	325
현금 및 현금성자산	71	69	102	147	증가율(%)	41.4	17.1	14.3	12.3
단기금융자산	10	13	16	19	매출원가	146	170	188	214
매출채권	29	39	45	50	매출총이익	71	83	102	111
재고자산	18	37	41	43	판매비와관리비	18	20	24	25
비유동자산	211	196	182	169	연구개발비	4	4	5	5
유형자산	200	186	173	161	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6	4	3	2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	341	355	387	430	영업이익	53	64	78	86
유동부채	57	56	59	63	증가율(%)	63.9	20.0	22.6	10.3
매입채무	13	16	18	20	영업이익률(%)	24.5	25.1	26.9	26.5
단기차입금	4	4	4	4	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	13	13	13	13	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	35	36	37	37	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	1	2	2	기타영업외손익	-10	-15	-11	-6
장기차입금	22	22	22	22	세전계속사업이익	42	48	67	80
부채총계	93	93	96	100	법인세비용	10	11	15	18
자배주주지분	248	262	291	330	세전계속이익률(%)	19.6	19.0	23.2	24.6
자본금	15	15	15	15	당기순이익	33	37	52	62
자본잉여금	188	188	188	188	순이익률(%)	15.2	14.8	18.1	19.2
이익잉여금	124	138	167	206	자배주주귀속 순이익	33	37	52	62
기타자본항목	-78	-78	-78	-78	기타포괄이익	0	-	-	-
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	33	37	52	62
자본총계	248	262	291	330	자배주주귀속총포괄이익	33	37	52	62

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	70	25	61	74	주당지표(원)				
당기순이익	33	37	52	62	EPS	1,116	1,276	1,780	2,126
유형자산감가상각비	15	14	13	12	BPS	8,453	8,929	9,909	11,235
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	1,642	1,799	2,255	2,558
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	800	800	800	800
투자활동 현금흐름	-22	-3	-3	-4	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	42.3	26.8	19.2	16.1
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	5.6	3.8	3.5	3.0
금융상품의 증감	38	0	36	49	PCR	28.9	19.0	15.2	13.4
재무활동 현금흐름	-20	-22	-23	-23	EV/EBITDA	20.3	12.2	10.1	8.9
단기금융부채의증감	6	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1	1	1	1	ROE	13.8	14.7	18.9	20.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	31.6	31.2	31.8	30.4
배당금지급	-13	-23	-23	-23	부채비율	37.4	35.3	33.1	30.4
현금및현금성자산의증감	28	-2	34	45	순부채비율	-17.1	-15.8	-26.6	-38.1
기초현금및현금성자산	44	71	69	102	매출채권회전율(x)	7.8	7.4	6.9	6.9
기말현금및현금성자산	71	69	102	147	재고자산회전율(x)	10.4	9.3	7.4	7.8

자료: SKC 코오롱 PI, 하이투자증권

SKC 코오롱 PI
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2017-02-20	Buy	19,500	6개월	2.5%	55.6%
2017-08-16	Buy	37,000	1년	8.2%	45.9%
2018-02-12	Buy	52,000	1년	-11.1%	4.8%
2018-08-06	Buy	66,000	1년	-39.9%	-16.1%
2019-01-28	Buy	47,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

(작성자 : 이상헌)

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

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

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

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