

2021.07

K-MRI FLEX

K-반도체 장비 산업분석

피에스케이홀딩스 · 한진 · 씨엠에스에듀 · 다나와 · 서플러스글로벌

금융 / Mid-smallcap 김지영 02-3771-9735 / jykim79@iprovest.com

Mid-smallcap 김한경 02-3771-9733 / 20200028@iprovest.com

Mid-smallcap 김민철 02-3771-9253 / 20080035@iprovest.com

Compliance Notice

이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. / 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. / 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다. / 추천종목은 당사와 계열회사 관계가 없으며, 전일기준 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행과 관련하여 최근 6개월간 당사가 주권사로 참여하지 않았습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2021.6.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.0%	3.3%	1.7%	0.0%

[업종 투자외견]
Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Contents

1 산업분석

K-반도체 장비, 중국 반도체 투자 증가에 따른 수혜 찾기

2 FLEX 종목

피에스케이홀딩스(031980) - 미-중 반도체 투자 모두 수혜
한진(002320) - 택배 단가 인상에 따른 이익 개선과 적극적인 투자를 통한 성장 기대
씨엠에스에듀(225330) - 프리미엄 교육 시장의 트렌드 리더

3 탐방노트

다나와(119860)
서플러스글로벌(140070)

산업분석

K-반도체 장비, 중국 반도체 투자 증가에 따른 수혜 찾기

K-반도체장비, 중국 반도체 투자 증가에 따른 수혜 찾기

- 바텀업 관점에서 반도체 장비 회사 탐방을 다니면서 올해 실적이 좋을 것으로 예상되는 회사들의 특징을 찾을 수 있었음
- 이들 기업의 특징은 국내반도체 회사 뿐만 아니라 **중화권 매출**이 발생하는 기업
- **보편적인 반도체 장비 회사**는 국내 반도체 회사들의 투자스케줄에 따라 실적의 변동성을 보였으나, 일부 회사들은 **중화권(중국에 공장이 있는 대만향 OSAT기업 포함) 매출이 메이크업 해주면서 실적의 안정성을 보여줄 것으로 판단**
- 이에 해당하는 반도체 장비회사는 주성엔지니어링, 제우스, GST, 피에스케이홀딩스, 이오테크닉스, 한미반도체, 테크윙 등
- 중국 반도체 투자는 지원금(2차 빅펀드)이 몰릴 것으로 예상하는 파운드리 위주의 투자가 지속될 것으로 판단
- 또한 중국 파운드리 회사는 2021년은 인프라투자보다 장비투자 비중이 높을 것으로 예상되어 중국향 매출이 발생하는 국내 반도체 장비 회사들의 실적은 개선될 것으로 판단
- 미중 무역분쟁으로 중국 반도체회사들의 반도체장비 수입에 대한 제재 리스크를 간과해서는 안되지만, 미국 반도체 장비 회사들의 전략적 고객 중 하나가 중국 고객이기 때문에 갑작스런 큰 변화는 발생하지 않을 것으로 판단

2차 빅펀드는 파운드리 위주의 투자 예상

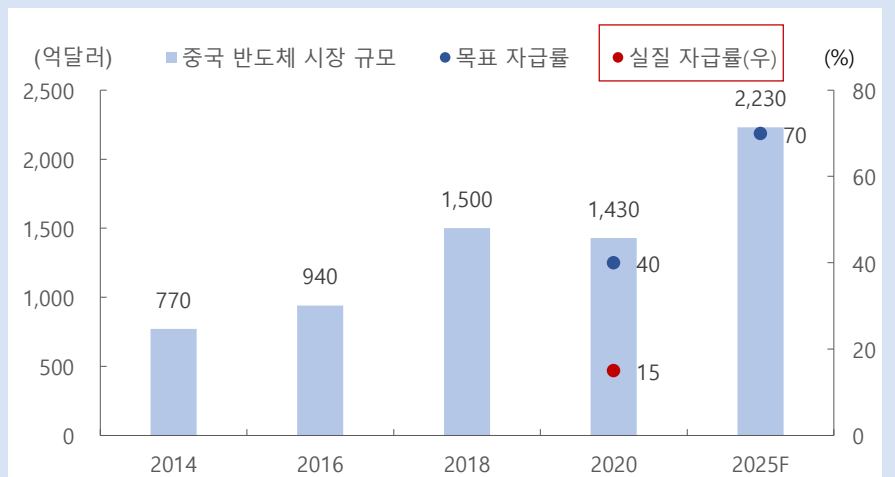
- 1차 빅펀드: 중국정부는 2014년 재정부, 국가개발금융공사, 연초총공사 등 국가기관으로부터 약 24조원 빅펀드(국가집적회로산업투자기금)를 모집하여 칭화유니(YMTC 모회사), SMIC(중신궤지: 글로벌 5위 파운드리), 싘안광전(LED제조), 황홍반도체(중국 2위 파운드리) 등에 투자 집행
- 2차 빅펀드: 2019년 약 34.5조원을 모집. 이중 절반은 중국 파운드리 회사로 집중될 것으로 예상**
- 이유는 1) 1차 빅펀드의 자금이 집중되었던 칭화유니 그룹이 현재 파산-구조조정 절차를 밟고 있고 2) 싘안광전은 2019년 4월 미국으로부터 푸젠진화와 같이 장비반입에 어려움을 겪고 있는 상황이기 때문

1차 빅펀드(반도체 펀드) 개요

설립	2014년
1차 조성 규모	약 24조원(1390억 위안)
주요 투자기업	칭화유니, SMIC, 싘안광전 등
주요 주주	중국 재무부, 중국 개발은행, 중국 연초 등

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

중국 반도체 시장 규모, 목표 자급률 및 실질 자급률

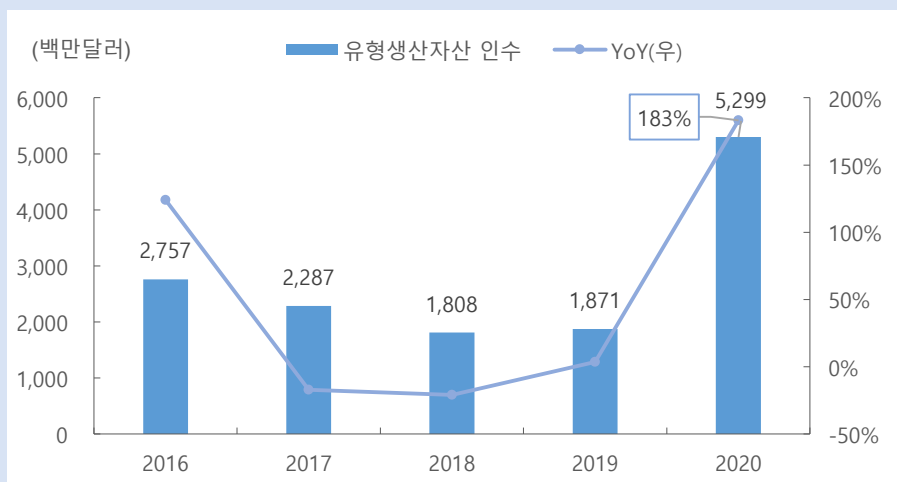


자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

SMIC 투자 지속

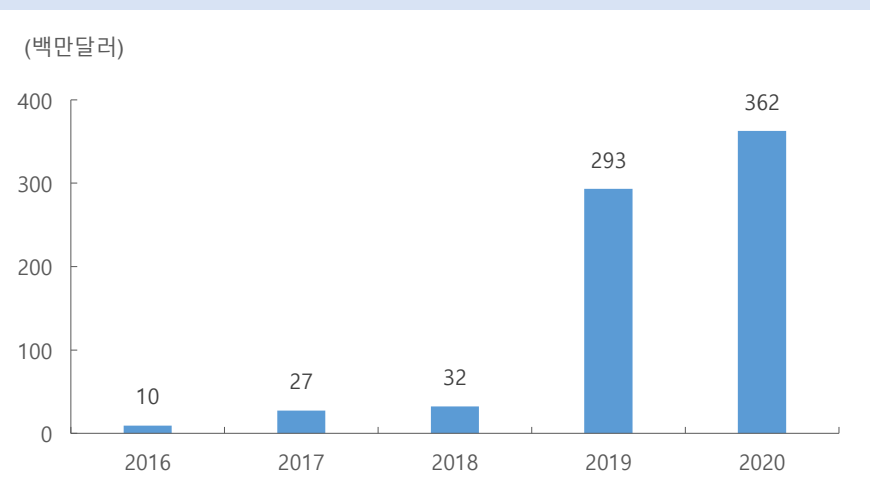
- 2020년 미국의 제재 속에서도 SMIC의 CAPEX는 전년대비 183% 증가한 53억달러 집행
- 2021년 1분기 기준 SMIC의 CAPEX는 6.9억달러로 YOY 4% 증가하는 등 지속적인 투자가 이루어 지고 있는 것으로 판단
- 최근 언론보도에 따르면 SMIC는 2022년부터 12인치 웨이퍼 본격 양산을 위해 베이징 공장에 투자가 진행중에 있으며, 디자인CAPA는 월 40K로 발표하였음. 이에 따라 올해 하반기 및 내년 상반기 장비투자 비중이 증가할 것으로 기대
- 또한 지난해 합자법인 “중신칭청”을 설립해 2024년까지 12인치 웨이퍼 공장 완공목표를 밝히는 등 중국정부 보조금 등에 힘입어 지속적인 투자가 이루어 지고 있는 것으로 파악

SMIC CAPEX



자료: SMIC, 교보증권 리서치센터

SMIC 정부펀드(Government founding) 수취 현황

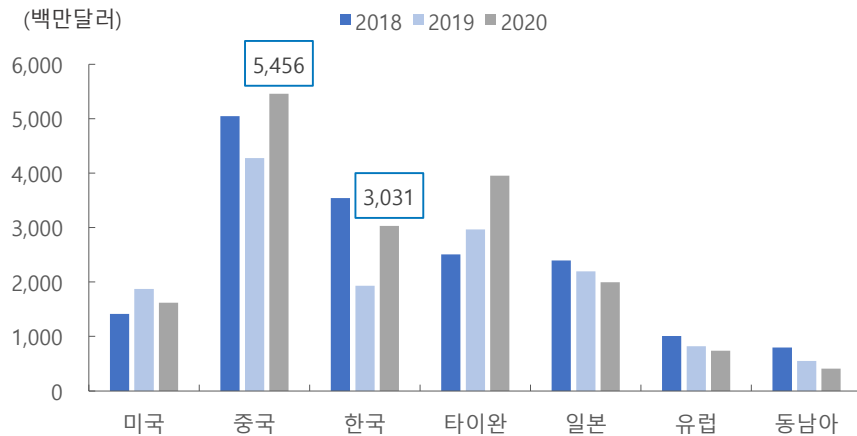


자료: SMIC, 교보증권 리서치센터

미국 반도체 장비 회사의 전략적 고객, 중국

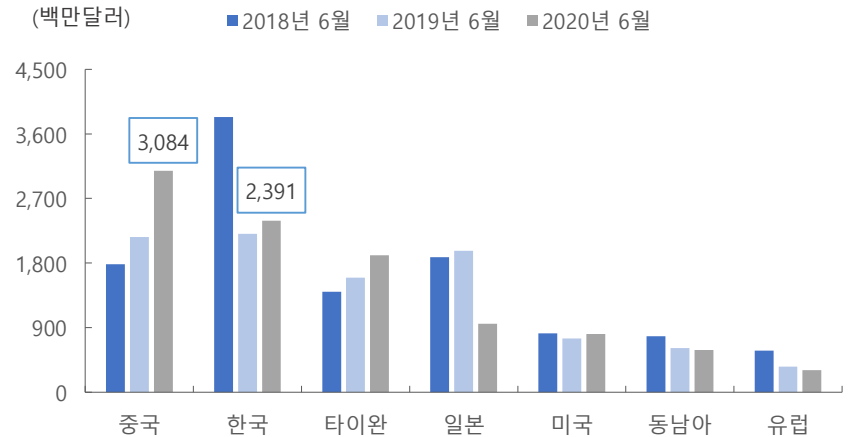
- 미국이 중국 반도체 회사들에 대한 제재를 예측하기는 어려우나, 미국 반도체장비 회사들의 지역별 매출 비중을 보면 중국이 30% 이상을 차지 (2020년 기준 AMAT 31%, 2020년 6월 기준 Ram Research 32%)하며 전략적 고객으로 자리매김하고 있음
- 2021년 6월 기준 Ram Research의 대 중국 매출은 한국향 매출을 초과하며 중국비중 증가
- 미 정부가 중국 반도체 회사들에 대한 제재를 하더라도 미국 반도체장비 회사들의 충격을 최소화 하는 방향으로 진행 될 것으로 판단

AMAT 지역별 연간 매출 추이



자료: AMAT, 교보증권 리서치센터

Ram Research 지역별 연간 매출 추이



자료: Ram Research, 교보증권 리서치센터

중국 반도체 투자 증가에 따른 국내 수혜기업

분기별 연결 매출액 추이

기업명	시가총액 (억원)	영위사업	매출액(억원)							
			1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	YoY	2Q21	YoY
주성엔지니어링	7,117	ALD 등 (전공정)	352	356	176	301	753	114%	773	117%
제우스	2,762	세정장비 등 (전공정)	507	1,205	1,017	871	770	52%	1,112	-8%
GST	2,893	공기정화 및 온도조절장비 (유틸리티: 전공정 보안장비)	478	443	360	388	673	41%	596	35%
피에스케이홀딩스	2,771	Reflow 및 Descum 장비 등 (후공정)	59	110	149	79	98	66%	145	32%
한미반도체	18,943	Vision Placement 등(후공정)	396	619	779	780	709	79%	1,087	76%
테크윙	5,448	비메모리 핸들러 등 (후공정)	540	592	652	498	389	-28%	830	40%
이오테크닉스	14,685	마커 등 (후공정)	627	855	1,071	699	823	31%	1,027	20%

주) 2Q21 매출액은 잠정실적 및 컨센서스 적용, 시가총액은 7월 26일 종가기준

자료: 교보증권 리서치센터

FLEX 종목

피에스케이홀딩스(031980) - 미-중 반도체 투자 모두 수혜

한진(002320) - 택배 단가 인상에 따른 이익 개선과 적극적인 투자를 통한 성장 기대

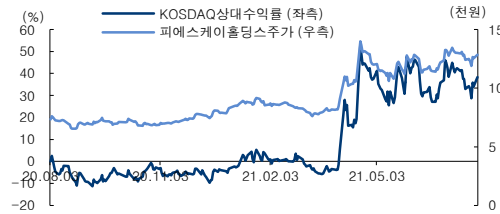
씨엠에스에듀(225330) - 프리미엄 교육 시장의 트렌드 리더

피에스케이홀딩스 (031980) 미-중 반도체 투자 모두 수혜

Mid-small Cap 김민철
02-3771-9253 / 20080035@iprovest.com

Company data

현재가(07/27)	12,800 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	14,000 원
52주 최저가(보통주)	6,540 원
KOSPI (07/27)	3,232.53p
KOSDAQ (07/27)	1,046.55p
자본금	80 억원
시가총액	2,760 억원
발행주식수(보통주)	2,156 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	13.0 만주
평균거래대금(60일)	17 억원
외국인지분(보통주)	0.66%
주요주주	
박경수 외 20 인	74.23%



후공정 장비 업체

- 동사의 주력 장비는 반도체 후공정 장비인 Reflow(매출비중 40%) 및 Descum(매출비중 60) (Reflow : 솔더범프 표면처리 장비, Descum : 후공정에서 발생하는 PR 등 잔여물 제거)

중화권 반도체 투자 증가에 따른 수혜

- 2021년 매출액 830억원(YOY + 108%), 영업이익 199억원(흑자전환) 전망. 이는 중국 OSAT 업체들의 투자 증가에 따른 것으로 판단. 동사는 중국에 위치한 약 10여개 OSAT와 거래하고 있으며, 이중 절반은 중국 로컬 업체로, 이들 대부분의 고객사에서 수주물량이 증가한 것으로 파악

미국 반도체 투자 증가에 따른 수혜

- 현재 미국국적의 자회사 SEMIgear, Inc.의 실적이 개선되고 있으며, 향후 미국에서 본격적으로 파운드리 투자가 진행될 경우, 동사의 연결 실적은 크게 개선될 것으로 예상되는 등 지속적인 성장 기대

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2016.12	1,631	17.9	253	15.5	196	966	44.2	14.0	7.3	1.4	5.3	10.3
2017.12	2,754	68.9	577	21.0	394	1,940	100.9	13.3	6.9	2.3	6.4	18.5
2018.12	569	-79.3	86	15.1	535	2,632	35.7	4.7	2.8	0.9	10.3	21.4
2019.12	295	-48.2	73	24.7	126	1,370	-47.9	6.2	8.5	0.4	5.6	6.5
2020.12	398	34.9	-25	-6.3	592	2,942	114.7	2.8	34.4	0.9	62.5	38.0

피에스케이홀딩스(031980) 미-중 반도체 투자 모두 수혜

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	1,631	2,754	569	295	398
매출원가	910	1,563	323	119	184
매출총이익	721	1,191	246	176	214
매출총이익률 (%)	44.2	43.2	43.2	59.7	53.8
판매비	467	614	160	103	239
영업이익	253	577	86	73	-25
영업이익률 (%)	15.5	20.9	15.0	24.7	-6.2
EBITDA	303	638	150	80	24
EBITDA Margin (%)	18.6	23.2	26.4	27.0	6.0
영업외손익	18	-47	7	72	599
법인세비용차감전순손익	271	530	93	145	574
법인세비용	75	135	30	19	-18
당기순이익	196	394	535	126	592
당기순이익률 (%)	12.0	14.3	94.1	42.8	148.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	196	394	535	126	592
지배지분순이익률 (%)	12.0	14.3	94.1	42.8	148.8
포괄순이익	202	345	549	132	586
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	202	345	549	132	586

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	375	180	415	121	98
당기순이익	196	394	535	126	592
투자활동 현금흐름	-161	-56	-269	-101	131
투자자산	104	2	0	0	0
유형자산	22	65	235	1	50
재무활동 현금흐름	-41	-51	-116	-31	99
단기차입금	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	3
현금의 증감	174	61	37	-12	325
기초 현금	291	465	526	37	25
기말 현금	465	526	564	25	350
NOPLAT	183	430	57	63	-25
FCF	262	70	29	89	119

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	1,620	2,039	2,282	256	932
현금및현금성자산	465	526	564	25	350
매출채권 및 기타채권	140	359	454	16	83
재고자산	310	494	579	28	117
비유동자산	734	728	916	1,000	1,460
유형자산	258	280	459	33	217
자산총계	2,355	2,767	3,198	1,256	2,392
유동부채	262	407	426	20	181
매입채무 및 기타채무	191	272	262	10	48
차입금	0	0	0	0	53
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	103	76	56	96	236
부채총계	365	484	482	116	417
지배지분	1,989	2,283	2,716	1,140	1,975
자본금	102	102	102	80	108
자본잉여금	323	323	323	56	499
이익잉여금	1,530	1,863	2,333	1,110	1,690
기타자본변동	0	0	-35	-114	-328
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,989	2,283	2,716	1,140	1,975
총차입금	0	0	0	0	152

주요 투자지표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
PER	14.0	13.3	4.7	6.2	2.8
PBR	1.4	2.3	0.9	0.4	0.9
EV/EBITDA	5.3	6.4	10.3	5.6	62.5
PSR	1.7	1.9	4.4	2.7	4.2
DPS	250	400	400	150	200
성장성_매출액 증가율	17.9	68.9	-79.3	-48.2	34.9
순이익 증가율	44.2	100.9	35.7	-76.4	369.2
ROIC	15.0	31.8	3.2	5.2	-3.7
ROA	8.9	15.4	17.9	5.7	32.5
ROE	10.3	18.5	21.4	6.5	38.0
부채비율	18.4	21.2	17.8	10.2	21.1
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	6.3
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	-12.8

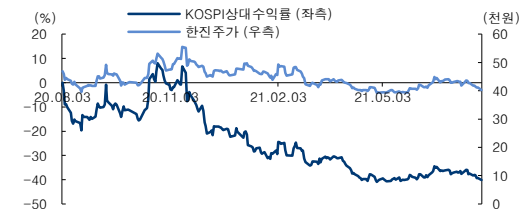
(원, 배, %)

한진(002320) 택배 단가 인상에 따른 이익 개선과 적극적인 투자를 통한 성장 기대

금융/Mid-small Cap 김지영
02-3771-9735/jykim79@iprovest.com

Company data

현재가(07/27)	40,950 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	55,500 원
52주 최저가(보통주)	39,200 원
KOSPI (07/27)	3,232.53p
KOSDAQ (07/27)	1,046.55p
자본금	599 억원
시가총액	6,121 억원
발행주식수(보통주)	1,495 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	6.8 만주
평균거래대금(60일)	29 억원
외국인지분(보통주)	11.49%
주요주주	
한진칼 외 8 인	27.45%



회사개요

- 한진은 1958년에 설립되어, 1974년 8월에 유가증권시장에 상장. 동사는 현재 육상운송 및 항만하역, 해운, 택배, 해외, 유류판매 등이 주요사업임. 해외 구매대행 서비스인 '이하넥스'사업, 정비 사업 등 연관 사업 수행을 통한 시너지 효과를 창출하고 있음

투자포인트 1: 택배 물량 증가 및 단가 인상에 따른 실적 개선 기대

- 매출에서 택배 비중은 '21년 1분기 51.2%로 YoY +2.0%로 지속적인 성장세 유지 중, 최근 2021년 4월 19일부 개인고객 익일택배 단가가 인상되었으며 소형화물 기준으로 각 2천원 인상하면서 향후 단기 인상에 따른 실적 개선 가시화 될 것

투자포인트 2: 대전 스마트 메가허브터미널 등, 투자 통한 향후 성장 기대

- 동사는 '23년까지 2850억을 투자해 대전종합물류단지(축구장 20개 규모)의 초대형 거점 물류센터 구축할 계획, 올해 글로벌 사업 쪽 실적 개선 가시화도 기대

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2016.12	17,648	7.5	-153	-0.9	376	3,304	-60.5	8.7	3.9	0.5	23.7	5.4
2017.12	18,126	2.7	216	1.2	-470	-3,750	적전	-6.9	4.2	0.4	15.4	-6.1
2018.12	19,508	7.6	421	2.2	456	3,818	흑전	14.1	6.4	0.7	15.1	5.6
2019.12	20,623	5.7	907	4.4	-29	-261	적전	-115.0	1.7	0.4	10.7	-0.3
2020.12	22,157	7.4	1,059	4.8	91	574	흑전	83.2	2.6	0.7	10.8	0.7

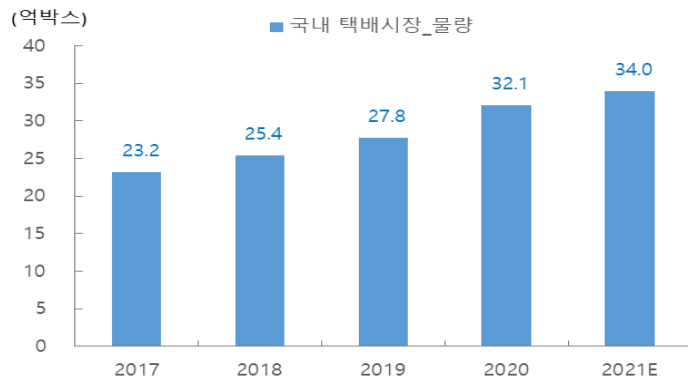
한진(002320) 택배 단가 인상에 따른 이익 개선과 적극적인 투자를 통한 성장 기대

한진 2021 1Q 경영실적

구분(억원)	매출액			영업이익		
	1Q '21	1Q '20	YoY	1Q '21	1Q '20	YoY
택배사업	2,461	2,336	5.4%	-33	103	적자전환
물류사업(육운+하역+해운+창고)	1,869	1,734	7.8%	182	163	11.7%
글로벌사업	599	466	28.5%	-8	-14	42.9%
차량종합	607	829	렌터카매각	-5	2	렌터카매각
연결 합계	5,536	5,365	3.2%	136	254	-46.5%

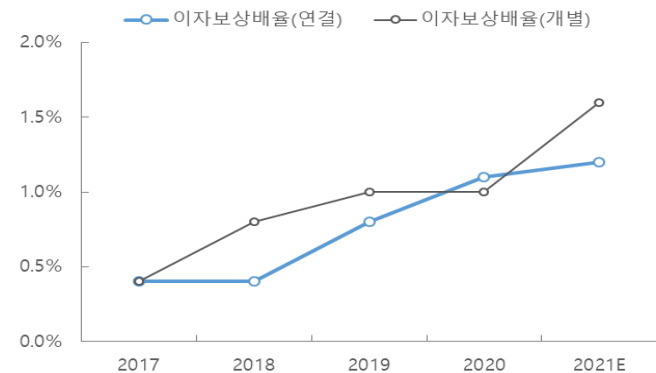
자료: 교보증권 리서치센터

국내 택배시장 규모 및 추이



자료: 통합물류협회, 교보증권 리서치센터

이자보상배율 개선 긍정적



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

한진(002320) 택배 단가 인상에 따른 이익 개선과 적극적인 투자를 통한 성장 기대

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	17,648	18,126	19,508	20,623	22,157
매출원가	16,732	17,171	18,329	18,932	20,269
매출총이익	916	955	1,179	1,692	1,888
매출총이익률 (%)	5.2	5.3	6.0	8.2	8.5
판매비	1,069	739	758	785	829
영업이익	-153	216	421	907	1,059
영업이익률 (%)	-0.9	1.2	2.2	4.4	4.8
EBITDA	522	904	1,124	2,121	2,321
EBITDA Margin (%)	3.0	5.0	5.8	10.3	10.5
영업외손익	825	-684	252	-963	-951
법인세비용차감전순이익	671	-468	673	-57	108
법인세비용	296	2	216	-28	17
당기순이익	376	-470	456	-29	91
당기순이익률 (%)	2.1	-2.6	2.3	-0.1	0.4
비지배지분순이익	-20	-21	-1	3	17
지배지분순이익	396	-449	457	-31	74
지배순이익률 (%)	2.2	-2.5	2.3	-0.2	0.3
포괄순이익	405	-453	2,033	-145	829
비지배지분포괄이익	-22	-41	-11	2	16
지배지분포괄이익	427	-412	2,044	-147	812

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	409	319	1,161	1,672	2,412
당기순이익	376	-470	456	-29	91
투자활동 현금흐름	367	1,534	-570	-771	-1,122
투자자산	-1,428	-1,142	-5	46	0
유형자산	701	731	825	1,032	1,727
재무활동 현금흐름	-841	-2,337	-62	-1,203	-1,366
단기차입금	538	-453	-172	-427	-299
장기차입금	319	730	1,154	750	291
현금의 증감	-62	-503	538	-296	-110
기초 현금	1,689	1,628	1,125	1,662	1,366
기말 현금	1,628	1,125	1,662	1,366	1,256
NOPLAT	-86	217	286	459	891
FCF	1,256	1,471	1,881	2,422	4,001

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	4,505	4,926	4,404	4,176	5,779
현금및현금성자산	1,628	1,125	1,662	1,366	1,256
매출채권 및 기타채권	2,105	2,416	2,238	2,337	2,493
재고자산	74	73	66	92	82
비유동자산	20,870	19,612	22,210	31,308	32,107
유형자산	13,366	12,563	15,058	14,489	15,170
자산총계	25,376	24,538	26,614	35,484	37,887
유동부채	9,486	6,853	7,830	5,162	7,552
매입채무 및 기타채무	2,119	3,068	2,066	2,103	2,071
차입금	1,644	1,190	1,018	576	271
유동성채무	2,704	2,452	4,205	1,355	2,475
비유동부채	8,187	8,993	8,113	19,783	17,955
부채총계	17,673	15,846	15,943	24,945	25,507
지배지분	7,553	7,172	9,165	9,097	10,914
자본금	599	599	599	599	747
자본잉여금	720	799	799	897	1,823
이익잉여금	5,951	5,418	5,904	5,731	5,777
기타자본변동	-66	-66	-66	-6	-6
비지배지분	149	1,520	1,506	1,442	1,465
자본총계	7,703	8,692	10,671	10,539	12,379
총차입금	10,457	10,463	10,723	19,097	18,105

주요 투자지표

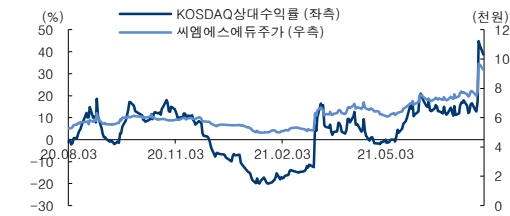
12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
PER	8.7	-6.9	14.1	-115.0	83.2
PBR	0.5	0.4	0.7	0.4	0.7
EV/EBITDA	23.7	15.4	15.1	10.7	10.8
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3
DPS	400	400	500	500	600
성장성_매출액 증가율	7.5	2.7	7.6	5.7	7.4
순이익 증가율	-61.9	적전	흑전	적전	흑전
ROIC	-0.4	1.1	1.4	2.2	4.2
ROA	1.6	-1.8	1.8	-0.1	0.2
ROE	5.4	-6.1	5.6	-0.3	0.7
부채비율	229.4	182.3	149.4	236.7	206.0
순차입금비율	41.2	42.6	40.3	53.8	47.8
이자보상배율	-0.2	0.4	0.8	0.8	1.0

씨엠에스에듀 (225330) 프리미엄 교육 시장의 트렌드 리더

미드스몰캡 김한경
02-3771-9733/20200028@iprovest.com

Company data

현재가(07/27)	8,640 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	9,690 원
52주 최저가(보통주)	4,985 원
KOSPI (07/27)	3,232.53p
KOSDAQ (07/27)	1,046.55p
자본금	95 억원
시가총액	1,610 억원
발행주식수(보통주)	1,863 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	235.8 만주
평균거래대금(60일)	209 억원
외국인지분(보통주)	1.20%
주요주주	
청담러닝 외 10 인	57.00%



영재교육 시장의 트렌드 리더

- 씨엠에스에듀는 융합사고력 및 영재교육 시장의 트렌드 리더로 사고력관(초등 사고력 수학), 영재관(영재 및 심화 수학), 씨큐브코딩(코딩 교육) 사업을 영위
- 최대주주 청담러닝(43.0%), 대표이사(11.9%)
- 1Q21 실적 매출액 246억원(+8.2% yoy), 영업이익 38억원(+27.6% yoy)

온라인 교육 확대와 코딩사업 호조로 실적 청신호

- 오프라인 중심 비즈니스모델임에도 코로나 영향 미미, 프리미엄 교육에 대한 높은 수요 확인
- 사고력관: 프랜차이즈 중심 재원생 증가세 지속
- 영재관: 독보적 실적을 바탕으로 온라인 진출하며(ED.GE) 향후 지방 수요 대응 예상
- 씨큐브코딩: 코딩교육 사회 전반 관심도 확대로 가파른 성장세 시현, 재원생 +27% yoy
- 지난해부터 온라인 전환(NO.1SY, ED.GE), ASP 오프라인에 준하는 수준으로 박리다매형 온라인 교육 업체들과 차별화된 노선

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2016.12	560	16.3	73	13.0	41	1,028	-51.5	25.5	34.7	3.0	11.9	15.9
2017.12	640	14.2	72	11.3	60	334	-67.5	26.5	12.1	3.8	16.4	14.9
2018.12	701	9.6	71	10.1	52	278	-16.8	24.2	8.5	3.1	14.2	12.3
2019.12	821	17.1	95	11.6	61	328	18.1	16.1	4.1	2.5	6.3	15.3
2020.12	843	2.7	71	8.4	62	333	1.4	16.4	4.4	2.4	6.3	15.3

씨엠에스에듀 (225330) 프리미엄 교육 시장의 트렌드 리더

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	560	640	701	821	843
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	560	640	701	821	843
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	487	568	630	726	772
영업이익	73	72	71	95	71
영업이익률 (%)	13.1	11.3	10.1	11.6	8.4
EBITDA	91	102	109	197	189
EBITDA Margin (%)	16.3	15.9	15.5	24.0	22.4
영업외손익	-18	4	-7	-14	0
법인세비용차감전순손익	56	76	64	81	71
법인세비용	14	16	12	20	9
당기순이익	41	60	52	61	62
당기순이익률 (%)	7.3	9.3	7.4	7.5	7.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	41	60	52	61	62
지배지분순이익률 (%)	7.3	9.3	7.4	7.5	7.4
포괄순이익	44	58	50	53	67
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	44	58	50	53	67

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	92	92	114	237	162
당기순이익	41	60	52	61	62
투자활동 현금흐름	-435	-58	-251	-35	-23
투자자산	108	-81	-16	15	0
유형자산	307	93	260	65	16
재무활동 현금흐름	262	-8	120	-178	-121
단기차입금	81	0	192	-14	0
장기차입금	0	35	0	-28	-28
현금의 증감	-80	26	-17	23	18
기초 현금	90	9	35	18	41
기말 현금	9	35	18	41	59
NOPLAT	54	57	58	72	62
FCF	372	167	330	257	159

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	172	136	107	122	162
현금및현금성자산	9	35	18	41	59
매출채권 및 기타채권	19	36	37	24	26
재고자산	4	5	7	7	7
비유동자산	471	570	808	901	846
유형자산	322	231	505	586	554
자산총계	643	707	916	1,023	1,008
유동부채	193	171	411	477	424
매입채무 및 기타채무	33	41	43	46	52
차입금	80	60	252	238	238
유동성채무	0	0	28	28	0
비유동부채	82	104	89	159	158
부채총계	275	275	500	636	582
지배지분	368	432	416	387	426
자본금	21	93	95	95	95
자본잉여금	194	200	211	211	211
이익잉여금	138	146	134	78	116
기타자본변동	10	-9	-22	7	8
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	368	432	416	387	426
총차입금	125	115	307	324	286

주요 투자지표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
PER	25.5	26.5	24.2	16.1	16.4
PBR	3.0	3.8	3.1	2.5	2.4
EV/EBITDA	11.9	16.4	14.2	6.3	6.3
PSR	7.5	2.5	1.8	1.2	1.2
DPS	1,200	750	260	425	260
성장성_매출액 증가율	16.3	14.2	9.6	17.1	2.7
순이익 증가율	-41.6	45.4	-12.6	17.6	1.0
ROIC	33.1	23.2	16.2	14.1	11.3
ROA	8.8	8.9	6.4	6.3	6.1
ROE	15.9	14.9	12.3	15.3	15.3
부채비율	74.8	63.6	120.0	164.1	136.6
순차입금비율	19.5	16.3	33.6	31.7	28.4
이자보상배율	28.6	24.5	17.2	8.7	8.2

(원, 배, %)

탐방노트

다나와(119860)

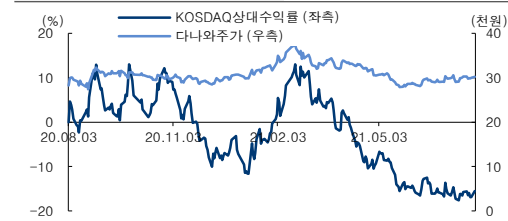
서플러스글로벌(140070)

탐방노트 다나와(119860)

미드스몰캡 김한경
02-3771-9733/20200028@iprovest.com

Company data

현재가(07/27)	30,000 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	37,400 원
52주 최저가(보통주)	27,300 원
KOSPI (07/27)	3,232.53p
KOSDAQ (07/27)	1,046.55p
자본금	65 억원
시가총액	3,922 억원
발행주식수(보통주)	1,307 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	8.1 만주
평균거래대금(60일)	24 억원
외국인지분(보통주)	13.47%
주요주주	
성장현 외 4 인	51.35%



회사개요

- 다나와는 온라인 커머스 사업자로 전자기기 및 가전 부문에 강점을 보유, 사업부문은 제휴쇼핑(가격비교), 광고(키워드 및 디스플레이 광고), 판매수수료(샵다나와)로 구성
- 전년도 코로나 수혜에 따른 기저효과, 높아진 그래픽 카드 가격에 따른 PC 수요 부진 영향으로 2분기까지는 뚜렷한 성장 모멘텀 부재

투자포인트

1. 비트코인 영향으로 급등했던 그래픽 카드 가격 안정화로 하반기 PC 수요 반등 기대, 디아블로2 레저렉션 등 대작 PC 게임 출시도 긍정적, 과거 오버워치, 배틀그라운드 출시 당시 PC 수요 호조, 판매수수료 부문 반등 가능
2. 3분기 코로나 재확산으로 접어들며 온라인 소비문화 재확산 기대

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2016.12	644	41.6	85	13.2	89	1,349	47.3	5.2	8.8	0.7	0.5	14.6
2017.12	1,076	67.1	152	14.1	135	1,033	-23.4	13.2	9.3	2.3	8.1	19.0
2018.12	1,214	12.8	202	16.6	164	1,255	21.4	12.2	8.3	2.2	6.9	19.7
2019.12	1,713	41.2	284	16.6	236	1,804	43.7	13.2	8.9	2.8	6.9	23.6
2020.12	2,320	35.4	378	16.3	309	2,366	31.2	13.0	9.4	2.9	7.6	25.1

탐방노트 다나와(119860)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	644	1,076	1,214	1,713	2,320
매출원가	0	0	0	972	1,463
매출총이익	644	1,076	1,214	741	857
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	43.2	36.9
판매비	559	924	1,012	457	479
영업이익	85	152	202	284	378
영업이익률 (%)	13.3	14.2	16.6	16.6	16.3
EBITDA	91	159	214	315	407
EBITDA Margin (%)	14.1	14.8	17.6	18.4	17.6
영업외손익	17	3	7	10	17
법인세비용차감전순손익	102	155	209	293	395
법인세비용	13	20	45	58	77
당기순이익	89	135	164	236	309
당기순이익률 (%)	13.9	12.6	13.5	13.8	13.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	89	135	164	236	309
지배지분순이익률 (%)	13.9	12.6	13.5	13.8	13.3
포괄순이익	92	135	160	234	310
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	92	135	160	234	310

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	87	171	166	488	207
당기순이익	89	135	164	236	309
투자활동 현금흐름	-52	-5	-152	-145	-280
투자자산	20	56	-2	-25	138
유형자산	1	20	20	9	12
재무활동 현금흐름	-19	-41	-20	-72	-69
단기차입금	0	-16	8	19	0
장기차입금	0	0	-1	-36	0
현금의 증감	16	125	-6	270	-143
기초 현금	33	49	174	168	437
기말 현금	49	174	168	437	295
NOPLAT	75	133	158	228	304
FCF	58	151	140	447	187

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	529	670	726	1,188	1,307
현금및현금성자산	49	174	168	437	295
매출채권 및 기타채권	78	111	143	105	108
재고자산	15	36	45	96	104
비유동자산	202	259	358	353	324
유형자산	14	58	96	90	69
자산총계	731	928	1,084	1,542	1,631
유동부채	73	148	168	409	248
매입채무 및 기타채무	50	119	117	319	161
차입금	0	1	9	3	3
유동성채무	2	1	1	1	0
비유동부채	6	12	17	36	15
부채총계	79	160	185	445	263
지배지분	652	768	899	1,097	1,368
자본금	33	65	65	65	65
자본잉여금	195	162	162	161	161
이익잉여금	443	560	693	885	1,155
기타자본변동	-20	-19	-19	-13	-13
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	652	769	900	1,097	1,368
총차입금	2	12	19	27	10

주요 투자지표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
PER	5.2	13.2	12.2	13.2	13.0
PBR	0.7	2.3	2.2	2.8	2.9
EV/EBITDA	0.5	8.1	6.9	6.9	7.6
PSR	1.4	1.7	1.6	1.8	1.7
DPS	300	230	320	400	600
성장성_매출액 증가율	41.6	67.1	12.8	41.2	35.4
순이익 증가율	47.6	51.2	21.3	43.8	31.2
ROIC	57.7	65.8	51.5	63.1	66.6
ROA	13.0	16.3	16.3	18.0	19.5
ROE	14.6	19.0	19.7	23.6	25.1
부채비율	12.2	20.8	20.5	40.6	19.3
순차입금비율	0.2	1.3	1.8	1.8	0.6
이자보상배율	1,436.8	188.6	279.2	203.6	390.6

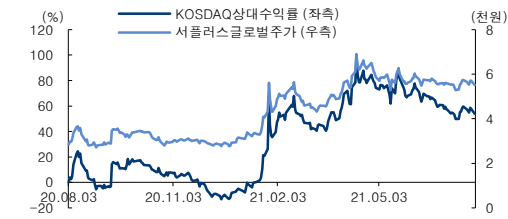
(원, 배, %)

탐방노트 서플러스글로벌(140070)

미드스몰캡 김한경
02-3771-9733/20200028@iprovest.com

Company data

현재가(07/27)	5,640 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	6,910 원
52주 최저가(보통주)	2,710 원
KOSPI (07/27)	3,232.53p
KOSDAQ (07/27)	1,046.55p
자본금	37 억원
시가총액	2,086 억원
발행주식수(보통주)	3,699 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	32.4 만주
평균거래대금(60일)	18 억원
외국인지분(보통주)	1.06%
주요주주	
김정웅 외 9인	56.71%



회사개요

- 1st Tier IDM에 활용되다 공정 변경 등의 이유로 시장에 매각되는 장비를 매입해 재판매하며 주요 고객사로는 TSMC, UMC, SMIC, 동부하이텍 등
- 현재 전공정 및 12인치 장비 중심 재고 보유
- 1Q21 실적 매출액 405억원(+60.7% yoy), 영업이익 78억원(+200% yoy) 기록

투자포인트

1. 수익성 높은 재고매출 비중 확대 긍정적, 전년대비 재고매출 비중 증가로 1분기 호실적 기록하였으며 2분기도 분위기 이어갈 가능성
2. 중국 파운드리향 매출 확대 지속(2020년 전체 매출의 24.2%)
3. 용인시 신규 클러스터 조성으로 투입 리소스 절감 및 집적 효과 기대, 글로벌 최대 규모 클러스터 7월 입주

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2016.12	1,001	4.9	196	19.6	142	1,004	-99.6	0.0	0.0	0.0	1.0	29.3
2017.12	1,117	11.6	267	23.9	199	1,082	7.7	6.9	10.5	1.3	5.5	24.2
2018.12	1,461	30.7	272	18.6	204	546	-49.5	5.6	4.0	0.9	4.8	17.5
2019.12	1,103	-24.5	27	2.4	15	43	-92.2	55.9	8.8	0.7	16.6	1.3
2020.12	1,256	13.8	154	12.3	117	311	628.7	10.1	5.5	0.9	9.6	9.0

탐방노트 서플러스글로벌(140070)

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	1,001	1,117	1,461	1,103	1,256
매출원가	703	737	1,034	912	950
매출총이익	298	380	427	191	305
매출총이익률 (%)	29.8	34.0	29.2	17.3	24.3
판매비	102	113	155	164	151
영업이익	196	267	272	27	154
영업이익률 (%)	19.6	23.9	18.6	2.5	12.3
EBITDA	202	279	289	70	193
EBITDA Margin (%)	20.1	25.0	19.8	6.3	15.4
영업외손익	-13	-13	-9	-5	-5
법인세비용차감전순이익	183	254	263	22	149
법인세비용	41	56	59	7	32
당기순이익	142	199	204	15	117
당기순이익률 (%)	14.2	17.8	14.0	1.4	9.3
비지배지분순이익	0	1	2	0	2
지배지분순이익	142	198	202	16	115
지배지분순이익률 (%)	14.2	17.7	13.8	1.4	9.2
포괄순이익	141	198	201	15	116
비지배지분포괄이익	0	1	1	-1	2
지배지분포괄이익	141	198	199	15	115

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	109	-158	105	42	320
당기순이익	142	199	204	15	117
투자활동 현금흐름	-29	-142	-101	-10	-700
투자자산	5	0	109	-81	274
유형자산	2	134	66	87	420
재무활동 현금흐름	-11	317	35	19	251
단기차입금	-76	-15	61	-24	64
장기차입금	65	0	22	141	222
현금의 증감	69	17	38	51	-129
기초 현금	12	80	97	135	186
기말 현금	80	97	135	186	57
NOPLAT	152	209	211	19	121
FCF	116	-25	183	140	712

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	744	1,192	1,413	1,258	1,251
현금및현금성자산	80	97	135	186	57
매출채권 및 기타채권	24	45	41	28	40
재고자산	603	782	1,087	987	816
비유동자산	188	361	415	530	989
유형자산	121	298	357	469	912
자산총계	932	1,553	1,828	1,788	2,240
유동부채	301	322	482	311	462
매입채무 및 기타채무	20	34	37	43	62
차입금	165	181	242	218	282
유동성채무	50	0	63	29	50
비유동부채	77	131	92	227	429
부채총계	378	452	574	538	891
지배지분	555	1,081	1,232	1,234	1,331
자본금	14	18	37	37	37
자본잉여금	0	334	320	320	320
이익잉여금	541	729	914	914	1,029
기타자본변동	0	0	-38	-37	-55
비지배지분	0	20	21	16	18
자본총계	555	1,101	1,254	1,250	1,349
총차입금	280	296	379	453	740

주요 투자지표

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
PER	0.0	6.9	5.6	55.9	10.1
PBR	0.0	1.3	0.9	0.7	0.9
EV/EBITDA	1.0	5.5	4.8	16.6	9.6
PSR	0.0	2.5	0.8	0.8	0.9
DPS	70	75	40	0	30
성장성_매출액 증가율	4.9	11.6	30.7	-24.5	13.8
순이익 증가율	46.9	40.1	2.8	-92.5	661.0
ROIC	20.7	20.0	14.5	1.1	6.4
ROA	16.1	15.9	11.9	0.9	5.7
ROE	29.3	24.2	17.5	1.3	9.0
부채비율	68.1	41.1	45.8	43.0	66.1
순차입금비율	30.0	19.1	20.7	25.4	33.0
이자보상배율	17.3	48.4	45.3	5.5	76.3

(원, 배, %)

