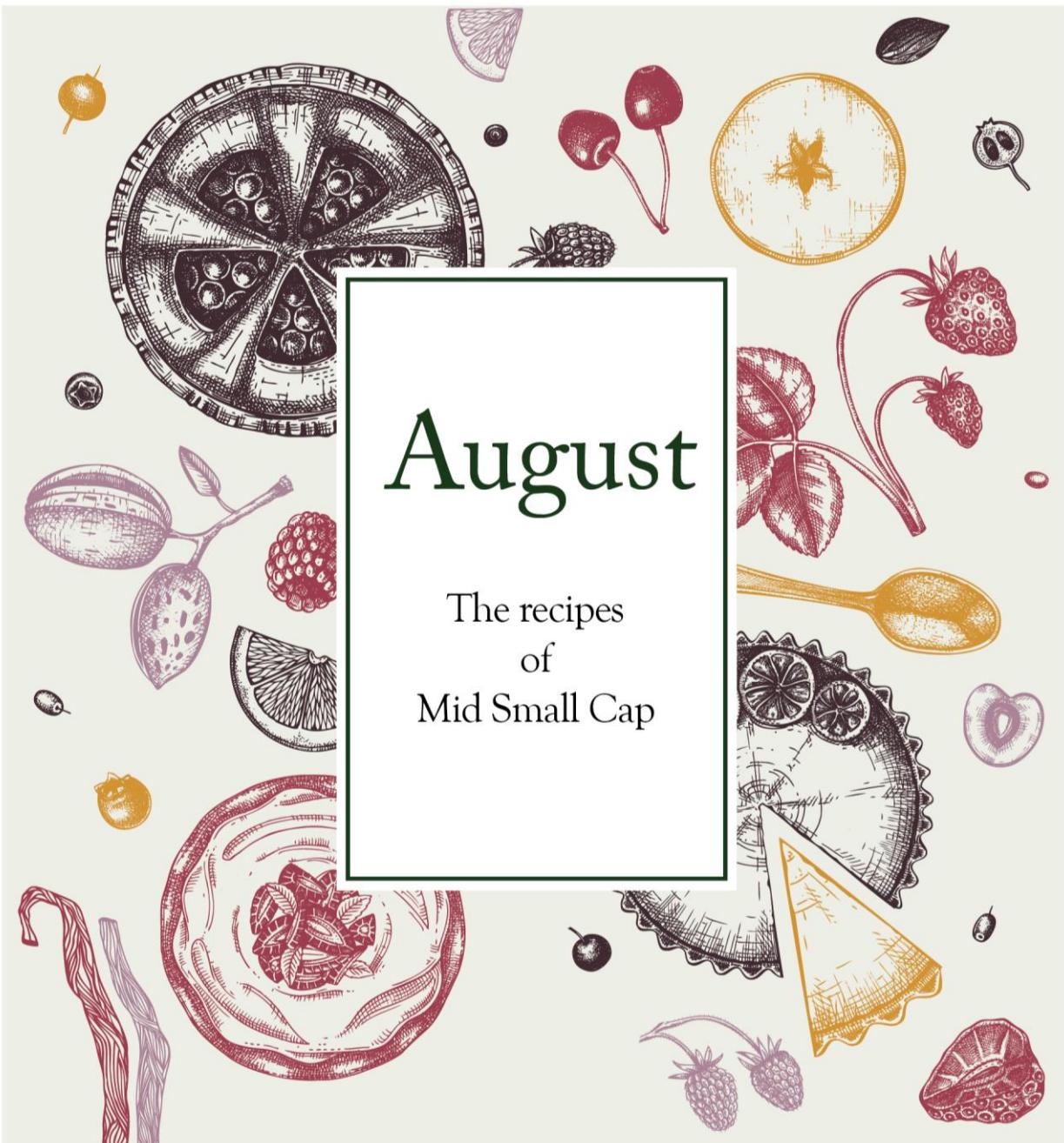


Industry & Analysis

SK증권 중소형주 8월 레시피



August

The recipes
of
Mid Small Cap

Summary

중소형주, 무슨일이 있었던 거니?
양극화, 그리고 소부장

Monthly IPO

가격 변동 제한폭 확대에 따른 효과
기술특례상장 제도 개선의 함의

8월 관심기업

- 서진시스템
- 롯데관광개발
- GKL
- 유비밸록스

SK증권 미래산업/미드스몰캡

허선재, 3773-8197 / 나승두, 3773-8891



Analyst
허선재

sunjae.heo@sksecurities.co.kr
3773-8197



Analyst
나승도

nsdoo@sksecurities.co.kr
3773-8891

Contents

Summary

변화무쌍한 7 월이었습니다. 코스닥 지수는 7 월 11 일을 기점으로 9 거래일 연속 상승하면서 가볍게 연중 최고치를 경신했지만, 7 월 마지막 한 주 동안에는 하루에만 6%를 웃도는 지수 변동폭을 보이며 룰러코스터 장세를 연출하기도 했습니다. 외국인은 2 차전지 대표 종목들을 매수했고, 기관은 반도체 슈퍼 사이클을 대비했으며, 개인은 테마에 조금 더 집중하는 모습을 보였습니다. 향후 중소형주들은 전방 산업 성장성이 확실한 소부장 기업을 중심으로 관심이 높아질 것으로 예상합니다. 저평가 매력이 부각되는 기업들이 있겠지만, 확실한 성장 모멘텀이 보이지 않는다면 오히려 더 오랜 시간 외면 받을 가능성도 있어 보입니다.

IPO 시장은 아직 따파상 달성에 성공한 기업이 등장하지 못했습니다. 그래도 상장 당일 가격 변동 제한폭이 확대된 것이 시장 논리에 의해 빠르게 적정한 기업가치를 도출하는데 큰 도움이 되고 있다는 판단입니다. 지난주에는 기술특례상장 제도 개선 방안이 발표되기도 했습니다. 국가전략기술에 해당되는 사업을 영위하는 기업들은 이제 1 개 기술성 평가만으로 기술특례상장 신청이 가능해집니다. 하지만 투자자들의 경우 신규 상장 기업의 기술력과 성장성, 수익성을 비롯하여 해당 기업들의 상장 목적에 더 관심을 기울여야 할 것입니다.

Monthly IPO

- 가격 변동 제한폭 확대에 따른 효과	8
- 기술특례상장 제도 개선의 함의	9

기업분석

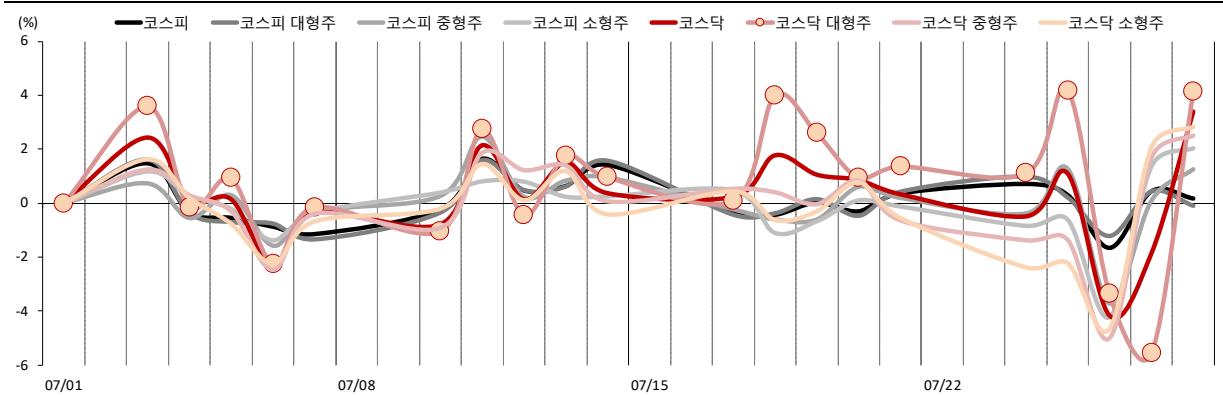
- 서진시스템(A178320/KQ): 부족했던 배터리, 잠재력 폭발 카운트다운	17
- 롯데관광개발(A032350/KP): 제주도 카지노가 살아났습니다	21
- GKL(A114090/KP): 인바운드 관광객 증가, 도심형 카지노의 실적 반등	25
- 유비밸록스(A089850/KQ): 사상 최대 실적 지속 경신 전망, 지금이 매수 적기	29

중소형주, 무슨 일이 있었던 거니?

외국인은 2 차전지 대표 종목들의 조정을 매수 기회로 삼았고, 기관은 반도체 슈퍼 사이클을 준비했으며, 개인은 테마에 조금 더 집중했던 7월

갈피를 잡기 힘들었다는 표현이 가장 적합할 것 같다. 7월 한 달간 코스피는 연초 이후 최고치 경신을 시도했지만 매번 목전에서 주춤했다. 반면 코스닥은 7/11부터 9거래일 연속 상승하며 가볍게 연중 최고치를 경신했지만, 7월 마지막주 하루 지수 변동폭이 6% 웃도는 변동성을 보이며 롤러코스터 장세를 연출했다. 이때 뚜렷하게 나타났던 특징은 대형주와 중/소형주의 움직임이 정확히 상반되는 모습을 보였다는 점이다. 특히 코스닥 지수 약세가 이어졌던 7/27의 경우 코스닥 상장기업의 약 84%가 상승했음에도 대형주를 중심으로 주가가 하락하면서 지수도 -1.87% 하락 마감하는 모습을 보였다. ① 외국인은 2 차전지 대표 종목들의 조정을 매수 기회로 삼았고, ② 기관은 다가올 반도체 산업 슈퍼 사이클을 준비했으며, ③ 개인은 테마에 조금 더 집중하는 모습을 보였다.

시가총액별 주요 지수 일별 수익률 추이



자료: Quantwise, SK 증권

주요 투자자별 순매수 대금 - 7월 누적

구분 (억원)	외국인	기관	개인
코스피	-17,030	-16,904	31,762
코스피 대형주	-18,575	-11,829	27,869
코스피 중형주	396	-4,865	4,609
코스피 소형주	1,016	-561	-24
코스닥	28,388	-8,317	-16,341
코스닥 대형주	25,132	-4,288	-20,280
코스닥 중형주	1,637	-445	579
코스닥 소형주	1,369	-641	-148

자료: Quantwise, SK 증권 / 주: 7/28 종가 기준

주요 투자자별 순매수 대금 - 7월 마지막주 누적

구분 (억원)	외국인	기관	개인
코스피	-23,368	-4,610	27,236
코스피 대형주	-23,087	-3,495	25,929
코스피 중형주	-1,747	-1,039	2,694
코스피 소형주	1,504	-189	-1,282
코스닥	19,324	2,266	-19,744
코스닥 대형주	14,119	3,262	-17,024
코스닥 중형주	2,085	-145	-1,129
코스닥 소형주	2,845	-52	-2,491

자료: Quantwise, SK 증권 / 주: 7/28 종가 기준

주요 투자자별 7월 누적 순매수 Top 30 종목

구분 (억원)	외국인			기관			개인		
	코드	종목명	순매수	코드	종목명	순매수	코드	종목명	순매수
1	A086520	에코프로	11,528	A058470	리노공업	836	A328130	루닛	2,222
2	A247540	에코프로비엠	10,635	A041510	에스엠	578	A066970	엘앤에프	2,147
3	A137400	피엔티	1,208	A085370	루트로닉	518	A005290	동진쎄미켐	564
4	A015750	성우하이텍	1,046	A222800	신텍	457	A438700	버넥트	511
5	A066970	엘앤에프	750	A039440	에스티아이	394	A274400	이노시뮬레이션	457
6	A022100	포스코 DX	618	A078600	대주전자재료	351	A432430	와이랩	409
7	A294090	이오플로우	474	A036930	주성엔지니어링	331	A098460	고영	405
8	A060280	큐렉소	455	A357780	솔브레인	329	A099190	아이센스	404
9	A009520	포스코엠텍	420	A064290	인텍플러스	241	A378340	필에너지	392
10	A277810	레인보우로보틱스	329	A420770	기가비스	219	A393890	더블유씨피	369
11	A064550	바이오니아	313	A322510	제이엘케이	216	A094170	동운아나텍	352
12	A112040	위메이드	293	A131970	두산테스나	203	A068760	셀트리온제약	341
13	A067160	아프리카 TV	293	A399720	가온칩스	193	A321370	센서뷰	333
14	A383310	에코프로에이치엔	290	A000250	삼천당제약	183	A299030	하나기술	328
15	A240810	원익 IPS	222	A079370	제우스	183	A122870	와이지엔터테인먼트	307
16	A121600	나노신소재	215	A121600	나노신소재	169	A225570	넥슨게임즈	283
17	A214450	파마리서치	215	A263750	펄어비스	166	A035900	JYP Ent.	270
18	A299030	하나기술	212	A272290	이녹스첨단소재	151	A083930	아바코	259
19	A372170	윤성에프앤씨	200	A240810	원익 IPS	150	A253450	스튜디오드래곤	245
20	A403870	HPSP	194	A200710	에이디테크놀로지	150	A282880	코원테크	231
21	A016790	카나리아바이오	192	A304100	솔트룩스	143	A388870	파로스아이바이오	224
22	A039200	오스코텍	167	A031980	피에스케이홀딩스	139	A214370	케어젠	203
23	A058970	엠로	166	A189300	인텔리안테크	118	A215000	골프존	201
24	A214150	클래시스	164	A257720	실리콘투	118	A417010	나노팀	193
25	A278280	천보	147	A251970	펌텍코리아	112	A281740	레이크머티리얼즈	192
26	A036540	SFA 반도체	137	A145020	휴젤	111	A161580	필옵틱스	188
27	A365340	성일하이텍	136	A290650	엘앤씨바이오	108	A095340	ISC	181
28	A084370	유진테크	136	A348210	넥스틴	105	A053610	프로텍	181
29	A091990	셀트리온헬스케어	135	A095340	ISC	101	A048410	현대바이오	174
30	A101490	에스앤에스텍	129	A338220	뷰노	99	A060280	큐렉소	173

자료: Quantwise, SK 증권 / 주: 7/28 종가 기준

주요 투자자별 7월 누적 순매도 Top 30 종목

구분 (억원)	외국인			기관			개인		
	코드	종목명	순매수	코드	종목명	순매수	코드	종목명	순매수
1	A328130	루닛	-1,345	A066970	엘앤에프	-2,729	A086520	에코프로	-10,856
2	A005290	동진쎄미켐	-636	A091990	셀트리온헬스케어	-520	A247540	에코프로비엠	-10,818
3	A058470	리노공업	-584	A299030	하나기술	-486	A137400	피엔티	-897
4	A085370	루트로닉	-484	A274400	이노시뮬레이션	-398	A015750	성우하이텍	-873
5	A122870	와이지엔터테인먼트	-380	A022100	포스코 DX	-391	A294090	이오플로우	-551
6	A098460	고영	-311	A035900	JYP Ent.	-388	A041510	에스엠	-496
7	A095340	ISC	-278	A067160	아프리카 TV	-372	A036930	주성엔지니어링	-450
8	A281740	레이크머티리얼즈	-252	A438700	버넥트	-357	A009520	포스코엠텍	-425
9	A094170	동운아나텍	-227	A137400	피엔티	-337	A240810	원익 IPS	-381
10	A000250	삼천당제약	-226	A393890	더블유씨피	-278	A277810	레인보우로보틱스	-316
11	A099190	아이센스	-206	A328130	루닛	-277	A222800	심텍	-311
12	A064290	인텍플러스	-187	A432430	와이랩	-257	A039440	에스티아이	-308
13	A145020	휴젤	-185	A378340	필에너지	-254	A383310	에코프로에이치엔	-293
14	A357780	솔브레인	-183	A068760	셀트리온제약	-245	A372170	윤성에프앤씨	-282
15	A222800	심텍	-179	A086520	에코프로	-232	A112040	위메이드	-280
16	A048410	현대바이오	-170	A321370	센서뷰	-226	A064550	바이오니아	-274
17	A393890	더블유씨피	-137	A253450	스튜디오드래곤	-217	A263750	펄어비스	-269
18	A378340	필에너지	-133	A225570	넥슨게임즈	-209	A058470	리노공업	-265
19	A033640	네페스	-130	A086900	메디톡스	-199	A420770	기가비스	-248
20	A079370	제우스	-123	A161580	필옵틱스	-197	A078600	대주전자재료	-241
21	A039030	이오테크닉스	-122	A214450	파마리서치	-193	A304100	솔트룩스	-237
22	A064760	티씨케이	-120	A084370	유진테크	-180	A272290	이녹스첨단소재	-227
23	A053610	프로텍	-114	A060720	KH 바텍	-179	A036540	SFA 반도체	-210
24	A083930	아바코	-111	A417010	나노팀	-179	A241710	코스메카코리아	-184
25	A041510	에스엠	-111	A418550	제이오	-171	A348210	넥스틴	-182
26	A028300	HLB	-109	A293490	카카오게임즈	-153	A039200	오스코텍	-176
27	A215000	골프존	-108	A095660	네오위즈	-148	A257720	실리콘투	-167
28	A078600	대주전자재료	-108	A058970	엠로	-146	A121600	나노신소재	-167
29	A077360	덕산하이메탈	-106	A278280	천보	-140	A399720	가온칩스	-167
30	A039440	에스티아이	-105	A099190	아이센스	-138	A336570	원텍	-163

자료: Quantwise, SK 증권 / 주: 7/28 종가 기준

양극화, 그리고 소부장

대형주 중심의 시장 주도 지속, 전방 산업 성장 모멘텀 확보된 분야에서의 낙수효과 기대되는 소부장 중소형주 주목

지난 한 달간의 코스닥 섹터별 흐름을 살펴보면 화학 및 전기제품 섹터의 강세가 도드라진다. 화학 섹터의 경우 대표적인 2차전지 관련 기업들이 몰려있다는 점에서, 전기제품 섹터도 에코프로비엠이 속해 있는 섹터라는 점에서 강세를 보였다. 더불어 전기제품 섹터에는 피엔티, 엠플러스와 같은 2차전지 장비주들까지 포함되어 있는데, 2차전지 셀/소재 업체들의 강세가 장비주까지 전이되는 모습이었다.

7 월 마지막주로 시계열을 좁히면 반도체 섹터의 상승도 눈여겨 볼만 하다. 특히 기관의 순매수가 집중되었는데, 고성능 반도체 제품 수요 회복에 따른 업황 회복에 대한 기대감이 반영된 것으로 해석된다. 반도체 첨단 패키징의 중요성이 대두되면서 후공정 관련 업체들에 대한 관심이 높아짐과 더불어 공장 증설로 인한 수혜가 예상되는 기업들까지 투자자들의 관심이 제고되는 중이다.

결론적으로 남은 2023년 중소형주의 키워드를 꼽자면 ‘양극화’, 그리고 ‘소부장’이 될 것으로 보인다. 주도 섹터, 그리고 대형주 중심의 주도주가 시장을 계속해서 주도할 가능성이 크다. 결국 상당수 대부분의 중소형주들은 시장에서 외면 받을 가능성이 큰데, 그 중에서도 두각을 나타내는 중소형주들은 소부장 업체들이 될 것으로 보인다. 여기서 말하는 소부장이란 비단 IT 반도체에만 국한되는 것이 아니다. 전방 산업의 성장 모멘텀이 확보된 분야에서의 낙수효과가 기대되는 소재/부품/장비 기업들은 확실한 실적 반등 및 회복과 함께 강한 시세 분출로 이어질 가능성이 크다. 반대로 벤류에이션 매력이 부각되는 저평가 기업이라 할지라도 전방 산업의 확실한 성장 모멘텀이 확보되지 않는다면 더 오랜 시간 외면 받을 가능성도 있음을 염두해야 할 것이다.

주요 섹터 기간별 수익률

(%)	KOSPI						KOSDAQ					
	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
에너지	-1.00	1.38	-3.49	-2.44	-4.92	2.18	-9.30	-15.05	-9.53	8.56	-8.57	16.01
화학	-4.28	1.94	1.17	23.26	28.60	31.98	-3.12	36.84	42.97	327.84	341.70	369.74
포장재, 종이와 목재	5.88	14.36	12.05	14.24	15.32	18.37	-2.95	-5.40	-7.48	-24.62	-34.82	-21.51
비철금속	0.40	-2.18	-1.95	2.96	17.74	4.11	-1.22	-5.62	-10.01	33.28	19.36	44.30
철강	10.49	40.76	42.90	77.90	110.22	95.47	-3.94	7.11	-9.47	48.22	38.69	54.80
건설, 건축제품, 건축자재	-0.37	0.49	1.15	4.94	-2.88	13.62	-5.60	-9.26	-7.23	1.69	-6.95	5.07
가구	-4.95	-4.03	-3.81	-21.62	-31.26	-13.09	-1.14	-19.19	-9.42	10.16	-14.45	17.88
기계	-1.21	-5.40	2.41	21.05	15.63	21.78	-4.63	-4.26	-3.46	5.12	5.80	22.98
전기장비	9.91	17.81	25.87	53.55	57.89	46.66	-3.81	-5.47	-8.91	18.14	9.18	24.24
조선	0.19	14.12	47.04	57.09	44.31	57.51	-3.63	0.68	20.89	13.42	0.16	9.14
복합기업	-1.44	-3.10	-5.07	-11.34	-13.15	-7.32	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
상사	36.88	63.61	113.72	131.05	157.06	137.66	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
기타자본재	-7.79	-8.72	-7.36	12.44	10.69	9.85	-5.26	-1.23	-3.62	-5.85	-12.37	-1.89
운송	-5.01	-4.01	-0.74	-10.07	-15.77	-2.25	-2.55	-8.36	-12.76	-34.42	-27.52	-29.91
자동차	-1.11	-3.58	-3.47	21.96	1.42	33.76	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
자동차부품	-3.82	-0.31	5.18	12.52	2.95	19.59	-6.49	-4.50	-2.35	12.19	0.15	20.65
화장품	-0.03	-2.41	-16.97	-28.59	-24.95	-25.87	-3.08	-8.44	6.80	-4.40	-12.44	-3.69
의류	-1.79	-9.33	-5.73	-9.12	-7.49	-5.11	-3.33	-10.20	-6.69	-13.23	-22.07	-7.26
문구, 가정용품	-2.11	-3.21	-9.32	-16.99	-28.68	-17.76	-3.84	-3.35	-4.89	21.10	11.04	35.82
완구, 레저용품	-3.23	-8.44	-7.90	-15.37	-32.09	-13.85	-5.15	-7.68	-17.67	-10.91	-21.10	-3.76
호텔, 레저서비스	-4.59	-10.98	-15.84	-27.45	-21.89	-26.35	-1.36	-5.35	-3.35	-19.69	-1.42	-10.36
미디어	0.81	-7.55	-5.65	4.66	0.83	8.38	-0.32	0.32	6.89	6.66	12.44	11.92
교육	-4.42	-15.78	-22.42	-12.04	-15.83	-7.82	-5.94	-13.25	-23.02	-29.42	-34.53	-25.73
백화점	-0.93	-2.52	-11.84	-20.83	-18.67	-18.97	-6.46	4.18	5.40	4.91	1.81	4.42
기타유통	-4.58	-11.21	-13.14	-19.63	-29.52	-14.46	-7.49	-9.55	2.10	-6.37	-18.45	4.15
식품, 음료	-3.62	-6.76	-12.47	-12.72	-15.16	-14.90	-5.86	-7.01	-4.82	12.78	-12.76	20.13
담배	1.34	-1.18	-1.53	-12.58	1.58	-8.85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
필수 가정용품	-3.95	-5.87	-3.40	-7.36	-19.42	-5.11	-3.44	-0.51	34.73	15.25	-20.63	19.22
제약	-1.26	0.29	-3.62	-4.70	-16.03	-5.92	-2.90	-1.26	-8.17	-0.16	-16.02	2.28
생명과학	-1.27	-1.15	-29.97	-45.86	-63.49	-39.58	-5.28	-4.20	-7.55	-3.84	-28.12	-5.06
건강 관리 장비, 서비스	-1.59	-4.42	-19.41	-25.97	-35.97	-23.60	-2.32	0.51	23.93	38.81	36.59	55.54
은행	1.64	1.95	2.50	-15.75	0.18	1.15	-5.68	-14.08	-15.39	-30.02	-54.40	-32.30
기타 금융	-2.48	-4.78	-4.32	-6.02	-16.06	-0.23	-6.03	-9.26	-11.21	-20.51	-28.58	-10.66
증권	-0.22	3.43	4.47	-3.33	6.43	9.25	0.77	-3.22	-13.12	-59.41	-5.11	-47.62
보험	1.14	3.12	0.77	4.37	16.68	8.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
소프트웨어	0.49	7.65	2.70	-5.64	-19.51	7.67	-5.57	-1.39	-0.46	-1.33	-3.30	17.82
게임 소프트웨어	-4.66	-12.05	-18.87	-25.71	-27.80	-23.33	-5.74	-11.80	-11.31	-16.22	-25.23	-6.16
통신 장비	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-2.69	-10.98	-10.57	-24.45	-27.81	-22.72
핸드셋	0.00	8.22	6.76	5.33	6.76	12.86	-3.50	-6.46	-4.43	1.52	-20.14	8.72
컴퓨터	-3.86	-4.42	18.25	35.56	18.68	42.73	-6.48	-11.45	-9.98	-10.98	-26.73	0.53
전자 장비, 사무용 전자제품	-1.99	-0.21	11.79	8.54	0.47	25.27	-4.47	-0.49	4.57	21.06	11.02	32.23
반도체	2.15	0.04	14.44	16.31	16.84	34.46	3.77	11.96	30.97	43.23	35.22	62.31
전자제품	-8.39	-10.02	2.64	14.35	17.60	27.75	-3.42	-7.82	-0.53	-0.98	-10.12	9.05
전기제품	-3.48	-2.30	-5.59	6.32	18.52	17.78	-0.03	24.64	20.11	101.59	78.12	119.20
디스플레이 패널	-4.17	-15.38	-11.12	1.77	-12.97	8.24	-3.73	-9.99	-9.39	-29.42	-65.75	-9.41
디스플레이 장비	-10.11	-17.39	-6.60	25.76	10.22	38.05	-2.32	1.23	5.35	23.96	21.88	30.02
통신 서비스	-0.72	-4.40	-3.49	-9.39	-17.51	-7.80	-6.86	-14.48	-0.33	-20.22	-31.84	-8.79
유저 리티	-2.32	-2.57	-1.36	-17.82	-17.70	-19.11	-12.10	-20.66	-17.62	-22.69	-41.46	-20.97

자료: 한국거래소, Quantwise, SK 증권 / 주: 07/28 종가 기준

Monthly IPO

7

가격 변동 제한폭 확대에 따른 효과

따파상 달성한 종목은 아직 등장하지 않아, 반면 적정 기업가치를 빠르게 찾기 위한 목적은 달성한 것으로 평가

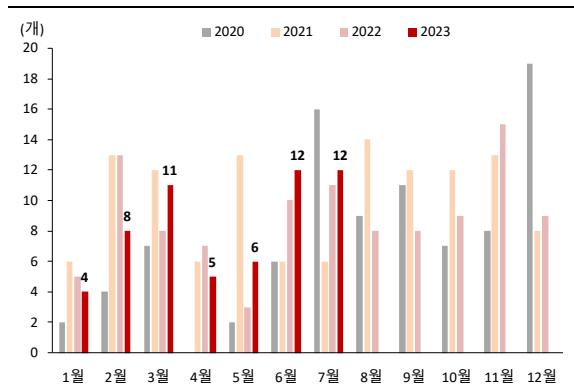
6월 마지막주부터 IPO 시장 건전성 제고 방안의 일환으로 새로 증시에 상장하는 기업들에 대한 상장 첫날 가격 변동 제한폭이 확대되었다. 신규 상장 종목의 경우 기존에는 공모가의 90~200% 범위 내에서 호가를 접수하고 이를 통해 결정된 시초가를 신규 상장일의 기준가격으로 적용해왔지만, 이제는 신규 상장일 기준가격을 공모가로 단일화하는 대신 상장 당일 가격 변동 제한폭을 60~400%까지 확대 적용한 것이다. 결론적으로 상장 당일 가격 변동 제한폭을 확대한 조치는 성공적이었다 평가하고 싶다. 투자자들의 신규 상장 종목 '따파상' 기대감을 넘어 '따파상'에 대한 기대감을 충족시켜 준 기업은 아직 등장하지 않았지만, 시장 논리에 의해 빠르게 적정한 기업가치를 찾는데 도움이 된 것은 확실해 보이기 때문이다.

상장일 가격 변동 제한폭 확대 시행 이후 신규상장종목 공모가 대비 수익률

종목명	상장일	공모가 (원)	상장 당일		07/28 기준	
			증가(원)	수익률(%)	증가(원)	수익률(%)
시큐센	06/29	3,000	9,150	205.0	3,500	16.7
알맥	06/30	50,000	99,500	99.0	89,700	79.4
오픈놀	06/30	10,000	15,750	57.5	8,110	-18.9
이노시뮬레이션	07/06	15,000	35,000	133.3	15,700	4.7
필에너지	07/14	34,000	114,600	237.1	64,700	90.3
센서뷰	07/19	4,500	6,830	51.8	4,400	-2.2
와이랩	07/20	9,000	10,350	15.0	7,740	-14.0
뷰티스킨	07/24	26,000	32,600	25.4	21,300	-18.1
버넥트	07/26	16,000	11,700	-26.9	10,900	-31.9
에이엘티	07/27	25,000	22,550	-9.8	23,400	-6.4
파로스아이바이오	07/27	14,000	8,730	-37.6	11,210	-19.9

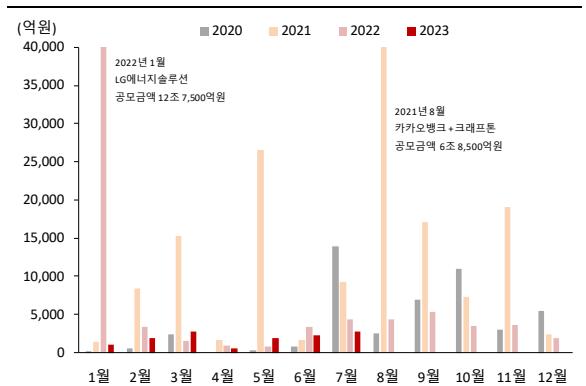
자료: 한국거래소, SK 증권

월별 신규 상장기업 수 추이



자료: 한국거래소, SK 증권 / 주: 이전상장 및 재상장 제외

월별 신규 상장기업 공모금액 추이



자료: 한국거래소, SK 증권 / 주: 이전상장 및 재상장 제외

기술특례상장 제도 개선의 합의

**기술특례상장 제도 개선, 원활한
자금조달과 적합한 기업 가치
평가 받을 수 있다는 점에서
긍정적**

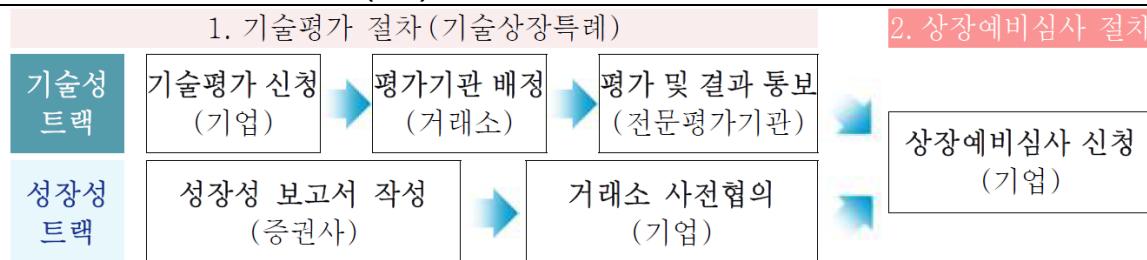
7월 27일에는 기술특례상장 제도 개선 방안이 발표되었다. 우리나라는 2005년부터 기술특례상장 제도를 도입하여 시행하고 있지만, 기술력을 보유한 기업들이 상장하는데 여전히 불편함이 남아있기에 이를 개선하여 원활한 상장을 지원하고 사후 관리체계를 보완하겠다는 것이 주요 내용이다. 가장 크게 바뀐 부분은 기술성트랙을 활용한 특례상장 범위가 넓어진다는 것이다. 우주항공, 인공지능, 양자, 반도체, 디스플레이, 이차전지, 바이오 등 국가전략기술이나 국가첨단전략기술의 경우 1 개의 기술평가(A 등급)만으로 기술특례상장 신청이 가능해진다. 그리고 상장예비심사에서 떨어졌던 기업은 재도전 시 신속심사제도를 도입하고, 최대 출자자 요건을 완화함으로써 중견기업의 기술력 있는 자회사들이 중시에 상장할 수 있는 문을 더욱 넓혔다. 반면 주관사의 책임은 더욱 강화되며, 합리적인 공모가 산출을 위한 제도적 장치들이 보완될 예정이다.

기술특례상장 제도의 개선은 분명 환영해야 할 일이다. 국가전략기술 또는 국가첨단전략기술 관련 사업을 영위하고 있는 기업들이 보다 원활한 자금 조달 방안을 확보하고, 적절한 기업 가치를 평가받을 수 있는 장이 열린다는 점에서 매우 긍정적이고 고무적이다. 하지만 투자자들의 경우 더욱 확실한 육식가리기에 나서야 한다는 점에서 더욱 주의가 필요하다는 점을 분명히 하고 싶다.

**투자자들의 경우 기술력과
성장성, 수익성을 비롯하여 해당
기업들의 상장 목적에 대해서 더
관심 가져야 할 것**

중소형주 7월 레시피 자료에서 우리는 우리나라 중소형주들의 경제적부가가치 감소와 메자닌 채권의 전환 및 대환 가능성에 대해 언급한 바 있다. 우리나라 중소형주들의 대규모 자금 조달 흐름을 돌아보면 코스닥 벤처펀드 출시 및 코로나 19로 인한 유동성 증가 시점을 언급하지 않을 수 없다. 코스닥 벤처펀드의 출시로 확연하게 증가했던 중소 기업들의 메자닌 채권들은 코로나19의 여파로 인한 유동성 확대 및 중시 반등 국면에서 전환되거나 대환(Roll-Over)하는데 큰 무리가 없었다. 하지만 2021년을 기점으로 발행이 증가한 메자닌 채권들의 경우 주식으로의 전환을 선택하기도, 만기전 조기상환을 청구하기도 어려운 애매한 상황에 놓여 있는 경우가 대부분이다. 따라서 기술특례상장 제도 개선은 지금 당장의 실적은 다소 부진하더라도 확실한 미래 기술력을 바탕으로 성장 가능성이 높은 기업들의 경우 새로운 출구 전략을 세우는데 큰 도움이 될 것이라 판단된다. 하지만 투자자들의 경우 이제는 기술특례상장을 시도하는 기업들의 기술력과 향후 성장성, 수익성 등을 살펴봄은 물론 해당 기업들의 상장 목적에 대해서도 더욱 관심을 갖고 지켜봐야 할 것이다.

코스닥 기술특례상장 제도 주요 내용(기준)



- 2005년, 기술특례상장 제도 도입
- 보유 기술의 혁신성, 기업의 성장성을 인정받은 경우
최소 재무요건(자기자본 10억원 이상 또는 시가총액 90억원 이상)만으로 상장예비심사 신청을 허용하는 특례 부여
- **기술성트랙**: 2개 전문평가기관으로부터 각각 A등급 & BBB등급 이상 평가 획득한 우수기술 기업
(단, 시가총액 5,000억원 이상 또는 소부장 전문기업 또는 코넥스 상장 1년 이상 기업을 지정자문인이 추천한 경우
1개 기관 A등급만으로도 특례 부여)
- **성장성트랙**: 증권사(상장주선인)가 높은 매출, 이익 성장 등이 예상되는 기업에 대해 성장성 보고서와 함께 추천
(단, 증권사의 성장성 평가만으로 특례를 부여하기 때문에 투자자 보호 차원에서 공모 일반투자자들에게는 풋백옵션)

자료: 금융위원회, SK 증권

기술특례상장 주요 현황 비교 (2005.01.01.~2023.07.07.)

구분	상장업체 수	상폐업체 수	상폐율	상장 1년 후 수익률
일반상장	806 개	105 개	13.0 %	26.0 %
기술특례상장	150 개	1 개	0.7 %	40.7 %

자료: 금융위원회, SK 증권

기술특례상장 제도 개선 방향



자료: 금융위원회, SK 증권

기술특례상장 제도 개선 주요 내용 정리

☞ 첨단기술 기업에 단수 평가 허용(초격차 기술 특례)

- 현재: 시가총액 5,000 억원 이상 or 소부장전문기업 or 코넥스 상장 1년 이상 기업 지정자문인 추천 시 1개 기관 A 등급
- 개선: 우주항공, 인공지능, 양자, 반도체, 디스플레이, 이자천지, 바이오 등 국가전략기술 or 국가첨단전략기술은 1개 기술평가(A 등급 이상)로 기술특례상장 신청 허용
- + 시가총액 1,000 억원 이상 and 벤처금융으로부터 최근 5년간 100 억원 이상 투자유치 기업

☞ 최대 출자자 요건 완화

- 현재: 기술특례상장 신청 기업은 중기기본법 상 중소기업 또는 스케일업 기업 요건을 갖춰야 함
자산총액 5,000 억원 미만, 최근 3년 평균 매출액이 업종별 기준 매출액 이하여야 함
대기업 집단에 포함 X, 자산총액 5,000 억원 이상 중견기업이 30% 이상 지분 소유 및 최대 출자자 X 등
- 개선: 최대 출자자가 중견기업이라는 이유만으로 배제되지 않도록 기술특례상장 적용 대상 확대
중소기업 규모 요건 갖추되, 첨단기술 분야 기업이며, 중견기업이 30% 이상 지분투자한 기간이 3년 이상이고
중견기업 출자비율이 50% 미만인 경우에는 기술특례상장 적용 가능

☞ 상장재도전 기업 신속 심사 지원(신속심사제도)

- 현재: 상장예비심사에서 탈락한 기업, 탈락 사유만 간략히 통보하고 평가요소별 구체적 판정 사유는 미제공
- 개선: 구체적으로 결과 및 사유 제공, 상장 재도전 시 신속심사제도 도입
기술성·사업성 외 요소로 부적합 탈락 시 일정기간 내 재심사 시 기술평가 단수로 우선 실시, 심사기간도 단축

☞ 거래소-금감원 정보 공유

- 현재: 상장예비심사 통과 후 금감원 증권신고서 심사에서 정정 사유 발생, IPO 절차 지연
- 개선: 상장예비심사 중 검토한 주요 이슈, 위험평가보고서, 기술·사업성 분석 내용 공유
금감원 정정 요구서의 구체적 내용 공유 등

☞ 주관사 책임성 제고 장치(풋백옵션 등) 제도화

- 현재: 기술특례상장 시 재무요건 최소 요건만 적용, 투자자 보호 관점에서 주관사 역할 및 책임 중요함
하지만 현재는 기술특례상장 기업이 부실화 되어도 주관사 책임 물을 제도적 장치가 부족함
- 개선: 조기 부실화 시 추후 기술특례상장 주선할 때 추가 조건 부과
최근 3년 이내 주선한 기술특례상장 기업이 상장 후 2년 내 관리·투자환기 종목 지정 또는 상장폐지 시
풋백옵션 부과 6개월, 의무인수주식 보호예수기간 3개월에서 6개월로 연장

☞ 합리적 공모가 산정을 위한 제도적 장치 마련

- 현재: 주관사 및 상장기업이 공모 희망가 밴드 결정
이후 증권신고서 제출과 함께 기관투자자 수요예측을 통해 공모가 최종 결정
- 개선: 증권신고서 제출 전 사전수요조사를 통해 파악한 예상 수요 반영해 합리적 공모 희망가 밴드 설정
기관투자자가 공모가 결정 이전 일정 금액을 장기투자 하기로 약정한 경우 공모주 일부 배정 확약받는
코너스톤 투자자 제도 도입

자료: 금융위원회(기술특례상장 제도 개선 방안, 2023.07.27), SK 증권

2023년 신규상장종목 공모가 대비 수익률 현황

종목코드	종목명	상장일	(수정)공모가 (원)	상장 당일		07/28 기준	
				종가(원)	등락률(%)	종가(원)	등락률(%)
A425040	티이엠씨	01/19	28,000	28,100	0.4	52,000	85.7
A198940	한주라이트메탈	01/19	3,100	5,340	72.3	4,450	43.5
A254490	미래반도체	01/27	6,000	15,600	160.0	24,600	310.0
A417860	오브젠	01/30	18,000	46,800	160.0	42,350	135.3
A419050	삼기이브이	02/03	11,000	26,850	144.1	15,920	44.7
A408900	스튜디오미르	02/07	19,500	50,700	160.0	29,300	50.3
A407400	꿈비	02/09	3,890	10,115	160.0	8,630	121.8
A411080	샌즈랩	02/15	10,500	24,900	137.1	9,230	-12.1
A418550	제이오	02/16	13,000	21,500	65.4	31,150	139.6
A344860	이노진	02/20	3,000	7,800	160.0	2,870	-4.3
A199730	바이오인프라	03/02	21,000	29,400	40.0	14,850	-29.3
A417010	나노팀	03/03	13,000	29,800	129.2	21,100	62.3
A389020	자람테크놀로지	03/07	22,000	42,700	94.1	29,350	33.4
A282720	금양그린파워	03/13	10,000	16,200	62.0	13,740	37.4
A309960	LB 인베스트먼트	03/29	5,100	8,450	65.7	4,085	-19.9
A358570	지아이이노베이션	03/30	13,000	20,250	55.8	21,250	63.5
A424980	마이크로투나노	04/26	15,500	20,650	33.2	20,100	29.7
A393210	토마토시스템	04/27	6,157	4,956	-19.5	3,760	-38.9
A304360	에스바이오메딕스	05/04	18,000	18,830	4.6	8,770	-51.3
A417790	트루엔	05/17	12,000	17,200	43.3	9,730	-18.9
A434480	모니터랩	05/19	9,800	14,200	44.9	6,650	-32.1
A340810	씨유박스	05/19	15,000	13,920	-7.2	9,510	-36.6
A420770	기가비스	05/24	43,000	79,000	83.7	103,300	140.2
A285800	진영	06/01	5,000	8,680	0.0	4,310	0.0
A405920	나라셀라	06/02	20,000	17,500	-12.5	15,410	-23.0
A439090	마녀공장	06/08	16,000	41,600	160.0	23,500	46.9
A348080	큐라티스	06/15	4,000	5,850	46.3	2,875	-28.1
A303360	프로테옴텍	06/16	4,500	5,210	15.8	3,165	-29.7
A232830	시큐센	06/29	3,000	9,150	205.0	3,500	16.7
A354320	알멕	06/30	50,000	99,500	0.0	89,700	0.0
A440320	오픈놀	06/30	10,000	15,750	57.5	8,110	-18.9
A274400	이노시뮬레이션	07/06	15,000	35,000	133.3	15,700	4.7
A378340	필에너지	07/14	34,000	114,600	237.1	64,700	90.3
A321370	센서뷰	07/19	4,500	6,830	51.8	4,400	-2.2
A432430	와이랩	07/20	9,000	10,350	15.0	7,740	-14.0
A406820	뷰티스킨	07/24	26,000	32,600	25.4	21,300	-18.1
A438700	버넥트	07/26	16,000	11,700	-26.9	10,900	-31.9
A388870	파로스아이바이오	07/27	14,000	8,730	-37.6	11,210	-19.9
A172670	에이엘티	07/27	25,000	22,550	-9.8	23,400	-6.4

자료: 한국거래소, Quantwise, SK 증권

2023년 8월 IPO 캘린더

	월	화	수	목	금
수요 예측		1 빅토리콘텐츠	2 빅토리콘텐츠 넥스틸	3 빅토리콘텐츠 넥스틸	4
공모 청약		큐리옥스바이오시스템즈 코즈테크놀로지	큐리옥스바이오시스템즈 코즈테크놀로지		
신규 상장				시지트로닉스	엠아이큐브솔루션
	7 수요 예측	8 스마트레이더시스템	9 스마트레이더시스템 시큐레터	10 시큐레터	11
공모 청약		빅토리콘텐츠	빅토리콘텐츠	넥스틸 넥스틸 스마트레이더시스템	스마트레이더시스템
신규 상장		파두			
	14 수요 예측	15 광복절 시큐레터	16 시큐레터	17 시큐레터	18
공모 청약					
신규 상장					
	21 수요 예측	22 공모 청약	23 신규 상장	24 시큐레터	25
	28 수요 예측	29 공모 청약	30 신규 상장	31 시큐레터	

자료: 한국거래소, SK 증권

22년 이후 상장예비심사 청구 기업 현황 업데이트

시장구분	회사명	상장유형	청구일	결과확정일	심사결과
코스닥	골프존커머스	신규상장	2022-05-02	2022-09-01	심사 승인
코스닥	포커스미디어코리아	신규상장	2022-09-07	2023-04-06	심사 승인
코스닥	율촌	스팩 소멸합병	2022-11-07	2023-04-13	심사 승인
코스닥	크라우드웍스	스팩 소멸합병	2022-12-15	2023-04-27	심사 승인
코스닥	시지트로닉스	신규상장	2022-12-23	2023-05-04	심사 승인
코스닥	시큐레터	신규상장	2022-12-27	2023-06-29	심사 승인
코스닥	큐리옥스바이오시스템즈	신규상장	2023-01-19	2023-06-01	심사 승인
코스닥	우듬지팜	스팩 소멸합병	2023-02-09	2023-05-04	심사 승인
코스닥	이노그리드	신규상장	2023-02-17		청구서 접수
코스닥	파두	신규상장	2023-03-10	2023-06-22	심사 승인
코스닥	와이바이오로직스	신규상장	2023-03-16		청구서 접수
코스닥	코어라인	스팩 소멸합병	2023-03-17	2023-06-01	심사 승인
코스닥	케이웨더	신규상장	2023-03-22		청구서 접수
코스닥	러셀로보틱스	스팩 소멸합병	2023-03-30		청구서 접수
코스닥	스마트레이더시스템	신규상장	2023-03-30	2023-06-08	심사 승인
코스닥	에스와이스틸텍	신규상장	2023-03-30		청구서 접수
코스닥	엠아이큐브솔루션	신규상장	2023-03-30	2023-06-08	심사 승인
코스닥	제이엔비	스팩 소멸합병	2023-03-30		청구서 접수
코스닥	에코아이	신규상장	2023-03-31		청구서 접수
코스닥	한빛레이저	스팩 소멸합병	2023-04-03		청구서 접수
코스닥	코즈테크놀로지	신규상장	2023-04-07	2023-06-22	심사 승인
코스닥	인스웨이브시스템즈	신규상장	2023-04-11	2023-07-27	심사 승인
코스닥	퓨릿	신규상장	2023-04-11		청구서 접수
코스닥	신성에스티	신규상장	2023-04-13	2023-07-13	심사 승인
코스닥	노브랜드	신규상장	2023-04-14		청구서 접수
코스닥	애드포러스	신규상장	2023-04-14		청구서 접수
코스닥	뉴온	스팩 소멸합병	2023-04-18		청구서 접수
코스닥	엠티오메가	신규상장	2023-04-18		청구서 접수
유가증권	넥스틸	신규상장	2023-04-19	2023-06-23	심사 승인
코스닥	그린리소스	신규상장	2023-04-20		청구서 접수
코스닥	세니젠	스팩 소멸합병	2023-04-20		심사 승인
코스닥	유디엠텍	스팩 소멸합병	2023-04-25		청구서 접수
코스닥	한싹	신규상장	2023-04-27		청구서 접수
유가증권	에코프로머티리얼즈	신규상장	2023-04-27		청구서 접수
코스닥	유진테크놀로지	신규상장	2023-04-27		청구서 접수
코스닥	워트	신규상장	2023-04-28		청구서 접수
코스닥	큐로셀	신규상장	2023-05-02		청구서 접수
코스닥	퀄리티스반도체	신규상장	2023-05-03		청구서 접수
코스닥	한선엔지니어링	신규상장	2023-05-03		청구서 접수
코스닥	아이엠티	신규상장	2023-05-04		심사 승인

자료: 한국거래소, SK 증권 / 주: 재상장 및 SPAC 신규 상장, 상장 완료 기업 제외

22년 이후 상장예비심사 청구 기업 현황 업데이트

시장구분	회사명	상장유형	청구일	결과확정일	심사결과
코스닥	피노바이오	신규상장	2023-05-04		청구서 접수
코스닥	글로비텍	스팩 소멸합병	2023-05-08		청구서 접수
코스닥	드림인사이트	스팩 소멸합병	2023-05-10		청구서 접수
코스닥	레보메드	스팩 소멸합병	2023-05-11		청구서 접수
코스닥	レビュ코퍼레이션	신규상장	2023-05-12	2023-07-20	심사 승인
코스닥	신시웨이	스팩 소멸합병	2023-05-12	2023-07-13	심사 승인
코스닥	에스피소프트	스팩 소멸합병	2023-05-12		청구서 접수
코스닥	이에이트	신규상장	2023-05-12		청구서 접수
코스닥	쓰닉스	신규상장	2023-05-15		청구서 접수
코스닥	에이직랜드	신규상장	2023-05-17		청구서 접수
코스닥	레이저옵텍	스팩 소멸합병	2023-05-19		청구서 접수
코스닥	피아이이	스팩 소멸합병	2023-05-23		청구서 접수
코스닥	디앤디파마텍	신규상장	2023-05-24		청구서 접수
코스닥	캡스톤파트너스	신규상장	2023-05-24		청구서 접수
코스닥	에이에스텍	신규상장	2023-05-26		청구서 접수
코스닥	비아이매트릭스	신규상장	2023-05-30		청구서 접수
코스닥	밀리의서재	신규상장	2023-06-01		청구서 접수
코스닥	버드뷰	스팩 소멸합병	2023-06-01		청구서 접수
코스닥	카티스	스팩 소멸합병	2023-06-01		청구서 접수
코스닥	함파트너스	스팩 소멸합병	2023-06-02		청구서 접수
코스닥	메가터치	신규상장	2023-06-08		청구서 접수
유가증권	두산로보틱스	신규상장	2023-06-09		청구서 접수
코스닥	블루엠텍	신규상장	2023-06-09		청구서 접수
코스닥	오상헬스케어	신규상장	2023-06-09		청구서 접수
코스닥	에이팀	신규상장	2023-06-13		청구서 접수
코스닥	아토세이프	스팩 소멸합병	2023-06-14		청구서 접수
코스닥	컨텍	신규상장	2023-06-15		청구서 접수
코스닥	스톰테크	신규상장	2023-06-16		청구서 접수
유가증권	서울보증보험	신규상장	2023-06-19		청구서 접수
코스닥	이닉스	신규상장	2023-06-20		청구서 접수
코스닥	씨싸이트	스팩 소멸합병	2023-06-21		청구서 접수
코스닥	케이엔에스	신규상장	2023-06-21		청구서 접수
코스닥	포스뱅크	신규상장	2023-06-21		청구서 접수
코스닥	사피엔반도체	스팩 소멸합병	2023-06-30		청구서 접수
코스닥	LS 머트리얼즈	신규상장	2023-07-18		청구서 접수
코스닥	이브로드캐스팅	스팩 소멸합병	2023-07-21		청구서 접수
코스닥	하이센스바이오	신규상장	2023-07-25		청구서 접수
코스닥	이엔셀	신규상장	2023-07-27		청구서 접수
코스닥	쓰리디메디비전	신규상장	2023-07-28		청구서 접수

자료: 한국거래소, SK 증권 / 주: 재상장 및 SPAC 신규 상장, 상장 완료 기업 제외

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두
nsdoo@sksecurities.co.kr
3773-8891

Company Data

자본금	188 억원
발행주식수	3,758 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,524 억원
주요주주	
전동규(외10)	31.41%
자사주	
외국인지분율	8.21%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/08/01)	17,360 원
KOSDAQ	939.67 pt
52주 Beta	0.29
52주 최고가	21,000 원
52주 최저가	13,550 원
60일 평균 거래대금	89 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.3%	-18.0%
6개월	3.9%	-17.0%
12개월	10.2%	-5.3%

서진시스템 (178320/KQ | 매수(유지) | T.P 25,500 원(유지))

부족했던 배터리, 잠재력 폭발 카운트다운

- 글로벌 고객사, ESS 제작에 필요한 2 차전지 물량 충분히 확보하지 못했을 가능성
- 사라지는 매출 아니라 이연되는 매출이기에 하반기 ESS 부문 성장 기대감 유효
- 통신장비, 고객사 매출 비중 재편 과정에서의 과도기, 고객사는 다변화 성공
- 전기차 배터리 케이스 본격적인 양산 체제 진입 전 일회성 비용 발생 가능성
- 전방 산업들의 성장 잠재력, 그 어느 기업들보다도 크다는 점에서 지속적 관심

쉬어 가는 2 분기

한 걸음 쉬어 가는 2 분기가 될 것으로 예상된다. 서진시스템이 영위하는 사업의 방향성과 성장성 그리고 당위성은 전혀 흔들리지 않지만, 일부 확인되는 주변 요인들이 2 분기 실적에 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 추정한다. 크게 세 부문에서의 영향에 주목한다.

단기적 또는 일회성 요인

첫째, 2차전지 수급으로 인한 ESS 사업 부문의 영향이다. 현재 ESS 부문 매출의 가장 높은 비중을 차지하고 있는 글로벌 고객사가 ESS 제작에 필요한 2 차전지 물량을 충분히 확보하지 못했을 가능성이 우려된다. 이는 단기적으로 매출 인식 감소로 이어지겠지만, 이는 그만큼 ESS에 대한 글로벌 수요가 가파르게 증가하고 있다는 것의 반증이기도 하다. 없어지는 매출이 아니라 이연되는 매출이기에 하반기 ESS 부문에 대한 기대감은 여전히 유효하다. 둘째, 통신장비 부문의 영향이다. 5G 통신장비에 대한 글로벌 투자가 여전히 주춤하고, 고객사인 통신장비 전문 업체의 매출 비중 변화 과정에서 과도기를 겪을 가능성이 있어 보인다. 셋째, 일회성 비용 발생 가능성이다. 지난해에도 전기차 배터리 케이스 및 부품 생산 과정에서 추가 개발비 등 일회성 비용이 발생한 바 있다. 아직 완연한 양산 체제로 진입하기 직전인만큼 추가적인 일회성 비용 발생 가능성도 분명 있다.

투자의견 및 목표주가 유지

올해 실적 추정치는 소폭 하향 조정했지만, 투자의견 및 목표주가는 유지한다. 주요 사업 부문별 매출 비중의 변화, 일회성 비용 등의 영향으로 이익률 변화는 나타날 수 있으나, 전방 산업들의 성장 잠재력이 그 어느 기업들보다도 크다는 점에서 지속적인 관심이 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

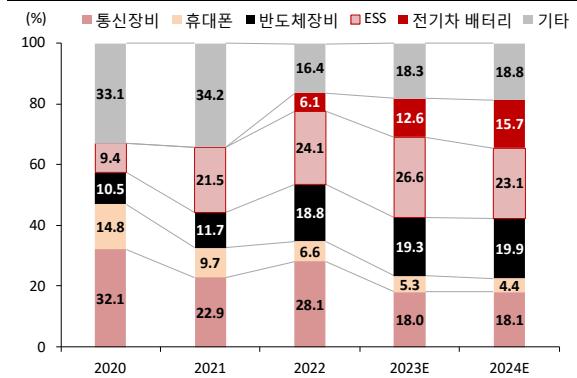
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	3,219	6,061	7,876	9,331	15,602	19,612
yoY	%	-18.0	88.3	29.9	18.5	67.2	25.7
영업이익	억원	49	580	444	385	1,224	1,874
yoY	%	-91.0	1,082.2	-23.5	-13.2	217.8	53.1
EBITDA	억원	385	1,065	1,087	966	1,751	2,351
세전이익	억원	-22	451	152	254	941	1,520
순이익(지배주주)	억원	-55	386	16	232	852	1,362
영업이익률%	%	1.5	9.6	5.6	4.1	7.8	9.6
EBITDA%	%	12.0	17.6	13.8	10.4	11.2	12.0
EPS(계속사업)	원	-152	1,027	43	618	2,268	3,625
PER	배	-166.5	21.1	408.2	28.1	7.7	4.8
PBR	배	3.8	2.3	1.2	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	32.3	11.8	10.6	12.1	6.2	3.8
배당수익률	%	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	-2.2	12.8	0.4	4.2	14.1	19.0
순차입금	억원	3,281	4,438	4,958	5,281	4,342	2,600
부채비율	%	186.1	191.5	156.7	187.9	252.7	257.7

서진시스템 실적 추이 및 전망



자료: 서진시스템, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



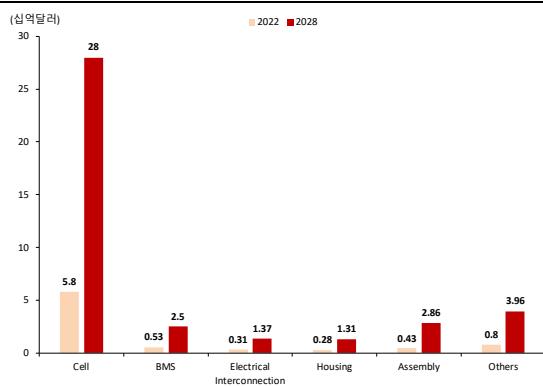
자료: 서진시스템, SK 증권 추정

사업 부문별 매출 추이 및 전망

구분 (억원)	2020	2021	2022	2023	2024E			
					1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	3,219	6,061	7,876	9,331	1,980	1,673	2,390	3,288
통신장비	1,033	1,390	2,213	1,681	420	356	410	495
휴대폰	478	587	519	494	88	95	131	180
반도체장비	338	709	1,478	1,801	374	366	462	599
ESS	304	1,305	1,898	2,478	619	317	640	902
전기차배터리	-	-	477	1,172	226	195	296	455
기타	1,066	2,071	1,290	1,705	253	344	451	657
영업이익	49	580	444	385	87	-131	154	285
(OPM, %)	(1.5)	(9.6)	(5.6)	(4.1)	(4.4)	(-7.8)	(6.4)	(8.7)
								(7.8)

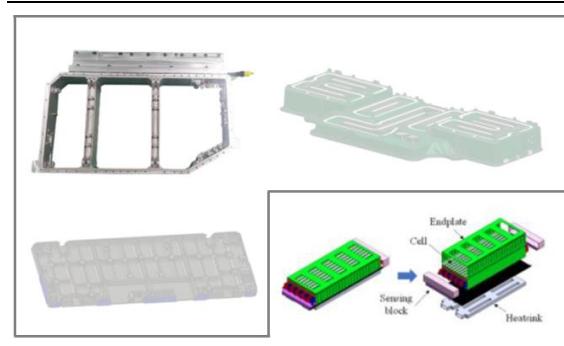
자료: 서진시스템, SK 증권 추정

ESS 분야별 성장 전망



자료: Yole Intelligence, SK 증권

전기차 배터리 관련 주요 사업 영역



자료: 서진시스템, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,310	7,288	10,058	17,062	22,570
현금및현금성자산	241	188	988	5,459	9,363
매출채권 및 기타채권	1,115	1,574	1,865	3,118	3,919
재고자산	3,436	5,269	6,711	7,657	8,247
비유동자산	5,191	6,560	6,143	5,794	5,483
장기금융자산	3	8	9	15	18
유형자산	4,660	5,756	5,334	4,967	4,646
무형자산	47	55	51	47	44
자산총계	10,500	13,848	16,201	22,856	28,052
유동부채	4,384	6,631	8,510	14,185	17,814
단기금융부채	2,258	3,417	4,660	7,793	9,795
매입채무 및 기타채무	1,922	2,814	3,334	5,575	7,007
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,514	1,821	2,063	2,190	2,396
장기금융부채	2,435	1,747	1,976	2,044	2,212
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	2	4	5
부채총계	6,898	8,452	10,573	16,375	20,210
지배주주지분	3,602	5,396	5,628	6,480	7,843
자본금	94	188	188	188	188
자본잉여금	1,802	1,712	1,712	1,712	1,712
기타자본구성요소	30	1,733	1,733	1,733	1,733
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,466	1,368	1,600	2,453	3,815
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,602	5,396	5,628	6,480	7,843
부채와자본총계	10,500	13,848	16,201	22,856	28,052

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	58	432	-443	1,557	1,985
당기순이익(손실)	386	16	232	852	1,362
비현금성항목등	894	1,151	743	905	998
유형자산감가상각비	482	639	577	523	474
무형자산상각비	3	5	4	4	3
기타	409	507	162	379	521
운전자본감소(증가)	-1,310	-621	-1,129	212	151
매출채권및기타채권의감소(증가)	-299	-12	-291	-1,253	-801
재고자산의감소(증가)	-1,951	-1,866	-1,443	-946	-590
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,050	932	520	2,241	1,433
기타	-110	325	85	170	109
법인세납부	0	-114	-22	-88	-158
투자활동현금흐름	-1,181	-2,145	-40	-158	-170
금융자산의감소(증가)	0	0	-3	-14	-9
유형자산의감소(증가)	-1,173	-1,534	-155	-156	-152
무형자산의감소(증가)	-2	-8	0	0	0
기타	-6	-603	118	12	-9
재무활동현금흐름	1,627	69	1,416	3,144	2,115
단기금융부채의증가(감소)	107	93	1,244	3,132	2,003
장기금융부채의증가(감소)	1,635	229	229	68	168
자본의증가(감소)	364	4	0	0	0
배당금지급	0	-56	-56	-56	-56
기타	-480	-200	0	0	0
현금의 증가(감소)	23	-53	800	4,471	3,904
기초현금	218	241	188	988	5,459
기밀현금	241	188	988	5,459	9,363
FCF	-1,115	-1,102	-598	1,401	1,833

자료 : 서진시스템, SK증권 추정

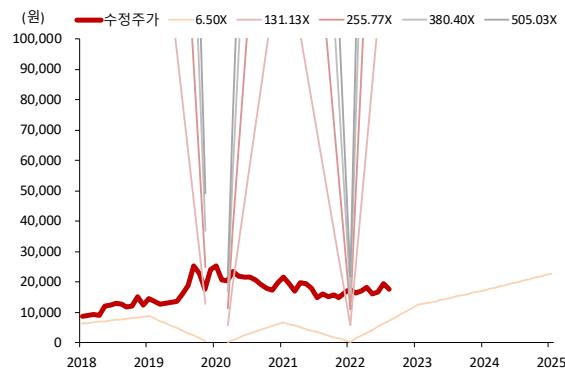
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,061	7,876	9,331	15,602	19,612
매출원가	4,886	6,729	8,111	13,432	16,589
매출총이익	1,176	1,147	1,220	2,170	3,023
매출총이익률(%)	19.4	14.6	13.1	13.9	15.4
판매비와 관리비	596	703	834	945	1,149
영업이익	580	444	385	1,224	1,874
영업이익률(%)	9.6	5.6	4.1	7.8	9.6
비영업손익	-129	-292	-131	-283	-354
순금융손익	-206	-284	-267	-323	-368
외환관련손익	78	-4	127	33	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	451	152	254	941	1,520
세전계속사업이익률(%)	7.4	1.9	2.7	6.0	7.8
계속사업법인세	65	136	22	88	158
계속사업이익	386	16	232	852	1,362
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	386	16	232	852	1,362
순이익률(%)	6.4	0.2	2.5	5.5	6.9
지배주주	386	16	232	852	1,362
지배주주귀속 순이익률(%)	64	0.2	2.5	5.5	6.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	839	208	232	852	1,362
지배주주	839	208	232	852	1,362
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,065	1,087	966	1,751	2,351

주요투자지표

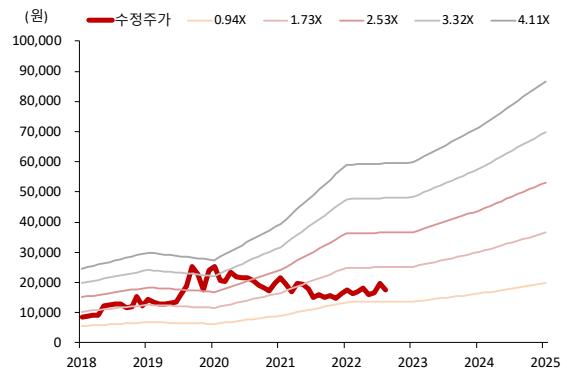
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	883	29.9	18.5	67.2	25.7
영업이익	1,082.2	-23.5	-13.2	217.8	53.1
세전계속사업이익	흑전	-66.3	67.6	269.7	61.6
EBITDA	176.4	21	-11.1	81.2	34.3
EPS	흑전	-95.8	1,342.0	266.9	59.8
수익성 (%)					
ROA	44	0.1	1.5	4.4	5.4
ROE	12.8	0.4	4.2	14.1	19.0
EBITDA마진	17.6	13.8	10.4	11.2	12.0
안정성 (%)					
유동비율	121.1	109.9	118.2	120.3	126.7
부채비율	191.5	156.7	187.9	252.7	257.7
순자금/자기자본	123.2	91.9	93.8	67.0	33.2
EBITDA/이자비용(배)	5.1	3.7	3.4	4.4	4.5
배당성향	14.6	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,027	43	618	2,268	3,625
BPS	9,584	14,358	14,976	17,244	20,869
CFPS	2,318	1,755	2,164	3,669	4,894
주당 현금배당금	150	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	21.1	408.2	28.1	7.7	4.8
PBR	2.3	1.2	1.2	1.0	0.8
PCR	9.3	10.0	8.0	4.7	3.5
EV/EBITDA	11.8	106	12.1	6.2	3.8
배당수익률	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0

서진시스템 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

서진시스템 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)	주가대비	
2022.04.15	매수	25,500원	6개월				
2021.02.18	매수	25,532원	6개월	-21.21%	-6.08%		



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 08월 02일 기준)

매수	94.86%	중립	5.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sksecurities.co.kr

3773-8891

Company Data

자본금	365 억원
발행주식수	7,376 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,207 억원
주요주주	
김기병(외5)	44.97%
타임풀리오자산운용	7.05%
외국인지분율	5.20%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/08/01)	9,970 원
KOSPI	2,667.07 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	15,500 원
52주 최저가	8,860 원
60일 평균 거래대금	52 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.3%
6개월	-29.6%	-35.2%
12개월	-16.5%	-22.2%

롯데관광개발 (032350/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

제주도 카지노가 살아나는 중입니다

- 제주도 국제 항공편 증가하며 7월 한 달간 외국인 입도객 8만 7천여명 상회
- 드림타워 카지노 입장객 및 드롭액도 지난해 10월 기점으로 반등
- 공시 통해 확인된 4~6월 카지노 드롭액 및 순매출, 손익분기점 넘기기에 충분
- 코로나 19 이전 대비 절반 수준 회복임에도 이익 국면 진입은 매우 고무적
- 6월 말 재개된 중국 노선, 8월 추가 항공편 확대 효과 연말로 갈수록 더 커질 것

손익분기점 확실히 넘어선 카지노

제주공항 국제 항공 운항편수가 증가하면서 제주도를 찾는 외국인의 수가 급증하고 있다. 지난해 1월 3,900 여명 수준이었던 제주도 외국인 입도객은 올해 1월 1만 6천여명 까지 증가했고, 7월 30일 기준 8만 7천여명을 넘어섰다. 이에 비례하여 제주 드림타워 외국인 전용 카지노 입장객 수도 증가했다. 21년 7월 개장 이후 줄곧 입장객 월 평균 5천여명을 유지했으나, 지난해 10월을 기점으로 입장객 수가 증가하기 시작해 현재는 월 약 2만 3천여명이 제주 드림카워 카지노를 찾고 있다. 카지노 드롭액과 순매출도 비례하여 우상향하였으며, 공시를 통해 확인된 지난 4월부터 6월까지의 방문객 수 및 드롭 액 등을 감안했을 때 분기 손익분기점을 확실히 넘어선 것으로 판단된다.

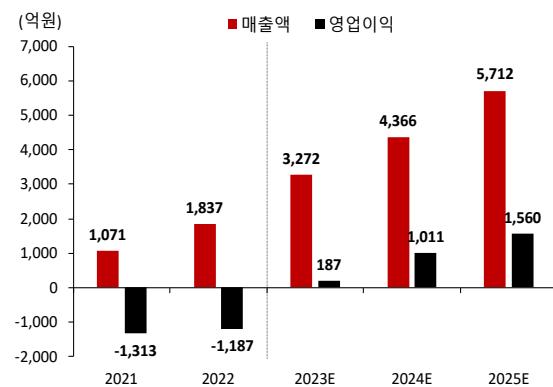
연말로 갈수록 실적 개선은 더욱 빨라질 것

① 소수 중국 항공 노선 운항은 시작되었지만 중국인 단체 관광에 대해서는 아직 허가되지 않은 점, ② 코로나 19 팬데믹 이전 대비 현재 제주도 국제 항공 운항편수 및 외국인 입도객 수는 여전히 절반 수준에도 미치지 못한다는 점 등을 감안했을 때 제주 드림타워 카지노 실적 성장 잠재력은 매우 크다. 일본/동남아 등을 비롯하여 점진적으로 제주 하늘길이 넓어지는 중이고, 중국도 자국민의 해외 단체 관광 추가 허용 분위기가 무르익고 있는 만큼 하반기 실적은 더욱 기대해 볼 만한 상황이다. 특히 현재 베이징, 상하이, 홍콩 등을 오가는 국제 항공편의 경우 대부분 6월 마지막주부터 운항을 재개하기 시작했다. 이는 7월 카지노 실적을 기대하게 만드는 요인이다. 8월에는 국제 항공 노선 추가 확대도 예상되는 만큼 연말로 갈수록 실적 개선은 더욱 빨라질 전망이다.

영업실적 및 투자지표

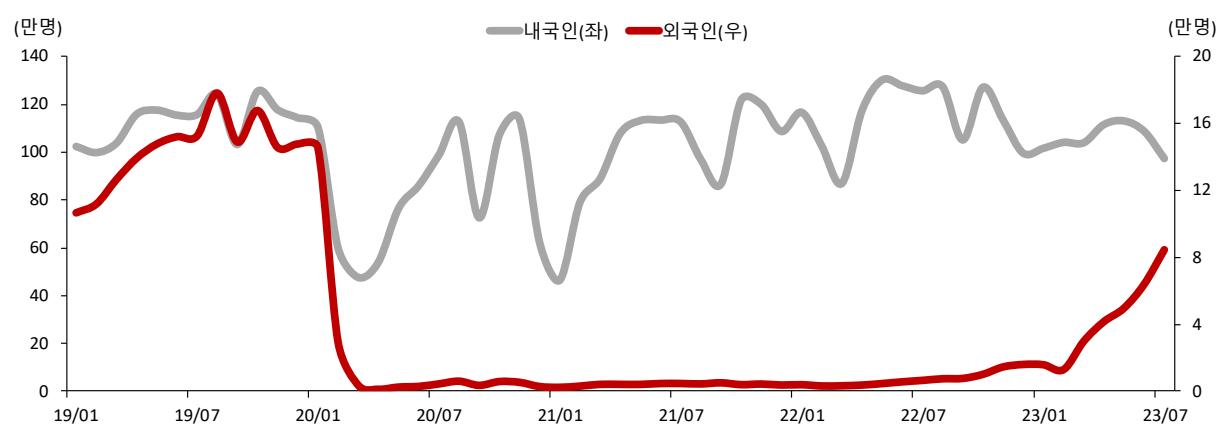
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	168	1,071	1,837	3,322	4,366	5,712
yoY	%	-81.0	538.5	71.5	80.9	31.4	30.8
영업이익	억원	-714	-1,313	-1,187	47	719	1,560
yoY	%	341.9	83.9	-9.5	-104.0	1,429.8	117.0
EBITDA	억원	-534	-624	-358	806	1,418	2,206
세전이익	억원	-815	-2,084	-2,240	-1,100	-525	356
순이익(지배주주)	억원	-819	-2,006	-2,247	-1,090	-517	354
영업이익률%	%	-425.7	-122.6	-64.6	1.4	16.5	27.3
EBITDA%	%	-318.5	-58.3	-19.5	24.3	32.5	38.6
EPS(계속사업)	원	-1,183	-2,895	-3,080	-1,478	-701	480
PER	배	-12.7	-6.1	-4.7	-6.6	-13.9	20.4
PBR	배	4.5	21.6	4.5	5.0	7.5	5.3
EV/EBITDA	배	-33.3	-36.2	-64.5	24.9	13.4	7.6
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	-30.4	-140.4	-154.2	-57.6	-43.3	30.5
순차입금	억원	7,419	10,435	12,715	11,362	10,273	8,105
부채비율	%	430.1	2,372.0	678.1	1,724.7	3,083.6	2,527.5

롯데관광개발 실적 추이 및 전망



자료: 롯데관광개발, SK 증권 추정

월별 제주도 입도객 추이(2019년 이후)



자료: 롯데관광개발, SK 증권

월별 카지노 드롭액 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

운항 중인 제주 국제 항공 노선(07/31 기준)

제주 출발

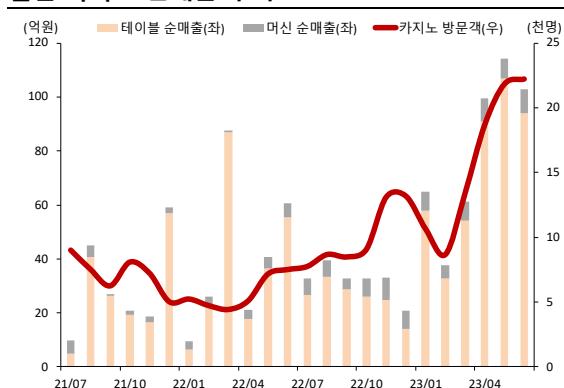
닝보(춘추항공), 다낭(티웨이항공), 마카오(제주항공), 항조우(룽에어)
베이징(길상항공, 대한항공), 시안(진에어), 심양(춘추항공),
상하이(춘추항공, 동방항공, 진에어, 길상항공), 홍콩(홍콩익스프레스),
싱가폴(스쿠트라이거), 오사카(티웨이), 타이페이(타이거에어) 등

제주 도착

닝보(춘추항공), 다낭(티웨이항공), 마카오(제주항공), 항조우(룽에어)
베이징(길상항공, 대한항공), 시안(진에어), 심양(춘추항공), 방콕(제주)
상하이(춘추항공, 동방항공, 진에어, 길상항공), 홍콩(홍콩익스프레스),
싱가폴(스쿠트라이거), 오사카(티웨이), 타이페이(타이거에어) 등

자료: 롯데관광개발, SK 증권

월별 카지노 순매출 추이



자료: 롯데관광개발, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	915	612	8,666	12,990	19,063
현금및현금성자산	607	286	7,952	12,053	17,838
매출채권 및 기타채권	43	109	197	259	339
재고자산	66	66	120	158	207
비유동자산	12,109	17,416	16,829	16,300	15,851
장기금융자산	335	231	258	270	291
유형자산	9,354	13,422	12,786	12,229	11,733
무형자산	509	491	482	477	475
자산총계	13,024	18,028	25,495	29,291	34,914
유동부채	2,404	10,273	17,437	20,792	24,881
단기금융부채	1,311	8,921	15,244	18,206	21,816
매입채무 및 기타채무	633	601	1,027	1,226	1,469
단기충당부채	3	5	9	11	13
비유동부채	10,093	5,437	6,660	7,579	8,704
장기금융부채	9,845	4,004	4,072	4,177	4,254
장기매입채무 및 기타채무	1	3	3	3	3
장기충당부채	5	5	9	12	16
부채총계	12,497	15,711	24,098	28,371	33,585
지배주주지분	562	2,352	1,432	955	1,364
자본금	346	365	365	365	365
자본잉여금	5,497	6,006	6,176	6,216	6,271
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-5,447	-7,677	-8,767	-9,284	-8,930
비지배주주지분	-35	-35	-35	-35	-35
자본총계	527	2,317	1,397	920	1,329
부채와자본총계	13,024	18,028	25,495	29,291	34,914

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-134	-107	1,555	1,329	2,367
당기순이익(손실)	-2,007	-2,247	-1,090	-517	354
비현금성항목등	1,439	1,952	1,868	1,899	1,810
유형자산감가상각비	666	803	737	679	627
무형자산상각비	23	25	22	20	19
기타	750	1,123	1,109	1,200	1,163
운전자본감소(증가)	433	181	1,815	1,077	1,361
매출채권및기타채권의감소(증가)	336	-54	-88	-62	-80
재고자산의감소(증가)	-27	-0	-54	-38	-49
매입채무및기타채무의증가(감소)	12	32	426	199	243
기타	113	202	1,531	977	1,246
법인세납부	0	0	10	8	-2
투자활동현금흐름	-739	-22	-334	-295	-282
금융자산의감소(증가)	84	133	-93	-58	-80
유형자산의감소(증가)	-875	-136	-101	-122	-131
무형자산의감소(증가)	-25	-6	-13	-15	-17
기타	77	-13	-127	-100	-54
재무활동현금흐름	898	-192	6,561	3,107	3,742
단기금융부채의증가(감소)	-369	24	6,323	2,962	3,610
장기금융부채의증가(감소)	1,643	321	68	105	77
자본의증가(감소)	233	528	170	40	55
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-610	-1,064	0	0	0
현금의 증가(감소)	25	-321	7,666	4,101	5,785
기초현금	582	607	286	7,952	12,053
기밀현금	607	286	7,952	12,053	17,838
FCF	-1,009	-243	1,454	1,207	2,236

자료 : 롯데관광개발, SK증권

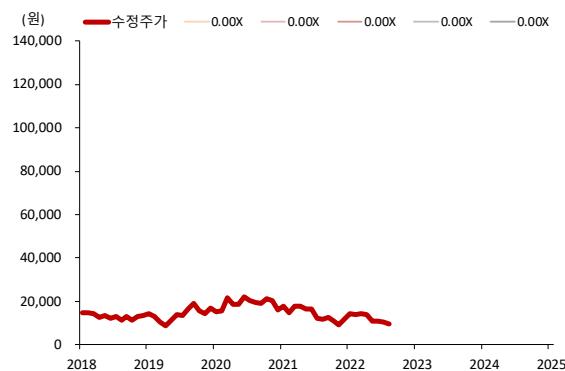
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,071	1,837	3,322	4,366	5,712
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,071	1,837	3,322	4,366	5,712
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	2,383	3,024	3,275	3,647	4,152
영업이익	-1,313	-1,187	47	719	1,560
영업이익률(%)	-122.6	-64.6	1.4	16.5	27.3
비영업손익	-771	-1,053	-1,147	-1,244	-1,204
순금융수익	-636	-923	-1,048	-1,138	-1,155
외환관련손익	-56	-39	-69	-67	-5
관계기업등 투자손익	-3	-2	-2	-3	-2
세전계속사업이익	-2,084	-2,240	-1,100	-525	356
세전계속사업이익률(%)	-194.6	-122.0	-33.1	-12.0	62
계속사업법인세	-77	7	-10	-8	2
계속사업이익	-2,007	-2,247	-1,090	-517	354
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,007	-2,247	-1,090	-517	354
순이익률(%)	-187.4	-122.3	-32.8	-11.8	6.2
지배주주	-2,006	-2,247	-1,090	-517	354
지배주주귀속 순이익률(%)	-187.3	-122.3	-32.8	-11.8	6.2
비지배주주	-1	-0	-0	-0	0
총포괄이익	-1,967	1,262	-1,090	-517	354
지배주주	-1,966	1,262	-1,090	-517	354
비지배주주	-1	-0	0	0	0
EBITDA	-624	-358	806	1,418	2,206

주요투자지표

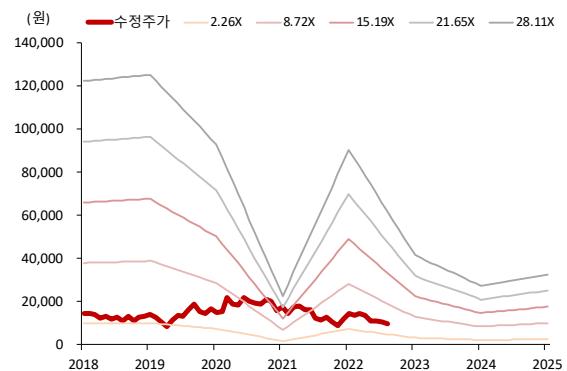
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	538.5	71.5	80.9	31.4	30.8
영업이익	적지	적지	흑전	1,429.8	117.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	적지	흑전	75.9	55.6
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-16.1	-145	-5.0	-1.9	1.1
ROE	-140.4	-154.2	-57.6	-43.3	30.5
EBITDA마진	-58.3	-19.5	24.3	32.5	38.6
안정성 (%)					
유동비율	38.0	6.0	49.7	62.5	76.6
부채비율	2,372.0	678.1	1,724.7	3,083.6	2,527.5
순자금/자기자본	1,980.5	548.8	813.2	1,116.6	610.0
EBITDA/이자비용(배)	-1.0	-0.4	0.8	1.2	1.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,895	-3,080	-1,478	-701	480
BPS	811	3,223	1,942	1,295	1,849
CFPS	-1,901	-1,944	-449	246	1,356
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-6.1	-4.7	-6.6	-13.9	20.4
PBR	21.6	4.5	5.0	7.5	5.3
PCR	-9.2	-7.4	-21.8	39.6	7.2
EV/EBITDA	-362	-645	24.9	13.4	7.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

롯데관광개발 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

롯데관광개발 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			대상시점	고리율		
			평균주가대비	최고(최저)	주가대비		평균주가대비	최고(최저)	주가대비
2022.03.17	매수	25,000원	6개월						
2021.01.07	Not Rated								



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 08월 02일 기준)

매수	94.86%	중립	5.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승우

nsdoo@sksecurities.co.kr

3773-8891

Company Data

자본금	309 억원
발행주식수	6,186 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	8,548 억원
주요주주	
한국관광공사	51.00%
국민연금공단	11.02%
외국인지분율	8.72%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/08/01)	13,920 원
KOSPI	2,667.07 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	21,000 원
52주 최저가	12,890 원
60일 평균 거래대금	73 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.4%	-17.6%
6개월	-32.3%	-37.6%
12개월	-3.7%	-10.3%

GKL (114090/KS | Not Rated)

인바운드 관광객 증가, 도심형 카지노의 실적 반등

- 코로나 19 팬데믹 이후 카지노 방문객, 드롭액 꾸준히 반등 중
- 우리나라 외국인 입국자 수 증가하면서 신규 고객 가능성도 함께 증가
- 일본/동남아 등 소비여력 큰 새로운 VIP 고객들의 등장, 기초체력 증가 중
- 중국 주요 도시 오가는 항공편 확대, VIP 마케팅 재개 효과 3 분기 반영 기대
- 올해 코로나 19 팬데믹 여파 벗어나는데 의의 있음에도 의미 있는 실적 추이

완연한 회복세

코로나 19 팬데믹 여파를 벗어 던지고 완연한 회복세에 접어들었다. 4 월말~5 월초 일본 항금연휴 등의 효과로 증가했던 5 월과 6 월 감소했지만, 중국 VIP 마케팅 등이 재개되는 3 분기를 기점으로 드롭액은 다시금 증가 추세를 이어갈 것으로 기대된다. 공시를 통해 확인된 4~6 월 실적은 훌드율이 다소 낮게 나타남으로써 2 분기 영업이익 소폭 감소로 이어지겠지만, 일반적으로 훌드율은 연간 일정 수준을 유지할 가능성이 높다는 점을 감안하면 하반기 이익은 더 증가하는 모습을 보일 가능성이 크다.

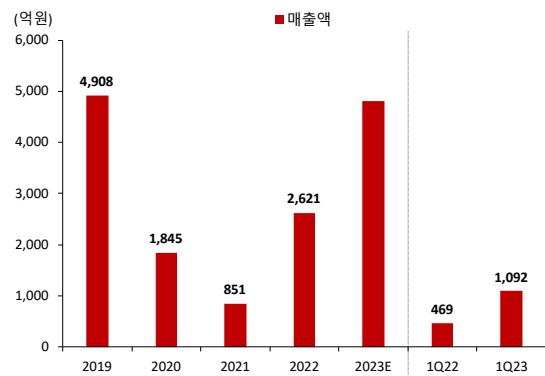
상반기보다 하반기 기대되는 이유

하반기에는 크게 세 가지 포인트를 주목한다. 첫째, 우리나라 외국인 입국자 수 증가다. 도심형 카지노의 특성상 국내에 거주하는 외국인들의 방문 비중이 높은 것이 사실이지만, 관광객들의 초도 방문 이후 꾸준한 고객으로 이어지는 경우도 많다. 항공길이 열릴 수록 신규 고객 가능성은 높아진다. 둘째, 일본/동남아 등 새로운 VIP 고객의 등장이다. 일본 및 동남아시아를 중심으로 운항하는 항공 노선이 다양해지면서 중국인을 제외한 여타 국가들의 고객 비중이 증가하고 있다. 그 중에서도 소비 여력이 큰 고객들을 새로운 VIP 고객으로 자리매김할 가능성이 크다. 셋째, 중국 VIP 마케팅 재개 효과다. 중국인 단체 관광 재개 시점은 요원하지만, 중국 주요 도시와 우리나라를 오가는 항공편은 속속 재개되는 중이다. 특히 6 월말을 기점으로 중국 VIP 고객 마케팅을 위한 조직 개편이 있었는데, 이는 3 분기부터 실적으로 나타날 전망이다. 골이 깊으면 산이 높다. 올해는 코로나 19 팬데믹 여파를 완전히 벗어나는데 의의가 있음에도 분명 의미 있는 실적 추이를 보이고 있다. 상반기보다는 하반기가, 올해보다는 내년이 더 기대된다.

영업실적 및 투자지표

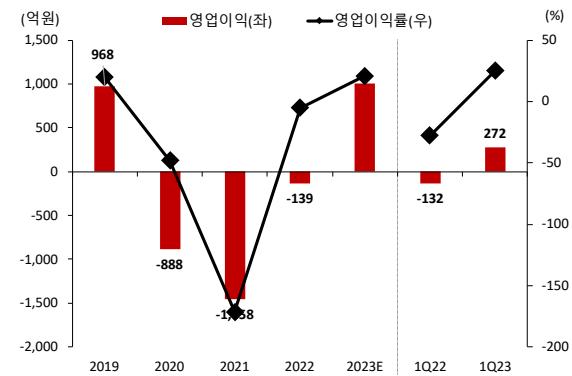
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	억원	0	4,803	4,908	1,845	851	2,621
yoY	%	N/A	N/A	2.2	-62.4	-53.9	208.1
영업이익	억원	0	1,051	968	-888	-1,458	-139
yoY	%	N/A	N/A	-7.9	적전	적지	적지
EBITDA	억원	0	1,213	1,339	-502	-1,095	190
세전이익	억원	0	1,040	957	-811	-1,473	-251
순이익(지배주주)	억원	0	777	724	-643	-1,133	-227
영업이익률%	%	N/A	21.9	19.7	-48.1	-171.4	-5.3
EBITDA%	%	N/A	25.3	27.3	-27.2	-128.7	7.3
EPS(계속사업)	원	0	1,257	1,170	-1,040	-1,831	-368
PER	배	N/A	19.8	16.6	N/A	N/A	N/A
PBR	배	N/A	29.5	23.1	19.8	15.6	22.4
EV/EBITDA	배	N/A	0.8	1.7	N/A	N/A	8.8
배당수익률	%	2.5	2.9	3.4	0.0	0.0	0.0
ROE	%	N/A	27.7	12.6	-12.0	-26.0	-5.9
순차입금	억원	0	-4,379	-3,348	-2,320	-1,674	-1,630
부채비율	%	N/A	36.2	55.4	45.7	38.5	59.4

매출액 추이 및 전망



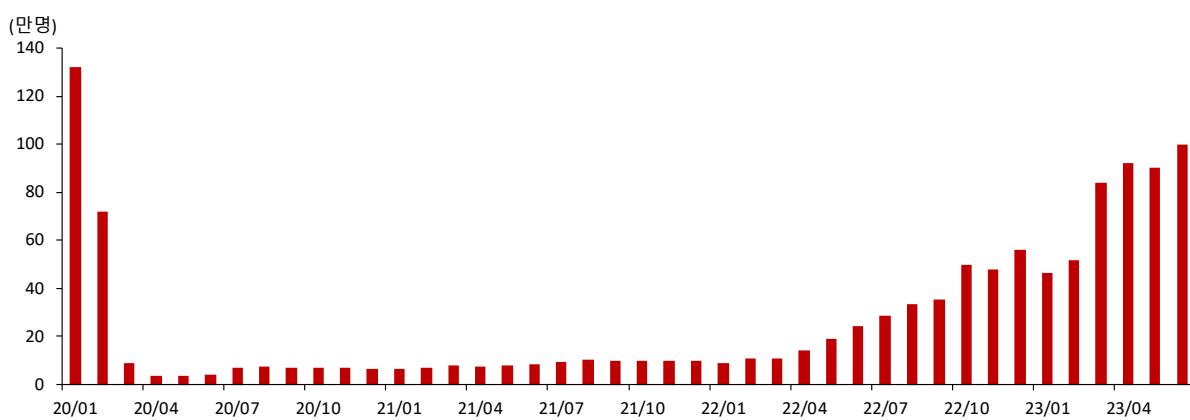
자료: GKL, SK 증권 추정

영업이익 추이 및 전망



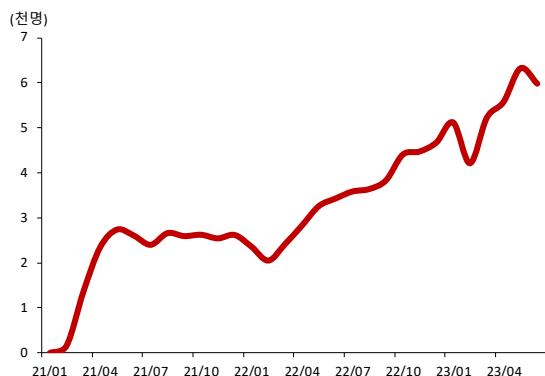
자료: GKL, SK 증권 추정

월별 우리나라 외국인 입국자 수 추이(2020년 이후)



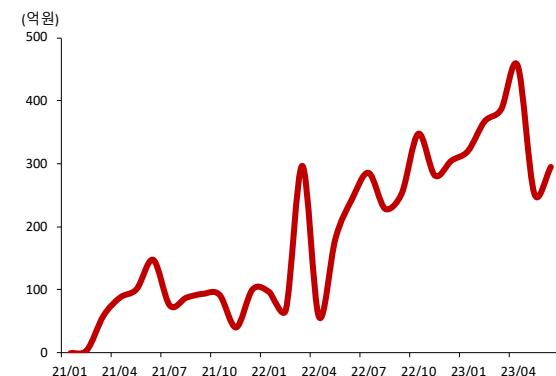
자료: 법무부 출입국외국인정책본부, SK 증권

월별 카지노 방문자 수 추이



자료: GKL, SK 증권

월별 카지노 드롭액 추이



자료: GKL, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	4,556	4,571	3,472	2,370	2,627
현금및현금성자산	1,312	1,322	1,019	985	1,710
매출채권 및 기타채권	143	207	123	78	132
재고자산	25	25	37	30	29
비유동자산	3,102	4,524	3,612	2,943	3,468
장기금융자산	1,776	2,303	1,506	910	1,014
유형자산	857	807	673	551	741
무형자산	96	91	73	69	66
자산총계	7,658	9,094	7,084	5,313	6,095
유동부채	1,686	2,118	1,288	1,011	1,611
단기금융부채	2	219	346	211	175
매입채무 및 기타채무	283	325	84	61	225
단기충당부채	0	21	0	0	0
비유동부채	351	1,125	932	466	660
장기금융부채	0	765	624	371	660
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	58	40	20	26	0
부채총계	2,037	3,243	2,221	1,478	2,271
지배주주지분	522	522	522	522	522
자본금	309	309	309	309	309
자본잉여금	213	213	213	213	213
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,099	5,330	4,342	3,314	3,303
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,621	5,852	4,864	3,835	3,825
부채와자본총계	7,658	9,094	7,084	5,313	6,095

현금흐름표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	839	1,123	-1,455	-1,288	450
당기순이익(손실)	777	724	-643	-1,133	-227
비현금성항목등	416	673	221	135	504
유형자산감가상각비	159	367	384	359	326
무형자산상각비	4	4	3	4	4
기타	254	302	-166	-228	175
운전자본감소(증가)	-24	-94	-810	-297	185
매출채권및기타채권의감소(증가)	11	-54	24	42	-53
재고자산의감소(증가)	-2	-0	-12	6	1
매입채무및기타채무의증가(감소)	32	56	-667	-154	482
기타	-66	-96	-155	-191	-245
법인세납부	-330	-180	-223	0	-12
투자활동현금흐름	-329	-425	1,741	1,512	522
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-79	-55	-62	-12	-185
무형자산의감소(증가)	-6	-3	16	8	-0
기타	-245	-367	1,787	1,516	707
재무활동현금흐름	-453	-688	-586	-260	-243
단기금융부채의증가(감소)	-2	-2	-2	-2	-2
장기금융부채의증가(감소)	0	-209	-223	-231	-213
자본의증가(감소)	309	0	0	0	0
배당금지급	452	-439	-327	0	0
기타	-309	-38	-35	-27	-28
현금의 증가(감소)	58	9	-303	-34	725
기초현금	1,254	1,312	1,322	1,019	985
기밀현금	1,312	1,322	1,019	985	1,710
FCF	760	1,068	-1,517	-1,300	265

자료 : GKL, SK증권 추정

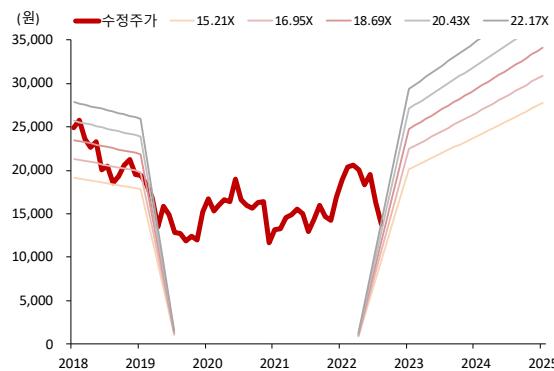
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	4,803	4,908	1,845	851	2,621
매출원가	3,398	3,566	2,384	2,042	2,496
매출총이익	1,406	1,341	-539	-1,191	125
매출총이익률(%)	29.3	27.3	-29.2	-140.0	4.8
판매비와 관리비	355	373	349	267	264
영업이익	1,051	968	-888	-1,458	-139
영업이익률(%)	21.9	19.7	-48.1	-171.4	-5.3
비영업손익	-11	-11	77	-15	-111
순금융손익	102	63	34	1	14
외환관련손익	2	7	3	2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,040	957	-811	-1,473	-251
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	262	233	-168	-340	-23
계속사업이익	777	724	-643	-1,133	-227
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	777	724	-643	-1,133	-227
순이익률(%)	16.2	14.8	-34.9	-133.1	-8.7
지배주주	777	724	-643	-1,133	-227
지배주주귀속 순이익률(%)	16.2	14.8	-34.9	-133.1	-8.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	752	712	-661	-1,028	-11
지배주주	752	712	-661	-1,028	-11
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,213	1,339	-502	-1,095	190

주요투자지표

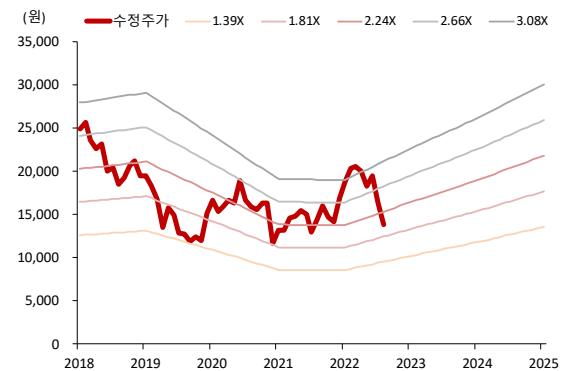
12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액	N/A	2.2	-62.4	-53.9	208.1
영업이익	N/A	-7.9	적전	적지	적지
세전계속사업이익	N/A	-11.1	적전	적지	적지
EBITDA	N/A	10.4	적전	적지	흑전
EPS	N/A	-6.9	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	20.3	8.6	-8.0	-18.3	-4.0
ROE	27.7	12.6	-12.0	-26.0	-5.9
EBITDA/이자비용(배)	25.3	27.3	-27.2	-128.7	7.3
안정성 (%)					
유동비율	270.3	215.8	269.5	234.3	163.1
부채비율	36.2	55.4	45.7	38.5	59.4
순자금/자기자본	-77.9	-57.2	-47.7	-43.6	-42.6
EBITDA/이자비용(배)	13,130.3	35.1	-14.5	-40.5	6.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,257	1,170	-1,040	-1,831	-368
BPS	844	844	844	844	844
CFPS	1,520	1,770	-415	-1,244	165
주당 현금배당금	710	659	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	19.8	16.6	N/A	N/A	N/A
PBR	29.5	23.1	19.8	15.6	22.4
PCR	16.4	11.0	-40.2	-10.6	1144
EV/EBITDA	0.8	1.7	N/A	N/A	8.8
배당수익률	2.9	3.4	0.0	0.0	0.0

GKL P/E Band Chart



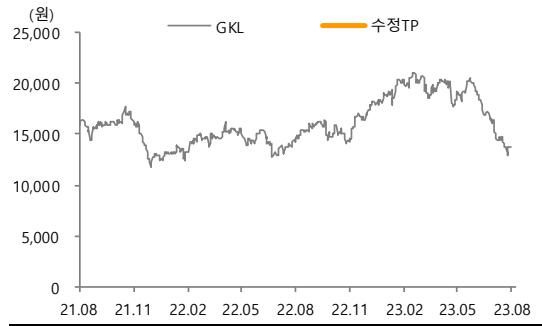
자료: Quantwise, SK 증권

GKL P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)	
2023.08.02	Not Rated					



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 08월 02일 기준)

매수	94.86%	중립	5.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

SK COMPANY Analysis



Analyst
허선재
sunjae.heo@skse.co.kr
3773-8197

Company Data

자본금	4 십억원
발행주식수	746 만주
자사주	36 만주
액면가	500 원
시가총액	114 십억원
주요주주	
이흥복(외6)	29.44%
엔에이치엔	8.40%
외국인지분율	6.36%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/08/01)	15,300 원
KOSDAQ	939.67 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	16,650 원
52주 최저가	11,300 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.6%	9.6%
6개월	16.3%	-7.0%
12개월	-32%	-16.8%

유비벨록스 (089850/KQ | 매수(신규편입) | T.P 23,000 원(신규편입))

사상 최대 실적 지속 경신 전망, 지금이 매수 적기

- 구조적 실적 성장이 예상되는 국내 1 위 스마트카드·블랙박스 사업자
- 스마트카드, 블랙박스, 생활가전 등 전 사업부에서 고른 실적 증익 전망
- 2023년 예상 매출액 5,434 억원 (+21% YoY), 영업이익 346 억원 (+134% YoY)
- 투자의견 'BUY' 목표주가 23,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 'BUY' 목표주가 23,000 원으로 커버리지 개시

유비벨록스에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 23,000 원 제시 (상승여력 50%). 목표주가는 23년 예상 실적 기준 SOTP 방식으로 산정. 지금 유비벨록스에 주목해야하는 이유는 본업인 스마트카드와 연결 자회사 텅크웨어가 본격적인 실적 성장 구간에 진입함에 따라 역대 최대 실적이 예상되는 상황임에도 불구하고 현재 주가는 절대적으로 저평가 되어있기 때문 (24년 P/E 4.5 배). 23, 24년 예상 영업이익은 각각 346 억원 (+134% YoY)과 481 억원 (+39% YoY)으로 추정. 2Q23부터는 기초체력이 크게 높아지며 분기별로 최소 100 억원대의 영업이익이 창출될 것으로 보이며 당장 2Q23 영업이익은 전년 대비 140% 성장한 101 억원으로 예상. 연간/분기별 실적은 신규로 추진중인 ①스마트카드 신시장 진출 ②생활가전 신사업 관련 예상 실적이 보수적으로 반영된 추정치.

국내 1 위 스마트카드 · 블랙박스 사업자

유비벨록스는 국내 1 위 스마트카드 사업자로 연결 자회사 텅크웨어를 통해 블랙박스/지도 플랫폼 사업도 함께 영위. 2022년 기준 부문별 매출 비중(영업이익 비중)은 스마트카드 20% (43%), 블랙박스 46% (17%), 생활가전 24% (39%), 기타 10% (1%).

전 사업부별 실적 고성장 전망, 중장기 모멘텀까지 확보

- 스마트카드의 구조적 성장: ①해외카드 판매 확대 ②KLSC ③IC 칩 적용처 확대
- 자회사 매출/이익 동반 성장: ①블랙박스 부문 비용 정상화 ②생활가전사업 고성장
- マイ데이터 신사업: U 플래너는 중장기 멀티플 상향 요인이 될 것

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	십억원	279	286	323	449	543	624
yoY	%	157.2	2.4	13.0	39.0	20.9	14.8
영업이익	십억원	8	17	24	15	35	48
yoY	%	364.4	1204	42.8	-394	134.2	38.9
EBITDA	십억원	21	30	38	28	47	60
세전이익	십억원	9	15	19	8	24	38
순이익(지배주주)	십억원	6	7	12	3	16	25
영업이익률%	%	2.8	6.0	7.6	3.3	6.4	7.7
EBITDA%	%	7.6	10.7	11.6	6.3	8.7	9.7
EPS(계속사업)	원	805	1,001	1,651	372	2,173	3,387
PER	배	8.1	9.5	10.5	31.7	7.0	4.5
PBR	배	0.6	0.8	1.3	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	7.9	6.0	7.5	9.8	7.0	5.6
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	8.1	9.1	13.5	2.8	15.1	19.8
순차입금	십억원	13	3	40	78	98	97
부채비율	%	59.8	63.6	88.3	107.0	105.5	98.5

I. Valuation

투자의견 'BUY' 목표주가 23,000 원으로 커버리지 개시

유비밸록스에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 23,000 원을 제시한다 (상승여력 50%). 목표주가는 본업인 스마트카드의 23년 영업가치와 연결자회사 텅크웨어의 지분가치를 고려하여 SOTP 방식으로 산정했다.

본업인 스마트카드/모바일의 영업가치는 23년 예상 NOPAT 113 억원에 Target PER 10 배를 적용하여 1,134 억원으로 산정했다. Target PER은 주요 Peer인 코나아이의 20~22년 평균 PER 13 배를 20% 할인한 값이다. 지분가치는 상장 연결 자회사인 텅크웨어 지분 36%를 반영하여 570 억원으로 산정했다.

코나아이를 주요 Peer로 선정한 이유는 코나아이는 스마트카드 매출 비중이 60% 이상인 동사의 주요 경쟁사 중 하나이기 때문이다 (23/08/01 기준 시총 2,370 억원). 코나아이의 Historical PER 13 배를 20% 할인한 이유는 ① 22년 기준 코나아이의 스마트카드 매출 규모는 약 1,500 억원대로 동사 대비 50% 이상 크고 ② 수익성이 좋은 프리미엄 (친환경, 메탈) 카드 판매 비중이 동사보다 높기 때문이다 (22년 코나아이 해외 프리미엄 카드 매출 비중 43% vs 유비밸록스 5% 미만).

유비밸록스 목표주가 산정 (SOTP) 방식

구분	값	비고
영업가치: 스마트카드 (A)	113.4	
매출액 (십억원)	146.2	스마트카드/모바일 등
NOPAT (십억원)	11.3	OPM 9%, 법인세율 16% 가정
Target PER (배)	10	코나아이 20~22 평균 PER 13배 20% 할인
지분가치: 텅크웨어 (B)	57.0	지분율 36%
시가총액 (십억원)	158.3	23/08/01 기준
적정 시가총액 (십억원)	170.4	A+B
총 발행주식 수 (천주)	7,457	발행주식수
적정주가 (원)	22,855	적정 시가총액 / 총 발행주식 수
목표주가 (원)	23,000	
현재 주가 (원)	15,300	23/08/01 기준, 상승여력 50%

자료: SK증권

II. 기업개요

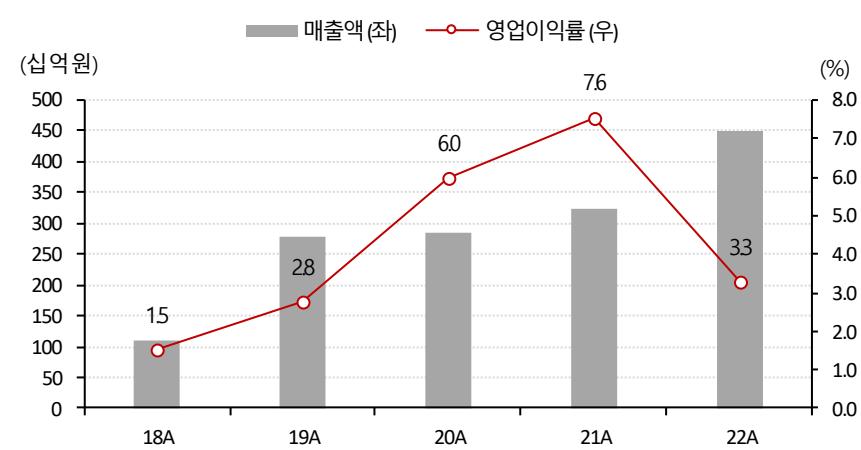
국내 1 위 스마트카드 · 블랙박스 사업자

유비밸록스는 2000년 설립, 2010년 코스닥 시장에 상장한 국내 1위 스마트카드 제조업체이다. 연결회사 텅크웨어 (지분율 36%)를 통해 블랙박스/지도플랫폼 사업도 함께 영위하고 있으며 총 12개의 연결대상 종속회사를 보유하고 있다. 22년 기준 부문별 매출 비중(이익 기여도)은 스마트카드 20% (43%), 블랙박스 46% (17%), 생활가전 24% (39%), 기타 10% (1%)이다. 지금 유비밸록스에 주목해야하는 이유는 본업인 스마트카드와 연결회사 텅크웨어가 본격적인 실적 성장 구간에 진입함에 따라 역대 최대 실적을 매년 경신할 것으로 예상되기 때문이다.

스마트카드 – 스마트카드란 단순 플라스틱 카드가 아닌 자체 연산 기능이 있는 스마트 IC 칩이 탑재된 전자식 카드를 의미한다. CPU와 메모리가 플라스틱 바디 속에 내장되어 있기 때문에 보안, 인증, 각종 정보의 저장/처리 등의 기능을 수행한다. 시중에 보이는 신용/체크카드, 사원/학생증 등이 스마트카드이며 최근에는 스마트 IC 칩이 가진 제품, 스마트폰, 자동차 등으로 적용 영역이 확대 중에 있다. 동사의 주력 상품인 신용/체크카드는 국내 포함 글로벌 20여개 국가의 주요 카드사/은행으로 판매되고 있다 (22년 기준 수출 비중 24%).

블랙박스 및 지도 – 동사는 11년 국내 블랙박스/네비게이션 시장 점유율 60%를 확보한 텅크웨어를 인수하면서 블랙박스 사업에 진출했다. 텅크웨어의 대표 블랙박스 브랜드 ‘아이나비’는 현재 글로벌 30여개국, 763개 도시에서 판매되고 있으며 22년 기준 지역별 매출 비중은 국내 55%, 해외 45%이다. 최근 완성차 제조업체들은 내장형 블랙박스를 신규 출시 차량에 탑재중인 상황이고 이에 텅크웨어는 ①20년 현대자동차 1차 협력사 등록 ②21년 BMW 본사향 블랙박스 공급계약 등을 체결한 바 있다.

유비밸록스 연결실적 추이



III. 투자포인트

I. 스마트카드는 사양사업? 구조적 성장은 이제 시작

Top Down 관점에서 국내외 스마트카드 시장은 인구감소 및 결제수단의 다양화 등에 따라 장기적으로 성장의 한계가 존재하는 시장인 것은 맞다. 그럼에도 불구하고 스마트 카드 사업은 동사의 안정적인 캐시카우 역할을 수행할 것으로 예상되는데 그 이유는 ①최근 확산 중인 OO 페이 등의 디지털 결제 수단은 기본적으로 실물 카드를 발급한 후 등록해야 사용이 가능하며 ② 스마트IC 칩은 IoT 시장 성장에 따라 가전 제품, 차량, 스마트그리드 등 전방시장이 급속히 확대되고 있기 때문이다.

지금 주목할 부분은 Bottom Up 측면에서 동사는 유의미한 구조적 성장 모멘텀을 확보 했다는 점이다. 동사 스마트카드 매출액은 22년 939 억원→23년 1,239 억원→24년 1,502 억원까지 고성장할 것으로 예상되며 주요 성장 요인은 ①스마트카드 해외 매출 확대 ② KLSC(한국로컬스마트카드) 도입 ③스마트IC 칩 적용 산업 확대에 기인한다.

①스마트카드 해외 매출 확대

동사는 지난 수년간 해외 주요 국가에서 금융결제 인증 확보 및 영업라인 구축을 진행 해왔으며 관련 성과가 올해부터 동사 실적으로 본격 반영될 것으로 예상한다. 실제로 카드 결제 시장이 고성장중인 베트남, 중동, 태국, 인도네시아 등 신흥국향 수출액이 유의미하게 증가하고 있는 것으로 파악되며 22년 기준 스마트카드 수출 비중이 25% 수준이였다는 점을 감안 시 향후 해외 시장에서의 매출 확대 업사이드가 크다고 판단한다 (주요 경쟁사 K 사 22년 수출 비중 65%). 주요 국가별로 동사의 침투율 확대가 이뤄지는 주요 원인은 현지 고객사들이 원하는 기능/스페셜을 신속하게 제공해줄 수 있는 동사의 맞춤형 서비스 역량에 기인한다. 더불어 2Q23 부터 수익성이 기존 플라스틱 카드 대비 최소 30%~최대 10 배 높은 프리미엄 카드(친환경/메탈카드)의 해외 판매가 본격적으로 시작되었기 때문에 관련 매출 확대에 따른 점진적 수익성 향상까지 예상된다. 동사는 주요 신흥국에서 프리미엄 카드 판매 레퍼런스를 확보한 후 궁극적으로 미국 시장에 진출할 계획이다.

② KLSC (한국전용스마트카드) 도입

23년 KLSC(한국전용스마트카드) 도입에 따른 큰 폭의 외형성장이 예상된다. KLSC란 21년 여신금융협회와 국내 9개 카드사가 국내 독자 IC 카드 표준 제정을 합의하고 개발한 결제 규격이다. 여신금융협회가 KLSC 도입을 추진하는 이유는 지금까지 국내 카드사들은 독자적인 결제 규격이 없었기 때문에 글로벌 카드 3사(Europay, Mastercard, Visa)가 만든 EMV 국제 표준 결제 규격을 사용하면서 연간 1,000 억원 수준의 수수료를 지급해왔기 때문이다 (카드에 삽입되는 EMV IC 칩 사용료).

유비밸록스는 여신금융협회로부터 20년 KLSC 독점 개발사로 선정되었고 지금까지 국내 카드사들과 제품 테스트를 진행해왔다. 연내 KLSC 규격 표준화가 마무리된다면 동사는 KLSC 독점 개발사로서 단기적으로 독점적 지위를 누릴 수 있을 것으로 판단된다. 22년 기준 국내에 존재하는 약 5천만장의 로컬카드 중 동사가 약 1.5천만장을 생산했으며 (MS 30%) 내년에는 KLSC 규격에 맞춰 재발급되는 대부분의 로컬카드는 동사가 생산할 것으로 예상한다 (최소 MS 80% 이상). 2023년 KLSC 관련 매출액은 연간 최소 200억원 이상이 발생할 것으로 전망한다.

KLSC (한국전용스마트카드) 사업 진행 현황

연도	진행 현황/계획
2018년	KLSC 상용화를 위한 연구 용역 진행
2019년	KLSC 개발을 위한 PM 용역 계약 체결
2020년	유비밸록스와 KLSC 개발을 위한 본 용역 계약 체결
2021년	독자 규격 및 상용화 테스트
2022년	인프라 구축
2023년	KLSC 상용화

자료: 언론보도, SK증권

③ 스마트 IC 칩 적용처 확대

동사는 지금까지 결제에 사용되는 스마트카드용 IC 칩을 주력으로 판매해왔으나 최근에는 IoT 시장 성장에 따라 가전 제품, 차량, 무선충전기, 스마트그리드 등으로 판매처가 확대되고 있다. 실제로 동사는 현재 스마트 IC 칩을 무선충전기 제조업체를 통해 최종적으로 완성차 업체향으로 공급하고 있으며 관련 매출이 꾸준히 증가중인 것으로 파악된다. 더불어 주목할만한 점은 23/06/14 EU(유럽연합)는 ESG의 일환으로 스마트폰 배터리 탈부착을 의무화하는 '배터리법'을 의회에서 통과시켰다는 점이다. 분리형 스마트폰 배터리에는 스마트 IC 칩이 탑재될 것으로 예상되기 때문에 해당 법안의 최종 승인은 동사 입장에서 매우 큰 신규 시장이 열린다는 것을 의미한다. 유럽의 배터리법 진척 현황을 면밀하게 팔로업할 필요가 크다.

II. 블랙박스 및 생활가전 사업의 실적 고성장

[블랙박스]

블랙박스 부문에서는 ① BMW 중심의 B2B 글로벌 공급 물량 확대 ② 기타 전자제품의 유의미한 판매량 확대가 예상되며 특히 글로벌 블랙박스 시장은 현재 개화 단계이기 때문에 향후 꾸준한 실적 창출이 예상된다.

글로벌 블랙박스 시장은 ① 블랙박스에 대한 인식 변화 ② 보험료 감면 혜택 ③ 법적 의무화 확산 등에 따라 2025년 6.8 조원 규모로 성장할 것으로 전망된다. 국내 블랙박스 탑재율은 약 90% 수준인 반면 유럽 일본 등은 10% 수준이기 때문에 글로벌 블랙박스 시장은 향후 성장 잠재력이 매우 높다고 판단한다. 실제로 EU는 2024년까지 모든 신차에 블랙박스 탑재를 의무화했으며 영국의 보험사들은 블랙박스 탑재 차량에 대해 보험료를 30%까지 할인해 주는 혜택 등을 제공하고 있는 상황이다.

글로벌 블랙박스 도입 확산에 따라 동사는 21년 12월 BMW 본사와 약 237억원 규모의 1차 벨트인 블랙박스 공급 계약을 시작으로 23년 1월 410억원 규모의 후속 계약을 체결했다. BMW 신차 판매량 280만대, 소비자의 벨트인 블랙박스 옵션 선택률 10% 가정 시 연간 약 520억원 규모의 매출이 창출될 것으로 추정한다. 향후 블랙박스 옵션 선택률이 30%까지 증가한다고 가정하면 BMW 단일 고객사향으로 연간 1,500억원 이상의 매출을 기대해볼 수 있다. 중요한 점은 이렇게 공급물량을 늘려가면서 유의미한 레퍼런스를 쌓을 수 있기 때문에 향후 신규 고객사 확보 또한 기대보다 빠르게 이뤄질 수 있을 것으로 전망한다.

주요 국가별 블랙박스 장착 의무화 현황

연도	진행 현황/계획
한국	<ul style="list-style-type: none"> - 2011년 1월 신규 사업용 차량에 디지털 운행기록장치 장착 의무화 - 2013~2016년 자차체별 택시에 영상기록장치 탑재 의무화 - 2017년 7월 9m 이상 모든 버스 및 대형트럭에 차선이탈경보 및 전방 추돌경보 탑재 기기 의무화
유럽	<ul style="list-style-type: none"> - 2018년 5월 차량용 블랙박스 녹화 영상 교통사고 법적 증거물로 공식 허용 - 2024년 5월 모든 차량에 동일 기능 제품 장착 의무화
미국	<ul style="list-style-type: none"> - 2014년 9월 신차에 디지털 운행기록장치 의무화 - 2018년 5월 1판마운드 (약 4,536kg) 이하 모든 차량에 후방카메라 탑재 의무화
일본	- 2017년 상용차에 대한 블랙박스 설치 의무화
중국	<ul style="list-style-type: none"> - 2011년 1월 여객/관광버스 등 중대형 버스에 운행기록장치 장착 의무화 - 2012년 3월 스쿨버스 등 7종의 차량에 운행기록장치 장착 의무화

자료: 언론보도, SK증권

[생활가전 사업]

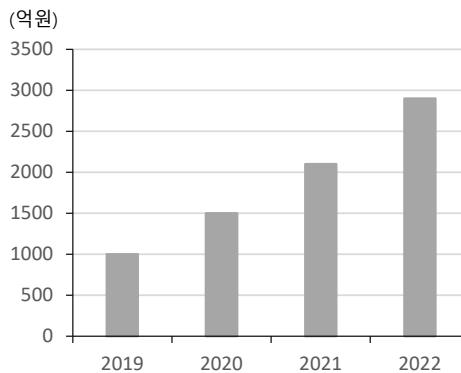
동사의 생활가전 부문은 로봇청소기, 공기청정기 등 다양한 가전용품의 유통/판매 사업을 영위하고 있으며 22년 매출액은 전년대비 147% 성장한 1,089 억원이라는 괄목할만한 실적 성장을 기록했다. 동사 생활가전 매출액의 약 80%는 로보락 무선 청소기가 차지하고 있으며 향후 폭발적인 판매량 확대가 지속될 것으로 예상된다. 로보락은 로봇청소기계의 신흥 강자라고 불리며 국내 로봇청소기 시장 점유율 30% 이상을 확보한 압도적 1 위 브랜드이다. ①다수의 온/오프라인 판매채널/네트워크 ②전국 50 개 이상의 서비스 지정점/AS 센터를 확보하고 있는 텅크웨어가 국내 독점 판매를 담당하고 있으며 로보락 무선청소기는 100 만원이 넘는 프리미엄 제품임에도 불구하고 현재 물량이 없어서 못 팔정도로 시장 수요가 높은 상황이다. 국내 청소기 시장에서 로봇청소기가 차지하는 비중은 22 년 기준 약 20% 수준 밖에 안되기 때문에 향후 가파른 매출액 확대가 지속될 것으로 예상된다. 23 년 동사의 생활가전사업 부문 매출액은 1,548 억원 (+42.1% YoY)으로 예상한다.

로보락 무선 청소기 S8 Pro Ultra 품절 현황



자료: 쿠팡, SK증권

국내 로봇청소기 시장 규모 추이



자료: GFK, SK증권

III. 마이데이터 신사업 U 플래너는 중장기 멀티플 상향 요인

동사는 사업적 시너지가 클 것으로 예상되는 마이데이터 사업 U 플래너를 추진하면서 중장기 성장에 대한 큰 그림까지 완성했다. U 플래너는 마이데이터를 통해 수집된 금융 거래내역을 자동으로 분석해 수입과 지출을 다양한 기준으로 표시해주는 자산관리 플랫폼이다. 출시 5 개월만에 가입자 수 10 만명을 확보한 바 있다. 동사는 사용가치가 높은 블랙박스 주행데이터를 확보한 국내 유일 업체이기 때문에 향후 U 플래너 내에서 ① '아이나비' 블랙박스 내비게이션 주행데이터 ② 고객의 금융거래 마이데이터를 결합한 맞춤형 금융 상품을 판매할 것으로 전망된다.

U 플래너는 향후 신규 금융상품 개발, 비정형신용평가 서비스 등 다양한 기능을 붙일 수 있는 사업가치가 큰 플랫폼이라는 판단이다. 특히 비정형신용평가 서비스에 대한 시장성이 클 것으로 예상하는데, 그 이유는 각종 금융 상품을 개발하는 금융사들은 동사의 주행데이터와 같은 비정형 데이터를 신용평가 모델에 반영하여 수익성을 극대화할 수 있을 것으로 보이기 때문이다. 지금까지의 신용평가는 대출 연체 기록, 신용카드 거래실적 등 고객의 과거 재무 데이터를 기반으로 이뤄졌기 때문에 고객의 현재 및 미래 잠재 가치 등은 신용도에 반영할 수 없다는 한계가 있었다. 따라서 향후 보다 정밀한 리스크 관리 및 고객 맞춤형 신규 금융 상품 개발 등에 활용될 수 있는 동사의 주행 데이터에 대한 활용도가 클 것으로 전망된다.

유비밸록스 U 플래너



자료 : 유비밸록스, SK 증권

IV. 실적 전망

23년 매출액 5,434 억원, 영업이익 346 억원 전망

유비밸록스 23년 예상 실적은 매출액 5,434 억원 (+20.9% YoY)과 영업이익 346 억원 (+134.2%)으로 전망한다. 실적 향상 요인은 ①스마트카드의 해외 판매량 확대 ②블랙박스 부문의 원재료/물류비 등 코로나 관련 비용 정상화 ③생활가전사업 내 보보락 판매량 고성장에 기인한다. 내년부터는 ①KLSC 본격 도입에 따른 스마트카드 판매량 확대 ②블랙박스 부문의 BMW 향 매출 성장 등이 더해지며 24년 매출액 6,238 억원 (+14.8% YoY)과 영업이익 481 억원 (+38.9% YoY)을 기록할 것으로 예상한다. 2Q23부터는 기초체력이 크게 높아지며 분기별로 최소 100 억원대의 영업이익이 발생할 것으로 보이며 당장 2Q23 영업이익은 전년대비 140% 성장한 101 억원으로 추정한다. 연간/분기별 실적은 신규로 추진중인 ①스마트카드 신시장 진출 ②생활가전 신사업 관련 예상 실적이 보수적으로 반영된 추정치이다.

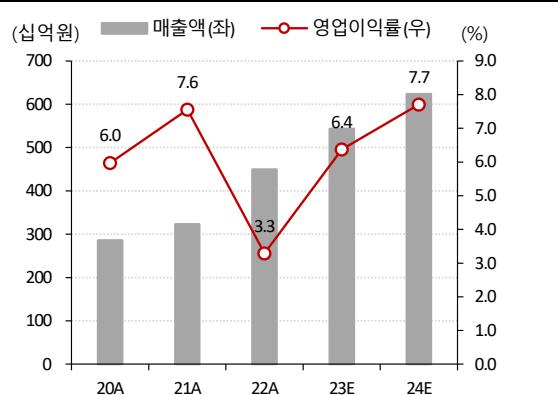
유비밸록스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	101.9	144.3	147.4	149.8	323.3	449.3	543.4	623.8
증가율	9.6%	24.7%	28.9%	18.6%	13.0%	39.0%	20.9%	14.8%
스마트카드	23.7	32.0	33.6	34.6	76.3	93.9	123.9	150.2
플랫폼 서비스	5.3	9.8	9.9	10.1	35.2	32.0	35.1	36.3
블랙박스	47.7	57.5	57.7	58.4	158.6	208.2	221.3	234.9
네비게이션	1.4	2.2	2.4	2.4	9.1	6.3	8.4	9.2
생활가전 등	23.8	42.7	43.8	44.4	44.1	108.9	154.8	193.1
영업이익	3.4	10.1	10.5	10.6	24.4	14.8	34.6	48.1
영업이익률	3.3%	7.0%	7.1%	7.1%	7.6%	3.3%	6.4%	7.7%
당기순이익	2.7	9.4	9.4	-1.3	16.2	2.8	20.2	31.6
순이익률	2.7%	6.5%	6.4%	-0.9%	5.0%	0.6%	3.7%	5.1%

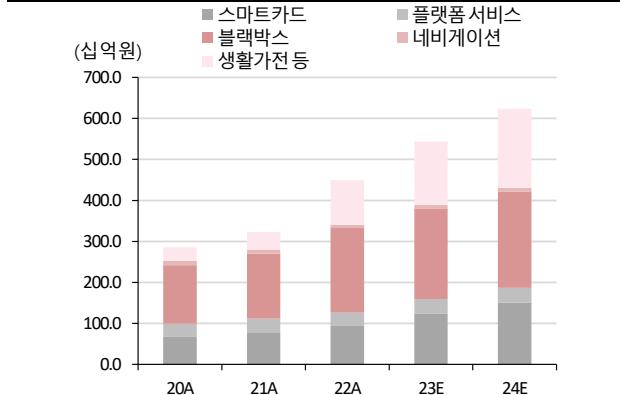
자료: 유비밸록스, SK증권

유비밸록스 실적 추이 및 전망



자료: 유비밸록스, SK증권

유비밸록스 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 유비밸록스, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	186	258	288	324	366
현금및현금성자산	68	64	79	70	77
매출채권 및 기타채권	29	46	56	67	77
재고자산	57	104	113	136	157
비유동자산	131	137	154	157	161
장기금융자산	6	8	11	12	13
유형자산	74	83	108	112	117
무형자산	29	28	16	13	11
자산총계	318	395	443	481	527
유동부채	100	169	191	211	225
단기금융부채	70	94	141	153	160
매입채무 및 기타채무	21	37	30	36	41
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	23	16	37	36	36
장기금융부채	21	14	29	29	29
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	123	185	229	247	262
지배주주지분	82	92	99	115	140
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	48	48	48	48	48
기타자본구성요소	-3	-4	-1	-1	-1
자기주식	-5	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	33	45	48	64	89
비지배주주지분	112	117	115	119	125
자본총계	194	210	214	234	266
부채와자본총계	318	395	443	481	527

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동현금흐름	26	-12	-3	17	29
당기순이익(순실)	13	16	3	20	32
비현금성항목등	23	23	31	36	36
유형자산감가상각비	9	9	10	10	10
무형자산상각비	5	4	4	3	2
기타	10	10	17	23	23
운전자본감소(증가)	-7	-47	-33	-30	-26
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	-20	-13	-12	-10
재고자산의감소(증가)	-0	-45	-13	-24	-20
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	17	-3	6	5
기타	-5	0	-5	-1	-1
법인세납부	-3	-4	-3	-4	-6
투자활동현금흐름	-11	-18	-35	-17	-17
금융자산의감소(증가)	-3	-1	-7	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-5	-15	-32	-14	-15
무형자산의감소(증가)	-2	-2	-4	0	0
기타	-1	0	7	-1	-1
재무활동현금흐름	8	-2	56	11	8
단기금융부채의증가(감소)	4	2	37	11	8
장기금융부채의증가(감소)	5	-3	23	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-5	0	0
현금의 증가(감소)	21	-4	15	-10	7
기초현금	47	68	64	79	70
기밀현금	68	64	79	70	77
FCF	21	-27	-34	3	14

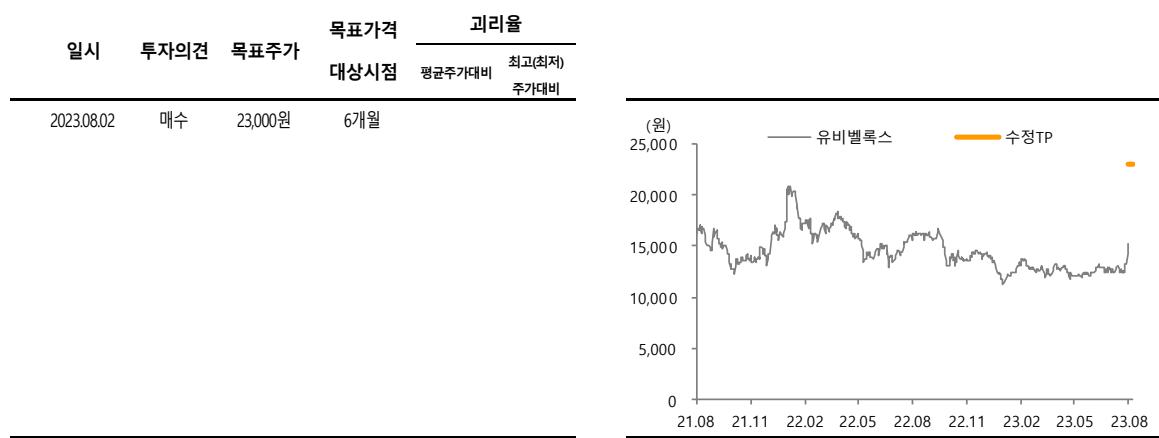
자료 : 유비밸록스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	286	323	449	543	624
매출원가	198	222	340	385	438
매출총이익	88	101	110	159	186
매출총이익률(%)	30.8	31.3	24.4	29.2	29.8
판매비와 관리비	71	77	95	124	138
영업이익	17	24	15	35	48
영업이익률(%)	6.0	7.6	3.3	6.4	7.7
비영업손익	-2	-5	-7	-11	-11
순금융손익	-2	-3	-8	-6	-6
외환관련손익	-1	2	-1	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	7	0	0
세전계속사업이익	15	19	8	24	38
세전계속사업이익률(%)	53	60	1.7	4.4	6.0
계속사업법인세	3	3	5	4	6
계속사업이익	13	16	3	20	32
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	3	20	32
순이익률(%)	4.4	5.0	0.6	3.7	5.1
지배주주	7	12	3	16	25
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	3.6	0.6	3.0	4.0
비지배주주	5	4	0	4	6
총포괄이익	13	16	4	20	32
지배주주	7	12	3	17	26
비지배주주	5	5	1	4	6
EBITDA	30	38	28	47	60

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	24	13.0	39.0	20.9	14.8
영업이익	120.4	42.8	-39.4	134.2	38.9
세전계속사업이익	59.2	27.6	-59.6	210.1	55.9
EBITDA	44.0	23.3	-24.6	66.8	27.4
EPS	24.3	64.9	-77.5	483.9	55.9
수익성 (%)					
ROA	4.1	4.6	0.7	4.4	6.3
ROE	9.1	13.5	2.8	15.1	19.8
EBITDA마진	10.7	11.6	6.3	8.7	9.7
안정성 (%)					
유동비율	185.9	152.3	150.6	153.8	162.7
부채비율	63.6	88.3	107.0	105.5	98.5
순차입금/자기자본	1.5	19.1	36.4	41.7	36.3
EBITDA/이자비용(배)	12.1	9.9	3.2	7.4	8.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,001	1,651	372	2,173	3,387
BPS	12,269	13,798	14,749	16,247	19,634
CFPS	2,885	3,504	2,279	3,873	5,019
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	9.5	10.5	31.7	7.0	4.5
PBR	0.8	1.3	0.8	0.9	0.8
PCR	33	50	5.2	4.0	3.0
EV/EBITDA	6.0	7.5	9.8	7.0	5.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 08월 02일 기준)

매수	94.89%	중립	5.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------